

2024年11月13日

業種 食料品

## アリアケジャパン（東証プライム-2815）

～4～9月期、国内販売が好調、海外は円安も寄与して伸び、13%増収、27%営業増益～

## 【業績動向】

[25/3期 第2四半期(4～9月期累計)]

国内が外食中心に好調だったほか、海外が円安も寄与して2ケタ増収となり、第2四半期(4～9月期累計)の売上高は前年同期比13%増えた。利益面では、原材料などの値上がりを価格改定で吸収して売上総利益率が1.0ポイント向上したほか、コストダウンの推進で販管費比率も0.7ポイント改善し、営業利益は27%増益となった。ただ、為替差益の減少やデリバティブ評価損の発生で、純利益は37%の大幅減益となった。国内で調味料を製造・販売するアリアケジャパン単体(売上構成比72%)では8%増収、営業利益は価格改定効果も寄与して35%増益。売り上げの46%を占める外食向けが人流回復やインバウンド効果で13%増えたほか、食品メーカー向けが7%増、コンビニ向けも3%増と回復した。海外の連結子会社では、アジアがコロナ禍から回復した中国の伸びで14%(円安効果を除くと5%)増収、13%(同4%)増益。欧州はフランス、オランダの好調で56%(同43%)増収だが、ベルギーの減価償却費増で6%増益(同3%減益)。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で5%増、営業利益で14%増の予想。

## 【会社概要】

チキン・ポーク・ビーフなどを原料とする畜産系天然調味料でトップ。製品は主に業務用で、加工食品や即席麺のスープベースのほか、外食産業やコンビニなどの中食産業などで幅広く使われる。生産は抽出から加工までの一貫体制。グローバル化も進展し、日本中心にアジア、欧州の各拠点との世界7極体制による「最適地生産方式」を確立。B to Cに本格参入。撤退した米国に再進出、工場建設へ。

主要指標		2815			
2024年11月12日	現在				
・株価	: 5,420 円	・予想ROE	: 6.66 %	・発行済株式数	: 32,809 千株
・時価総額	: 1,778 億円	・予想配当	: 112.33 円		
・今期予想PER	: 21.14 倍	・予想配当利回り	: 2.07 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 1.46 倍	・予想配当性向	: 43.81 %		

データ出所: アイフィスジャパン 予想数値はコンセンサス予想に基づく

業績推移(通期連結)		2815									
単位: 百万円、円、%		アリアケジャパン									
決算期		売上高		営業利益		経常利益		純利益		EPS	DPS
		前年比	前年比	前年比	前年比	前年比	前年比				
2023/03		55,698	5.8	8,455	-20.8	9,270	-18.3	6,385	-17.2	200.48	102.0
2024/03		59,981	7.7	8,662	2.4	10,712	15.6	7,353	15.2	230.88	110.0
2025/03	会社予想	62,800	4.7	9,900	14.3	11,400	6.4	7,800	6.1	244.91	110.0
2025/03	コンセンサス予想	65,767	9.6	10,533	21.6	12,000	12.0	8,167	11.1	256.43	112.3
2026/03	コンセンサス予想	70,033	6.5	12,200	15.8	13,750	14.6	9,133	11.8	286.77	113.5
2027/03	コンセンサス予想	74,600	6.5	13,833	13.4	16,000	16.4	10,300	12.8	323.43	117.0

データ(含むコンセンサス予想) 出所: アイフィスジャパン

## 利益相反に関する開示事項

TIWは、契約に基づき、アナリスト・レポートの提供を継続的に行うことに対する対価を契約先社より包括的に得ておりますが、本レポートに対して個別に対価を得ているものではありません。レポート対象企業の選定はTIWが独自の判断に基づき行っているものであり、第三者からの指定は一切受けておりません。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【ビジネスモデルの特徴】

同社は1978年に畜産エキスの生産をスタートさせてから、一貫して畜産系エキスを原料とした天然調味料の生産・販売に取り組んできた。同社には2つの顔がある。1つは食品業界でのニッチ分野とはいえ、天然調味料のリーディングカンパニーの地位を築いていること。もう1つは早い段階から海外展開を積極化、今や日本、中国、台湾、フランス、ベルギー、オランダ、インドネシアの世界7極体制による「世界最適地生産体制」を確立しているグローバル企業であることだ。

今後の基本的な経営戦略としては、天然調味料という世界的にも強みを持つ既存事業を国内外でさらに拡大させる一方、新規事業にも取り組んで企業価値の一段の向上を目指すこと。既存事業の拡大では、国内マーケットの徹底的追求による需要拡大と世界マーケットのさらなる開拓を行う方針。具体的には、天然調味料専門メーカーから総合調味料メーカーへ事業の幅を広げることで国内需要を喚起する。海外戦略の積極推進では、2018年6月にインドネシアで新たに工場が稼働したが、「ハラル認証」も取得し、イスラム圏への販売にも取り組む考えだ。そして、それらの基本的な経営戦略の実現に向け、技術革新によって低コストで高品質な競争力のある商品づくりも積極化させる方針。新規事業の取り組みとしては、これまでの調味料という中間分野ではなく、末端の消費者に向けた最終製品分野(B to C)への進出がある。セブンイレブンのPB向け「金のビーフシチュー」を2014年から販売しているほか、23年12月からは欧州のスーパーで家庭用調味料の販売を開始。

中期事業計画としては、2027年3月期に売上高705億円、営業利益138億円を数値目標に掲げている。計画達成のための事業施策としては、国内では既存市場でのさらなるシェアアップ、開発製品の投入と市場開拓、アジアではさらなる拡販が期待できる中国・台湾での販売強化、インドネシアでの販売強化、欧州では開発製品の投入による欧州圏での売り上げ強化と日本への原料供給強化などが柱となっている。撤退した米国でも26年度末に現地工場を完成、27年度から販売開始予定。

## 【リスク要因】

消費動向や市場動向の変化に的確に対応できなければ市場にマッチした商品を提供できなくなり、販売減少のリスクがある。また、積極的に海外展開を図っており、進出した国での予期しない法律・規制の変更や社会情勢の変化があれば、事業に支障を及ぼす恐れがある。為替変動リスクも。

## 【セグメント情報】

グループの事業は、報告セグメントの集約基準に沿い、「各種天然調味料の製造、販売事業」に集約され、天然調味料事業として単一セグメントとなっている。

## 【Fモデルによる理論株価推計】（Fモデルの定義および説明は4ページを参照）

アリアケジャパン		2815	2024年11月12日		
実績PBR	:	1.46 倍	現株価	:	5,420 円
Fモデルによる妥当PBR	:	1.44 倍	Fモデルによる理論株価	:	5,337 円
			現株価との乖離	:	-1.5 %

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 【四半期決算データ】

四半期決算データ										
単位：百万円										
2815	2024年3月					2025年3月				
アリアケジャパン	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	累計
売上高	13,502	14,371	16,825	15,283	59,981	15,289	16,226			31,515
前年同期比	3.1%	7.9%	7.6%	12.0%	7.7%	13.2%	12.9%			13.1%
営業利益	1,956	1,757	2,635	2,314	8,662	2,217	2,507			4,724
前年同期比	-12.2%	-3.9%	10.6%	14.8%	2.4%	13.3%	42.7%			27.2%
経常利益	2,843	2,078	1,687	4,104	10,712	2,912	560			3,472
前年同期比	12.4%	-1.3%	-28.2%	79.7%	15.6%	2.4%	-73.1%			-29.4%
純利益	1,870	1,445	1,125	2,913	7,353	1,814	280			2,094
前年同期比	17.3%	3.4%	-32.0%	67.4%	15.2%	-3.0%	-80.6%			-36.8%
売上高営業利益率	14.5%	12.2%	15.7%	15.1%	14.4%	14.5%	15.5%			15.0%
自己資本比率	87.1%	87.5%	86.4%	87.2%	-	87.8%	86.8%			-
純資産	112,339	116,251	118,044	120,279	-	120,899	123,138			-
総資産	127,866	131,647	135,426	136,597	-	136,400	140,364			-

データ出所：アイフィスジャパン

## 【過去の業績動向】

## [25/3期 第1四半期(4～6月期)]

国内、海外ともに調味料販売が好調に推移したほか、海外売り上げでは円安による押し上げ効果も加わり、第1四半期(4～6月期)の売上高は前年同期比13%増と2ケタの伸びを見せた。利益面では、円安による原材料高が響いて売上総利益率が0.5ポイント低下した一方、工場でのコストダウン効果で販管費比率が0.5ポイント改善し、営業利益も13%増えた。ただ、営業外で為替差益およびデリバティブ評価益が減少し、純利益は3%の減益となった。国内で調味料を製造・販売するアリアケジャパン単体(売上構成比75%)では7%増収、営業利益は価格改定効果も寄与して26%増益。外食向け(構成比48%)が人流回復やインバウンド効果で14%増と大きく伸びたほか、食品メーカー向けも7%増え、コンビニ向けの3%減を補った。海外の連結子会社では、アジアが中国の回復で16%(円安効果を除くと8%)増収、20%(同11%)増益。欧州はオランダ中心に好調で58%(同41%)増収だが、ベルギーの減価償却費増で56%(同61%)減益。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で5%増、営業利益で14%増の予想。

## [24/3期 通期]

人流回復と人手不足需要による外食向け伸長で国内売り上げが堅調に推移したほか、海外子会社の売り上げも円安を追い風に好調に推移し、24年3月期通期の売上高は前期比8%増えた。利益面では、原材料高を製品の値上げ効果や工場のコストダウンである程度吸収したものの、営業利益は2%増益にとどまった。営業外でデリバティブ取引による為替差益の計上があり、純利益は15%増益となった。国内で調味料を製造・販売するアリアケジャパン単体(売上構成比75%)では5%増収、4%営業増益。調味料の最大の需要先である外食向けが伸びたほか、食品メーカー向けも前年を上回って推移した。海外を中心とする連結子会社では、主力のアジアが中国、台湾の好調で17%増収(為替の効果を除くと11%増収)、15%増益(同9%増益)。欧州はオランダの好調で19%増収(同7%増収)、42%減益(同48%減益)。25年3月期はアジアが伸びをけん引する形で、売上高で5%増、営業利益で14%増を見込んでいる。4月、5月の単体売り上げは前年比で大幅に増えたとしている。配当は年110円を据え置く。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## [24/3期 第3四半期(累計)]

社会経済活動の活発化で国内の調味料需要が増加したほか、円安もあって海外子会社の売り上げも伸び、第3四半期(4～12月期累計)の売上高は前年同期比6%増えた。利益面では、原材料およびエネルギー価格の高騰で売上総利益率が1.4ポイント低下し、販管費を抑制したものの、本業の儲けである営業利益は1%減少した。また、デリバティブ評価損13億円の計上も加わって、純利益は4%減少した。国内で調味料を製造・販売するアリアケジャパン単体(売上構成比75%)では6%増収、1%営業減益。外食向けが14%増えたほか、食品メーカー向けも2%、コンビニ向けも1%、それぞれ増えた。海外を中心とする連結子会社は7%増収(為替の影響を除くと3%増収)、2%減益(同5%減益)。主力のアジアは8%増収(同7%増収)、10%増益(同9%増益)。欧州は6%増収(同4%減収)、38%減益(同44%減益)。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で7%増、営業利益で10%増の予想。欧州ではUHTストレートチキンブイオンを12月からスーパーで販売を開始した。米国への再進出も検討開始。

## [24/3期 第2四半期(累計)]

コロナの感染終息に伴う社会経済活動の活発化で調味料需要が回復に転じ、第2四半期(4～9月期累計)の売上高は前年同期比6%増えた。一方、利益面では、原材料およびエネルギー価格の高騰で売上総利益率が落ち込み、営業利益は9%減少した。ただ、営業外で受取利息、為替差益の増加があり、純利益は11%の増益を確保した。国内で調味料を製造・販売するアリアケジャパン単体(売上構成比75%)では6%増収、10%営業減益。規制の緩和が進んだことで外食をはじめ、食品メーカー、コンビニ向けに販売が伸びたが、コスト増で減益となった。連結子会社(同25%)は4%増収(為替の影響を除くと1%増収)、5%減益(同6%減益)。主力のアジアは5%増収、5%増益。欧州は2%増収(同8%減収)、34%減益(同40%減益)。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で7%増、営業利益で10%増を見込んでいる。欧州ではUHTブイオン(ストレートチキンブイオン)を11月から販売開始すると同時に、ベルギー工場内にUHT設備の新設を始めた。中国でも新工場の建設準備を始めた。

## [24/3期 第1四半期]

コロナの感染終息に伴う行動制限の解除で経済活動が正常化に向かう中、国内の外食向け、中食向けに調味料の販売が回復し、第1四半期(4～6月期)の売上高は前年同期比3%増えた。一方、利益面では、原材料価格や水道光熱費の高騰が響いて売上総利益率が2.5ポイントも低下、営業利益は12%減益となった。ただ、為替差益、デリバティブ評価益の計上があり、経常利益は12%増益、純利益は17%増益を確保した。国内で調味料を製造・販売するアリアケジャパン単体(売上構成比75%)では6%増収、16%営業減益。連結子会社(同25%)は5%減収、5%減益。主力のアジアは7%減収、12%減益。中国がコロナによる経済の停滞を受け、販売が落ち込んだ。欧州は売り上げが横ばいで8%増益。全体での製品別売り上げ動向を見ると、液体スープが17%増、液体天然調味料が29%増と好調。一方、粉体調味料が4%減少した。通期見通しは期初計画を据え置き、売上高で7%増、営業利益で10%増を見込んでいる。第2四半期以降も全世界の既存事業の拡充、ならびに新規事業の積極展開を図っていく考え。

## 「Fモデル」について

「Fモデル」(Fertilize Fundamental Framework)は、「理論上では株価は、自己資本配当率(ROEと配当性向の積)、EPS成長率、無リスク証券の利回り(=国債利回り)、リスクプレミアムの4要素で決定される」という考え方を土台に、ROE値と成長性を一定の数値(インプライドの要求リターン)で割引き財務価値を加減することによって妥当PBR水準を算出するものである。

具体的には下記の算式によって求める。

$$\text{妥当PBR} = [ \text{今期予想ROE} \times (1 + \text{来期EPS成長率}) \div \text{割引率} ] - \text{ネットD/Eレシオ} \times (\text{負債コスト} \div \text{割引率})$$

割引率は、来期ベースの日経平均の要求リターン(10年国債利回り+インプライド・リスクプレミアム)を一律用いている。

負債コストは暫定的に2%を適用する。ネットD/Eレシオがマイナスの場合(実質無借金)は、(負債コスト÷割引率)は1を適用する。

本レポートに掲載された情報・意見は、信頼にたると判断した情報源に基づき作成したものでありますが、完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行って下さい。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

本レポートについて

1) 本レポートは、情報提供を目的としてのみ作成されたものであり、有価証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引等に関する最終決定は投資家様ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

2) 本レポートは、「TIW」が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成しておりますが、これらの情報の正確性と、完全性、適時性を保証するものではありません。情報が不完全または要約されている場合もあります。本レポートに記載された価格、数値等は、過去の実績値、概算値あるいは将来の予測値であり、実際とは異なる場合があります。また、本レポートに記載された見解や予測は、本レポート作成時における「TIW」の判断であり、予告なしに変更されることがあります。

3) 本レポートは将来の結果を約束するものではなく、また、本レポートにある情報はいかなる目的で使用される場合においても、投資家様ご自身の判断と責任において使用されるものです。本レポートにおいて提供されるいかなる情報もしくは分析に、投資家様が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、その他の損害に関して、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者が責任を負うものではありません。

4) 本レポートに掲載された内容の著作権は、「TIW」または「TIW」にデータや情報を提供している提供者に帰属します。事前の承諾を得ずに、本レポートのすべてまたは一部を複製、販売、表示、配布、公表、修正、翻訳、頒布または営利目的での利用を行うことはできません。

「TIW」レポートは、株式会社アイフィスジャパンが発行しています。

株式会社アイフィスジャパン

東京都港区六本木 1-8-7 MFPR 六本木麻布台ビル 9 階

URL <https://www.ifis.co.jp/>