

2024年11月22日

業種 食料品

## ニチレイ（東証プライム-2871）

～25/3期2Q累計は2桁増益、通期予想据え置き、配当を上方修正～

## 【業績動向】

[25/3期 第2四半期累計（連結）]

2Q累計（4-9月）は2桁増益だった。加工食品はTVCM等のプロモーション効果や前期の卵不足の反動による家庭用・業務用調理品の販売数量増加と、それに伴う生産利益の増加で42%増益（上期として過去最高）だった。低温物流は国内3PL事業・輸配送業務伸長に海外事業の為替換算影響も寄与して増収だが、在庫水準の低迷や神戸六甲DCの償却費増加などで13%減益だった。水産は魚卵の収益性低迷の影響が継続して71%減益、畜産は低収益商材の削減で減収だが価格改定効果により39%増益だった。通期業績予想（8月6日付で上方修正）を据え置いた。海外で追加コストが発生するが、国内業務効率化等でカバーする。営業利益の計画は加工食品が21%増益、低温物流が4%増益、水産が120%増益、畜産が4%減益、不動産が15%増益、その他が30%減益としている。なお自己株式取得と消却、期末配当の上方修正（特別配当実施）、および株式分割（効力発生日25年4月1日で2分割）を発表した。また食品事業（加工食品、水産・畜産）の統合（26年4月実施予定）に向けた機能再編を開始する。

## 【会社概要】

1942年設立、1985年現ニチレイに商号変更、2005年持株会社に移行した。成長ドライバーとしての加工食品事業、低温物流事業、および安定収益源の不動産事業を中心に展開している。米飯に強みを持つ家庭用調理冷凍食品、チキン加工品など業務用調理冷凍食品、および低温物流、食品物流の国内最大手である。長期ビジョンでは30年度の売上高1兆円、営業利益率8%を目標としている。

主要指標		2871			
2024年11月21日	現在				
・株価	: 4,030 円	・予想ROE	: 10.00 %	・発行済株式数	: 128,465 千株
・時価総額	: 5,177 億円	・予想配当	: 83.50 円		
・今期予想PER	: 18.52 倍	・予想配当利回り	: 2.07 %	・売買単位	: 100 株
・実績PBR	: 1.97 倍	・予想配当性向	: 38.37 %		

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)		2871					
単位: 百万円、円、%		ニチレイ					
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		
2023/03		662,204	32,935	33,448	21,568	167.14	52.0
2024/03		680,091	36,911	38,255	24,495	191.80	74.0
2025/03	会社予想	700,000	40,500	41,200	26,000	203.57	92.0
2025/03	コンセンサス予想	699,475	41,500	42,475	27,500	217.63	83.5
2026/03	コンセンサス予想	719,975	44,850	45,825	29,925	238.97	88.0
2027/03	コンセンサス予想	746,650	49,000	50,000	32,500	264.65	-

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】

24/3期のセグメント別売上高構成比は、加工食品（調理冷凍食品・農産加工品・レトルト食品・アセロラなど）が43%、水産（エビ・タコ・サケ・マス・カニなど水産品の売買および加工・販売）が9%、畜産（鶏肉・牛肉・豚肉・畜産素材加工品など畜産品の加工・販売、焼肉レストラン経営）が12%、低温物流（物流ネットワーク事業、地域保管事業、海外事業、エンジニアリング事業）が38%、不動産（オフィスビル賃貸）が1%、その他（バイオサイエンスなど）が1%、調整額が▲3%、営業利益構成比は加工食品が47%、水産が2%、畜産が3%、低温物流が43%、不動産が4%、その他が3%、調整額が▲2%だった。加工食品と低温物流が2本柱である。

長期ビジョンの経営目標に30年度売上高1兆円（うち海外30%）と営業利益率8%を掲げ、23/3期からの新中期経営計画「Compass Rose 2024」の目標値は25/3期売上高6,600億円（うち海外1,300億円）、営業利益370億円、経常利益378億円、当期純利益245億円、EBITDA650億円、ROIC7%以上、ROE10%以上としている。事業別目標値は、売上高が加工食品2,750億円、水産440億円、畜産950億円、低温物流2,600億円、不動産48億円、その他67億円、調整額▲255億円、営業利益が加工食品184億円、水産10億円、畜産20億円、低温物流162億円、不動産22億円、その他5億円、調整額▲33億円としている。投資総額は3年合計で1,200億円（加工食品と低温物流に5割強）としている。

サステナビリティ経営に向けて事業を通じた社会課題の解決・資本効率の追求を推進する。重点施策は新たな価値の創造、ESG対応の強化、事業ポートフォリオ管理、主力事業の成長と低収益事業の改善で、その実現に向けて成長分野への投資、海外事業拡大、新規事業、環境対応、IT・DX推進、人財開発に経営資源を優先配分する。加工食品は価格戦略による収益性向上、低温物流は3PL・輸配送の伸長や低アセットの積極活用による資本効率の向上、水産は事業構造変革、バイオサイエンスは収益基盤立て直しを推進する。24年5月に英国のフォーディング会社を子会社化した。

## 【リスク要因】

食品の安全性、水産品の漁獲量変動や水産資源の枯渇、水産品や畜産品の市況変動、原油価格や穀物市況変動による原材料調達コストの上昇、為替変動、個人消費の減退、食生活の嗜好変化、価格競争、荷主の在庫圧縮による倉庫需要の減少、生産・倉庫設備の老朽化などがリスク要因となる。

## 【セグメント情報】

売上高					セグメント利益						
2871					2871						
単位: 億円、%					単位: 億円、%						
2023/03		2024/03			2023/03			2024/03			
構成比		構成比			構成比		利益率	構成比		利益率	
加工食品	2,754	42	2,906	43	加工食品	140	42	5.1	174	46	6.0
水産	689	10	616	9	水産	10	3	1.5	6	2	1.0
畜産	830	13	788	12	畜産	10	3	1.2	10	3	1.3
低温物流	2,267	34	2,403	35	低温物流	151	45	6.7	158	42	6.6
不動産	30	0	29	0	不動産	18	5	60.0	17	4	56.9
その他	52	1	59	1	その他	8	2	15.4	13	3	21.7
調整額	-	-	-	-	調整額	-7	-	-	-9	-	-
合計	6,622	100	6,800	100	合計	329	100	5.0	369	100	5.4

データ出所: アイフィスジャパン

## 【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）

ニチレイ		2871		2024年11月21日	
実績PBR	:	1.97 倍	現株価	:	4,030 円
Fモデルによる妥当PBR	:	1.45 倍	Fモデルによる理論株価	:	2,965 円
			現株価との乖離	:	-26.4 %

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										
2871										
ニチレイ	2024年3月					2025年3月				累計
	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	
売上高	163,965	168,246	182,198	165,682	680,091	171,157	176,051			347,208
前年同期比	5.1%	1.5%	1.6%	2.8%	2.7%	4.4%	4.6%			4.5%
営業利益	7,924	9,474	12,388	7,125	36,911	9,541	10,143			19,684
前年同期比	18.7%	18.0%	17.1%	-6.8%	12.1%	20.4%	7.1%			13.1%
経常利益	8,325	9,835	12,791	7,304	38,255	10,332	10,309			20,641
前年同期比	19.3%	22.5%	18.8%	-4.7%	14.4%	24.1%	4.8%			13.7%
純利益	4,964	6,726	8,394	4,411	24,495	6,444	6,432			12,876
前年同期比	16.8%	21.3%	19.4%	-7.0%	13.6%	29.8%	-4.4%			10.1%
売上高営業利益率	4.8%	5.6%	6.8%	4.3%	5.4%	5.6%	5.8%			5.7%
自己資本比率	48.8%	49.6%	48.4%	52.2%	-	51.9%	52.9%			-
純資産	241,141	256,147	259,346	265,942	-	272,600	277,947			-
総資産	475,111	490,970	508,690	485,157	-	499,586	497,600			-

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（連結）]

1Q（4-6月）は加工食品が牽引して大幅増益だった。加工食品は販売数量増加等により、円安によるコスト高を吸収して過去最高の営業利益となった。家庭用では米飯類やスナック類、業務用ではチキン加工品や米飯類が伸長した。北米は消費減退の影響が継続し、現地通貨ベースでは減収だった。低温物流は3PL事業・輸配送業務が伸長して増収だが、輸入貨物を中心とする前期の高在庫の反動等で減益だった。水産は低収益商材の削減で増益、畜産は低収益商材の削減や価格改定効果で増益だった。

通期予想を上方修正した。低温物流においてサステナビリティ関連（欧州でのCSR関連）の先行投資が発生するが、主に1Qの加工食品の堅調推移を踏まえて売上高を100億円、営業利益を15億円、経常利益を15億円、純利益を12億円それぞれ上方修正した。修正後の営業利益計画は、加工食品が20億円上方修正して21%増益、低温物流が5億円下方修正して4%増益、水産が据え置きで120%増益、畜産が据え置きで4%減益、不動産が据え置きで15%増益、その他が据え置きで30%減益としている。

## [24/3期 通期（連結）]

24/3期は加工食品と低温物流が堅調に推移し、バイオサイエンスの好調も寄与して2桁増益だった。加工食品はコストアップ影響が継続したが、価格改定や業務用の収益性重視施策の効果で過去最高の営業利益となった。低温物流は国内でTC事業が伸長し、電力・燃料サーチャージ収受によるコスト影響軽減も寄与した。海外は欧州での集荷拡大や料金改定効果などが寄与した。水産は魚卵の収益性低迷等で減益、畜産は価格改定や輸入冷凍品の調達方法見直し等で増益だった。その他のバイオサイエンスでは新型コロナ・インフルエンザ抗原同時検査キットの販売が拡大した。

25/3期は小幅増益予想とした。水産・畜産が構造改革の影響で減収だが、主力事業の収益改善進展等を見込む。営業利益の計画は、加工食品が販売数量拡大で円安による調達コスト上昇を吸収して9%増益、水産が魚卵の収益性改善等で120%増益、畜産が4%減益、低温物流が海外の堅調推移や国内の適正料金収受効果等で7%増益、不動産が15%増益、その他が前期の反動減で30%減益としている。

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。

## 【過去の業績動向】

### 【24/3期 第3四半期累計（連結）】

3Q累計（4-12月）は主力の加工食品と低温物流が堅調に推移して2桁増益だった。加工食品は27%増益だった。原材料コストが上昇したものの、プロモーション強化により家庭用の販売数量が大幅伸長し、価格改定も寄与した。低温物流は17%増益だった。国内ではTC事業が伸長し、電力・燃料サーチャージ収受も寄与した。海外は東南アジア連結子会社化、エネルギーコスト安定化、料金改定効果などが寄与した。水産は魚卵の収益性低迷で37%減益、畜産は量販店向け販売数量減少で3%減益だった。その他のバイオサイエンスでは新型コロナ・インフルエンザ抗原同時検査キットの販売が拡大した。

通期業績予想を上方修正（各利益は2回目）した。主力事業の収益改善進展やバイオサイエンスの伸長などにより過去最高業績を見込む。修正後の営業利益計画（15億円上方）は、加工食品（8億円上方）が20%増益、水産（3億円下方）が26%減益、畜産（据え置き）が4%増益、低温物流（2億円上方）が7%増益、不動産（据え置き）が5%減益、その他（6億円上方）が21%増益とした。

### 【24/3期 第2四半期累計（連結）】

2Q累計（4-9月）は加工食品と低温物流が牽引して増収・2桁増益と順調だった。加工食品は6%増収で26%増益だった。原材料高や円安などのコストアップを価格改定効果で吸収した。業務用のアイテム整理による収益性改善も寄与した。低温物流は6%増収で19%増益だった。国内の堅調推移や欧州の伸長に加えて、エネルギーコスト増に対するサーチャージ収受も寄与した。水産は低収益商材の削減で10%減収だが販売価格改定により4%増益、畜産は販売数量減少により1%減収で13%減益だった。

通期は売上高を下方、各利益を上方修正した。営業利益（5億円上方）は、加工食品（4億円上方）が価格改定効果や下期販売数量回復で15%増の160億円、水産が事業構造改革で5%増の10億円、畜産（6億円下方）が4%増の10億円、低温物流（7億円上方）が下期の新設拠点稼働に伴う一時費用発生を欧州の好調などで吸収して6%増の160億円、不動産が5%減の17億円、その他が新型コロナ・インフルエンザ抗原同時検査キットの反動減で52%減の4億円、調整額が▲11億円（前期は▲7億円）としている。

### 【24/3期 第1四半期（連結）】

1Q（4-6月）は増収・2桁増益と順調だった。海外の加工食品と低温物流の好調が牽引した。加工食品は家庭用調理品が8%増収（単価影響+12%、数量影響▲4%）、海外が米国における前期価格改定効果などで25%増収となり、コストアップを吸収して24%増益だった。低温物流は国内が3%増収、海外が21%増収となり、エネルギーコスト増に対するサーチャージ収受も寄与して17%増益だった。水産は魚卵取り扱い減少などで78%減益、畜産は調達コスト増加に対する価格対応などで前期並みだった。通期の増収増益予想を据え置いた。営業利益の計画は、加工食品が価格改定やコストダウン施策などにより12%増の156億円、水産が高収益商材の拡大などにより5%増の10億円、畜産が価格改定や輸入冷凍品調達方法見直しなどにより67%増の16億円、低温物流が欧州での集荷拡大や料金改定などにより1%増の153億円、不動産が5%減の17億円、その他が52%減の4億円、調整額が▲11億円（前期は▲7億円）としている。1Qの進捗率は売上高が24%、営業利益が23%と概ね順調である。

## 「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/>