

# ホリスティック企業レポート STIフードホールディングス 2932 東証スタンダード

アップデート・レポート  
2024年4月12日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20240409

## STIフードホールディングス(2932 東証スタンダード)

発行日:2024/4/12

セブン-イレブン向けが中心の研究開発型の水産食品メーカー  
関西での製造拠点確保によりデイリー商品の需要増への対応に明るい見通し

## &gt; 要旨

## ◆ 会社概要

・STIフードホールディングス(以下、同社)は、水産原料素材の調達から製造・販売までを自社で一貫して行う水産食品メーカーである。セブン-イレブン向けの食品または食材を多く扱っている。

## ◆ 23年12月期決算

・23/12期決算は、売上高31,784百万円(前期比15.3%増)、営業利益2,306百万円(同54.9%増)となった。デイリー商品の販売数量が伸びたことで、期初計画並びに昨年11月に大幅上方修正された計画を上回った。

## ◆ 24年12月期業績予想

・24/12期業績について、同社は、売上高34,000百万円(前期比7.0%増)、営業利益2,400百万円(同4.1%増)を計画している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/12期の業績を、売上高34,304百万円(前期比7.9%増)、営業利益2,468百万円(同7.1%増)と、会社計画を若干上回る水準を予想した。前期に引き続き、デイリー商品の販売数量の増加が増収を牽引する展開を予想した。

## ◆ 今後の注目点

・当センターでは、24/12期第4四半期に関西工場が稼働を開始することを織り込み、売上高は25/12期は前期比14.2%増、26/12期は同11.1%増、売上高営業利益率は25/12期、26/12期とも7.5%と予想した。  
・同社は生産能力の拡大を成長戦略の根幹に置いている。課題であった関西での生産拠点の確保に目処がついたことで、今後は関西工場が計画通りに稼働を開始できるかどうか、並びに関西工場の稼働率の上昇に伴ってデイリー商品の販売がどのように増加するかが焦点となろう。中長期的には関西工場の本格稼働後に想定している米国への展開の動向にも注意を払っておきたい。

## 【2932 STIフードホールディングス 業種：食料品】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/12	27,567	5.0	1,488	-13.6	1,528	-12.4	1,006	-9.4	174.2	1,046.5	55.0
2023/12	31,784	15.3	2,306	54.9	2,330	52.5	1,562	55.3	263.7	1,256.6	90.0
2024/12 CE	34,000	7.0	2,400	4.1	2,400	3.0	1,600	2.4	270.0	-	90.0
2024/12 E	34,304	7.9	2,468	7.1	2,523	8.3	1,683	7.7	284.0	1,451.1	90.0
2025/12 E	39,186	14.2	2,929	18.6	2,982	18.2	1,989	18.2	335.6	1,696.8	90.0
2026/12 E	43,523	11.1	3,248	10.9	3,303	10.8	2,203	10.8	371.7	1,978.7	90.0

(注) 1. CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2. 2022/12期より「収益認識に関する会計基準」適用。2022/12期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の2021/12期の金額との比較

## アップデート・レポート

2/18

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太  
+81 (0) 3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

## 【主要指標】

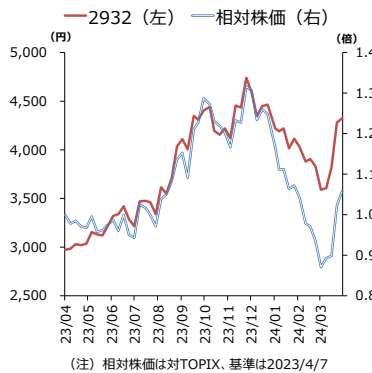
	2024/4/5
株価 (円)	4,325
発行済株式数 (株)	5,926,300
時価総額 (百万円)	25,631

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	16.4	15.2	12.9
PBR (倍)	3.4	3.0	2.5
配当利回り (%)	2.1	2.1	2.1

## 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	1.1	4.0	43.2
対TOPIX (%)	3.5	-1.9	9.0

## 【株価チャート】



## > 事業内容

### ◆ 水産品に特化した食品メーカーでセブン - イレブン向けが中心

STIフードホールディングス(以下、同社)は、水産品に特化した食品・食材メーカーである。水産原材料の調達から製造・販売までを一貫して行い、常温(ドライ)、冷蔵(チルド)、冷凍(フローズン)の3温度帯の消費者向け最終製品を小売チェーン店に販売している。販売先としてはセブン - イレブン向けが多い。

前身の水産商社の新東京インターナショナルの時代より、水産品の輸入と製造で事業を拡大してきた。新東京インターナショナルは、為替予約の失敗により10年に民事再生法の適用を受けたが、スポンサーの極洋(1301 東証プライム)の下で、為替リスクを負う水産商社の事業を切り離し、食品と食材の製造に事業を集約して再建を果たし、セブン - イレブン向けの製品で業績を拡大してきた。同社グループは同社及び連結子会社7社(孫会社1社を含む)、持分法適用会社1社、非連結子会社1社で構成されている。

### ◆ 売上高の約8割が食品によるもの

同社は食品製造販売事業の単一の事業セグメントだが、食品と食材の製品分類別に売上高を公表している(図表1)。最終製品の製造を担う食品が全体の売上高の約8割を占めている。

【図表1】製品分類別売上高

(単位:百万円)

製品分類	売上高(連結)								
	21/12期	22/12期	23/12期	前期比			売上構成比		
				21/12期	22/12期	23/12期	21/12期	22/12期	23/12期
食品	21,779	22,248	26,465	13.5%	2.2%	19.0%	82.9%	80.7%	83.3%
食材	4,485	5,319	5,318	15.9%	18.6%	0.0%	17.1%	19.3%	16.7%
合計	26,264	27,567	31,784	13.9%	5.0%	15.3%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 22/12期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/12期の前期比は適用前の21/12期の金額との比較  
(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ 製品分類(1): 食品

食品は、コンビニエンスストア向けを中心とした水産惣菜と、水産原材料を用いた缶詰・レトルト製品に分類される。

水産惣菜は、一部に冷凍惣菜もあるが、チルド(冷蔵)惣菜が主で、電子レンジで温めるだけで食べられる焼魚が代表例である。サーモン、サバ、イワシ、イカ、タコ、赤魚、ムール貝等の国内外で水揚げされた原料を、後述する自社一貫生産体制のもとで加工している点が同社の特徴となっている。

特殊な包装技術を導入するなどの工夫を重ね、14年に一般的に2~3日間と言われていたチルド惣菜の消費期限を、保存料を使うことなく約10日間まで延ばすことを実現した。この技術上のブレイクスルーは、販売機会損失の抑制やフードロス(食品廃棄)といった社会的課題の解消につながるとして顧客企業に受け入れられ、需要が拡大してきた。

チルド惣菜以外では缶詰・レトルト製品も取り扱っている。特に缶詰は、保存用というよりは、日常使いの惣菜としての製品を投入している。例えば、DHAやEPA等の不飽和脂肪酸を多く含んだサバやサンマのオリーブオイルを豊富に使用した缶詰や、カルシウムが豊富な骨をそのまま食べられるようにした鮭の中骨缶詰等は、ヘルシー食品として需要を伸ばしている。

◆ 製品分類 (2) : 食材

食材は、主にコンビニエンスストア向けのおにぎり、弁当、パスタ、サラダ等に使われる水産食材であり、食材商社経由でデイリー惣菜メーカーに供給している。製品はサーモンフレーク、イクラ、辛子明太子等である。味や食感、鮮度を重視した加工が特徴で、そのための製法技術に関する特許を複数保有している。

◆ 顧客

同社の製品は、最終的にセブン-イレブンの店舗で販売されるものが多い。そのため、セブン-イレブン・ジャパン及びセブン-イレブン・ジャパンが指定する販売先3社(ベンダーサービス、三井食品、リテールシステムサービス)の合計4社への売上割合は21/12期85.4%、22/12期86.0%、23/12期87.7%と高い水準となっている。最大の販売先であるセブン-イレブン・ジャパンへの直接販売の割合についても21/12期及び22/12期はともに65.4%、23/12期は66.7%で推移している(図表2)。

【図表2】セブン-イレブン・ジャパン関連の売上高の推移

(単位: 百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期
セブン-イレブン・ジャパン	8,677	10,441	14,303	17,189	18,039	21,196
【以下、セブン-イレブン・ジャパンが指定する販売先】						
ベンダーサービス	4,556	4,748	3,801	3,929	4,725	5,114
三井食品	-	2,215	-	-	-	-
リテールシステムサービス	-	-	-	-	-	-
全社売上高	17,843	20,644	23,062	26,264	27,567	31,784
セブン-イレブン・ジャパンへの売上割合	48.6%	50.6%	62.0%	65.4%	65.4%	66.7%
上記4社合計への売上割合	83.5%	84.9%	84.9%	85.4%	86.0%	87.7%

(注) 三井食品の19/12期以外と、リテールシステムサービスは売上構成比が10%未満のため、金額の開示なし  
(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

セブン-イレブン・ジャパンは、10年頃より、魚惣菜として焼き魚や煮魚を取り扱うようになり、セブン&アイグループのプライベートブランド「セブンプレミアム」の1ジャンルとして展開してきた。

開始当初から商品の品質と味にこだわり、素材の本来のおいしさを実現することを基本コンセプトとし、原材料や製造方法、商品パッケージだけでなく、配送の仕組みを変更するなどの工夫を重ねてきた。その結果、食の安全や健康に対するニーズの高まりを捉え、中高年層や女性客を中心に購買層を広げ、販売を拡大してきた。「セブンプレミアム」の魚惣菜の年間販売量は5,000万食を超えている。

セブン-イレブン・ジャパンの魚惣菜シリーズは店頭の客層や売れ筋商品についての考え方を大きく変えたと言われるが、この展開を供給メーカーとして支えてきたのが同社である。

#### ◆ 最大の強みは自社一貫生産体制

同社の最大の競争力の源泉は、一貫生産体制にある。生産工程を外部に委託せず、自社工場にて、チルド温度帯での下処理、骨取り、加熱調理、冷却、包装までを一貫して行っている。このことで、製品の鮮度、食感、旨味、美味しさのすべてを最大化する全体最適な工程を作り上げ、製品の美味しさの追求と品質向上につなげている。同時に、新製品の開発可能性の幅を広げることに寄与している。

特に調理の工程においては、温度管理の徹底と、質を落とす行為である解凍回数の減少によって、品質向上を図っている。

また、一貫生産体制を敷いていることにより、素材を使い切る製品ポートフォリオの構築を可能にし、フードロス対応と同時に原材料コスト低減と新製品開発につなげている。

生産を担うグループ会社は5社あり、東北、関東、東海、九州地域に製造拠点を有している(図表3)。24/12期第4四半期に予定されている関西工場の稼働開始により、関西地域にも製造拠点ができることになる。グループ工場ごとに異なる得意分野、製造能力、物流効率を勘案しながら、常温(ドライ)、冷蔵(チルド)、冷凍(フローズン)の3温度帯での食品、食材の製造の最適化を図っている。

M&Aを含めて、製造拠点を増やすとともに、生産能力を高めてきた。23/12期から公表されなくなったが、22/12期末時点で1日当たり79.0万食まで生産能力を高めてきた(図表4)。

生産能力の代わりに、23/12期からはデイリー商品の年間販売数量が開示されるようになった(図表5)。この多くが、セブン-イレブン・ジャパン向けであるが、23/12期は前期より12百万個増の111百万個の販売となった。

【図表3】STIフードホールディングスの製造拠点

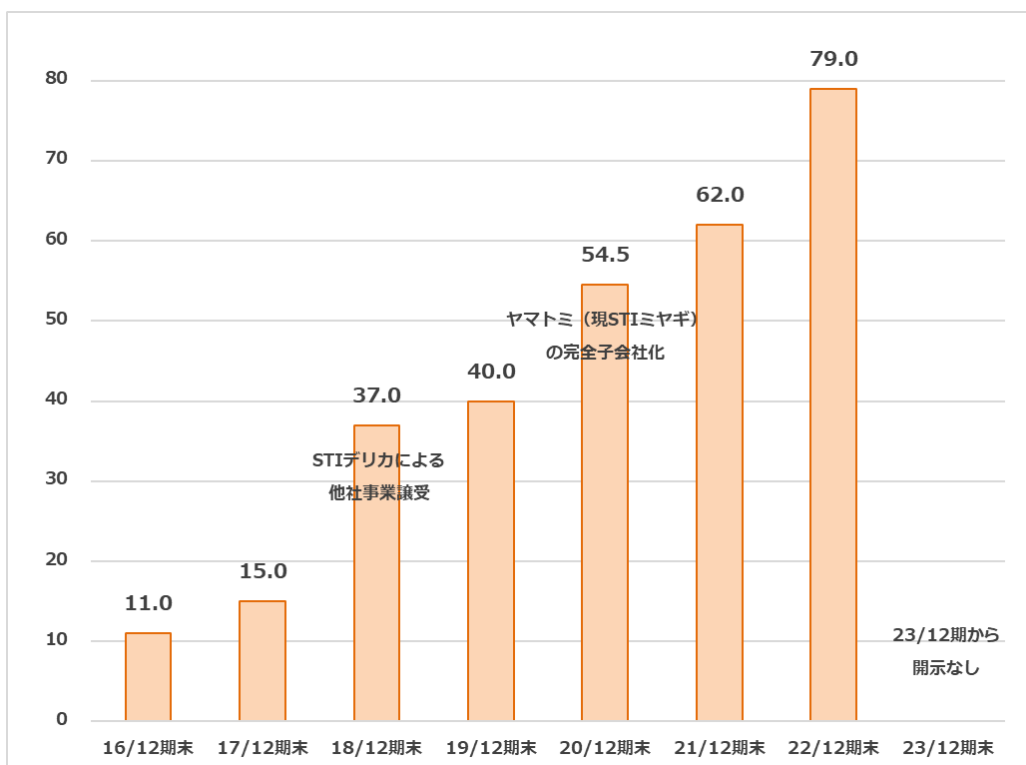
会社	地域	工場	製品分野と製造しているもの		
			食品	食材	一次加工原料
STIミヤギ	宮城県	石巻工場 ヤマトミ第1工場 ヤマトミ第2工場	「セブンプレミアム」水産惣菜 缶詰 スモーク製品等	おにぎり/弁当/パスタ/サラダ用食材	STIフード、STIエナックで使われる 水産原料の一次加工
STIフード	千葉県	船橋工場	「セブンプレミアム」水産惣菜	-----	-----
STIデリカ	埼玉県	白岡工場	「セブンプレミアム」水産惣菜	-----	-----
STIサンヨー	静岡県	焼津工場 SPF工場	缶詰 レトルト製品	-----	-----
STIエナック	福岡県	福岡第1工場 福岡第2工場	「セブンプレミアム」水産惣菜	おにぎり/弁当/パスタ/サラダ用食材	-----
STIエナック	大阪府	関西工場(予定)	「セブンプレミアム」水産惣菜(予定)	-----	-----

(注)

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

【図表4】STIフードホールディングスの生産能力

(単位: 万食/日)

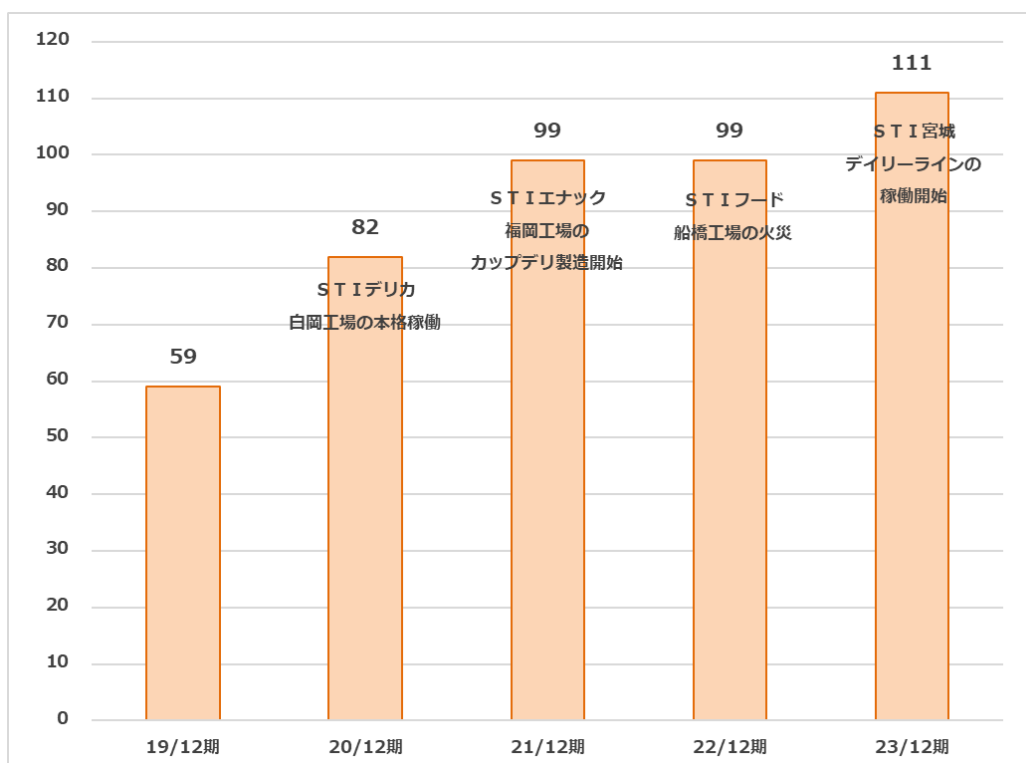


(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成



【図表5】STIフードホールディングスの年間販売数量

(単位:百万個)



(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 調達

同社は、必要なサイズ、必要な数量を安定的に調達できるよう、その時々相場価格で複数の商社や問屋から広く調達できる体制を構築している。なお、調達時には、同社グループ社員の立ち合いのもとで素材の検品や加工状況の確認を行い、品質を担保している。

また、同社は海外に2社の子会社を持っている。米国ワシントン州にあるSTI AMERICA Inc.は北米での水産原材料の買い付けを、チリのロス・ラゴス州にあるSTI CHILE S.A. (非連結子会社)は、鮭等のチリ産の養殖品の検品をそれぞれ担っている。

◆ 研究開発・商品開発

同社は研究開発型の企業としての性格が強い。特に新しい製造方法の確立を突破口として、新製品開発につなげていくことを得意としている。

同社の前身企業が97年に「イクラの静菌保冷方法」を開発し、それまで使うことができなかったイクラを、コンビニ向けおにぎりに使

うことができるようになった。

14年に開発した「三段階焼成・ガス置換パック技術」では、一般的に2～3日間と言われているチルド惣菜の消費期限を、保存料を使うことなく約10日間まで延ばすことを可能にし、セブンプレミアムの魚惣菜の拡販に大きく貢献した。また、18年には、一般家庭でつくるのと同様の食感や風味を出すことができる「ホットパック技術」を確立し、紅鮭フレークや熟成炙りたらこといったおにぎり具材に使用されている。

こうした同社が開発した製造方法は適宜特許申請されている。特許庁の「特許情報プラットフォーム」において検索すると、24年4月時点で、「STIフードホールディングス」のものとして登録されているものは9件、「新東京インターナショナル」のものとして登録されているものは2件ある(図表6)。

【図表6】保有する特許

出願人	出願年月	出願番号	発明の名称
STIフードホールディングス	21年6月	特願2021-102042	サケの切り身の軟らか焼成品とその製造方法
	20年4月	特願2020-079885	バック入り焼成魚肉フレークとその製造方法
	19年1月	特願2019-565132	バック入り焼成魚肉フレークとその製造方法
	18年4月	特願2019-512550	鶏肉又は豚肉の軟らか加熱調理品とその製造方法
	18年2月	特願2018-567518	魚の切り身の軟らか焼成品とその製造方法
	18年1月	特願2018-565506	ウナギ目に属する魚の軟らか加熱調理品とその製造方法
	18年1月	特願2018-561445	魚介類の軟らか煮付け品とその製造方法
	17年12月	特願2018-559474	魚の切り身の軟らか煮付け品とその製造方法
	16年11月	特願2017-552690	サケの切り身の軟らか焼成品とその製造方法
新東京インターナショナル	97年8月	特願平09-241712	イクラの静置保冷方法
	92年3月	特願平04-078748	鱈の白子を処理する方法

(注) 特許庁「特許情報プラットフォーム」にて、「STIフードホールディングス」、「新東京インターナショナル」で検索したもの。そのため、他の出願人名義のものが存在する可能性がある

(出所) 特許庁「特許情報プラットフォーム」より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 品質管理

同社は、数値に基づく品質管理や、製品コード番号から製造した場所や日時、使用原材料等を遡って調べることができるトレース管理を実践している。また、すべての商品において、包装工程前に印字検査やX線検査等の各種検査を実施し、加えて目視確認を行うことで品質確保に努めている。

こうした品質管理は、98年以降のセブン-イレブン・ジャパンとの取引を通じて培われてきたという側面もあり、厳しいとされるセブンプレミアムの規格にも耐える品質管理が行われている。



> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表7のようにまとめられる。

「脅威」の項の「新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ」を削除した。

【図表7】SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・下処理から包装までの自社一貫生産体制                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 品質向上のための工程改善が可能</li> <li>- フードロスの削減が可能</li> </ul> </li> <li>・水産原材料の調達力                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 多様な調達ルート、目利き力</li> </ul> </li> <li>・特許を取得するほどの高い製造技術や生産管理ノウハウ</li> <li>・主要顧客であるセブン- イレブン・ジャパンとの強力なパートナー関係</li> <li>・水産ビジネスに深い知見を持つ創業社長のコミットメント</li> </ul>
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・メーカーとしての供給責任のプレッシャー                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 拡大が見込まれる需要に対して生産能力を増強し続けなくてはならない状況</li> </ul> </li> <li>・創業者である代表取締役社長への依存度の高さ</li> </ul>
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中食市場の拡大</li> <li>・セブン- イレブン・ジャパンとの取引拡大                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- セブン- イレブンの「セブンプレミアム」の拡販</li> <li>- 焼き魚以外のジャンルの新製品の投入の余地</li> </ul> </li> <li>・生産能力の増強による規模拡大                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 既存の工場での能力増強</li> <li>- 新たな工場の取得</li> </ul> </li> <li>・セブン- イレブン以外の販路拡大の余地(自社EC通販を含む)</li> <li>・海外展開(台湾、北米)</li> <li>・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上</li> </ul>
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・工場の稼働に影響を及ぼすことが発生する可能性                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- サプライチェーンの混乱(水産原材料の調達難、調達先のトラブル、物流の混乱等)</li> <li>- 工場の労働力の不足</li> <li>- 自然災害等による工場または工場周辺の交通網の被災</li> </ul> </li> <li>・水産原材料の価格の急激な変動</li> <li>・水産原材料以外の物価上昇圧力</li> <li>・対象とする魚介類の漁獲量の急激な変動</li> <li>・セブン- イレブン・ジャパンの方針転換の可能性</li> <li>・M&amp;Aが思ったような成果をあげない可能性</li> <li>・新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ(削除)</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## > 知的資本分析

### ◆ 現在のビジネスモデルを確立した創業者が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 8 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「現在のビジネスモデルを確立した創業者」である。

前身の会社の創業から 35 年が経過しているが、当初は、水産品の輸入販売を中心に、創業者が陣頭に立って、他社がやらないことを手掛けながら業容を拡大していった。その過程で、製造技術の開発にも踏み込んでいった。同社が取得した「イクラの静菌保冷方法」の特許も 97 年 8 月に出願されたものであり、この頃より、製造技術も重視する現在の研究開発型の企業となる素地が出来上がっていったものと思われる。

こうした中、98 年 1 月にセブン-イレブン・ジャパンとの取引が始まった。その後一時、民事再生法適用による再建の期間はあったものの、同社最大の関係資本が築かれることとなった。

なお、セブン-イレブン・ジャパンとの取引量の拡大に応じて、自社一貫生産体制が強化されていき、需要拡大と生産体制強化が相互に作用する関係となっていた。

【図表8】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客 ・セブン-イレブン・ジャパンとの取引	・売上高に占めるセブン-イレブン・ジャパン向けの割合	65.4%	66.7%	
		・セブン-イレブン・ジャパンとの取引歴	86.0%(指定3社を含む)	87.7%(指定3社を含む)	
	ブランド ・自社の商品のブランド	・自社EC通販で販売している自社商品のブランド	焼き魚シリーズ「ichibi」 缶詰シリーズ「STONE ROLLS」	-----	
		ネットワーク ・水産品の調達先	・仕入先の数等	国内外にあるが開示なし	-----
組織資本	プロセス ・自社一貫生産体制	・生産能力	日産79.0万食	23/12期から開示なし	
		・生産能力に対する稼働率	61%	23/12期から開示なし	
		・製造拠点	グループ会社5社が9工場を展開	グループ会社5社が9工場を展開	
		・設備投資額	894百万円	1,025百万円	
	知的財産 ノウハウ ・研究開発型企業としてのノウハウの蓄積	・海外の調達拠点	2カ所(米国、チリ)	-----	
		・開発体制	・特になし	-----	
人的資本	経営陣 ・現在のビジネスモデルを確立した創業者	・特許庁の「特許情報プラットフォーム」に登録されている特許の数	「STIフードホールディングス」での登録9件 「新東京インターナショナル」での登録4件 (23年3月時点)	「STIフードホールディングス」での登録9件 「新東京インターナショナル」での登録2件 (24年4月時点)	
		・最初の特許の取得からの年数	97年8月の「生鮮イクラの静菌管理技術」 から25年経過	97年8月の「生鮮イクラの静菌管理技術」 から26年経過	
	従業員 ・企業風土	・研究開発費	なし	-----	
		従業員 ・企業風土	・前身となる企業の創業以来の年数	88年12月の会社設立より34年経過	88年12月の会社設立より35年経過
			・従業員数	連結283人 単体95人	連結269人 単体88人
・平均年齢	42.9歳(単体)		42.4歳(単体)		
・平均勤続年数	4.0年(単体)		4.4年(単体)		
・平均年間給与	693万円(単体)	709万円(単体)			

(注) 1. KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は22/12期または22/12期末、今回は23/12期または23/12期末のもの

2. 前回と変更しないものは-----と表示。

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

**> 決算概要****◆ 23年12月期は販売数量増により期初計画を上回る増収増益**

23/12 期業績は、売上高 31,784 百万円（前期比 15.3%増）、営業利益 2,306 百万円（同 54.9%増）、経常利益 2,330 百万円（同 52.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,562 百万円（同 55.3%増）となった。期初会社計画に対する達成率は、売上高 105.9%、営業利益 128.1%、経常利益 129.4%、親会社株主に帰属する当期純利益 135.8%であった。また、昨年 11 月に同社は会社計画を大幅に上方修正したが、修正後の計画に対する達成率は、売上高 102.5%、営業利益 102.5%、経常利益 101.3%、親会社株主に帰属する当期純利益 104.2%であった。

製品区分別売上高は、食品が前期比 19.0%増、食材は前期と比べてほぼ横ばいとなった。食品の増収率が高かったのは、船橋工場の火災やサバの不漁の影響により売上高が振るわなかった 22/12 期との比較ということもあるが、販売数量の増加が最大の要因であった。デイリー食品の年間販売数量は、セブン・イレブン・ジャパン向けが牽引して同 12.1%増の 111 万個となった。セブン・イレブン・ジャパン向けの増加は定番商品の販売数量の伸長が中心であった。

売上総利益率は前期比 1.0%ポイント上昇の 27.8%となった。原材料価格や資材価格は高止まったままであったが、販売価格の改定や販売数量の増加による効果が上回った。なお、販売価格の改定の効果は原材料価格や資材価格の上昇の影響を相殺する程度に留まり、売上総利益率の上昇分の大半は、販売数量の増加によってもたらされた。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、運賃が前期比 14.9%増となったこと等により同 10.6%増となったが、増収率を下回ったため、売上高販管費率は同 0.9%ポイント低下の 20.5%となった。

これらより、23/12 期通期の売上高営業利益率は前期比 1.9%ポイント上昇の 7.3%となった。

**> 最近の変化****◆ 設備投資計画の進捗：関西工場立ち上げが具体的計画へ**

同社は生産能力の拡大を成長戦略の根幹に置いており、そのために、22/12 期の期初に公表された 24/12 期までの設備投資計画には、近畿圏工場と首都圏工場の新設が盛り込まれ、また、中期的には、首都圏工場の後には、北米工場の新設も視野に入れていた。

近畿圏工場については、22 年 5 月に滋賀県愛知郡に土地を取得し、23/12 期中の稼働開始を計画していた。しかし、琵琶湖のそばの住宅

街にある関係で、雨水貯水槽の見直しやより強力な近隣対応が必要となり、設計見直しの必要に迫られ、着工開始時期の延期を余儀なくされていた。

結局は滋賀での工場建設を断念し、その代わりに、大阪府泉佐野市での新工場建設に舵を切り、24年2月2日に土地及び建物の買収契約を締結した(所有権移転は24年7月31日の予定、取得価格は非開示)。

関西工場の稼働開始が24/12期第4四半期を計画しており、関西工場の稼働による業績貢献は25/12期からとなる。近畿圏での生産拠点確保が具体的になったことで、今後の生産能力の増強に目処がたち、拡大する国内需要を取り込むことに向けて一歩前進した点は評価できる。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 24年12月期会社計画

24/12期の会社計画は、売上高34,000百万円(前期比7.0%増)、営業利益2,400百万円(同4.1%増)、経常利益2,400百万円(同3.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,600百万円(同2.4%増)である(図表8)。

売上高及び費用の内訳の開示はないが、売上高の増加は23/12期に続きデイリー商品の販売数量の増加によるところが大きいと考えられる。なお、工場建設が決定した関西工場については、24/12期以内での稼働開始の予定であるため、関西工場の売上高への貢献は25/12期以降と見ている。

費用面では、引き続き生産性向上や歩留まり改善を図るとともに、一部商品の値上げ効果もあるとしているが、原材料価格の上昇や円安といった原価上昇要因を慎重に見ている模様である。販管費に含まれる運賃についても同様である。また、関西工場の立ち上げに向けての費用の増加も想定される。これらの結果、同社は売上高営業利益率を同0.2%ポイント低下の7.1%と予想している。

24/12期の1株当たりの配当金額は、23/12期と同じ90.0円(中間40.0円、期末50.0円)を予定している。23/12期までは期末配当のみだったが、24/12期から中間配当を開始する予定である。配当性向は23/12期の34.1%に対し、24/12期は33.3%としている。

【図表9】STIフードホールディングスの24年12月期の連結業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前		「収益認識に関する会計基準」適用後			
	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期会社計画	
	実績	実績	実績	実績	期初	前期比
売上高	23,062	26,264	27,567	31,784	34,000	7.0%
食品	19,190	21,779	22,248	26,465	-	-
売上構成比	83.2%	82.9%	80.7%	83.3%	-	-
食材	3,871	4,485	5,319	5,318	-	-
売上構成比	16.8%	17.1%	19.3%	16.7%	-	-
売上総利益	6,190	7,257	7,388	8,831	-	-
売上総利益率	26.8%	27.6%	26.8%	27.8%	-	-
販売費及び一般管理費	4,866	5,534	5,900	6,525	-	-
売上高販管費率	21.1%	21.1%	21.4%	20.5%	-	-
営業利益	1,323	1,723	1,488	2,306	2,400	4.1%
売上高営業利益率	5.7%	6.6%	5.4%	7.3%	7.1%	-
経常利益	1,276	1,745	1,528	2,330	2,400	3.0%
売上高経常利益率	5.5%	6.6%	5.5%	7.3%	7.1%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	832	1,110	1,006	1,562	1,600	2.4%
売上高当期純利益率	3.6%	4.2%	3.7%	3.7%	4.7%	-

(注) 22/12期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/12期の前期比は新基準適用前の21/12期実績値との比較  
(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆証券リサーチセンターの業績予想：24年12月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では24/12期以降の業績予想を見直すとともに、26/12期の業績予想を新たに策定した。

当センターでは、同社の24/12期業績について、売上高34,304百万円（前期比7.9%増）、営業利益2,468百万円（同7.1%増）、経常利益2,523百万円（同8.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,683百万円（同7.7%増）と会社計画を若干上回る予想とした（図表10）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 売上高については、同社の売上高の中心となるデイリー商品の年間販売数量をもとに予想した。24/12期のデイリー商品の年間販売数量は前期比8.1%増の120万個とした。販売単価は若干上昇するものとした。
- (2) 売上総利益率は前期と同じ27.8%とした。原材料価格の上昇や円安の影響を生産性向上や歩留まり上昇といった同社の利益率改善策で相殺できるものとした。
- (3) 販管費は人件費の増加や運賃の増加のほか、関西工場立ち



上げ費用を考慮して前期比 8.3%増とし、売上高販管費率は同 0.1%ポイント上昇の 20.6%とした。これらの結果、24/12 期の売上高営業利益率は同 0.1%ポイント低下の 7.2%と予想した(会社計画は 7.1%)。

**◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25 年 12 月期以降**

25/12 期以降について、売上高は 25/12 期は前期比 14.2%増、26/12 期は同 11.1%増とした。関西工場の稼働の本格化を考慮して、デイリー商品の販売数量を 25/12 期は 14.2%増、26/12 期は同 11.3%増として予想を組み立てた。

売上総利益率は、関西工場の稼働開始に伴う減価償却費の増加を考慮して 25/12 期以降は年 0.4%ポイントのペースで低下するものとしたが、増収による売上高販管費率の上昇で相殺され、売上高営業利益率は 25/12 期は同 0.3%ポイント上昇の 7.5%、26/12 期は 25/12 期と同じ 7.5%と予想した。

【図表 10】証券リサーチセンターの連結業績予想 (損益計算書)

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前				「収益認識に関する会計基準」適用後						
	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期CE	24/12期E	24/12期E	25/12期E	25/12期E	26/12期E	
					(今回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)		
損益計算書											
売上高	23,062	26,264	27,567	31,784	34,000	34,304	33,673	39,186	38,315	43,523	
前期比	11.7%	13.9%	5.0%	15.3%	7.0%	7.9%	11.1%	14.2%	13.8%	11.1%	
区分別											
食品	19,190	21,779	22,248	26,465	-	28,713	27,275	32,955	31,035	36,777	
前期比	22.3%	13.5%	2.2%	19.0%	-	8.5%	11.1%	14.8%	13.8%	11.6%	
構成比	83.2%	82.9%	80.7%	83.3%	-	83.7%	81.0%	84.1%	81.0%	84.5%	
食材	3,871	4,485	5,319	5,318	-	5,591	6,397	6,230	7,279	6,746	
前期比	-21.8%	15.9%	18.6%	0.0%	-	5.1%	11.1%	11.4%	13.8%	8.3%	
構成比	16.8%	17.1%	19.3%	16.7%	-	16.3%	19.0%	15.9%	19.0%	15.5%	
主要顧客											
セブン-イレブン・ジャパン	14,303	17,189	18,039	21,196	-	-	-	-	-	-	
構成比	62.0%	65.4%	65.4%	66.7%	-	-	-	-	-	-	
ハンダーサービス	3,801	3,929	4,725	5,114	-	-	-	-	-	-	
構成比	16.5%	15.0%	17.1%	16.1%	-	-	-	-	-	-	
三井食品	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
参考指標											
期末生産能力(日産)(千食)(22/12期までの開示)	545	620	790	開示なし	-	-	1,000	-	1,150	-	
期中平均生産能力(日産)(千食)(同上)	473	583	705	開示なし	-	-	930	-	1,075	-	
期末稼働率(22/12期までの開示)	55.0%	67.0%	61.0%	開示なし	-	-	62.0%	-	63.0%	-	
デイリー商品の年間販売数量(百万個) (23/12期からの開示)	82	99	99	111	-	120	-	137	-	153	
前期比	39.0%	20.7%	0.0%	12.1%	-	8.1%	-	14.2%	-	11.3%	
売上総利益	6,190	7,257	7,388	7,388	-	9,536	9,091	10,737	10,345	11,751	
前期比	29.2%	17.2%	1.8%	19.5%	-	8.0%	11.1%	12.6%	13.8%	9.4%	
売上総利益率	26.8%	27.6%	26.8%	27.8%	-	27.8%	27.0%	27.4%	27.0%	27.0%	
販売費及び一般管理費	4,866	5,534	5,900	6,525	-	7,067	6,968	7,807	7,768	8,503	
前期比	14.2%	13.7%	6.6%	10.6%	-	8.3%	9.8%	10.5%	11.5%	8.9%	
売上高販管費率	21.1%	21.1%	21.4%	20.5%	-	20.6%	20.7%	19.9%	20.3%	19.5%	
営業利益	1,323	1,723	1,488	2,306	2,400	2,468	2,123	2,929	2,576	3,248	
前期比	139.3%	30.2%	-13.6%	54.9%	4.1%	7.1%	15.8%	18.6%	21.3%	10.9%	
売上高営業利益率	5.7%	6.6%	5.4%	7.3%	7.1%	7.2%	6.3%	7.5%	6.7%	7.5%	
経常利益	1,276	1,745	1,528	2,330	2,400	2,523	2,162	2,982	2,620	3,303	
前期比	115.8%	36.8%	-12.4%	52.5%	3.0%	8.3%	15.6%	18.2%	21.2%	10.8%	
売上高経常利益率	5.5%	6.6%	5.5%	7.3%	7.1%	7.4%	6.4%	7.6%	6.8%	7.6%	
親会社株主に帰属する当期純利益	832	1,110	1,006	1,562	1,600	1,683	1,382	1,989	1,674	2,203	
前期比	82.6%	33.4%	-9.4%	55.3%	2.4%	7.7%	15.6%	18.2%	21.2%	10.8%	
売上高当期純利益率	3.6%	4.2%	3.7%	4.9%	4.7%	4.9%	4.1%	5.1%	4.4%	5.1%	

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

22/12期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/12期の前期比は適用前の21/12期の金額との比較

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【図表 11】証券リサーチセンターの連結業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前		「収益認識に関する会計基準」適用後							
	20/12期	21/12期	22/12期	23/12期	24/12期CE (今回)	24/12期E (今回)	24/12期E (前回)	25/12期E (今回)	25/12期E (今回)	26/12期E
<b>貸借対照表</b>										
現金及び預金	2,598	3,293	2,686	4,046	-	3,480	2,298	3,887	2,136	4,727
受取手形及び売掛金 (21/12期まで)	2,655	2,935	-	-	-	-	-	-	-	-
受取手形及び売掛金 (22/12期以降)	-	-	3,394	3,349	-	3,602	4,141	4,114	4,712	4,569
棚卸資産	1,352	1,793	2,906	2,813	-	3,032	3,569	3,464	4,061	3,847
その他	169	184	151	84	-	84	151	84	151	84
流動資産	6,775	8,206	9,139	10,294	-	10,200	10,160	11,550	11,062	13,229
有形固定資産	3,741	3,833	4,035	4,223	-	5,996	5,752	6,688	6,791	7,050
無形固定資産	502	443	360	260	-	289	372	302	378	301
投資その他の資産	304	294	271	323	-	323	271	323	271	323
固定資産	4,548	4,571	4,666	4,807	-	6,608	6,395	7,314	7,441	7,674
資産合計	11,324	12,777	13,806	15,102	-	16,808	16,556	18,864	18,503	20,904
買掛金	2,851	3,000	3,580	3,436	-	3,704	4,377	4,232	4,981	4,700
リース債務	245	264	276	278	-	304	217	298	280	266
未払金	948	899	998	1,092	-	1,166	1,212	1,332	1,379	1,479
未払法人税等	276	372	218	525	-	563	292	665	354	737
短期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	567	502	427	195	-	211	226	170	241	105
その他	463	518	475	632	-	632	475	632	475	632
流動負債	5,352	5,558	5,977	6,161	-	6,583	6,801	7,331	7,713	7,921
長期借入金	1,000	504	501	306	-	365	395	285	153	180
リース債務	667	653	564	535	-	575	700	539	714	503
長期未払金	503	385	322	408	-	442	293	410	208	330
その他	234	234	238	243	-	243	238	243	238	243
固定負債	2,406	1,777	1,626	1,494	-	1,626	1,627	1,478	1,314	1,257
純資産合計 (自己資本)	3,566	5,440	6,202	7,446	-	8,599	8,127	10,055	9,475	11,725
3,565	5,440	6,201	7,446	-	8,599	8,127	10,055	9,475	11,725	
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>										
税金等調整前当期純利益	1,281	1,748	1,588	2,344	-	2,523	2,162	2,982	2,620	3,303
減価償却費	667	742	769	844	-	825	854	920	848	1,015
のれん償却額	42	42	42	31	-	0	0	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	-382	-279	-459	45	-	-252	-413	-512	-570	-455
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-177	-440	-1,124	93	-	-218	-356	-431	-492	-383
仕入債務の増減額 (-は減少)	-33	148	579	-145	-	268	437	527	603	468
法人税等の還付額・支払額	-260	-534	-589	-515	-	-802	-741	-890	-884	-1,028
その他	-7	63	53	368	-	73	121	165	167	147
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,130	1,490	859	3,065	-	2,417	2,063	2,760	2,292	3,067
有形固定資産の取得による支出	-153	-417	-512	-318	-	-2,088	-2,012	-1,181	-1,462	-969
有形固定資産の売却による支出	-8	-	-	-	-	0	0	0	0	0
有形固定資産の売却による収入	-	6	2	0	-	240	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-39	-104	-97	-63	-	-143	-136	-143	-136	-143
無形固定資産の売却による支出	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-29	-3	-52	-76	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-231	-518	-660	-459	-	-1,992	-2,149	-1,325	-1,599	-1,112
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-110	-560	-77	-427	-	74	-180	-121	-226	-170
長期未払金の返済による支出	-170	-188	-199	-202	-	33	-13	-32	-84	-79
リース債務の返済による支出	-253	-280	-284	-301	-	-328	-251	-342	-217	-331
株式の発行による収入	836	962	55	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-65	-219	-316	-325	-	-770	-325	-533	-325	-533
その他	-20	-	0	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	215	-287	-822	-1,258	-	-990	-771	-1,029	-854	-1,114
換算差額	-7	9	17	11	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,107	694	-606	1,359	-	-565	-857	406	-161	840
現金及び現金同等物の期首残高	1,441	2,548	3,243	2,636	-	3,996	3,105	3,430	2,248	3,837
現金及び現金同等物の期末残高	2,548	3,243	2,636	3,996	-	3,430	2,248	3,837	2,086	4,677

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想  
22/12期より「収益認識に関する会計基準」適用

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆セブン・イレブン・ジャパンへの依存度の高さに関するリスク

主要顧客のセブン・イレブン・ジャパン向けの売上割合は、21/12期 85.4%、22/12期 86.0%、23/12期 87.7%と高い(セブン・イレブン・ジャパンが指定する販売先の分を含む)。そのため、セブン・イレブンの店頭での販売動向は同社の業績を左右する大きな要因となる。

また、セブン・イレブン・ジャパンの販売施策の変更や取引条件の改定等が生じた場合も業績に影響を及ぼす可能性がある。

### ◆原材料の調達に関するリスク

同社は原材料の仕入ルートを多様化するなど、原材料の数量確保と価格の安定を図っているが、必要量の確保ができない場合や、魚価が高騰してしまう場合等は、売上高及び原価に影響を及ぼす可能性がある。また、主要原料のチリ産サーモン等は養殖で生産されており、養殖地で疫病や自然災害が起きると、原材料調達に支障をきたすことも考えられる。

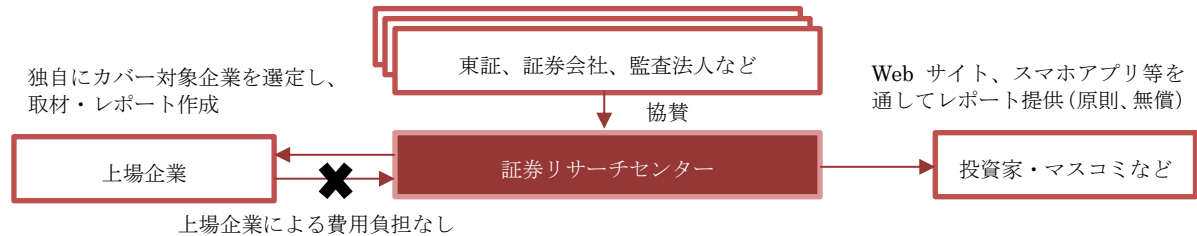
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を20年9月29日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人 アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社 プロネクサス	日本証券業協会	公益社団法人 日本証券アナリスト協会	

### ■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。