

中期経営計画にあげられた具体策の進捗に注目

Umios (以下、同社) の26/3期第3四半期累計期間 (以下、Q3累計) の連結業績は、売上高8,376億円 (前年同期比1.1%増)、営業利益294億円 (同5.5%増) で、2007年の経営統合以降のQ3累計期間として過去最高の営業利益となった。水産資源セグメントが前年同期の営業損失から黒字転換したことが増益の主要因である。水産資源セグメントは中計施策の着実な実行で初年度から当初計画を上回る利益改善ペースとなっている。今26/3期は一過性の企業変革費用40億円を支出する計画で、この影響を除く実質的な営業利益予想は340億円のため、実力的には今期は増益計画と見られる。達成されれば経営統合以降で実質的に過去最高の営業利益と考えられる。

通期営業利益予想は据え置かれたが、Q4に政策保有株式売却益と賃貸不動産売却益を計上するため、親会社株主に帰属する当期純利益の通期予想は175億円から195億円に上方修正された。「配当性向30%以上を前提とした累進配当」の方針に基づき期末配当予想は4円増配の24円となった。年間予想配当金は株式分割を考慮しない場合で従来の110円から122円へ増配、分割考慮後で36.7円から40.7円への増配となる。

同社株価は過去6か月で27.4%上昇 (同期間にTOPIXは12.9%上昇) し市場平均をアウトパフォームした。PBRは0.9倍台に上昇し1倍に迫っている。同社の経営方針と中期経営計画の利益目標達成への信頼感が徐々に増している可能性がある。しかし、収益力からすると依然として同業他社比で相対的に割安なバリュエーションである。同社が描くエクイティストーリーが信認を得るまでに至っていないと考えられる。さらなるバリュエーション改善のきっかけとなる要素として今回は国内加工食品事業と成長投資に注目してみたい。

国内加工食品事業は今期は期初想定より苦戦している。過去4年コストが上昇してきた中で価格転嫁を行ってきたが、価格転嫁だけでは対応が難しくなっていることが課題で、この点が株式市場で懸念されている可能性がある。ただし、同社はすでに2025年3月公表の中期経営計画の検討段階でこの課題を認識しており、中期経営計画には1) グローカル戦略、2) 消費者起点、3) 生産体制の最適化、4) 健康価値など課題解決の戦略要素が記載されている。すでに具体的な取り組みも始まっており、進捗に注目しておきたい (詳細は本レポートp12参照)。

中期経営計画の成長投資計画は3年総額1,400億円、うちオーガニック投資700億円、インオーガニック投資700億円である。25/3期末までに同社バランスシートは健全化しており、投資の準備は整っている。1年目の今26/3期Q3時点までに約200億円の海外M&A投資が行われており、順調な進捗との印象である。

株価・出来高 (過去1年間)



出所: ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

| | |
|------------------|-------|
| 株価(2026/3/30) | 1,458 |
| 52週高値(2026/2/27) | 1,586 |
| 52週安値(2025/5/22) | 992 |
| 上場来高値(2026/2/27) | 1,586 |
| 上場来安値(2014/5/19) | 500 |
| 発行済株式数(百万株) | 151.2 |
| 時価総額(十億円) | 220.3 |
| EV(十億円) | 538.4 |
| 自己資本比率(25/3、%) | 33.7 |
| ROE(25/3、%) | 10.7 |
| PER(26/3 会予、倍) | 11.3 |
| PBR(25/3 実績、倍) | 0.9 |
| 配当利回り(26/3 会予、%) | 2.8 |

出所: ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結

| 決算期 | 売上高 (百万円) | 前年比 (%) | 営業利益 (百万円) | 前年比 (%) | 経常利益 (百万円) | 前年比 (%) | 純利益 (百万円) | 前年比 (%) | EPS (円) | DPS (円) |
|-----------------|----------------|------------|---------------|------------|---------------|-------------|---------------|--------------|--------------|-------------|
| 25/3Q3累計 | 828,101 | 5.2 | 27,834 | 9.8 | 31,024 | 2.6 | 23,238 | 3.6 | 153.8 | 50.0 |
| 26/3Q3累計 | 837,577 | 1.1 | 29,377 | 5.5 | 29,248 | -5.7 | 17,500 | -24.7 | 115.8 | 16.7 |
| 24/3期 | 1,030,674 | 1.0 | 26,534 | -10.3 | 31,106 | -7.1 | 20,853 | 12.1 | 137.9 | 28.3 |
| 25/3期 | 1,078,631 | 4.7 | 30,381 | 14.5 | 32,254 | 3.7 | 23,264 | 11.6 | 154.0 | 36.7 |
| 26/3期 会社予想(前回) | 1,080,000 | 0.1 | 30,000 | -1.3 | 29,000 | -10.1 | 17,500 | -24.8 | 115.8 | 36.7 |
| 26/3期 会社予想(今回) | 1,080,000 | 0.1 | 30,000 | -1.3 | 29,000 | -10.1 | 19,500 | -16.2 | 129.0 | 40.7 |

注: 2025年12月31日を基準日として、1株につき3株の割合で株式分割を実施。EPSとDPSはともに株式分割考慮後の数字を記載。

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

目次

| | |
|-----------------------------------|----|
| 1. 26/3 期 Q3 決算概要と通期見通し | 3 |
| 1) 営業利益は経営統合以降の Q3 累計最高益 | 3 |
| 2) 通期業績予想は当期純利益のみ上方修正し増配を発表 | 3 |
| 2. セグメント別概況 | 4 |
| 1) 水産資源セグメント | 4 |
| 2) 食材流通セグメント | 5 |
| 3) 加工食品セグメント | 6 |
| 3. バリュエーション | 7 |
| 1) バリュエーションは今も相対的に低位にある | 7 |
| 2) 経営方針への信認がバリュエーション改善へのカギ | 9 |
| 3) 中期経営計画における国内加工食品事業の戦略 | 10 |
| 4) 成長投資の進捗状況 | 12 |

1. 26/3 期 Q3 決算概要と通期見通し

1) 営業利益は経営統合以降の Q3 累計最高益

Q3 累計業績のハイライト

26/3 期 第3四半期累計期間（以下、Q3 累計）の連結業績は、売上高 8,376 億円（前年同期比 1.1%増）、営業利益 294 億円（同 5.5%増）となり、2007 年の経営統合以降、過去最高の営業利益となった。

食材流通セグメントと加工食品セグメントが前年同期比で減益となったものの、水産資源セグメントが前年同期の営業損失（-19 億円）から大幅に改善して黒字転換（+24 億円）した効果が上回り、全社営業利益は前年同期比で増益となった。

食材流通セグメントは、水産商事ユニットが欧州事業などで増益となった一方、食材流通ユニットと農畜産ユニットが減益となり、セグメント全体としては前年同期比 5.1%営業減益となった。

加工食品セグメントは、国内加工食品の販売未達と海外事業での原材料高・為替影響などからセグメント全体として前年同期比 20.8%の営業減益となった。同社の説明によれば、海外事業の中でペットフード事業については為替影響（タイバーツ高）が主要因であり、事業そのものに問題は無いとのことである。

図表 1. Umios : 26/3 期 Q3 決算要約

| (百万円) | 25/3 Q3累計 | 26/3 Q3累計 | 前年同期比 (%) | 26/3期 会社予想(前回) | 26/3期 会社予想(今回) | 修正幅 (前回予想比) | 前期比 (%) |
|---------------------|-----------|----------------|-----------|-------------------|-------------------|----------------|---------|
| 売上高 | 828,101 | 837,577 | 1.1 | 1,080,000 | 1,080,000 | 0 | 0.1 |
| 営業利益 | 27,834 | 29,377 | 5.5 | 30,000 | 30,000 | 0 | -1.3 |
| 経常利益 | 31,024 | 29,248 | -5.7 | 29,000 | 29,000 | 0 | -10.1 |
| 親会社株主に帰属 する当期純利益 | 23,238 | 17,500 | -24.7 | 17,500 | 19,500 | 2,000 | -16.2 |

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

特別利益の減少の影響で Q3 累計純利益は YoY 減益

Q3 累計の経常利益は 292 億円と前年同期比 5.7%減益となった。これは、営業外損益において前年は為替差益 21 億円であったのに対して今年是为替差損 5 億円に転じたことが主要因である。

親会社株主に帰属する四半期純利益は 175 億円と前年同期比では 57 億円（-24.7%）の減益となった。これは、経常利益が前値同期比 18 億円少ないことに加えて、政策保有株式の売却に伴う投資有価証券売却益が 92 億円から 39 億円に 54 億円減少したこと、昨年は計上されていなかった本社移転費用 10 億円を今年に計上したことなどが要因である。

2) 通期業績予想は当期純利益のみ上方修正し増配を発表

特別利益を Q4 に追加計上し、配当基本方針にもとづき期末 4 円増配

決算発表と同時に、同社は親会社株主に帰属する当期純利益の通期予想を 175 億円から 195 億円に上方修正した。これは主に、Q4 に政策保有株式の売却益と賃貸不動産の売却益を計上することが要因である。これによって EPS の予想値が従来予想の 115.81 円から 128.99 円に上昇するため、「配当性向 30%以上を前提とした累進配当」の配当基本方針に基づいて、期末配当を 4 円増配して 24 円とすると公表された。

これにより、年間の予想配当金は、2026年1月1日付で実施された株式分割を考慮しない場合で従来の110円から122円へ増配、株式分割を考慮後では36.7円から40.7円への増配となる。年間の配当性向は31.5%である。

各セグメントの見通し

通期の連結営業利益予想は300億円で変更されていないが、セグメント別の利益見通しには変更があった。

水産資源セグメントでは、北米事業のミール相場の好転、カニカマ製品の販売好調、漁業の操業改善などを主要因として、通期の営業利益計画が6億円から18億円に大きく引き上げられた。

食材流通セグメントでは、水産商事ユニットは欧州事業・国内事業ともに好調で当初想定以上の利益となる見通しだが、食材流通ユニットと農畜産ユニットが計画を下回る見通しのため、セグメント営業利益は従来計画の170億円から168億円へ小幅下方修正された。

加工食品セグメントは、国内加工食品事業で販売が計画未達であることと、海外事業が原材料高や為替影響で利益が減ることにより、セグメント営業利益は136億円から111億円に下方修正された。ただし、海外ペットフード事業の利益減はパーツ高が主要因であり、需要や商品競争力に問題はないと考えているとのことである。

今期は企業変革費用として通期で50億円を計上する見込みであったが、これは40億円に減少する見通しである（セグメント情報ではその他に区分される）。

一過性費用を除くと、上方修正後の通期見通しは実質 YoY 増益

中期経営計画初年度の今26/3期は、本社移転（2026年3月予定）、社名変更に伴うCIブランディング（2026年3月に社名変更）、商品パッケージ改定などを含む計40億円の一過性の企業変革費用を支出する計画である。通期営業利益予想300億円は前期比では表面上1.3%の減益予想であるが、一過性費用40億円を除く実質的な営業利益予想は340億円、実質的な経常利益予想は330億円でいずれも前期の水準を上回っている。従って、実力的には今期は増益計画と解釈できる。

2. セグメント別概況

1) 水産資源セグメント

セグメント利益が大幅改善して黒字化、通期計画も上方修正

Q3累計の水産資源セグメントは、売上高が前年同期比2.2%減収の952億円であったが、営業損益は前年同期の19億円の営業赤字から24億円の営業黒字へ43億円の大幅改善となった。国内事業、海外事業ともに黒字化している。この結果、通期のセグメント営業利益計画は6億円から18億円に大きく引き上げられた。

漁業ユニットは操業効率改善が寄与してQ3累計黒字化、通期も赤字脱却見込み

漁業ユニットは、ミクロネシア海域のカツオ漁獲減や魚価低迷で売上高は前年同期比13.3%の減収となったものの、操業効率の改善の効果が寄与してQ3累計営業利益は前年同期の1億円の赤字から10億円の黒字に改善した。

カツオなど一部魚種の採算は悪かった一方で、ニュージーランドと豪州での操業効率改善努力に加えて、日本においても不採算事業からの撤退などを行い、採算が改善されてきている。漁業ユニットの26/3期通期営業利益は従来計画の1億円の赤字から2億円の黒字に修正されており、24/3期、25/3期の2期連続赤字からの脱却が予想されている。

養殖ユニットは見込み通りに推移している模様

養殖ユニットは、ブリ・カンパチの販売価格が Q2 に引き続き堅調に推移した。生産コスト（資材費、人件費、物流費など）の高止まりは継続しているものの、増収効果と歩留まり改善により、増収増益を達成した。養殖事業については Q2 までの状況から大きな変化はない模様で、Q1 から Q3 まで各四半期 1～2 億円の営業黒字をコンスタントに計上している。

養殖ユニットの通期の営業利益計画は 4 億円が据え置かれている。

北米ユニットは生産体制見直しの効果もあり黒字化

北米ユニットは、主力のスケソウダラの相場が堅調に推移したことに加え、生産拠点の統合などによるコスト低減効果が継続。川下（高次加工）分野ではカニカマ製品の販売が好調であった。Q1～Q3 まで各四半期黒字となり、Q3 累計営業利益は前年同期比の 15 億円赤字から今期は 10 億円の黒字となった。通期の営業利益計画は 3 億円から 12 億円に引き上げられた。

生産拠点の統合前は 3 か所の工場間で原料スケソウダラを効率よく共有して加工することが難しかったが、拠点統合により共有できるようになって生産性の向上が可能になった。これによって、工場間接経費、要員数、漁船の水揚げ待機時間の削減によるコスト削減に加えて、原料鮮度改善と水揚げタイミングコントロールによる生産効率の向上も見られている模様である。

川下のカニカマ事業では、需要増加を想定して過去 1 年の間に工場への追加投資を行って生産ラインを拡張しており、足元の販売好調はこの投資の効果ができていると考えられる。

2) 食材流通セグメント

事業ごとに増減あるがセグメントとしては通期見通しほぼ変更なし

Q3 累計の食材流通セグメントは、売上高が前年同期比 1.3%増の 5,854 億円、営業利益は 5.1%減の 148 億円となった。水産商事ユニットが欧州事業などで増益となった一方、食材流通ユニットと農畜産ユニットが減益であった。セグメント全体としてはこれらの増減益影響がほぼ相殺されており、通期のセグメント営業利益計画は 170 億円から 168 億円への微修正となっている。

水産商事ユニットは国内外とも好調

水産商事ユニットは、国内事業はホタテ、エビなどを中心に水産物全般に販売単価が上昇し販売が好調、荷受子会社も利益が好調であった。同業他社はこの分野は苦戦しているようだが、同社は在庫管理の適正化などの効果もあって好調な利益となった。欧州事業は既存事業における収益性向上に加えて、2025 年 5 月に買収した VDL 社の利益貢献もあって増益となった。

この結果、同ユニット全体の営業利益は前年同期比 92 億円から 104 億円へ 13.0%増益となった。想定以上の堅調な業績を受けて通期営業利益計画は 111 億円から 120 億円に上方修正された。

食材流通ユニットはコスト増で減益

食材流通ユニットは、グループ内連携の強化によって販路を拡大して増収となったが、コスト上昇を業務効率改善と生産性向上努力で補いきれず、セグメント営業利益は前年同期比 12.2%の減益となった。この結果を受けて通期の営業利益計画は 54 億円から 47 億円へ 13.0%下方修正された。

農畜産ユニットは事業構造改革が継続中

農畜産ユニットでは、現行の中期経営計画で打ち出された収益の抜本的な改善のための事業構造変革を実施している。同ユニットではこれまで原料を主軸に取り扱ってきたが、よりユーザーに近い加工品にシフトする方針である。この影響が今期は減収要因となっているものの、もともと計画された要素である。

一方、国内市場における輸入冷凍豚肉の販売価格下落が小幅ながら予定外の減益要因となっている模様である。この結果、同ユニットの通期営業利益計画は従来予想 5 億円から 0 億円に下方修正された。

3) 加工食品セグメント

通期の営業利益計画を下方修正

Q3 累計の加工食品セグメントは、売上高は 2.8%増収の 1,410 億円だが、営業利益は 20.8%減益の 97 億円となった。国内加工食品の販売未達と海外事業での原材料高・為替影響が減益の主要因である。想定以上の減益となった模様であり、通期のセグメント営業利益計画は 136 億円から 111 億円へ 18.4%下方修正された。

北米向けペットフード事業は為替影響で減益

タイで行っている北米向けのペットフード事業は、対ドルでのパーツ高によって利益が減少しているものの、販売数量は堅調で需要は崩れていないようである。同社では事業そのものに大きな問題は出ていないと認識しているとのことである。

国内加工食品事業では中期経営計画で抜本的な対策に取り組んでいる

国内加工食品事業は、過去 4 年ほど継続してコストが上昇していた中で価格転嫁を行ってきた。しかし、価格転嫁だけでは徐々に対応が難しくなっている模様で、Q3 累計の販売が計画未達となった。同社は現行中期経営計画の検討段階時点からこの課題は認識しており、後述するような対策を実行中である。

図表 2. 26/3 期 Q3 のセグメント別営業利益 (単位: 億円)

| セグメント | ユニット | 25/3Q3 累計 | 26/3Q3 累計 | 前年同期比 (%) | 25/3 通期 | 26/3会社予想 | | |
|-----------|---------------|--------------|--------------|--------------|------------|---------------|--------------|----------------|
| | | | | | | 通期計画 (8/5) | 修正後 (2/9) | 修正幅 (期首予想比) |
| 水産資源 | 漁業 | -1 | 10 | NA | -12 | -1 | 2 | 3 |
| | 養殖 | -3 | 4 | NA | -11 | 4 | 4 | 0 |
| | 北米 | -15 | 10 | NA | -16 | 3 | 12 | 9 |
| | セグメント計 | -19 | 24 | NA | -39 | 6 | 18 | 12 |
| | (国内内訳) | -14 | 3 | NA | -24 | -6 | -5 | 1 |
| | (海外内訳) | -5 | 21 | NA | -15 | 12 | 23 | 11 |
| 食材流通 | 水産商事 | 92 | 104 | 13.0 | 111 | 111 | 120 | 9 |
| | 食材流通 | 49 | 43 | -12.2 | 54 | 54 | 47 | -7 |
| | 農畜産 | 15 | 1 | -93.3 | 15 | 5 | 0 | -5 |
| | セグメント計 | 156 | 148 | -5.1 | 180 | 170 | 168 | -2 |
| | (国内内訳) | 118 | 101 | -14.4 | 123 | 106 | 98 | -8 |
| | (海外内訳) | 39 | 48 | 23.1 | 57 | 64 | 70 | 6 |
| 加工食品 | 加工食品 | 114 | 90 | -21.1 | 127 | 125 | 101 | -24 |
| | ファインケミカル | 9 | 7 | -22.2 | 12 | 11 | 10 | -1 |
| | セグメント計 | 122 | 97 | -20.5 | 139 | 136 | 111 | -25 |
| | (国内内訳) | 49 | 35 | -28.6 | 53 | 54 | 37 | -17 |
| | (海外内訳) | 73 | 62 | -15.1 | 86 | 82 | 75 | -7 |
| その他 | | 19 | 24 | 26.3 | 23 | -12 | 3 | 15 |
| 合計 | | 278 | 294 | 5.8 | 304 | 300 | 300 | 0 |
| | (国内内訳) | 164 | 157 | -4.3 | 164 | 132 | 122 | -10 |
| | (海外内訳) | 114 | 136 | 19.3 | 140 | 168 | 177 | 9 |

出所: 会社資料より戦略・アドバイザーズ作成

3. バリュエーション

1) バリュエーションは今も相対的に低位にある

株価は市場をアウトパフォーマンスして
PBR は 1 倍に迫ってきた

まだ中期経営計画への信認が十分と
は言えず、進捗次第でバリュエーション改善の余地がある

ROE と PBR の関係からは同業比較で PBR が相対低位

同社株価は過去 6 か月で 27.4% 上昇（同期間に TOPIX は 12.9% 上昇）、過去 3 か月では 13.3% 上昇（同期間に TOPIX は 3.9% 上昇）して、いずれも市場平均をアウトパフォーマンスしている。この結果、PBR は 0.9 倍台にまで上昇して 1 倍に迫っている。同社の経営方針と中期経営計画最終年度の利益目標達成への信頼感が徐々に増している可能性がある。

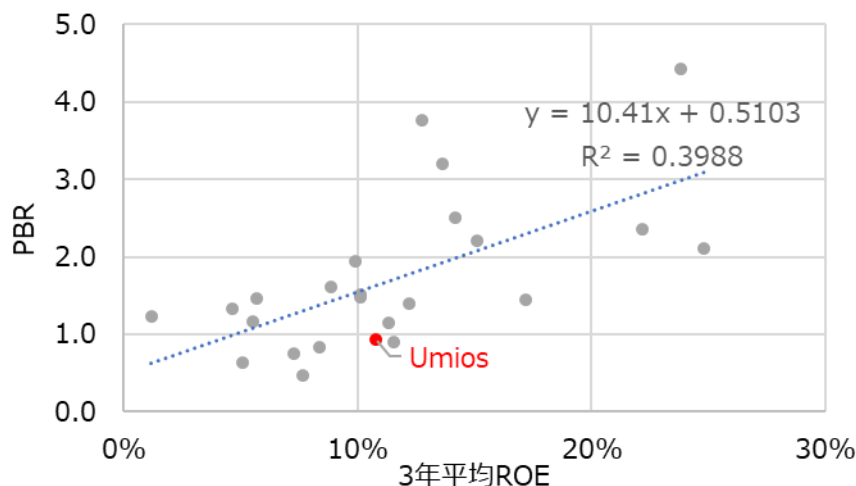
しかし、同社の収益力からすると依然として同業他社と比べて相対的に割安なバリュエーションである。中期経営計画発表後 1 年弱が経過したが、同社が描いているエクイティストーリーに対して完全な信認を得るまでには至っていないと考えられる。

現行中期経営計画は、財務体質の健全化を受けて成長投資に踏み切る方針であると同時に、自社の課題を正確に把握して不採算事業の撤退や事業構造変革なども進める内容となっている。このような中期経営計画の位置づけに対して株式市場における理解が進むこと、中期経営計画で決めた方針が実際に進捗することが、同社株のさらなるバリュエーション修正の要因となると考えられる。

グローバルのタンパク質供給等関連主要企業のうち ROE マイナス企業あるいは ROE データが 3 期分取れない企業を除く 24 社について、ROE（3 年平均）と PBR の間にはある程度の相関関係が見られる。回帰モデルによると、 $PBR = ROE \times 10.41 + 0.5103$ という関係である。（図表 3）。なお、これらグローバル企業のリストは図表 5 に掲載した。

決定係数（ R^2 ）が 0.3988 と必ずしも高くないことには留意が必要だが、Umios は近似線の下方に位置しており、この分析からは相対的な割安感が見られる。同社の 3 年平均 ROE は 11% であるが、11% の ROE の企業が近似線上にある場合の PBR 試算値は 1.6 倍であり、現在の PBR 約 0.9 倍の約 2 倍の水準となる。

図表 3. ROE（3 年平均）と PBR の関係



出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

国内同業他社との比較でもバリュエーションは低位

上記のグローバル企業群には日本企業が 8 社含まれている。これらの日本企業と比較しても Umios のバリュエーションは相対的に低位にある (図表 4)。PBR は 8 社の中で最も低く、PER は低い方から 2 番目である。

図表 4. 国内同業他社との収益性・バリュエーション比較

| 企業名 | コード | 決算期 | 株価 (円) (3/30) | 時価総額 (百万円) | 実績 ROE | 実績 ROIC | 自己資本 比率 | PBR 直近実績 (倍) | PER 会社予想 (倍) |
|--------------|-------------|----------------|------------------|---------------|--------------|-------------|--------------|--------------------|--------------------|
| Umios | 1333 | 2025/03 | 1,458 | 73,448 | 10.7% | 4.3% | 33.7% | 0.9 | 11.3 |
| ニッスイ | 1332 | 2025/03 | 1,342 | 406,840 | 9.6% | 4.7% | 43.6% | 1.5 | 14.8 |
| ニチレイ | 2871 | 2025/03 | 1,965 | 492,465 | 9.6% | 7.4% | 52.1% | 1.9 | 17.6 |
| 極洋 | 1301 | 2025/03 | 4,970 | 59,030 | 10.7% | 5.8% | 36.5% | 0.9 | 8.8 |
| ヨコレイ | 2874 | 2025/09 | 1,579 | 93,152 | 2.5% | 1.0% | 38.6% | 1.2 | 31.1 |
| 紀文食品 | 2933 | 2025/03 | 1,040 | 23,743 | 13.1% | 6.5% | 28.7% | 1.1 | 15.4 |
| 日本ハム | 2282 | 2025/03 | 6,999 | 668,892 | 5.1% | 3.5% | 55.2% | 1.3 | 19.7 |
| 伊藤ハム米久 HD | 2296 | 2025/03 | 5,760 | 326,884 | 4.6% | 4.0% | 61.1% | 1.2 | 17.7 |

出所：SPEEDA 及び会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 5. 水産業、肉類業、水産加工品業、冷凍食品業に携わる代表的なグローバル企業の PBR の実績値と計算値の比較

| 企業名 | ティッカー | 国 | 売上高 (百万円) | 3年平均 ROE | PBR | PER | PBR試算値 | 試算値と 実績値の差 |
|----------------------|-------------|-----------|------------------|-------------|------------|-------------|------------|---------------|
| JBS NV | JBS | アメリカ | 12,894,182 | 15% | 2.2 | 7.4 | 2.1 | 0.1 |
| Tyson Foods | TSN | アメリカ | 8,121,950 | 1% | 1.2 | 16.2 | 0.6 | 0.6 |
| Marfrig Global Foods | MBRF3 | ブラジル | 4,397,450 | — | 2.2 | — | 0.5 | 1.7 |
| WH Group | 00288 | 香港 | 4,193,024 | 12% | 1.4 | 10.0 | 1.8 | -0.4 |
| Kraft Heinz | KHC | アメリカ | 3,731,621 | — | 0.6 | 10.8 | 0.5 | 0.1 |
| Muyuan Foods | 002714 | 中国 | 3,001,061 | 14% | 3.2 | 11.7 | 1.9 | 1.3 |
| General Mills | GIS | アメリカ | 2,940,159 | 25% | 2.1 | 10.6 | 3.1 | -1.0 |
| CJ CheilJedang | 097950 | 韓国 | 2,882,832 | — | 0.3 | 7.6 | 0.5 | -0.2 |
| Pilgrims Pride | PPC | アメリカ | 2,767,455 | 22% | 2.4 | 8.9 | 2.8 | -0.5 |
| Charoen Pokphand | CPF | タイ | 2,601,670 | 5% | 0.6 | 8.1 | 1.0 | -0.4 |
| Smithfield Foods | SFD | アメリカ | 2,323,623 | 10% | 1.5 | 10.0 | 2.1 | -0.6 |
| Wens Foodstuff | 300498 | 中国 | 2,216,578 | — | 2.5 | 19.4 | 0.5 | 2.0 |
| Hormel Foods | HRL | アメリカ | 1,807,854 | 9% | 1.6 | 15.6 | 1.4 | 0.2 |
| Conagra Brands | CAG | アメリカ | 1,752,152 | 8% | 0.8 | 9.1 | 1.4 | -0.5 |
| 日本ハム | 2282 | 日本 | 1,370,553 | 5% | 1.3 | 19.7 | 1.0 | 0.3 |
| Henan Shuanghui | 000895 | 中国 | 1,237,936 | 24% | 4.4 | 18.1 | 3.0 | 1.4 |
| Umios | 1333 | 日本 | 1,078,631 | 11% | 0.9 | 11.3 | 1.6 | -0.7 |
| Dongwon Industries | 006040 | 韓国 | 1,010,443 | 8% | 0.5 | 5.0 | 1.3 | -0.8 |
| 伊藤ハム米久HD | 2296 | 日本 | 988,771 | 6% | 1.2 | 17.7 | 1.1 | 0.1 |
| Mowi | MOWI | ノルウェー | 962,445 | 14% | 2.5 | 14.0 | 2.0 | 0.5 |
| ニッスイ | 1332 | 日本 | 886,126 | 10% | 1.5 | 14.8 | 1.6 | -0.0 |
| ニチレイ | 2871 | 日本 | 702,080 | 10% | 1.9 | 17.6 | 1.5 | 0.4 |
| Thai Union Group | TU | タイ | 604,569 | — | 0.8 | 9.0 | -0.0 | 0.9 |
| Austevoll Seafood | AUSS | ノルウェー | 567,727 | 7% | 0.7 | 10.2 | 1.3 | -0.5 |
| Japfa Comfeed | JPFA | インドネシア | 553,913 | 17% | 1.4 | 7.0 | 2.3 | -0.9 |
| Leroy Seafood | LSG | ノルウェー | 496,167 | 6% | 1.5 | 12.0 | 1.1 | 0.4 |
| SalMar | SALM | ノルウェー | 395,532 | 13% | 3.8 | 16.8 | 1.8 | 1.9 |
| 極洋 | 1301 | 日本 | 302,681 | 12% | 0.9 | 8.8 | 1.7 | -0.8 |
| ヨコレイ | 2874 | 日本 | 125,563 | — | 1.2 | 31.1 | 0.9 | 0.2 |
| 紀文食品 | 2933 | 日本 | 108,912 | 11% | 1.1 | 15.4 | 1.7 | -0.5 |

注：売上高は各社期末の為替で計算

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 経営方針への信認がバリュエーション改善へのカギ

株式市場での模倣困難性の認識と 経営方針への信認がバリュエーション 改善へのカギ

同業他社比較からは、収益性の割に株価バリュエーションがまだ割安と判断されるが、その要因の一つは、同社の模倣困難性や、それを利益に転化するための戦略が、まだ十分に株式市場から認識されていない点にあると考えられる。例えば、模倣困難性を持つアセットである北米スケソウダラ事業などが、過去 2 年の業績低迷もあって現時点では同社の強みとして全く認識されていない可能性がある。

また、国内の加工食品事業は、後述するように同社自身が以前から課題を十分認識して解決策を中期経営計画に組み込んでいるが、解決策の効果がまだ十分に見えていないため、株式市場は様子を見ている可能性がある。

あるいは、同社は中期経営計画の3年間で累計1,400億円の成長投資を計画しているが、これが実際にどの程度実施されるかという点について、株式市場が確信を持っていない可能性も考えられる。

このようなギャップの解消が今後の株価とバリュエーション改善へのカギとなるだろう。今後、中期経営計画で示された施策が進捗し、徐々に数値にも表れ、それらが株式市場に的確に説明されて同社の経営方針が株式市場からの信認を得ていくことが、さらなるバリュエーション改善の要因となるのではないかと当社では考える。

3) 中期経営計画における国内加工食品事業の戦略

国内加工食品事業の構造的な対策が中期経営計画に含まれている

加工食品セグメントに含まれる国内加工食品事業では、過去4年ほど継続的にコストが上昇してきた中で価格転嫁を行ってきたが、そろそろ価格転嫁だけでは対応が難しくなっていることが課題である。コスト面での対策はもちろん引き続き必要だが、同時に価格競争に陥りにくい事業展開も必要である。

同社は、すでに現行中期経営計画の検討段階時点でこの課題を強く認識しており、2025年3月24日に公表された中期経営計画では、1) グローバル戦略、2) 消費者起点、3) 生産体制の最適化、4) 健康価値など課題解決のための戦略のカギとなる要素が記載されている(中期経営計画資料 p18 参照)。今回の Q3 決算説明資料の p10 と p11 で改めてこの戦略が詳細にまとめられているが、すでに具体的な取り組みが実行され始めている。

グローバル展開と消費者起点に関連する商品の投入は始まっている

「グローバル展開」と「消費者起点」に関しては、図表6にあるように韓国企業と連携した商品投入や、北米・ベトナムの子会社による冷凍食品の生産・販売を意図的に展開・強化し始めている。今になって急に始めているのではなく、中期経営計画を公表する前から十分に議論されてきた方針が徐々に形になってきている点が重要である。

生産体制検討は表面化にはやや時間が必要だろう

「生産体制の検討」では、国内の生産拠点の集約なども検討課題になると考えられる。一般に生産拠点の集約には様々な要素を考慮する必要があるため、中期経営計画で示された戦略要素の中でも比較的時間は必要だと考えられる。一方、実際に対策が実行された場合には、コスト面での効果が高い確率で期待できる取り組みである。

微細藻類由来 DHA を用いた商品が今年3月から全国販売開始

「健康価値」については、2025年3月の中期経営計画公表の時点から微細藻類由来 DHA の活用が説明されていたが、2026年2月に微細藻類由来 DHA を配合した新商品のいちごヨーグルトゼリー「D-HADA」が実際に発表された(2026年3月から全国販売開始)。微細藻類由来 DHA を用いることにより、1) 魚を獲る必要がないため海洋資源の保護や共有安定性に寄与、2) 素材本来の味わいと風味を生かしやすい特徴があり、今回のようなデザート用ゼリー食品にも利用が可能、などのメリットがある。

対策の進捗がバリュエーション改善の要素になりうる

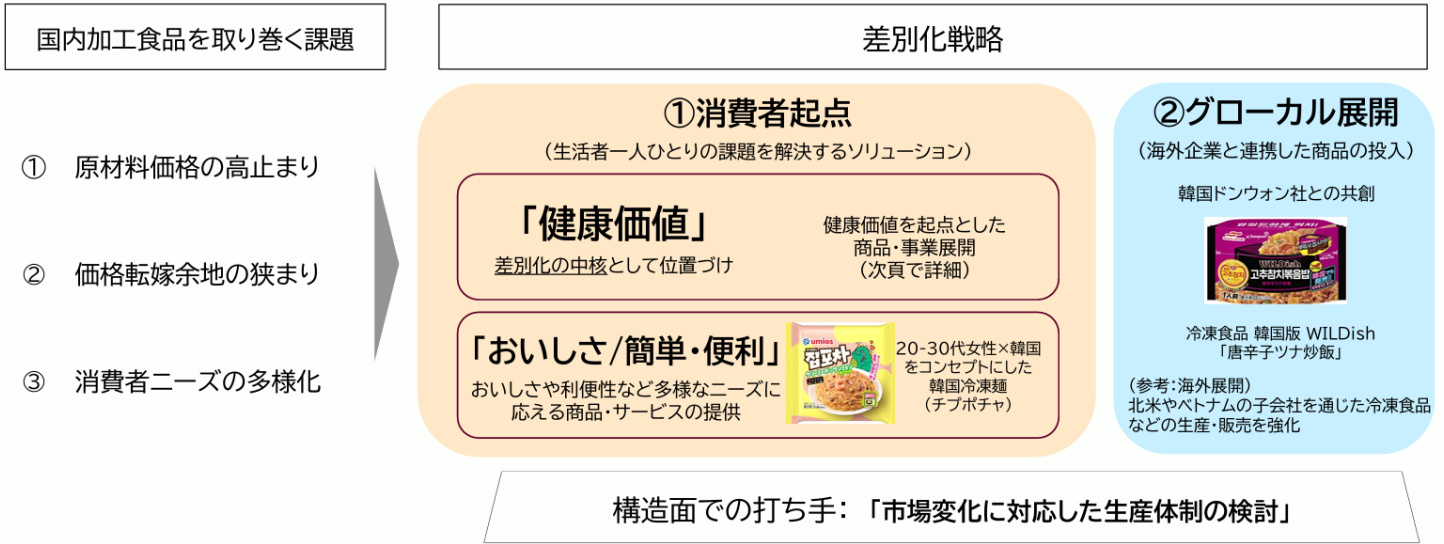
国内の加工食品事業が今回の Q3 累計決算で収益が計画未達となったことは事実であるが、一方で同社はすでに1年以上前から同事業の課題を十分認識、議論して中期経営計画に織り込んでおり、すでにいくつかの施策が開始されている。株式市場では国内加工食品事業に課題があること自体は良く認識されていると考えられるため、中期経営計画に書かれた対策が進捗することで株価バリュエーションを改善する一つの要素となることが考えられる。

図表 6. 国内加工食品事業の戦略方針

加工食品(国内)の取組み



「健康価値」を中核とした「消費者起点」と「グローバル」による差別化戦略で競争優位性を強化



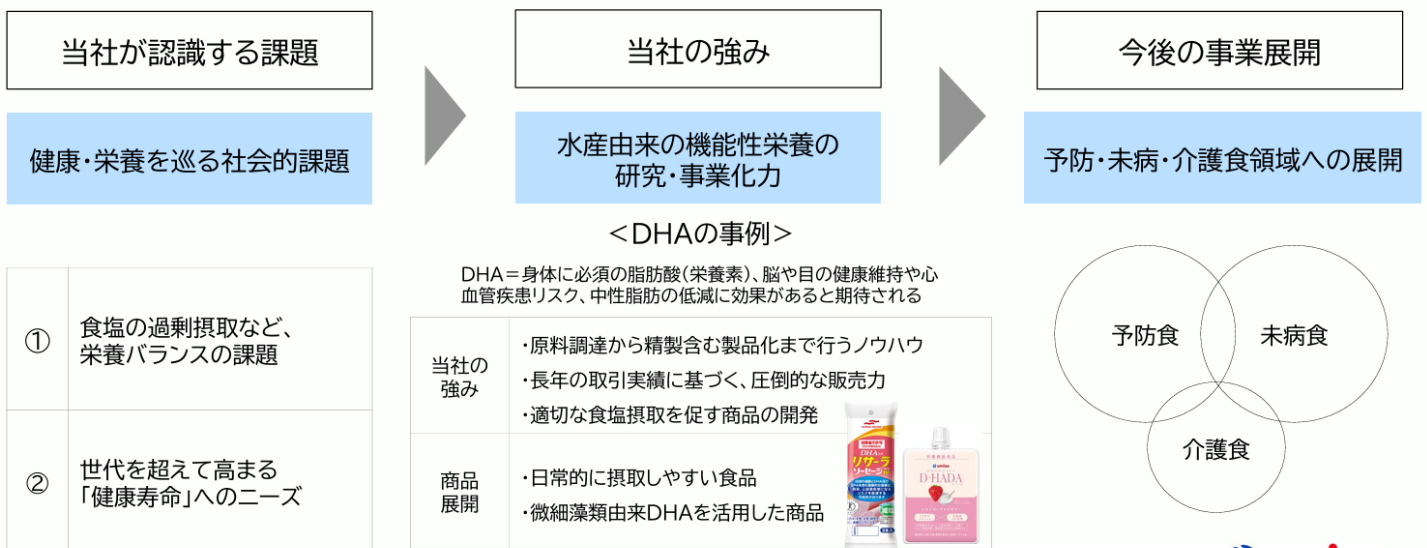
Copyright ©Maruha Nichiro Corporation

2026年3月マルハニチロは、Umiosへ 10

「健康価値」を起点とした事業展開



DHAなどの機能性栄養を活用し、健康寿命を支える“食”の提供を通じて、社会課題解決に貢献



Copyright ©Maruha Nichiro Corporation

2026年3月マルハニチロは、Umiosへ 11

出所: 会社資料

4) 成長投資の進捗状況

財務体質健全化を達成していよいよ成長投資に進む

同社は 25/3 期までに弱点だった財務体質の改善を進め、25/3 期末のネット D/E レシオは 1.0 倍に低下、いよいよ成長投資への準備が整った 2025 年 3 月に中期経営計画を公表した。中期経営計画に示された成長投資計画は 3 年総額で 1,400 億円、うちオーガニック投資が 700 億円、インオーガニック投資が 700 億円である。同社のバランスシートは十分に健全になっており、後は有望な投資先を見つけて投資する段階である。

株式市場は成長投資の実現を信じ切れていない可能性

ただし、前中期経営計画において事前に設定した戦略投資枠を使いきれなかったことがまだ投資家の記憶に残っている可能性があり、本当に成長投資を実行できるのかという疑問を株式市場から持たれている可能性がある。

しかし中計 1 年目で 200 億円の海外 M&A 投資の実績が出ている

これについては同社が実績で示す必要があるが、すでに 1 年目の今期で現時点までに約 200 億円の海外 M&A 投資が行われている。この内訳は以下の通りである。

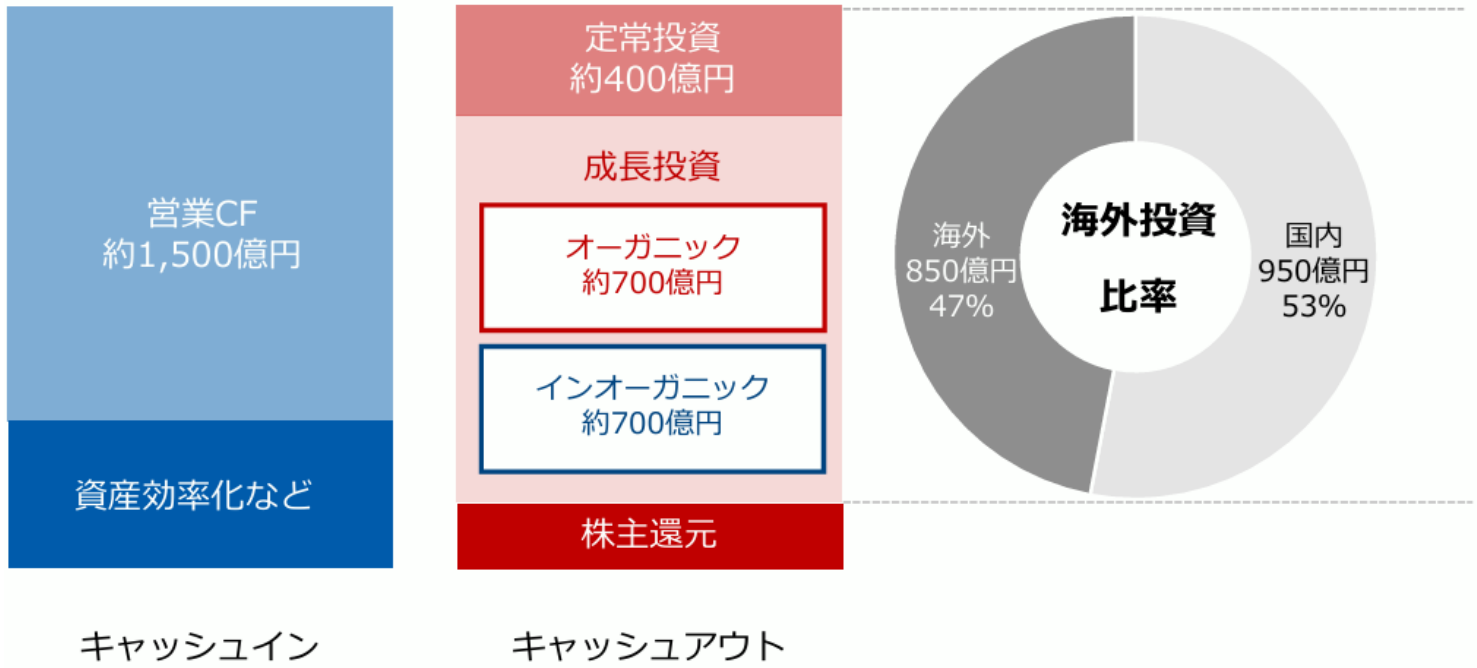
オランダの Seafood Connection Holding 社 (以下、SCH) に対して合計 123 億円の投資が行われた。2025 年 4 月に 35 億円で一部株式を取得して持分を 80%に引き上げ、[\(3 月 24 日プレスリリース\)](#)、その後 12 月には追加で 88 億円を投資して 100%子会社とした ([2026 年 2 月 9 日プレスリリース](#))。

同じくオランダの水産商事・加工会社である Van der Lee Seafish Beheer 社 (以下、VDL) の株式 70%を 2025 年 5 月に取得した。投資金額そのものは非公表だが、[5 月 12 日のプレスリリース](#)によれば、この株式取得の原資として欧州の持株会社 Maruha Nichiro Europe Holding 社 (以下 MNEH) に対して 40 百万ユーロ (当時の為替レートで約 65 億円) の増資を実施したことがわかっており、取得価額は 65 億円程度であったと推測される。

これに加えて、やはりオランダの食品卸売会社 King Fish Selection (以下、KFS) の株式を 29%追加取得して保有比率を 80%に引き上げた ([5 月 12 日プレスリリース](#))。この投資の金額は非公表であるため大きい金額ではない可能性がある。

これらはいずれも企業への出資であるため、インオーガニック投資に分類される可能性がある。その場合には、3 年間で 700 億円のインオーガニック投資を行う計画に対して、1 年目の 2 月までで 200 億円弱を投資済みとなる (SCH 社と VDL 社への投資合計額は推定 188 億円)。このように公表されている情報から見ただけでも成長投資は順調に進んでいる印象がある。

図表 7. 現行の中期経営計画におけるキャッシュアロケーション計画



出所：会社資料

図表 8. 連結損益計算書 (単位: 百万円)

| 決算期 | 20/3 | 21/3 | 22/3 | 23/3 | 24/3 | 25/3 | 会予 26/3 |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| 売上高 | 905,204 | 809,050 | 866,702 | 1,020,456 | 1,030,674 | 1,078,631 | 1,080,000 |
| 売上原価 | 787,135 | 700,505 | 746,206 | 885,202 | 896,856 | 933,033 | |
| 売上総利益 | 118,069 | 108,544 | 120,496 | 135,254 | 133,818 | 145,598 | |
| 売上総利益率 | 13.0% | 13.4% | 13.9% | 13.3% | 13.0% | 13.5% | |
| 販売費及び一般管理費 | 100,989 | 92,372 | 96,677 | 105,678 | 107,284 | 115,216 | |
| 営業利益 | 17,079 | 16,172 | 23,819 | 29,575 | 26,534 | 30,381 | 30,000 |
| 営業利益率 | 1.9% | 2.0% | 2.7% | 2.9% | 2.6% | 2.8% | 2.8% |
| 営業外収益 | 5,207 | 4,293 | 6,040 | 7,324 | 8,683 | 6,932 | |
| 営業外費用 | 2,386 | 2,371 | 2,263 | 3,400 | 4,111 | 5,059 | |
| 経常利益 | 19,901 | 18,093 | 27,596 | 33,500 | 31,106 | 32,254 | 29,000 |
| 経常利益率 | 2.2% | 2.2% | 3.2% | 3.3% | 3.0% | 3.0% | 2.7% |
| 特別損益 | 1,166 | -7,568 | -79 | -1,955 | 4,785 | 9,691 | |
| 特別利益 | 4,915 | 194 | 2,164 | 4,378 | 9,560 | 11,922 | |
| 特別損失 | 3,749 | 7,762 | 2,243 | 6,333 | 4,775 | 2,231 | |
| 税金等調整前当期純利益 | 21,067 | 10,525 | 27,518 | 31,545 | 35,891 | 41,945 | |
| 税引前利益率 | 2.3% | 1.3% | 3.2% | 3.1% | 3.5% | 3.9% | |
| 法人税等 | 6,296 | 1,626 | 7,196 | 7,059 | 11,168 | 12,119 | |
| 法人税等-当期分 | 5,526 | 3,711 | 4,519 | 7,597 | 9,848 | 10,306 | |
| 法人税等調整額-繰延分 | 770 | -2,085 | 2,677 | -538 | 1,320 | 1,813 | |
| 非支配株主に帰属する当期純利益 | 2,232 | 3,145 | 3,422 | 5,890 | 3,868 | 6,560 | |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 12,537 | 5,753 | 16,898 | 18,596 | 20,853 | 23,264 | 19,500 |
| 当期純利益率 | 1.4% | 0.7% | 1.9% | 1.8% | 2.0% | 2.2% | 1.8% |

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 9. 連結貸借対照表(単位:百万円)

| 決算期 | 20/3 | 21/3 | 22/3 | 23/3 | 24/3 | 25/3 |
|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 現金及び預金 | 21,782 | 31,579 | 24,952 | 33,679 | 37,944 | 49,240 |
| 営業債権 | 106,077 | 102,644 | 115,391 | 131,769 | 138,418 | 133,259 |
| 棚卸資産 | 164,307 | 156,141 | 172,690 | 216,697 | 215,332 | 218,005 |
| その他流動資産 | 9,824 | 10,147 | 11,271 | 10,494 | 13,291 | 14,072 |
| 流動資産 | 301,990 | 300,511 | 324,304 | 392,639 | 404,985 | 414,576 |
| 土地 | 46,533 | 45,439 | 42,982 | 42,417 | 42,189 | 41,925 |
| 建設仮勘定 | 13,859 | 10,220 | 3,896 | 3,905 | 6,901 | 5,685 |
| その他有形固定資産 | 87,814 | 92,243 | 93,371 | 102,673 | 103,130 | 110,601 |
| 有形固定資産 | 148,206 | 147,902 | 140,249 | 148,995 | 152,220 | 158,211 |
| のれん | 6,899 | 7,914 | 7,965 | 8,868 | 7,529 | 5,728 |
| その他無形固定資産 | 12,140 | 11,997 | 14,067 | 22,860 | 24,530 | 25,593 |
| 無形固定資産 | 19,039 | 19,911 | 22,032 | 31,728 | 32,059 | 31,322 |
| 投資その他の資産 | 58,827 | 64,541 | 62,016 | 63,864 | 82,537 | 77,101 |
| 固定資産合計 | 226,073 | 232,354 | 224,298 | 244,587 | 266,816 | 266,635 |
| 資産合計 | 528,063 | 532,866 | 548,603 | 637,227 | 671,801 | 681,211 |
| 買入債務 | 32,797 | 34,270 | 36,226 | 41,701 | 43,734 | 44,972 |
| 未払金・未払費用 | 25,896 | 29,446 | 30,926 | 30,659 | 36,694 | 31,543 |
| 短期借入金 | 122,510 | 135,920 | 138,467 | 174,228 | 167,509 | 133,069 |
| 一年内返済の長期借入金 | 27,695 | 42,508 | 42,237 | 46,684 | 51,622 | 0 |
| 流動負債 | 199,528 | 213,968 | 221,544 | 265,448 | 272,969 | 236,915 |
| 長期借入金 | 139,204 | 123,917 | 112,136 | 121,910 | 98,841 | 99,842 |
| 社債 | - | - | - | 5,000 | 18,000 | 33,000 |
| 退職給付に係る負債 | 20,951 | 19,383 | 18,515 | 19,091 | 21,761 | 22,495 |
| 固定負債 | 169,556 | 152,237 | 139,162 | 159,255 | 153,352 | 168,899 |
| 負債合計 | 369,085 | 366,206 | 360,707 | 424,704 | 426,321 | 405,815 |
| 資本金・剰余金 | 59,756 | 61,758 | 61,766 | 56,634 | 56,313 | 56,309 |
| 利益剰余金 | 73,069 | 76,406 | 91,611 | 107,313 | 123,113 | 141,324 |
| 自己株式 | -77 | -83 | -87 | -308 | -556 | -542 |
| 株主資本 | 132,747 | 138,081 | 153,291 | 163,639 | 178,870 | 197,090 |
| 評価換算差額 | -119 | 4,415 | 6,883 | 14,672 | 28,258 | 32,477 |
| 非支配株主持分 | 26,350 | 24,163 | 27,721 | 34,210 | 38,351 | 45,827 |
| 純資産合計 | 158,978 | 166,660 | 187,895 | 212,522 | 245,480 | 275,396 |
| 負債純資産合計 | 528,063 | 532,866 | 548,603 | 637,227 | 671,801 | 681,211 |

注: 短期借入金には一年以内に返済予定の長期借入金を含む

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 10. 連結キャッシュ・フロー表 (単位: 百万円)

| 決算期 | 20/3 | 21/3 | 22/3 | 23/3 | 24/3 | 25/3 |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 税引前利益 | 21,067 | 10,525 | 27,518 | 31,545 | 35,891 | 41,945 |
| 減価償却費・のれん償却額 | 16,639 | 17,168 | 17,750 | 16,695 | 17,893 | 18,968 |
| 売上債権の増減額 | 8,145 | 3,082 | -9,942 | -9,836 | -4,041 | 7,945 |
| 棚卸資産の増減額 | 1,459 | 9,558 | -14,647 | -35,235 | 6,465 | 2,270 |
| 仕入債務の増減額 | -1,275 | -1,026 | 2,704 | 1,650 | 31 | -899 |
| その他営業キャッシュ・フロー | -6,857 | -5,946 | -4,134 | -4,843 | -2,635 | -31,050 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 39,178 | 33,361 | 19,249 | -24 | 53,604 | 39,179 |
| 有価証券及び投資有価証券の取得 | -692 | -152 | -234 | -149 | -3,090 | -52 |
| 有価証券及び投資有価証券の売却 | 157 | 202 | 1,209 | 3,227 | 1,333 | 15,215 |
| 有形固定資産の取得及び売却 | -21,835 | -22,323 | -10,185 | -15,712 | -15,602 | -17,511 |
| 無形固定資産の取得及び売却 | - | - | - | -9,384 | -1,757 | -1,316 |
| 関係会社株式の取得 | - | - | -1,527 | -1,618 | -1,470 | -387 |
| 連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得 | -98 | -2,312 | -1,574 | -3,299 | - | -775 |
| 利息及び配当金の受取額 | 2,013 | 1,432 | 1,757 | 1,654 | 1,935 | 2,653 |
| その他 | -1,990 | 11,157 | 296 | 1,421 | -276 | 287 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -22,445 | -11,996 | -10,258 | -23,860 | -18,927 | -1,886 |
| 短期借入金の純増減額 | -6,100 | -2,323 | 1,018 | 25,582 | -13,907 | -21,081 |
| 長期債務の増加 | 30,317 | 28,370 | 33,853 | 66,187 | 45,023 | 56,170 |
| 長期債務の返済 | -25,794 | -29,112 | -46,481 | -48,360 | -51,646 | -57,053 |
| 自己株式の取得 | -5 | -5 | -4 | -5,381 | -266 | -6 |
| 配当金の支払額 | -2,098 | -2,096 | -2,097 | -2,883 | -5,038 | -5,037 |
| 非支配株主への配当金の支払額 | -1,164 | -1,625 | -1,505 | -2,159 | -2,138 | -2,517 |
| 利息の支払額 | -1,747 | -1,509 | -1,427 | -2,204 | -3,457 | -4,156 |
| その他の財務キャッシュ・フロー | -541 | -2,512 | -557 | -494 | -1,514 | 4,328 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -7,132 | -10,812 | -17,200 | 30,288 | -32,943 | -29,352 |
| Free Cash Flow | 16,733 | 21,365 | 8,991 | -23,884 | 34,677 | 37,293 |

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 株価指標、ROE および KPI

| 決算期 | 20/3 | 21/3 | 22/3 | 23/3 | 24/3 | 25/3 | 会予 26/3 |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (円) | 79.4 | 36.6 | 107.0 | 119.5 | 137.4 | 153.3 | 129.0 |
| BPS (円) | 839.6 | 904.2 | 1,013.9 | 1,175.1 | 1,365.1 | 1,512.9 | |
| 1株当たり配当金 (円) | 40 | 40 | 55 | 65 | 85 | 110 | 40.7 |
| 配当性向 | 16.8 | 36.4 | 17.1 | 18.1 | 20.6 | 23.9 | 31.5 |
| 終値 (円) | 2,258 | 2,625 | 2,397 | 2,375 | 2,974 | 3,261 | |
| PER (倍) | 9.5 | 24.0 | 7.5 | 6.4 | 7.2 | 7.1 | |
| PBR (倍) | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | |
| 期末発行済株式数 (千株) | 52,657 | 52,657 | 52,657 | 50,579 | 50,579 | 50,579 | |
| 自己株式数 (株) | 32,290 | 34,758 | 36,389 | 128,003 | 215,068 | 209,805 | |
| 自社株控除株式数 (千株) | 52,625 | 52,622 | 52,621 | 50,451 | 50,364 | 50,369 | |
| 時価総額 (百万円) | 118,826 | 138,133 | 126,131 | 119,821 | 149,757 | 164,253 | |
| 株主資本比率 | 25.1 | 26.8 | 29.2 | 28.0 | 30.8 | 33.7 | |
| 有利子負債残高 | 266,008 | 263,710 | 254,466 | 304,941 | 287,891 | 277,286 | |
| D/E レシオ | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.7 | 1.4 | 1.2 | |
| ネット D/E レシオ | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.5 | 1.2 | 1.0 | 1.0 |
| EV (Enterprise Value) | 389,402 | 394,427 | 383,366 | 425,293 | 438,055 | 438,126 | |
| EBITDA (百万円) | 33,718 | 33,376 | 42,593 | 47,449 | 45,963 | 51,580 | 51,200 |
| EV/EBITDA 倍率 | 11.5 | 11.8 | 9.0 | 9.0 | 9.5 | 8.5 | |
| ROE | 9.7 | 4.2 | 11.2 | 11.0 | 10.8 | 10.7 | 10.0 |
| ROIC | 3.2 | 3.0 | 4.3 | 4.8 | 4.2 | 4.3 | 4.0 |
| 従業員数 | 11,107 | 13,117 | 12,352 | 12,843 | 12,531 | 12,454 | |

注：ROIC は、同社の定義「(経常利益+支払利息-受取利息) × (1 - 実効税率) ÷ 運転資本・固定資産の期首期末平均」による

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレイマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ(以下、発行者)が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性があります。あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号