

Company Report

2026 年 8 月 27 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
大間知 淳



ペットフード会社買収でグローバル戦略を加速

Umios（以下、同社）の 27/3 期第 1 四半期（以下、Q1）の連結業績は、売上高 2,776 億円（前年同期比 5.3%増）、営業利益 67 億円（同 29.4%減）であった。2007 年の経営統合以降の Q1 として過去最高の営業利益となった前年同期に対しては減益となったものの、会社想定通りであった。

全社営業利益は前年同期比 28 億円の減益となった。セグメント別では、加工食品が同 18 億円減、食材流通が同 8 億円減、水産資源が同 4 億円減となった。中でも、加工食品セグメント（海外）の営業利益は同 11 億円減となったが、この 8 割以上が為替影響によるものであった。加工食品セグメント（海外）の中心を占めるペットフード事業については、販売数量・金額が堅調であるほか、第 2 四半期（以下、Q2）は前年同期比でドル高ベースに転じているため、Q2 からは増益に転じると見られる。

同社は、マレーシア市場において圧倒的なブランド力を持つ Pet World International Sdn. Bhd.（以下、PWI）の発行済株式の 51%を、新設する持株会社を通じて 2026 年 9 月に取得すると取締役会で決議した。PWI の株式取得は、アジアでのグローバル戦略の加速を目的とした取組みである。同社は、本株式取得により、ペットフード事業が 28/3 期に営業利益約 100 億円、ROIC 約 18%となる見込みとしている。

PWI の株式取得価額は、6 月末の為替レートで換算すると、約 113 億円である。同社は、28/3 期を最終年度とする中期経営計画において 1,400 億円と見込む成長投資の 18%をペットフード事業の強化に充当する方針を示していたが、今回、ペットフード事業への成長投資枠の概ね半分为実行される見通しとなった。ストラテジー・アドバイザーズでは、成長投資の中でも、高 ROIC、かつ高成長事業でもあるペットフード事業の強化に特に注目していた。PWI の買収は、中長期的に同社グループとのシナジー効果が見込まれるため、同事業の成長力の更なる向上に期待したい。

株価下落が一巡した 5 月 12 日から 8 月 26 日まででは、同社株価は 9.7%上昇（同期間に TOPIX は 6.1%上昇）しており、市場平均を若干アウトパフォームした。一方、PBR は 0.8 倍と依然として割安な水準にとどまっている。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。今後、中期経営計画で示された施策の成果が数値として表れ、経営陣による確かな説明を通じて同社の経営戦略が株式市場からの信認を得られれば、株価上昇の原動力として、中長期的な EPS の増加だけでなく、PER の上昇も加わってこよう。

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(2026/8/26)	1,309.0
52週高値(2026/2/27)	1,585.5
52週安値(2025/8/29)	1,098.0
上場来高値(2026/2/27)	1,585.5
上場来安値(2014/5/19)	500.0
発行済株式数(百万株)	149.9
時価総額(十億円)	196.2
EV (十億円)	523.4
自己資本比率(26/3、%)	32.9
ROE (26/3、%)	9.3
PER (27/3 会予、倍)	13.1
PBR (26/3 実績、倍)	0.8
配当利回り (27/3 会予、%)	3.4

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)
26/3期Q1	263,597	2.6	9,428	23.1	9,343	-5.3	6,499	-0.6	43.0	-
27/3期Q1	277,595	5.3	6,656	-29.4	6,422	-31.3	3,424	-47.3	22.7	-
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	1,105,890	2.5	31,191	2.7	31,251	-3.1	22,182	-4.7	146.8	44.7
27/3期 会社予想	1,110,000	0.4	32,000	2.6	30,000	-4.0	15,000	-32.4	99.2	45.0

注：純利益は親会社株主に帰属する当期純利益

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. 27/3 期 Q1 決算概要	3
1) Q1 決算は営業減益となったものの、ほぼ会社想定通り	3
2) Q1 末に悪化した財務内容は Q2 末から改善へ	4
2. セグメント別概況	5
1) 水産資源セグメント	5
2) 食材流通セグメント	6
3) 加工食品セグメント	7
3. 事業・ユニットのトピックス	8
1) 漁業ユニットの現状と今後の方針	8
2) 北米ユニットの成長戦略	9
3) マレーシアの大手ペットフード会社を買収	9
4. 株価動向とバリュエーション	11
1) バリュエーションは今も相対的に低位にある	11
2) 経営戦略への信認が中長期的なバリュエーション改善へのカギ	13

1. 27/3 期 Q1 決算概要

1) Q1 決算は営業減益となったものの、ほぼ会社想定通り

営業利益は減益も、会社想定通り

27/3 期第 1 四半期（以下、Q1）の連結業績は、売上高 2,776 億円（前年同期比 5.3% 増）、営業利益 67 億円（同 29.4% 減）であった。2007 年の経営統合以降の Q1 として過去最高の営業利益となった前年同期に対しては減益となったものの、会社想定通りであった。なお、Q1 としては中東情勢の影響は限定的であった。

図表 1. 27/3 期 Q1 決算要約

(百万円)	26/3期 Q1	27/3期 Q1	前年同期比 (%)	27/3期 通期計画	前年同期比 (%)	計画進捗率 (%)
売上高	263,597	277,595	+5.3	1,110,000	+0.4	25.0
営業利益	9,428	6,656	-29.4	32,000	+2.6	20.8
営業外収益	1,855	1,892	+2.0	-	-	-
営業外費用	1,940	2,127	+9.6	-	-	-
経常利益	9,343	6,422	-31.3	30,000	-4.0	21.4
特別利益	1,846	2,094	+13.4	-	-	-
特別損失	65	160	+146.2	-	-	-
税金等調整前	11,124	8,356	-24.9	-	-	-
当期純利益	3,014	4,305	+42.8	-	-	-
法人税等	1,610	626	-61.1	-	-	-
非支配株主に帰属する当期純利益	6,499	3,424	-47.3	15,000	-32.4	22.8

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

加工食品セグメントが大幅減益

全社営業利益は前年同期比 28 億円の減益となった。セグメント別では、加工食品が同 18 億円減、食材流通が同 8 億円減、水産資源が同 4 億円減となった一方、その他と調整額の合計が同 2 億円増となった。中でも、加工食品セグメント（海外）の営業利益は同 11 億円減となったが、この 8 割以上が為替影響によるものであった。後述するように、加工食品セグメント（海外）の中心を占めるペットフード事業については、販売は好調であり、第 2 四半期（以下、Q2）は前年同期比でドル高パーツ安に転じているため、Q2 からは増益に転じると見られる。

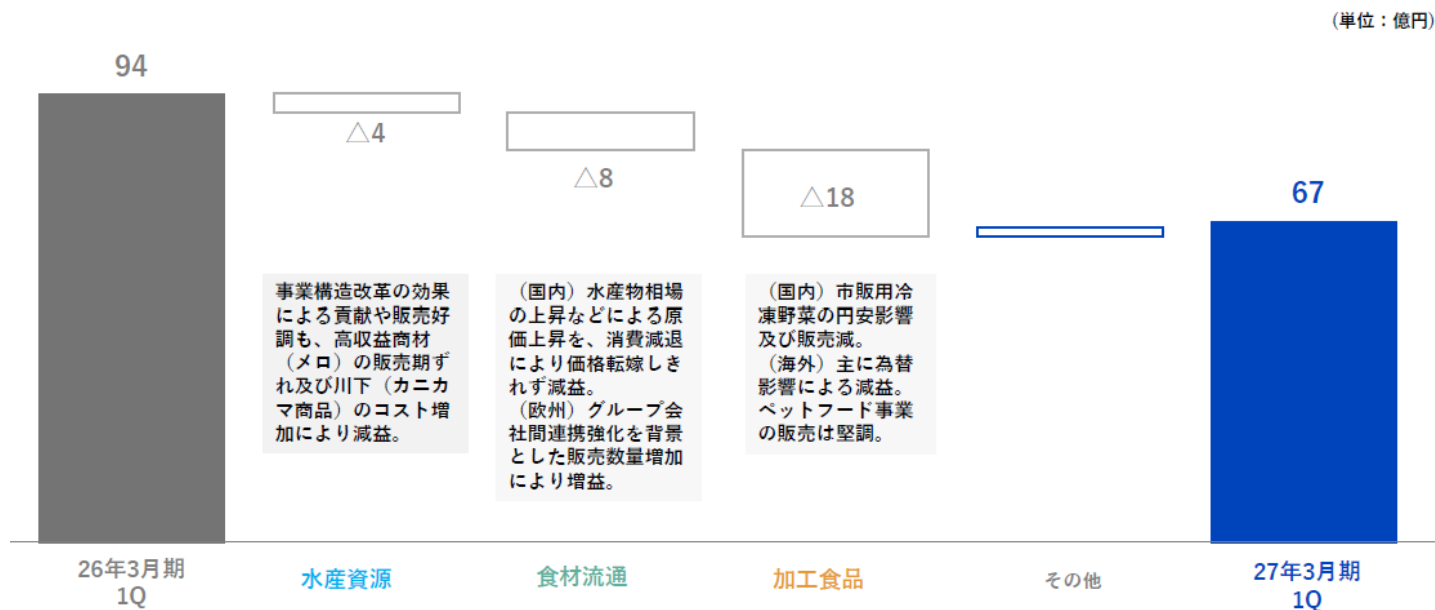
営業外費用では支払利息が増加

Q1 の経常利益は 64 億円（前年同期比 31.3% 減）となった。経常利益の減益率が営業利益の減益率を上回ったのは、営業外費用において、支払利息が前年同期の 10 億円から 14 億円に増加したことが主な要因である。

一時的な税金費用の計上により、純利益の減益率が大きくなった

親会社株主に帰属する四半期純利益は、34 億円（前年同期比 47.3% 減）となり、経常利益よりも減益率が大きくなった。これは、非支配株主に帰属する四半期純利益は 6 億円（同 61.1% 減）となったものの、2026 年 9 月に予定する物流子会社 Umios ロジ株式の一部売却に伴い、一時的な税金費用 17 億円を引き当てたことから、法人税等の負担率が前年同期の 27.1% から 51.5% に上昇したことが影響した。なお、Q2 に売却が実現した際には、その影響は軽減する見込みである。また、特別利益は、固定資産売却益や、政策保有株式の売却に伴う投資有価証券売却益の計上等により、21 億円（同 13.4% 増）となった。

図表 2. 営業利益の増減分析



出所：会社資料

2) Q1 末に悪化した財務内容は Q2 末から改善へ

借入金の増加などで自己資本比率は低下も、財務の健全性は維持

27/3 期 Q1 末の総資産は、前期末の 7,517 億円から 7,750 億円に拡大した。現金及び預金は前期末比 58 億円減少したものの、食材流通セグメント等を中心に棚卸資産が同 222 億円増加したほか、売上債権も同 24 億円増加した。

調達サイドについては、27/3 期 Q1 末の負債合計は、前期末の 4,602 億円から 4,860 億円に増加した。運転資金等の確保に伴い、短期借入金が前期末比 222 億円増、長期借入金が同 22 億円増となった。27/3 期 Q1 末の自己資本合計は、配当金の支払及び自己株式の取得等に伴い、前期末の 2,472 億円から 2,457 億円にやや減少した。結果、自己資本比率は、前期末の 32.9%から 31.7%にやや低下した。しかし、27/3 期 Q1 末のネット D/E レシオは 1.2 倍であり、財務の健全性は維持されている。

Q2 末の財務内容は改善へ

なお、同社は、2026 年 9 月 1 日付で Umios ロジの発行済株式の 51%をセンコーグループホールディングス（9069 東証プライム）に譲渡する予定である。この株式売却に伴い、総資産約 500 億円、有利子負債約 300 億円が同社のバランスシートから除外される見通しであるため、Q2 末の財務内容は改善に向かうと考えられる。

営業キャッシュ・フローの改善に取り組む

Q1 の営業キャッシュ・フロー（以下、営業 CF）については、原材料高、製品相場上昇による棚卸資産の増加や、税金等調整前四半期純利益の減少等により、資金流出額が前年同期の 41 億円から 194 億円に拡大した。

例年、Q1 の営業 CF には資金流出となる季節性があるものの、営業 CF の改善に向けて、同社は収益力の強化と棚卸資産の最適化に取り組む方針である。

2. セグメント別概況

図表 3. 27/3 期 Q1 のセグメント別業績 (単位: 億円)

セグメント	ユニット	売上高			営業利益				
		26/3 期 Q1	27/3 期 Q1	前年同期比 (%)	26/3 期 Q1 営業利益率	27/3 期 Q1 営業利益率	前年同期比 (%)		
水産資源	漁業	80	81	1.1%	0	0.0%	0	0.0%	—
	養殖	18	22	20.2%	3	16.7%	1	4.5%	—
	北米	162	196	21.1%	5	3.1%	3	1.5%	—
	セグメント計	260	299	14.9%	8	2.9%	4	1.3%	-50.4%
	(国内 内訳)	115	135	17.4%	0	0.0%	-3	-2.2%	—
	(海外 内訳)	145	164	13.1%	8	5.5%	7	4.3%	-17.0%
食材流通	水産商事	1,051	1,165	10.8%	30	2.9%	28	2.4%	—
	食材流通	610	601	-1.4%	14	2.3%	9	1.5%	—
	農畜産	194	195	0.4%	2	1.0%	0	0.0%	—
	セグメント計	1,856	1,962	5.7%	45	2.5%	37	1.9%	-17.8%
	(国内 内訳)	1,556	1,568	0.8%	31	2.0%	20	1.3%	-35.0%
	(海外 内訳)	299	394	31.8%	14	4.7%	17	4.3%	20.4%
加工食品	加工食品	446	439	-1.6%	37	8.3%	18	4.1%	—
	ファインケミカル	22	24	9.0%	2	9.1%	4	16.7%	—
	セグメント計	468	463	-1.1%	39	8.3%	21	4.6%	-45.2%
	(国内 内訳)	303	298	-1.7%	12	4.0%	5	1.7%	-55.2%
	(海外 内訳)	165	164	-0.6%	27	16.4%	16	9.8%	-40.9%
その他		52	53	0.8%	8	15.0%	9	16.5%	11.1%
調整額		—	—	—	-5	—	-5	—	—
合計		2,636	2,776	5.3%	94	3.6%	67	2.4%	-29.4%
(国内 内訳)		2,023	2,051	1.4%	45	2.2%	25	1.2%	-44.4%
(海外 内訳)		613	725	18.3%	49	8.0%	41	5.7%	-16.3%

注: 国内、海外の合計の前年同期比増収率及び増益率、各セグメントの国内、海外の前年同期比増収率及び営業利益率、各ユニットの営業利益率は、ストラテジー・アドバイザーズの推定値。セグメント売上高とユニット売上高は外部顧客ベース

出所: 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

1) 水産資源セグメント

水産資源セグメントは増収ながら営業減益

水産資源セグメントについては、売上高は 299 億円（前年同期比 14.9%増）、営業利益は 4 億円（同 50.4%減）となった。国内事業の損失が前年同期の 0 億円から 3 億円に拡大したほか、海外事業の利益も前年同期の 8 億円から 7 億円に減少した。

漁業ユニットは売上高、営業利益共に前年並み

漁業ユニットについては、売上高は 81 億円（前年同期比 1.1%増）、営業利益は 0 億円（同横ばい）となった。前期に実施した操業効率向上などの構造改革の成果により漁獲量は増加した。しかし、通常は下期を中心に販売が増える傾向がある、高収益商材である豪州のメロについて、販売の期ずれが発生したため、売上高、営業利益共に前年同期並みにとどまった。

養殖ユニットはコスト増により、増収減益

養殖ユニットについては、飼料事業における取扱数量の増加と単価の上昇により、売上高は前年同期比 20.2%増の 22 億円となった。一方、営業利益は、関係会社の養殖事業における飼料費などの生産コストの増加により、前年同期の 3 億円から 1 億円に減少した。

なお、養殖魚の販売部門は、当 Q1 より食材流通セグメントの水産商事ユニットに移管されたが、前年同期の数値は遡及修正されている。

北米ユニットもコスト増により、増収減益も、Q1 の利益実績は上期計画を上回った

北米ユニットについては、売上高は 196 億円（前年同期比 21.1%増）となった。川上分野では、順調な漁獲量と堅調な相場を背景にスケソウダラ製品（すりみ、フィレなど）の販売が好調であったほか、川下分野では、販促活動の成果により、カニカマ商品の販売数量が増加した。一方、営業利益は、カニカマ商品における物流費や人件費等のコストが大幅に増加したため、前年同期の 5 億円から 3 億円に減少した。

北米ユニットの 27/3 期営業利益については、下期偏重の計画となっている。Q1 の利益実績は上期計画を上回っており、順調な出足であった。

2) 食材流通セグメント

食材流通セグメントも増収ながら営業減益

食材流通セグメントについては、売上高は 1,962 億円（前年同期比 5.7%増）、営業利益は 37 億円（同 17.8%減）となった。海外事業の利益は、欧州事業の好調により、前年同期の 14 億円から 17 億円に増加したものの、国内事業の利益が前年同期の 31 億円から 20 億円に減少した。

水産商事ユニットは国内の減益により、全体では増収減益

水産商事ユニットについては、国内事業は、水産物全般における販売価格の上昇に伴い、増収となったものの、価格上昇が消費減退を招いた結果、価格転嫁が追い付かず、減益を余儀なくされた。但し、養殖事業の販売部門については、養殖ユニットから水産商事ユニットへの移管に伴う量販店向けの販売拡大により、利益率が改善するなど、組織再編の成果が発現している。

一方、欧州事業は、白身魚を中心に水産物相場が上昇したことを背景に、同社グループのベトナム拠点から輸入している安価な白身魚（パンガシウス）の販売が好調であったことや、2025 年 5 月に買収した Van der Lee Seafish Beheer B.V.グループが、白身魚のフライ製品等を Umios Food Group Europe B.V.（以下、UFGE）グループ各社と連携しながら効率よく生産・販売したことから、増収増益が継続した。

この結果、同ユニット全体では、売上高は 1,165 億円（前年同期比 10.8%増）となったものの、営業利益は前年同期の 30 億円から 28 億円に減少した。

食材流通ユニットはコスト増で減益

食材流通ユニットについては、売上高は 601 億円（前年同期比 1.4%減）となり、営業利益は前年同期の 14 億円から 9 億円に減少した。グループ内連携の強化を推進したほか、給食業態への販売拡大や、商材の選択と集中を進めたものの、水産物などの仕入価格の上昇を販売価格に転嫁しきれず、減益を余儀なくされた。

農畜産ユニットは事業構造改革が継続中

農畜産ユニットについては、畜産物の仕入価格の上昇を販売価格に十分には転嫁しきれなかったため、売上高は前年同期比 0.4%増の 195 億円となり、営業利益は前年同期の 2 億円から 0 億円に減少した。畜産事業において、原料のトレーディングを主軸とした収益構造から、よりユーザーに近い付加価値商品（加工品）モデルへと転換する事業構造改革を推進しているものの、まだ収益への影響は小さい模様である。

3) 加工食品セグメント

加工食品セグメントは減収減益

加工食品セグメントについては、売上高は 463 億円（前年同期比 1.1%減）、営業利益は 21 億円（同 45.2%減）となった。海外事業の利益は、前年同期の 27 億円から 16 億円に減少したが、減益額の 8 割以上が為替影響であった。一方、国内事業の利益も前年同期の 12 億円から 5 億円に減少した。

海外加工食品事業は、為替影響により、ペットフード事業等が減益

海外加工食品事業については、タイから北米向けを中心に輸出しているペットフード事業において、販売は好調に推移したものの、対ドルでのパーツ高によって利益が減少した。一方、タイの水産加工事業も、タイパーツ高による輸出採算の悪化などにより、減益となった。

ドル高パーツ安への転換を受け、ペットフード事業の利益は増益に転じると見られる

海外加工食品事業（ペットフード事業）は、事業を担当する現地子会社の決算期の影響により、1～3 月の業績が Q1 に反映されている。Q1 は前年同期比でドル安パーツ高となったものの、Q2 に反映される 4～6 月は前年同期比でドル高パーツ安に転じたことから、ペットフード事業の利益は Q2 から増益に転じると見られる。

また、海外水産加工事業については、付加価値製品へのシフトを加速させ、収益性の向上に取組む方針である。

国内加工食品事業も減益

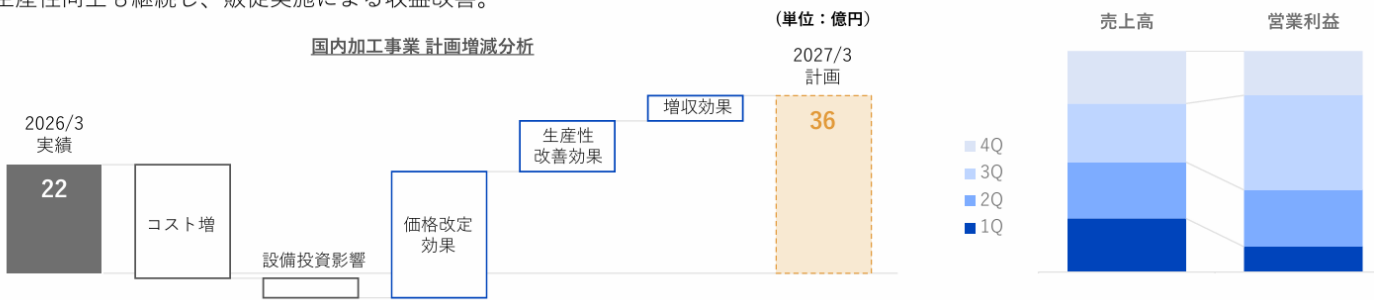
国内加工食品事業については、市販用冷凍野菜の円安影響と販売減などが収益を圧迫した。一方、価格改定効果により、冷凍食品事業の主力商品の営業利益率は計画対比で約 1 ポイント改善した。

結果、同ユニット全体では、売上高は前年同期比 1.6%減の 439 億円となり、営業利益は前期の 37 億円から 18 億円に減少した。

27/3 期の国内加工食品事業の営業利益は前期比 14 億円の増益が見込まれている。Q1 における同事業の営業利益は低水準にとどまったが、元々、27/3 期は下期偏重の計画となっている。

図表 4. 国内加工食品ユニットの営業利益計画の増減分析

- ・販売数量増ならびに価格改定の浸透によりコスト増を吸収。
- ・生産性向上も継続し、販促実施による収益改善。



出所：会社資料

国内加工食品事業は価格改定効果等により、27/3 期通期の増益を目指す

27/3 期計画における国内加工食品事業の営業利益の増減益要因分析によれば、原材料費などのコストの増加や、設備投資に伴う減価償却費の増加による減益合計額を、価格改定効果や需給バランスのコントロールと販促施策の実施による生産性改善効果、増収効果による増益合計額が上回る計画となっている。特に、家庭用加工食品等で 7 月と 9 月から実施される価格改定効果が、Q2 以降に発現すると見込まれている。

ファインケミカルユニットの営業利益は大幅増益

ファインケミカルユニットについては、健康食品向け素材の販売好調により、売上高は前年同期比9.0%増の24億円となり、営業利益は前年同期の2億円から4億円に増加した。他方、今後は、エルニーニョ現象に起因する、ペルー沖アンチョビの不漁に伴うコスト高が懸念される。

3. 事業・ユニットのトピックス

1) 漁業ユニットの現状と今後の方針

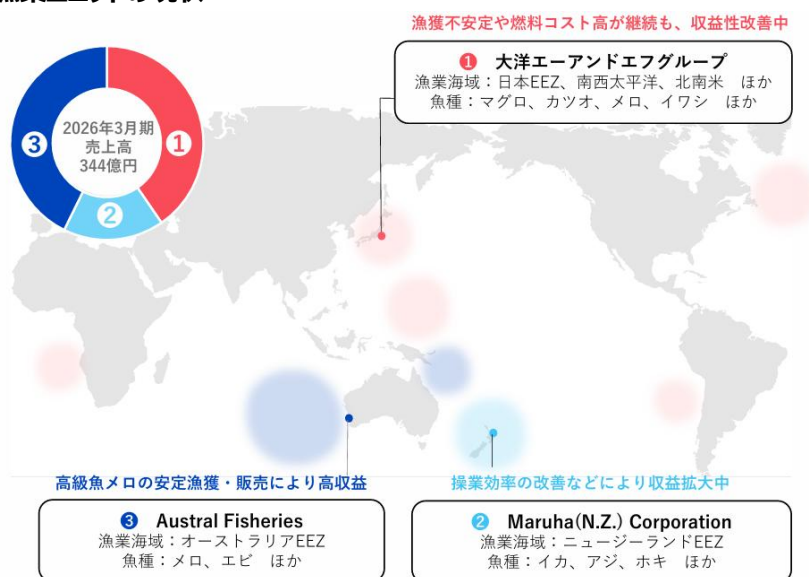
漁業ユニットの売上高の約6割は安定的な収益基盤になった

漁業ユニットについては、操業効率改善や不採算事業の縮小撤退などにより、26/3期の営業利益は前期の12億円の損失から4億円の利益へと、大幅に改善した。26/3期においては、同ユニット売上高の約6割がオセアニア地域の安定的な収益基盤によって占められるようになり、収益体質強化に向けた構造改革は仕上げのフェーズに入ったと言える。

持続可能な漁業資源を生かしたグローバル競争優位性の確立を目指す

Q1における漁業ユニットの営業利益は、前年同期比横ばいの0億円にとどまった。一方、27/3期においては、前期の4億円から13億円への増益が見込まれている。今後は、持続可能な漁業資源を生かしたグローバル競争優位性の確立を目指し、事業の選択と集中の継続、新船投入などによる操業効率向上・コスト縮減、グループの川下領域との連携強化による収益率向上と付加価値化を進める方針である。

図表 5. 漁業ユニットの現状



出所：会社資料

2) 北米ユニットの成長戦略

Q1 における北米ユニットの営業利益は、前年同期の 5 億円から 3 億円に減少した。一方、27/3 期においては、前期比横ばいの 13 億円と見込まれている。

北米ユニットは、Q2 以降、川上分野では、相場上昇が予想されるスケソウダラ製品の販売単価の引上げに取組むとともに、加工工場での最適なプロダクトミックス（すりみとフィレの配分）と要員配置の追求により高収益を確保する方針。川下分野では、フレーバーを加えたカニカマ新商品の投入や、昨年末からの量販店「Trader Joe's」への商品納入により、シェア拡大を目指す。また、カニカマ商品については、原材料の配合変更などによるコスト削減にも取組む方針である。

3) マレーシアの大手ペットフード会社を買収

同社グループは、国内子会社のアイシア（2006 年子会社化）と、タイに本社を置く Kingfisher Holdings Limited（1990 年資本参加）の子会社 Southeast Asian Packaging and Canning Limited（以下、シーバック）を通じてペットフード事業をグローバルで展開している。

アイシアは、日本を中心とした東アジアにおいて、ウェットタイプのキャットフードを販売している。ウェットキャットフードの日本市場シェアは 3 位である。DHA 等の機能性素材を活用した健康付加価値商品を強みとしている。一方、シーバックは、主に北米と欧州向けにウェットタイプの猫用プレミアムフードを OEM で製造、販売しており、持続可能な調達・生産体制を確立している。

世界のペットフード市場は、2032 年に掛けて年率 5～7%の成長が見込まれているが、中でもアジア市場は同約 8%と、高い成長が予測されている。こうした市場環境を踏まえ、同社は、マレーシア市場において圧倒的なブランド力を持つ Pet World International Sdn. Bhd.（以下、PWI）の発行済株式の 51%を、新設する持株会社を通じて 2026 年 9 月に取得すると取締役会で決議した。PWI の株式取得は、2025 年に公表した中期経営計画で掲げた、アジアでのグローバル戦略の加速を目的とした取り組みである。

図表 6. ペットフード事業のグローバル展開の状況



出所：会社資料

北米ユニットは川上、川下の両分野で利益率改善に取組む

同社グループは、東アジアと欧米でウェットタイプのペットフード事業を展開

ペット市場の成長率が高いアジアで、グローバル戦略を加速

東南アジアの販売網と、ドライ・ウェット双方を網羅する体制を構築

PWI は、マレーシアの犬・猫向けペットフード市場でシェア 2 位であり、マレーシアを中心に東南アジア全域で事業を展開している。価格訴求品から高栄養・高機能品まで幅広く対応できる加工技術力を強みとし、特にドライフード分野で高い競争力を有している。同社グループは、今回の買収により、ペットフード事業において、犬と猫、ドライとウェットの双方を網羅する体制を構築し、販売網の統合活用、商品ポートフォリオの再編、研究開発機能の連携、投資・資源配分における最適化を推進する方針である。

28/3 期におけるペットフード事業の営業利益を約 100 億円、ROIC を約 18%と想定

25/9 期における PWI の業績は、売上高 124 億円（直近 2 期の CAGR11.3%）、営業利益 12 億円であった（2026 年 2 月末の為替レートで換算）。同社は今回、PWI の買収を踏まえ、28/3 期におけるペットフード事業の営業利益を約 100 億円、ROIC を約 18%と想定した。また、水産資源セグメントが有する調達原料をペットフード事業へ展開し、川上から川下への一気通貫型ビジネスモデルを構築していくことで、グループ全体での収益性向上に繋げる方針である。

ペットフード事業の強化に向けた成長投資を実行

PWI の株式取得価額は、6 月末の為替レートで換算すると、約 113 億円である。なお、株式取得費用や、のれんの金額及び償却期間等は現時点では確定していないが、同社は 27/3 期における業績への影響は軽微と見込んでいる。同社は、28/3 期を最終年度とする中期経営計画において 1,400 億円と見込む成長投資の 18%をペットフード事業の強化に充当する方針を示していたが、今回、ペットフード事業への成長投資枠の概ね半分为実行される見通しとなった。ストラテジー・アドバイザーズ（以下、当社）では、成長投資の中でも、高 ROIC、かつ高成長事業でもあるペットフード事業の強化に特に注目していた。PWI の買収は、中長期的に同社グループとのシナジー効果が見込まれるため、同事業の成長力の更なる向上に期待したい。

4. 株価動向とバリュエーション

1) バリュエーションは今も相対的に低位にある

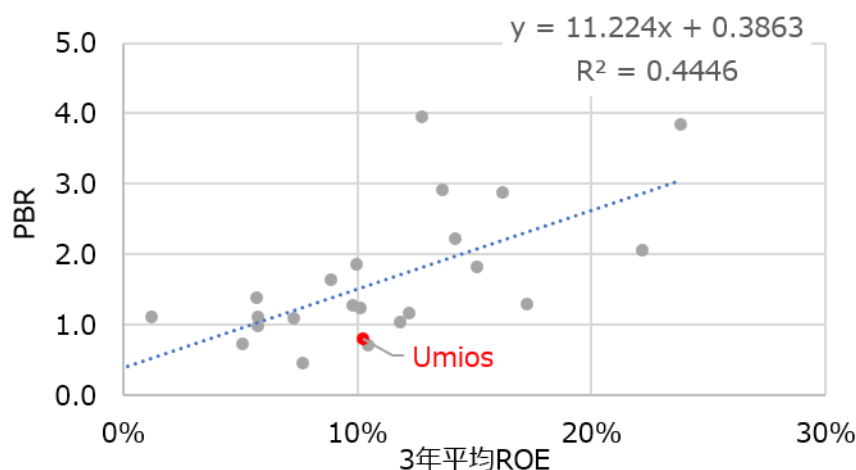
株価は一進一退の動きに移行したが、PBRは割安な水準にとどまっている

昨年7月以降、水産株への見直し買いや、中期経営計画への期待を受けて上昇していた同社株価は、中東情勢の悪化による経済の混乱への懸念から、本年3月から5月末に掛けて反落した後、6月以降は一進一退の動きに移行している。株価下落が一巡した5月12日から8月26日まででは、同社株価は9.7%上昇（同期間にTOPIXは6.1%上昇）しており、市場平均を若干アウトパフォームした。しかし、PBRは現在0.8倍と、依然として割安な水準にとどまっている。

当社では、中東情勢に係る不透明感により、業績の先行きへの懸念が継続していることや、一時よりも人気が衰えたとはいえ、半導体・AI関連株に対する株式市場の関心が依然として強いことから、同社をはじめとする水産株への注目が高まりにくいと考えている。

グローバルのタンパク質供給等関連主要企業30社のうち、ROEが-10%を超えた決算期がある6社を除く24社について調べたところ、ROE（3年平均）とPBRの間にはある程度の相関関係が見られた。回帰モデルによると、 $PBR = ROE \times 11.224 + 0.3863$ という関係である（図表7）。なお、これらグローバル企業のリストは図表8に掲載した。

図表7. 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

同業他社と比較したROEとPBRの回帰モデルによると、UmiosのPBRには相対的な割安感がある

決定係数（ R^2 ）が0.4446と必ずしも高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。Umiosの3年平均ROEは10%である。10%のROEの企業が近似線上にある場合のPBR試算値は1.5倍であり、UmiosのPBR0.8倍に対して約93%高い水準となる。

図表 8. 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 N.V.	JBS	ブラジル	12,894,182	15%	1.8	14.3	2.1	-0.3
Tyson Foods	TSN	アメリカ	8,121,950	1%	1.1	14.4	0.5	0.6
Marfrig Global Foods	MBRF3	ブラジル	4,397,450	—	2.3	113.6	—	—
WH Group	00288	香港	4,193,024	12%	1.2	8.4	1.8	-0.6
Kraft Heinz	KHC	アメリカ	3,731,621	—	0.8	12.3	—	—
Muyuan Foods	002714	中国	3,001,061	14%	2.9	218.2	1.9	1.0
CJ CheilJedang	097950	韓国	2,882,832	0%	0.4	7.8	0.4	-0.0
General Mills	GIS	アメリカ	2,819,349	16%	2.9	12.8	2.2	0.7
Pilgrims Pride	PPC	アメリカ	2,767,455	22%	2.1	14.8	2.9	-0.8
Charoen Pokphand	CPF	タイ	2,601,670	5%	0.7	9.7	1.0	-0.2
Smithfield Foods	SFD	アメリカ	2,323,623	10%	1.3	8.9	1.5	-0.3
Wens Foodstuff	300498	中国	2,162,384	—	2.3	31.1	—	—
Hormel Foods	HRL	アメリカ	1,807,854	9%	1.6	16.2	1.4	0.3
Conagra Brands	CAG	アメリカ	1,726,321	—	1.2	11.2	—	—
日本ハム	2282	日本	1,457,391	6%	1.1	15.7	1.0	0.1
Henan Shuanghui	000895	中国	1,237,936	24%	3.8	16.7	3.1	0.8
Umios	1333	日本	1,105,890	10%	0.8	13.1	1.5	-0.7
伊藤ハム米久HD	2296	日本	1,071,381	6%	1.0	15.8	1.0	-0.0
Dongwon Industries	006040	韓国	1,010,443	8%	0.5	4.8	1.2	-0.8
Mowi	MOWI	ノルウェー	962,445	14%	2.2	34.1	2.0	0.2
ニッスイ	1332	日本	931,265	10%	1.3	13.6	1.5	-0.2
ニチレイ	2871	日本	716,144	10%	1.9	21.4	1.5	0.3
Thai Union Group	TU	タイ	604,569	—	1.1	10.3	—	—
Austevoll Seafood	AUSS	ノルウェー	567,525	7%	1.1	9.7	1.2	-0.1
Japfa Comfeed	JPFA	インドネシア	553,913	17%	1.3	5.8	2.3	-1.0
Leroy Seafood	LSG	ノルウェー	496,142	6%	1.4	24.6	1.0	0.4
SalMar	SALM	ノルウェー	394,796	13%	4.0	21.0	1.8	2.1
極洋	1301	日本	334,612	10%	0.7	7.9	1.6	-0.8
ヨコレイ	2874	日本	125,563	—	1.5	20.3	—	—
紀文食品	2933	日本	111,038	12%	1.0	10.2	1.7	-0.7

注：売上高は各社期末の為替で計算。PBR は直近の時価総額/自己資本で計算。

出所：各社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

特別損益の影響を除いても、国内同業他社に比べ PBR は割安

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 9）。Umios の PBR は 8 社の中で 2 番目に低く、PER は低い方から 3 番目である。

当社では、Umios の親会社株主に帰属する当期純利益には、資産売却に伴う特別利益や、本社移転費用等の特別損失も含まれているため、その影響を除いた比較を行った。特別損益の影響を除いた ROE（26/3 期）は約 7%と試算され、ROE が同水準にある日本ハム（2282 東証プライム）や伊藤ハム米久ホールディングス（2296 東証プライム）に比べて、Umios の PBR は割安という結果であった。

図表 9. 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) (8/26)	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	2026/03	1,309.0	196,158	9.3%	3.5%	32.9%	0.8	13.1
ニッスイ	1332	2026/03	1,297.0	393,378	9.5%	5.0%	40.0%	1.3	13.6
ニチレイ	2871	2026/03	2,129.5	533,689	10.0%	6.5%	51.4%	1.9	21.4
極洋	1301	2026/03	4,765.0	56,608	9.5%	4.5%	36.1%	0.7	7.9
ヨコレイ	2874	2025/09	2,167.0	128,175	2.5%	1.0%	38.6%	1.5	20.3
紀文食品	2933	2026/03	1,142.0	26,071	4.7%	3.8%	32.0%	1.0	10.2
日本ハム	2282	2026/03	6,366.0	598,001	6.6%	5.2%	53.8%	1.1	15.7
伊藤ハム米久 HD	2296	2026/03	5,150.0	292,265	7.0%	5.2%	56.2%	1.0	15.8

注：ROIC(投下資本)は NOPAT/(有利子負債残高及び純資産の合計値の期中平均)で計算

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 経営戦略への信認が中長期的なバリュエーション改善へのカギ

短期的には中東情勢に注目

2026 年 2 月末以降、株価が下落しているのは同社だけではなく、業界全体の傾向である。よって、短期的には、中東情勢の好転に伴う、原油価格の下落や石油関連製品の供給正常化が株価をみる上でのポイントになろう。

株式市場での模倣困難性の認識と 経営戦略への信認が中長期的なバ リュエーション改善へのカギ

一方、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い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の一つである北米スケソウダラ事業については、24/3 期から 25/3 期までの業績不振により、現時点では同社の強みとしては、ほとんど認識されていないと思われる。同事業は 26/3 期に業績が回復したものの、まだ利益貢献度が高いとは言えないため、川下戦略の強化により、収益の柱として確立できるかがポイントとなろう。

また、同社は、中期経営計画において、欧州・アフリカ、北米、アジア・オセアニア、中国の 4 つの重点エリアに RHQ (Regional Headquarters) を設置して、グループ連携の強化と迅速な意思決定を推進すると表明している。しかし、UFGE が欧州で実現した成功モデルを他エリアでも展開するという方針については、まだあまり成果が出ていないため、株式市場はまだ様子見の姿勢を取っていると見られる。

このような会社側と株式市場の期待に係るギャップの解消が、中長期的な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の成果が数値として表れ、経営陣による的確な説明を通じて同社の経営戦略が株式市場からの信認を得られれば、株価上昇の原動力に、中長期的な EPS の増加だけでなく、PER の上昇も加わってこよう。

図表 10. 連結損益計算書 (単位 : 百万円)

決算期	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3
売上高	809,050	866,702	1,020,456	1,030,674	1,078,631	1,105,890	1,110,000
売上原価	700,505	746,206	885,202	896,856	933,033	951,909	
売上総利益	108,544	120,496	135,254	133,818	145,598	153,981	
売上総利益率	13.4%	13.9%	13.3%	13.0%	13.5%	13.9%	
販売費及び一般管理費	92,372	96,677	105,678	107,284	115,216	122,790	
営業利益	16,172	23,819	29,575	26,534	30,381	31,191	32,000
営業利益率	2.0%	2.7%	2.9%	2.6%	2.8%	2.8%	2.9%
営業外収益	4,293	6,040	7,324	8,683	6,932	5,426	
営業外費用	2,371	2,263	3,400	4,111	5,059	5,366	
経常利益	18,093	27,596	33,500	31,106	32,254	31,251	30,000
経常利益率	2.2%	3.2%	3.3%	3.0%	3.0%	2.8%	2.7%
特別損益	-7,568	-79	-1,955	4,785	9,691	8,249	
特別利益	194	2,164	4,378	9,560	11,922	11,473	
特別損失	7,762	2,243	6,333	4,775	2,231	3,224	
税金等調整前当期純利益	10,525	27,518	31,545	35,891	41,945	39,501	
税引前利益率	1.3%	3.2%	3.1%	3.5%	3.9%	3.6%	
法人税等	1,626	7,196	7,059	11,168	12,119	11,255	
法人税等-当期分	3,711	4,519	7,597	9,848	10,306	12,278	
法人税等調整額-繰延分	-2,085	2,677	-538	1,320	1,813	-1,023	
非支配株主に帰属する当期純利益	3,145	3,422	5,890	3,868	6,560	6,063	
親会社株主に帰属する当期純利益	5,753	16,898	18,596	20,853	23,264	22,182	15,000
当期純利益率	0.7%	1.9%	1.8%	2.0%	2.2%	2.0%	1.4%

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. 連結貸借対照表 (単位 : 百万円)

決算期	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
現金及び預金	31,579	24,952	33,679	37,944	49,240	54,141
営業債権	102,644	115,391	131,769	138,418	133,259	143,722
棚卸資産	156,141	172,690	216,697	215,332	218,005	244,733
その他流動資産	10,147	11,271	10,494	13,291	14,072	14,872
流動資産	300,511	324,304	392,639	404,985	414,576	457,468
土地	45,439	42,982	42,417	42,189	41,925	40,370
建設仮勘定	10,220	3,896	3,905	6,901	5,685	13,952
その他有形固定資産	92,243	93,371	102,673	103,130	110,601	117,610
有形固定資産	147,902	140,249	148,995	152,220	158,211	171,932
のれん	7,914	7,965	8,868	7,529	5,728	7,622
その他無形固定資産	11,997	14,067	22,860	24,530	25,594	25,658
無形固定資産	19,911	22,032	31,728	32,059	31,322	33,280
投資その他の資産	64,541	62,016	63,864	82,537	77,101	89,021
固定資産合計	232,354	224,298	244,587	266,816	266,635	294,234
資産合計	532,866	548,603	637,227	671,801	681,211	751,702
買入債務	34,270	36,226	41,701	43,734	44,972	54,078
未払金・未払費用	29,446	30,926	30,659	36,694	31,543	35,509
短期借入金	135,920	138,467	174,228	167,509	133,069	137,386
コマーシャル・ペーパー	0	0	0	0	5,000	29,000
流動負債	213,968	221,544	265,448	272,969	236,915	281,295
社債	0	0	5,000	18,000	33,000	51,000
長期借入金	123,917	112,136	121,910	98,841	99,842	89,494
退職給付に係る負債	19,383	18,515	19,091	21,761	22,495	20,990
固定負債	152,237	139,162	159,255	153,352	168,899	178,920
負債合計	366,206	360,707	424,704	426,321	405,815	460,215
資本金・剰余金	61,758	61,766	56,634	56,313	56,309	46,095
利益剰余金	76,406	91,611	107,313	123,113	141,324	157,947
自己株式	-83	-87	-308	-556	-542	-478
株主資本	138,081	153,291	163,639	178,870	197,090	203,564
評価換算差額	4,415	6,883	14,672	28,258	32,477	43,672
非支配株主持分	24,163	27,721	34,210	38,351	45,827	44,250
純資産合計	166,996	187,895	212,522	245,480	275,396	291,487
負債純資産合計	532,866	548,603	637,227	671,801	681,211	751,702

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 12. 連結キャッシュ・フロー計算書 (単位 : 百万円)

決算期	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
税引前利益	10,525	27,518	31,545	35,891	41,945	39,501
減価償却費・のれん償却額	17,168	17,750	16,695	17,893	18,968	20,059
売上債権の増減額	3,082	-9,942	-9,836	-4,041	7,945	-5,925
棚卸資産の増減額	9,558	-14,647	-35,235	6,465	2,270	-19,402
仕入債務の増減額	-1,026	2,704	1,650	31	-899	6,828
その他営業キャッシュ・フロー	-5,946	-4,134	-4,843	-2,635	-31,050	-16,257
営業活動によるキャッシュ・フロー	33,361	19,249	-24	53,604	39,179	24,804
有価証券及び投資有価証券の取得	-152	-234	-149	-3,090	-52	-1,253
有価証券及び投資有価証券の売却	202	1,209	3,227	1,333	15,215	10,889
有形固定資産の取得及び売却	-22,323	-10,185	-15,712	-15,602	-17,511	-19,659
無形固定資産の取得及び売却	0	0	-9,384	-1,757	-1,316	-1,205
関係会社株式の取得及び売却	0	-1,527	-610	-1,470	-387	-230
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得	-2,312	-1,574	-3,299	0	-775	-7,037
利息及び配当金の受取額	1,432	1,757	1,654	1,935	2,653	2,087
その他	11,157	296	413	-276	287	-4,756
投資活動によるキャッシュ・フロー	-11,996	-10,258	-23,860	-18,927	-1,886	-21,164
短期借入金の純増減額	-2,323	1,018	25,582	-13,907	-21,081	-5,401
長期借入金の増加	28,370	33,853	61,222	32,094	41,249	36,435
長期借入金の返済	-29,112	-46,481	-48,360	-51,646	-57,053	-40,973
自己株式の取得及び売却	-5	-4	-5,381	-265	-1	14
配当金の支払額	-2,096	-2,097	-2,883	-5,038	-5,037	-5,546
非支配株主への配当金の支払額	-1,625	-1,505	-2,159	-2,138	-2,517	-6,770
利息の支払額	-1,509	-1,427	-2,204	-3,457	-4,156	-4,432
その他の財務キャッシュ・フロー	-2,512	-557	4,471	11,414	19,244	25,865
財務活動によるキャッシュ・フロー	-10,812	-17,200	30,288	-32,943	-29,352	-808
Free Cash Flow	21,365	8,991	-23,884	34,677	37,293	3,640

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 13. 株価指標、ROE および KPI

決算期	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	会予 27/3
EPS (円)	36.4	107.0	121.2	137.9	154.0	146.8	99.2
BPS (円)	902.6	1,014.7	1,178.1	1,370.9	1,519.2	1,635.3	
1 株当たり配当金 (円)	13.3	18.3	21.7	28.3	36.7	44.7	45.0
配当性向	36.4	17.1	17.9	20.6	23.8	30.4	45.4
終値 (円)	875	799	792	991	1,087	1,456	
PER (倍)	24.0	7.5	6.4	7.2	7.1	9.9	
PBR (倍)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.9	
期末発行済株式数 (千株)	52,657	52,657	50,579	50,579	50,579	151,737	
自己株式数 (株)	35	36	128	215	210	553	
自社株控除株式数 (千株)	52,657	52,657	50,579	50,579	50,579	151,736	
時価総額 (百万円)	138,224	126,219	120,124	150,396	164,937	220,928	
自己資本比率	26.7	29.2	28.0	30.8	33.7	32.9	
有利子負債残高	263,710	254,466	304,941	287,891	277,286	306,880	
D/E レシオ	1.8	1.6	1.7	1.4	1.2	1.2	
ネット D/E レシオ	1.6	1.4	1.5	1.2	1.0	1.0	
EV (Enterprise Value)	394,427	383,366	425,293	438,055	438,126	517,187	
EBITDA (百万円)	33,376	41,569	46,270	44,427	49,349	51,250	
EV/EBITDA 倍率	11.8	9.2	9.2	9.9	8.9	10.1	
ROE	4.2	11.2	11.0	10.8	10.7	9.3	
ROIC	3.0	4.3	4.8	4.2	4.3	4.1	4.3
従業員数	13,117	12,352	12,843	12,531	12,454	12,479	

注：1) 株価と 1 株当たり指標は、株式分割を考慮して遡及修正している

2) 有利子負債はリース負債などを含まない

3) 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

ディスクレーマー

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