

個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

仙波糖化工業株式会社 (2916)

開催日：2023年3月9日（土）

場所：グラントウキョウノースタワー 18階 『大和コンファレンスホール』（東京都千代田区）

説明者：代表取締役社長 小林 光夫 氏

1. 会社概要

- ・ 東京での説明会は3年3カ月ぶりになります。新型コロナウイルス感染症の5類感染症移行に伴い、経済活動は少しずつ活況になっています。一方で、ウクライナのロシア侵攻や中東での紛争に加え、円安進行に伴うコスト上昇や中国経済の失速など、当社の収益を取り巻く環境も厳しさを増しています。本日は、このような状況にあって当社をどのように成長させていくかについてご説明します。
- ・ 当社の経営方針は、「すべてのステークホルダーからの信頼を拡大」することです。今期で77期を迎えましたが、100年企業に向けた強固な基盤の構築を目指しています。株主様・潜在株主様に対しては、株主還元強化とPBRを意識した経営を行います。顧客である取引企業・当社製品を食するすべての皆様に対しては、安全・安心な素材の安定供給とレシピ力で差別化できる素材の供給を行います。グループ全社員に対しては、モチベーションの高まる職場環境作りと人材育成を行います。地域社会に対しては、事業活動を通じ、地域社会への貢献をしていきます。最終的には、より良いものを作り、顧客信頼度を向上させ、収益を伸ばすことで、株主様、従業員、地域社会への還元を増やしていきたいと考えています。
- ・ 本社は栃木県真岡市にあります。資本金は15億50万円、連結従業員数は594名です（2023年3月末時点）。国内には本社のほか、主に包装を行う仙波包装株式会社（栃木県真岡市）と、主に冷凍製品を製造する株式会社東北センバ（秋田県大館市）の製造工場があります。海外は、中国の福建龍和食品実業有限公司と福州仙波糖化食品有限公司、ベトナムの販売子会社 SEMBA-NFC と、製造子会社 STVC（SEMBA TOHKA VIETNAM COMPANY LIMITED）があります。
- ・ 当社は1947年（昭和22年）に、焙焼技術を用いたカラメル製品を創業商材として設立しました。1964年（昭和39年）に、スプレードライ技術を用いた粉末製品の製造をスタート、1974年（昭和49年）にフリーズドライ技術を用いた凍結乾燥製品の製造をスタートしました。1977年（昭和52年）に造粒技術を用いた造粒製品の製造を、1978年（昭和53年）にブレンド技術を用いたブレンド製品の製造を始めました。1990年（平成2年）に、冷凍技術を用いた冷凍製品に進出しました。その後、粉末茶工場や冷凍和菓子工場を新設し、近年は中国、続いてベトナムに進出し、海外事業の開拓に注力しています。

大和インベスター・リレーションズ(株)（以下、「当社」といいます。）はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

-
- 当社は素材メーカーですから、皆様の目に直接触れることは少ないかもしれませんが、身近なさまざまな商品に当社製品が使用されています。当社製品は例えばプリンのカaramelソース、コーラなど炭酸飲料のカaramel色素、インスタントラーメンの粉末醤油・うまみ具材のFD（フリーズドライ）ブロック野菜・鰹節エキス・ポークエキス・チキンエキス・カaramel色素などがあります。粉末茶の煎茶エキスパウダーやほうじ茶エキスパウダーも販売しています。インスタントコーンスープのクリーミングパウダー・コンパウダー、即席味噌汁の粉末味噌・うまみ具材のFDネギ、お好み焼きの粉末山芋・冷凍山芋も製造しています。当社の鰹節エキス・昆布エキス・冷凍山芋は、コンビニエンスストアで売られるとろろそばにも使われています。また、冷凍どら焼きや冷凍ドームケーキなどの冷凍和菓子製品も製造しています。
 - 2023年3月期の連結の売上高は186億円でした。製品種類別の売上構成は、カaramel製品が21.6%、乾燥製品類（粉末製品・凍結乾燥製品）が31.8%、冷凍製品（冷凍山芋、冷凍和菓子）が18.9%、組立製品類（造粒製品・ブレンド製品）が21.4%でした。
 - カaramel製品事業についてご説明します。創業商材のカaramel製品は国内でトップシェアにあります。焙焼技術によって糖を独自のノウハウで加熱加工し、着色用と一般食品用に作り分けています。現在は特に高付加価値のデザート向け新製品の開発に注力しています。また、海外需要の取り込みによる成長を目指しています。
 - カaramel製品の食品用途別の拡販に注力しています。着色用は、清涼飲料・アルコール飲料の飲料向けや、ソース、カレーなど幅広い需要があります。食品用は、プリンなどのデザート向けやココ味調味料向けが主力です。高級洋菓子向けやアイスクリーム向けも好調です。
 - 2023年3月期の用途別カaramel製品の売上構成は、着色用が66%、食品用が34%でした。カaramel製品の売上高は安定的に推移しています。
 - 乾燥製品類事業についてご説明します。乾燥製品類事業の売上高の約80%はBtoBで、メーカーに販売しています。粉末製品と凍結乾燥製品を展開しています。粉末製品としては、主力の粉末茶のほかに粉末調味料（味噌、醤油）などを販売しています。凍結乾燥製品の主力は、インスタントラーメン向けの野菜ブロックと粉末山芋です。
 - 粉末製品はスプレードライ（SD）技術を使って製造します。SD技術は、液状化した原料を霧状にし、加熱空気で瞬間的に粉末化する乾燥技術です。乾燥工程が短く、大量生産に威力を発揮します。瞬間的に粉にするため、品質の劣化が少ないというメリットがあります。
 - 凍結乾燥製品はフリーズドライ（FD）技術を使って製造します。FD技術は、凍結させた原料を真空状態のもと、低温で乾燥させる技術です。即席味噌汁やインスタントスープ、ラーメンの具材などに使われる技術で、素材の色、味、香り、栄養を損なうことなく乾燥させることができます。保存性や簡便性に加え、機能性の高い乾燥方法です。
 - 2023年3月期の乾燥製品類の売上構成は、粉末製品が68%、凍結乾燥製品が32%でし

た。乾燥製品類の売上高は、新型コロナウイルスの影響を受け、やや落ち込みましたが、現在、回復基調にあります。

- ・ 乾燥製品のうち国内市場向けには、粉末製品の粉末醤油や、凍結乾燥製品の粉末山芋、野菜ブロックなどのほか、粉末茶として煎茶、ほうじ茶、紅茶、玄米茶、麦茶など各種取り揃えて販売しています。海外市場向けには、粉末製品の抹茶ラテや、凍結乾燥製品の野菜ブロックなどを展開しています。
- ・ 粉末茶の売上高は、新型コロナウイルスの影響を受け、オフィスや工場の給茶機向けが落ち込みましたが、現在、戻しつつある状況です。
- ・ 冷凍製品事業についてご説明します。冷凍和菓子（どら焼きやドームケーキ）は、メディアケア市場を中心に約 50 種類の製品を販売しています。冷凍山芋は、業務用とコンビニエンスストア向けが中心で、当社の冷凍山芋の取扱量は業界 2 位です。中国市場向けに、中国子会社がタピオカなどの冷凍デザート原料を製造しています。
- ・ 冷凍和菓子の売上高は少しずつ伸びています。冷凍山芋や海外向け製品の売上高は、新型コロナウイルスの影響を受けやや落ち込みました。
- ・ 組立製品類事業についてご説明します。造粒技術とブレンド技術を用いた製品を展開しており、受託加工が中心です。組立製品類事業の 50%強は健康食品の受託加工を行っています。「溶けやすく」などのキーワードで提案営業を強化しています。2023 年 3 月期はスポーツサプリメントの売上高が大きく落ち込みました。
- ・ 造粒では、粉末食品の「溶けにくい」「玉になる」「流動性が悪い」「吸湿性が強い」などを改善して、より使いやすい最終製品に加工します。スープ類、健康食品、スポーツ飲料、ココアなどがあります。ブレンドでは、各種原料を混合し、原料の持ち味を生かした粉末状調味料やインスタント食品などを製造します。小麦粉ミックス、唐揚げ粉、みそ汁、粉末エキスなどがあります。
- ・ 2023 年 3 月期の健康食品の売上構成は、美肌・その他が 55%、スポーツサプリが 45% でした。組立製品類の売上高は、造粒製品、ブレンド製品ともに原材料の高騰等の影響を受け、やや落ち込みましたが、現在、その回復に努めています。

2. 成長戦略

- ・ 2023 年 4 月以降、当社は PBR（株価純資産倍率）を意識した経営を進めています。PBR = ROE（自己資本利益率）× PER（株価収益率）です。当社の現状の PBR は 0.7 倍程度です。ROE がピークになった 2019 年 3 月期中の 2018 年 8 月には、PBR1.5 倍を記録しました。PBR は ROE によって大きく変化します。2023 年度は当社の業績が良くなかったために PBR が 1 倍を大きく割ってしまいました。当社は、まず営業利益の拡大を図り ROE を高めることで PBR の向上を図りたいと考えています。PER の改善については、投資家との対話を強化することが必要だと認識しています。当社は、2023 年度第 1 四半期から決算補足説明資料を作成し、ホームページで開示しています。今後は投資家

が収益構造等を理解しやすい情報開示を目指します。

- 基本戦略は従前と変わらず、「グループ経営力強化」「自社商材拡販」「海外市場開拓」です。第1に、海外子会社の管理強化と個別経営からの脱却によって、グループ経営力の強化を図ります。第2に、開発の強化と提案営業の強化によって、自社商材の拡販を目指します。第3に、中国市場の対応と東南アジア市場の対応によって、海外市場の開拓を進めます。3つの基本戦略を実施することで営業キャッシュフローの最大化を目指し、成長投資資金の確保と還元強化につなげていきます。当面の対応として、海外事業基盤の整備を進めます。
- 基本戦略の進捗状況として、自社商材の拡販についてはまだ不十分と考えており、現在より売上高を伸ばしていきたいと考えています。海外市場向けは、2018年3月期の売上高2億6,400万円、海外売上比率1.4%に比べ、2023年3月期は売上高15億2,000万円、海外売上比率8.2%まで伸びました。営業キャッシュフローの推移は、2020年3月期の20億8,000万円をピークに、コロナ禍を経て、2023年3月期は12億4,000万円と厳しい状況になりました。今期（2024年3月期）は約14億3,000万円まで回復するものと見ています。
- 海外事業は、日本・中国・ベトナムの3拠点を活用して海外市場の開拓を進めています。中国には、福建龍和食品実業有限公司、福州仙波糖化食品有限公司、上海事務所があり、2019年11月に新工場を竣工しました。ベトナムには、販売子会社のSEMBA-NFCと製造子会社のSTVC（SEMBA TOHKA VIETNAM COMPANY LIMITED）があり、2021年9月に新工場を竣工しました。今後は中国とベトナムの海外子会社と当社の開発部門が共同で商材の開発を進めていきます。
- 2023年3月期の中国事業の営業利益は減益となりました。減益の原因は、ロックダウンで外食向け商材の需要が低迷したこと、新型コロナウイルスの影響で新商材の採用が延期または停止したこと、昨年度終盤はウィズコロナ転換後の中国の物流の大混乱があったことが挙げられます。くわえて人民元高が、2023年3月期営業利益で約1億の悪化要因となりました。ウィズコロナ政策に対応した事業構築を目指し、今期の重点施策として、冷凍デザートや乾燥スープなどの品揃え強化、新粉末製品の上市、中国市場向け営業強化、収益認識の早期化を掲げています。収益の見込みは、今期（2024年3月期）は回復基調にあります。電力単価の上昇や元高の影響が残り、収益貢献化は来期からを見込んでいます。
- 2023年3月期のベトナム事業の営業利益は、工場がスタートして間もないことから減益となりました。2023年3月期はカラメル設備が稼働を開始しましたが、完成の遅れたSD（スプレードライ）設備は稼働できませんでした。また、STVC社で棚卸資産の評価損5,100万円を計上しました。日本品質基準で早期に東南アジア市場を取り込むことを目指し、今期の重点施策としてSD製品（粉末製品）の生産開始と販売を掲げています。それを実行するため、当社専務が営業強化に向けて出張で陣頭指揮を行い、2024年3月

期第1四半期からSD設備が稼働を始め、販売子会社のSEMBA-NFCが販売を開始しました。収益の見込みは、SD設備の稼働によって、製造子会社のSTVC社は営業黒字を計画できるものと見ています。STVC社の品種別出荷額は、2023年3月期はカラメルが93%を占めていたのに対して、2024年3月期の計画では、カラメルが69%、SDが24%となっています。

- ・ 期初想定 of 懸念材料の動向についてご説明します。世界的な農産物価格の高騰については、まだ継続しており、引き続き値上げ対応をしていきます。食品会社のステルス値上げに伴う販売量減少懸念については、消費者の選別消費の拡大で一部商材の需要が減少しており、需要回復を待っている状況です。上期の鶏卵不足については、大きな影響を受けたプリン関連製品の販売数量が18%減少しています。足元の鶏卵不足は2024年に入ってほぼ解消しましたので、需要回復を待っている状況です。原料関係では、カラメル製品原料の粗糖のニューヨーク市況の推移を見ますと、2020年から値段が上がり続けています。また、冷凍山芋とSD山芋などの原料となる長芋の月別卸売平均単価の推移を見ますと、今年度(2024年3月期)は高騰しています。現在はやや落ち着きましたが、今後も注視していききたいと思います。
- ・ 今期の重点施策の「継続的な値上げ」については、値上げは徐々に浸透してきていますが、冷凍山芋については遅れ気味です。「ステルスの影響を受けない新商材の開発・上市」については、差別化商品としての冷凍和菓子の売上が順調であり、生産能力を増強しています。海外子会社については、中国事業の重点施策である開発強化、中国市場向け商材の拡販、新粉末製品の上市、収益認識の早期化を進めた結果、冷凍デザート of 拡販によって2024年3月期上期は黒字転換しましたが、新商材開発は遅れをとっています。ベトナム事業については、重点施策であるSD製品(粉末製品)の生産開始と販売を進め、2024年3月期第2四半期からSD設備の稼働を開始しましたので、新商材の生産を含め進めていきます。

3. 2024/3月期業績予想

- ・ 当社を取り巻く業界環境についてご説明します。コンビニ来店客数と外食来店客数は、2021年から、新型コロナ感染症蔓延以前にほぼ戻っています。ただし、外食のうち居酒屋・パブの来店客数は、店舗数減の影響で戻りが鈍くなっています。居酒屋・パブには当社の山芋関係など多くの主力商材を使っていただいていますので、その回復が待たれます。為替の推移に関しては、2022年に1ドル115円前後で推移していたのに比べ、円安が進行し、現在は1ドル150円前後になっています。対ドルだけでなく、対人民元でも同じように円安が進行しています。
- ・ 2024年第3四半期の決算は、売上高は、製品値上げの浸透や粉末茶の回復などで前年同期比2.7%の増収になりました。営業利益は、値上げ効果や新商材拡販で原料高を吸収し、前年同期比85.0%の増益になりました。経常利益は、為替差益の発生もあり、前年

同期比 33.4%の増益になりました。

- ・ 2024 年 3 月期の通期の業績予想は従来予想を据え置いています。営業利益率は値上げ浸透や経費削減などで前年の 1.4%から 3.0%への回復を予想しています。経常利益は、為替差益予想を据え置き、前期比 72%の増益を見込んでいます。2024 年 3 月期の売上高は前期比 6.3%増の 198 億円、営業利益は前期比 122.6%増の 6 億円、経常利益は前期比 72.2%増の 6 億 7,000 万円、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比 88.9%増の 4 億 4,000 万、1 株純利益は 38 円 65 銭の予想です。業績が落ち込んだ昨年度に比べやや回復する予想になっています。

4. 株主還元

- ・ 当社は 1 株当たり 15 円の配当を継続しています。2023 年 3 月期の配当金は 1 株当たり 15 円でしたが、業績の落ち込みによって配当性向が 73.3%と高くなりました。2024 年 3 月期の配当金予想は 1 株当たり 15 円を据え置き、配当性向は 38.8%の予想です。
- ・ 株主優待は、9 月 30 日現在、5 単元（500 株）以上保有している株主様が対象になります。2021 年 8 月 6 日に長期保有の株主様への優待制度を見直しました。3 年未満保有の株主様には、乾燥製品を主体とした自社商品 3,000 円相当を贈呈しています。3 年以上保有の株主様には、冷凍製品を中心とした自社商品 3,000 円相当を年 2 回、贈呈しています。

5. 質疑応答

Q1. ROE 向上のための自社株買いは考えていないとのことですが、増配で分母の拡大を抑えることは考えていますか。

A1. 当社はグループ経営力強化に加え、主に国内での自社商材の拡販と海外市場の開拓を基本戦略として中期的な収益拡大を目指しています。収益成長には投資が欠かせないため、非資金費用である減価償却費と営業利益を足した簡易営業キャッシュフローの最大化を目標にしています。これによって成長資金を確保するとともに、株主様への還元強化を図っていきたくと考えています。

自社株買いで分母を減らすことを行わない理由は 2 つあります。1 つ目は、当社は中小企業であり、まだ成長投資に資金を回す必要があるためです。2 つ目は、自社株買いを行って一時的に ROE が向上しても、中期的な意味では効果が薄いと考えているためです。稼いだお金を成長のための投資に回すことを優先させていただき、分子を拡大させていくというのが基本的な考え方です。しかし、今後は分母の増加を抑えるための戦略の一つとして、増配も検討していかなければならないと考えています。

Q2. 中国は不動産バブルの崩壊で景気の悪化懸念が新聞報道されていますが、何か影響が出そうですか。

大和インベスター・リレーションズ(株) (以下、「当社」といいます。)はこの資料の正確性、完全性を保証するものではありません。ここに記載された意見等は当社が開催する個人投資家向け会社説明会の開催時点における当該会社側の判断を示すに過ぎず、今後予告なく変更されることがあります。当社は、ここに記載された意見等に関して、お客様の銘柄の選択・投資に対して何らの責任を負うものではありません。この資料は投資勧誘を意図するものではありません。当社の承諾なくこの資料の複製または転載を行わないようお願いいたします。

A2. 中国市場向けの売上高は14億円弱です。万が一不動産バブルなどがはじけた場合、衣食住の中でも高額商品の需要低迷は避けられないと思います。ただし、当社の製品は外食向けの冷凍デザートや加工食品向けの乾燥野菜であり、最終財が高額商品ではないために、影響はあまり受けないだろうと考えています。

日本の水産物輸入停止や日本製品の不買運動などの報道を見て、その影響を懸念される方もいらっしゃると思います。当社の中国向け商材は中国で生産していますから、日本商品というより中国での生産品として捉えられているため、影響はほぼないと考えています。

ただし、当社のようにブランド力のない日系企業にとって中国国内の販売網構築は予想以上に難しく、安かった人件費がだいぶ高くなっています。また、今後の為替動向にも変化が出てくる可能性がありますので、中国の経済動向は今まで以上に注意深く見守っていきたいと思います。

以上