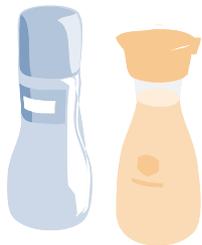




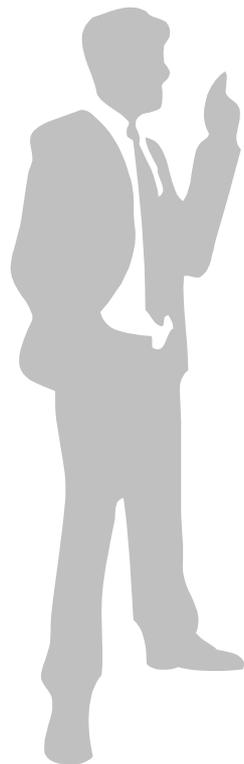
セクターアナリストの視点

# よくわかる！ 食品株





# 食品セクターの特徴



売上高変動  
±5%程度

## セクターの 特徴

M&A盛ん  
今後さらに活発化

- 他セクターに比べ、  
売上や利益水準が安定している
- カテゴリーや会社数が多く、  
収益構造や競争環境が  
それぞれで大きく異なる
- 国内の利益構成比は総じて高いが、  
海外進出を進める企業も  
増加してきている



# 食品セクターの主な業種





# 食品セクターの主な企業

## 農林水産

- 日本水産 1332
- マルハニチロ 1333
- ホクト 1379

## パン

- 山崎製パン 2212

## 製粉・製油

- 日本製粉 2001
- 日清製粉G本社 2002
- 不二製油G本社 2607

## 乳業

- 森永乳業 2264
- ヤクルト本社 2267
- 明治HD 2269
- 雪印メグミルク 2270

## 菓子

- 森永製菓 2201
- グリコ 2206
- カルビー 2229

## ハム

- 日本ハム 2282
- 伊藤ハム米久HD 2296



# 食品セクターの主な企業

## 酒類・飲料



■ サッポロHD	2501
■ アサヒGHD	2502
■ キリンHD	2503
■ コカ・コーラウエスト	2579
■ コカ・コーラEJ	2580
■ サントリーB&F	2587
■ 伊藤園	2593

## 調味料



■ キッコーマン	2801
■ 味の素	2802
■ キユーピー	2809
■ ハウス食品G本社	2810
■ カゴメ	2811

## 即席めん



■ 東洋水産	2875
■ 日清食品HD	2897

## 冷凍食品



■ ニチレイ	2871
--------	------

## タバコ



■ JT	2914
------	------



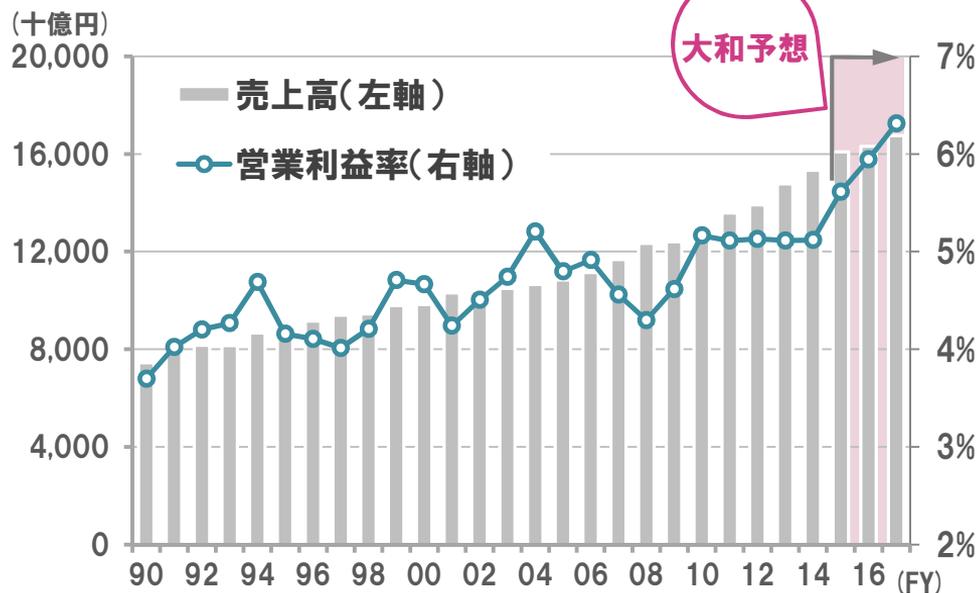
# 食品セクターの株価パフォーマンス

## 食品セクターのTOPIX構成比



# ポイント① 営業利益率の改善トレンドはじまる

## 食品セクターの営業利益率の推移



出所:大和証券作成、予想は大和証券

## 何が変わったの？

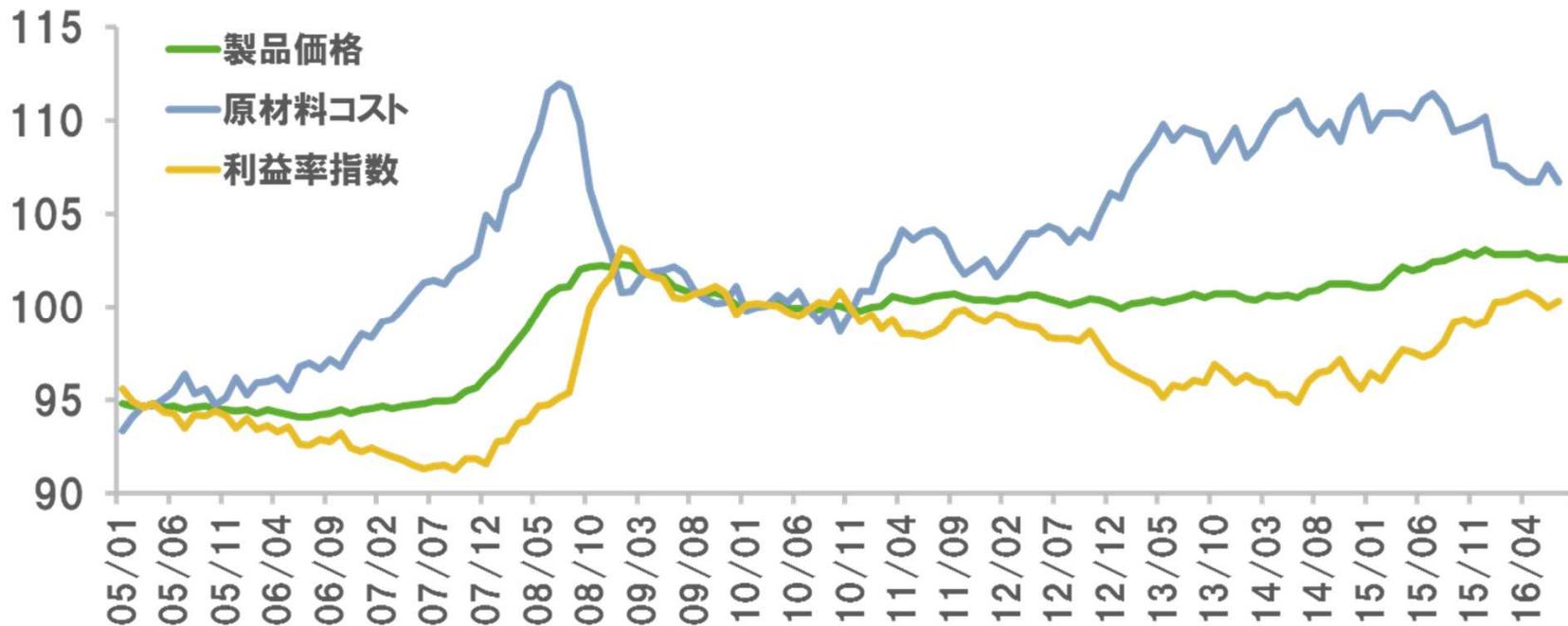
- 行き過ぎたデフレからの脱却
- 国内市場の縮小を前提とした経営戦略へのシフト
- 株式市場からの圧力
- 品質重視への消費者ニーズの変化





# デフレ到来が最大のリスク

## 食品企業の収益性トレンド



# ポイント② 海外事業は中長期の成長ドライバー

## 食品企業(JT除く)の海外事業の構成比

50%以上	ヤクルト本社	
	キッコーマン	
	味の素	
20%以上	日清製粉G本社	麒麟HD
	不二製油G本社	日本水産
	サントリーB&F	東洋水産
20%未満	キューピー	日本ハム
	日清食品HD	ニチレイ
	アサヒGHD	カルビー
		伊藤園

## 食品セクター(JT除く)の海外事業の業績推移



出所:大和証券作成、予想は大和証券 8



# 海外戦略の成功事例と失敗事例

## 成功事例

### ファーストムーバー

- ✓ 独自製品の導入により先行者メリットを獲得
- ✓ ブランドの構築、味覚は保守的、圧倒的なシェア

### 高シェア企業のM&A



## 失敗事例

### 既存事業者がいる環境下での参入

- ✓ 品質格差が大きな優位性をもたらさない可能性
- ✓ ボリュームゾーンの製品なしでは工場稼働を維持できない

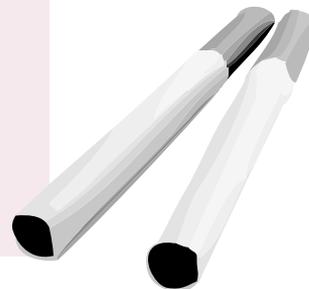
### 低シェア企業のM&A



# 個別企業① JTのポイント

## ポイント

- 配当利回りの高さが魅力
- 数量成長は見込めないが、  
値上げの実施で**着実な利益成長**を見込む
- 電子タバコはPMIのiQOSが先行、  
JTのPloomTECHの**追い上げ**に期待





## 個別企業② ビール2社のポイント

### ポイント

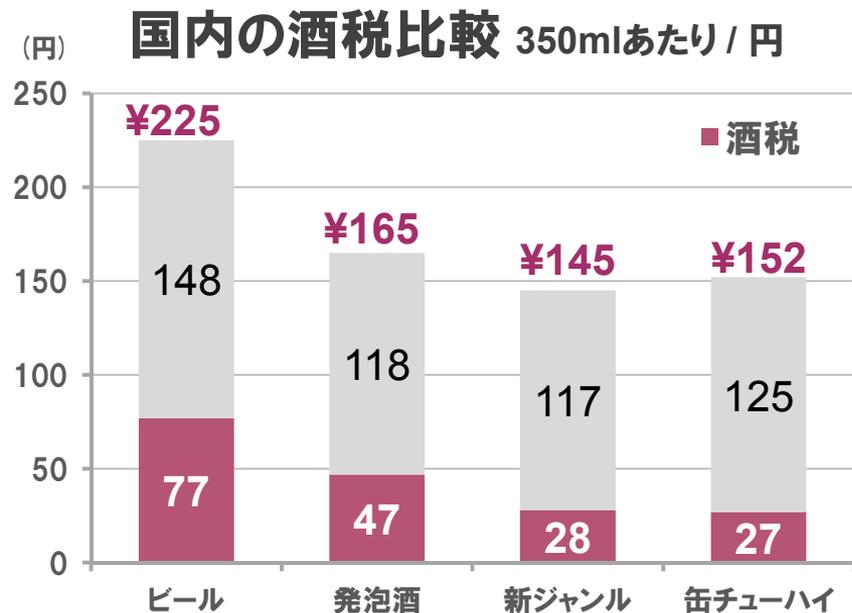
- ビール類の酒税一元化の動向

アサヒ

買収予定の欧州ビール  
事業の成長性

キリン

苦戦している  
ブラジル事業と国内清涼  
飲料事業の立て直し



※最上部の価格は、大手CVSチェーンの店頭価格  
(消費税込み、2015年末時点)



# 本日のまとめ

## 食品セクターは利益成長に向けた 変化の局面にある



### 利益率の改善

**Point**

- 販売価格動向
- デフレになるかどうか？



### 海外事業成長

- 全体としてデフレ再来の可能性は低い
- カテゴリーごとに状況が違うので個別に注意が必要

# 開示事項

## 株式レーティング記号について

株式レーティング記号は、今後12ヶ月程度のパフォーマンスがベンチマークとする株価指数の騰落率と比べ、以下の通り判断した事を示します。(2015年1月以降のレーティング付与或いは更新より適用。2014年12月末以前に付与或いは更新されたレーティングについては6ヶ月程度のパフォーマンスとベンチマークとする株価指数の騰落率との比較です)

- 1 (買い) = 15%以上上回る
- 2 (アウトパフォーム) = 5%~15%上回る
- 3 (中立) = ±5%未満
- 4 (アンダーパフォーム) = 5%~15%下回る
- 5 (売り) = 15%以上下回る

各国におけるベンチマークは以下の通りです。

日本: TOPIX、米国: S&P 500、欧州: STOXX Europe 600、香港: ハンセン指数、シンガポール: ストレイト・タイムズ指数、韓国: 韓国総合指数、台湾: 加権指数、オーストラリア: S&P ASX200指数

## 利益相反関係の可能性について

大和証券は、このレポートに記載された会社に対し、投資銀行業務に係るサービスの提供、その他の取引等を行っている、または行う場合があります。そのような場合には、大和証券に利益相反が生じる可能性があります。

## 当社及び大和証券グループについて

大和証券は、(株)大和証券グループ本社の子会社です。

## 保有株式等について

大和証券は、このレポートに記載された会社が発行する株券等を保有し、売買し、または今後売買することがあります。大和証券グループが、株式等を合計5%超保有しているとして大量保有報告を行っている会社は以下の通りです。(平成28年7月29日現在)

大末建設(1814) イチケン(1847) 日成ビルド工業(1916) アコーディア・ゴルフ(2131) サムティ(3244) サンセイランディック(3277) ムゲンエステート(3299) 日本ヘルスケア投資法人(3308) ケー・エフ・シー(3420) 川田テクノロジーズ(3443) ケイアイスター不動産(3465) ビリングシステム(3623) エニグモ(3665) 神島化学工業(4026) セブテール・ホールディングス(4293) トリケミカル研究所(4369) ラクオリア創薬(4579) ノザウ(5237) 中山製鋼所(5408) 東邦亜鉛(5707) 東京製綱(5981) リンクパル(6046) アライドアーキテクツ(6081) ウィルグループ(6089) 日進工具(6157) 中村超硬(6166)

鎌倉新書(6184) ホープ(6195) 平田機工(6258) 三相電機(6518) ダブル・スコープ(6619) ミツミ電機(6767) スミダコーポレーション(6817) フェローテック(6890) エノモト(6928) アストマックス(7162) G M O クリックホールディングス(7177) ノジマ(7419) ブイ・テクノロジー(7717) 大興電子通信(8023) マネーパートナーズグループ(8732) 大和証券オフィス投資法人(8976) 日本賃貸住宅投資法人(8986) セレスポ(9625) 帝国ホテル(9708) パーカーコーポレーション(9845) (銘柄コード順)

## 主幹事を担当した会社について

大和証券は、平成27年8月以降下記の銘柄に関する募集・売出し(普通社債を除く)にあたり主幹事会社を担当しています。

ヨシムラ・フード・ホールディングス(2884) 鳥貴族(3193) ホットランド(3196) アクティビア・プロパティーズ投資法人(3279) イオンリート投資法人(3292) ヒューリックリート投資法人(3295) 日本ヘルスケア投資法人(3308) トーセイ・リート投資法人(3451) ケネディクス商業リート投資法人(3453) サムティ・レジデンシャル投資法人(3459) ケイアイスター不動産(3465) 三井不動産ロジスティクスパーク投資法人(3471) 昭栄薬品(3537) 農業総合研究所(3541) コメダホールディングス(3543) デファクトスタンダード(3545) テクノスジャパン(3666) オプティム(3694) マイネット(3928) ベネフィットジャパン(3934) グローバルウェイ(3936) 扶桑化学工業(4368) O A T アグリオ(4979) インターワークス(6032) ファーストロジック(6037) 日本ビューホテル(6097) ブランジスタ(6176) 日本郵政(6178) G M O メディア(6180) ソネット・メディア・ネットワークス(6185) アトラエ(6194) イウキ(6237) ツバキ・ナカシマ(6464) リファインバース(6531) ジャパンインベストメントアドバイザー(7172) かんぼ生命保険(7181) ゆうちよ銀行(7182) 富山第一銀行(7184) アトム(7412) 極東貿易(8093) オリックス不動産投資法人(8954) 平和不動産リート投資法人(8966) 大和証券オフィス投資法人(8976) ジャパン・ホテル・リート投資法人(8985) 学究社(9769) (銘柄コード順)

## その他の留意事項

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。レポートに記載された内容等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく修正、変更されることがあります。内容に関する一切の権利は大和証券にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないようお願いいたします。

# お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

## 手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗（支店担当者）経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大1.24200%（但し、最低2,700円）の委託手数料（税込）が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては、現地諸費用等を別途いただくことがあります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほか、為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の30%以上で、かつ30万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価（購入対価・売却対価）のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失を生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用（信託報酬）等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

## ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第108号  
加入協会 : 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、  
一般社団法人第二種金融商品取引業協会