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 東証二部

新規上場会社紹介レポート
2020年9月29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 20200928

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

STIフードホールディングス（2932 東証二部）

発行日：2020/9/29

セブン - イレブン向けが中心の水産原料に強い食品メーカー
コンビニ惣菜需要の増加を追い風に売上成長が続く見込み

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

【 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）
2018/12	17,843	-	678	-	710	-	506	-	101.4	345.9	30.0
2019/12	20,644	15.7	531	-21.7	591	-16.8	456	-10.0	91.2	389.0	28.0
2020/12 予	22,928	11.1	708	33.4	705	19.4	449	-1.4	88.5	-	未定

（注） 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2020/12期の予想は会社予想
2. 18年11月30日付で1：100、20年6月30日付で1：5の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】		【 会社基本情報 】		【 その他 】
株価	2,050円（2020年9月25日）	本店所在地	東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	5,300,500株	設立年月日	2017年11月27日	野村證券
時価総額	10,866百万円	代表者	十見 裕	【監査人】
上場初値	2,080円（2020年9月25日）	従業員数	289人（2020年7月末）	仰星監査法人
公募・売出価格	1,900円	事業年度	1月1日～12月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎事業年度末日の翌日から3カ月以内	

＞ 事業内容

◆ 水産原料に強い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、水産原料素材の調達から製造・販売までを一貫して行う水産原料に強い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。

同社の前身は 88 年に設立された新東京インターナショナルで、水産商社として魚介類の輸出入を中心に、冷凍品や食材の販売を手掛けていた。工場の設備投資で資金需要が強かった時に、リーマンショックの影響で円高が進行した時に為替予約で多額の損失を出し、10 年 4 月に民事再生法の適用を申請するに至った。その後、極洋（1301 東証一部）がスポンサーとなり、事業を立て直すこととなった。事業立て直しの過程で、為替リスクを負う水産商社の事業からは撤退し、食品と食材に事業を集約した。現在は同社と連結子会社 6 社、非連結子会社 1 社でグループを構成している。

事業立て直しの経緯で、極洋が同社株式の 30.0%を保有し、極洋の持分法適用関連会社となっていたが、上場時の売出しにより極洋の保有比率は 9.43%となり、持分法適用関連会社から外れた。

同社は事業セグメントの区分を行っていないが、食品と食材に売上高を分類している（図表 1）。食品の成長が目立ち、20/12 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）にはその売上構成比は 82.1%まで上昇している。

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ず、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。

【 図表１ 】製品分類別売上高

製品分類	2019/12期			2020/12期 第2四半期累計期間	
	売上高（百万円）	前期比（%）	売上構成比（%）	売上高（百万円）	売上構成比（%）
食品	15,695	19.7	76.0	8,785	82.1
食材	4,949	4.7	24.0	1,920	17.9
合計	20,644	15.7	100.0	10,705	100.0

（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 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、一部冷凍惣菜もあるがチルド（冷蔵）製品が主で、国内外で水揚げされた原料を、チルド温度帯で下処理、骨取り、加熱調理、冷却、包装までを一貫して手掛けていることが特徴である。電子レンジで温めるだけで食べられる焼魚などが代表例である。特殊な包装機械を導入するなどの工夫を重ね、14年頃に一般的に2日間と言われているチルド惣菜の消費期限を10日間まで延ばすことを実現している。この技術面でのブレイクスルーにより、事業が拡大している。

缶詰・レトルト製品は、保存用商品というより、日常使いの惣菜としての商品を投入している。

◆ 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、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。加工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社向けの売上構成比は、18/12期83.5%、19/12期84.9%と高い水準となっている。中でもセブン-イレブン・ジャパンに直接販売するものが多く、全売上高の半分を超えている（図表2）。

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ず、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。

【 図表２ 】主要顧客別売上高

主要顧客	2018/12期			2019/12期			2020/12期 第2四半期累計期間	
	売上高（百万円）	前期比（%）	売上構成比（%）	売上高（百万円）	前期比（%）	売上構成比（%）	売上高（百万円）	売上構成比（%）
セブン-イレブン・ジャパン	8,677	－	48.6	10,441	19.7	50.6	6,343	59.3
ベンダーサービス	4,556	－	25.5	4,748	4.7	23.0	1,867	17.4
三井食品	－	－	－	2,215	－	10.7	－	－
合計	17,843	－	100.0	20,644	15.7	100.0	10,705	100.0

（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 製造

製造拠点として、東北、関東、東海、九州の4エリアに6工場を保有している。工場ごとに得意分野や得意商品があり、組み合わせることで3温度帯（チルド、常温、冷凍）のどれにも対応できる製造体制となっている。

6 工場のうち、コンビニエンスストア向け水産惣菜を製造しているのは、関東の船橋工場と白岡工場、九州の福岡工場の 3 工場である。

＞ 特色・強み

◆ ＳＴＩフードホールディングスの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

（1）水産物の調達力（多様な調達ルート、目利き力、品質管理等）
（2）特許を取得するほど高い製造技術や生産管理ノウハウ
（3）機動的かつ独創的な開発力
（4）顧客との関係構築力

＞ 事業環境

◆ 市場環境～ 中食（惣菜）の市場規模

一般社団法人日本惣菜協会の「2020 年版惣菜白書」によると、18 年の国内の食市場は 72.00 兆円の規模であり、09 年比で 14.5%増だった。内訳は内食 35.98 兆円（09 年比 15.3%増）、中食（惣菜）10.25 兆円（同 27.3%増）、外食 25.76 兆円（同 8.9%増）である。中食の構成比は他に比べてまだ低いものの、食市場の成長の牽引役となってきた。

19 年の惣菜の市場規模は、前年比 0.7%増の 10.32 兆円である。業態別では、コンビニエンスストアは同 1.7%増の 3.36 兆円であり、全体に対する構成比は 32.6%となっている。

◆ 競合

主要顧客のセブン-イレブン・ジャパン向けの食品について、同社の製造技術が活きるものについては相当に高いシェアを取っていると推察される。その代表例がチルドの焼魚であり、上述した 14 年頃の技術のブレイクスルー以降、同社のシェアは上昇してきた模様である。このチルドの焼魚に関して言えば、セブン-イレブンの店頭では、ノースイ（東京都港区）や合食（兵庫

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ず、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。

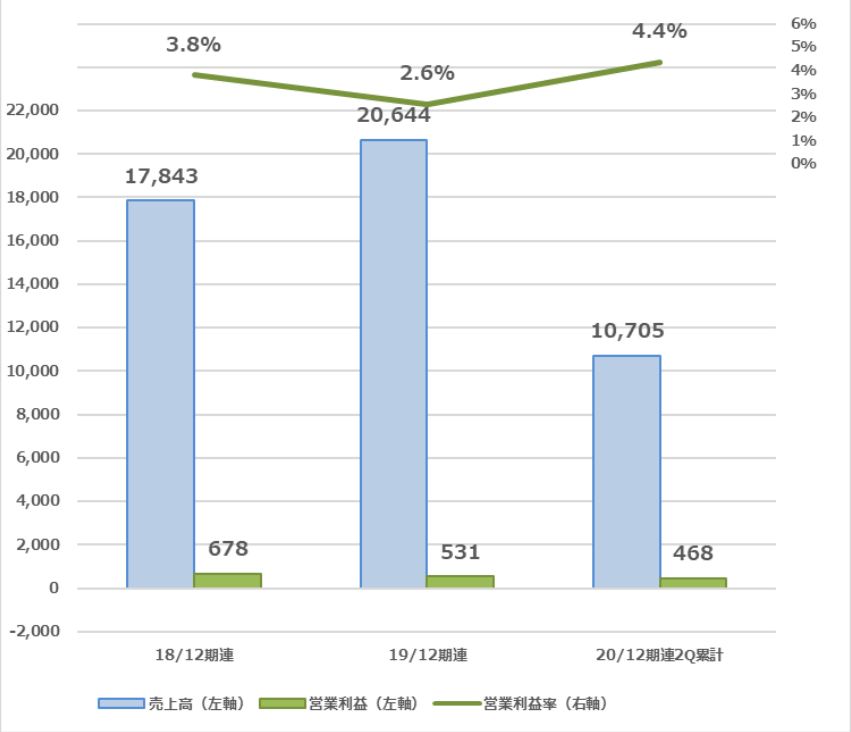
県神戸市）、松岡水産（千葉県銚子市）、マルハニチロ（1333 東証一部）の製品が販売されている。

＞ 業績

◆ 19 年 12 月期決算

同社は 18 年 1 月に現在の事業持株会社として設立された。同社グループの経営状況を表す財務諸表は 18/12 期分からとなり前年度との比較分析が可能となるのは 19/12 期からとなる（図表 3）。

【 図表 3 】業績推移 （単位：百万円）



（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

19/12 期業績は、売上高 20,644 百万円（前期比 15.7%増）、営業利益 531 百万円（同 21.7%減）、経常利益 591 百万円（同 16.8%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 456 百万円（同 10.0%減）となった。

区分別売上高は、食品が前期比 19.7%増、食材が同 4.7%増となり、食品の増収が全体を牽引した。サーモンフレーク製品のほか、チルド惣菜製品、サバ缶ブームが続いた缶詰製品等が堅調に推移した。

売上総利益率は前期比 0.2%ポイント上昇の 23.2%となった。また、増収に応じた配送費等の販売費の増加や管理体制強化のための人員増により、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は同 24.2%増となり、売上高販管費率は同 1.4%ポイント上昇の 20.6%となった。売上総利益率の改善の効果

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ず、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。

を売上高販管費率の悪化による影響が上回り、売上高営業利益率は同1.2%ポイント低下の 2.6%となった。

◆ 20 年 12 月期第 2 四半期累計期間決算

20/12 期上期の業績は、売上高 10,705 百万円、営業利益 468 百万円、経常利益 459 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 282 百万円であった。20/12 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で 46.7%、営業利益で 66.1%となっている。

前年同期比の数値の開示はないが、区分別売上高は、食品が前年同期より増え、食材は前年同期より減少した。食品の増加は新型コロナウイルス感染症の感染拡大による巣ごもり消費の増加で惣菜の需要が増えたためであり、食材の減少はコンビニエンスストアで販売されるおにぎりへの需要が減ったためである。

売上総利益率は25.3%と 19/12 期の 23.2%より 2.1%ポイント上昇した。子会社の生産工場での原価改善が主要因である。売上高販管費率は20.9%と 19/12 期の 20.6%より 0.3%ポイント上昇した。19/12 期と同様、販売費の増加や人員増によるものである。これらの結果、20/12 期上期の売上高営業利益率は 4.4%まで上昇した。

◆ 20 年 12 月期会社計画

20/12 期の会社計画は、売上高 22,928 百万円（前期比 11.1%増）、営業利益 708 百万円（同 33.4%増）、経常利益 705 百万円（同 19.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 449 百万円（同 1.4%減）である。

区分別売上高について、同社は、食品を前期比 16.9%増収、食材を同7.6%減収と予想している。食品は前年までのサバ缶ブームの終了による缶詰製品の販売量減少を見込む一方で、既存製品のリニューアルやデイリー惣菜生産工場の増強等による増産を想定している。新型コロナウイルス感染症の感染拡大に伴う外出自粛により、世の中全体で自宅での食事が増えたことが追い風となり、焼魚惣菜の販売増につながるとしている。一方、食材が減収となるのは、新型コロナウイルス感染症の影響で大手コンビニエンスストアでのおにぎり等の販売減少を考慮しているためである。

売上総利益率は前期比 1.2%ポイント上昇の 24.4%を計画している。食品における工場での生産効率の向上による売上高労務費率の低下や、食材における原料単価の低下等による売上高原材料費率の低下を見込んでいる。増収に応じた販売費の増加や管理体制強化のための人員増による人件費の増加、上場に伴う費用の発生等により、販管費は同 14.6%増となり、売上高販管費率は同 0.7%ポイント上昇の 21.3%を計画している。これらより、売上総利益率の改善の影響が売上高販管費率の悪化による影響を上回り、

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ず、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。

売上高営業利益率は同 0.5%ポイント上昇の 3.1%になると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、今後の成長戦略として、以下の 4 点について取り組んでいくとしている。

(1) 主要顧客であるセブン-イレブン・ジャパンのニーズへの対応。
(2) 既存の工場の稼働率向上による工場の採算性の向上。
(3) セブン-イレブン・ジャパン以外の顧客開拓。
(4) 自社ブランド製品の EC 販売の成長。

＞経営課題/リスク

◆ 主要顧客のセブン - イレブン・ジャパンに関連する影響

主要顧客のセブン-イレブン・ジャパン向けの売上構成比は 19/12 期 84.9%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、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るが、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。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

20 年 3 月以降の新型コロナウイルス感染症の感染拡大による影響については、消費者の行動の変化による需要の増減が起きた。例えば、外食機会の減少は中食需要の増加につながったが、一方でテレワークの増加によるオフィス利用の減少はコンビニエンスストアのおにぎり需要の減少につながった。今後、新型コロナウイルス感染症の感染が再度拡大した場合、消費者の行動変化を通して、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

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ず、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。

【 図表 4 】財務諸表

損益計算書	2018/12		2019/12		2020/12 2Q累計	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	17,843	100.0	20,644	100.0	10,705	100.0
売上原価	13,734	77.0	15,853	76.8	7,999	74.7
売上総利益	4,109	23.0	4,791	23.2	2,706	25.3
販売費及び一般管理費	3,430	19.2	4,260	20.6	2,238	20.9
営業利益	678	3.8	531	2.6	468	4.4
営業外収益	72	-	100	-	30	-
営業外費用	39	-	40	-	39	-
経常利益	710	4.0	591	2.9	459	4.3
税引前当期(四半期)純利益	753	4.2	673	3.3	468	4.4
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	506	2.8	456	2.2	282	2.6

貸借対照表	2018/12		2019/12		2020/12 2Q	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
流動資産	5,070	55.4	5,155	56.0	4,929	51.9
現金及び預金	2,144	23.4	1,541	16.7	1,420	15.0
売上債権	2,131	23.3	2,258	24.5	2,445	25.8
棚卸資産	622	6.8	1,170	12.7	921	9.7
固定資産	4,077	44.6	4,045	44.0	4,561	48.1
有形固定資産	3,159	34.5	3,125	34.0	3,685	38.8
無形固定資産	587	6.4	546	5.9	522	5.5
投資その他の資産	329	3.6	373	4.1	353	3.7
総資産	9,147	100.0	9,200	100.0	9,490	100.0
流動負債	4,662	51.0	4,832	52.5	5,028	53.0
買入債務	2,674	29.2	2,879	31.3	2,082	21.9
固定負債	2,715	29.7	2,408	26.2	2,312	24.4
純資産	1,769	19.3	1,959	21.3	2,150	22.7
自己資本	1,729	18.9	1,945	21.1	2,150	22.7

キャッシュ・フロー計算書	2018/12	2019/12	2020/12 2Q累計
	（百万円）	（百万円）	（百万円）
営業キャッシュ・フロー	1,869	622	27
減価償却費	348	612	312
投資キャッシュ・フロー	-1,237	-63	-197
財務キャッシュ・フロー	684	-1,160	101
配当金の支払額	―	-225	-65
現金及び現金同等物の増減額	1,315	-603	-70
現金及び現金同等物の期末残高	2,044	1,441	1,370

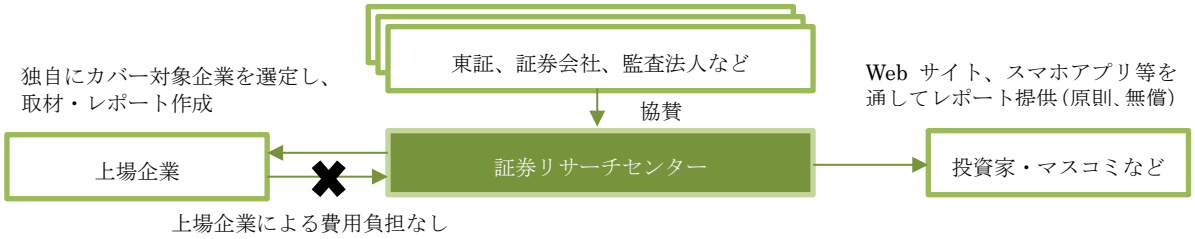
（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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ず、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。

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

（協賛）

株式会社東京証券取引所	SMBC 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	有限責任あずさ監査法人	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ	三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券

（賛助）

日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社
宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス		

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ず、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。