

食品製造業(乳製品)の 財務分析



2019年1月23日
財務診断研究会
中小企業診断士
城南支部所属
大洞 雅信

目次

0. はじめに
1. 乳製品市場の概要
2. 分析対象3社ご紹介
3. 個人ワーク(財務分析)
4. 分析結果の共有

1. 乳製品市場の概要

「乳製品」について

・日本の乳、乳製品に関する規格などを定めているのは「乳及び乳製品の成分規格等に関する省令(通称：乳等省令)」
※食品衛生法に基づく厚生省令

・「乳等省令」による定義は以下。

<乳>

生乳、牛乳、特別牛乳、生山羊乳、殺菌山羊乳、生めん羊乳、成分調整牛乳、低脂肪牛乳、無脂肪牛乳及び加工乳

<乳製品>

クリーム、バター、バターオイル、チーズ、濃縮ホエイ、アイスクリーム類、濃縮乳、脱脂濃縮乳、無糖練乳、無糖脱脂練乳、加糖練乳、加糖脱脂練乳、全粉乳、脱脂粉乳、クリームパウダー、ホエイパウダー、たんぱく質濃縮ホエイパウダー、バターミルクパウダー、加糖粉乳、調製粉乳、調製液状乳、発酵乳、乳酸菌飲料(無脂乳固形分三・〇%以上を含むものに限る。)及び乳飲料



出典：(一社)日本乳業協会

今回は乳製品の中でも「プロセスチーズ」「アイスクリーム類」「乳酸菌飲料」を主とした製造メーカーの財務分析をします！

「チーズ」「アイスクリーム」「乳酸菌飲料」の規格 (抜粋)

【乳及び乳製品の成分規格等に関する省令】

| | | |
|--------------|----------|--|
| チーズ (種類別) | ナチュラルチーズ | 乳、バターミルク、クリーム又はこれらを混合したもののほとんどすべて又は一部のたんぱく質を酵素その他の凝固剤により凝固させた凝乳から乳清の一部を除去したものの又はこれらを熟成したもの |
| | プロセスチーズ | ナチュラルチーズを粉砕し、加熱溶融し、乳化したもの |
| 名称 | チーズフード | 1種類以上のナチュラルチーズまたはプロセスチーズを粉砕し、混合し、加熱溶融し、乳化してつくられるもので、製品中のチーズ分の重量が51%以上のもの |

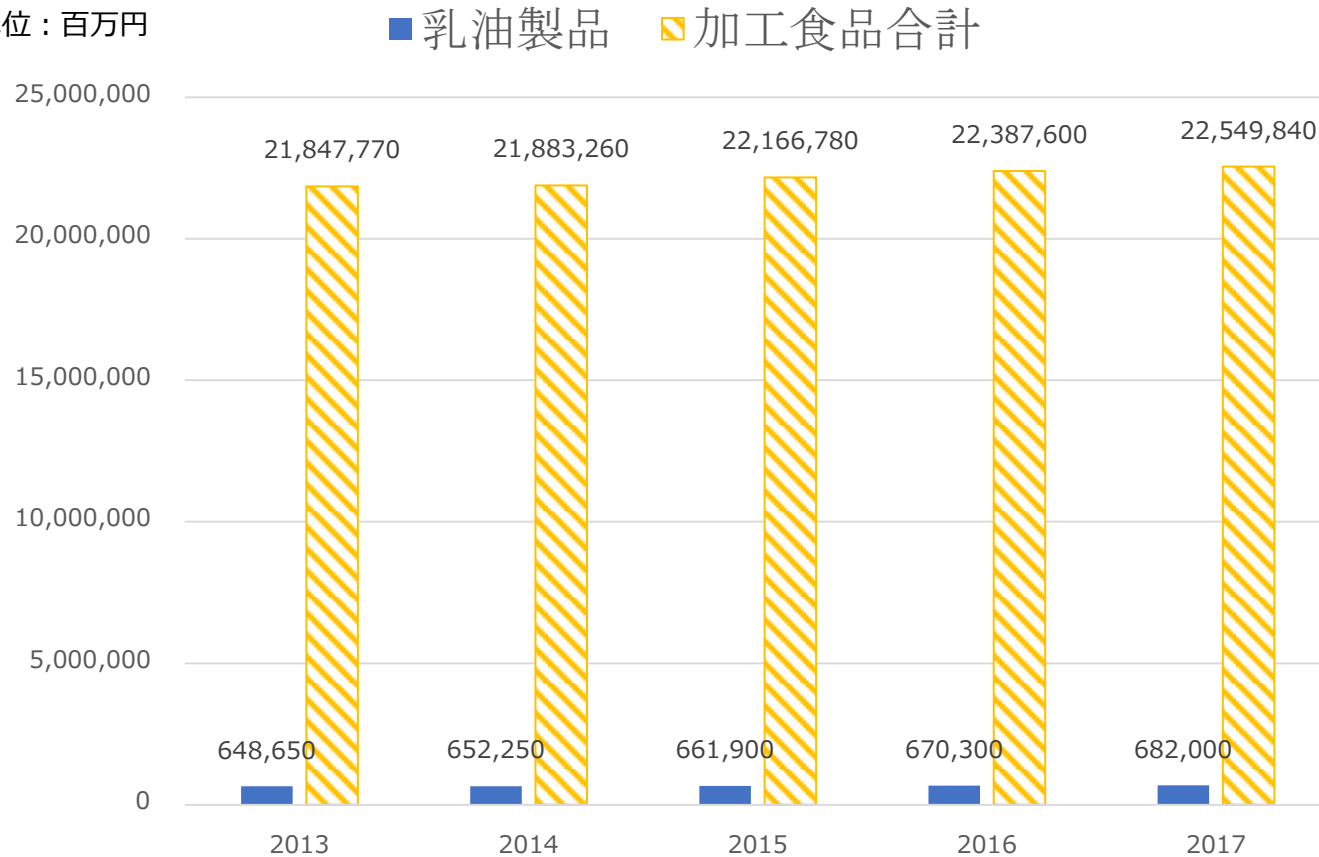
| | | 乳固形分 | うち乳脂肪分 |
|-----------------------|---------|---------|--------|
| アイス クリーム類 (種類別) | アイスクリーム | 15.0%以上 | 8.0%以上 |
| | アイスマルク | 10.0%以上 | 3.0%以上 |
| | ラクトアイス | 3.0%以上 | - |
| (参考)一般食品 | 氷菓 | 3.0%未満 | - |

| | |
|-------------------|---|
| 乳製品乳酸菌飲料 (種類別) | 無脂乳固形分（牛乳から乳脂肪分と水分を除いた成分）を3.0%以上含み、乳酸菌数又は酵母数が1000万/ml以上のもの。 |
| 乳酸菌飲料 (種類別) | 無脂乳固形分が3.0%未満で、乳酸菌数又は酵母数が100万/ml以上のもの。 |

【出典】
(一社)日本乳業協会「乳と乳製品の知識」

乳製品市場規模推移

単位：百万円



【出典】

(株)富士経済

「2018年食品マーケティング便覧」
(2016年は見込、2017年は予測)

<乳油製品>

ナチュラルチーズ、プロセスチーズ、生クリーム、業務用マーガリン類、バターなど
(アイスクリーム類は含まず)

<加工食品>

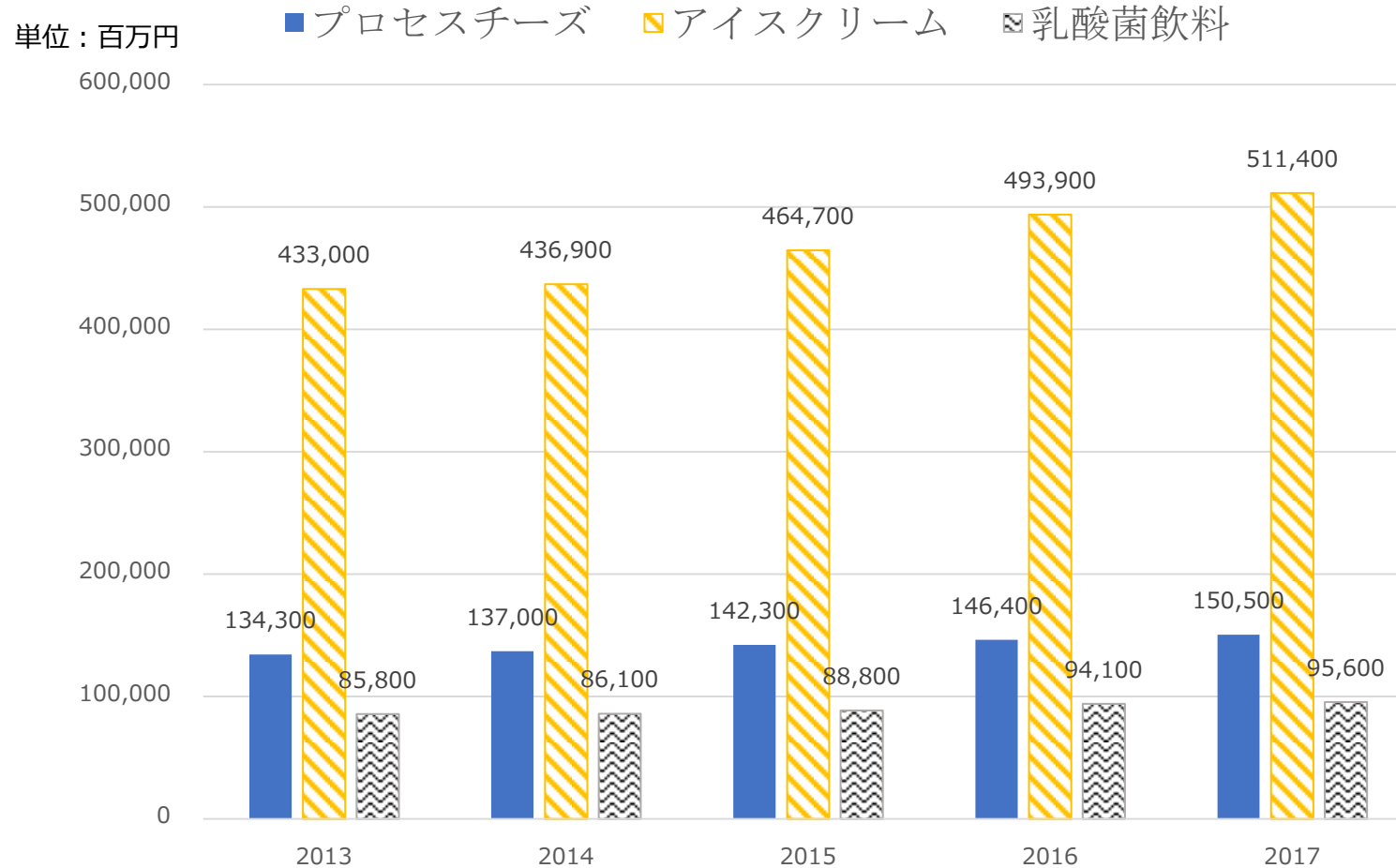
アルコール飲料、調味料・調味食品、スナック、菓子類、農産加工品など

【伸長率(前年比)】

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------|------|------|------|------|------|
| 乳油製品 | - | 101% | 101% | 101% | 102% |
| 加工食品合計 | - | 100% | 101% | 101% | 101% |

乳製品の市場規模は加工食品市場に於いて
(※乳油製品) 3%程度の構成比。

「プロセスチーズ」「アイスクリーム」「乳酸菌飲料」 市場規模推移



【出典】
 <プロセスチーズ>
 (株)富士経済
 「2018年 食品マーケティング便覧」
 (2016年は見込、2017年は予測)
 <アイスクリーム>
 (一社)日本アイスクリーム協会
 「販売実績概要」
 <乳酸菌飲料>
 (株)TPCマーケティングリサーチ
 「ヨーグルト/乳酸菌飲料市場規模推移」

【伸長率(前年比)】

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------|------|------|------|------|------|
| プロセス チーズ | - | 102% | 104% | 103% | 103% |
| アイス クリーム | - | 101% | 106% | 106% | 104% |
| 乳酸菌 飲料 | - | 100% | 103% | 106% | 102% |

「プロセスチーズ」「アイスクリーム」「乳酸菌飲料」の市場は
過去5年に於いては順調に拡大。

乳業メーカーランキング(国内/海外)

国内の乳業メーカー売上高(2017年)

単位：百万円

| 順位 | 企業名 | 本社所在地 | 百万円 |
|----|----------------|---------|---------|
| 1 | (株)明治(単体) | 東京都中央区 | 742,174 |
| 2 | 森永乳業(株)(単体) | 東京都港区 | 444,554 |
| 3 | 雪印メグミルク(株)(単体) | 東京都新宿区 | 359,466 |
| 4 | 江崎グリコ(株)※ | 大阪府大阪市 | 182,249 |
| 5 | (株)ヤクルト本社(単体) | 東京都港区 | 177,535 |
| 6 | スジャータめいらく(株) | 愛知県名古屋市 | 160,498 |
| 7 | よつば乳業(株) | 北海道札幌市 | 105,176 |
| 8 | タカナシ乳業(株) | 神奈川県横浜市 | 94,720 |
| 9 | (株)ロッテ | 東京都新宿区 | 84,600 |
| 10 | ハーゲンダッツジャパン(株) | 東京都目黒区 | 52,700 |

出典：2019年度版乳業名鑑「2017年度乳業各社業績一覧」
 ※売上高は牛乳・乳製品部門と冷菓部門の合算値

海外の乳業メーカー売上高(2017年)

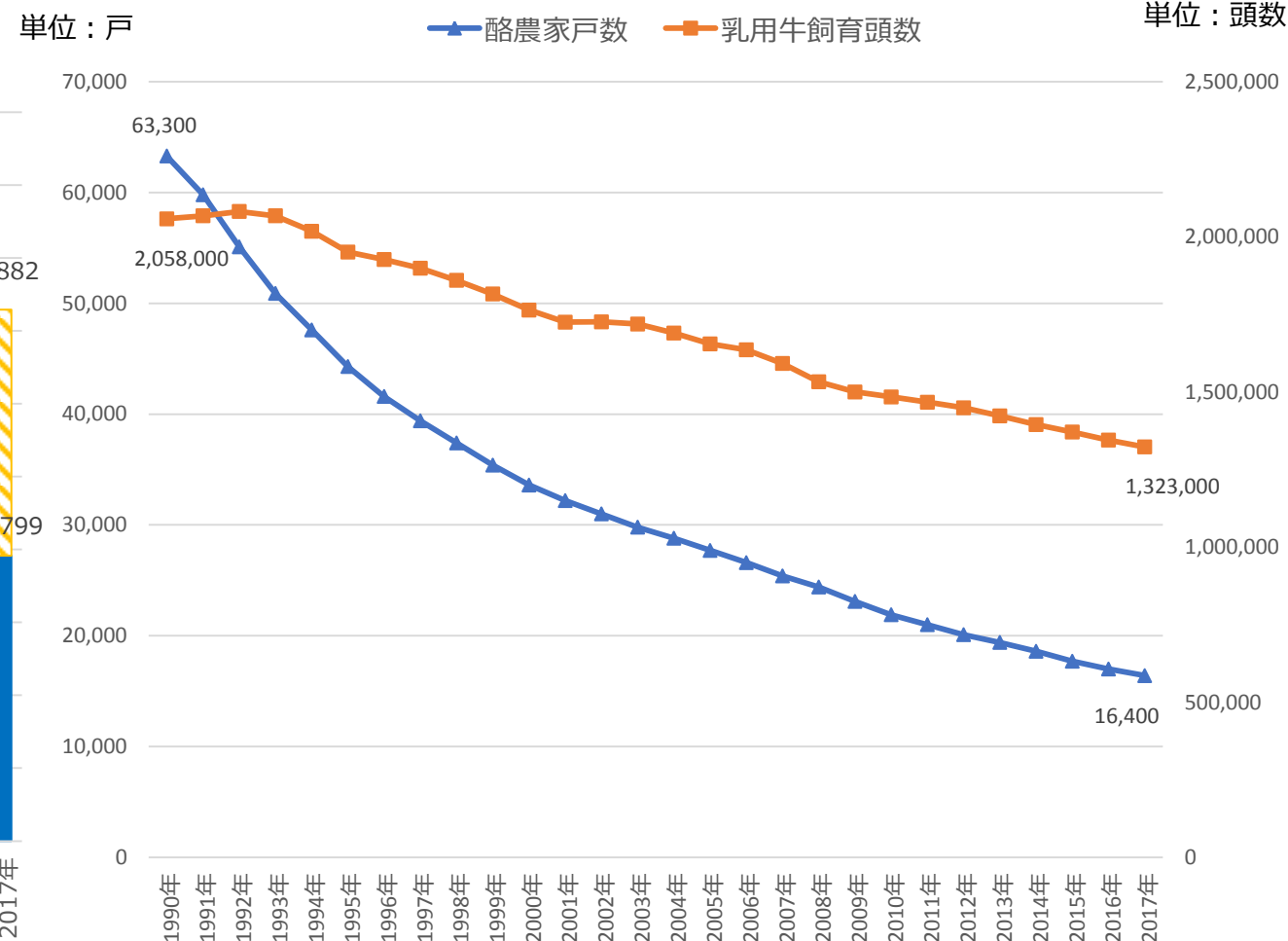
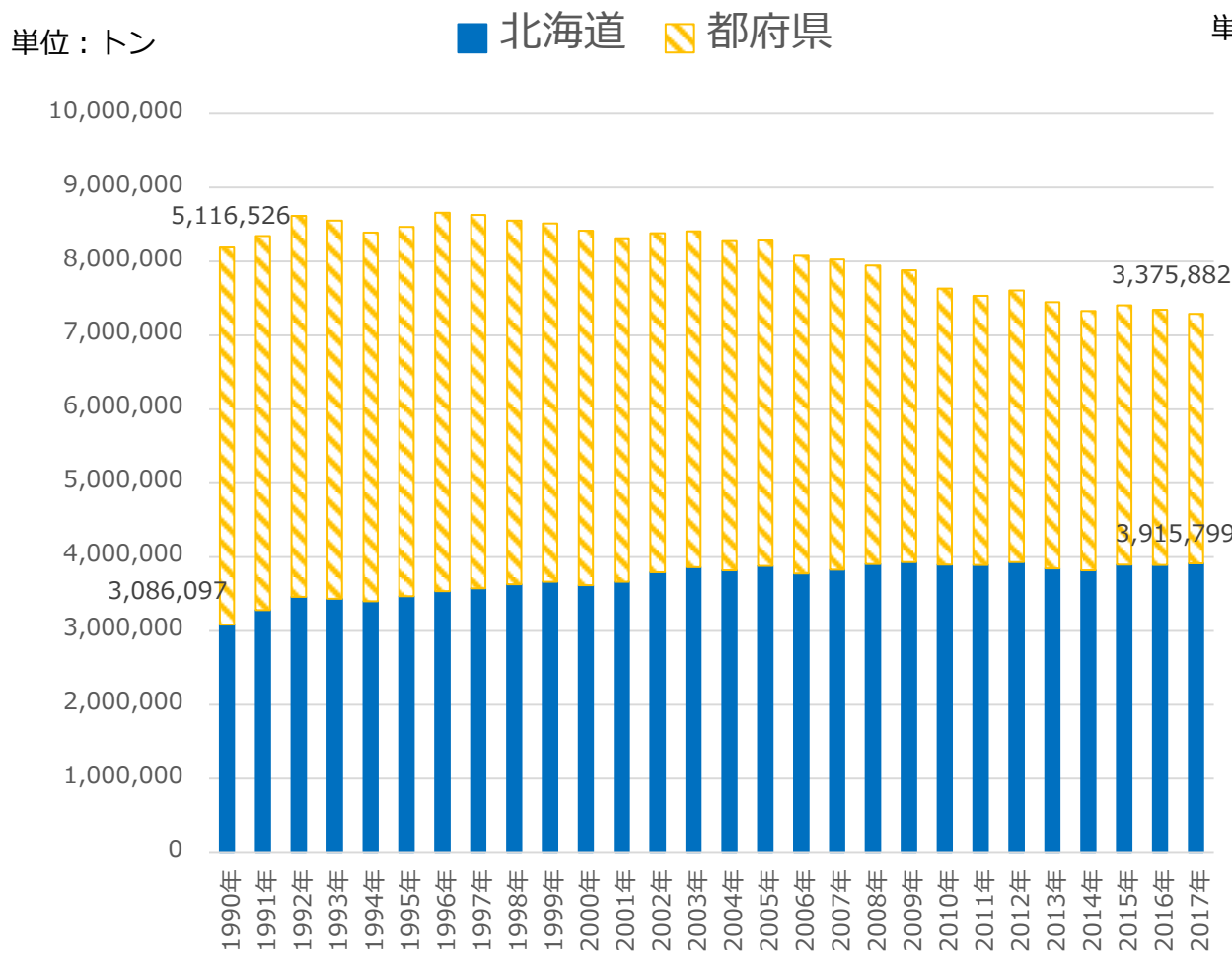
単位：百万ドル/百万円

| 順位 | 企業名 | 本社所在国 | 百万ドル | 百万円 |
|----|--|-----------------|--------|-----------|
| 1 | Nestle(ネスレ) | スイス | 24,200 | 2,710,000 |
| 2 | Lactalis(ラクタリス) | フランス | 19,900 | 2,229,000 |
| 3 | Danone(ダノン) | フランス | 17,600 | 1,971,000 |
| 4 | Dairy Farmers of America (デイリーファーマーズアメリカ) | アメリカ | 14,700 | 1,646,000 |
| 5 | Fonterra(フォンテラ) | ニュージーランド | 13,700 | 1,534,000 |
| 6 | Friesland Campina (フリースランドカンピーナ) | オランダ | 13,600 | 1,523,000 |
| 7 | Arla Foods(アーラフーズ) | デンマーク スウェーデン | 11,700 | 1,310,000 |
| 8 | Saputo(サプート) | カナダ | 10,800 | 1,210,000 |
| 9 | Yili(伊利・いり) | 中国 | 9,900 | 1,109,000 |
| 10 | Mengniu(蒙牛・もうぎゅう) | 中国 | 8,800 | 986,000 |
| 14 | Meiji | 日本 | 5,800 | 650,000 |

出典：ラボバンク
 ※売上高は牛乳乳製品に関わるもののみ対象

国内首位は(株)明治。世界首位はNestle Ltd.(スイス)。

国産生乳生産量/酪農家戸数/乳用牛飼育頭数推移



出典：(一社)Jミルク「酪農乳業情報」

生乳生産量：都府県(北海道以外)の生産量が減少し全体的に減少。
 酪農家戸数/乳用牛飼育頭数：戸数の減少を規模拡大でカバー。

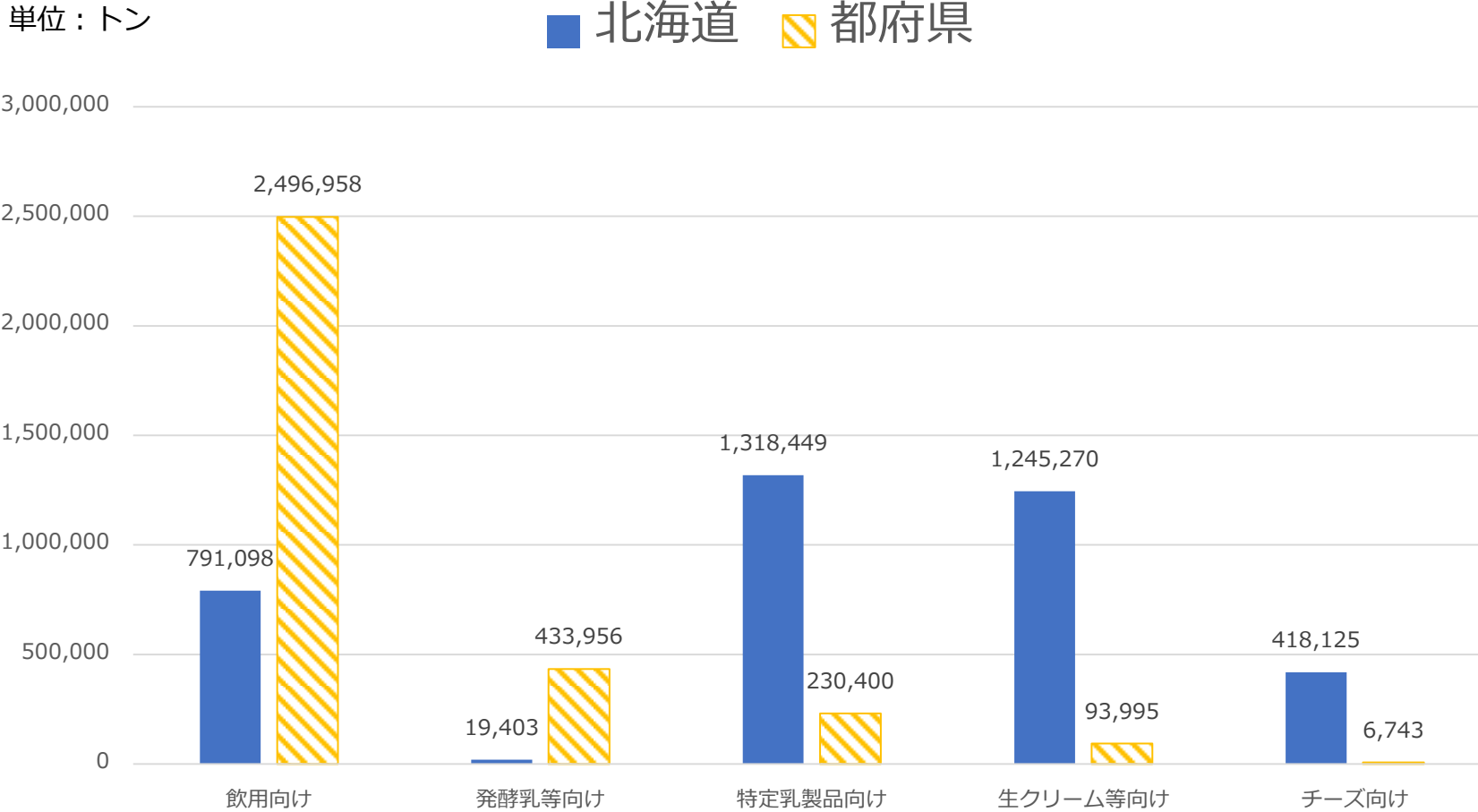
国産生乳の用途別実績(2016年)

【出典】
(一社)Jミルク「酪農乳業情報」

【用途別例】
 飲用向け = 牛乳等
 発酵乳等向け = ヨーグルト等
 特定乳製品向け = バター等

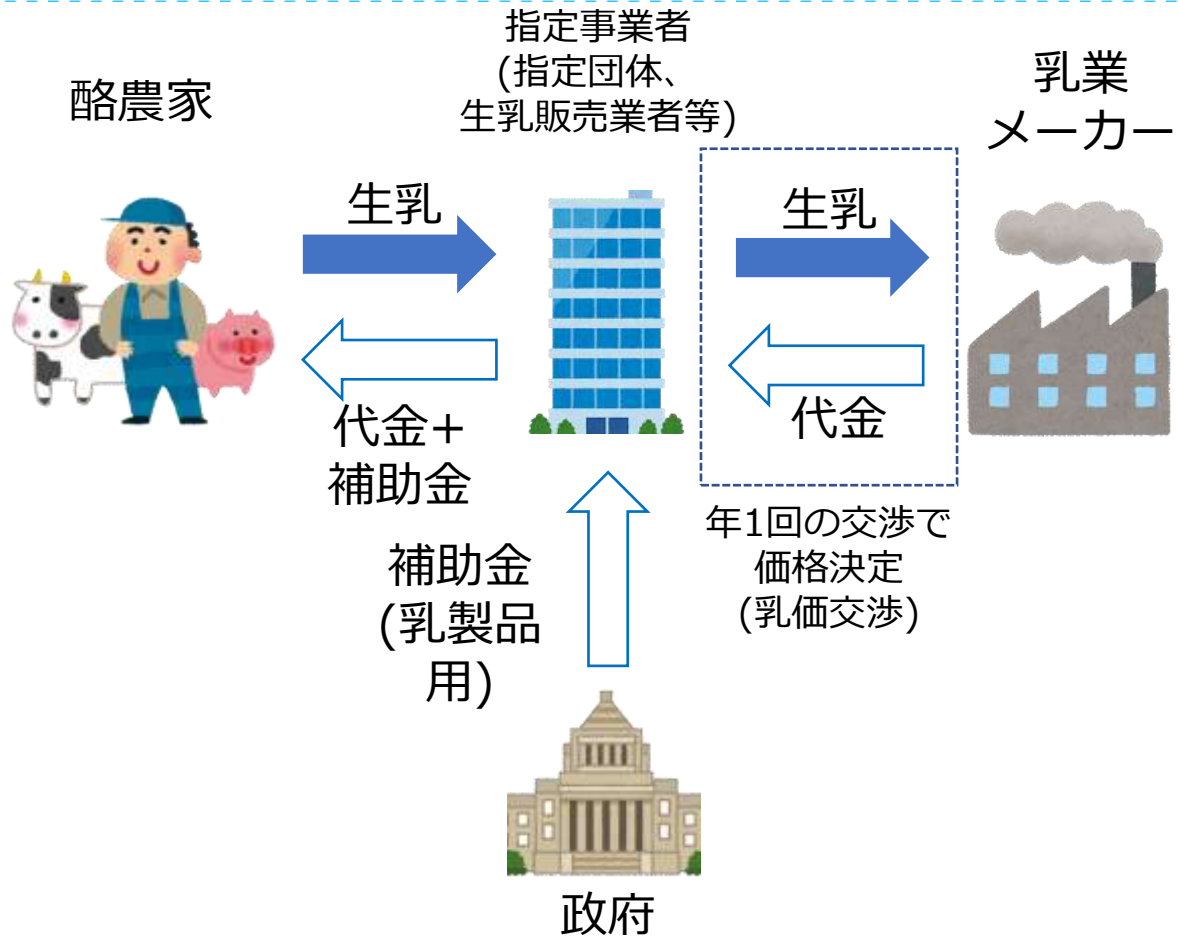
【構成比率】

| | 飲用向け | 発酵乳等向け | 特定乳製品向け | 生クリーム等向け | チーズ向け | 合計 |
|-----|------|--------|---------|----------|-------|------|
| 北海道 | 21% | 1% | 35% | 33% | 11% | 100% |
| 都府県 | 77% | 13% | 7% | 3% | 0% | 100% |



北海道産の生乳は主にバター等・生クリーム等向け、
都府県産の生乳は主に飲用向けに使用されている。

国産生乳取引について



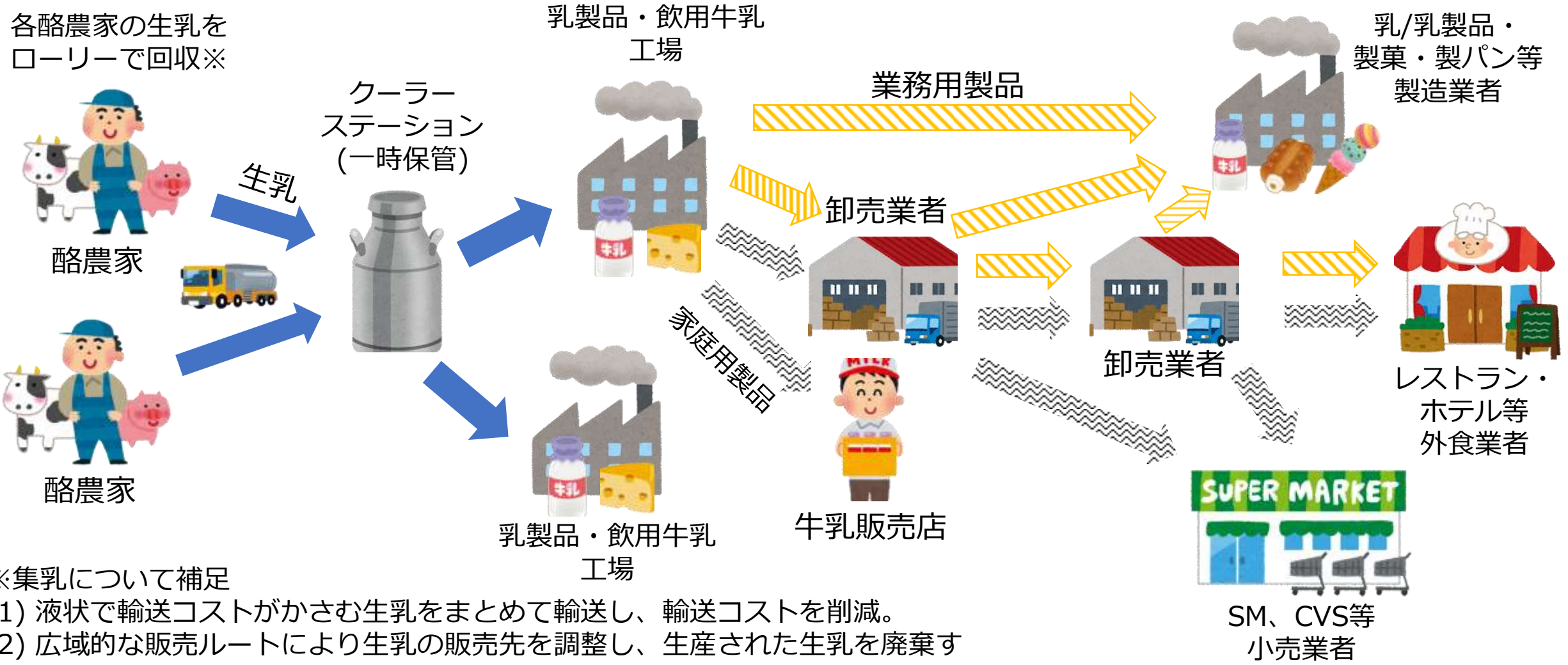
・生乳は、毎日生産される一方、腐敗しやすく貯蔵性がない液体であること（生乳の特性）から、短時間のうちに乳業メーカーに引き取ってもらう必要があり、酪農家が価格交渉上不利な立場に置かれる傾向。このため、指定生乳生産者団体（指定団体）が、より多くの酪農家から生乳の販売委託を受け、価格交渉力を強化して乳業メーカーと対等に交渉。

・国は、指定事業者を通じて加工原料乳生産者補給金を交付すること等により、乳製品の安定供給の確保と畜産経営の安定を図っている。

・乳価(牛乳・乳製品の原料となる生乳の価格)は毎年4月から翌年3月までの1年間を契約期間とし、通常1年を通して同じ条件で取引適用。乳価は一般的に、「飲用向」（飲用牛乳に仕向けられる生乳）、「加工向」（特定乳製品に仕向けられる生乳）など、取引される生乳の仕向け用途別に異なる(用途別取引)。「用途別に価格を定めて取引をする」とこと、「処理した結果（用途が決まった後）で価格が決定する」ことが特徴。

多くの場合、乳業メーカーは酪農家と直接ではなく指定生乳生産者団体を通じて生乳取引をしている。

国産乳製品流通経路の一例



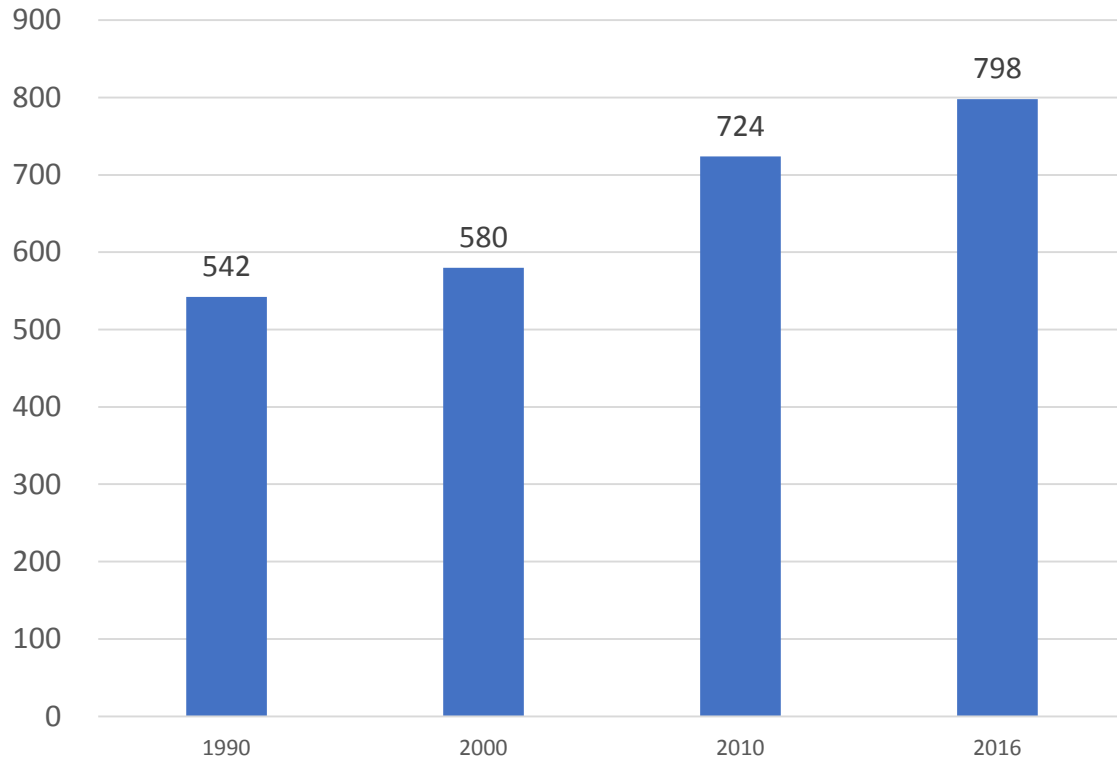
※集乳について補足

- (1) 液状で輸送コストがかさむ生乳をまとめて輸送し、輸送コストを削減。
- (2) 広域的な販売ルートにより生乳の販売先を調整し、生産された生乳を廃棄することなく販売。
- (3) 生乳の需給変動（天候や景気の変動により生じる生産過剰等）リスクを複数の乳業メーカーとの用途別取引により回避（一元集荷多元販売）。

海外生乳生産量/国別生乳生産量推移

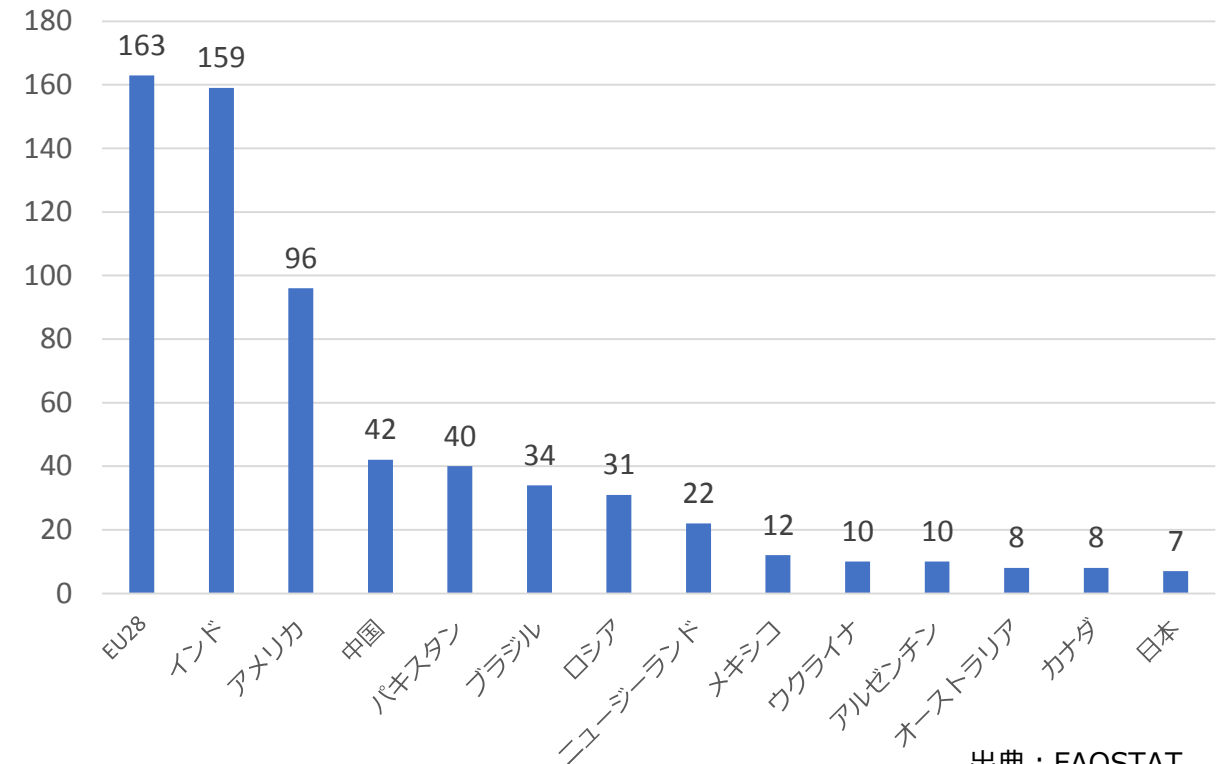
単位：百万トン

世界の生乳生産量



単位：百万トン

国別生乳生産量(2016年)

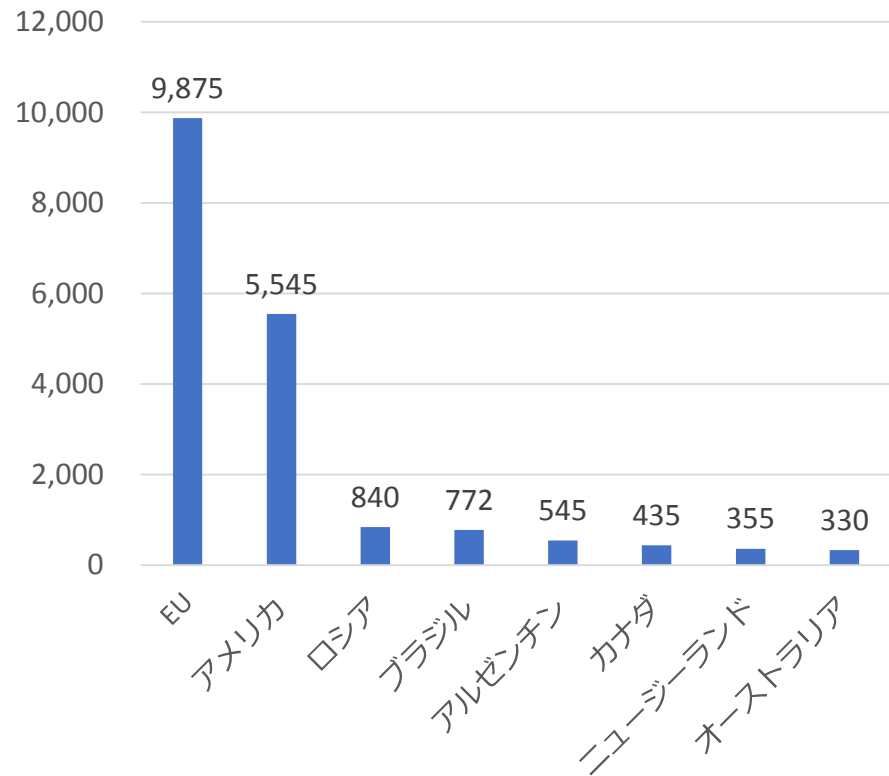


出典：FAOSTAT
※水牛、羊、ヤギの乳を含む

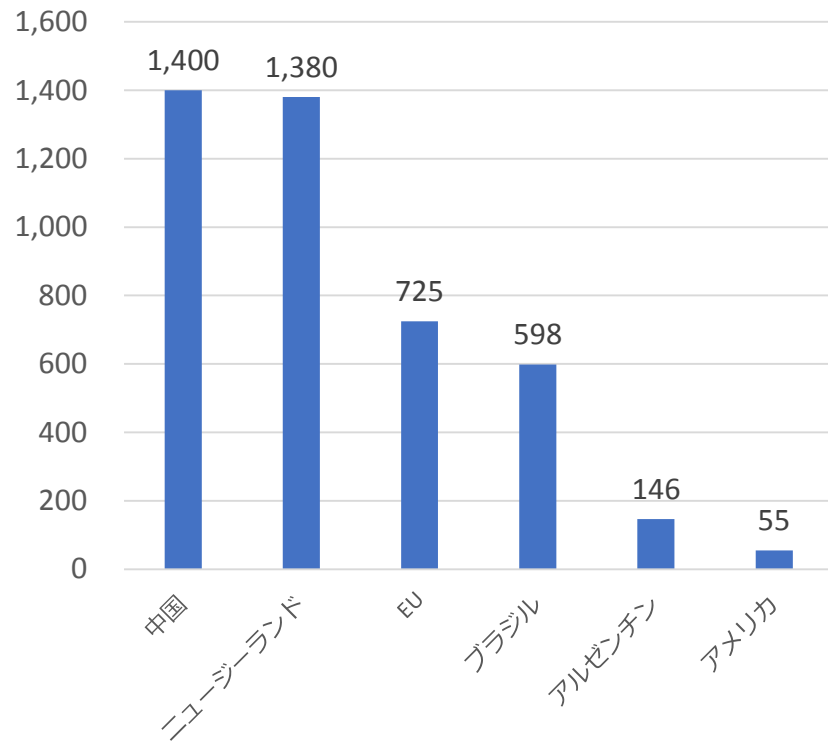
海外の生乳生産は増加基調。
国別生産量ではEU28か国、インド、アメリカが上位

チーズ/全粉乳/脱脂粉乳の生産国

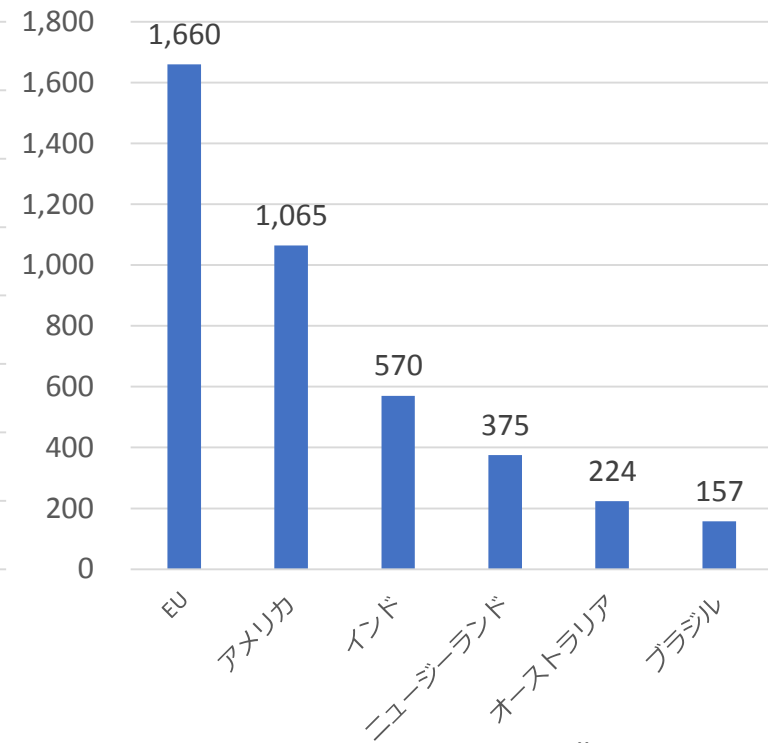
単位：千トン チーズの生産国(2017年)



単位：千トン 全粉乳の生産国(2017年)



単位：千トン 脱脂粉乳の生産国(2017年)



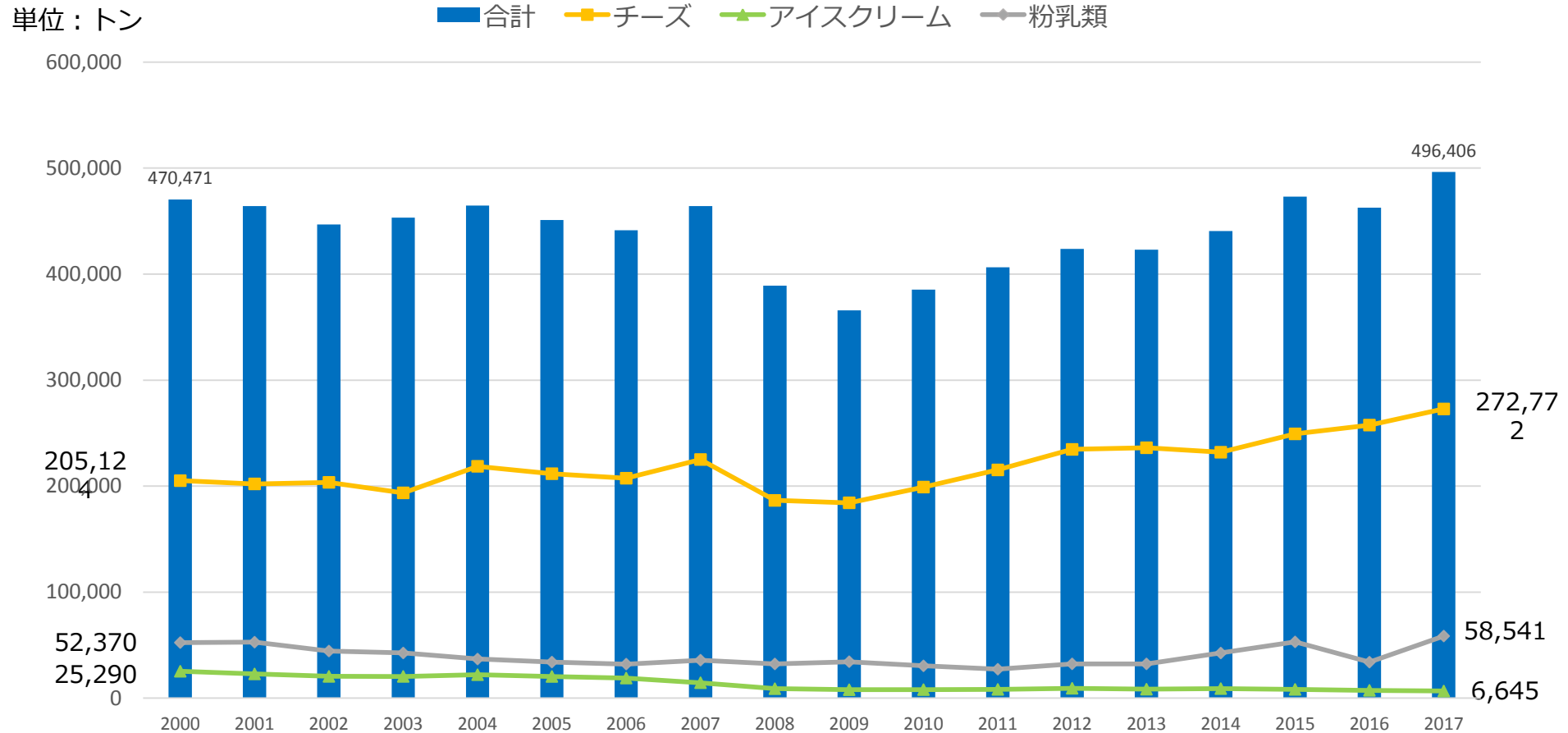
出典：USDA

※「全粉乳」はアイスクリーム類の原料、「脱脂粉乳」は乳酸菌飲料の原料

チーズ、脱脂粉乳：EUやアメリカが上位
全粉乳：中国、ニュージーランド、EUが上位

「チーズ」「アイスクリーム」「粉乳類」輸入量推移

単位：トン



出典：(一社)Jミルク「日本における乳製品輸入量の推移(年次)」

※合計は「粉乳類」「バター」「チーズ」「アイスクリーム」「調整食用脂」「ココア調製品」「乳糖」「カゼイン」

輸入乳製品全体について、2009年頃から増加基調。
チーズが好調に増加する一方、アイスクリームは減少傾向。

「プロセスチーズ」「アイスクリーム」「脱脂粉乳」国別輸入実績

【プロセスチーズ】

単位：トン

| | |
|---------|-------|
| フランス | 7,088 |
| デンマーク | 1,913 |
| オランダ | 143 |
| オーストラリア | 72 |
| アメリカ合衆国 | 66 |
| ポーランド | 42 |
| イタリア | 10 |
| ベルギー | 3 |
| ドイツ | 2 |
| リトアニア | 1 |

【アイスクリーム】

単位：トン

| | |
|----------|-------|
| ニュージーランド | 3,193 |
| ベルギー | 744 |
| アメリカ合衆国 | 732 |
| フランス | 563 |
| 台湾 | 438 |
| 大韓民国 | 370 |
| オーストラリア | 271 |
| イタリア | 189 |
| マレーシア | 52 |
| オランダ | 47 |

【脱脂粉乳】

単位：トン

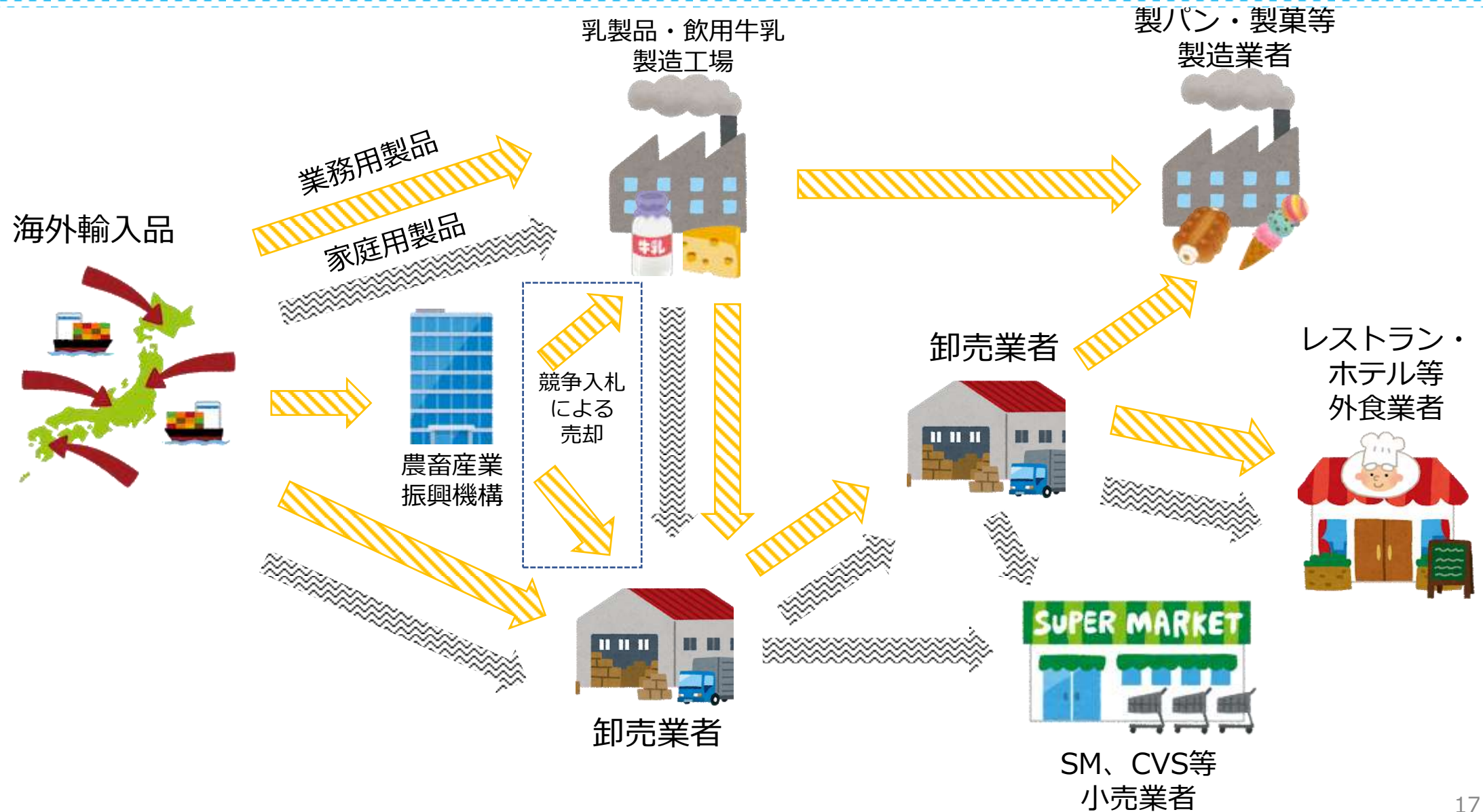
| | |
|----------|--------|
| ニュージーランド | 11,281 |
| ベルギー | 5,488 |
| オーストラリア | 5,246 |
| アメリカ合衆国 | 4,257 |
| フランス | 960 |
| ドイツ | 822 |
| ウガンダ | 549 |
| フィンランド | 407 |
| オランダ | 166 |
| アイルランド | 23 |

出典：(一社)Jミルク

「国別品目別輸入量・輸入金額の推移」(2017年を抜

オセアニア(AST・NZ)、ヨーロッパ^{粉)}、アメリカからの
輸入が大部分を占める。

海外乳製品流通経路の一例



乳業メーカーが抱える課題

【国産生乳を活用するメーカー】

- ・ 国内酪農基盤の強化(人材育成、生産性改革等)への貢献
- ・ 国産生乳使用製品の高付加価値化
- ・ TPP/EPA等自由貿易化により流入する安価な海外品への対抗策構築 等

【海外輸入原料を活用するメーカー】




- ・ 競合増加に対抗する差別化施策
- ・ 旺盛な需要増により逼迫する乳原料の安定的な確保 等

【共通】

- ・ 需要増加に向けた取組み
- ・ 海外進出の加速 等

2. 分析対象3社ご紹介

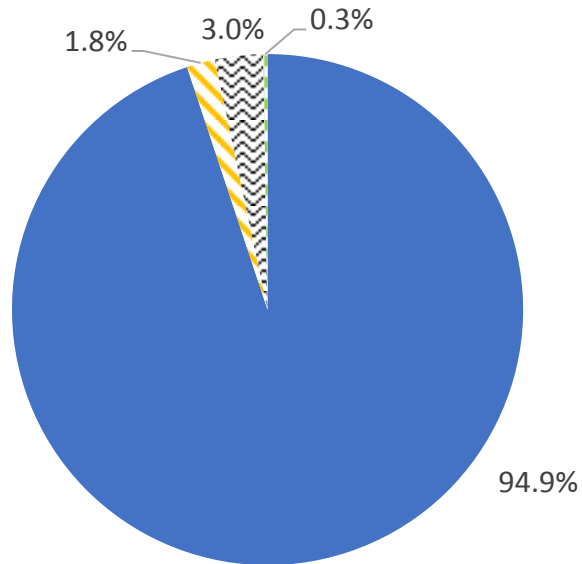
今回分析対象3社概要

| | | | |
|---------------|--|--|--|
| 会社名 | 六甲バター(株) | B-Rサーティーワン アイスクリーム(株) | (株)ヤクルト本社 |
| ブランド ロゴ |  六甲バター株式会社 |  サティーワンアイスクリーム |  人も地球も健康に Yakult |
| 設立日 | 1948年12月 | 1973年12月 | 1955年4月 |
| 本社所在地 | 兵庫県神戸市 | 東京都品川区 | 東京都港区 |
| 主要な事業 | <ul style="list-style-type: none"> ・チーズ及び乳等を主原料とする食品の製造販売 ・ナッツ・マーガリン及びチョコレート等の販売 | <ul style="list-style-type: none"> ・アイスクリームおよびこれに付随する製品の製造、輸入および販売。 ・アイスクリームショップのチェーン展開ならびに製品の供給および経営指導。 | <ul style="list-style-type: none"> ・食品、化粧品、医薬品等の製造・販売など |
| 資本金 | 28億4,320万円 | 7億35百万円 | 311億1,765万円 |
| 上場金融 商品取引所 | 東京証券取引所 第1部 | 東京証券取引所 JASDAQ | 東京証券取引所 第1部 |
| 株主 (上位3社) | 三菱商事(株) 15.00% | ダンキン ブランズ インターナショナル ホールディングス リミテッド 43.27% | ダノン プロバイオティクス プライベートリミテッド 6.61% |
| | 六甲バター(株) 9.17% | (株)不二家 43.27% | (株)フジ・メディア・HD 4.05% |
| | QBB持株会 5.51% | フジ日本精糖(株) 0.25% | 日本トラスティ・サービス 信託銀行(株) 3.56% |

六甲バター(株)について

【製品別販売構成比】

■ チーズ 🌰 ナッツ ☿ チョコレート 🟩 その他



出典：六甲バター(株)「第94期有価証券報告書」

【代表的な製品一例】

「ベビーチーズ」に代表されるプロセスチーズが中心。その他、ナッツやチョコなど。



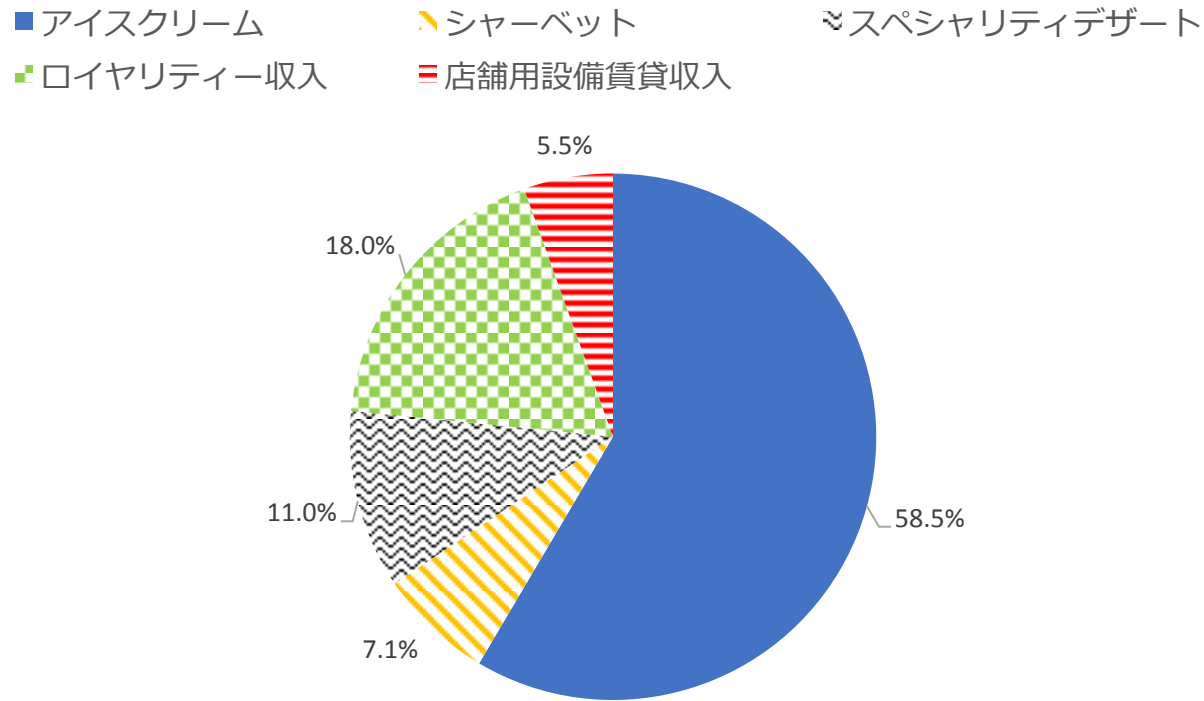
【過去6年の主要なトピック】

2017年5月 インドネシアに三菱商事(株)との合弁会社PT EMINA CHEESE INDONESIAを設立

2017年11月 神戸工場建設に伴う契約を締結

B-R サーティーワン アイスクリーム(株)について

【製品別販売構成比】



出典：B-Rサーティーワンアイスクリーム(株)「第45期有価証券報告書」

【代表的な製品一例】

アイスクリーム以外にもクレープ、ドリンク、サンデーなど。



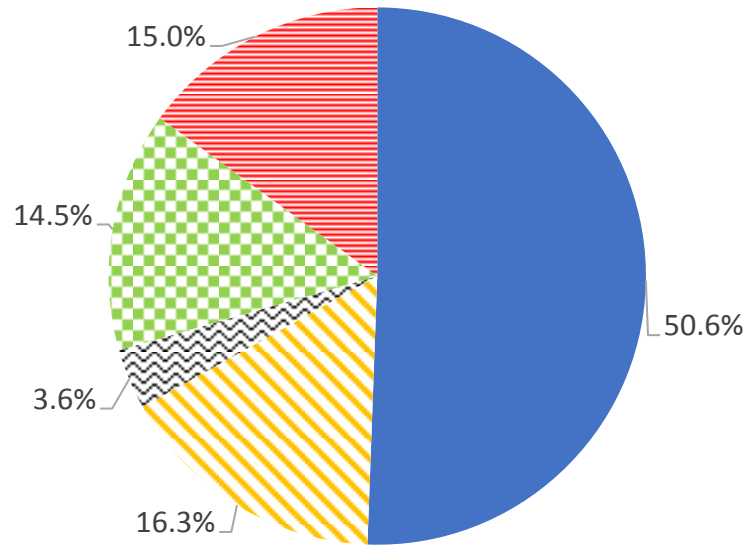
【過去6年の主要なトピック】

- 2015年4月 神戸三木工場が稼働し、富士小山工場と2工場体制に
- 2017年12月 目黒セントラルスクエアに本社移転

(株)ヤクルト本社について

【製品別販売構成比】

■ 乳製品 ■ ジュース・清涼飲料等 ✕ 化粧品 ✕ 医薬品 ≡ その他



出典：(株)ヤクルト本社「平成30年ヤクルトの概況」

【代表的な製品一例】

「ヤクルト」を中心とした乳酸菌飲料以外に、麺類、機能性食品、医薬品、化粧品など多岐に亘る。



【過去6年の主要なトピック】

2013年6月 本社乳製品工場の組織再編に伴い、福島、茨城、富士裾野、兵庫三木、佐賀の5工場体制に変更

2016年4月 5つの研究棟を新設し、共同研究棟、エネルギー等を含む7つの研究棟からなる「新しい中央研究所」が完成

3. 個人ワーク(財務分析)

財務分析ワーク

【注目した企業】

時 分～ 時 分

【注目した経営指標】

【財務諸表から読み取れること】

参考：乳製品製造業の経営分析表(黒字企業平均)

| 区分 | 分析比率名 | 2012年 | 2013年 | 2014年 |
|----------|-------------------------|---------|---------|---------|
| 総合収益性 | A. 総資本経常利益率 (ROA) (%) | 6.1% | 5.9% | 3.0% |
| | B. 自己資本当期純利益率 (ROE) (%) | 11.7% | 8.6% | 10.4% |
| 売上高利益率 | A. 売上高対総利益率 (粗利益率) (%) | 12.5% | 11.7% | 11.7% |
| | B. 売上高対営業利益率 (%) | 2.2% | 1.9% | 0.9% |
| | C. 売上高対経常利益率 (%) | 2.7% | 2.4% | 1.3% |
| | D. 売上高対販売管理費比率 (%) | 10.3% | 9.8% | 10.9% |
| 損益分岐点 | A. 損益分岐点売上高 (採算点) (千円) | 224,699 | 235,188 | 158,917 |
| | B. 損益分岐点比率 (余裕度) (%) | 7.8% | 7.1% | 3.7% |
| 回転率・回転期間 | A. 総資本回転率 (回) | 2.3 | 2.4 | 2.3 |
| | B. 固定資産回転期間 (日) | 87.6 | 78.5 | 81.9 |
| | C. 売上債権回転期間 (日) | 37.6 | 34.7 | 32.7 |
| | D. 棚卸資産回転期間 (日) | 8.9 | 7.1 | 7.3 |
| | E. 買入債務回転期間 (日) | 26.2 | 24.0 | 24.1 |
| 生産性 | A. 従業員一人当たり年間売上高 (千円) | 2,962 | 3,012 | 2,441 |
| | B. 従業員一人当たり年間経常利益 (千円) | 79 | 73 | 31 |
| 短期支払能力 | A. 流動比率 (%) | 127.2% | 141.5% | 158.3% |
| | B. 当座比率 (%) | 107.4% | 123.8% | 136.1% |
| 資本の安定性 | A. 自己資本比率 (%) | 38.7% | 48.2% | 48.4% |
| | B. 負債比率 (%) | 158.4% | 107.5% | 106.6% |
| 調達・運用適合性 | A. 固定長期適合率 (%) | 84.9% | 78.7% | 74.9% |
| | B. 固定比率 (%) | 141.1% | 107.8% | 108.1% |
| 成長性 | A. 売上高成長率 (%) | 106.7% | 97.9% | 95.4% |
| | B. 経常利益増加額 (千円) | -18,175 | -17,396 | -14,465 |
| 付加価値 | A. 加工高比率 (%) | 34.4% | 34.5% | 35.5% |
| | B. 労働分配率 (%) | 27.6% | 26.6% | 30.0% |

ご清聴ありがとうございました。

