

CFOメッセージ



財務・非財務の連動により、 強靱なバリューチェーンの 構築と企業価値向上を目指す

取締役 専務執行役員
最高財務責任者 (CFO)

山本 晋也

ガバナンスとリスクマネジメントの強化により資本コストを抑制

ニッスイグループは長期ビジョン「Good Foods 2030」で、経済価値として売上高1兆円、営業利益500億円、海外所在地売上高比率50%を目標としています。このビジョンの実現に向けて、既存事業のオーガニック成長・収益性改善に加え、重点成長領域である海外水産・食品事業、養殖事業、ファインケミカル事業に積極的に投資を行い、強靱なバリューチェーンを構築することが不可欠です。とはいえ、さらなる高みに向けた攻めの投資に必要なキャッシュ・フローが不足している面は否めません。2023年度は在庫の圧縮などが進み、過去にないレベルの営業キャッシュ・フローを生み出しましたが、これを安定的にすることで成長投資を促進し、将来キャッシュ・フローを最大化することが重要と考えています。

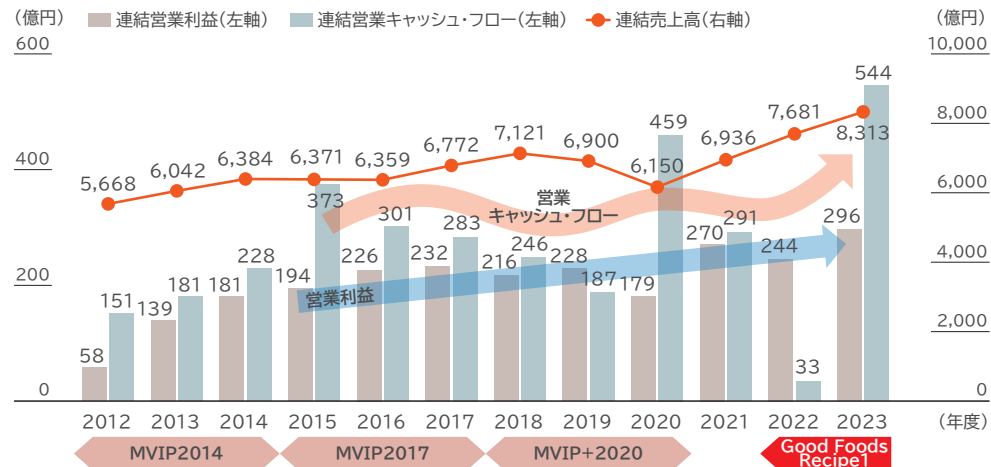
投資家の皆さまの中にはニッスイは投資で失敗してきた会社、ボラティリティが高く、不安定な

会社というイメージをお持ちの方もいらっしゃると思います。確かに、2000年度以降、成長のための海外投資を積極的に実施してきたものの、期待先行の投資によって利益が安定しない時期がありました。しかし、2010年度以降は不採算事業の整理に加え、ガバナンスを強化するとともに主要事業の成長を図ってきたことで、連結利益は飛躍的・安定的に改善しています。さらに、現中期経営計画期間に入ってから、ガバナンスのさらなる強化に加え、リスクマネジメント体制の再構築、キャッシュ・コンバージョン・サイクル (CCC) マネジメントなどの財務戦略を着実に実行してきたことで、体質改善だけでなくもうワンランク上に向かうための基盤が整いつつあります。

私はCFOとして、財務戦略の遂行にとどまらず、将来獲得するキャッシュ・フローを最大化し、中長期の企業価値向上を図る役割を担っており、こうした文脈からガバナンスやリスクマネジメント・サステナビリティを重視し、体制強化を図ってきました。当社グループがグローバル展開を加速していることや、水産資源をはじめとする自然資本の持続可能性に大きな影響を受ける可能性があり、多様化・複雑化するリスクに対応するだけでなく、いち早く機会を捉え適切な投資を進めていくことが重要であると考えているからです。

当社グループは2024年度、外部環境の変化を踏まえてマテリアリティを見直し、これを起点に収益と損失の双方が発生する可能性がある経営戦略リスクと、発現すれば損失となる経営基盤

売上高／営業利益／営業キャッシュ・フローの推移



リスクの整理を行った上で、次期中期経営計画の策定を開始しました。次期中期経営計画における各事業の方向性は事業ポートフォリオの評価に基づくこととなりますが、財務の数字だけでなく、リスク・機会を含めた非財務の要素を考慮する評価方法を検討しています。2023年度は資本コストを事業別・エリア別に細分化し、売上高成長率とROICスプレッドの2軸による4象限分析で事業を評価していましたが、2024年度からはミッションとの親和性を加えて議論を始めました。具体的には、人権や環境負荷も含め将来サステナブルな事業成長に資する市場かどうか、ミッションの考えに沿った競争優位性があるかどうか、バリューチェーンに対する貢献度はどうかといった視点で、ROICスプレッドと本評価を踏まえた4象限分析も含め多面的に評価する手法です。その上で、執行役員と社外取締役が一堂に会し、当社グループの中長期のあるべき事業ポートフォリオを議論します。各事業の責任者はそれぞれの事業における投資の優先順位、カテゴリーの拡大・縮小、資本効率性を高める施策などを立案、取締役会と連動しながら実行していくマネジメントです。

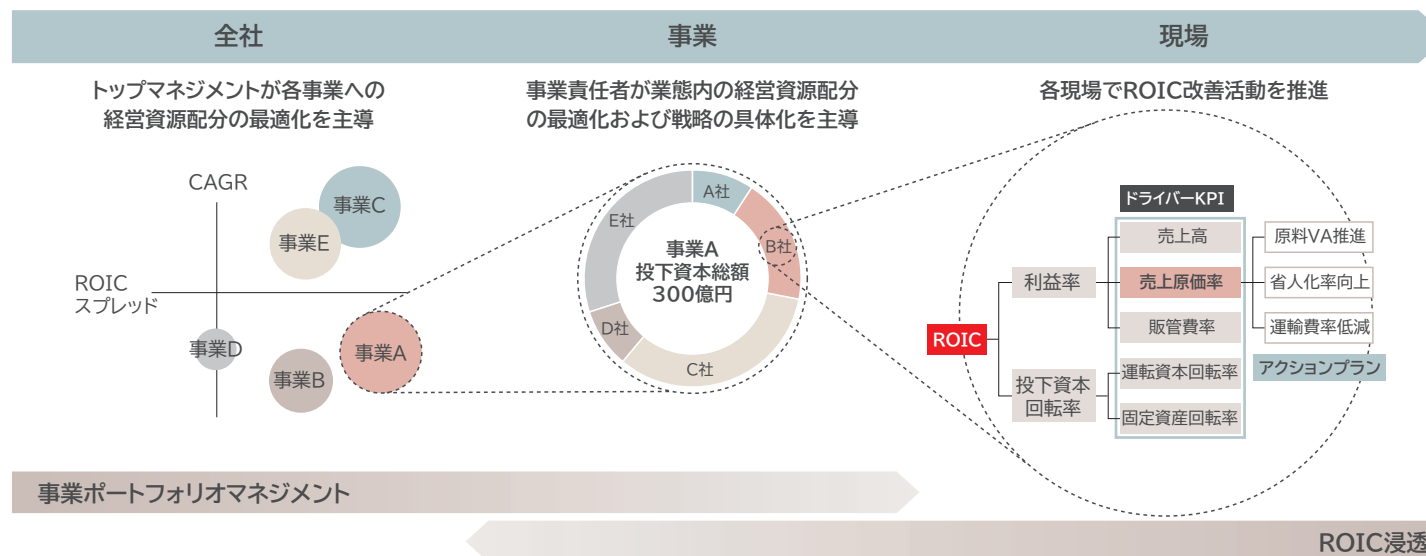
数字面の妥当性のみで判断するのではなく、多様な視点から議論することがリスクの低減、事業成長の確度を高めることにつながり、結果として中長期のバリュエーションに反映されていくと

考えています。今後、日本の金利が正常化に向かい、株主資本コスト・負債コストの上昇につながることから、自己資金のみならず機動的かつ低利で安定した資金調達が必要となります。当社は2023年3月に三井住友信託銀行株式会社とポジティブ・インパクト・ファイナンスの契約を締結しており、調達手段をより多様化するための格付取得を視野に入れています。また、株主資本コストを抑えるため、不確実性の高まる現代においてガバナンスやリスクマネジメントを重視し、リスクなどの発現を考慮した自己資本の在り方や、最適な資本構成についての議論を深めていきます。なお、2024年度のポートフォリオ分析では現状をもとに算出した資本コストを使用していますが、将来のさまざまな変化やリスクを見据えたハードルレートの設定も検討しています。

ROICスプレッドの拡大

ROICスプレッドの拡大には、資本コストの低減とともにROICの向上が必要であり、良質な利益を生み出す成長事業の拡大とコスト削減、運転資本のコントロール、固定資産の有効活用の3つの視点で取り組んでいます。

事業ポートフォリオマネジメント



CFOメッセージ

1. 良質な利益を生み出す成長事業の拡大とコスト削減

海外水産・食品事業、養殖事業、ファインケミカル事業に、重点的に経営資源を配分していきます。これらの分野は、市場の成長性が見込まれると同時に、これまで培ってきた技術やノウハウなど当社グループ独自のバリューチェーンをさらに強化できる領域と考えています。

2022年度、健康志向や環境意識が高まる海外事業拡大のため、食品事業ではチルド白身魚フライ・代替タンパク製品の生産能力増強を目的にフランスの会社を買収、英国においても同じく白身魚フライの生産能力の増強投資を実施しました。2023年度も前年に続き、本事業拡大のため、総額約170億円の投資を決めました。具体的には、フランスにおいて2022年度に買収した工場では需要に応えられないことから拡張を決定し、北米においても長年生産能力不足によるチャンスロスに悩まされてきましたが、新工場を中西部に建設することとしました。いずれも2025年度稼働予定で、物流費の削減も含め収益力向上とさらなる成長を見込んでいます。また、水産事業では、2022年度に英国で水産品宅配事業を行う会社を買収、2023年度には欧州において地場の鮮魚に加え、日本のホタテや当社ブランドである「黒瀬がり」などを含め、輸出水産物の加工・販売機能を持つ会社へ投資を実施しました。鮮魚ビジネスの強化による販路拡大と、付加価値化による収益力向上を目指します。

養殖事業では、国内サーモン養殖の拡大のため、岩手県・大槌町への追加投資に加え、陸前高田市でも試験養殖を開始するとともに、同地域に生食用の水産加工品工場を取得しました。また、養殖会社間の統合も進め、経営をシンプルにし、効率を追求するとともに養殖場を機動的に活用することで、増産を実現しつつ台風・赤潮など自然災害のリスク分散も進めています。2023年度は上記の成長投資のほか、合計317億円の投資を行いました。

引き続き成長分野への投資を進めるとともに、シナジーが限られる事業を見極め、対策を講じていきます。

2. 運転資本のコントロール

2022年度は、ROICを各現場に展開するため、運転資本に着目しキャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）の改善に向けスタートしましたが、先の読みにくい環境が災いしCCCは悪化しました。2023年度は、グループ全体での意識が高まり、稚魚から成魚になるまで数年単位で在庫が必要な養殖事業を拡大する中、水産・食品事業の在庫削減が進み営業キャッシュ・フローの改善に貢献したものの、ファインケミカル事業の医薬品原料の販売が想定以上に進まず、CCCの改善はまだ途上です。

一方で、具体的な取り組みが進んでいる事業も出てきています。クロマグロの養殖会社を統合し、

効率的な運営を進めるとともに、グループの漁業会社である共和水産（株）の強みを活かして、一定のサイズのクロマグロを漁獲し半年程度養殖するビジネスのウエイトをさらに高めています。このことは、在庫期間短縮によるCCC改善にとどまらず、養殖オペレーションにかかる餌や労務コストの削減、台風などによる斃死や労働災害のリスクの軽減にもつながり、ROIC改善に大きく寄与します。また、ブリなどほかの魚種においても、“選抜育種”によりおいしさの向上はもとより、短期間で適正なサイズに成長させることで在庫資金の削減を図ると同時に、DXを進めコストとリスクの削減を追求しています。

CCCは毎月モニタリングしており、ROICおよびCCCへの理解を深める説明会やワークショップの実施、定例会議で各事業やグループ各社の取り組み内容を共有し合うなどの活動を通じ、アイテム、カテゴリー、生産拠点、各種オペレーションの最適化などをグループ全体に展開する取り組みも行っています。

今後も引き続き、資本効率や収益性の改善を各現場とともに進めていきます。

ROIC改善の取り組み（クロマグロ短期養殖におけるCCCの改善）

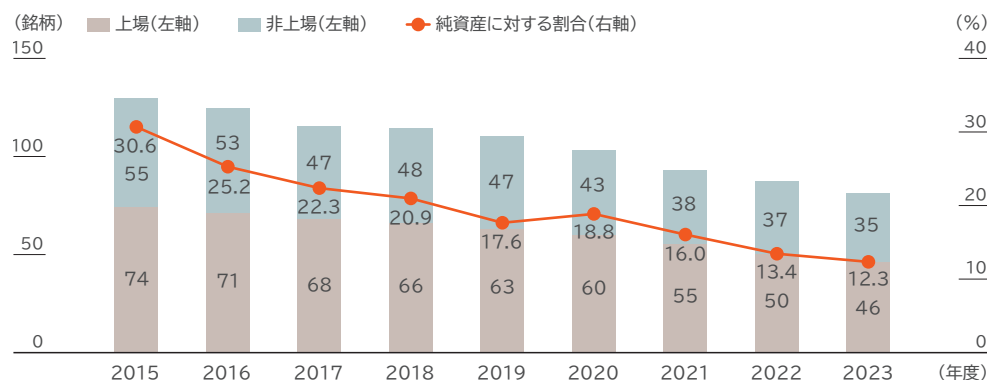


3. 固定資産の有効活用

遊休資産だけでなく、稼働している資産についても、稼働状況を検証しながら稼働向上のための施策など検討・実施しています。また、政策保有株式については、2015年度以降、中長期的な取引の維持・強化につながる場合は保有することを原則に、毎年取締役会において個別銘柄ごとに妥当

性を検証しています。これまでに約4割削減しており、累計約220億円のキャッシュを捻出し、投資や株主還元に充当しています。2024年度も継続して売却を進める計画で、純資産に対して10%程度になる見込みです。検証を継続し、資産効率を上げていきます。

政策保有株式の銘柄数と純資産に対する割合



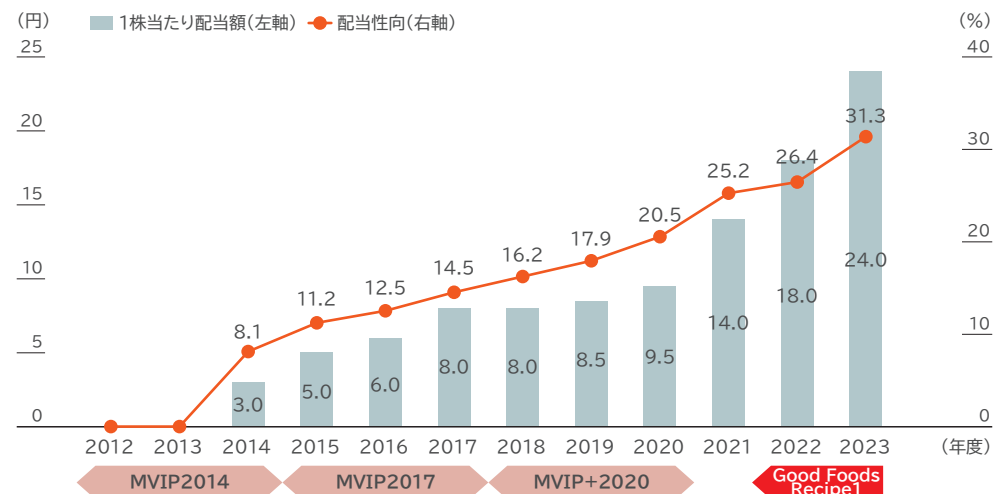
キャッシュ・アロケーションと株主還元

キャッシュ・アロケーションについては、成長と財務安全性の両立を図るため、借入水準を大きく増やさず、長期ビジョンの実現に必要な成長投資を積極的に実行していきます。現中期経営計画では、CCC改善や政策保有株式などの資産売却を含め3年間で1,200億円強のキャッシュを創出し、株主還元、投資に充てることにしています。投資は3年間で1,100億円（完成ベースで1,200億円）、主に海外事業の成長に投じる計画です。M&Aは実現しているケースもありますが、大型投資には至っていません。事業への投資に加えて人材の確保・育成、研究開発、サステナビリティ、コーポレートブランディングの重要性も増しており、これらへの投資も拡充していかなければ、より強いニッスイグループを創り上げていけないと痛感しています。新しいマテリアリティをベースに次期中期経営計画における戦略の策定やKPIの設定を進め、メリハリの利いたキャッシュ・アロケーションについて検討していきます。

株主還元については、東証上場企業の多くが株主還元を強化しており、投資家の皆さまのご期待が高まっているとの認識です。当社はすでに現中期経営計画の目標である配当性向30%をクリアし

ていますが、持続的・安定的な配当を続けるための成長投資にキャッシュを振り向けつつ、もう一段上のレベルを見据え検討していきます。

1株当たり配当額と配当性向



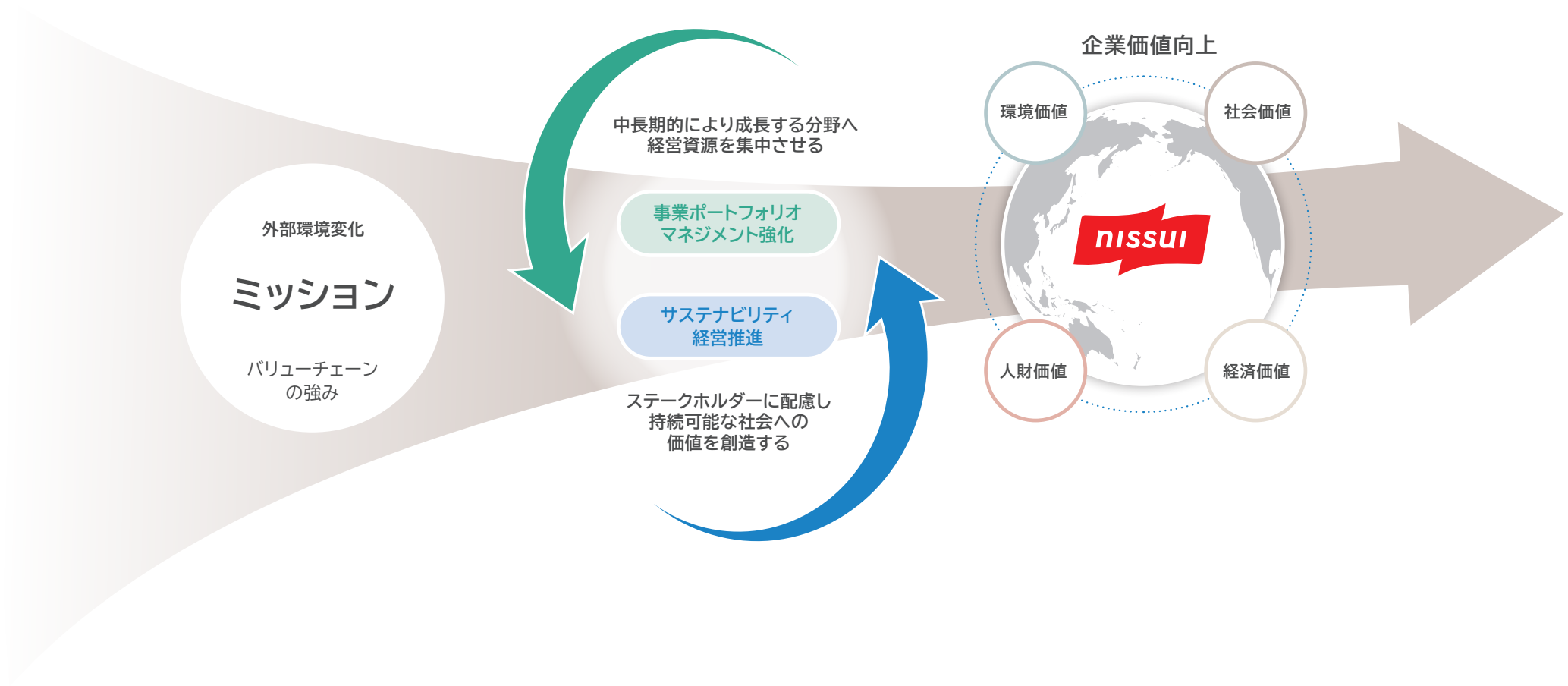
ステークホルダーとの対話とディスクロージャー

業績のボラティリティ改善と利益水準の切り上げや、サステナビリティの取り組みの積極的な発信といったIRの強化もあって、以前に比べると資本市場からの評価は改善していますが、足元の当社の株価はPBR1倍付近にあり、こうした評価を真摯に受け止めています。ROEはここ数年、自己資本が積み上がる中でも10%程度を維持していますが、PERについては10倍程度と食品業界企業の平均を下回っており、当社グループの成長戦略や非財務資本の強みについて、投資家の皆さまとより一層共有していく必要性を感じています。例えば、養殖事業については、視察を組み合わせながら、事業の将来の目指す方向性や、当社グループの養殖研究やオペレーション改善のレベル、当社グループのリスク対応力をご判断いただく機会を設けていますが、当社グループの競争優位や価値創造ストーリーについて、もっとわかりやすく説明していく考えです。わかりやすいディスクロージャーに努め、国内外の投資家の皆さまとの対話を通じて得られたご意見を経営に活かしていくことで、持続的な企業価値向上を目指します。

長期ビジョン「Good Foods 2030」

人にも地球にもやさしい食を世界にお届けするリーディングカンパニー

人々が食に求めるものは、健康、利便性、環境への配慮など多様化しています。ニッスイグループは、ステークホルダーに配慮し持続可能な社会への価値を創造する「サステナビリティ経営」を推進するとともに、中長期的により成長する分野へ経営資源を集中させる「事業ポートフォリオマネジメント」を強化することで、さまざまな“食”の新しい可能性を追求し、「心と体を豊かにする新しい“食”」「社会課題を解決する新しい“食”」を創造するリーディングカンパニーを目指します。

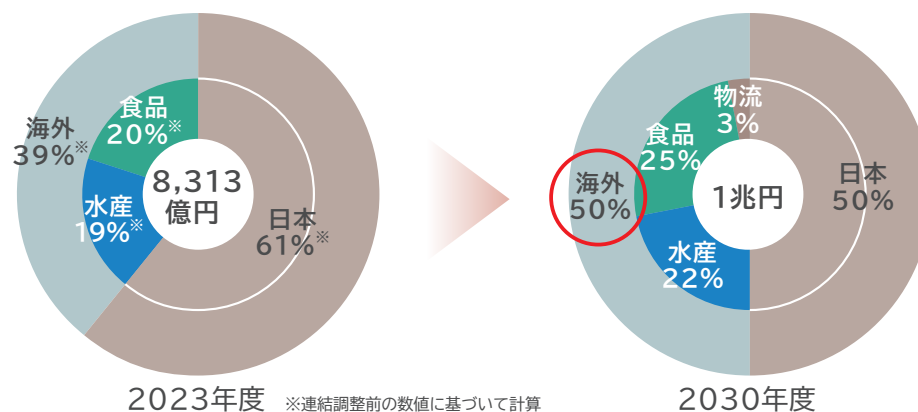


2030年度 長期ビジョン目標

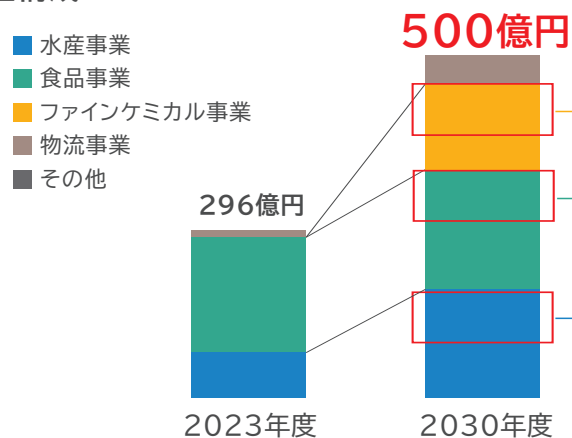
売上高 **1兆円**営業利益 **500億円**

養殖・ファインケミカル事業を強化するとともに、海外所在地売上高比率を50%に伸ばすことで、「売上高1兆円」「営業利益500億円」を達成します。

売上高構成比



営業利益構成



3つの成長ドライバー

海外成長の加速	水産事業 食品事業	水産資源アクセスの強化に加え、付加価値の高い商品を提供する 利益率の高い海外食品事業において、エリア・カテゴリーを拡大することで稼ぐ力を強化する
養殖事業の強化	水産事業	規模の拡大と養殖の高度化により、利益率を安定・成長させる
医薬品原料の海外販売強化	ファインケミカル事業	海外EPA医薬品原料の市場拡大により、飛躍的な収益の増加を図る

収益性向上の取り組み

水産・食品事業それぞれを強化・拡大してきたことで、収益性・安定性を向上させてきました。

収益性の強化・向上

水産事業

● 養殖事業の高度化

育種の高度化、飼料の改善、DXの推進により、自然災害リスクを低減しつつ収益性を高めています。

● 水産商事の高収益化

健康志向や簡便ニーズに応えるため、日本では加工・流通機能を活かした焼き魚・漬け魚などの食材化を進め、欧州では鮮魚買付・加工機能の拡充に加えてブリ・ホタテなど日本産水産物を加工することで、日欧双方の販売チャネル拡大と高付加価値商品による高収益化を図ります。

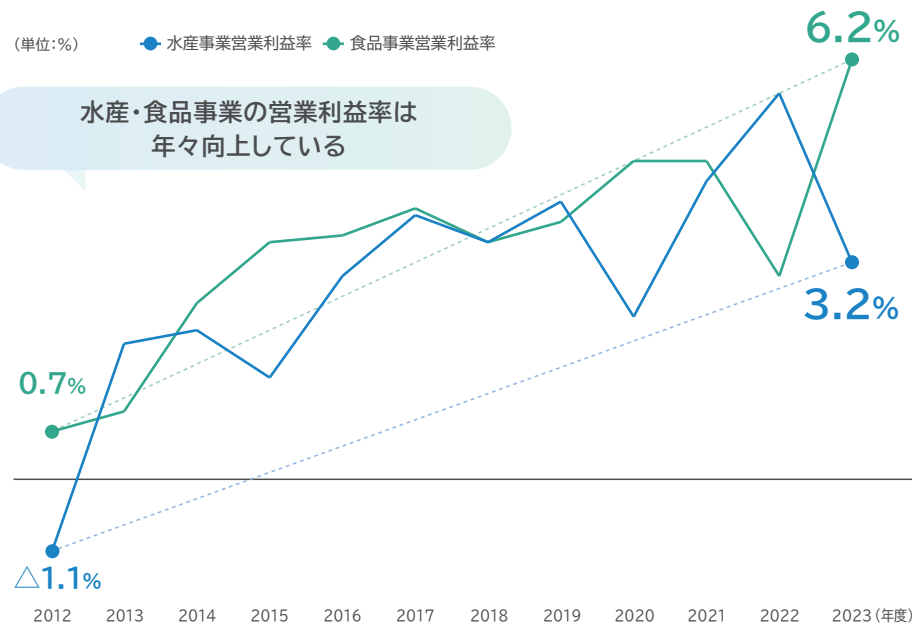
食品事業

● 海外事業の拡大

欧州では、生産機能の買収や増強を通じて、販売エリア拡大戦略による成長を続けています。また、北米では、主力の家庭用白身魚フライ・業務用エビフライに加え、健康領域商品やアジアフード市場向け商品の取り組みなど、カテゴリー拡大戦略による成長を図ります。

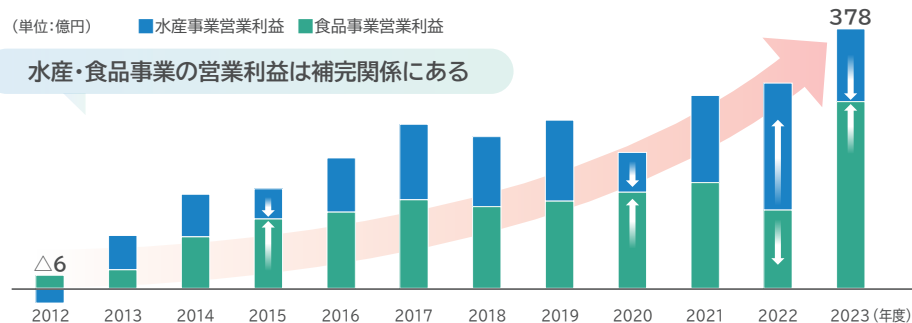
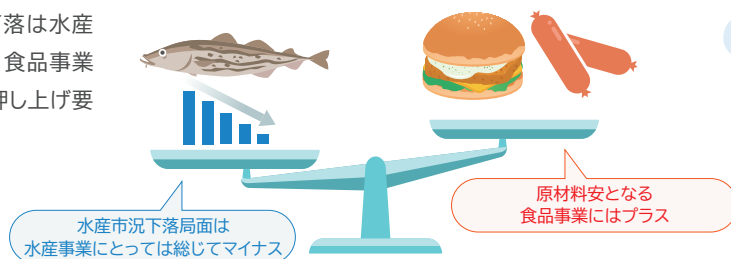
● 健康志向や時短ニーズに合った商品の拡大

日本では、健康志向のお客さまに向けてスケソウダラを原材料とした速筋タンパクなど素材の力を活かした商品を展開しています。また、時短・簡便ニーズに応えるため、多品種の食材からさまざまな調理を行うチルド事業のノウハウと冷凍加工食品の特性を活かした冷凍弁当などを拡充します。



水産・食品事業の営業利益の補完関係

当社の食品事業は、原材料の約6割を水産物が占めています。そのため、水産市況の下落は水産事業の利益押し下げ要因となる一方で、食品事業では原材料コストが低減するため、利益押し上げ要因となります。



3つの成長ドライバー

長期ビジョン実現に向けた打ち手



※1 GMP: Good Manufacturing Practice。適正製造規範

※2 LIMS: Laboratory Information Management System。ラボ情報管理システム

※3 EMA: European Medicines Agency。欧州医薬品庁

3つの成長ドライバー

水産

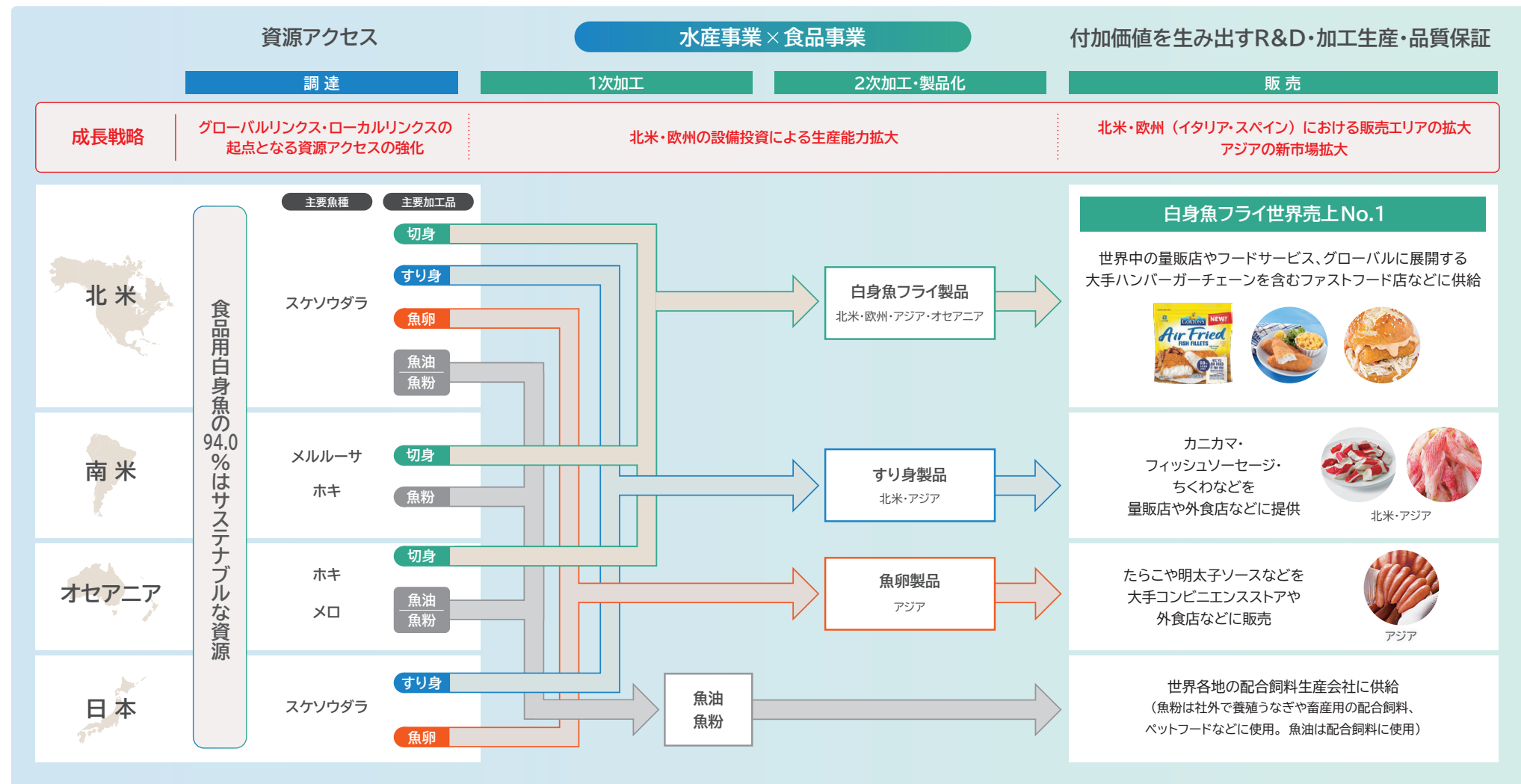
食品

海外成長の加速(白身魚バリューチェーンの強化)

ニッスイグループはミッションを共有し、新しい“食”を共創するためのグローバルネットワークを構築しています。その代表例が「白身魚バリューチェーン」です。

水産資源へのアクセス機能を持つグループ各社がサステナブルな資源を調達、このネットワークを通じて各国の食文化に合わせて加工し、付加価値を付けてBtoBやBtoCによりお届けしています。

白身魚の身・卵の部分は食品に、加工残渣を利用した魚油や魚粉は養殖などに使用されています。



水産資源
アクセス1次加工
拠点2次加工
拠点研究・
開発拠点

グループ一丸で 海外所在地売上高5,000億円を目指す

取締役 執行役員 海外事業執行
浅井 正秀

当社グループがアクセスする世界のサステナブルな水産資源に、これまで培ってきた独自の技術で価値を加え、世界中の人々においしさとお届けをしています。

漁業・養殖・加工・流通に関わる数々のグループ会社が想いをつなげて、グローバルにつながり協働しています。当社はそのネットワークを「ニッスイグローバルリンクス」と名づけました。ミッションを体現し、ともに成長していくことで、海外所在地売上高5,000億円を目指します。白身魚バリューチェーンは、それを実現する強みの一つとして、重要な役割を果たしています。



欧州の多様な食のニーズに迅速に対応

シテ・マリソ社
エリック・ルエナフ社長

欧州には多様な食文化・価値観があります。当社は欧州の生産中核会社として、お客さまに合わせたオーダーメイド製品をスピーディに生産できる点で高く評価を受けています。私たちはさらなる成長のため、フランスの工場設備を活用し、西欧での販売拡大を目指すとともに、各国への参入機会も探っています。



資源管理された水産物の調達でグループを支える

ユニシー社
トム・エンロウ社長

当社が持つ多くの特長の中でも、真の強みは人財です。従業員はアリューシャン列島の厳しい環境の中、高品質で持続可能なアラスカ産水産物の生産に尽力しています。

当社は50年の生産・加工の歴史があり、世界でも最も管理が行き届いた持続可能な漁業の加工権を有しています。そのため、当社はグループのサプライチェーンにおいて重要な構成要素の1社であるとともに、「ニッスイグローバルリンクス」のメンバーであることを誇りに思っています。



マーケティングと開発力でさらなる成長を目指す

ゴートンズ社
カート・ホーガン社長

2024年、当社は創業175周年を迎えます。「良質な水産物をすべての人にお届けする」という使命を果たすために尽力し、情熱を持って取り組んできた従業員の献身が長きにわたる会社の成功につながっています。

私たちはお客さまの声に耳を傾け、そこから学ぶことを大切にしており、米国の水産冷凍調理食品カテゴリーにおいてリーダーシップを発揮し、イノベーションと供給の両面で業界をリードしています。これらの取り組みに加え、2025年度稼働予定の能力増強投資を通じて、さらなる成長に向け努力していきます。



トップレベルの品質管理でアジア市場を切り拓く

タイデルマール社
柳原 隆邦社長

当社は大手ファストフード、クイックサービスレストラン向けに大量生産体制を整え、高品質な商品を提供しています。

2024年度、当社の安全・安心への取り組みが高く評価され、大手ハンバーガーチェーンからアジアNo.1の品質アワードを受賞しました。アジアNo.1のファストフード、クイックサービスレストラン向けシーフードメーカーを目指し、当社グループのアジア拠点として成長し続け、地域社会に貢献していきます。

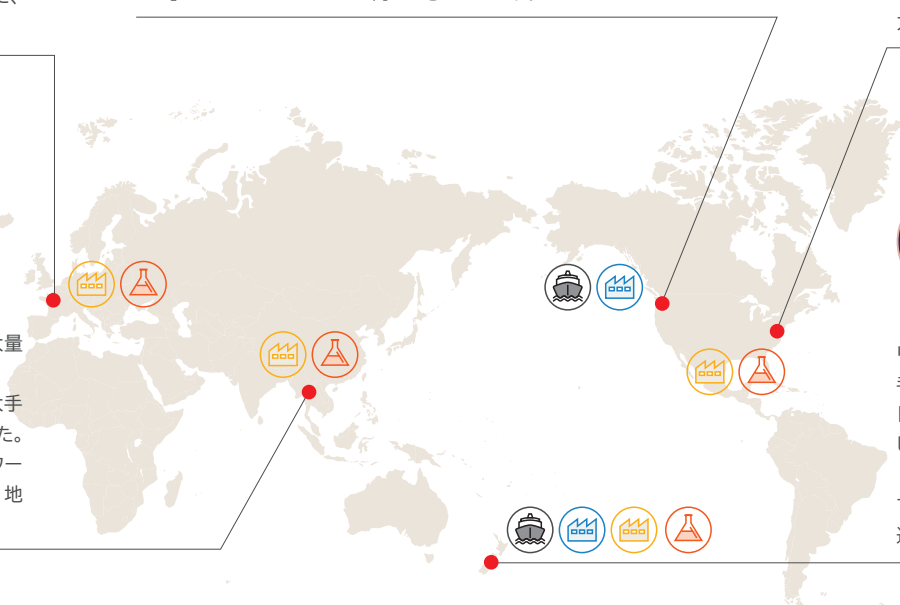


ニュージーランド最大の水産会社として取り組む持続可能な漁業

シーロード社
ダグ・ポーリン社長

当社は漁業および養殖、そして加工からマーケティング、販売までのバリューチェーン全体で事業を展開しています。2024年2月に漁労事業を手がけるインディペンデント・フィッシャリーズ社を買収し、ニュージーランド最大の水産会社になりました。私たちの質の高い製品・サービスを評価してくださっているお客さまと強固な関係を築いています。

調達する水産資源は科学的データと技術を用いた管理システムによって管理されており、将来にわたって豊富な資源を確保するための規制を遵守する重要な役割も果たしています。

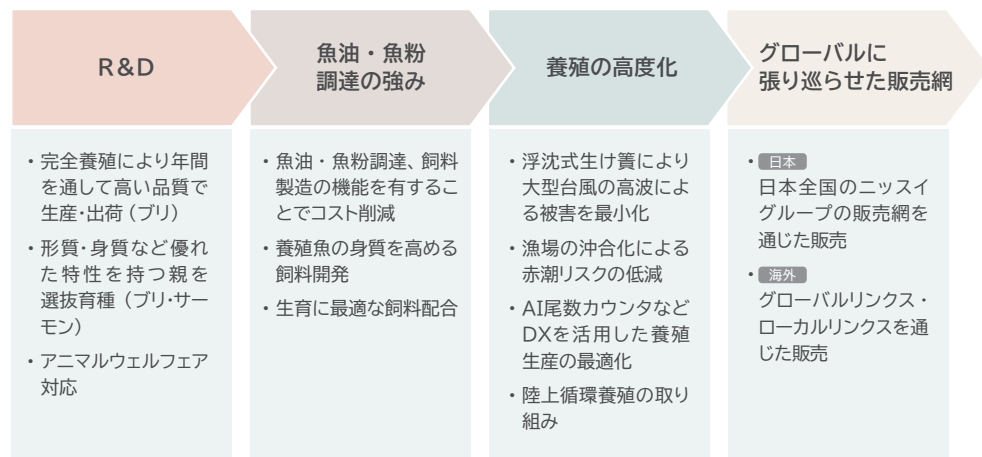


3つの成長ドライバー

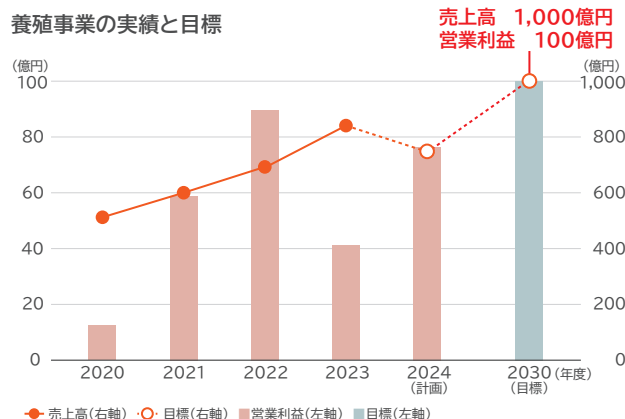
水産 養殖事業の強化

養殖バリューチェーン

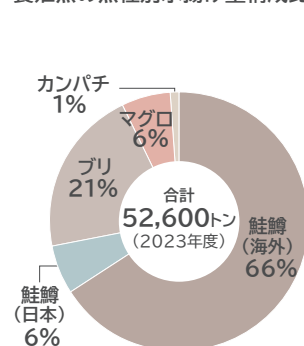
当社グループの養殖事業の強みも白身魚と同様、バリューチェーンにあります。天然魚とは異なり、魚の生体研究から餌となる魚油・魚粉の調達・養殖・加工・販売までのバリューチェーンにより、コストとリスクを抑え、世界のマーケットに供給できる高い競争力を実現しています。



養殖事業の実績と目標



養殖魚の魚種別水揚げ量構成比

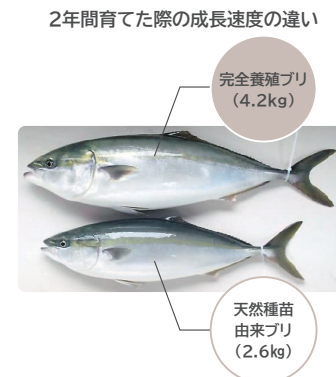


2030年度には、養殖事業として売上高1,000億円、営業利益100億円を目標としています。

先端的育種により優れた養殖魚を育成
（「黒瀬ぶり」における完全養殖）

「黒瀬ぶり」の生産には、遺伝的に優れた親魚を選抜して育種する選抜育種、人工的に採卵した卵を孵化させ育成する完全養殖技術、親魚の産卵を制御する成熟制御技術が活用されています。

こうしたニッスイ独自の技術により生産された人工種苗が、高品質で生産性の高い養殖魚の安定生産・供給を可能にしました。品質の良さや安定性のみならず、優れた成長性は養殖期間の短縮につながり、台風・赤潮などの自然災害のリスクを低減し、生産性向上やCCC改善に貢献しています。

魚油・魚粉調達の強みを活かした
コスト削減や差別化

調達飼料を効率的に使用し、原価高騰対策・持続可能な養殖へ

魚油・魚粉など魚由来の飼料原料比率の抑制は、コスト対策のみならず、天然水産資源の活用観点からも有効であり、持続可能な養殖の実現に向け取り組みを強化しています。

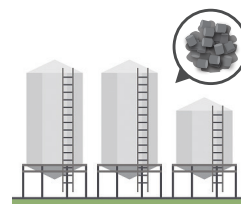
チリのサーモン養殖会社では、自社飼料工場の原料サイロを増設し、配合飼料における代替原料の選択肢を増やすことにより、飼料コストの低減につなげています。

オリジナル配合飼料による差別化

当社独自の配合飼料の設計・製造により、食味と脂乗りが良く、加工後も退色しにくい、顧客ニーズに適した商品を提供しています。

通常、ブリは加工後、時間の経過とともに血合筋の退色が起こりますが、当社が開発したオリジナルの飼料「マプレス」にはトウガラシが配合されており、これによって血合筋の退色や品質劣化を抑制し、脂乗りと歯ごたえの良い、高品質な養殖ブリを生産しています。

魚油・魚粉調達の強み



刺身加工8時間後（15℃保存）



効率化と生産性の追求 （「黒瀬ぶり」における生け簀の大型化）

養殖の高度化

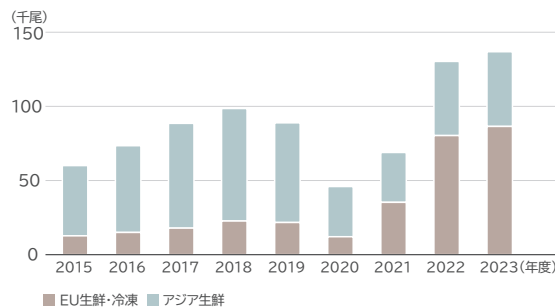
生け簀の大型化

養殖ブリの2030年度の目標水揚げ尾数である300万尾の達成に向けて、沖合養殖の技術開発を推進しています。従来の10m径生け簀から30m径生け簀への転換により、1ブロック当たりの生産量を約1.5倍に拡大し、効率化と生産性の向上を実現します。生産能力を拡張し、海外への輸出を増やします。

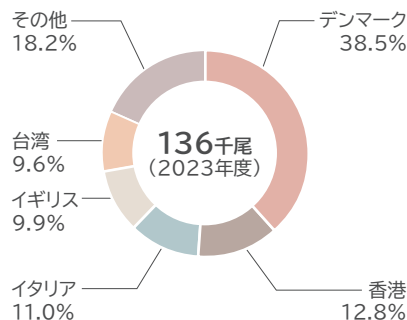


30m径大型生け簀

輸出尾数の推移



輸出尾数の地域別構成比



リスク低減と生産の安定化 （クロマグロ短期養殖の推進によるROIC改善）

養殖の高度化

国内クロマグロ養殖は、従来2kg程度の小型のクロマグロを4年程度育成させる方法が主体でしたが、グループの漁業会社との協働により、80～150kgクラスの大規模サイズのクロマグロを半年程度の短期間で養殖するビジネスモデルの比率を高めています。これにより、台風・赤潮・魚病などのリスクが軽減されるとともにコストの削減にもつながり、CCCおよびROICの改善にも大きく寄与しています。

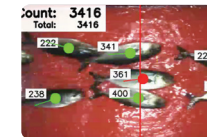
ROIC改善の取り組み（クロマグロ短期養殖におけるCCCの改善）：▶ p.35

DXによる養殖生産の最適化

養殖の高度化

IT・IoTを活用したAI尾数カウンタの養殖事業会社への展開や、電子版魚病カルテの導入により、養殖生産の最適化を進めています。

今後は、環境データ・飼育データなどの解析を進め、最適な飼育条件モデルを構築して効率的な養殖魚の育成に活用していきます。



AI尾数カウンタ

陸上養殖の取り組み（バナメイエビ・サーモン・マサバ）

養殖の高度化

将来的な水産物調達手段の確保と成長戦略の一つとして、陸上養殖に取り組んでいます。2023年4月に事業化したバナメイエビ陸上養殖に続き、2026年度の事業化を目指してマサバの陸上循環養殖のフィージビリティスタディに取り組んでいます。また、ニッスイヨーロッパ社は、丸紅株式会社とともに、デンマークでアトランティックサーモンの閉鎖循環式養殖事業を営むダニッシュサーモン社（Danish Salmon A/S）に資本参加しています。

額陸上養殖施設	ダニッシュサーモン社	米子陸上養殖センター※
対象魚種 バナメイエビ	対象魚種 アトランティックサーモン	対象魚種 マサバ
目標生産量 100トン/年	目標生産量 2,750トン/年	目標生産量 175トン/年
特徴 閉鎖式バイオブロック養殖システム	特徴 閉鎖式循環養殖	特徴 地下海水を活用した閉鎖循環式養殖

※実証実験中

TOPICS

養殖魚の健康管理「N-AHMS®」

当社グループでは、日本の養殖魚の健康を管理する体制「N-AHMS®（NISSUI Aquaculture Health Management System）」を構築しています。「N-AHMS®」では、養殖魚の健康診断の精度と信頼性向上のため、養殖魚の健康診断を担当する検査員や指導者などの社内認定制度を設け、検査の質の標準化を進めています。



3つの成長ドライバー

ファイン
ケミカル

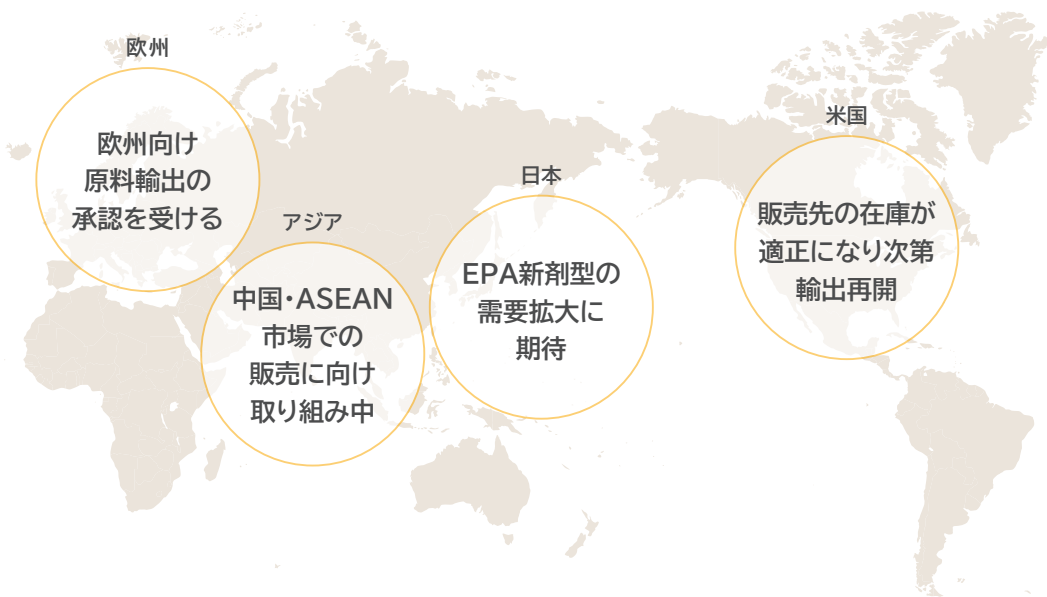
医薬品原料の海外販売強化

2018年に米国で医薬用EPA^{※1}の効能に関する大規模臨床試験「REDUCE-IT^{※2}」の結果が公表され、EPA純度を96.5%以上とした高純度EPA医薬品^{※3}で循環器疾患の発現が抑制されることが証明されました。全世界で高齢化が進み、慢性疾患の患者は増加傾向にある中、特に循環器疾患の分野では高純度EPA製剤に期待が高まっています。

当社は、米国向け医薬品供給に必要なcGMP認証^{※4}を取得し、2021年度に医薬品原料の米国に向けた輸出をスタートしました。2024年度には、EMAからの承認を受け、欧州市場に販売できる体制を整えています。また、世界の医薬品市場に販売を強化するため、品質保証力の体制を強化しています。

原料

当社医薬品原料の販売動向



※1 EPA(エイコサペンタエン酸)：イワシなどの魚油に含まれる脂肪酸の一つで、オメガ3系の多価不飽和脂肪酸の一種。心疾患リスクの軽減や血中中性脂肪の低下、抗炎症などのさまざまな作用が認められており、日本では1990年には閉塞性動脈硬化症、1994年には高脂血症の治療薬として認可されました。

※2 心血管リスクに対する、高純度オメガ3系不飽和脂肪酸の予防効果を検証した、二重盲点プラセボ対照ランダム化比較試験（対象：循環器系疾患を持つ既往例5,785名、循環器系疾患リスクを有する糖尿病例2,394名）

※3 高純度EPA医薬品：EPAを分離・精製することにより、EPA純度を96.5%以上とした医薬品。米国では高脂血症のほかに、血中トリグリセリド(中性脂肪)値が150mg/dL以上で、コレステロールを低下させる薬剤・スタチン系薬剤を使用している、心血管疾患などの循環器系疾患に複数のリスク因子を抱える高リスク患者への適用がFDAにより2019年に認められました。

製品

高純度EPA医薬品の市場

北米	2012年7月 米国で高純度EPA製剤の販売承認 2018年11月 「REDUCE-IT」結果公表。最新のコレステロール低下薬を服用している循環器系疾患患者に高純度EPAが有効であると評価 2019年12月 追加薬効^{※5}承認。適用患者数が大幅増加
欧州	2021年3月 EMAがEUにおける高純度EPA製剤の販売を承認。欧州各国で薬価決定後、順次販売をスタート（医薬品特許は2039年まで有効）
日本	1990年 世界初の高純度EPA製剤が閉塞性動脈硬化症の治療薬として認可 1994年 高脂血症の治療薬として効能の追加 2022年9月 自己乳化新剤型の高純度EPA製剤の販売開始
アジア	2020年11月 タイで高純度EPA製剤の販売承認 2023年6月 中国で高純度EPA製剤の販売承認 - ベトナムで高純度EPA製剤の販売申請中

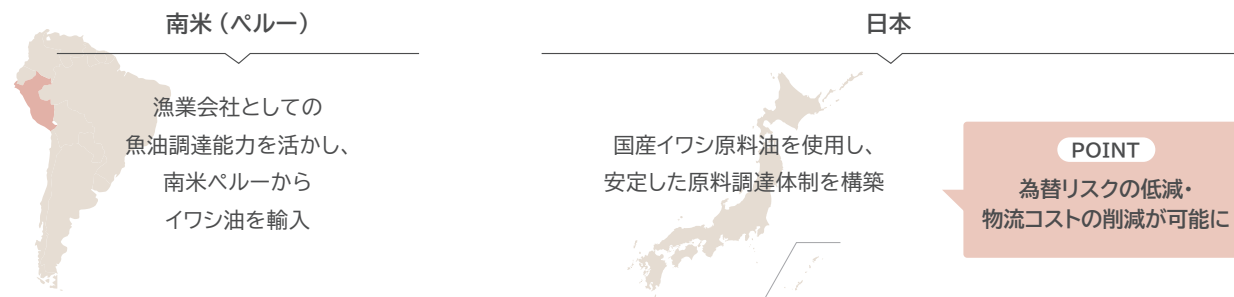
※4 cGMP:current Good Manufacturing Practice。現行製造適正規範

※5 血中トリグリセリド(中性脂肪)値が150mg/dL以上で、コレステロールを低下させる薬剤・スタチン系薬剤を使用している、心血管疾患などの循環器系疾患の発症予防

当社のEPA医薬品原料の海外販売を推進する3つの強みがあります。

強み① 安定した原料調達体制

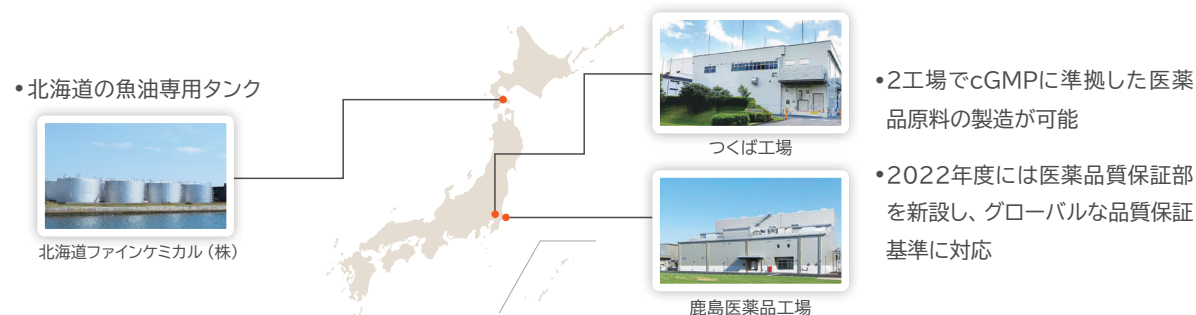
近年、漁獲量が増えている国産イワシ原料油使用に取り組んでいます。南米ペルーからの安定的な魚油原料の確保に加え、国産を使用することによる為替リスクの低減、輸送コストの削減を図っています。



強み② 世界屈指の保管機能と2工場生産体制

原料油の一定量を国内（北海道）で備蓄しています。魚油専用のタンクを1,000kl×19本保有しており、世界屈指の備蓄量となっています。

また、国内2つの拠点で医薬品原料を製造することができ、有事の際のコンティンジェンシー体制を整備しています。



強み③ 高純度EPAの生産技術とコスト競争力

医薬品を製造する際に必要とされるEPAの純度は96.5%以上であり、原料油から製造するには高度な精製技術と濃縮技術の双方が必要です。当社グループは高度な技術に加え、原料油から医薬品原料までを一貫して生産できる体制を有しており、競合と比べて高いコスト競争力があります。

〔ニッセイグループの一貫生産体制〕

原料油調達 ▶ 1次精製 ▶ 高度精製・濃縮 ▶ 医薬品原料

〔競合他社のサプライチェーン〕

中間体製造メーカー
(原料油調達 ▶ 1次精製)

マージン
↑

競合メーカー
(医薬中間体購入 ▶ 高度精製・濃縮 ▶ 医薬品原料)

中間体購入の際にマージンがかかる

製薬会社



中期経営計画「Good Foods Recipe1」

「もうワンランク上へ行くための変革」と位置付けた、中期経営計画「Good Foods Recipe1」の実現は大きく近づきました。

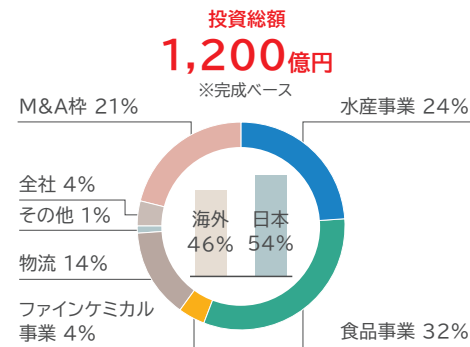
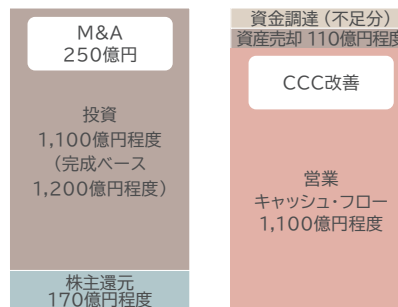


中期経営計画における投資と財務戦略

成長と財務の安全性の両立を図り、株主還元は配当性向30%以上を目指します。

投資	・ M&A枠250億円を含む、1,100億円程度の投資を計画する ・ 重点成長事業に傾斜配分し投資リターン最大化を図る
株主還元	・ 配当性向30%以上を目指す
営業 キャッシュ・フロー	・ CCCを改善し、キャッシュ創出力を強化する (3年間にわたる段階的CCC改善)
資産売却	・ 政策保有株式などの資産売却を進める

キャッシュ・フロー（3年計）



2030年長期ビジョンおよび中期経営計画におけるKPIと進捗

2030年度長期ビジョンのKPIだけでなく、中期経営計画「Good Foods Recipe1」の目標も定め、取り組んでいます。

重点テーマのKPI

創出価値	重点テーマ	目標	基準年度 単位	2023年度 実績	中期経営計画 (Good Foods Recipe1) 2024年度目標(KPI)	長期ビジョン (Good Foods 2030) 2030年度目標(KPI)
経済価値	世界で戦える資本力	成長・収益力	売上高	—	8,313億円 → 7,900億円 →	1兆円
			営業利益	—	296億円 → 320億円 →	500億円
			経常利益	—	319億円 → 350億円 →	—
			当期純利益	—	238億円 → 225億円 →	—
		資本効率性	ROIC	—	5.3% → 5.5%以上 →	7.0%以上
	海外展開	海外所在地売上高比率	—	39.5% → 38%程度 →	50%	
社会価値	健康課題の解決	健康領域商品の拡大	当社指定の健康領域商品売上	2021年度	1.0倍 → 1.3倍の拡大 →	3倍の拡大
	持続可能な調達	責任ある調達(人権)	1次サプライヤーアセスメント比率※	—	92% → ニッスイ個別100% →	グループの主要100%

※対象範囲：ニッスイ個別

創出価値	重点テーマ	目標	基準年度 単位	2023年度 実績	中期経営計画 (Good Foods Recipe1) 2024年度目標(KPI)	長期ビジョン (Good Foods 2030) 2030年度目標(KPI)
人財価値	多様な人財の活躍	従業員エンゲージメント	従業員エンゲージメントスコア※	2021年度	11.6%のスコア向上 → 10%のスコア向上 →	20%のスコア向上
		女性活躍	女性幹部職比率※	—	6.6% → 10% →	20%
環境価値	持続可能な調達	水産資源の持続可能性	持続可能な調達比率	—	— → 80% →	100%
	気候変動への対応と海洋環境の保全	CO ₂ 排出量削減	CO ₂ 排出量(Scope 1、2) 2018年度総量	6.3%削減 → 10%削減 →	30%削減	
		プラスチック削減	プラスチック使用量※	2015年度原単位	算出中 → 10%削減 →	30%削減
			2050年カーボンニュートラル	—	— →	実現

事業戦略

水産事業



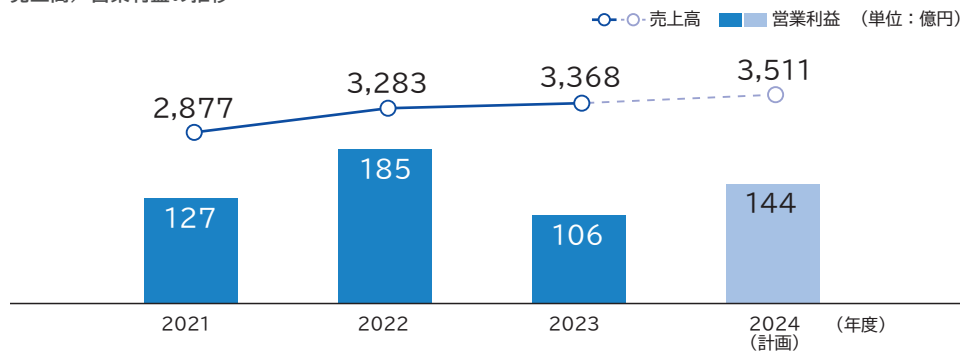
水産資源へのアクセスと養殖のR&Dを活かし、調達から加工・販売まで水産物のサプライチェーンを構築しています。また、加工度を高める「食材化※」の推進による高付加価値商品の拡大で水産市況の影響を低減することで、水産資源の価値を最大化し、持続的な成長を目指します。

取締役 執行役員 水産事業執行

田中 輝

※食材化：お客さまが扱いやすいように商品の加工度を高めること。

売上高／営業利益の推移



2023年度の振り返り

2023年度の水産事業は、好調な販売に支えられ85億円の増収になったものの、2022年度の相場の高騰からの揺り戻しもあり、減益となりました。しかしながら、販売予測に基づく在庫マネジメントの徹底が機能してきたことで、減益幅を最小化でき、市況のボラティリティに対するレジリエンスが高まってきたと感じています。

水産事業の成長ドライバーである養殖事業には、為替変動や気候変動リスクが存在しますが、当社グループの技術・開発力をフル活用することで、さらなる成長を目指していきます。

SWOT分析

内部環境	強み - 水産資源へのアクセス - 調達・加工・販売のグローバルサプライチェーン - 選抜育種など差別化された養殖技術 - 素材の加工度を高める食材化による高付加価値化	弱み - グローバルで活躍できる人材の不足 - すし用食材など高度加工できる機能
	機会 - 健康意識の高まりによる世界的な魚食需要の増加 - 世界的な日本食人気の高まり - 日本政府の水産物輸出の奨励 - 日本の改正漁業法による新規事業の可能性 - MSCやASC・MEL認証などサステナブルな水産物への需要の高まり	リスク - 水産市況の影響を受けやすい - 気候変動による資源調達環境の変化 - 漁業権、養殖への規制強化 - アニマルウェルフェア・環境に配慮しないことによるレピュテーションリスク - フードテックの台頭、現在の養殖技術の陳腐化 - 原料調達・販売におけるカントリーリスク - 為替変動リスク - 人手不足

次期中期経営計画に向けた市場認識

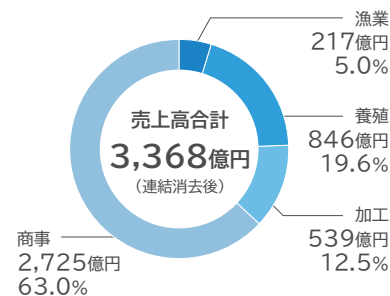
健康意識の高まりによる世界的な魚食需要の増加や、グローバルな人口増加によるタンパク質の需要拡大により、水産物への需要はますます高まっています。当社の水産資源へのアクセスや調達・加工・販売のグローバルサプライチェーンを活かして、拡大する市場に対応していきます。

当社の大きな課題の一つは、水産市況の影響を最小限にとどめるレジリエントな仕組みづくりと考えています。市況の影響を受けにくい、需要の安定したおいしく付加価値の高い商品を開発し、いかなる状況でも安定した利益を稼げる食材化商品の比率を高めることを目指していきます。

事業内容

漁業	日本ではイワシ、サバ、マグロ、ブリなど、南米ではホキなどを漁獲。
養殖	日本ではグループ会社を中心に、完全養殖ブリの生産拡大や、クロマグロの短期養殖、サーモンの養殖エリアを拡大。南米では、チリでトラウトサーモンを養殖。
加工	主に日本・北米・アジアにおける加工事業。北米ではスケウダラのすり身・切身・魚卵、タイでは水産加工品、ベトナムではエビを中心に加工。
商事	主に日本・欧州・北米における水産物の商事事業。

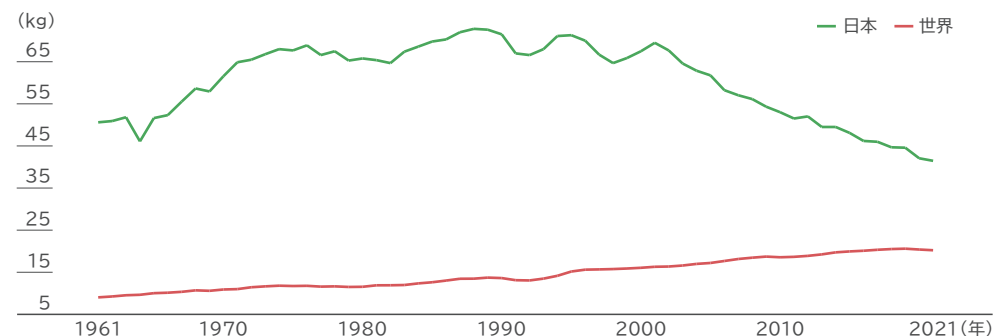
売上高構成比(2023年度)



市場環境

日本では魚を食べる機会は減っていますが、世界ではアジアを中心に水産物の需要は伸びています。

1人当たりの食用魚介類の年間消費量



※出典：水産庁 令和5年度 水産白書

ROIC向上施策

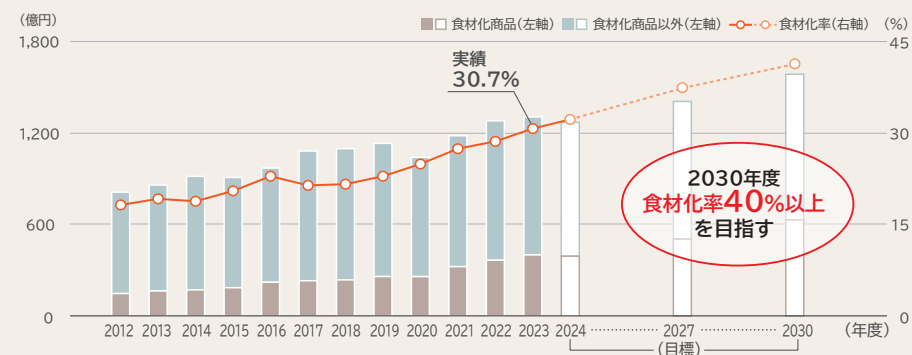
	漁業	養殖	加工・商事
税引後営業利益	チリの漁業会社のコストダウンと高付加価値化 魚網改良による漁獲増、修繕費の削減によるコストダウン、MSCの認証取得による価値創造により、売上および利益の拡大を図ります。	国内外のサーモン養殖の高収益化 チリでは、高付加価値商品の生産を拡大し、販売地域を拡大します。国内では、養殖適地の岩手県における生産拡大により利益率の向上を実現します。	高付加価値商品の拡大による収益力強化 日本 新たな加工拠点の取得により高次加工品の品揃えを強化し、食材化比率を高めます。 海外 欧州の鮮魚調達・加工機能を持つ会社を加え、鮮魚ビジネスの販路拡大と高付加価値化を実現しつつ、日本産水産物の輸出を拡大。日欧双方の販売拡大とシナジー最大化を図ります。
ROIC向上 = 投下資本	国内漁業会社のグループ間シナジー 国内漁業会社が漁獲した80～150kgの大型クロマグロをグループ養殖会社で短期養殖することにより、グループ全体の資本効率の改善に貢献します。 ▶ p.35	国内の短期養殖クロマグロ強化によるCCC改善 大型クロマグロを3～6カ月かけ養殖・出荷します。この養殖は生残率が高いうえ、在池期間も短くCCCの改善につながるとともに、台風・赤潮・魚病などのリスクも低減します。	在庫マネジメントの徹底と継続 販売計画に基づいた仕入れ、チャンスロスや在庫過多の防止など、在庫マネジメントを継続します。

TOPICS

食材化の推進

お客さまの健康・簡便志向が強まる中、切身や焼き魚・漬け魚など食材化の取り組みを進めています。素材を大切に加工し、流通機能の強みを活かした高付加価値商品を提供することで、消費者ニーズに応え、とともに市況に左右されやすい水産事業のボラティリティの低減と収益性の向上を図ります。

食材化の進捗(すり身・飼料油飼を除く)



事業戦略

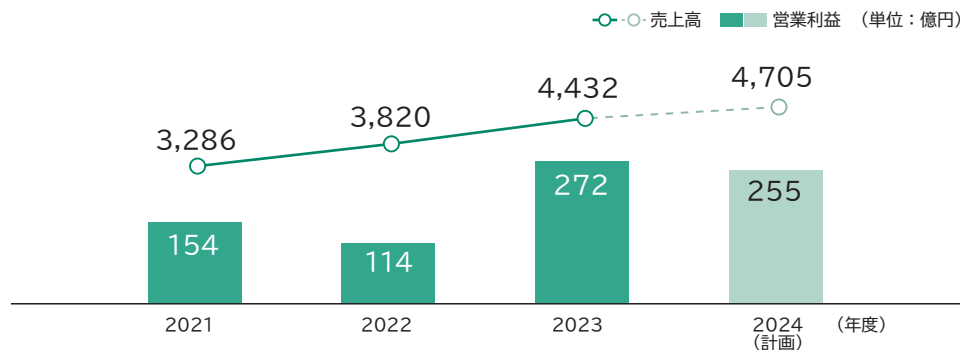
食品事業



バリューチェーンの強みを活かした水産物起点の商品や健康領域商品など、地域の食文化に合った商品をグローバルに展開しています。今後は、事業境界領域を開拓する新規カテゴリーの創出や、環境への配慮など、お客さまの多様なニーズにサステナビリティを軸とした新しい“食”でお応えしていきます。

取締役 専務執行役員 最高執行責任者(COO) 食品事業執行
梅田 浩二

売上高／営業利益の推移



2023年度の振り返り

2023年度の食品事業は、原材料コスト上昇にともなう価格改定や、生産性の向上などにより収益性を高め、増収・増益を実現しました。

長期ビジョンの達成に向けた成長ドライバーとしている海外成長の加速だけでなく、長年課題であった国内食品事業の収益性改善が大きく奏功しました。

海外は、欧州ではチルド白身魚フライの販売エリアを拡大、北米ではカテゴリーを増やし拡大を図ってきた効果が出てきています。国内チルド事業では、人流の回復、インバウンド需要の増加に加え、連結子会社が新規に加わったことにより、大きく伸長しました。

SWOT分析

内部環境

強み

- バリューチェーンの強みを活かした商品
- 加工機能と品質保証力により、幅広いチャネルに商品展開が可能
- EPA・速筋タンパクなどの機能性、香り・味などの研究を活かした商品開発力
- 多品種の食材からさまざまな調理を行うチルド事業のノウハウを活かした商品開発力
- 北米No.1「Gorton's」などの強いブランド力

弱み

- 水産物を多く原材料に使用していることによる調達不安
- 工場の老朽化
- 生産キャパシティの不足

外部環境

機会

- 健康志向を背景とした世界的なシーフード需要
- 個食・簡便ニーズの高まり
- AI・IoT技術の進歩による生産効率性の向上
- 環境に配慮したサステナブルな商品への需要の高まり

リスク

- 気候変動による原料の調達環境の変化
- 為替変動リスク
- 原材料調達・販売におけるカントリーリスク
- 人手不足
- 国内人口減によるメーカー間の競争激化

次期中期経営計画に向けた市場認識

健康的な食品への需要や個食・簡便ニーズは、世界的に拡大しています。

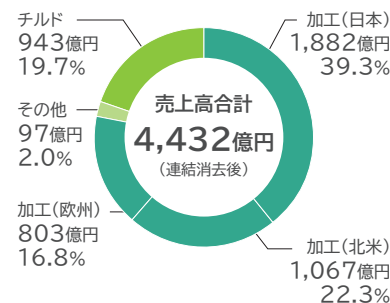
海外では、北米No.1である「Gorton's」の強いブランド力を活かし、従来品より脂質を50%カットした「Air Fried」などの健康的な食品の販売拡大を図ります。さらに欧州では、チルド白身魚フライの販売エリア拡大を進めるとともに、タパスカテゴリーの強化など欧州チルド市場での競争力を高めていきます。また、増加する需要に対応するため、工場の新設・拡大など計170億円の投資を行い、生産キャパシティを拡大します。

日本では、EPA・速筋タンパクなどの機能性や香り・味の研究を活かした商品開発力により、多様化する市場のニーズに対応し、トップラインの拡大を図ります。加えて、チルド食品と冷凍食品加工のノウハウを活かした「キューディッシュ」や冷凍弁当などの新しいカテゴリーの創造により、個食・簡便ニーズに対応した商品の販売を拡大していきます。

事業内容

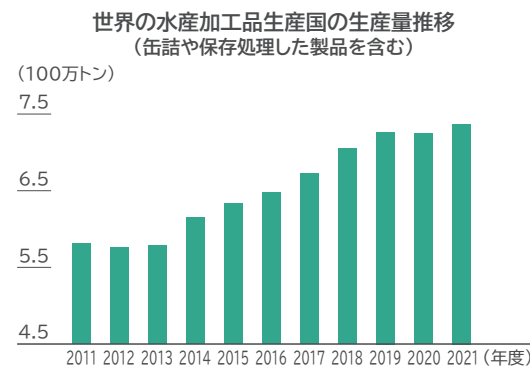
加工食品	家庭用	海外 冷凍・冷蔵の水産フライなどを中心に生産・販売。
	日本	冷凍食品（米飯、お弁当商品、麺類など）、練り製品（ちくわ、かに風味かまぼこなど）、常温食品（缶詰など）を生産・販売。
	海外	冷凍・冷蔵の水産フライなどを生産・販売。
	日本	レストランなど産業向けに、冷凍食品を中心に生産・販売。
チルド		CVSベンダー事業として国内CVSの惣菜・おにぎりなどを生産。

売上高構成比(2023年度)

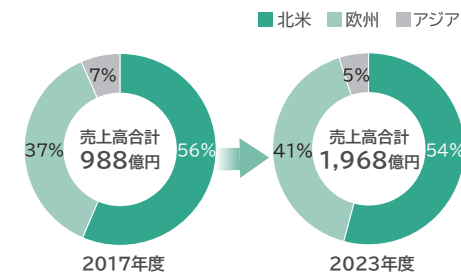


世界の水産加工品生産国の生産量推移とニッスイグループの海外食品の売上高推移

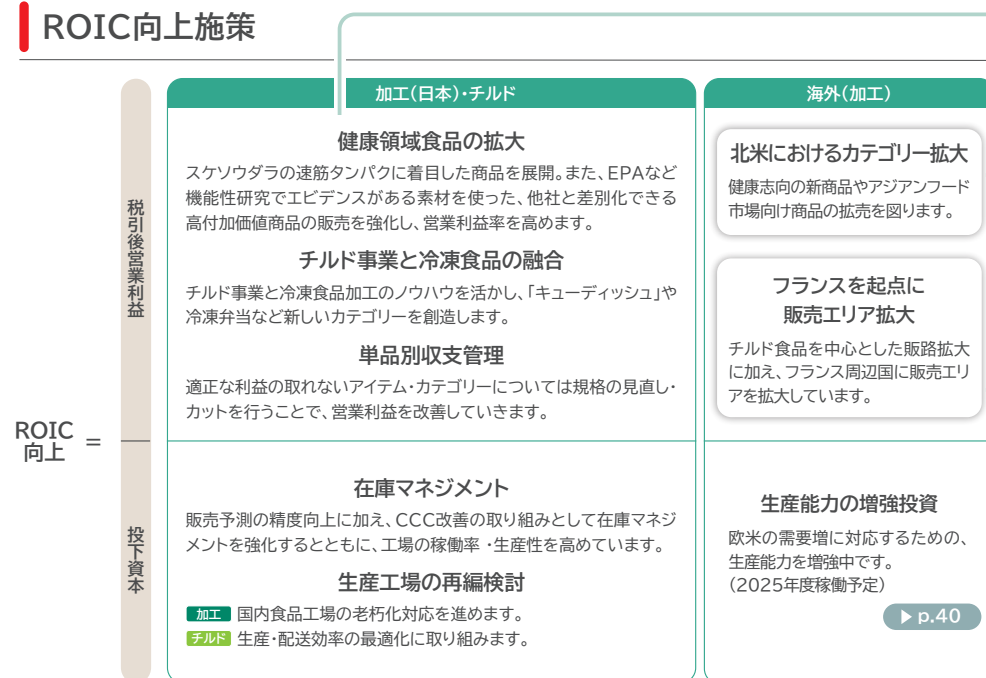
世界の水産加工品生産量の伸長に従って、当社グループは北米・欧州での売上高を拡大しています。



ニッスイグループの海外食品の売上高推移



ROIC向上施策



TOPICS

多様なニーズへの対応(健康領域食品・新カテゴリーの創出)

北米

商品カテゴリーの拡大(家庭用エビ商品、業務用白身魚商品)に加え、健康志向の新商品「Air Fried」やアジアンフード市場向け商品の拡大を図ります。



家庭用白身魚・エビフライ商品



アジアンフード市場向け商品

欧州

冷蔵の白身魚フライでの売り場展開を活かし、鮮魚売り場に隣接するタパス類売り場において商品を展開することで、新規領域事業を強化します。



日本

速筋タンパクや減塩技術をもとに、差別化した高付加価値商品の販売強化を進めます。



事業戦略

ファインケミカル事業

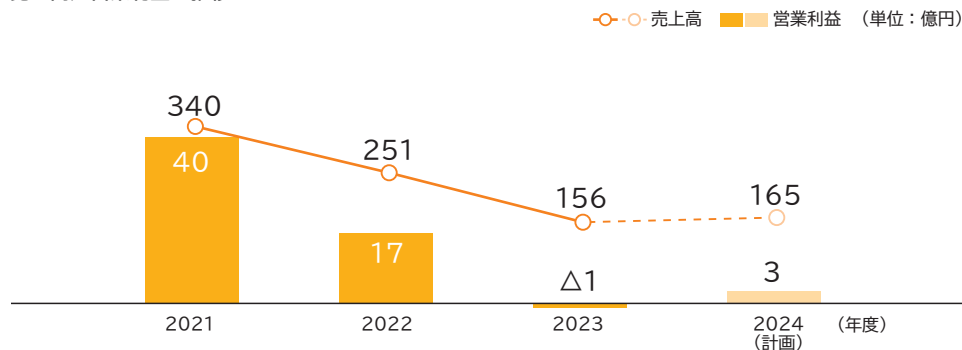


医薬品向け高純度EPA(純度96.5%以上)を生み出す高度な精製技術を駆使して、将来的に増加が予想される循環器系疾患に関連する健康課題に取り組んでいます。世界で需要が見込まれるEPA市場で成長し、当社のミッション実現に向けた取り組みを進めます。

取締役 常務執行役員 ファインケミカル事業執行

山下 伸也

売上高／営業利益の推移



2023年度の振り返り

2023年度のファインケミカル事業は、海外向け医薬品原料の出荷が進まなかったことや、通販・物販事業においてコロナ禍の巣ごもり需要からの反転により販売が低迷したことで苦戦しました。一方で、将来成長の準備として進めていた欧州向けの原料申請については、2024年度にEMAからの承認を受けることができました。米国・欧州ともに販売できる体制を整えたことにより、今後の販売拡大に繋げていきます。

SWOT分析

内部環境

強み

- 水産のグローバルネットワークを活かした、南米をはじめとするイワシ油の原料調達力
- 医薬品から粉ミルク向けまで幅広いスペックに対応できるEPA・DHA精製技術と生産機能
- 世界屈指の魚油備蓄設備
- 30年以上にわたり医薬品原料を供給してきた実績

弱み

- 天然水産物を原料としていることによる調達不安
- EPA医薬品原料に次ぐ、事業の柱となる製品の開発・研究の遅れ

外部環境

機会

- 循環器系疾患の増加
- 健康意識の高まりによる未病(サプリメント・機能性食品)へのニーズ

リスク

- 各国の規制の強化に伴う、顧客スペックの厳格化
- バイオ技術の台頭による新たな原材料ソースの出現
- 急激な為替の変動
- 人手不足

次期中期経営計画に向けた市場認識

世界的な健康意識の高まりにより、機能性油脂(EPA・DHA)の需要は引き続き堅調に推移することが見込まれます。医薬品原料販売においては、原料となる魚油の調達から生産・販売まで一貫した機能によるコスト競争力の強みを活かし、日本のみならず、海外市場に向けた販売を強化していきます。また、健康食品向け原料販売においては、精製や脱臭の技術の強みを活かし、産業向け原料油の販売から、より食品添加しやすいように加工した商品の販売比率を高めるなど、事業構造の転換を図っていきます。

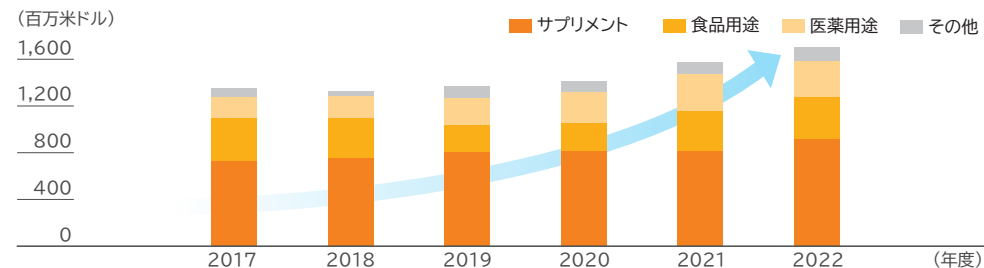
事業内容

	BtoB	BtoC
医薬品原料	国内外の製薬メーカーに向けて、EPA純度96.5%以上まで精製・濃縮した医薬品有効成分を販売。	通販 ファインケミカル事業の魚油精製技術と食品事業における品質保証のノウハウを活かし、精製魚油を食品に添加した商品を通信販売。
機能性原料	健康食品向け原料 サプリメントなど健康食品向けの原料として、顧客ニーズに応じて精製・濃縮したEPA・DHA魚油を販売。	 特定保健用食品
	粉ミルク向け原料 粉ミルク向けの原料として、顧客ニーズに応じて精製したDHA魚油を販売。	 機能性表示食品  サプリメント  EPA・DHAグミ

市場環境

オメガ3脂肪酸[※]原料のグローバル市場は、健康意識の高まりによるニーズ拡大などにより伸長しています。

オメガ3脂肪酸原料のグローバル市場規模(用途別)



ROIC向上施策

	医薬品原料	機能性原料	機能性食品
ROIC向上 = 税引後営業利益 投下資本	原料油の多様化 南米産に加え、国産イワシ油の使用拡大によりコストダウンを実現します。	原料油の多様化 南米産に加え、国産イワシ油の使用拡大によりコストダウンを実現します。	保存安定性付与技術などを活かした商品の拡大 高度精製技術に加え、保存安定性付与技術(脱臭・乳化・酸化防止など)を活かした商品を拡大します。
	早期販売による在庫適正化 早期の販売実現により原材料・製品の在庫を適正化します。	プロダクトミックスの改善 従来の油脂バルク販売から、より食品添加しやすく加工した製品(グミバルクなど)の販売へと製品の構成を変えていきます。	在庫マネジメントによるCCC改善 原材料・製品の在庫適正化により、日本の生産工場におけるCCCを改善します。

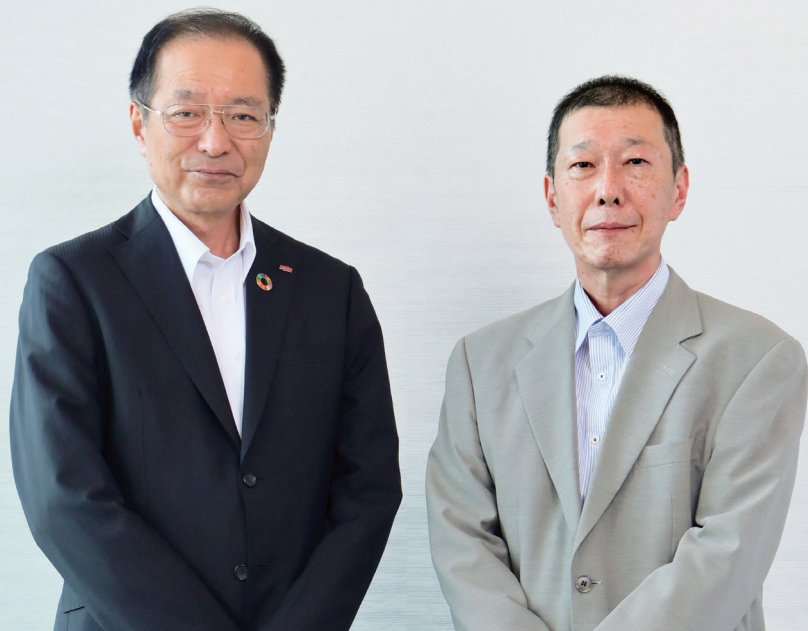
TOPICS

EPAの食品への添加技術

ニッセイグループは魚油を医薬品に使用できる高度精製技術に加え、保存安定性付与技術(脱臭・乳化・酸化防止など)を確立しています。これによって、魚油の食品添加への障壁を取り除き、生活者が手軽にEPAを摂取できるドリンクやグミなどの機能性食品の提供を実現しました。



投資家エンゲージメント



機関投資家 × 当社社長 対談

ニッセイグループの強みと社会・人財・環境価値を 経済価値につなげる価値創造ストーリーで 企業価値向上を

代表取締役 社長執行役員
最高経営責任者 (CEO)

浜田 晋吾

三井住友トラスト・アセットマネジメント株式会社
スチュワードシップ推進部 SS活動推進チーム
シニア・スチュワードシップ・オフィサー

下田 曜弘

中長期で力を発揮できる会社に進化

浜田 ニッセイグループの統合報告書の発行も2024年度で3回目となります。毎年ご覧いただいている下田さんから見て、当社の統合報告書はどのように映りますか。

下田 貴社の統合報告書を初めて読んだとき、二十数年前に催された最初の決算説明会を思い出しました。初めてでもしっかりと準備して、質の高い説明会だなと感心したのを覚えています。統合報告書にも、貴社の手を抜かない姿勢と質の高さが表れていますね。

浜田 当社は何事も品質や出来にこだわっているのも、そこを評価いただけてありがたいです。ちなみに、下田さんは統合報告書のどの内容を重視していますか。

下田 私が統合報告書を読むときは、企業価値向上に向けたトップメッセージをまず確認します。中長期の業績が右肩上がりになっているか、それを実現するための取り組みができた・できなかったときの要因や課題の分析があるか。現状認識が的確で、将来を見据えた内容があると投資家は安心します。それと同時に、社外取締役のメッセージも重視しています。社外取締役が会社のどこを課題と捉えているかは気になるところです。社外取締役の言葉でガバナンスのここが良くなっているとあれば安心しますし、逆に書かれていなければ読む価値がないと感じます。

ここから本題に入りますが、2023年度の業績を振り返ってみていかがですか。私が決算説明会の資料で特に目を引いたのが、水産事業と食品事業がお互いを補完し合いながら利益水準を上げ、質の高い利益成長ができているところです。事業ポートフォリオの転換やマネジメント強化の効果が表れ、ボラティリティの低減につながっている印象です。

浜田 現在は中期経営計画「Good Foods Recipe1」（2022～2024年度）の2年目が終わったところですが、現中期経営計画をスタートする前の想定よりも順調に進んでいて、各目標数値も達成できる見込みです。当社はボラティリティの大きな会社と見られがちですが、下田さんが言われるように、水産事業と食品事業の営業利益の補完関係によるボラティリティの低減ができています。水産市況の下落局面では、水産事業にとって販売価格の低下など利益押し下げ要因となる一方で、食品事業では約6割の商品が水産物原料を使用しているため、原料安となり、利益押し上げ要因となります。さらには、当社は水産と食品の単なる補完関係だけではなく、それぞれの事業の収益性を高める努力も続けています。例えば、水産事業では仕入れや在庫の管理強化、食材化による付加価値の向上や養殖事業の差別化、食品事業ではお客さまの健康ニーズに応えるスケソウダラの速筋タンパクのような健康を意識した商品も含め、さまざま

なニーズにお応えできる商品開発に取り組んでいます。さらに、ファインケミカル事業が本来の力を発揮するようになってくれば、より安定した経営基盤が築けることになります。

下田 貴社では成長戦略の一つにグローバル展開の加速を挙げており、積極的なM&Aを行うとあります。ただし、過去には海外投資の失敗も経験されています。そうした成功や失敗についてどう評価・分析されたのかも気になります。ここがきちんと説明できると、投資家からも信頼され、事業成長に向けたM&Aを応援してくれるようになります。

浜田 会社の成長のためにはリスク低減だけでなく、機会を見出し適切にリスクテイクすることも肝要であり、リスクマネジメントとガバナンス体制の強化が重要です。当社グループはグローバルでの事業拡大を目指しており、環境変化から受けるインパクト、備えなければいけないリスクも多様で複雑化していることから、リスクマネジメントの体制を大幅に見直しました。

おっしゃるとおり、当社は過去に海外投資で手痛い失敗も経験しましたが、それらの中から現在の海外事業の中核が生まれていることも事実です。そこで当社は、リスクの評価・分析の重要性を学ぶとともに、私たちの強みがバリューチェーンにあることを再認識することができました。現在、M&Aの際は、社外も含めた全取締役・執行役員の多様な視点から、時には外部の有識者の意見も参考にしながら、機会と取るべきリスクを十分に議論した上で、判断を下すようにしています。また、毎年実施した投資案件の進捗についても確認・討議する機会を設けています。これからもバリューチェーンをより強固にしていきたいため、適切な経営判断を行い、成長のために必要な投資を実行していきたいと考えています。

下田 決算説明会の質疑では、短期的な取り組みの説明にフォーカスしすぎて、中長期戦略がアピールできていない印象でした。浜田社長の言葉で中長期の取り組みをアピールしたほうが株価に好影響を与えそうですし、投資家にも響くはずですが。あらためて、貴社の中長期の成長ドライバーとは何か、お聞かせいただけますか。

浜田 長期ビジョンの実現に向け、成長ドライバーとして特に位置付けているのが海外事業・養殖事業およびファインケミカル事業の海外向け医薬品原料です。中期経営計画最終年度（2024年度）の営業利益目標320億円の達成は可能とみており、2030年度には500億円を目指したい考えです。

下田 以前の貴社は300億円を持続的に稼ぐのも難しい会社でしたが、事業が拡大し、地力がついたことで、その持続性は高まっています。一方で、株価を見ると、そこまで評価されていませんよね。こういう統合報告書を活用して中長期戦略を伝え、株価を適正なレベルまで上げていただきたい。統合報告書は、

投資家がその会社を最初に見るときに最も優れている資料ですから。

浜田 おっしゃるとおりです。伝え方一つで、強みとして伝わること、全く伝わらないことと評価が分かりますよね。

下田 そうですね。例えば、貴社の競争優位は、水産資源の価値を最大化するユニークなバリューチェーンとR&Dにあります。これも2030年度の営業利益500億円を達成するために強みとなりますが、投資家からすると、その内容がわかりづらいのが難点です。これについてもご説明いただけますか。

浜田 当社の強みである「グローバルリンクス・ローカルリンクス」は、国内外の水産資源にアクセスし、R&D（研究開発力・生産技術力・品質保証力）で付加価値を高めて加工・販売を行うバリューチェーンです。世界各地のグループ会社が持つ、さまざまな機能をつないで組み合わせることで、水産資源の価値を最大化できるのが特長です。2030年度には、海外所在地売上高比率を50%に拡大し、さらにバリューチェーンをより強固なものとし、まだまだ拡大する海外市場に対応していきます。具体例を挙げると、水産事業において重要なアクセス拠点である白身魚加工を営む米国のユニシー社では、北米・欧州・アジアに向けた高品質な白身魚原料を供給しています。ユニシー社は、スケソウダラフィレを北米のゴートンズ社や、アジアのタイデルマール社に供給しており、この2社が加工する白身魚フライはグローバルに展開する大手ハンバーガーチェーン向けに販売されています。こうした調達・加工・販売の各機能の強みを活かした垂直統合のバリューチェーン（グローバルリンクス・ローカルリンクス）が構築できており、グループ各社とのシナジーを発揮しています。また、R&D部門では白身魚原料の品質向上や、速筋タンパクなど新たな利用用途の開発に大きく寄与しています。さらに、養殖事業のR&Dでは、人工種苗や餌料の開発、育種による品質優位性の確保、養殖魚の独自の健康管理手法の策定など、競合に対して優位性を保つための取り組みを実現しています。今後も、サプライチェーンやR&Dは磨き続けていきたいと思っています。

下田 グローバルリンクス・ローカルリンクスは、競合にはない貴社の特長ですね。私は長年、アナリストをやってきたのでバリューチェーンの仕組みもよくわかりますが、投資家はどうしても「粒」で見がちなので、「全体のつながり」をわかりやすく説明するのは義務だと感じます。

浜田 具体的な事例や個別の事業収支だけでなく、バリューチェーン全体で付加価値を生んでいることを投資家に伝えられるようにしていきたいですね。

投資家エンゲージメント

企業価値向上の課題はPER改善

下田 貴社では2022年度から、ROICや資本コストを活用したポートフォリオマネジメントを導入されています。

浜田 その一例として、2022年11月に、日水製薬株式会社（現 島津ダイアグノスティクス株式会社）を売却しました。売却の理由は、当社のファインケミカル事業はEPA・DHAなど機能性油脂に特化して展開していこうとしていましたが、日水製薬がやりたい事業の方向性と違っており、シナジーが限定的になる、当社がベストオーナーとは言えないとの判断に至ったためです。2024年度は事業ごとの特性を分析・評価に反映するべく、資本コストを事業別・エリア別に細分化し、売上高成長率とROICスプレッドの2軸による4象限分析を使って事業を評価していきます。

下田 どういう視点・指標で事業ポートフォリオマネジメントを運用していくのか、事業ごとの開示情報はこういった形・内容になるのかは、投資家も気になるところです。

浜田 投資家とのスモールミーティングで開示のご要望をいただいた、ROIC（投下資本利益率）とWACC（資本コスト）についてはもう少し取り組みを進めてみないと状況がわからないので、それから開示を検討します。



下田 事業別WACCで大事なことは、数値よりも、どういう指標で管理しているのかを投資家と共有することです。

浜田 そうですね。最近は、個別事業のROICスプレッドだけでの評価では不十分と考えています。そこで、事業ポートフォリオをROICスプレッド・市場成長性に加えて、当社グループミッションとの親和性の3つの指標で評価するようにしています。これにより、ROICが低いからといって、事業から単純に撤退するのではなく、事業のミッションとの親和性・将来性を見据えた上で、その特徴を残しつつ、まずは収益性を上げられるかを考えていきます。ただし、ROICスプレッドの小さな事業は組み合わせるのが難しく、シナジーが生まれにくいなどが課題となります。長期ビジョンの策定にあたり新たに定めたミッションとの親和性も踏まえ、撤退や売却も視野に入れていきます。

下田 ROIC経営は、従業員が自部署で何をやればいいのかまで落とし込まないと浸透していきません。ちなみに、ミッションとの親和性が高い事業とは何でしょうか。

浜田 先ほどもお話ししたとおり、水産事業はもちろんですが、食品事業でも約6割の商品が水産物原料を使用していて、「海で培ったモノづくりの心と未知を切り拓く力」というミッションに込めた想いや、「健やかな生活とサステナブルな未来を実現する新しい“食”を創造」という当社グループのミッションと親和性は高いですね。

下田 ここまでのお話から、貴社はポートフォリオマネジメントよりもPERに課題があるように感じます。今後の企業価値向上には何が課題だとお考えですか。

浜田 当社のPERは食品業界の他社と比較して低く、これは資本市場から安定性・成長性が認められていない結果と真摯に受け止めています。企業価値向上に向けては、引き続きボラティリティの低減に取り組むほか、各事業の収益性を一層強化し、投資家に向けて納得感のある成長戦略を示していきます。現在は、2025年度から始まる次期中期経営計画に向けて、財務方針も含めた検討を進めています。

下田 貴社の事業特性と同様に市況変動の影響を受ける事業を有する食品企業の中には、PERが貴社よりも高い企業があります。何がPERの評価の差であるかを議論することにも有用であり、その差を埋めることで、貴社も株式市場からの評価を上げていただきたいと考えています。

社会・人財・環境価値を経済価値につなぐストーリーを

下田 中長期の持続的成長を支える非財務資本についてはどうお考えですか。2023年度にマテリアリティを見直されていますが、リスクマネジメント体制の再構築に関連する部分はあったのでしょうか。

浜田 マテリアリティを見直したのは、旧マテリアリティが2016年度に特定したもので、新しいミッションとの整合性や外部環境の変化に戦略的に対応する必要があると考えたからです。リスクマネジメントとの関連性としては、マテリアリティを特定する過程で社会課題に関連するリスクと機会を抽出・分析し、中長期的な重要課題・事業戦略に重大な影響を及ぼす項目を特定しました。現在は、その重要リスクへの対応をグループの視点から一元管理する体制へと移行しており、優先順位をつけて経営戦略に落とし込むことで、将来の成長のリスクと機会の的確なマネジメントを目指しています。ここで特定した10項目のマテリアリティのうち、3項目が人財に関わるものです（「人財育成と多様な人財の活躍」「労働力確保と生産性の向上」「ミッションへの共感とブランディング」）。私は経営にとって人財が極めて重要と考えており、女性活躍を含むダイバーシティや従業員エンゲージメント向上にも時間をかけて取り組んでいきます。多様な人財が自ら考えて行動するようになれば、大きな武器になります。多様な人財の議論の渦がイノベーションを生む土壌となり、そこにアントレプレナーシップが宿ることを期待しています。

下田 私も人的資本経営は重視しています。人財戦略は経営戦略と連動させることが大切です。例えば「人事制度を変えました」という開示をよく見ますが、その多くが何を目的として変えたのか、どこを変えてどううまくいったのかには触れていません。これをストーリーで説明できるといいですね。

浜田 当社も目的があってさまざまな取り組みをしており、開示も少しずつ充実させていますが、それをストーリーとして説明できているかと聞かれればまだ不十分だと感じています。

下田 他社の例になりますが、業績が落ち込んだときに株価がそれほど下がらなかったそうです。その理由についてCFOが「人的資本の取り組みや、中長期戦略についてしっかり説明した成果だと思う」と言われていましたが、そのとおりだと思います。また、別の会社では、従業員エンゲージメントが上がると事業の収益性が上がるという相関を踏まえ、経営陣がコミットするために役員報酬のKPIとしている例もあります。非財務の取り組みの中で何が将来の財務につながっていくのかを見定め、そこに会社としてどうコミットしていくのかというストーリーがあるとわかりやすいですね。



浜田 当社の役員報酬のKPIにも従業員エンゲージメントの向上は入っていますが、下田さんが言われるように、なぜ入れたのかという説明は弱いですね。

下田 マテリアリティのKPI設定は次期中期経営計画の検討と同時並行で議論されているそうですが、すべてのKPIが経済価値に直接つながるわけではなく、何がどのように経済価値につながるのか。特に結びつきの強いものを役員報酬のKPIとして選ぶようにすると、投資家も企業価値との関係を理解しやすいと思います。最後になりますが、今日のお話を踏まえて、貴社が企業価値を向上させて成長していくために何が必要だと思われましたか。

浜田 やはり、人財だと思います。当社の人財は優秀で底力があります。一方で、新しいことに挑戦しようとする人財を増やさなければ、会社の成長は見込めません。人財・環境・社会・経済価値はどれも連関しており、人財が環境価値や社会価値を創出することで消費者に評価されて経済価値が向上したり、将来の人財の獲得につながったりします。さまざまな社会課題に対応した環境価値・社会価値の創出を通じて、従業員エンゲージメントが高まることで人財価値が向上し、そうした人財が活躍することで、新しい発想が生まれて経済価値に結びつき、人財価値・環境価値・社会価値が相互に作用し合うことで、経済価値や企業価値の向上につながると考えています。次の機会には、これをストーリーとして投資家に示せるようにしたいですね。

下田 ニッセイグループのこれからに期待しています。