

個人投資家向け会社説明会 ミーティングメモ

オエノンホールディングス株式会社 (2533)

開催日：2023年11月25日(土)

場所：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 西永 裕司 氏

1. オエノングループについて

- ・ 創立は1924(大正13)年なので、来年(2024年)に100周年を迎える、お酒の老舗企業です。従業員が約800名、東京証券取引所プライム市場に上場しています。本社はもとも銀座にありましたが、数年前に浅草に移転しています。
- ・ ホールディングス会社のオエノンホールディングス株式会社の下にアンブレラのように各事業会社が並んでいます。合同酒精や福德長酒類など、お酒の会社をはじめ、不動産事業のオエノンアセットコーポレーションなど。持分法適用関連会社で加工用澱粉事業のサニーメイズがあります。
- ・ 事業ポートフォリオは、9割が酒類事業です。その他、ラクターゼを主体とする酵素医薬品事業や不動産事業があります。

2. 第3四半期決算の概要

- ・ 当社は12月決算なので、1~9月が第3四半期です。売上高は621億円。40億円以上の増収です。これは加工用澱粉事業のサニーメイズがセグメントから外れたことも関係しますが、それにも係わらず40億円以上の増収となりました。内訳はチューハイや販売用アルコールの売上増によるところが大きいです。
利益は営業利益も経常利益も25~26億円。前年度は原価高の影響を受け赤字でしたが、大きく黒字に転換しました。親会社株主に帰属する四半期純利益も20億円で、こちらも黒字転換し、大幅な増益になりました。

【売上高】

- ・ セグメント別では、酒類が50億円以上の増収。チューハイがPB(プライベートブランド)もNB(ナショナルブランド)も好評です。それから酵素医薬品事業。輸出を主体とするラクターゼは数字を落としており、一方、国内の発酵受託が堅調。それにより前年並みの売上を確保しています。不動産事業では、昨年11月に旧本社があった銀座にホテルを建設。ロイヤルパークホテルズアンドリゾーツが運営する「ザ ロイヤルパーク キャンパス 銀座コリドー」が開業し、その賃貸収入が計上されています。
- ・ さらに酒類事業の内訳をみると、「ビッグマン」などの甲類焼酎は前年よりも若干減少しています。「ビッグマン」は減少しましたが、PB商品としてセブン&アイグループで販売している「セブンプレミアム」の焼酎を当社が生産。こちらの数字が増加しています。

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。

乙類焼酎の売上は前期比 97%で、若干減少しています。主力の「博多の華」という麦焼酎を昨年 10 月に値上げしました。業界内で一番最初の値上げでした。麦焼酎で一番売れているのは、大分の三和酒類の「いいちこ」です。当社はそれに次ぐブランドですが、当社がトップバッターで値上げしたことが売上低下に影響しました。しかしその後、「いいちこ」も値上げし足許の流れが変わってきています。

チューハイは 2 割強の増収。業界全体の前期比が 106%程度なので、業界水準よりも随分増えているということになります。今は高付加価値商品と低価格商品の二極化だと言われています。高付加価値商品に当たるのが、当社オリジナルの「昔懐かしい」シリーズや「NIPPON PREMIUM」「ご当地」シリーズなど。ビール会社などの他社が手掛けないジャンルを攻めており、それが消費者の皆さんに受け入れられています。低価格商品に当たる PB ではイオングループの「トップバリュ」ブランドのチューハイを当社で生産。当社のチューハイは、イオンのお店では必ず売られており、こちらも大きく数字を伸ばしています。二極化のどちらにも対応していることが、当社のチューハイが大きく伸びている理由です。

清酒事業も業界水準の前期比を上回っています。清酒業界はそれほど良くありませんが、その中でも当社は健闘しています。

販売用アルコールは前期比で 4 割近く売上を伸ばしています。残念ながら消毒用アルコールは、コロナウイルスが 5 類に移行し、行動制限が解かれ、消毒需要が減りました。それでもお酒や調味料に使われるアルコールが増えています。

- ・ 酵素医薬品事業は、乳糖分解酵素のラクターゼの輸出減の影響がありますが、発酵受託が伸びています。発酵受託とは、当社の発酵の技術を生かし、食品メーカーから乳酸菌などの製造を委託されることです。八戸の酵素医薬品工場で製造しています。どんな会社の乳酸菌を製造しているかは守秘義務で明らかにできませんが、皆様によくお馴染みの食品の乳酸菌も実は当社が作っています。

【営業利益】

- ・ 営業利益は、酒類事業が前年の赤字から大きく黒字に転換しています。原価高は続いています。値上げの効果です。いろいろな計算をしながら、値上げを行った結果、流通や消費者に受け入れられたことが数字に表れています。

酵素医薬品事業は残念ながら、若干利益が減っています。これは経費が膨らんだことによるものです。不動産は前述の賃貸収入に加え、一部、不動産の売却益もあります。

- ・ 酒類事業の利益増減の要因をみると、アルミ缶の原料高騰がマイナス要因になっています。それから粗留アルコールも高騰。チューハイ、焼酎、販売用アルコールにも必要な原料です。他にも紙類など、ありとあらゆる原材料が高騰しています。それらに 25 億円を要していますが、その倍以上の効果が値上げによって生まれています。
- ・ 酵素医薬品事業の利益増減の要因をみると、ラクターゼの売上は減りましたが、輸出による円安のプラスの効果が出ています。当社の酵素はヨーロッパ向けが多く、円安ユー

口高の影響を受けています。そして発酵受託で利益が出ています。ただし製造経費が増えているので、相対的に前年を下回る結果になっています。

- ・ 不動産事業の利益増減では、銀座のホテルの賃貸収入増です。銀座のコリドー街に面した角地の好立地です。昨年 11 月のオープンなので、まさに海外からのインバウンドの方々が多く来られるようになったタイミングと重なり、非常に活況を呈しています。

3. 令和 5 年度 通期業績見通し・主な取り組み

【業績見通し】

- ・ 今年度の売上高見込みは 855 億円。40 億円以上の増収。チューハイや販売用アルコールの増収を見込んでいます。利益面では、営業利益で 27 億円、経常利益で 28 億円、最終の当期純利益で 22 億円。前年の赤字から大きく改善できるだろうと計画しています。配当は、昨年は赤字決算のため 2 円減配の 5 円でしたが、1 回目の修正では 2 円戻して 7 円。そしてさらなる上方修正の中で増配し、8 円を計画しています。
- ・ 売上高の内訳は、酒類事業で 60 億円以上の増収。酵素医薬品事業も発酵受託が第 4 四半期で前年を上回ることを見越して増収。不動産事業は、去年 11 月からの賃貸収入で、そう大きな伸びは期待できませんが、これまでの貯金もあり 8 億円の増収を見込んでいます。
- ・ 酒類事業の内訳は、甲類焼酎が PB 商品の「セブンプレミアム」の増収、乙類焼酎でも「博多の華」の盛り返しが期待できます。乙類は前年をクリアするまでには至らないまでも、前期比 99%ということ、前年並みの売上を計画。さらに来年は期待できるのではないかと思います。チューハイは前期比 2 割増の 27 億円の増収。販売用アルコールは前期比 3 割増近くの売上を見込んでいます。
- ・ 営業利益の見込みについて。酒類事業は 28 億円の利益増。酵素医薬品事業はほぼ前年並み。不動産事業は 4 億円の利益増を見込んでいます。
- ・ 酒類の営業利益見込みの増減要因について。今、1 ドル 150 円近くと円安が進んでおり、そのデメリットが原材料にも影響し、27 億円のマイナス。また賃金のベースアップを行ったため人件費も増えます。その一方で大きな値上げ効果があり、利益増を見込んでいます。
- ・ 原材料のコストの内訳で一番影響が大きいのがアルコールの原料となる粗留アルコールです。ブラジルから輸入しており原料そのものはサトウキビで、それを粉碎し、粗留アルコールを精製します。11 億円ほどかかりますが、そのうちの 10 億円が為替の影響です。アルミ缶も 6 億円のマイナス。他にも紙パックなど、ありとあらゆる原材料が高騰しています。

【重点方針】

- ・ 焼酎をカテゴリー別にみると、甲類焼酎は PB の「セブンプレミアム」の売上が増えると予想しています。本格焼酎の「博多の華」が盛り返してきたとお話ししましたが、そ

れに加え甲乙混和焼酎の「すごむぎ」もよく売れています。スーパーに行けば、「博多の華」と「すごむぎ」はたいてい置いてあると思います。昨今の物価高の中で、「すごむぎ」は庶民の味方。価格優位性で人気があります。「鍛高譚」は業務用市場で、外で飲む機会が増えてきたことに比例して売上が伸びています。また、パック入りの「鍛高譚」も強化しており、堅調に売られています。

- ・ 「ビッグマン」はラグビー日本代表のリーチ・マイケル選手がイメージキャラクターでCMを展開。今、キャンプやサウナが人気のキーワードになっています。今回のCMはキャンプでビッグマンを飲む設定で、リラックスした空間でビッグマンを楽しむことをアピールしています。
- ・ 「鍛高譚」はゴジラとコラボしています。映画「ゴジラ-1.0」の観客動員数がいいと聞いていますが、ゴジララベルの「鍛高譚」を販売。というのも、「鍛高譚」が発売30周年で、ゴジラもシリーズ30作目。それぞれの30を記念したコラボとなりました。こういった注目を浴びる手がかりを探りながらプロモーションを行っています。
- ・ チューハイはイオンの「トップバリュ」などのPB商品が売られています。コスモス薬品という九州を起点とし、現在店舗拡大中のドラッグストアのPBチューハイも当社が製造しています。イオン系のウエルシアで「トップバリュ」のチューハイを売っていますから、今や多くのドラッグストアで当社関連のチューハイが買える状況です。ドラッグストアで薬や日用品を買う機会があれば、お酒のコーナーでPB商品のチューハイも手に取っていただけたらと思います。
- ・ チューハイの二極化の中でもう一つ注力しているのが、差別化商品です。ご当地チューハイでは「浅草六区通り 捕鯨船のチューハイ」。多くの芸人から愛されている、浅草を代表する居酒屋「捕鯨船」では、昔から当社の焼酎を使っていたいていました。そこで「捕鯨船」とのコラボでチューハイを商品化。昔ながらの下町チューハイで食中酒にピッタリです。また、今、売れているのは、「NIPPON PREMIUM」の「長野県産シャインマスカット」。人気のシャインマスカットの美味しさを表現している商品です。「昔懐かしい」シリーズも受けています。今やレトロブーム。若者がレトロに興味を持っています。我々の世代なら喫茶店に当たり前にあったメロンソーダも、若い人には珍しく映る。レトロ感覚の商品に触れ合うことで、古き良き昭和を思い浮かべてもらえれば、と思います。「メロンソーダソー」の他、夏祭りを想像させる「ラムネソー」も、若い人たちを中心に人気があります。
- ・ コロナ禍が落ち着き、外で飲む機会も増えました。そこで業務用市場を強化。「瓶チュー」に力を入れています。

瓶チューは、名古屋や博多、八戸、岡山の津山などで人気があります。それを下町のもんじゃ店など、東京でも広げていきたいと思っています。飲食店で「瓶チュー」を扱っている店があれば、ぜひお試しく下さい。

「瓶チュー」の良さは、缶に比べて瓶の強度が高くガス圧を上げることができることで

す。これにより強炭酸のチューハイが飲めます。

- ・ 海外への輸出も強化しています。量販店のドン・キホーテは海外各地に進出していますが、そこで当社のチューハイが多く売られています。特に台湾向けのチューハイは好調に推移しています。

また、韓国ではウイスキーが売られています。日本のウイスキーを炭酸で割るハイボールが人気。当社には「香薫」というウイスキーブランドがあり、好調に輸出されています。

- ・ 輸出酒類は今年度、8億円の売上を見込んでいます。前期比3割増です。残念ながらアメリカ向けがちょっと停滞しています。昨年のアメリカはコロナ禍明けで世界で一番最初にいろいろなことが動き出しました。そのため出荷が一気に進みましたが、今年はその反動もあり、若干数字を落とすことになりそうです。一方、ヨーロッパは好調。業務用のジンを輸出しています。アジアも好調。チューハイなどを輸出しています。

- ・ 酵素の輸出について。ラクターゼは海外メーカーとの競争が激化。当社のラクターゼは遺伝子組み換えではない商品です。一方、世界的には安価な遺伝子組み換え商品のシェアが拡大しています。乳糖分解酵素のラクターゼは、乳業メーカーで牛乳やヨーグルトの生産に使われますが、この物価高の中、コストの安い製品の方が有利です。このような背景により、やや苦戦しています。

ただ、円安下では為替の影響がプラスに働いています。

- ・ 発酵受託は好調。さらに3億円の設備投資を行います。効率化も含め、培地溶解装置のタンクなどを整備し、さらなる拡大を図ります。
- ・ 社会課題の解決にも取り組んでいます。その一つは環境課題。温室効果ガスの排出量に関し、Scope 1・2・3の目安があり、CO2の削減は企業にとっての命題。必ず守らなければならない決まりです。当社はこれに着実に取り組んでおり、削減目標46%のうち、半分くらいは達成しています。残りについてもこれから努力していきます。

その取り組みの一つが太陽光発電です。主要工場に太陽光発電システムの設置を進めています。久留米工場では、焼酎粕乾燥化設備を導入。焼酎の蒸留工程でもろみの粕が発生します。これをそのまま捨てるとなると産業廃棄物となり、コストも掛かり、自然環境にもよくない。そこで大量の水分を含む粕を乾燥させることで産業廃棄物の容量を減らしています。

人的資本の充実では、女性活躍推進プロジェクト「WINTS（ウインツ）」を立ち上げ、女性が働きやすい職場作りに取り組んでいます。結婚や出産等のライフイベントと合わせて働ける仕組みを、就業規則の見直しを含め検討しています。これは着実に一步一步進んでいると感じています。現在、当社の女性社員比率は2割程度。そのうち管理職は3~5%程度です。これをもっと高めることが必要だと考えています。来年度の新入社員も女性比率が向上しています。また、当社工場で一般的に男性の仕事だと思われていたフォークリフトを実際に女性が動かしているのを見ると、そこに性差は感じら

れません。そういった場でも女性の活躍は絶対的に必要だと確信しました。その一方で、男性の育休取得も推進しています。女性が働くためには、男性もできるだけサポートをする必要があります。もともと男性の育休取得率は高かったのですが、その内訳をみると、取得日数は2~3日程度。この程度の日数でどんなことができるのでしょうか。やはり2~3ヵ月しっかりと取得し、育児に立ち向かうことが本来の育休のあるべき姿だと考えます。現在では徐々に長期間の育休を取るようになってきています。また、副業や兼業も他社では制限がある中、当社はだいたいOK。公序良俗に反すること以外、細かな決まりはありません。従業員はさまざまな可能性を探っています。結果的にそれが本業にもいい影響をもたらすと考えています。他の場所でさまざまな知見や経験を得ることが、本業にも生かされます。

経営基盤の強化では、コーポレート・ガバナンス。監査役3名のうち、2名を女性が務めています。うち1名は社員から監査役となりました。また当社は工場や牛久シャトーで年3回、「社長と語る会」を開催しています。その中でエンゲージメントを深めようということで、会社の説明をしながら、質疑応答も行い、会社のことをよく理解していただける場にはしています。

4. 配当方針・投資メリット

- ・ 1株当たりの配当金は8円。配当利回りは直近の株価で2.07%。決して高くはありませんが、まだまだ可能性のある会社です。
- ・ 株主優待を止める企業も増えていますが、当社は続けます。なぜなら優待品を通して、当社の商品企画力や生産力などの企業価値をお示しできるからです。
優待品の名前は「酒女神（オエノ）」です。オエノとは、ギリシャ神話に出てくるバッカスという酒の神様に仕えた女神で、当社の社名もこれに由来します。2022年12月期実施の優待内容は、「純米大吟醸 酒女神（オエノ）2023」を進呈し、大変好評でした。
- ・ また、コロナ禍でずっと開催できませんでしたが、来年3月の株主総会後に株主様向け展示試飲会を開催します。これを楽しみにされている株主様はとて多くおられます。帝国ホテルの美味しいお料理に合わせて当社のお酒をお試しいただける機会です。私も参加したいと思います。アットホームな会社の良さもわかると思います。ぜひ株主になっていただき、ご参加ください。それだけでもお得だと思います。
- ・ 「社長と語る会」を年3回開いています。株主様からご応募いただき、抽選でご参加いただいています。当社は個人株主様も多いので、倍率は高いのですが、牛久シャトーの普段は非公開の場所も見学できます。東京工場では工場のラインを見ていただけます。こちららも一般的な工場見学は行っておらず、語る会のための特別開放です。

5. 質疑応答

Q1. 通期業績予想の上方修正が先般の第3四半期決算で公表されましたが、通期予想の数

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。

値としては保守的な発表に見えます。今後さらなる業績修正の可能性もあると認識してもよいでしょうか。

A1. なかなか厳しいご質問です。今年は2回、上方修正しました。投資家の皆様は当社に非常に期待感を持って見られているようで、おっしゃるように確かに保守的な一面があります。ただ、昨今の物価高やインフレは、食品分野、特にお酒に対しては大きなダメージとなっています。思うようにモノが売れない時代になっている。酒の業界で12月は、さまざまなイベントが多く需要期を迎え、通常の月の1.5ヵ月とされています。しかしこれまで通りに売れるのか、何とも言えません。

さらに円安も含め、原材料価格も高騰している。これらを考えると、通期予想の数値が一つの目安になるのではないかと考えています。これを最低限度としてさらに上積みできれば望ましい。そのようにお含みおきしていただければ、と思います。

Q2. 主力である焼酎事業が人口減少や少子高齢化、若者のお酒離れなど、ますます苦戦していくことが予想されます。今後についてどのようにお考えですか。

A2. 全体的にアルコールの需要量は、少子高齢化や若者のアルコール離れなど、ネガティブなフレーズばかりが並びます。ただ私は、逆にそれがチャンスだと考えています。そういう時代になると、限られたパイをどうやって得るか。その時に特徴あるところが選ばれるのではないかと。例えば当社はチューハイの中でもけっこう尖がった製品を扱っています。はたまた節約志向のPBもあります。スタンダードと言うよりは、ある意味、両極端です。ならば限られたお客様がどちらの方向に向かっても、当社商品を手に取っていただけるのではないかと期待を持っています。

ビール4社は巨大です。多くのモノを売らないとマネジメントできません。一方、当社の従業員は約800名。臨時社員を入れても1,000名程度。その屋台骨をしっかりと守るには、それ相応の数売れば、十分対応できます。そう大きくない会社の利点があると思います。時代状況が悪ければ悪いほど、実は当社にとってはいい風が吹いてくる、そんな風な面白い会社なのではないかと思っています。

Q3. 業績がよいにも関わらず、株価が上がりにません。株価を上げる対策を講じていますか。

A3. 一番悩ましいことですね。業績を上げて、配当を上げて、株価が下がるのはどうしたらよいものか。愚直に業績を上げていく。そして株主の皆様への出来る限りのリターンを考える。それに尽きると思います。株価向上のためには、今後自社株買いも含め、さまざまな手を検討してまいります。

株価はアンコントロールだと逃げている経営者もいらっしゃいますが、私は違います。経営者としての大きな責任だと思います。あの手この手を使い、株価が上がるように努力すると、ここに宣言したいと思います。

以上