

内需縮小・外需伸長の環境下で海外強化・顧客理解・サステナ対応が競争力を左右

I. 需給動向

(短期)

- 2023年のグローバル需要(加工食品小売販売額)は新型コロナウイルス影響も一服し1.9%増
- 国内需要は巣ごもり需要の一服から内食が減少する一方、外食が回復することで、食料支出全体では4%増

(中期)

- グローバル需要は先進国で安定成長、新興国で高成長を予想
- 国内需要は人口・世帯数の減少を背景に、2024年をピークに減少を予想

II. 競争環境

- 食品企業はサプライチェーンの混乱に伴うコスト上昇に直面。値上げ対応やコスト効率化を進める必要
- 健康志向や簡便化志向など、多様化する消費者ニーズへの対応力が短期的な業績を左右
- 内需縮小が避けられない中、成長ドライバーとなり得る海外事業や新規事業推進が必要。サステナビリティやデジタル対応を通じた差別化が求められる

III. リスクとチャンス

<リスク>

- 食品企業は、調達コストの上昇や、値上げに伴う消費者マインドの低下懸念といったリスクに直面
- 内需縮小が避けられない中、事業効率化を進めなければ、収益性を維持できないおそれ

<チャンス>

- 新型コロナウイルスを契機とした消費者の健康意識の高まりなど、多様化する消費者ニーズへの対応が機会に
- 単なる製品の販売でなく、デジタルを活用して顧客理解を進め、新たな顧客体験を提供することが差別化の要素に
- 伸長する外需の取り組み加速は引き続き重要度が高い

IV. アナリストの眼①

(海外事業強化)

- 海外マーケットでのプレゼンスの高さが、今後の成長期待を左右。各社は米国、アジアを中心にM&Aを通じた事業基盤の獲得や成長カテゴリへの参入を進める

IV. アナリストの眼②

(D2C)

- これまでの販売型ビジネスモデルを継続しつつ、D2C・リテンション型のビジネスモデルを取り入れる必要。直接かつ継続的な接点を構築して顧客理解を進め、価値提供に生かす

IV. アナリストの眼③

(サステナ・栄養問題)

- ESG投資家は、食品企業の栄養への取り組みを客観的に評価する指標として、ATNI評価を活用し、グローバル食品大手企業に対して、消費者の健康に資する製品・事業ポートフォリオの拡充を要請
- 今後、日本の食品大手企業に対しても、評価・要請の動きが強まることが予想される

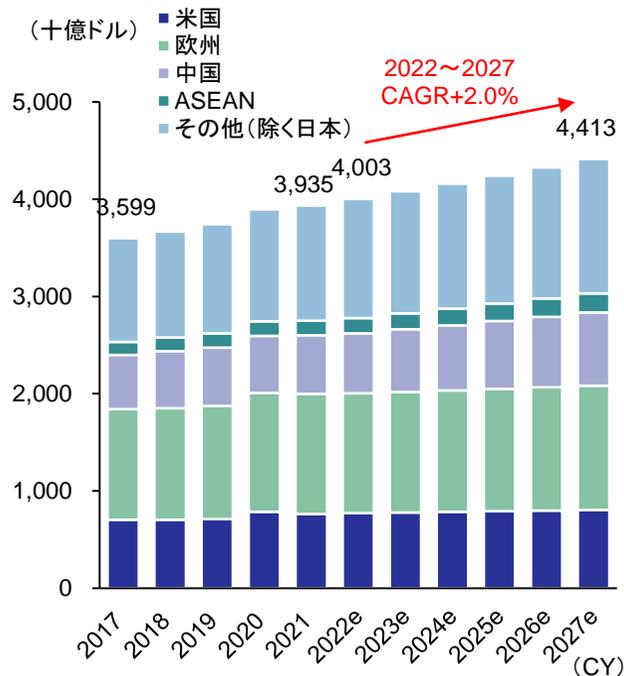
(注) D2C: Direct to Consumer。メーカーが流通を介さず消費者と直接取引を行うこと

(出所) みずほ銀行産業調査部作成

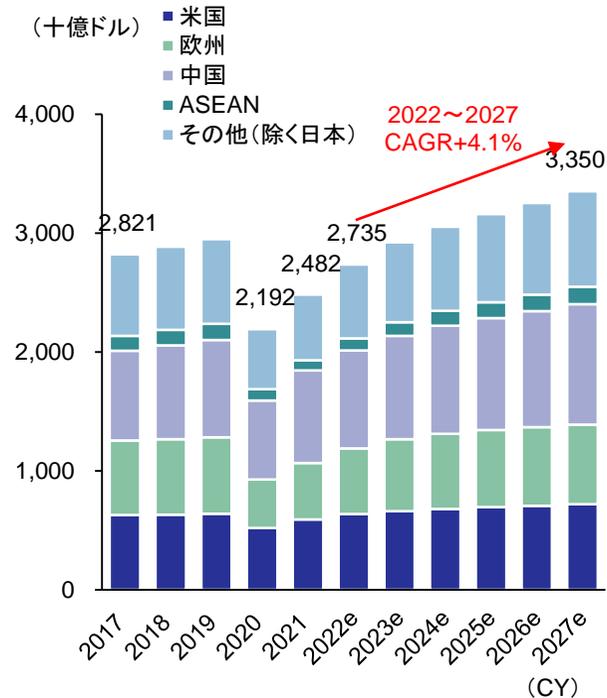
【グローバル需要】先進国で安定成長、新興国で高成長を予想

- 2023年のグローバル需要(加工食品小売販売額)は、新型コロナウイルスによる巣ごもり特需の影響が一巡して例年並みに推移、外食は、新型コロナウイルスからの回復により増加で推移すると見込む
- 2027年にかけては、人口・所得の増加を背景として、欧米では安定成長、中国、ASEANでは高成長を予想
 - 外食は、新型コロナウイルスからの回復が折り込まれることで、加工食品に比べて高い伸びとなる見通し

グローバル加工食品小売販売額の中期見通し



グローバル外食販売額の中期見通し



予測のポイント

2022~2027 CAGR

地域	人口	一人当たりGDP	加工食品	外食
米国	0.5%	1.0%	0.9%	2.5%
欧州	0.1%	1.1%	0.7%	3.9%
中国	0.0%	4.5%	4.0%	4.2%
ASEAN	0.8%	3.7%	4.5%	7.6%

(注)2022年以降はみずほ銀行産業調査部予測。数値は物価変動影響を除く実質ベース。為替レートはEuromonitorの2020年基準(年平均値)で固定。

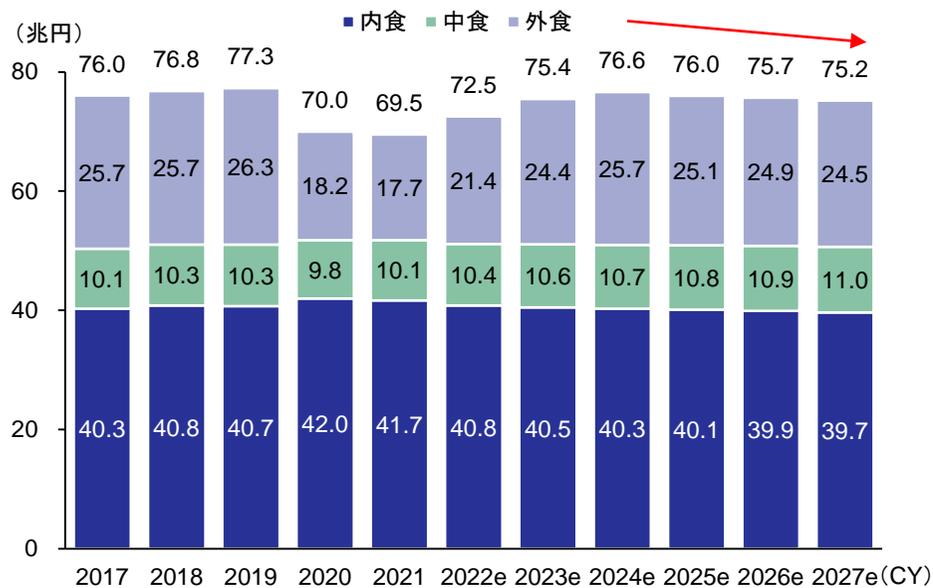
ASEANはインドネシア、タイ、フィリピン、ベトナム、マレーシア、シンガポールの6カ国

(出所)両図ともにEuromonitorより、みずほ銀行産業調査部作成

【国内需要】人口・世帯数の減少を背景に、2024年をピークに縮小を予想

- 2022、2023年の食料支出は、新型コロナウイルス影響で苦戦していた外食が回復に向かう一方、巣ごもり需要の衣服感から内食需要は縮小し、全体では増加傾向での推移を見込む
- 2027年にかけて、内食は人口・世帯数の減少を背景に縮小を予想。中食は単身世帯の増加や簡便化志向を背景に成長を予想。外食は新型コロナウイルス影響からの回復が2024年まで続くも、在宅勤務の定着と宴会需要減を背景にコロナ前水準には戻らず、その後、内食と同様の理由で縮小を予想。結果、食料支出全体では2024年をピークに縮小すると予想

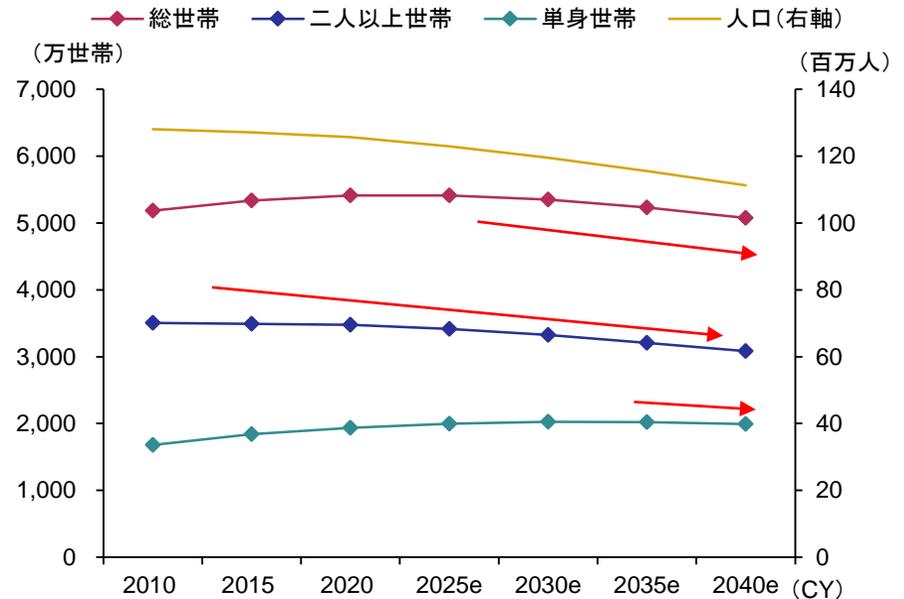
国内需要(食料支出)の中期見通し



(注)2022年以降はみずほ銀行産業調査部予測

(出所)食の安全・安心財団、国立社会保障・人口問題研究所、総務省、日本惣菜協会資料より、みずほ銀行産業調査部作成

国内人口・世帯数の推移

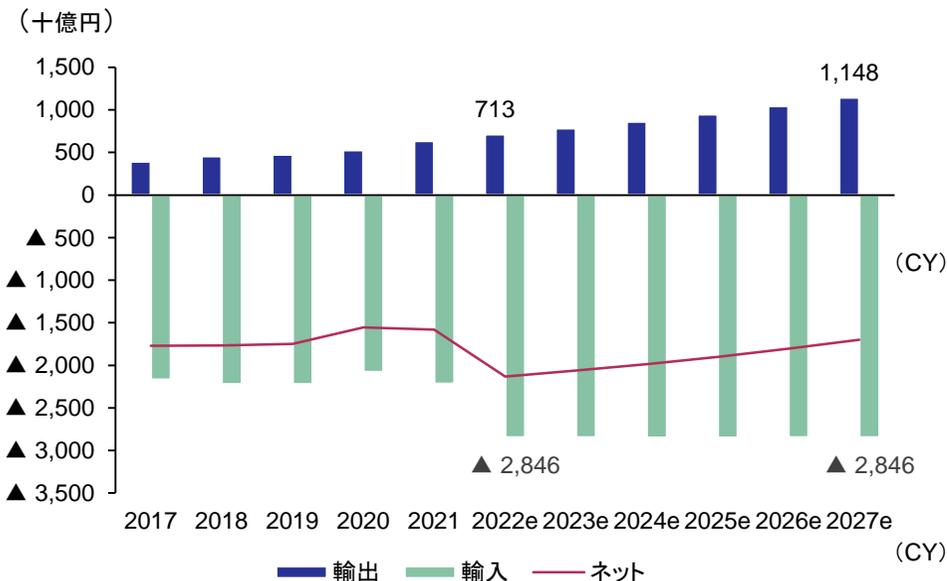


(出所)国立社会保障・人口問題研究所より、みずほ銀行産業調査部作成

【輸出入・生産】輸出拡大は期待されるが内需縮小で輸入・生産の伸びは限定的

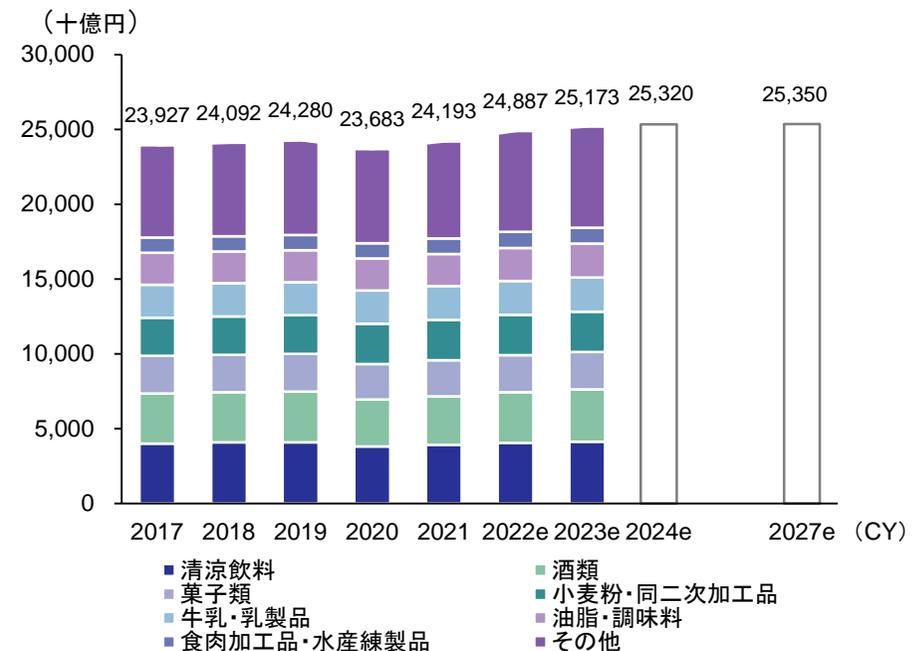
- 加工食品の輸出は、海外における新型コロナウイルスからの回復や政府の輸出振興策をうけて好調に推移しており、更なる輸出喚起策や外需の伸長により、酒類などを中心に今後も成長が予想される
- 輸入は、足下では業務用の回復とコストインフレにより量・金額両面で拡大したものの、中期的には国内需要の縮小を背景に伸びは限定的と予想
- 国内生産は、内需縮小下で輸出が拡大することから、横ばいでの推移を予想。量的拡大が限定的である中、企業間での共同生産や共同配送など、協調・再編を通じたコスト効率化が一層進む可能性

加工食品の輸出入の中期見通し



(注)2022年以降はみずほ銀行産業調査部予測
(出所)財務省「貿易統計」より、みずほ銀行産業調査部作成

国内生産の中期見通し

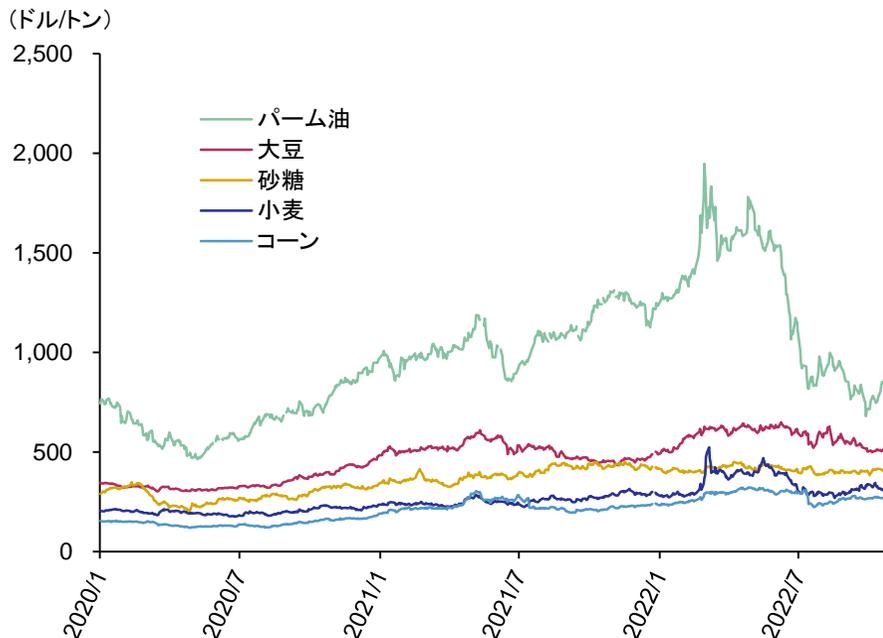


(注)2022年以降はみずほ銀行産業調査部予測
(出所)日刊経済通信社、国立社会保障・人口問題研究所資料より、みずほ銀行産業調査部作成

【市況】原材料価格の高騰が各社の収益を圧迫

- 食品原料価格の高騰は一服が見られるも、ウクライナからの穀物輸出の縮小や、エネルギー・物流等のコストインフレなど、コスト上昇要因は中期的にも残る形
- 食品企業各社が値上げを実施したことで食品の消費者物価指数は上昇。一方、多くのカテゴリで原料コスト上昇の最終製品への価格転嫁は十分でなく、減益予想企業が多数
 - 減益幅が大きいカテゴリとして、飼料穀物相場の影響を受けた畜産関係が挙げられる。食肉大手3社(日本ハム、伊藤ハム米久、プリマハム)は2022年度に前年比15~25%の減益、乳業大手3社(明治HD、森永乳業、雪印メグミルク)も10~26%の減益を予想

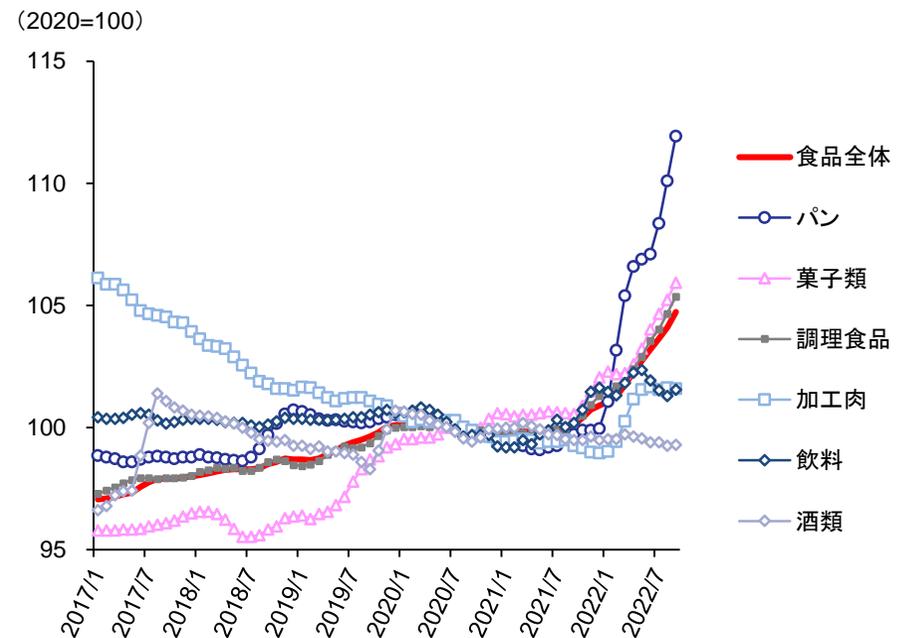
穀物価格の推移



(注)大豆、小麦、トウモロコシはシカゴ商品取引所、砂糖はICE Futures US、パーム油はマレーシア商品取引所の先物商品価格

(出所)リフィニティブ社データより、みずほ銀行産業調査部作成

消費者物価指数の推移



(出所)総務省「消費者物価指数」より、みずほ銀行産業調査部作成

限られた内需を奪い合う競争環境で、成長と差別化のための仕掛けに各社注力

- 食品企業はサプライチェーンの混乱に伴うコスト上昇に直面。各社、値上げ対応やコスト効率化を進めることに加え、健康志向や簡便化志向など多様化する消費者ニーズへの対応に注力
- 内需縮小が避けられない中、成長ドライバーとなり得る海外事業強化や新規事業開発を各社推進。サステナビリティやデジタル対応を通じた差別化を目指す **アナリストの眼①②③**

食品企業の業績に影響を与える要因

		要因	取り組み事例
売上面	短期	<ul style="list-style-type: none"> ・ ブランド力(≒価格コントロール力) ・ 多様化する消費者ニーズへの対応力 ・ 高付加価値な製品提供の余地 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 原料価格高騰をうけた値上げ対応 ✓ 値上げの浸透度は寡占度の高さに起因。ブランド力およびシェアが競争力を左右
	中長期	<ul style="list-style-type: none"> ・ 海外事業基盤の有無 ・ 成長ドライバーとなり得る新規事業の有無 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ハウス食品による米国植物肉企業買収 ✓ 米国における植物肉事業強化を狙い、キーストーン ナチュラルHDを約150億円で買収(2022/9)
コスト面	短期	<ul style="list-style-type: none"> ・ 原料価格高騰への対応力 ・ 非競争領域における協業を通じた効率化 ・ 業界再編によるコスト効率化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ダイドードリンコ×アサヒ飲料の包括的業務提携 ✓ 自販機事業の一体的運営によるコスト効率化を狙い、傘下の自販機オペレーション企業を統合
	中長期	<ul style="list-style-type: none"> ・ サステナビリティ対応の優劣 ・ デジタル対応の優劣 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 味の素による「食と健康の課題解決」に向けたDX推進 ✓ 全社オペレーション変革による効率化、パートナーとの協働によるエコシステムの確立、ビジネスモデルの変革、ひいては社会変革とステップを踏んで取り組む

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

コスト上昇や消費者マインド低下が懸念。健康意識の高まりや顧客理解が機会に

- 食品企業は、調達コストの上昇や、値上げに伴う消費者マインドの低下懸念といったリスクに直面
 - 内需縮小が避けられない中、事業効率化を進めなければ、収益性を維持できないおそれ
- 新型コロナウイルスを契機とした消費者の健康意識の高まりなど、多様化する消費者ニーズへの対応が機会に
 - 単なる製品の販売でなく、デジタルを活用して顧客理解を進め、新たな顧客体験を提供することが差別化の要素に
 - 伸長する外需の取り組み加速は引き続き重要度が高い

食品企業が直面するリスクとチャンス

	リスク	チャンス アナリストの眼①②③
P(政策)	<ul style="list-style-type: none"> ● ウクライナ影響による食品原料価格の高騰 ● 地政学リスクに伴うサプライチェーンの混乱と調達コストの上昇 	<ul style="list-style-type: none"> ● 日本の食品輸出振興策
E(経済)	<ul style="list-style-type: none"> ● サプライチェーンの混乱に伴うコストインフレ ● 消費者のデフレ意識 	<ul style="list-style-type: none"> ● 海外(特に新興国)の経済成長 ● 環境負荷を抑えた食料システムの構築
S(社会)	<ul style="list-style-type: none"> ● 国内の社会構造の変化(人口減、少子高齢化) ● 新型コロナウイルス影響による行動変容(リモートワークの定着、外食の減少など) ● 世界的な人口増加と食料危機懸念 ● 気候変動・自然災害 	<ul style="list-style-type: none"> ● 健康・予防・ヘルスケアへのニーズの高まり ● コロナ影響による行動変容(EC、内食・外食) ● 消費者ニーズの多様化(簡便、こだわり、環境意識)
T(技術)	<ul style="list-style-type: none"> ● デジタル化への対応の遅れ 	<ul style="list-style-type: none"> ● デジタルを活用した顧客理解

(出所)みずほ銀行産業調査部作成

海外で確実に利益を出す企業の成長期待は高く、取り組みの加速が求められる

- 海外マーケットでのプレゼンスの高さが、今後の成長期待を左右。EV/EBITDA倍率やPBRで見て高く評価される傾向
- キリンやサッポロは多様化するニーズに対応すべくクラフトビール企業を買収して事業基盤を強化。マルハニチロやハウス食品は消費者の健康意識や環境意識の高まりから成長が期待される冷凍食品や植物肉カテゴリで出資・M&A
 - グローバルに消費者ニーズの多様化が進展する中、海外市場獲得を目指す上でも、後述するD2Cによる顧客理解やサステナ対応による差別化の重要性が増している

食品企業の海外売上高・営業利益およびバリュエーション

企業	海外売上高比率	営業利益海外割合	EV/EBITDA	PBR
キッコーマン	69%	77%	18.3	4.0
味の素	61%	55%	11.2	2.9
不二製油グループ本社	61%	31%	9.8	1.0
サントリー食品インターナショナル	50%	75%	7.2	1.5
アサヒグループHD	46%	74%	9.7	1.0
ヤクルト本社	45%	71%	12.4	2.8
キリンホールディングス	36%	30%	9.5	1.8
日本水産	36%	n/a	7.8	0.8
日清食品HD	30%	27%	10.9	2.3
日清製粉グループ本社	27%	n/a	8.0	1.0
カルビー	23%	n/a	8.7	2.2
カゴメ	22%	18%	14.9	2.2
ハウス食品グループ本社	20%	27%	6.8	1.0
江崎グリコ	18%	20%	5.0	0.9
サッポロホールディングス	17%	n/a	12.6	1.6
ニチレイ	16%	n/a	6.7	1.3
伊藤ハム米久	13%	n/a	5.2	0.7
日本ハム	12%	5%	6.3	0.8
平均値	34%	43%	9.5	1.7
中央値	29%	30%	9.1	1.4

(注1) 海外売上高比率、営業利益海外割合は2021年度。EV/EBITDAは2期先予想ベース。

PBRは2022.10.24時点(注2)赤塗りは平均値以上の数値

(出所) SPEEDA、Factset、IR資料より、みずほ銀行産業調査部作成

海外M&A事例

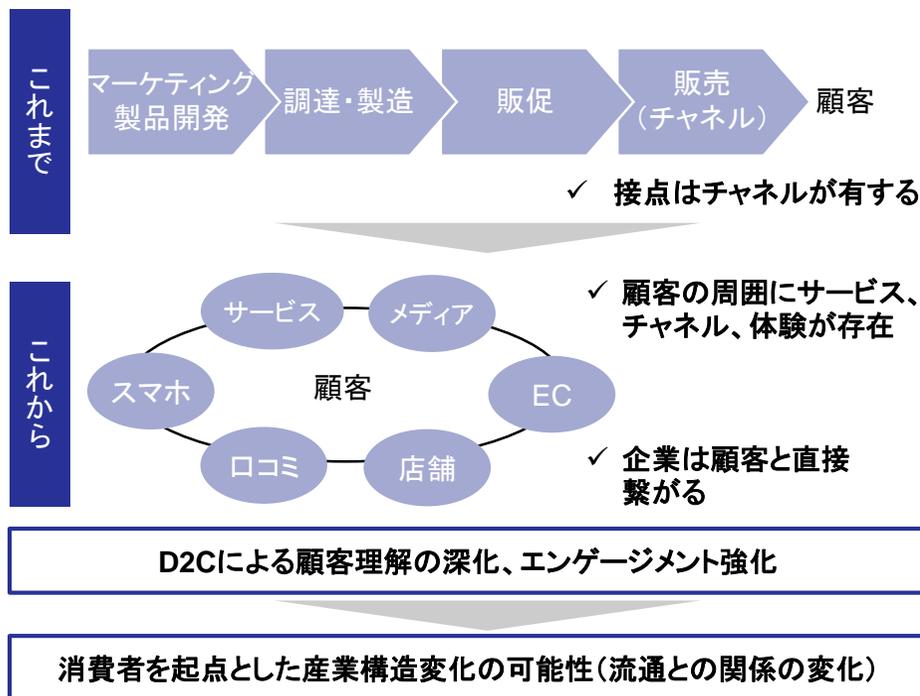
時期	企業	対象企業	金額	形態	説明
2022/1	キリンHD	ベルズ・ブルワリー (米国、クラフトビール)	約400億円	買収	高付加価値のクラフトビールを成長領域と位置づけ、海外市場に積極的に投資
2022/3	マルハニチロ	ワッフルワッフル (米国、冷食)	N.A.	出資	冷食事業を成長の軸に据え北米の冷食市場に新規参入
2022/6	サッポロHD	Stone Brewing (米国クラフトビール)	1億6,800万ドル(約226億円)	買収	ビールの国内需要が低迷するなか、北米での自社ブランド強化を目指す
2022/6	カルビー	グリーンデイグローバル (タイ、菓子)	1,200万ドル(約16億円)	買収	健康志向のスナック菓子が特徴。東南アジアでの菓子の生産・開発拠点として活用し、海外事業の成長を加速
2022/9	ハウス食品	キーストーン・ナチュラルHD (米国、豆腐・植物肉)	1億1,000万ドル(約157億円)	買収	米国で高まる植物由来食品市場獲得を狙う

(出所) 公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

多様化する消費者ニーズに対応すべくD2C・顧客理解の仕掛けが必要

- これまでの販売型ビジネスモデルを継続しつつ、D2C・リテンション型のビジネスモデルを取り入れる必要
 - 顧客と直接繋がり、継続的かつ多様な接点を活用して顧客理解を進め、価値提供に生かすモデル
 - 多段階流通構造にある食品産業において、構造変化が起こる一つの契機になる可能性
- 事例として、社外企業と連携し、顧客理解深化とマネタイズポイント拡大を模索する新規事業開発が加速

消費財メーカーに求められるD2C・リテンション型ビジネスモデル



(出所)みずほ銀行産業調査部作成

D2C、新規事業開発の事例

企業	概要	説明
日清食品	完全栄養食	<ul style="list-style-type: none"> トヨタ自動車、花王、フィンランドのヘルステック企業Nightingale Healthなどと共同で、完全栄養食の実証実験の検討、パーソナライズ化、未病対策における有効性検証を開始
味の素	パーソナル栄養プラットフォーム 「おいしい健康」に出資	<ul style="list-style-type: none"> 検査サービスで顧客の将来の認知機能低下リスクを分析し、パーソナライズされたソリューション提供を予定 ヘルスケア事業スタートアップ「おいしい健康」と連携して、パーソナライズされた「食体験ジャーニー」提供を目指す
キューピー	D2C事業	<ul style="list-style-type: none"> ヤマト運輸と組み、消費者と直接つながるD2C事業を開始 サラダやドレッシング、スープ、代替卵HOBOTAMAなどを販売

(出所)各種公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

投資家は評価指標を用いて、食品企業にサステナ(栄養問題)への対応を要請

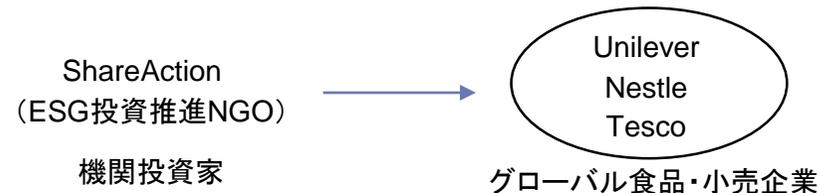
- ESG投資家は、食品企業の栄養問題(栄養不足と栄養過多の両面)への取り組みを客観的に評価する指標として、ATNI評価を導入。ATNIは、食品企業の栄養に関する取り組みを評価・レーティングするインデックスを公表
- ATNI評価を活用し、ShareAction(NGO)および機関投資家は、グローバル食品大手企業に対して、健康的な製品・事業割合の増加を要請。今後、日本の食品大手企業に対しても、栄養問題に対する自社の方針表明や、消費者の健康に資する製品・事業ポートフォリオ拡充への評価・要請の動きが強まることが予想される

ATNI (Access to Nutrition Initiative)の概要

概要	<ul style="list-style-type: none"> 世界的な栄養問題への取り組みに対する食品企業の貢献を推進するイニシアチブ オランダのNGOであるAccess to Nutrition Foundationが2012年に設立 複数のインデックスを開発・公表しており、下記はGlobal Index 2021について記載
評価企業	<ul style="list-style-type: none"> グローバル大手食品企業25社 Nestle, Unilever, FrieslandCampina, Danone, Aria, Mars, PepsiCo, Kellogg, Grupo Bimbo, Mondelez, Coca-Cola, General Mills, 明治ホールディングス, 味の素, Campbell, Ferrero, Conagra, BRF, Keurig Dr Pepper, Kraft Heinz, サントリー食品インターナショナル, Yili, Lactalis, Mengnui, Tingyi
評価項目	<ul style="list-style-type: none"> 健康と栄養に関する「ガバナンス」「製品」「製品のアクセシビリティ」「マーケティング」「消費者のライフスタイル」「ラベリング」「エンゲージメント」
評価方法	<ul style="list-style-type: none"> 対象企業の健康と栄養に関するコミットメント、取り組み、開示状況を採点 「製品」の評価については、豪州で採用されている栄養表示制度であるHealth Star Ratingを活用

(出所)公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

グローバル食品企業に対する資本市場からの要請



ATNI評価を材料に、健康的な製品・事業へのトランジションを要請

2022年1月 Unileverに対し、健康的な食品の売上高割合の開示と、健康製品割合の大幅増を実現する2030年目標の設定及び毎年の進捗状況の発表を要請。要請に当たっては、ATNIを用いた評価を説明材料として活用

2022年3月 Unileverは欧米で採用されている6種類の栄養プロフィールモデルと独自の最高栄養基準を活用し、製品ポートフォリオのパフォーマンスを公に報告することを発表

2022年2月 Tesco(2月)、Nestle、Danone、Kraft Heinz、Kellogg
4月 (4月)に対して、Unileverと同様の要請を実施

(出所)公開情報より、みずほ銀行産業調査部作成

産業調査部

社会インフラチーム

日高 大輔
鷹嘴 直子

daisuke.hidaka@mizuho-bk.co.jp

アンケートに
ご協力をお願いします



みずほ産業調査72 2022 No.4

2022年12月8日発行

© 2022 株式会社みずほ銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。
本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

編集／発行 みずほ銀行産業調査部

東京都千代田区丸の内1-3-3 ird.info@mizuho-bk.co.jp