

# 理研ビタミン「中期経営計画 2027」：成長期待の再構築と企業価値向上への挑戦

Gemini Deep Research

## 1. エグゼクティブサマリー

理研ビタミン株式会社（以下、理研ビタミン）は、2025年5月14日、2025年度から2027年度までの3ヵ年を対象とする「中期経営計画 2027」（以下、中計 2027）を発表しました。本計画は、長年にわたり株価純資産倍率（PBR）1倍割れ、株価収益率（PER）低水準という市場評価に甘んじてきた同社が、市場からの成長期待を高め、企業価値向上を本格的に目指す意志を明確に示したものです<sup>1</sup>。

中計 2027 の戦略的骨子は、海外事業を主要な成長エンジンと位置づけ、国内収益基盤の強化、株主還元の拡充、そして人的資本と研究開発への投資を通じた無形資産の強化に集約されます<sup>1</sup>。前中期経営計画では業績目標を達成したものの株価は低迷したという過去の課題を踏まえ<sup>1</sup>、新計画では PBR・PER を意識した経営への転換が鮮明に打ち出されており、市場からはその実行力に期待と注目が集まっています。

本レポートでは、中計 2027 の内容を成長性、リスク、海外展開、人材戦略、知財・無形資産戦略の 5 つの観点から詳細に分析し、投資家、業界関係者、メディア、アナリストからの評価を考察します。

## 2. 「中計 2027」の解剖：理研ビタミンの 2025-2027 年度戦略設計図

### 2.1. 中核ビジョンと戦略的再配置：市場評価とのギャップ解消に向けて

理研ビタミンは、中計 2027 において、自社の市場評価に対する課題認識を明確に示しています。ROE（自己資本利益率）12.1% 過去 10 年で EPS（1株当たり利益）3.8倍という良好な財務指標を達成しながらも、PBRは0.9倍、PERは7.8倍と、プライム市場食料品セクターの中央値（PBR約1.1倍、PER約16倍）を大きく下回る状況が続いてきました<sup>1</sup>。同社はこの要因を、市場からの「期待成長率」の低さにあると分析し、その背景として国内食品市場の成長性への懸念、企業規模の小ささ、株式流動性の低さ、保守的な業績ガイダンスなどが投資家から指摘されていることを認識しています<sup>2</sup>。

この自己認識は、単に業績目標を達成するだけでなく、市場の評価軸を意識した経営へと舵を切る上で極めて重要です。前中計期間（2022-2024年度）においては、設定し

た業績目標を全て達成したにもかかわらず、株価は2020年の海外子会社の会計問題以前の水準に回復して以降、頭打ちとなりPBR1倍割れの状況を脱却できませんでした<sup>1</sup>。この経験から、中計2027ではPERを明確な「課題」と捉え、市場との対話を通じて企業価値向上を目指す姿勢を鮮明にしています<sup>1</sup>。これは、従来の事業運営中心の考え方から、資本市場を強く意識した経営へのパラダイムシフトを示唆しています。

この課題認識のもと、中長期ビジョンのゴール年度を2034年度に設定し直し、売上高1,350億円、営業利益135億円、海外売上高比率35%、ROE10~12%という定量目標を掲げました<sup>1</sup>。中計2027は、この長期ビジョン達成に向けた最初の3ヵ年と位置づけられています。その中核テーマは「国内で持続的に稼ぐための体制強化」と「海外での将来の飛躍に向けた新体制の構築」であり<sup>4</sup>、安定的な国内基盤を維持しつつ、海外での成長を加速させる両利きの戦略と言えます。

具体的には、EPS成長とROE維持を基本としつつ、IR活動の強化を通じて期待成長率を引き上げ、PER向上を目指すとしています<sup>1</sup>。目標とする企業価値の目安として、PBR安定的に1倍超、時価総額1,000億円を掲げています<sup>2</sup>。

## 2.2. 主要財務・非財務目標（2027年度）

中計2027における主要な財務目標は以下の通りです。

- **売上高:** 1,100億円（2024年度実績955億円）<sup>4</sup>
- **営業利益:** 100億円（2024年度実績87億円）<sup>4</sup>
- **EBITDA:** 新たな経営目標として導入<sup>4</sup>（具体的な2027年度目標値は<sup>4</sup>には明記されていませんが、導入の事実は確認できます）
- **ROE:** 10%以上（2024年度実績12.1%<sup>6</sup>からは若干低下するものの、長期的には更なる向上を目指す）<sup>4</sup>
- **海外売上高比率:** 2034年度に35%を目指す中計2027はその布石<sup>3</sup>

非財務目標としては、無形資産の強化（研究開発による価値創造、人的資本の育成）、ガバナンス強化（政策保有株式の継続的削減、役員報酬制度の見直し）、サステナビリティへの貢献（気候変動対応、循環型経済への移行など8つのマテリアリティへの取り組み）などが挙げられます<sup>1</sup>。

表1：「中計2027」主要財務目標（2027年度・2034年度）

指標	2024年度実績	2027年度目標	2034年度目標
----	----------	----------	----------

売上高（億円）	955	1,100	1,350
営業利益（億円）	87	100	135
ROE（%）	12.1	10 以上	10～12
海外売上高比率（%）	27（見込み）	（非開示）	35
EBITDA（億円）	119（見込み）	142	（非開示）

出所：各種 IR 資料<sup>1</sup>に基づき作成。2024 年度海外売上高比率および EBITDA は説明会資料<sup>4</sup>等を参照。2027 年度海外売上高比率は明確な目標値が見当たらず、2034 年度目標への過程として記載。

この表は、同社の成長目標を定量的に示しており、過去の実績や長期目標との比較を容易にしています。

### 2.3. キャッシュアロケーション戦略：成長投資と株主還元の両立

中計 2027 期間中のキャッシュアロケーションは、成長投資と株主還元のバランスを重視した計画となっています。

- **キャッシュ・インフロー**: 営業キャッシュフロー280 億円、政策保有株式の縮減 90 億円に加え、現預金及び必要に応じた負債の活用を想定しています<sup>1</sup>。
- **キャッシュ・アウトフロー**:
  - **設備投資**: 250 億円（前中計比約 2.5 倍の大幅増<sup>1</sup>）<sup>1</sup>。
    - 国内：130 億円（基盤投資、生産性向上・省人化）<sup>4</sup>
    - 海外：120 億円（成長投資、スペシャリティ製品拡大）<sup>4</sup>
    - 重点分野：「改良剤」分野<sup>1</sup>
  - **株主還元**: 124 億円（配当 104 億円、発表済み自己株式取得 20 億円）<sup>4</sup>。
    - 連結配当性向の目安を従来の 30%から 40%以上に引き上げ<sup>2</sup>。
    - 機動的な自己株式取得も実施<sup>2</sup>。
  - **戦略投資**: M&A、アライアンス、新規事業のための資金枠を確保。必要に応じて負債も活用<sup>1</sup>。過去の買収子会社における会計問題から M&A には慎重であったものの、今後はより広い視野で成長機会を模索する方針です<sup>4</sup>。

また、バランスシートマネジメントとして、自己資本比率目標を 60～65%（2024 年度実績 70.1%から引き下げ）、政策保有株式の純資産比率を 10%未満とすることを目標としています<sup>2</sup>。

表 2：「中計 2027」キャッシュアロケーション計画（2025-2027 年度累計）

区分	金額（億円）	主な内訳・備考
キャッシュ・イン		
営業キャッシュフロー	280	
政策保有株式縮減	90	
その他	(現預金・負債)	必要に応じて活用
キャッシュ・アウト		
設備投資	250	国内 130 億円、海外 120 億円、改良剤分野に重点
株主還元	124 以上	配当 104 億円（配当性向 40% 以上）、自己株式取得 20 億円（発表済）、機動的追加取得も検討
戦略投資枠	(別途確保)	M&A、アライアンス、新規事業等

出所：各種 IR 資料<sup>1</sup>に基づき作成。

このキャッシュアロケーション計画は、理研ビタミンが成長のための大規模な設備投資と、株主への還元強化という二つの要求を同時に満たそうとする意欲的な姿勢を示しています。これは、将来の安定的な営業キャッシュフロー創出と、政策保有株式売却によ

る資金調達計画通りに進むことへの強い自信を反映していると考えられます。しかしながら、成長投資が期待通りのリターンを生み出せない場合や、キャッシュフローが想定を下回った場合には、財務戦略の柔軟性が試されることとなります。自己資本比率目標の引き下げは、必要に応じてレバレッジを活用する余地を残すものですが、同時に財務規律の維持がより一層求められることを意味します。

### 3. 戦略的柱の詳細分析

#### 3.1. 成長戦略

##### 3.1.1. 国内市場：食品・化成品事業の再活性化

国内食品事業（2027 年度目標：売上高 719 億円、営業利益 75 億円）<sup>1</sup>

成熟市場である国内においては、加工食品市場全体の伸びを若干上回る成長を目指します<sup>1</sup>。

- **家庭用食品:** 2024 年度に好調だった「ふりかけるザクザクわかめ」や「インドカレー屋さんの謎ドレッシング」のような市場創造型商品の開発・育成と、既存商品群の活性化に注力します<sup>1</sup>。一方で、値上げの影響で苦戦した「リケンノンオイル」などの定番商品の立て直しも課題となります<sup>4</sup>。
- **業務用食品:** 中食・即食市場の拡大や、人手不足に対応するセントラルキッチン化、冷凍弁当といった新市場への提案を強化します<sup>1</sup>。2024 年度は価格改定の影響を新規採用でカバーしつつも、消費者の節約志向による買い控えの影響も見られました<sup>4</sup>。
- **加工食品用原料等:** 原料調達の不安定化、生産効率向上、フードロス削減といった課題解決に貢献する提案や、健康関連市場への提案を強化します<sup>1</sup>。2024 年度は改良剤需要が堅調だった一方、ビタミン類は需要が鈍化しましたが、睡眠の質向上に寄与するクロセチンは引き続き好調でした<sup>4</sup>。これらに加え、生産性向上・省人化のための設備投資も計画されています<sup>1</sup>。国内戦略は、市場の成熟を背景に、広範な拡大よりも、的を絞ったイノベーションと既存事業の効率化に重点を置いていると見受けられます。

国内化成品その他事業（2027 年度目標：売上高 97 億円、営業利益 9 億円）<sup>1</sup>

得意分野に経営資源を集中し、食品用改良剤技術を応用した植物由来の化成品改良剤を国内外で拡大する方針です<sup>1</sup>。また、海外展開する日系企業への提案も強化します<sup>1</sup>。

2024 年度はインバウンド効果や外食・中食需要増により食品包装用ラップの需要が増加しましたが、自動車産業関連の需要は依然として厳しい状況が続いています<sup>4</sup>。

### 3.1.2. M&A および戦略的提携

キャッシュアロケーション計画には、アライアンスや M&A、新規事業のための資金枠が設けられています<sup>4</sup>。過去に買収した子会社での会計問題から M&A には慎重な姿勢でしたが、今後は「より広い視点」で成長機会を模索していく方針が示されています<sup>4</sup>。10 年後の定量目標は既存事業の成長を基本としていますが、M&A も成長機会として活用する意向です<sup>4</sup>。これは、適切な対象が見つければ、新市場や新技術への参入を加速させる可能性を示唆しており、注目すべき動きです。

### 3.2. リスク管理と軽減策

理研ビタミンは、事業運営に伴う様々なリスクを認識し、対応策を講じています。

- **コスト上昇圧力:** 労務費、エネルギー費、物流費、販管費などのコスト増は過去の収益を圧迫しており<sup>4</sup>、これらに対しては価格改定で対応する方針です<sup>4</sup>。2025 年度の業績予想にも更なるコスト増が織り込まれています<sup>4</sup>。
- **政策保有株式の縮減:** 資本効率改善や株式流動性向上を求める投資家の指摘に対応し、政策保有株式の純資産比率 10%未満を目標に削減を継続します<sup>1</sup>。前中計でも削減目標を達成しています<sup>4</sup>。これは、資本コストや株価を意識した経営への転換を示す重要な取り組みです<sup>2</sup>。
- **米国関税の影響（海外リスク）:** 現時点では 2025 年度業績予想に織り込まれていません<sup>4</sup>。改良剤は主にマレーシアから米国へ輸出しており、米国内の競合企業の存在から輸出が減少する可能性があります。一方、エキス類は米国で現地調達・生産しているため影響は限定的と見ています。間接的には、世界経済の悪化によるスペシャリティ品需要の減少が業績下押しリスクとなり得ます<sup>4</sup>。
- **工場の老朽化と人手不足:** 生産体制の再編や自動化・省人化投資が必要な課題として認識されています<sup>1</sup>。
- **サプライチェーンと地政学的リスク:** 事業環境認識の一部として把握しており<sup>1</sup>、原材料調達先の分散や計画的な在庫確保などで対応しています<sup>6</sup>。
- **海外子会社管理:** 過去の会計問題<sup>1</sup>を踏まえ、中計 2027 では海外を中心としたグループ・ガバナンスの強化が盛り込まれています<sup>4</sup>。

特に、米国関税リスクは、その影響が具体的に業績予想に織り込まれていないため、一つの不確定要素として残ります。海外事業は中計 2027 の成長戦略の柱であるため、関税が想定以上に厳しい形で導入された場合、計画の前提が揺らぐ可能性があります。この「既知の未知数」が不利に顕在化すれば、業績目標達成への道のりはより険しくなるでしょう。投資家は、この点に関する今後の情報開示を注視すると考えられます。

### 3.3. 海外展開戦略：将来成長のエンジン

海外事業は明確に「成長ドライバー」と位置づけられており<sup>3</sup>、2034年度には海外売上高比率35%を目指しています<sup>1</sup>。

- **新体制の構築:** 過去の海外事業では、生産・営業・開発中心の体制で、総務人事や品質保証といったバックオフィス業務の支援が手薄だったため成長スピードに欠けていたと分析しています<sup>4</sup>。中計2027では、この反省を踏まえ、以下の施策を実行します。
  - 国内部門を巻き込んだ新体制の構築<sup>1</sup>。
  - 国内と海外拠点間の定期的な人材ローテーションの実行<sup>4</sup>。
  - 海外拠点に対するバックオフィス業務支援の強化<sup>4</sup>。
- **投資優先順位と地域別戦略:**
  - **東南アジア・マレーシア:** 基幹工場であるリケビタ・マレーシアに投資を重点配分し、スペシャリティ品の生産拡大を図ります<sup>1</sup>。タイ、ベトナムにも新たな販売拠点を設立しています<sup>4</sup>。
  - **中国:** 天津理研では2025年5月に食品用改良剤の新工場が稼働を開始しました。コスト競争力やメンテナンス体制を考慮し、現地企業を起用し、省人化と生産体制の見直しにより従業員数を増やさずに運営することを目指します<sup>1</sup>。現下の経済減速下でも、高付加価値製品の拡大に注力する方針です<sup>4</sup>。
  - **北米:** ポークエキスの生産能力増強を進めています。また、アプリケーションセンター（APC）を通じた食品用改良剤の提案を推進します<sup>4</sup>。
  - スペシャリティ品の市場拡大局面に備え、スピード感を重視した先行投資を行う方針です<sup>1</sup>。
- **セグメント利益計算方法の変更:** 海外駐在員経費を海外子会社に配賦するよう計算方法を変更したため、見かけ上の海外事業の利益率は低下しますが、連結営業利益への影響はありません<sup>4</sup>。これは、アナリストが過去及び将来の海外セグメントの収益性を比較する際に留意すべき点です。

海外事業の成功は、単なる資金投下だけでなく、この「新体制」が機能するかどうかにより大きく左右されるでしょう。人材ローテーションやバックオフィス支援強化といった組織的な変革は、過去の海外事業運営における課題認識から導き出されたものであり、これが円滑に進むかが注目されます。特に、2025年6月に就任予定の望月次期社長は海外経験が豊富であり、この変革を推進する上で重要な役割を担うと期待されます<sup>4</sup>。この組織改革の成否は、投下資本の効果を最大化し、海外成長目標を達成するための試金石となるでしょう。

### 3.4. 人材戦略：「スペシャリティ」の醸成

人的資本の強化は、中計2027の非財務戦略の柱の一つです。

- **人財方針（2025年1月策定）**：「人財のスペシャリティ」を定義しました。これは、生まれ持った多様性や入社後に習得または伸ばした経験・知識・スキルなどを含む個性とされています<sup>1</sup>。
- **人事制度の見直し**：中計2027では、この人財方針に基づいて人事制度を見直し、企業価値向上に結び付けます<sup>1</sup>。
- **人材ローテーション**：特に海外事業の成長加速のため、国内との定期的な人材ローテーションを実行します<sup>4</sup>。
- **心理的安全性**：山木現社長が重視してきた、誰もが能力を発揮できる組織作りのための心理的安全性を、望月次期社長も引き継ぎ、さらに推進していくと述べています<sup>4</sup>。

「スペシャリティ」や「心理的安全性」といった現代的な概念を人材戦略に導入することは、労働力不足やイノベーションの必要性が高まる中で、有能な人材を惹きつけ、維持し、その能力を最大限に引き出すために不可欠です。「スペシャリティ」という概念は広範ですが、その成功は、海外事業展開に必要なグローバル経営スキル、健康関連素材や改良剤のための高度な研究開発能力、生産性向上のためのデジタルスキルなど、具体的な戦略的重点分野で求められる専門性をいかに効果的に特定し、育成できるかにかかっています。人事制度改革は、この概念を具体的な育成プログラムやキャリアパスに落とし込む必要があります。

### 3.5. 知的財産・無形資産戦略：研究開発の活用

理研ビタミンのDNAである「天然物の有効利用」と研究開発による価値創造は、中計2027においても重要な戦略と位置づけられています<sup>1</sup>。

- **中長期的視点での研究**：短期的な業績に結びつく開発と並行して、持続的な成長のための息の長い研究開発も継続します<sup>4</sup>。
- **具体的な研究開発分野**：
  - **海藻研究**：ワカメの優良種苗研究による安定調達への貢献、持続可能な海藻養殖のための大規模養殖技術開発、大学や研究機関とのブルーカーボン共同研究など、将来的な事業化を目指した取り組みを推進しています<sup>4</sup>。外部との共同研究を積極的に進め、事業化のスピードアップを図る方針です。
  - **健康機能素材**：睡眠の質の向上に効果があるクロセチンは引き続き好調であり<sup>4</sup>、健康関連市場への提案強化は国内食品事業の柱の一つです<sup>1</sup>。
- **非財務戦略のポイント**：「研究開発による価値の創出」は、同社のマテリアリティの中でも特徴的なものとして挙げられています<sup>4</sup>。

ブルーカーボン研究への投資<sup>4</sup>は、将来を見据えた、潜在的に影響力の大きい取り組み

ですが、商業的な実現可能性やその時期については不確実性が高いと言えます。サステナビリティの潮流に合致し、独自のブランド価値や知的財産を構築する可能性を秘めているものの、中計 2027 期間中の財務目標への直接的な貢献は限定的でしょう。これはむしろ、長期的なオプション価値を持つ研究開発投資と捉えるべきです。このような先進的で持続可能なイノベーションへのコミットメントは、企業の将来性を示すシグナルとなり得ます。

## 4. 市場の反応とステークホルダー評価

### 4.1. 投資家・アナリストの視点

- **PBR/PER と成長期待:**

- 理研ビタミン自身が、投資家から PBR・PER 低迷の要因として、国内市場の成長鈍化、株式流動性の低さ、保守的なガイダンスなどを指摘されていることを認めています<sup>2</sup>。
- 同社の自己分析でも、ROE は良好で EPS も成長しているにもかかわらず、株価は低迷し PBR1 倍割れ、PER 低水準が続いているとされています<sup>1</sup>。
- これに対する中計 2027 の戦略は、EPS 成長と ROE 維持に加え、IR 活動の強化（対話件数の増加、開示情報の拡充、広報 IR 部の新設など）を通じて期待成長率を引き上げることです<sup>1</sup>。

- **前中計の評価:** アナリストや会社自身は、前中期経営計画がコロナ禍やウクライナ情勢、コスト高騰といった厳しい事業環境にもかかわらず、全ての業績目標を達成し、営業利益目標は 2 年目で達成、最終年度の ROE は 12.1%<sup>3</sup>に達したと評価しています<sup>1</sup>。この目標達成の実績は、新たな野心的な目標に対する信頼性をある程度裏付けるものとなる可能性があります。

- **株主還元策:** 配当性向 40% 以上への引き上げや自己株式取得へのコミットメント<sup>4</sup> は、株価の割安感是正と株主への利益還元を重視する姿勢の表れとして、市場から好意的に受け止められる可能性が高いです。

- **アナリストカバレッジ:** フィリップ証券が理研ビタミンをカバーしています<sup>9</sup>。  
(ただし、提供された資料には同証券による具体的なレポート内容は含まれていません。)

- **質疑応答:** 中計 2027 発表に関する質疑応答の機会は設けられていますが<sup>11</sup>、本稿執筆時点で利用可能な資料からは、5 つの戦略的柱（成長性、リスク、海外展開、人材戦略、知財・無形資産戦略）に関するアナリストや投資家からの具体的な質問や、それに対する会社の詳細な回答内容は確認できませんでした<sup>4</sup>。投資家向け説明会の要旨<sup>2</sup>が、投資家の質問に対する会社の考え方を理解する上で最も詳細な情報源となります。

表 3：バリュエーションに関する投資家・アナリストのフィードバックと会社の対応概要

投資家の主な懸念事項	会社が認識する課題	中計 2027 における戦略的対応
低 PER・PBR、成長期待の低さ <sup>2</sup>	PERの低さが最大の課題 <sup>1</sup>	EPS 成長、ROE 維持、IR 活動強化（開示・対話の充実）による期待成長率向上 <sup>1</sup>
国内食品市場の成長性 <sup>2</sup>	国内市場の成熟	海外事業の成長加速、国内での高付加価値・市場創造型商品開発 <sup>1</sup>
株式の流動性の低さ <sup>2</sup>	同上	政策保有株式の縮減継続、機動的な自己株式取得 <sup>2</sup>
バランスシートマネジメントの弱さ、保守的なガイダンス <sup>2</sup>	同上	自己資本比率目標の柔軟化、積極的な情報開示と投資家対話 <sup>2</sup>

出所：各種 IR 資料<sup>1</sup>に基づき作成。

この表は、企業価値評価という核心的課題に対する市場との対話と、それに応える新計画の方向性を集約して示しています。

#### 4.2. 業界・メディアの論調

- **計画発表報道:** Marr.jp、Yahoo!ニュース、日刊工業新聞などのメディアは、中計 2027 の策定や望月新社長の就任を報じました<sup>18</sup>。また、TDnet を通じた適時開示も行われています<sup>20</sup>。
- **一般的な業界背景:** 理研ビタミンは、海藻製品、ドレッシング、エキス、改良剤などの食品事業と、化成品改良剤事業を国内外の工場で展開しています<sup>2</sup>。食品業界は、コスト上昇、人手不足、健康志向や簡便化といった消費者の嗜好変化などの課題に直面しています<sup>1</sup>。
- **過去の課題に関する報道:** メディアやブログでは、過去の海外子会社における不正

会計問題や、海外子会社ガバナンスの難しさについて言及されたことがあります<sup>7</sup>。この歴史的背景は、同社が今回、ガバナンス強化と海外戦略の刷新を強調している点を理解する上で重要です。

## 5. 専門家による評価と今後の展望

### 5.1. SWOT 分析（計画全体と背景からの統合的分析）

- **強み (Strengths):**
  - 実績のある研究開発力（「天然物の有効利用」<sup>1</sup>）
  - 確立された国内ブランド群
  - 前中期経営計画の目標達成実績<sup>1</sup>
  - 株主還元方針の強化<sup>4</sup>
- **弱み (Weaknesses):**
  - 長引く低評価（低 PBR・PER）と低い成長期待<sup>1</sup>
  - 国内工場の老朽化と人手不足<sup>1</sup>
  - 過去の海外ガバナンス問題<sup>7</sup>
- **機会 (Opportunities):**
  - 海外市場での成長（特にアジア、北米のスペシャリティ製品<sup>1</sup>）
  - 健康志向・サステナビリティ志向製品への需要増（海藻、クロセチン<sup>4</sup>）
  - M&A による成長機会<sup>4</sup>
  - 積極的な IR と PBR 経営による投資家信頼の向上<sup>2</sup>
- **脅威 (Threats):**
  - 国内外での競争激化（特に海外<sup>4</sup>）
  - 野心的な設備投資と海外組織改革の実行リスク
  - 米国関税や地政学的リスク<sup>4</sup>
  - 継続的なコストインフレ<sup>4</sup>
  - 国内市場の停滞・縮小<sup>1</sup>

### 5.2. 目標達成の実現可能性

- **プラス要因:** 前中計での目標達成実績、明確な戦略提示、大幅な投資コミットメント、海外経験豊富な新社長のリーダーシップ、株主重視の経営姿勢。
- **課題・ハードル:** 市場に根強く残る成長への懐疑的な見方の払拭、複雑な海外組織改革の成功、外部リスク（関税、世界経済）の管理、厳しい国内市場環境下での国内事業の収益性維持。2025 年度の営業利益予想が微減であること<sup>4</sup>は、即座の業績急回復が期待されているわけではないことを示唆しています。

### 5.3. 総括：「中計 2027」下における理研ビタミンの針路

「中計 2027」は、理研ビタミンが成長の物語と市場評価を根本から転換しようとする、極めて重要な計画です。その成否は、野心的な海外戦略（投資と組織の両面）の完璧な実行と、持続的な高成長軌道を投資家に確信させられるかにかかっています。

株主還元の強化と PBR・PER を意識した経営への明確なシフトは、経営陣と投資家の利害を一致させる歓迎すべき進展です。道のりは平坦ではないでしょうが、本計画は包括的かつ意欲的なロードマップを提示しています。今後の重要な試金石は、海外事業の収益性改善、研究開発成果の具体的な事業化、そして最終的には株価評価指標の持続的な改善となるでしょう。

本計画の真の成功は、単に 2027 年度の数値目標を達成すること以上に、前中計期間に見られた「良好な業績と低迷する株価」というサイクルを断ち切れるか否かで測られることとなります。そのためには、市場が理研ビタミンの長期的な価値創造能力を根本的に見直す必要があります。海外経験が豊富で組織的シナジーを重視する望月新社長のリーダーシップ<sup>4</sup>は、この変革を実現する上で不可欠な人的資本要素と言えるでしょう。

## 引用文献

1. 中長期ビジョン／中期経営計画 2027 | 経営方針 | IR 情報 | 企業情報 | 理研ビタミン株式会社, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
[https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/manage\\_policy/strategy/](https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/manage_policy/strategy/)
2. www.rikenvitamin.jp, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
[https://www.rikenvitamin.jp/pdf/corporate/ir/manage\\_policy/strategy/250523\\_02.pdf](https://www.rikenvitamin.jp/pdf/corporate/ir/manage_policy/strategy/250523_02.pdf)
3. 1 「中期経営計画 2027」の策定に関するお知らせ - 理研ビタミン, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
[https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/topics/news\\_file/file/250514\\_disclosure02.pdf](https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/topics/news_file/file/250514_disclosure02.pdf)
4. 理研ビタミン (4526) の財務情報ならログミーFinance 理研 ..., 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://finance.logmi.jp/articles/381737>
5. 理研ビタミン、中計の全業績目標を達成し売上高は過去最高を更新 全セグメントで増収、国内食品事業では新商品が好調 投稿日時 - みんかぶ, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://minkabu.jp/news/4241563>
6. リスクマネジメント | サステナビリティ | 企業情報 | 理研ビタミン株式会社, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
[https://www.rikenvitamin.jp/corporate/sustainability/risk\\_management/](https://www.rikenvitamin.jp/corporate/sustainability/risk_management/)
7. 理研ビタミン 不正会計問題で上場廃止危機 改めて考えたい海外子会社のガバナンス, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://corporateauditor.blog.jp/archives/24545506.html>
8. 理研ビタミン株式会社 | Shared Research, 5 月 30, 2025 にアクセス、

- <https://sharedresearch.jp/ja/companies/4526/overview>
9. 株式・株主情報 | IR 情報 | 企業情報 | 理研ビタミン株式会社, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/stockholder/>
  10. アナリストカバレッジ | 株式・株主情報 | IR 情報 | 企業情報 | 理研ビタミン株式会社, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/stockholder/analyst/>
  11. IR トピックス | IR 情報 | 企業情報 | 理研ビタミン株式会社, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/topics/>
  12. IR 情報 | 企業情報 | 理研ビタミン株式会社, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/>
  13. 1 月 1, 1970 にアクセス、  
[https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/library/results\\_briefing/](https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/library/results_briefing/)
  14. 決算説明会資料 | IR ライブラリ | IR 情報 | 企業情報 | 理研ビタミン ..., 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/library/explain/>
  15. 1 月 1, 1970 にアクセス、  
[https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/topics/news\\_file/file/250528\\_qa.pdf](https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/topics/news_file/file/250528_qa.pdf)
  16. 1 月 1, 1970 にアクセス、  
[https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/topics/news\\_file/file/250528\\_setsumeikai\\_qa.pdf](https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/topics/news_file/file/250528_setsumeikai_qa.pdf)
  17. 1 月 1, 1970 にアクセス、  
[https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/library/results\\_briefing/2025/qa.pdf](https://www.rikenvitamin.jp/corporate/ir/library/results_briefing/2025/qa.pdf)
  18. 理研ビタミン[4526] - ニュース | Ullet (ユーレット) , 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://www.ullet.com/%E7%90%86%E7%A0%94%E3%83%93%E3%82%BF%E3%83%9F%E3%83%B3/%E3%83%8B%E3%83%A5%E3%83%BC%E3%82%B9>
  19. M&A 速報 2025 年 05 月 15 日 (木) - MARR Online (マールオンライン) , 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://www.marr.jp/mainfo/news/20250515/>
  20. 理ビタ(4526) 「中期経営計画 2027」 の策定に関するお知らせ - みんかぶ, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://minkabu.jp/news/4228195>
  21. 理研ビタミン(株) 【4526】 : 適時開示情報 - Yahoo!ファイナンス, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://finance.yahoo.co.jp/quote/4526.T/disclosure>
  22. 理研ビタミン (理ビタ) 【4526】 | 開示情報 - 株探 (かぶたん) , 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://kabutan.jp/stock/news?code=4526&nmode=3&date=20250500>
  23. 理研ビタミン(4526): 決算・業績進捗情報 | 株予報 Pro, 5 月 30, 2025 にアクセス、  
<https://kabuyoho.jp/sp/report?bcode=4526>