

神戸物産

3038 東証 1 部

2015 年 8 月 10 日 (月)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■ 第 2 四半期業績は過去最高業績を更新、通期も計画を上回る可能性あり

神戸物産<3038>は農畜産物の生産から製造加工、小売販売に至るまで食品の製販一体の六次産業企業として国内トップ企業である。食品スーパーである「業務スーパー」をFC展開するほか、外食事業、再生エネルギー事業へと展開。M&Aにも積極的で、2013年には、ジー・テイスト<2694>をはじめ外食事業を主に展開するジー・コミュニケーショングループをグループ会社化している。

2015年10月期の第2四半期累計(2014年11月-2015年4月)の連結業績は、売上高が前年同期比6.0%増の111,462百万円、経常利益が同98.0%増の4,757百万円といずれも期初計画を上回り、半期ベースで過去最高業績を更新した。主力の業務スーパー事業が客数の増加や新規出店の拡大を背景に順調に成長したことに加えて、円安の進展により為替差益やデリバティブ評価益などを計上したことが大幅増益につながった。

2015年10月通期の業績は、売上高が前期比5.1%増の225,000百万円、経常利益が同12.1%増の7,200百万円と増収増益を見込む。業務スーパー事業に関しては、5月も前年同月比8.6%増収と計画をやや上回るペースで推移しており、今後、市場環境に大きな変化がなければ、業績は計画をさらに上回る可能性があると弊社ではみている。

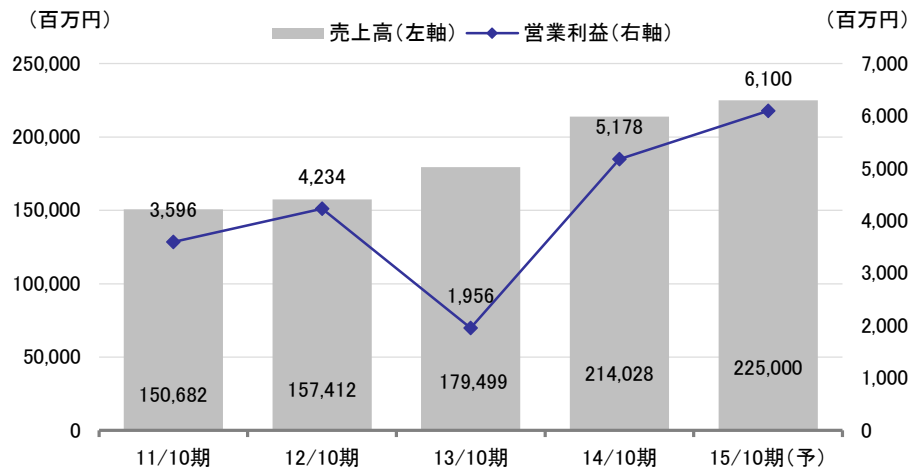
同社は2017年10月期に、連結売上高3,000億円、経常利益150億円を目標として掲げている。業務スーパー事業の成長に加えて、新たに2014年から新規出店した輸入食品専門店である「ガレオン」の拡大も進めていく。また、2016年春には大分県で温浴施設、北海道で商業施設や観光農園をオープンする予定で、観光事業も新たに立ち上がる見通し。メガソーラーを中心とした再生エネルギー事業も含めて事業の多角化を進めており、一段の業容拡大を目指していく方針だ。

同社は業績が順調に拡大していることを受け、2015年10月期の1株当たり配当金を期初予想の50円から80円に上方修正し、実質前期比2倍とした。今後の株主還元方針として、安定配当を基本方針に収益の拡大に合わせて着実に増配を続けていきたいとしている。

■ Check Point

- ・業務スーパー事業は好調に推移、業界平均を上回る成長続く
- ・中期経営計画では17年10月期に売上高3,000億円を目指す
- ・業績に応じた増配対応、15年10月期予想は前期比2倍の80円配

売上高と営業利益の推移

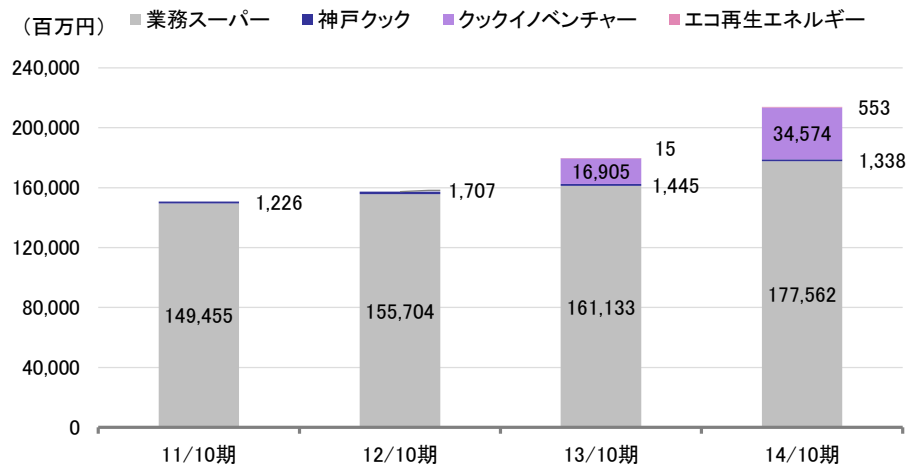


■ 事業概要

主力は業務スーパー事業、国内最大級の製販一体型食品業

同社の事業セグメントは、業務スーパー事業、神戸クック事業、クックイノベーション事業、エコ再生エネルギー事業の 4 つの事業セグメントで区分されている。

セグメント別売上高



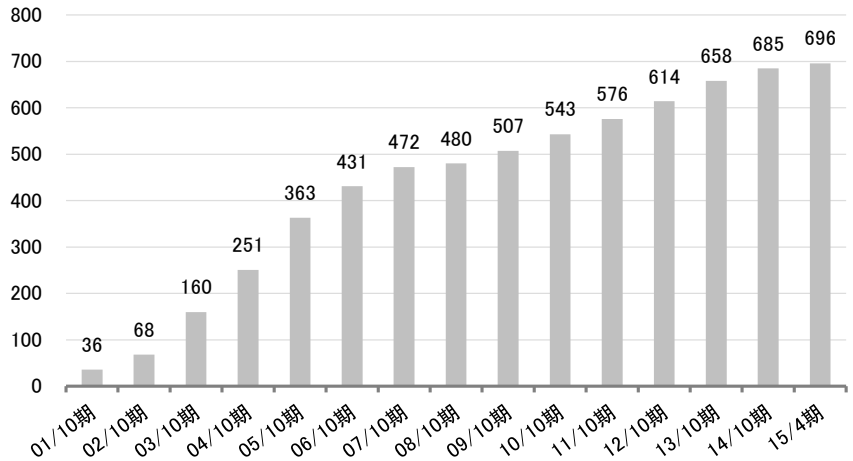
○業務スーパー事業

業務スーパー事業は、連結売上高の 8 割強、営業利益の 9 割強を占める同社の主力事業となる。同社は「業務スーパー」の FC 本部として商品の企画、開発及び調達等を行っている。また、「業務スーパー」で販売するプライベートブランド (以下、PB) 商品の一部を国内外の子会社で製造するなど、食品業の製販一体企業としては、国内最大級の事業規模となっている。

2015 年 8 月 10 日 (月)

「業務スーパー」は業務用をメインとした商品開発からスタートし、中間流通マージンを除いた直仕入れによるローコストオペレーションにより「品質の良い商品をベストプライス」で提供する食品スーパーとして 2000 年以降、急成長を遂げてきた。2015 年 4 月末の店舗数は 696 店舗で、キャッシュ & キャリー型の店舗数としては国内シェア約 69% とトップの地位を確立している。直営店舗は 2 店舗のみで、FC 展開によって店舗数の拡大を進めている。主な FC 企業としては G-7 ホールディングス <7508> の子会社である G-7 スーパーマーケットのほか、オーシャンシステム <3096> などがある。

業務スーパー店舗数



FC 本部としてのロイヤリティ収入は FC 加盟店への商品出荷高の 1% としており、FC 展開する企業の中では低い料率となっている。これは同社の経営方針として、すべての取引会社の収益を拡大していくことが、自社の成長につながるという考えによるもので、ロイヤリティ収入で稼ぐのではなく、食品の製造と卸売事業で収益を拡大していくことを基本戦略として掲げているためだ。

取扱商品総数は PB 商品、ナショナルブランド商品合わせて約 4,000 点にのぼる。PB 商品に関しては、国内外のグループ会社 23 工場（うち中国 2 工場）に加えて、海外の約 350 の協力工場から調達している。自社グループからの調達比率は全体の約 10%、残り約 90% がメーカーからの仕入れとなっている。また、輸入比率は約 20% で、輸入先は欧米やアセアン地域など様々あり、その数は約 50 ヶ国にのぼる。特に、ここ数年は、欧州やアセアンなど中国以外の国からの輸入を強化している。商品としては各国の代表商品となるようなもので、イタリアならパスタやトマトソース、ベルギーではチョコレートやワッフルといったように、消費者にとって魅力のある商材を発掘し、輸入商品の仕入れを強化していることが特長となっている。なお、生鮮食料品に関する仕入れ調達は行っておらず、取り扱いのある店舗については各 FC 店舗の裁量により取り扱いをおこなっている。

また、同社は子会社展開により、農畜産物の生産といった第一次産業から手掛けていることも大きな特長となっている。国内では北海道で主にジャガイモや大豆の生産と、約 700 頭の牛の肥育を約 1,570 ヘクタールの広大な敷地で運営している。また、岡山県では「吉備高原どり」を養鶏し、その日のうちに処理された鶏を 24 時間以内に新鮮なまま「業務スーパー」（岡山県、広島県、関西の一部エリア）に納品しているほか、冷凍加工食品用としても出荷している。2015 年 4 月から群馬県でも「上州高原どり」の養鶏を開始し、関東でもチルド鶏肉を供給している。水産業に関しては宮城県にて地域産業復興支援の一環として、漁業や水産加工を行っている。また、海外でもエジプトに約 2,900 ヘクタールの土地を保有し、砂漠の農地化に取り組んでおり、2014 年春には約 1,200 トンの小麦の収穫に成功している。

神戸物産

3038 東証 1 部

2015 年 8 月 10 日 (月)

為替変動の影響に関して、同社は仕入れ決済の大半をドル建てで行っている（残りはユーロ、円建て）。年間で 23,348 百万円 (2014 年 10 月期) の仕入高となり、為替変動の影響も大きくなるが、一部為替予約を行っている以外は大半実勢レートでの決済となる。一方で、FC 加盟店への価格転嫁のタイミングはタイムラグが生じるため、急激な為替変動が生じた際には、一時的に収益に与える影響も大きくなる傾向にある。

○神戸クック事業

神戸クック事業は、「業務スーパー」で構築された原材料の仕入れ調達から商品販売に至るまでのローコスト体制を活かした中食、外食事業となる。現在は主に「神戸クックワールドビュッフェ」(2015 年 4 月現在、13 店舗)、出来立ての惣菜を提供する中食と食品物販の融合店「Green's K」(同 11 店舗)、ビュッフェとセルフクックを融合したレストラン「Green's K 鉄板ビュッフェ」(同 5 店舗)などで構成されている。また、新業態に関しては毎年 1～2 業態を企画し、店舗展開を試みている。2014 年には「ビュッフェ & しゃぶしゃぶ神戸」を和歌山県に開店した。

○クックイノベーション事業

2013 年 4 月にグループ会社化したジー・コミュニケーショングループの事業となる。2014 年 10 月期の売上構成比では約 16%、営業利益では約 11% を占めており、「業務スーパー」事業に次ぐ比率を占めている。ジー・コミュニケーション傘下のジー・テイスト<2694>が株式上場しており、居酒屋や回転ずしなどの外食事業で約 800 店舗、学習塾 (ITTO 個別指導学院) や英会話スクール (NOVA) を中心とした教育事業で約 100 校舎の運営を行っている。

○エコ再生エネルギー事業

2012 年より新規参入した再生エネルギー事業では、主に太陽光発電事業を推進しているほか、地熱発電や木質バイオマス発電の事業化を進めている。また、地熱を活かした温浴施設や温水ハウスなど観光事業にも今後展開していく予定となっている。

■ 業績動向

半期ベースでは過去最高業績、経常益では期初計画を 4 割超上回る

(1) 2015 年 10 月期の第 2 四半期累計業績について

2015 年 10 月期の第 2 四半期累計 (2014 年 11 月 - 2015 年 4 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 6.0% 増の 111,462 百万円、営業利益が同 48.7% 増の 3,117 百万円、経常利益が同 98.0% 増の 4,757 百万円、四半期純利益が同 262.8% 増の 2,365 百万円と増収増益となり、半期ベースでの過去最高業績を更新した。主力の業務スーパー事業の業績が順調に拡大したことに加えて、クックイノベーション事業も選択と集中を進めたことで、増益に寄与した。

期初会社計画対比で見ても、営業利益が計画を 9.1% 下回った以外はすべて上回る格好となった。営業利益は、期中の平均為替レートが 1 ドル 120 円と会社前提レートの 118 円に対して円安となり、海外からの調達コストが上昇したことが下振れ要因となった。ただ、同社では為替変動リスクをヘッジするための為替予約やデリバティブ運用を行っており、当第 2 四半期累計では営業外で為替差益 1,203 百万円、デリバティブ評価益 573 百万円を計上し、経常利益ベースでは期初計画を 41.2% 上回る結果となった。

2015 年 8 月 10 日 (月)

2015 年 10 月期第 2 四半期累計連結業績

(単位：百万円)

| | 14/10 期 2Q 累計 | | 15/10 期 2Q 累計 | | | | |
|--------|---------------|-------|---------------|---------|-------|--------|-------|
| | 実績 | 対売上比 | 期初計画 | 実績 | 対売上比 | 前年同期比 | 計画比 |
| 売上高 | 105,145 | - | 109,040 | 111,462 | - | 6.0% | 2.2% |
| 売上総利益 | 89,297 | 84.9% | - | 95,127 | 85.3% | 6.5% | - |
| 販管費 | 13,750 | 13.1% | - | 13,218 | 11.9% | -3.9% | - |
| 営業利益 | 2,096 | 2.0% | 3,430 | 3,117 | 2.8% | 48.7% | -9.1% |
| 経常利益 | 2,402 | 2.3% | 3,370 | 4,757 | 4.3% | 98.0% | 41.2% |
| 特別損益 | -316 | - | - | -545 | - | - | - |
| 四半期純利益 | 652 | 0.6% | 1,660 | 2,365 | 2.1% | 262.8% | 42.5% |

業務スーパー事業は好調に推移、業界平均を上回る成長続く

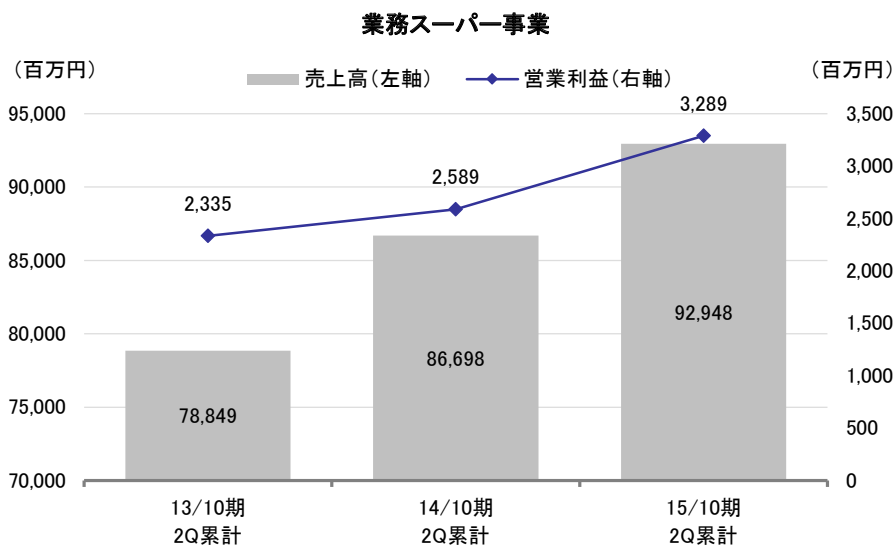
(2) 事業別動向

○業務スーパー事業

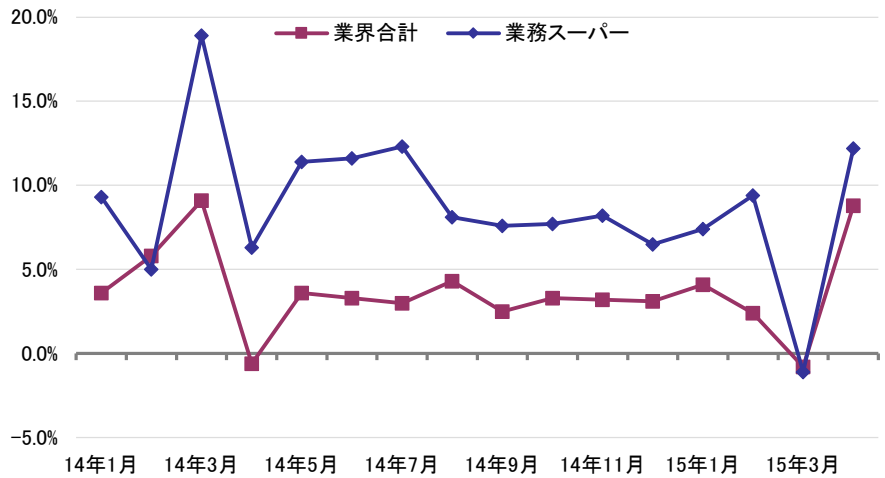
業務スーパー事業の売上高は前年同期比 7.2% 増の 92,948 百万円、営業利益は同 27.0% 増の 3,289 百万円となった。テレビ CM など効果的な広告宣伝活動を実施したことや、店舗での販売施策を強化したことなどが売上高の拡大につながった。このうち、既存店舗の売上高は前年同期比 4.2% 増となった。客単価については前年同期並みか若干増で推移したものとみられ、増収要因の大半は客数の増加によるものとなっている。

また、期初からの新規出店数は関東エリアを中心に 20 店舗、退店は 9 店舗となり、4 月末の総店舗数は 696 店舗と前期末比で 11 店舗増、前年同期比では 27 店舗の増加となった。

国内スーパーマーケット業界全体の伸びと比較して見ても、同社は業界平均を上回る成長を続けている。既存店ベースで見ると、当第 2 四半期累計期間における業界全体の成長率は 1.3% 増であり、同社の 4.2% 増が突出して高かったことがうかがえる。



月次売上高伸び率(前年同月比、全店ベース)



出所: 業界合計は日本スーパーマーケット協会「販売統計」食料品部門の売上高

商材別の売上動向では、自社グループ商品、輸入商品問わず全般的に好調に推移した。特に、自社商品では冷凍讃岐うどんが好調で、製造子会社である秦食品（株）では月間400万食の生産を行うなど、4年前の80万食から生産規模が大幅に拡大している。増産に当たっては自動化ラインを導入したことで、生産性も大きく向上し、収益性の向上につながっている。現在では国内で最も低コストで冷凍麺を量産できる工場となっている。なお、同社の冷凍うどんは他社比較で約半値と安いだけが魅力ではなく、業者間でのブラインド試食会で味に関しての評価も1位にランクされるなど、「美味しさ」も兼ね備えていることが販売好調の要因になっていると考えられる。

一方、輸入商品に関しても円安の進展で値上げを実施したものの、その影響はほとんどなく、数量ベースで伸びたと言う。店舗での販促物の活用や売り場づくりの見直しを進めるなど販促強化に取り組んだ効果が出たものと考えられる。

また、新たな取り組みとして2014年4月より開始した輸入食品専門店である「ガレオン」の直営2店舗目を、「もりのみやキューズモール（大阪市中央区）」内に2015年4月にオープンした。滑り出しは非常に好調で、5月は2,000万円の売上を記録するなど、同モール内で最も繁盛している店舗として注目を浴びている。

「ガレオン」ではヨーロッパのパスタやソース、世界各国のお菓子やワインなど品揃えも豊富で、直輸入することによりベストプライスで提供している。現在は主にワインなど酒類の販売比率が高くなっているようで、業務スーパーとは異なった客層を獲得しているようだ。現状の販売が好調なこともあって、中長期的には「ガレオン」の店舗数で100店舗を目指している。「ガレオン」の事業規模拡大によるスケールメリットを活かすことで、業務スーパーの品揃え強化にもつながるなど、シナジー効果も今後は期待される。

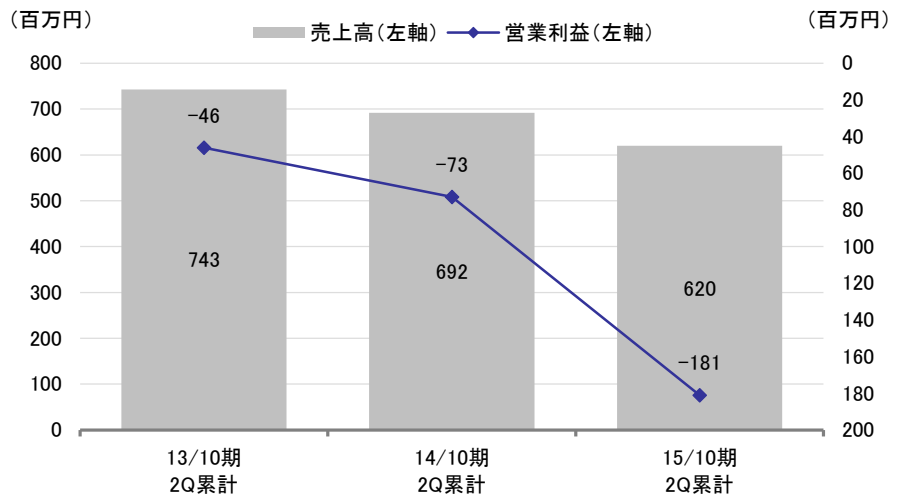
○神戸クック事業

神戸クック事業の売上高は前年同期比10.4%減の620百万円、営業損失は181百万円（前期は73百万円の損失）となった。店舗数は「神戸クックワールドビュッフェ」が前期末比1店舗減の13店舗、「Green's K」が1店舗増の11店舗、「Green's K 鉄板ビュッフェ」が3店舗減の5店舗、「ビュッフェ & しゃぶしゃぶ神戸」が1店舗となっている。

現在は各業態においてフォーマットの見直し及び体制強化による収益体質の改善を進めている段階にある。このうち「神戸クックワールドビュッフェ」については店舗フォーマットを2つのモデルに分別し、収益性も改善に向かいつつある。8月6日には神戸ハーバーランドに敷地面積約400坪の大型店舗をオープンした。同店舗ではカフェやバーコーナー、ビジネス用での利用を想定した個室スペースなどを設けるなど、新たな取り組みも行き、利用層の拡大を狙っている。

一方、食材コストや人件費の上昇により苦戦が続いている「Green's K 鉄板ビュッフェ」ではメニューの見直しを行っている段階にある。また、前期に新たにオープンした「ビュッフェ & しゃぶしゃぶ神戸」に関しては立ち上がりの初期投資段階であり、損益面ではマイナス要因となっている。

神戸クック事業



○クックイノベーション事業

クックイノベーション事業の売上高は前年同期比 0.1% 増の 17,586 百万円、営業利益は同 95.4% 増の 805 百万円となった。外食事業において、神戸物産グループのサプライチェーンを活かしたローコストの食材を用いた商品メニューの開発や、不採算店舗・事業からの撤退など経営資源の集中と効率化を進めたことが収益改善につながった。

○エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業の売上高は前年同期比 61.1% 増の 308 百万円、営業損失は 29 百万円（前年同期は 63 百万円の損失）となった。メガソーラー発電事業において 2015 年 3 月に北海道で新たに 0.4 メガワットの発電所が稼働し、合計の発電能力は 15.6 メガワット、発電所は 13 ヶ所となった。売上高の増加に伴い、営業損失は縮小したものの償却負担はまだ重く、先行投資段階の位置付けとなっている。

■ 今後の見通し

通期の業績予想を上方修正、増収・2ケタ増益を見込む

(1) 2015 年 10 月期の業績見通し

2015 年 10 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.1% 増の 225,000 百万円、営業利益が同 17.8% 増の 6,100 百万円、経常利益が同 12.1% 増の 7,200 百万円、当期純利益が同 53.8% 増の 4,000 百万円となる見通し。第 2 四半期までの業績が計画を上回ったことを受け、通期の業績見通しも期初計画から上方修正した。

2015 年 10 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

| | 14/10 期 | | 15/10 期 | | | | |
|-------|---------|------|---------|---------|------|-------|-------|
| | 実績 | 対売上比 | 期初計画 | 修正計画 | 対売上比 | 前期比 | 期初計画比 |
| 売上高 | 214,028 | - | 223,000 | 225,000 | - | 5.1% | 0.9% |
| 営業利益 | 5,178 | 2.9% | 6,100 | 6,100 | 2.9% | 17.8% | 0.0% |
| 経常利益 | 6,424 | 3.6% | 5,500 | 7,200 | 3.4% | 12.1% | 30.9% |
| 当期純利益 | 2,601 | 1.4% | 2,650 | 4,000 | 1.9% | 53.8% | 50.9% |

主力の業務スーパー事業では、店舗数を期末までに 710 店舗まで拡大する計画となっており、売上高としては前期比 6% 程度の増収を見込んでいる。5 月の月次売上高伸び率は全店ベースで 8.6% 増、既存店ベースで 5.3% 増と引き続き好調に推移しており、夏場以降も市場環境に大きな変化がなければ、計画は上振れする可能性が高いと思われる。

自社グループでの生産体制も引き続き強化していく方針だ。2015 年 4 月に子会社の (株) 朝びき若鶏が養鶏事業の拡大を目的に、伊藤忠飼料 (株) の子会社から関東で最大級の養鶏場及び処理場 (群馬県) を M&A で譲受したほか、三井物産 <8031> の子会社からも養鶏場を譲受するなど、関東エリアでの養鶏及び鶏肉の食品加工事業の強化を進めている。同一敷地内にウインナーの加工工場も建設予定で、養鶏から食肉加工までの一貫製造体制が構築され、関東エリアの業務スーパー店舗に配送されることになる。同じビジネスモデルでは既に岡山県で子会社の (株) グリーンポーターリーが展開し、高い収益性を実現しているだけに、今後の収益貢献が期待される。

また、収益面で苦戦が続いている子会社の立て直しも進めていく。鮭フレークを主力事業とするほくと食品 (株) は鮭の市況高騰が影響し赤字となっているが、今後は他商品の開発を強化していくほか、人事の刷新で管理体制の強化を図り、収益の改善を進めていく。

農畜産業を展開している (株) 神戸物産エコグリーン北海道も現在、若干の赤字と苦戦を強いられているが、経営改善策として一部品目の販売方針を来期から変更する予定となっている。具体的には、現在、自社グループで製造するコロッケ用として供給してきたジャガイモを、来期からは高単価での取引が可能な外部顧客向けに販売していく。一方、自社グループのコロッケ用ジャガイモは、他社からの加工用原料の仕入れに切り替えることで、コスト改善を進めていく。

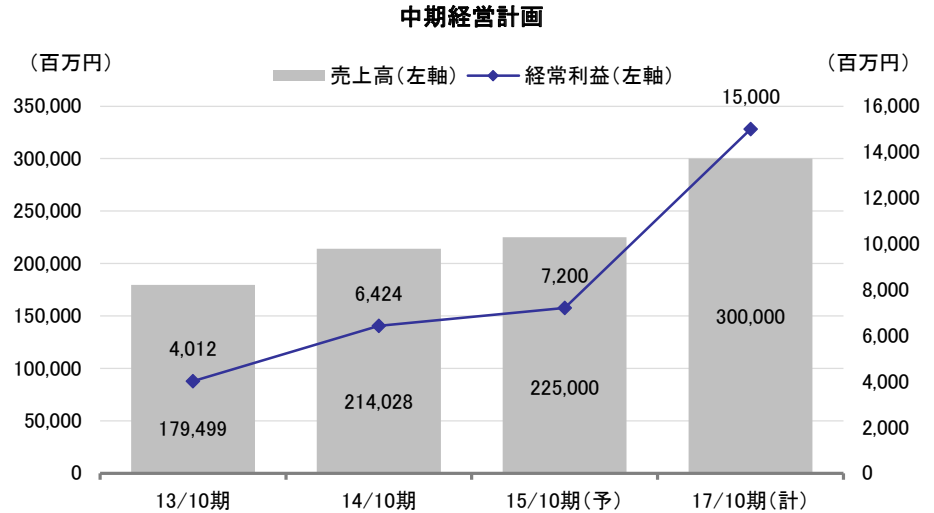
業務スーパー事業以外の事業では、ほぼ前期並みの業績を会社計画では織り込んでいる。ただ、各事業とも収益拡大に向けた取り組みを進めていくことに変わりない。

2015 年 8 月 10 日 (月)

中期経営計画では 17 年 10 月期に売上高 3,000 億円を目指す

(2) 中期経営計画

同社は中期経営計画として、2017 年 10 月期に連結売上高 300,000 百万円、経常利益 15,000 百万円を目標として掲げている。売上高は前期実績に対して 1.4 倍、経常利益は 2.3 倍の水準に拡大することになる。主力の業務スーパー事業の成長に加えて、エコ再生エネルギー事業がけん引していくことになる。



業務スーパー事業では今後も年間 20 ～ 30 店舗ペースで店舗数を拡大し、中長期的には 1,000 店舗体制を目指している。1 店舗当たりの売上高が 250 百万円とすると、売上規模としては 250,000 百万円となる計算だ。また、輸入食品専門店のガレオンも 100 店舗体制を目指しており、前期の同事業の売上高 177,562 百万円からすると、まだ成長余力は大きいと言える。

中期的にはエコ再生エネルギー事業に加えて、観光事業なども注目される。エコ再生エネルギー事業では現在、メガソーラー発電の能力増強が進んでおり、2016 年 10 月末までに発電能力は 35 メガワットまで拡大する見込み。年間売上高に換算すると 1,400 百万円程度となる。メガソーラーでは経済産業省の許可及び電力会社の認可を得ているもので 355 メガワット以上を取得済みとなっているが、現状では各電力会社との接続ルールが厳しく見直されたことや、建設予定地の地元住民などとの協議に時間を要していることもあり、事業の採算性も考慮しながら、着実に能力拡大を進めていく方針としている。

太陽光発電稼働状況と今後の計画

| (稼働中発電所) | | | | | |
|--------------|-----|------------|----------------|-----------------|--------------|
| 稼働時期 (年月) | 場所 | 容量 (MW) | 初期投資額 (百万円) | 平均売電額 (万円/年) | 想定投資 回収年数 |
| 11月-12 | 兵庫県 | 0.029 | 10 | 128 | 9年11ヶ月 |
| 8月-13 | 北海道 | 0.2 | 53 | 600 | 11年 8ヶ月 |
| 10月-13 | 兵庫県 | 1 | 332 | 4,600 | 8年 3ヶ月 |
| 10月-13 | 北海道 | 0.6 | 163 | 2,400 | 8年 9ヶ月 |
| 10月-13 | 兵庫県 | 1 | 285 | 4,300 | 7年 7ヶ月 |
| 10月-13 | 兵庫県 | 2.4 | 647 | 10,500 | 6年10ヶ月 |
| 10月-13 | 福岡県 | 0.9 | 274 | 3,500 | 9年 6ヶ月 |
| 12月-13 | 北海道 | 2.1 | 656 | 8,200 | 9年 9ヶ月 |
| 1月-14 | 福岡県 | 2 | 662 | 8,800 | 10年 4ヶ月 |
| 1月-14 | 福岡県 | 2 | 662 | 8,800 | 10年 4ヶ月 |
| 8月-14 | 福岡県 | 1 | 341 | 4,000 | 10年 6ヶ月 |
| 8月-14 | 福岡県 | 2 | 682 | 8,100 | 10年 7ヶ月 |
| 3月-15 | 北海道 | 0.4 | 118 | 1,500 | 11年 1ヶ月 |
| 小計 | | 15.6 | 4,885 | 65,600 | |

| (建設中発電所) | | | | | |
|--------------|-----|------------|----------------|-----------------|--------------|
| 稼働時期 (年月) | 場所 | 容量 (MW) | 初期投資額 (百万円) | 平均売電額 (万円/年) | 想定投資 回収年数 |
| 10月-15 | 大阪府 | 2.1 | 618 | 8,300 | 9年 2ヶ月 |
| 10月-15 | 大阪府 | 2.1 | 618 | 8,300 | 9年 2ヶ月 |
| 小計 | | 4.2 | 1,236 | 16,600 | |

| (計画中発電所〈電力会社アクセス検討申請済み及び申請中〉) | | | | | |
|-------------------------------|------|-------|--------|---------|---------|
| | 福島県 | 17 | 4,963 | 62,800 | 11年 1ヶ月 |
| | 宮城県 | 36 | 10,822 | 115,100 | 12年 0ヶ月 |
| | 宮城県 | 36 | 10,040 | 116,500 | 11年11ヶ月 |
| | 宮城県 | 48 | 13,359 | 153,400 | 11年 5ヶ月 |
| | 宮城県 | 30 | 8,697 | 93,900 | 12年 0ヶ月 |
| | 茨城県 | 2.4 | 737 | 9,200 | 11年 1ヶ月 |
| | 大阪府 | 12 | 3,521 | 47,700 | 9年11ヶ月 |
| | 和歌山県 | 1.5 | 481 | 6,300 | 10年 7ヶ月 |
| | 福島県 | 2.1 | 676 | 8,200 | 11年 6ヶ月 |
| | 和歌山県 | 9.6 | 2,869 | 39,000 | 9年11ヶ月 |
| 小計 | | 194.6 | 56,165 | 652,100 | |
| 合計 | | 214.4 | 62,286 | 734,300 | |

出所：会社発表資料（2015年6月時点）

また、その他の再生エネルギー事業として地熱発電、木質バイオマス発電事業を今後開始する計画となっている。地熱発電に関しては大分県九重町で現在、4本の井戸を掘っており、順調に進めば2017年にも売電が開始できる見通しとなっている。バイナリー発電※を採用し、発電能力としては将来的に10メガワット程度を目標としている。設備投資額としては1メガワット当たり1,100百万円程度となる。木質バイオマス発電は北海道・白糠郡において設備投資額1,000百万円程度をかけて、数メガワット分の発電能力の設備を整える。原材料となる間伐材に関しては木材事業者と長期契約の交渉を進めている。

観光事業に関しては、2016年春に大分県九重町・湯布院で世界最大級の温泉施設「ホットラグーン大分」をオープンする予定となっている。第1期工事では1,000百万円の投資額で温泉施設をつくり、第2期工事では2,000百万円（変動する可能性あり）をかけて、世界一の広さとなる露天風呂（6,000平方メートル）と世界最長の足湯（150～200メートル）をつくる計画となっている。ギネス世界記録の認定を目指して、海外観光客の需要を取り込む戦略だ。

一方、北海道では日本最大級の観光農園をオープン予定で、地熱発電を利用したビニールハウスも58棟建設済みとなっている。今後、ショッピングセンターも建設し、ファミリーで楽しめる全天候型総合レジャー施設として2016年中のオープンを予定している。総投資額は2,000百万円程度を見込んでいる。

※バイナリー発電・・・地熱発電において、水よりも沸点が低い媒体を加熱・蒸発させることでタービンを回し発電する方式。従来方式よりも設備投資額は大きくなるものの、水では発電が難しい低温度の地熱でも発電が可能になるといったメリットがある。

■ 財務状況と経営指標

攻めの経営で設備投資が拡大、収益確保で財務体質を維持

2015 年 4 月末の総資産は前期末比 24,274 百万円増加の 132,432 百万円となった。主な増加要因は、現預金の増加 (18,827 百万円) となる。一方、負債は前期末比 23,415 百万円増加の 108,638 百万円となった。主な増加要因は、エコ再生エネルギー事業や観光事業などの設備資金を目的とした有利子負債の増加 (22,650 百万円) によるものとなっている。また、純資産は前期末比 858 百万円増加の 23,793 百万円となった。利益剰余金の増加 (1,802 百万円) や少数株主持分の増加 (1,410 百万円) があった一方で、自社株買いを実施したことが減少要因となった。

経営指標を見ると、有利子負債の増加に伴い安全性を示す自己資本比率や有利子負債比率の数値が悪化しているが、これは M&A による事業強化やエコ再生エネルギー事業への設備投資など、攻めの経営をここ数年で進めてきたことが背景にある。

前述したようにメガソーラー発電事業に関しては、事業リスクが当初の想定よりもやや高まっており、今後は収益性の観点から慎重に設備投資を進めていくものと予想される。また、観光事業も含めて設備投資を拡大してきたことから、今後も収益を確保し、財務体質の健全性を維持していくことが求められよう。

連結貸借対照表

(単位：百万円、%)

| | 13/10 期 | 14/10 期 | 15/4 期 | 増減額 |
|------------------|---------|---------|---------|--------|
| 流動資産 | 51,783 | 66,275 | 84,877 | 18,602 |
| (現預金) | 32,334 | 45,627 | 64,454 | 18,827 |
| 固定資産 | 39,190 | 41,882 | 47,555 | 5,673 |
| 総資産 | 90,973 | 108,157 | 132,432 | 24,274 |
| 流動負債 | 19,144 | 23,915 | 28,160 | 4,245 |
| 固定負債 | 51,060 | 61,306 | 80,478 | 19,172 |
| (有利子負債) | 45,199 | 56,369 | 79,019 | 22,650 |
| 負債合計 | 70,205 | 85,222 | 108,638 | 23,415 |
| 純資産合計 | 20,768 | 22,935 | 23,793 | 858 |
| (安全性) | | | | |
| 流動比率 | 270.5% | 277.1% | 301.4% | |
| 自己資本比率 | 18.4% | 17.7% | 14.0% | |
| 有利子負債比率 | 49.7% | 52.1% | 59.7% | |
| (収益性) | | | | |
| ROA (総資産経常利益率) | 5.1% | 6.5% | | |
| ROE (自己資本利益率) | 18.1% | 14.5% | | |
| 売上高営業利益率 | 1.1% | 2.4% | | |
| (効率性) | | | | |
| 総資産回転率 (売上高÷総資産) | 2.28 | 2.15 | | |

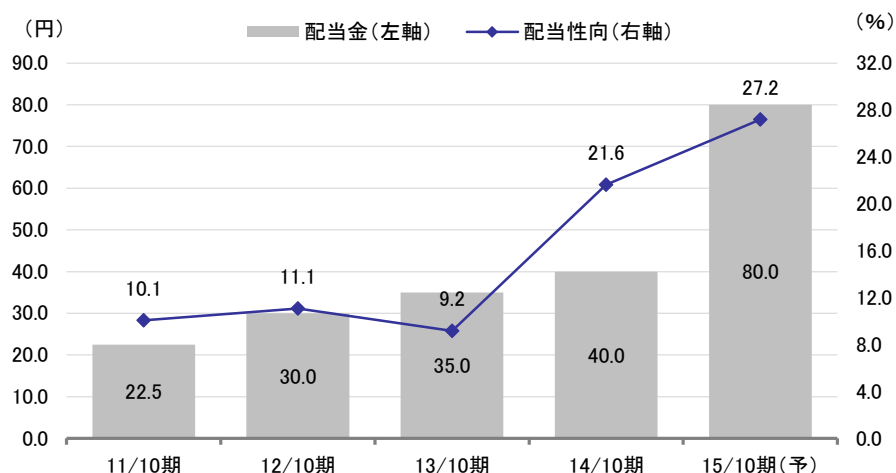
■ 株主還元策とリスク要因

業績に応じた増配対応、15 年 10 月期予想は前期比 2 倍の 80 円配

(1) 株主還元策

株主還元策として、同社では業績の拡大に応じた配当金の増配で対応していくことを基本としている。2015 年 10 月期は業績の上方修正とともに、1 株当たり配当金も 50 円から 80 円へ上方修正し、前期比では実質 2 倍とした。2016 年 10 月期以降に関しては、設備投資計画や業績動向にもよるが、基本的には安定配当を重視しながら、業績の拡大に応じて増配を続けていくものと予想される。

1株当たり配当金と配当性向



注: 2015年2月に1:2の株式分割実施。配当金は遡及して修正

(2) リスク要因

最後に、同社の収益に影響を及ぼすリスク要因について以下にまとめた。

- ・ 為替が急激に円安に進行した場合、価格転嫁にタイムラグが生じ、一時的に収益を圧迫する要因となる。
- ・ 風評被害や鳥インフルエンザの発生など不測の事態によって、商品が売れなくなる、または調達できなくなるケースが生じ、収益に影響を与える可能性がある。
- ・ エコ再生エネルギー事業において今後、政策面で運用ルールに変更が生じた場合、見込んでいた収益が獲得できなくなるリスクがある。

以上、主なリスク要因を 3 点挙げたが、現段階ではいずれのリスクも顕在化していないものと判断される。ただし、メガソーラー発電事業に関しては、電力会社との接続ルールが変更されたことで、今後の投資計画に影響を及ぼす可能性が出てきている。



神戸物産

3038 東証 1 部

2015 年 8 月 10 日 (月)

損益計算書 (連結)

(単位: 百万円、%)

| | 11/10 期 | 12/10 期 | 13/10 期 | 14/10 期 | 15/10 期 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 売上高 | 150,682 | 157,412 | 179,499 | 214,028 | 225,000 |
| (対前期比) | 9.0 | 4.5 | 14.0 | 19.2 | 5.1 |
| 売上原価 | 141,325 | 146,420 | 159,940 | 181,837 | |
| (対売上比) | 93.8 | 93.0 | 89.1 | 85.0 | |
| 販管費 | 5,760 | 6,756 | 17,602 | 27,013 | |
| (対売上比) | 3.8 | 4.3 | 9.8 | 12.6 | |
| 営業利益 | 3,596 | 4,234 | 1,956 | 5,178 | 6,100 |
| (対前期比) | 26.1 | 17.8 | -53.8 | 164.7 | 17.8 |
| (対売上比) | 2.4 | 2.7 | 1.1 | 2.4 | 2.7 |
| 営業外収益 | 420 | 979 | 2,726 | 2,176 | |
| 受取利息・配当金 | 61 | 66 | 134 | 133 | |
| その他 | 359 | 913 | 2,592 | 2,043 | |
| 営業外費用 | 435 | 504 | 670 | 930 | |
| 支払利息・割引料 | 183 | 249 | 364 | 506 | |
| その他 | 252 | 254 | 306 | 424 | |
| 経常利益 | 3,581 | 4,709 | 4,012 | 6,424 | 7,200 |
| (対前期比) | 26.0 | 31.5 | -14.8 | 60.1 | 12.1 |
| (対売上比) | 2.4 | 3.0 | 2.2 | 3.0 | 3.2 |
| 特別利益 | 93 | 10 | 689 | 88 | |
| 特別損失 | 287 | 186 | 344 | 574 | |
| 税引前利益 | 3,388 | 4,533 | 4,357 | 5,937 | |
| (対前期比) | 59.1 | 33.8 | -3.9 | 36.3 | |
| (対売上比) | 2.3 | 2.9 | 2.4 | 2.8 | |
| 法人税等 | 1,633 | 2,409 | 1,399 | 2,779 | |
| (実効税率) | 48.2 | 53.2 | 32.1 | 46.8 | |
| 少数株主利益 | - | - | 28 | 556 | |
| 当期利益 | 1,754 | 2,123 | 2,929 | 2,601 | 4,000 |
| (対前期比) | 85.0 | 21.0 | 37.9 | -11.2 | 53.8 |
| (対売上比) | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 1.2 | 1.8 |

| [主要指標] | | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 発行済株式数 (千株) | 17,600 | 17,600 | 17,600 | 17,600 | 17,100 |
| 1 株当り利益 (円) | 223.6 | 271.2 | 381.9 | 185.0 | 294.3 |
| 1 株当り配当 (円) | 22.5 | 30.0 | 35.0 | 40.0 | 80.0 |
| 1 株当り純資産 (円) | 1773.9 | 1996.4 | 2384.0 | 2718.4 | 1750.8 |
| 配当性向 (%) | 10.1 | 11.1 | 9.2 | 21.6 | 27.2 |

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ