

神戸物産

3038 東証 1 部

<https://www.kobebussan.co.jp/ir/>

2016 年 3 月 10 日 (木)

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

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 業務スーパー事業のほか外食事業、再生可能エネルギー事業を展開

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、再生可能エネルギー事業へと展開。店舗での徹底的な「ローコストオペレーション」とオリジナル商品の開発・生産技術力、輸入商品調達力などが、「業務スーパー」の成長の原動力となっている。2013 年には、ジー・テイスト <2694> を始め外食事業を主に展開する (株) 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 月期の連結業績は売上高が前期比 6.8% 増の 228,590 百万円、経常利益が同 33.4% 増の 8,568 百万円と過去最高業績を連続で更新した。顧客ニーズに対応した PB 商品の開発や効果的な販促施策の実施、生産子会社の収益改善効果などにより、主力の業務スーパー事業が前期比 8.2% 増収、21.4% 増益と好調に推移したことが主因だ。

2016 年 10 月期も業務スーパー事業をけん引役として、売上高は前期比 6.3% 増の 243,000 百万円、経常利益が同 6.2% 増の 9,100 百万円と増収増益を見込む。業務スーパーの店舗数は首都圏エリアを中心に新店を行い、前期末比 25 店舗増を計画している。今期も自社グループ商品など PB 商品の開発強化を進め、生産子会社の収益向上も増益要因となる。また、外食事業で赤字の続いていた神戸クック事業についても、黒字化を目指していく。エコ再生エネルギー事業に関しては当初想定よりも増強ペースが鈍いものの、前期より黒字転換している。なお、地方活性化への貢献を目的とした観光事業として 2016 年に大分県の温浴施設、北海道の観光農園や商業施設をオープンする予定となっている。

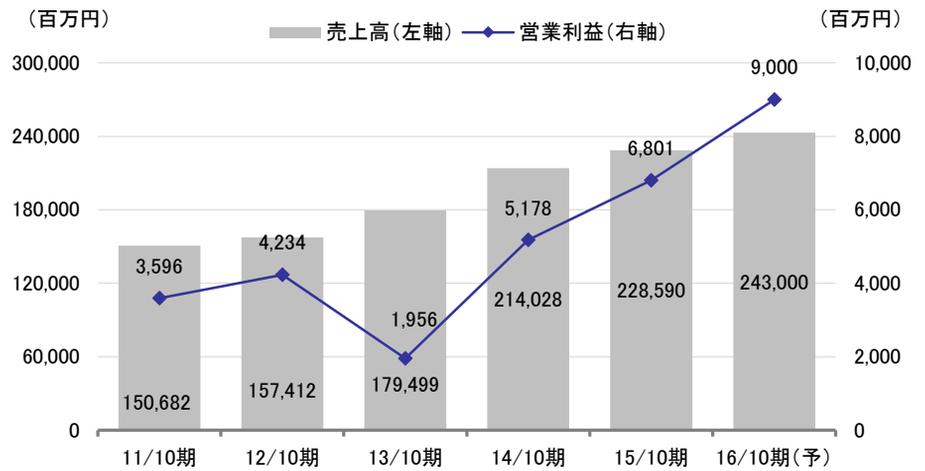
株主還元策として、同社は経営成績に応じた利益配分を行うことを基本方針としており、2016 年 10 月期は前期比実質横ばいの 40.0 円 (配当性向 19.7%) を予定している。また、株主優待制度として 10 月末の株主に対して、保有株数に応じて自社グループ商品の贈呈を行っている (100 株で 3,000 円相当)。

なお、同社は 2016 年 2 月 9 日に、同社株式を対象とするインサイダー取引が行われた疑いがあるとした新聞報道を受けて、証券取引等監視委員会の行う調査に協力している事実を明らかにしている。同社においても、同社役職員の関与の有無も含めて現在調査を実施中であり、証券取引等監視委員会の行う調査に引き続き全面的に協力することを表明している。

■ Check Point

- ・ 商品数は PB 商品、ナショナルブランド商品合わせて約 4,000 点に上る
- ・ 新業態の輸入食品専門店「ガレオン」の動向に注目
- ・ 業務スーパー事業を軸に中期的な成長を見込む

売上高と営業利益の推移

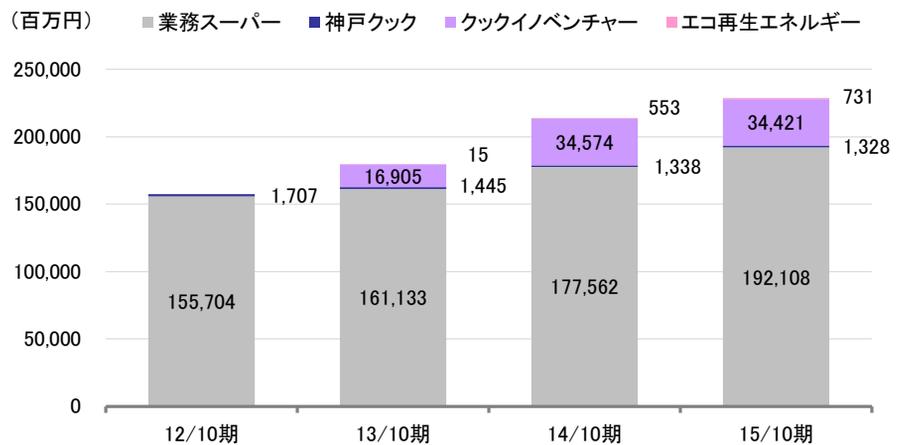


■ 事業概要

商品数は PB 商品、ナショナルブランド商品合わせて約 4,000 点に上る

同社は、食品スーパーの「業務スーパー」を全国に展開するだけでなく、食材となる農畜産物の生産や製造加工などもグループで手掛ける国内トップの六次産業企業である。事業セグメントとしては、主力の業務スーパー事業のほか、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と 4 つの事業セグメントで開示している。

セグメント別売上高

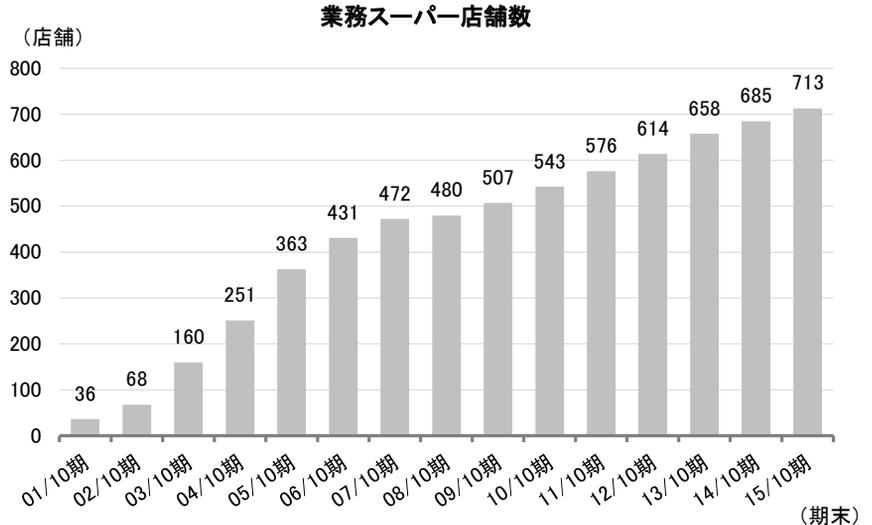


○業務スーパー事業

業務スーパー事業は、連結売上高、営業利益の 8 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している。2008 年以降、M&A により食品工場を積極的にグループ化しており、現在、国内における 100% 出資の食品工場保有数としては 21 拠点と、食品小売業界の中でトップとなっている。

2016 年 3 月 10 日 (木)

「業務スーパー」は業務用をメインとした商品開発、販売からスタートし、中間流通マージンを除いた直仕入や店舗運営の効率化を徹底した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」で提供することで顧客からの支持を集め、2000 年の開業以降、急成長を遂げてきた。2015 年 10 月末の店舗数は 713 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 (株) G-7 スーパーマートのほか、オーシャンシステム <3096> などがある。



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 点に上る。PB 商品に関しては、国内外のグループ会社 20 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。自社グループ内での調達比率は売上全体の約 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、そのうち約半分を中国、残り半分を欧米、アセアン地域から直輸入しており、輸入先数は約 50 ヶ国に上る。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オリーブオイル、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ているほか、ハラル商品などの調達にも注力している。なお、生鮮食料品については自社で仕入れ調達せず、各 FC 店舗の裁量に任せている。

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徴となっている。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、広島、関西の一部エリアのみ）に納品しているほか、2015 年 4 月からは群馬県でも「上州高原どり」の養鶏を開始し、関東の一部店舗へ納品が始まっている。

水産業に関しては宮城県で地域産業復興支援の一環として、漁業や水産加工業を行っている。また、海外でもエジプトで約 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 1,100 トンの小麦の収穫に成功、エジプト政府への売却や、地元への寄付を行った。2015 年以降も収量を増加させている。

神戸物産

3038 東証 1 部

<https://www.kobebussan.co.jp/ir/>

2016 年 3 月 10 日 (木)

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ため（残りはユーロ、円建て）円安はコスト高となる。このため、一部為替予約によるヘッジを行っており、ヘッジ部分に関しては営業外収支に反映されることになる。一方、為替変動に伴う FC 加盟店への卸価格の変更はタイムラグが生じるため、急激に為替が変動した場合などは、収益に与える影響も一時的に大きくなる可能性がある。

○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運営のノウハウを活かした中食、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 10 月末、15 店舗）、出来立ての惣菜を提供するデリと食品物販を融合した「Green's K」（同 10 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。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ほか、同年 10 月には米国・ニューヨークに「SHABU SHABU KOBE」1 号店を開店した。

○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。2015 年 10 月期の売上構成比では約 15%、営業利益では約 16% 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・テイストが株式上場しており、居酒屋や回転ずしなどの外食事業約 800 店舗、学習塾「ITTO 個別指導学院」（自分未来きょういく（株））や英会話スクール「NOVA」（（株）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エコ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、地熱発電やバイオマス発電の事業化を進めている。また、地熱エネルギーを活用した温浴施設や温水ハウスなど観光事業を今後展開していく予定となっている。

■ 業績動向

クックイノベーション事業などが利益増に寄与

(1) 2015 年 10 月期業績について

2015 年 10 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.8% 増の 228,590 百万円、営業利益が同 31.3% 増の 6,801 百万円、経常利益が同 33.4% 増の 8,568 百万円、当期純利益が同 58.1% 増の 4,112 百万円と増収増益となり、過去最高業績を連続で更新した。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業務効率の改善や、事業の選択と集中を進めたことで収益性が向上し、利益増に寄与した。

会社計画対比では、売上高、営業利益ともに若干上回ったが、期末にかけて為替が円高に進んだ影響により為替差益やデリバティブ評価益が縮小し、経常利益、当期純利益は下回る格好となった。

2015 年 10 月期連結業績

(単位：百万円)

| | 14/10 期 | | 15/10 期 | | | | |
|-------|---------|-------|---------|---------|-------|-------|--------|
| | 実績 | 対売上比 | 会社計画 | 実績 | 対売上比 | 前期比 | 期初計画比 |
| 売上高 | 214,028 | - | 228,000 | 228,590 | - | 6.8% | 0.2% |
| 売上原価 | 181,837 | 84.9% | - | 195,431 | 85.4% | 7.4% | - |
| 販管費 | 27,013 | 12.6% | - | 26,358 | 11.5% | -2.4% | - |
| 営業利益 | 5,178 | 2.4% | 6,300 | 6,801 | 2.9% | 31.3% | 7.9% |
| 経常利益 | 6,424 | 3.0% | 9,000 | 8,568 | 3.7% | 33.4% | -4.8% |
| 特別損益 | -486 | - | - | -615 | - | - | - |
| 当期純利益 | 2,601 | 1.9% | 5,000 | 4,112 | 1.7% | 58.0% | -17.5% |

注：会社計画は 2015 年 8 月時点

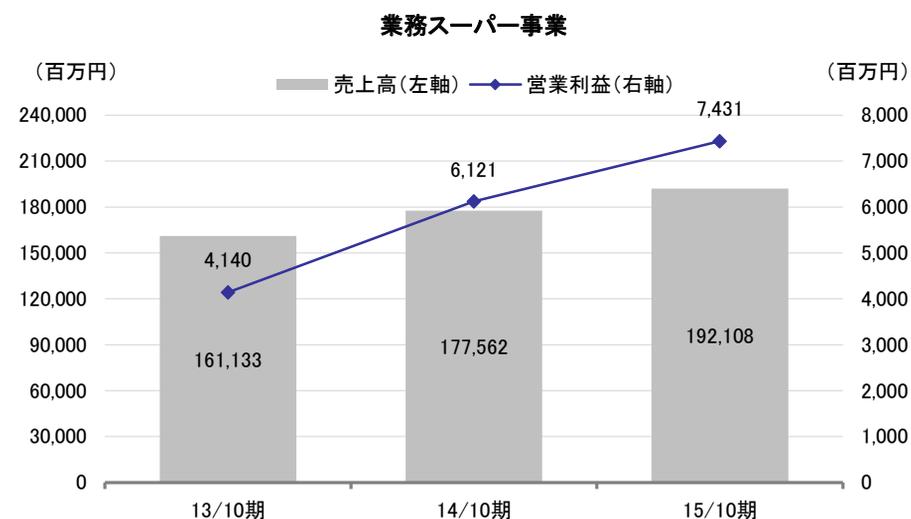
テレビ CM などの販促施策で業務スーパー事業は増収増益

(2) 事業別動向

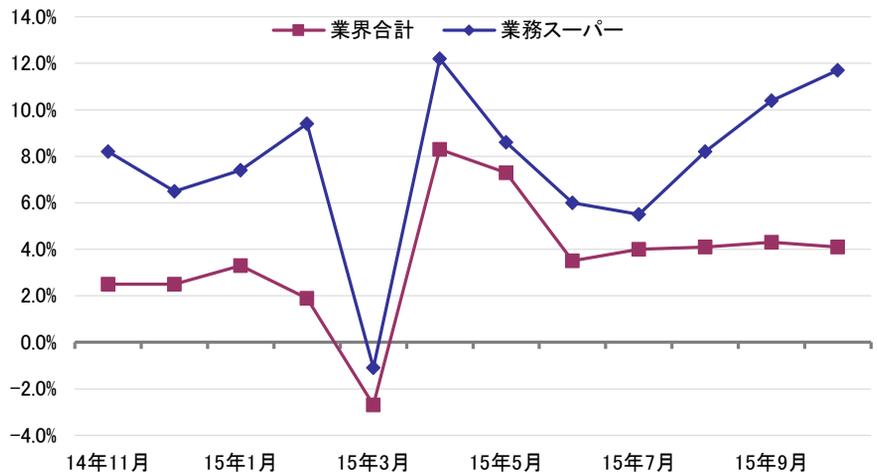
○業務スーパー事業

業務スーパー事業の売上高は前期比 8.2% 増の 192,108 百万円、営業利益は同 21.4% 増の 7,431 百万円となった。店舗数が前期末比 28 店舗増の 713 店舗と拡大したことに加えて、既存店舗の売上高が前期比 4.8% 増と堅調に推移したことが増収要因となった。同期間における国内スーパーマーケット業界全体の既存店売上高は 1.6% 増となっており、業務スーパーの販売力の強さが際立った格好となった。

既存店の売上高が伸びた要因としては、年 2 回の特売セールに合わせて効果的なテレビ CM を実施し集客力を高めたことや、季節やシーンごとに合う商品を店頭 POP で紹介するなど、各店舗での販促施策を強化したことが挙げられる。円安の影響などにより一部商品の値上げを実施したが販売数量、客数ともに落ち込むことはなく、同社の「高品質な商品をベストプライスで提供する」取り組みが消費者からの支持を集めていると言えよう。特に、関東地区ではテレビ CM や情報番組などで取り上げられたこともあって、客数が増加する店舗も多く見られるなど、販売が好調に推移した。また、需要が拡大しているハラル対応商品の品ぞろえを強化したことも、売上増に寄与している。



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」の総売上高

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が、なかでもグループ会社で製造しているメンチカツや水ようかんなどがヒット商品となっている。また、馴染みのない輸入食品に関しても、商品を限定して期間限定で特価販売することでリピート客を獲得、菓子類などを中心に好調に推移した。

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(大阪府中央区)内に2015年4月にオープンした。「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ぞろえも豊富で、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、業務スーパーとは異なった客層を獲得しているようだ。

営業利益率は前期比0.5ポイント上昇の3.9%となった。増収効果に加えて、グループ会社の操業度向上に伴う収益改善が進んだことが、利益率の上昇要因となっている。とりわけ、2015年1月に鶏肉の生産・加工・販売事業を開始した(株)朝びき若鶏に関しては、操業初年度より業績が好調で黒字経営となっており、グループ会社の中でもトップクラスの利益水準を確保している。

○神戸クック事業

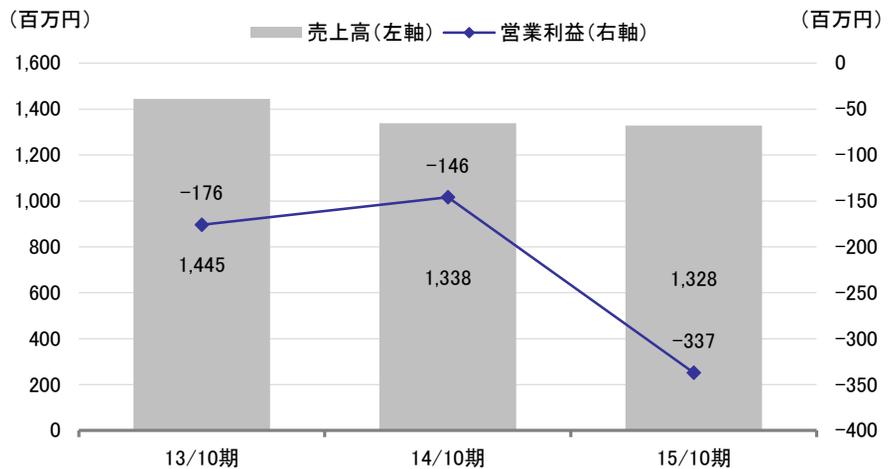
神戸クック事業の売上高は前期比0.7%減の1,328百万円、営業損失は337百万円(前期は146百万円の損失)となった。店舗数は「神戸クックワールドビュッフェ」が前期末比1店舗増の15店舗、「Green's K」が同1店舗減の10店舗、「Green's K 鉄板ビュッフェ」が同3店舗減の5店舗、「ビュッフェ&しゃぶしゃぶ神戸」が1店舗、米国で展開している「SHABU SHABU KOBE」が1店舗となっている。

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り、売上高は微減収となった。また、利益面では米国店舗の立ち上げ費用がかさんだことを主因に損失が拡大した。米国では現在、店舗運営スタイルの確立に向けたトライアルを重ねている段階にある。

2016年3月10日（木）

「神戸クックワールドビュッフェ」については、8月6日に「ワールドビュッフェハーバーランド店（神戸市中央区）」、10月に「ワールドビュッフェ新潟西店（新潟県新潟市）」をオープンした。このうち、ハーバーランド店は約350席の大型店舗で、初めてバーカウンタや個室なども設置し、ビジネス需要や結婚式の二次会など様々な利用シーンの需要を取り込む店舗とした。売上実績としてはほぼ想定どおりで、利益面では収支均衡ラインで推移した。今後は人件費や水道光熱費の最適化を進めることで、黒字化を目指していく方針だ。安定した収益を獲得し、FC展開していくためには、認知度の向上が必要と考えており、そのためには東京エリアに旗艦店をオープンさせる必要があると考えている。ただ、現状では同社が求める条件（賃貸料）での立地場所がなく、今後の課題となっている。

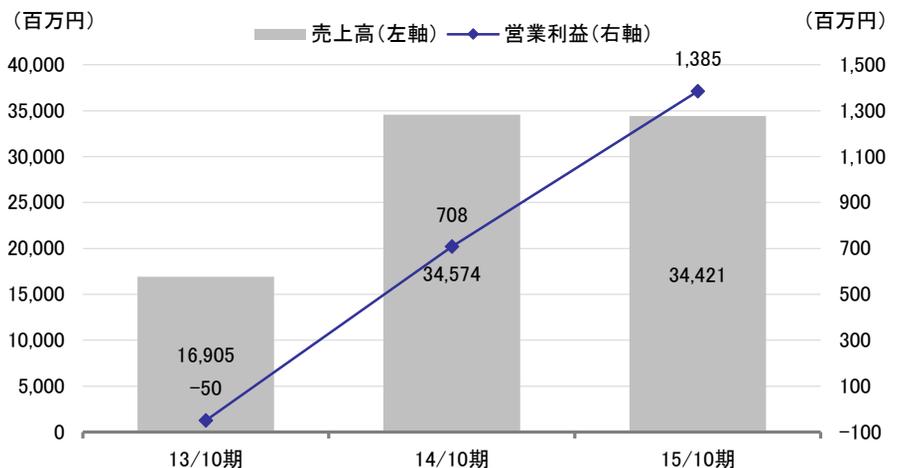
神戸クック事業



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期比0.4%減の34,421百万円、営業利益は同95.6%増の1,385百万円となった。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。

クックイノベーション事業



○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期比 32.2% 増の 731 百万円、営業利益は 67 百万円（前期は 20 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 0.4MW の発電所が稼働し、合計の発電能力は 15.6MW（発電所は 13ヶ所）となった。売上高の増加により償却負担を吸収し、利益ベースでは年度で初の黒字化を達成している。ただ、当初 2015 年 10 月の稼働を予定していた大阪の 2 つの案件（合計 4.2MW）については、許認可や工事の遅れによって稼働時期が 2016 年 10 月期第 4 四半期に先送りされている。

太陽光発電稼働状況

| (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 |
| 合計 | | 15.6 | 4,885 | 65,600 | |

■今後の見通し

新業態の輸入食品専門店「ガレオン」の動向に注目

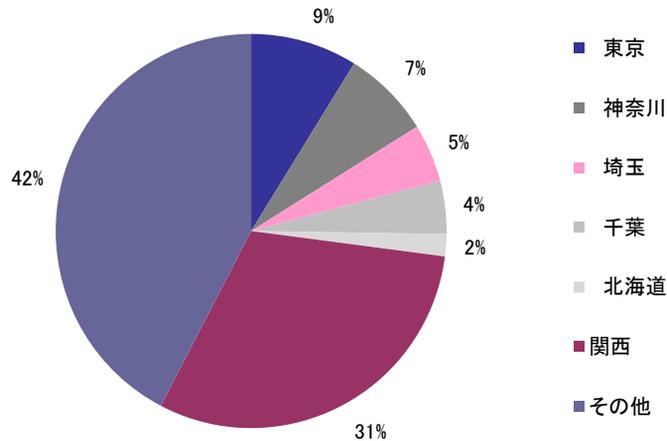
(1) 2016 年 10 月期の業績見通し

2016 年 10 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.3% 増の 243,000 百万円、営業利益が同 32.3% 増の 9,000 百万円、経常利益が同 6.2% 増の 9,100 百万円、当期純利益が同 28.9% 増の 5,300 百万円となる見通し。セグメント別の見通しは以下のとおり。

○業務スーパー事業

主力の業務スーパー事業では、店舗数を前期末比 25 店舗増の 738 店舗まで拡大する。新規出店で 35 店舗、老朽化した店舗の移設・退店で 10 店舗程度を予定している。新規出店に関しては首都圏エリアや北海道を中心に増やしていく方針だ。2015 年 10 月末の店舗数のエリア別構成比で見ると関西エリアが 31%、その他地方エリアが 42% となっているのに対して、首都圏エリアは 25% にとどまっており、依然出店余地が大きい。また、北海道については従来までは物流費率の高さがボトルネックとなっていたが、前期は店舗数が 13 店舗まで拡大し、物流費率の低減が進んだことで出店を積極化していく。

業務スーパーエリア別出店構成比
(2015年10月末)



売上高としては前期比 5% 増収を見込んでおり、前期から比較するとやや保守的な想定となっている。一方、利益ベースでは引き続き 2 ケタ増益となる見通し。現在、国内メーカーから調達している商品を自社で PB 商品化し、国内外の自社グループ工場で生産、「高品質かつベストプライス」な商品として販売していくことで、グループ全体の収益性を向上していく戦略だ。現在、国内で調達している食材は約 2,800 アイテムあるが、このうち自社工場で生産しているものは 250 アイテムと 1 割弱にすぎず、今後も自社生産品をさらに増やしていく方針だ。

水産加工食品を手掛けるほくと食品(株)については、現在新商品の開発に取り組んでおり、商品化できれば収益の改善が見込めるとしている。また、2014 年 4 月にグループ化した酒造メーカーの菊川(株)も自社企画商品の開発が進んでおり、今期は黒字化が見込まれている。業績が好調な朝びき若鶏では今期中に新たな鶏肉加工工場の建設に着工をする予定で、一段の収益拡大を目指していく。

一方、新業態の輸入食品専門店「ガレオン」では神戸に出店した 1 号店を閉店し、新たに 2015 年 12 月に関東進出 1 号店として「元住吉店(川崎市中原区)」をオープンした。2 号店目の「もりのみやキューズモール店(大阪市中央区)」がショッピングモールのテナント店だったのに対して、今回は商店街沿いの路面店での出店となる。2016 年春頃まで 2 店舗の販売状況などをみて、FC 展開していくかどうかを決定していく方針としている。

○神戸クック事業

神戸クック事業は前期に続き、各業態における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に取り組んでいく方針で、利益面で国内を中心に収益改善が進むことで若干の黒字転換を見込んでいる。

○クックイノベーション事業

クックイノベーション事業は売上高で前期比 3% 増収、営業利益で同 6% 減と、ジー・コミュニケーショングループの見通しをそのまま連結業績計画に織り込んでいる。

○エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業は早ければ第 3 ~ 4 四半期にかけて大阪、徳島、滋賀で合わせて約 6.5MW (設備投資 25 億円) のメガソーラー発電所が稼働する予定となっている。

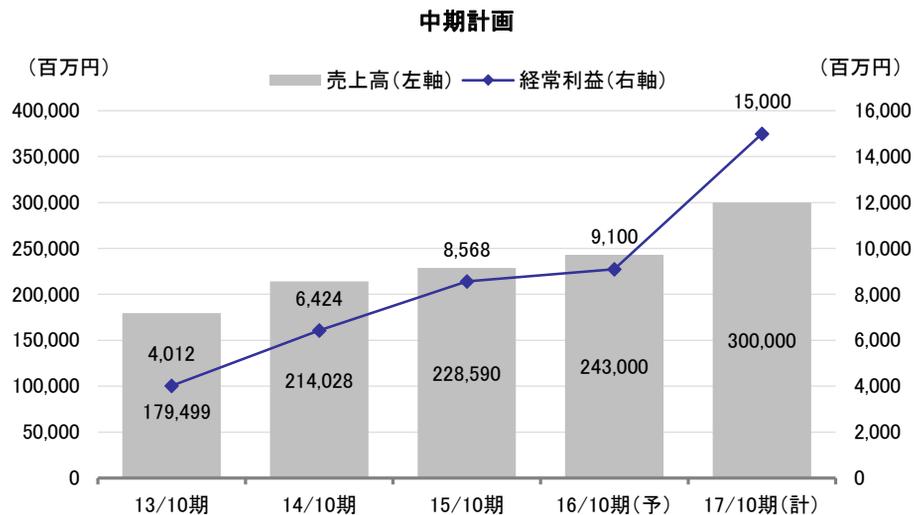
また、大分県九重町で事業化を進めている地熱発電プロジェクトについても、掘削中の複数の井戸のうち、1 本で蒸気の自噴が確認されたことから、発電設備の発注準備を開始した。発電した電力は、日中は 2016 年にオープン予定の温浴施設「ホットラグーン大分」へ給電し、九州電力にも売電する予定となっている。発電規模が小さいこともあり、今期の業績への影響は軽微と見られる。

観光事業に関しては大分県の温浴施設に加えて、日本最大級の観光農園・果樹園となる北海道の「函館観光果樹園（仮称）」を 2016 年にオープンする予定となっている。いずれも地熱エネルギーを活用した観光事業で、地域活性化、雇用創出などの社会貢献を目的とした事業であり、業績面での寄与は織り込んでいない。

業務スーパー事業を軸に中期的な成長を見込む

(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 1.31 倍、経常利益は 1.75 倍の水準となる。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の拡大を前提にけん引していくことになる。このうち、メガソーラー発電事業に関しては、経済産業省の許可及び電力会社の認可について合計で 355MW 以上の事業化権を取得済みであり、今後発電設備を設置していく計画となっているものの、電力会社が電力買取りの際の接続ルールを変更したことなどにより、当初の想定と比べて事業の進捗が遅れ気味となっているのも事実。このため、中期経営計画を達成するには、新業態の成長や新たな M&A による規模拡大などが進展するかどうかが鍵を握ることになるだろう。



とはいえ、主力の「業務スーパー」に関しては中期的に成長が続く見通しであることに変わりない。前述したように、首都圏エリアを中心に出店余地はまだ大きいので、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 300 百万円とすると、売上規模として 300,000 百万円までは業務スーパーだけで売上げが見込める計算だ。また、将来的には海外での「業務スーパー」の出店を視野に入れている。その他、新業態の「ガレオン」も 100 店舗体制を目指しており、今後の動向が注目される。

■ 財務状況と経営指標

攻めの設備投資で財務体質は悪化

2015 年 10 月末の総資産は前期末比 25,885 百万円増加の 134,042 百万円となった。このうち流動資産は主に現預金で 13,869 百万円、売上債権で 1,145 百万円の増加となった。また、固定資産は有形固定資産で 8,310 百万円増加 (うち、土地で 4,120 百万円) したほか、投資その他資産で 1,442 百万円の増加となった。

一方、負債は前期末比 28,252 百万円増加の 113,474 百万円となった。エコ再生エネルギー事業や観光事業などを中心とした設備投資資金として有利子負債が 26,297 百万円増加したことが主因となっている。また、純資産は前期末比 2,367 百万円減少の 20,568 百万円となった。当期純利益の計上により、利益剰余金が 3,540 百万円増加したほか、少数株主持分が 1,653 百万円、有価証券評価差額金が 475 百万円増加した一方で、自己株式の取得によって自己株式が 7,486 百万円減少したことが要因となっている。

経営指標を見ると、有利子負債の増加や自己株式取得による純資産の減少により、安全性を示す自己資本比率が前期の 17.7% から 11.1% へ低下し、有利子負債比率が 52.1% から 61.7% に上昇するなど、財務体質は悪化傾向となっている。積極的な 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、米国への事業進出に伴う投資増など、ここ数年攻めの経営を続けてきたことが要因となっている。

逆に収益性について見れば、ROA や ROE、営業利益率といずれも前期から上昇しており、積極投資を続けてきた効果が収益面で顕在化しているとも見て取れる。とはいえ、ネットキャッシュベース (現預金－有利子負債) で見れば、2012 年 10 月期の 4,634 百万円の黒字から、2015 年 10 月期は 23,170 百万円の赤字と急速に悪化しているのも事実。流動比率が 200% を超えており、現預金も 500 億円以上と潤沢にあることから、特に資金繰り等の問題が出る状況にはないものの、今後さらにネットキャッシュベースで赤字が広がるようだと、金利上昇局面での財務リスクが高まることには留意する必要があるだろう。

連結貸借対照表

(単位：百万円、%)

| | 12/10 期 | 13/10 期 | 14/10 期 | 15/10 期 | 増減額 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 流動資産 | 50,252 | 51,783 | 66,275 | 82,310 | 16,035 |
| (現預金) | 36,107 | 32,334 | 45,627 | 59,496 | 13,869 |
| 固定資産 | 15,935 | 39,190 | 41,882 | 51,731 | 9,849 |
| 総資産 | 66,187 | 90,973 | 108,157 | 134,042 | 25,885 |
| 負債合計 | 50,543 | 70,205 | 85,222 | 113,474 | 28,252 |
| (有利子負債) | 31,473 | 45,199 | 56,369 | 82,666 | 26,297 |
| 純資産合計 | 15,644 | 20,768 | 22,935 | 20,568 | -2,367 |
| (ネットキャッシュ) | 4,633 | -12,865 | -10,742 | -23,170 | -12,428 |
| (安全性) | | | | | |
| 流動比率 | 326.2% | 270.5% | 277.1% | 275.9% | |
| 自己資本比率 | 23.6% | 18.4% | 17.7% | 11.1% | |
| 有利子負債比率 | 47.6% | 49.7% | 52.1% | 61.7% | |
| (収益性) | | | | | |
| ROA (総資産経常利益率) | 8.2% | 5.1% | 6.5% | 7.1% | |
| ROE (自己資本利益率) | 14.4% | 18.1% | 14.5% | 24.1% | |
| 売上高営業利益率 | 2.7% | 1.1% | 2.4% | 3.0% | |

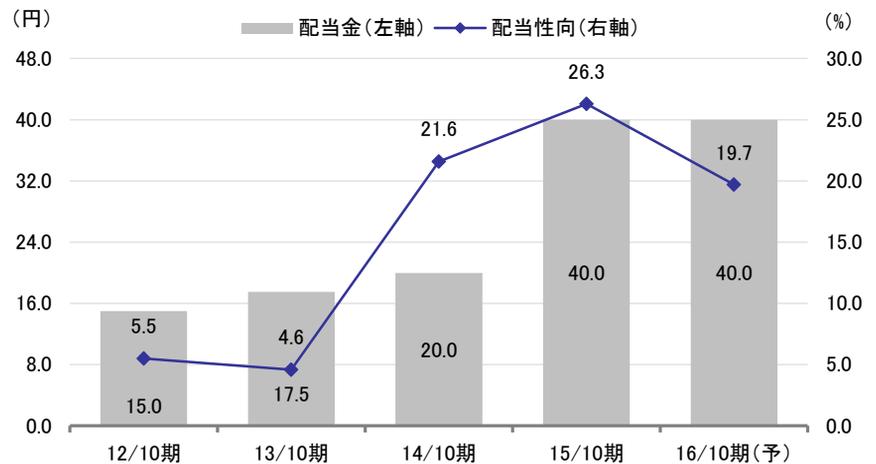
■ 株主還元策について

経営成績に応じた利益配分を基本方針としている

株主還元策として、同社では経営成績に応じた配当金のほかに、前期より新たに株主優待制度も導入している。配当金に関しては事業資金拡大のための資金を確保しつつ、安定配当を行っていくことを基本方針としている。2016 年 10 月期については、前期比実質横ばいの 40 円（配当性向 19.7%）を予定している。

また、株主優待制度としては 10 月末時点の保有株主に対して、保有株数に応じて自社グループ商品の贈呈を行っている。100 株以上では 3,000 円相当、500 株以上で 10,000 円相当、1,000 株以上で 15,000 円相当の商品をそれぞれ贈呈している。

1 株当たり配当金と配当性向



注：2015年2月、11月にそれぞれ1:2の株式分割実施。配当金は遡及して修正

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