

## 神戸物産

3038 東証 1 部

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

2016 年 7 月 25 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

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ シンガポールで業務スーパーの海外 1 号店を出店、今後の海外展開に要注目

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、外食事業や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、輸入商品調達力をベースに、ベストプライスで商品を提供し続けることにより顧客を獲得し、成長を続けている。

2016 年 10 月期第 2 四半期累計 (2015 年 11 月 - 2016 年 4 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 6.8% 増の 119,014 百万円、営業利益が同 61.4% 増の 5,030 百万円と増収増益となった。主力の業務スーパー事業がけん引役で、既存店売上高が前年同期比 4.8% 増と堅調に推移したほか、店舗数の増加や自社商品の開発強化、円高による仕入れコスト減効果などが収益拡大要因となった。ただ、4 月末の為替が円高に振れたことで為替差損やデリバティブ評価差損等が発生し、経常利益は同 39.3% 減の 2,868 百万円となった。

2016 年 10 月期の業績は売上高で前期比 5.7% 増の 241,600 百万円、営業利益で同 36.7% 増の 9,300 百万円、経常利益で同 28.0% 減の 6,100 百万円を見込む。業務スーパーの店舗数は前期末比 25 店舗増を計画しているが、4 月末までに純増数で 17 店舗となっており、上乗せ余地はあるとみられる。また、既存店ベースの増収率は 1 ~ 2% 増、輸入商品の仕入れにかかる為替前提レートは 120 円 / ドルと期初計画を変えておらず、足元の状況からすれば営業利益段階までは会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。一方、営業外では期末レート 105 円 / ドルを前提に下期も 8 ~ 9 億円程度の為替関連の評価損を見込んでいる。1 円 / ドルの円高で約 1 億円の減益要因となる計算で、今後の為替動向には留意する必要がある。ただ、基本的に円高は仕入れコストの低減につながるため、本業ベースではプラスとなる。

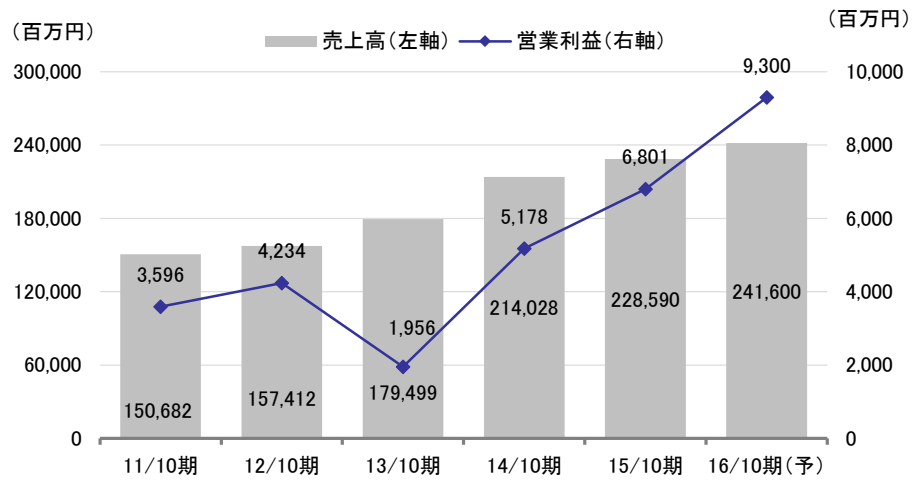
なお、同社は 2016 年 4 月にシンガポールで業務スーパーの海外 1 号店を FC 出店したほか、米国でも現地日系スーパー内にて業務スーパーのオリジナル商品の販売を開始するなど、海外展開をスタートさせている。販売状況を見極めながら店舗数を拡大していく計画で、今後の動向が注目される。

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 月期の期末配当は前期比実質横ばいの 40.0 円を予定している。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)。

## ■ Check Point

- ・ 2014 年より輸入食品や各地の名産品を取り扱う新業態店舗「ガレオン」の展開を始める
- ・ 営業利益は業務スーパーの好調により期初計画を上回る見通し
- ・ 「業務スーパー」の成長加速や新業態の確立、新たな M&A による規模拡大を進める

売上高と営業利益の推移

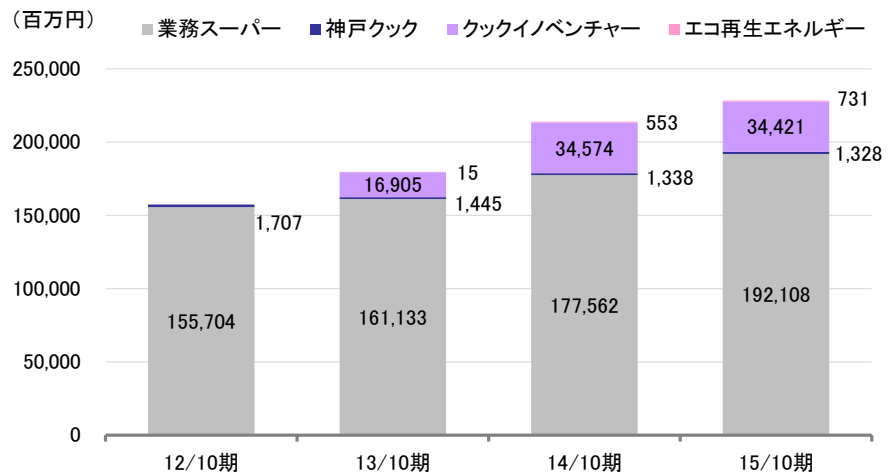


## ■ 事業概要

### 2014 年より輸入食品や名産品を取り扱う新業態店舗「ガレオン」の展開を始める

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が、売上高の 8 割以上、営業利益の約 9 割は業務スーパー事業で占めている。

セグメント別売上高



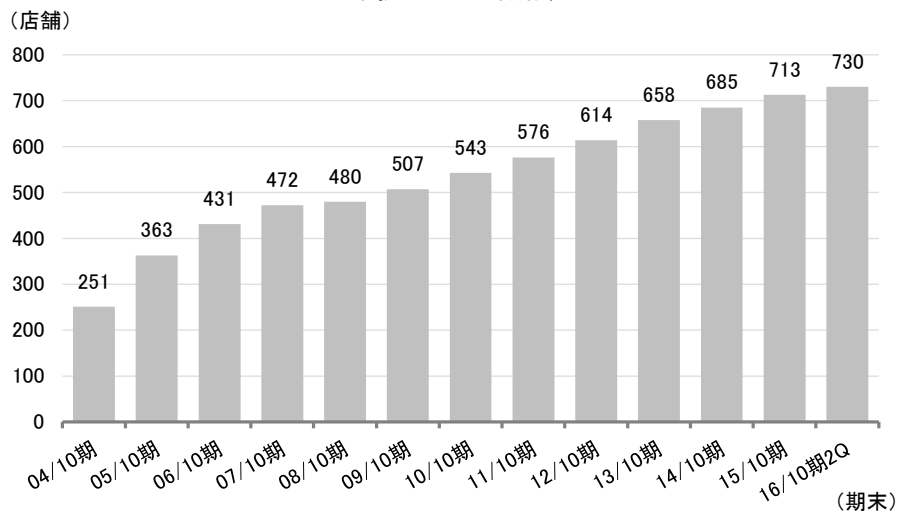
出所：短信よりフィスコ作成

## (1) 業務スーパー事業

主力事業の業務スーパー事業では、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。

「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。2016 年 4 月末の店舗数は 730 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 70% 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。

業務スーパー店舗数



出所：会社資料よりフィスコ作成

FC 本部としてのロイヤリティー収入は 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、ロイヤリティー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、欧州やアセアン地域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、ハラル食品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。

## 神戸物産

3038 東証 1 部

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

2016 年 7 月 25 日 (月)

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 1,420 ヘクタールの広大な敷地で運営している。また、海外ではエジプトで約 2,900 ヘクタールの土地を保有し、小麦やカモミールの栽培を行っており、エジプト政府への売却や地元への寄付を行っている。

養鶏業では岡山県で「吉備高原どり」、群馬県で「上州高原どり」の養鶏を行っている。処理された鶏を 24 時間以内に新鮮なまま近隣の「業務スーパー」に納品している。また、水産業に関しては宮城県で地域産業復興支援も兼ねて、漁業や水産加工業を行っている。

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。2015 年 10 月期の輸入実績としては約 290 億円となっており、ドルベースでは約 3 億ドルの規模となっている。このため、一部が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。

なお、新業態として輸入食品や日本各地の名産品などを取り扱う小型店舗「ガレオン」を 2014 年より展開しており、2016 年 4 月末時点で直営 2 店舗を出店している。

### (2) 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オペレーション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」（2016 年 4 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）のほか、「ビュッフェ & しゃぶしゃぶ神戸」（同 1 店舗）で構成されている。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。なお、2014 年 10 月に米国・ニューヨーク市にオープンした「SHABU SHABU KOBE」については収益化の目途が立たないことから閉店している。

### (3) 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、2013 年 4 月にグループ会社化した（株）ジー・コミュニケーショングループの事業となる。2016 年 10 月期第 2 四半期の売上構成比では約 14.6%、営業利益では約 15.1% 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。（株）ジー・コミュニケーション傘下のジー・テイスト<2694>が株式上場している。居酒屋や回転ずしなどの外食事業で約 800 店舗を直営・FC にて展開しているほか、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）のフランチャイジーとして約 100 校舎を運営している。

### (4) 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（2016 年 4 月末の発電能力 15.7MW）、地熱発電やバイオマス発電の事業化を進めている。また、観光事業として地熱エネルギーを活用した温浴施設「ホットラグーン大分」を大分県で、温水ハウスによる観光農園を北海道（函館プロジェクト）で今後展開していく予定となっている。

## 業績動向

### 16/10 期 2Q は円高の進行などで減益で着地

#### (1) 2016 年 10 月期第 2 四半期累計業績について

6 月 13 日付で発表された 2016 年 10 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 6.8% 増の 119,014 百万円、営業利益が同 61.4% 増の 5,030 百万円、経常利益が同 39.3% 減の 2,868 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 56.5% 減の 1,021 百万円となった。営業利益段階までは主力の業務スーパー事業の売上高が好調に推移したこと、並びに自社開発商品の強化や円高の進展に伴う仕入れコストの低減効果により増収営業増益となったが、4 月末の為替レートが 108 円 / ドルと前期末の 120 円 / ドルから円高が進んだことで、営業外費用として為替差損 805 百万円、デリバティブ評価損 1,326 百万円を計上した他、金利スワップ解約損 216 百万円を計上したことが減益要因となった。前年同期は円安の進行で為替差益 1,203 百万円、デリバティブ評価益 544 百万円を計上していた。また、親会社株主に帰属する四半期純利益については実効税率の上昇や非支配株主に帰属する四半期純利益の増加によって減益率が経常利益段階よりも大きくなっている。

会社計画対比では、売上高はクックイノベンチャー事業が低調だったことにより若干未達となったものの、営業利益は業務スーパー事業の好調により上回る格好となった。また、経常利益、親会社株主に帰属する四半期純利益については為替が当初想定よりも円高になったことで計画を下回った。ただ、為替関連の損失に関してはキャッシュアウトを伴うものではなく、本業ベースでは順調に拡大していると言える。実際、営業活動によるキャッシュフローは前年同期の 3,727 百万円から当第 2 四半期は 5,835 百万円と前年同期比で 56.6% 増となっている。

#### 2016 年 10 月期第 2 四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	15/10 期 2Q 累計		16/10 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	111,462	-	119,800	119,014	-	+6.8%	-0.7%
売上総利益	16,335	14.7%	-	18,130	15.2%	+11.0%	-
販管費	13,218	11.9%	-	13,099	11.0%	-0.9%	-
営業利益	3,117	2.8%	4,600	5,030	4.2%	+61.4%	+9.3%
(為替関連損益)	1,747	-	-	-2,347	-	-	-
経常利益	4,728	4.2%	4,600	2,868	2.4%	-39.3%	-37.7%
特別損益	-545	-	-	-462	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,348	2.1%	2,600	1,021	0.9%	-56.5%	-60.7%
営業キャッシュフロー	3,727	-	-	5,835	-	+56.6%	-

※為替関連損益 (為替差損益、デリバティブ評価損益、金利スワップ解約損)

出所：短信よりフィスコ作成

#### (2) 事業別動向

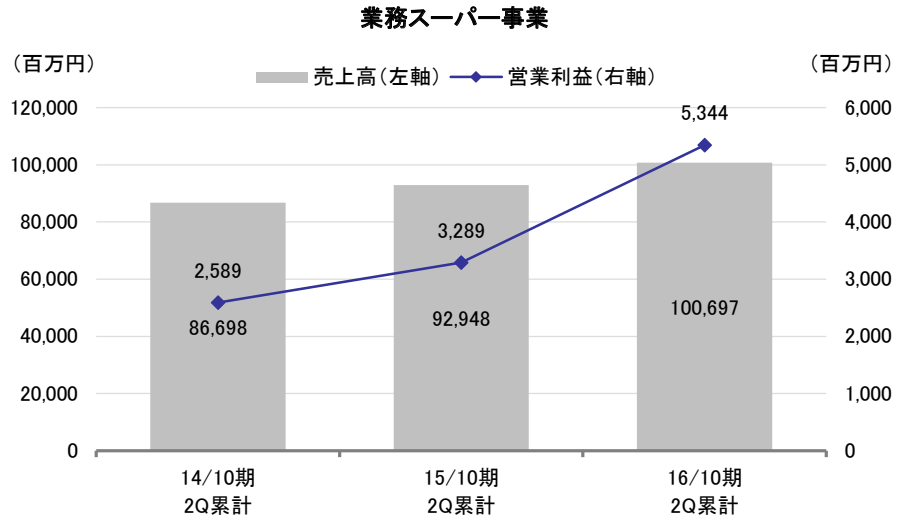
##### a) 業務スーパー事業

業務スーパー事業の売上高は前期比 8.3% 増の 100,697 百万円、営業利益は同 62.5% 増の 5,344 百万円となった。4 月末の店舗数が前年同期比で 34 店舗増の 730 店舗と拡大したことに加えて、既存店の売上高が前年同期比 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 2.1% 増となっており、引き続き業務スーパーの販売力の強さが際立った格好となった。

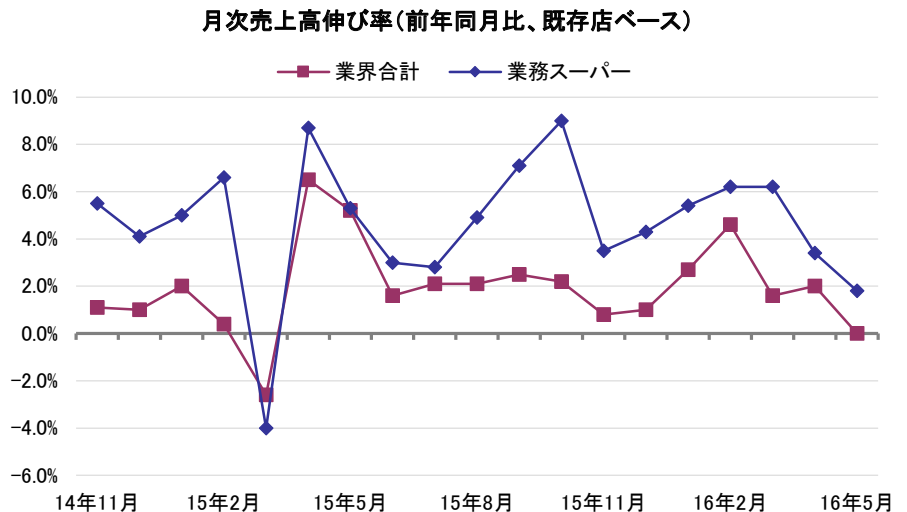


2016 年 7 月 25 日 (月)

既存店の売上高が業界平均を上回る伸びを続けている要因としては、独自開発で魅力的なオリジナル商品をベストプライスで提供し続けていることが挙げられる。当期のヒット商品としては、牛乳パック型の「水ようかん」や豆腐パック型の冷凍「チーズケーキ」などがあり、これら商品がテレビのほか SNS やブログなどでも取り上げられたことで、集客増や客単価アップにつながった。また、新たな販売促進策として、来店客を対象に旅行などのプレゼントキャンペーンを実施したほか、業務スーパーの商品を使ったレシピのコンテストを定期的に開催し、ファンづくりに取り組んだことなども売上増に寄与したと見られる。



出所：短信よりフィスコ作成



出所：業界合計は日本スーパーマーケット協会「販売統計」の食品売上高

なお、売上高営業利益率が前年同期の 3.5% から 5.3% へ上昇したが、これは為替の円高進展に伴って輸入商品のコスト低減が進んだことや、自社開発商品の強化により国内生産子会社の収益が第 2 四半期に入って大幅に改善したことが要因となっている。輸入商品に関しては自社工場を含めて商品開発が進んでおり、特に第 2 四半期において円高メリットを享受した。また、国内子会社では養鶏事業を行う(株)朝びき若鶏や、牛乳パック型「水ようかん」等が好調な豊田乳業(株)などの収益が拡大したほか、その他子会社についても自社開発商品の売上増や原材料費の下落などもあって概ね順調に推移した。損失の続いていた水産加工業のほくと食品(株)も自社開発の新商品の投入を予定しており、今期中に黒字化する見込みとなっている。一方、農・畜産事業と食品の製造販売を行う(株)神戸物産エコグリーン北海道については、製造ラインの改善余地がまだ残っているほか、従業員のスキルアップが必要で、黒字化の時期が遅れている。

## 神戸物産

3038 東証 1 部

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

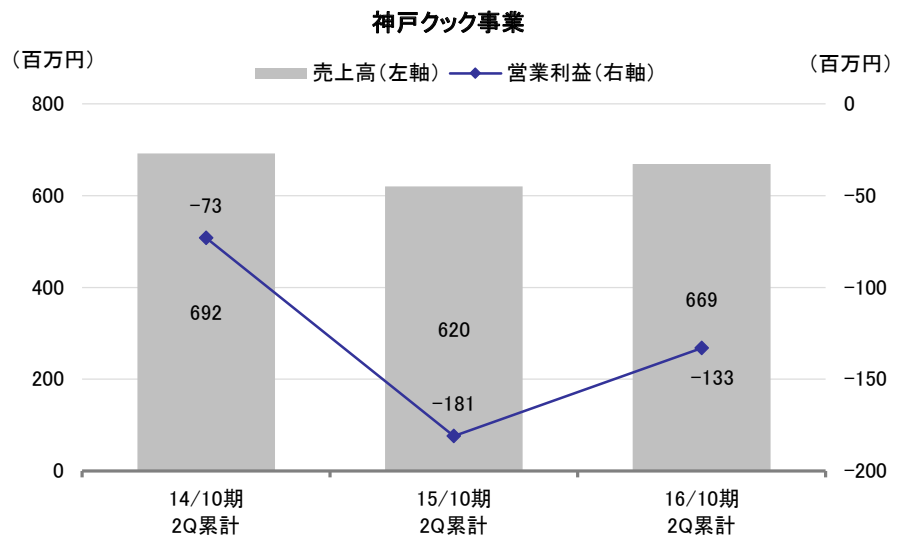
2016 年 7 月 25 日 (月)

なお、新業態として取り組んでいる輸入食品店の「ガレオン」については、2015 年 12 月に路地店舗として元住吉店（川崎市中原区）を出店したほか、2016 年 3 月に横浜みなとみらいのショッピングモール内にクイーンズスクエア横浜店を出店した。現在は、顧客ニーズを模索している段階にあり、試食販売やお菓子の詰め放題の実施など業務スーパーとは異なる施策を行い、顧客の獲得に取り組んでいる。

## b) 神戸クック事業

神戸クック事業の売上高は前年同期比 7.9% 増の 669 百万円、営業損失は 133 百万円（前年同期は 181 百万円の損失）となった。4 月末の店舗数は「神戸クックワールドビュッフェ」が前年同期比 2 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」が横ばいの 5 店舗、「ビュッフェ & しゃぶしゃぶ神戸」が同じく 1 店舗となっている。また、米国で展開していた「SHABU SHABU KOBE」については収益化が見込みにくいことから閉店している。

売上高については、総菜や弁当など中食需要の拡大を背景に「Green' s K」の増収が寄与した。また、「神戸クックワールドビュッフェ」についても一部の店舗で減収となったものの、初めての都市型店舗としてオープンしたハーバーランド店（神戸市中央区）が好調で、収益改善が進んでいる。「Green' s K 鉄板ビュッフェ」については店舗によって好不調の明暗が分かれているようで、フォーマットの見直しを検討している段階にある。

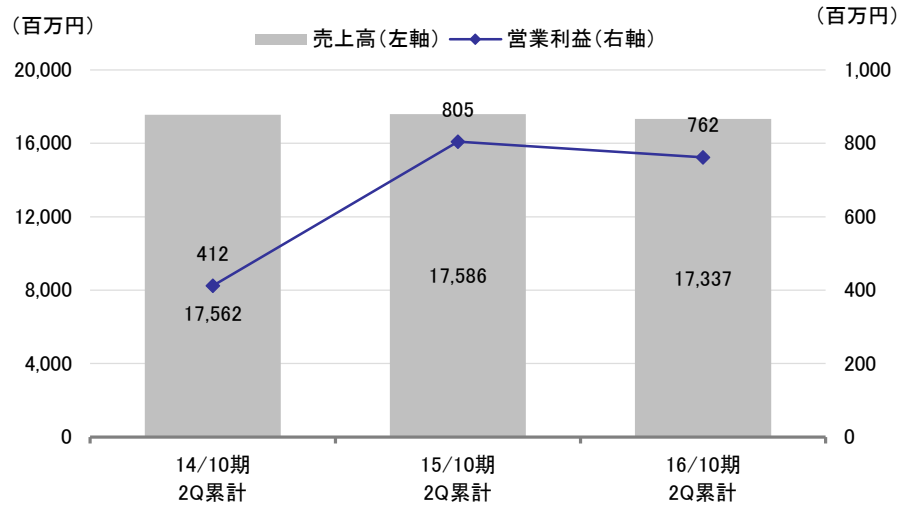


出所：短信よりフィスコ作成

## c) 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 1.4% 減の 17,337 百万円、営業利益は同 5.3% 減の 762 百万円となった。外食事業において、居酒屋業態が低調に推移したことで減収となったが、同業他社と比較すれば減収率は小幅にとどまっており、焼肉屋さかいなど他業態は好調に推移した。また、利益面では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で小幅減益にとどまった。

クックイノベーション事業

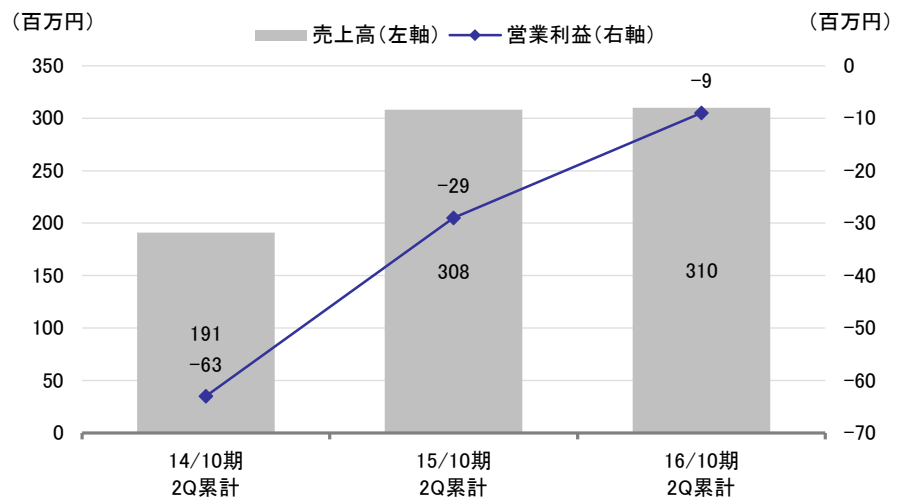


出所：短信よりフィスコ作成

d) 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 0.8% 増の 310 百万円、営業損失は 9 百万円（前年同期は 29 百万円の損失）となった。メガソーラー発電事業は、4 月末時点で北海道、兵庫県、福岡県で合計 15.7MW（発電所は 13 ヶ所）と前年同期と同水準であった。利益面では償却負担の減少により、損失額が若干縮小する格好となった。なお、2016 年春のオープンを予定していた大分県の温浴施設「ホットラグーン大分」に関しては、熊本地震の影響により井戸水の量が当初の想定よりも減少しており、オープン時期を 8 月以降に延期している。同事業に関しては地域活性化、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。

エコ再生エネルギー事業



出所：短信よりフィスコ作成



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	100	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	2,500	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	2.2	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	4,100	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		15.7	4,885	65,600	

出所：会社資料よりフィスコ作成

今後の見通し

営業利益は業務スーパーの好調により期初計画を上回る見通し

(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 5.7% 増の 241,600 百万円、営業利益が同 36.7% 増の 9,300 百万円、経常利益が同 28.0% 減の 6,100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 49.7% 減の 2,100 百万円となる見通し。営業利益は業務スーパーの好調により期初計画を上回るものの、経常利益は円高に伴う為替差損やデリバティブ評価損の発生により、下方修正している。

なお、営業段階までの為替前提レートは期初と変わらず 120 円 / ドルとしており、現在の為替水準で推移すれば、コスト低減効果が見込めることになる。下期の輸入額は 1 億ドル強程度を見込まれ、1 円 / ドルの円高で 1 億円強の増益要因となる計算だ。業務スーパーへの卸価格改定も一定のタイムラグを置いて実施することから、単純に利益増要因となるわけではないが、現在の 102 円 / ドルの為替水準が続いたとすれば、営業利益の増額要因となる。一方、営業外の為替関連商品については期末レート 105 円 / ドルを前提とし、下期も 8 ~ 9 億円の評価差損を想定しているものと見られる。デリバティブ商品については 1 円 / ドルの円高で 1 億円の減益要因となるため、現在の為替水準が期末まで続けば差損がさらに拡大するリスクがあることには留意する必要がある。セグメント別の見通しは以下のとおり。

2016 年 10 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	15/10 期		16/10 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	228,590	-	243,000	241,600	-	+5.7%	-0.6%
営業利益	6,802	3.0%	9,000	9,300	3.8%	+36.7%	+3.3%
経常利益	8,477	3.7%	9,100	6,100	2.5%	-28.0%	-33.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,174	1.8%	5,300	2,100	0.9%	-49.7%	-60.4%

注：修正計画は 2016 年 6 月時点

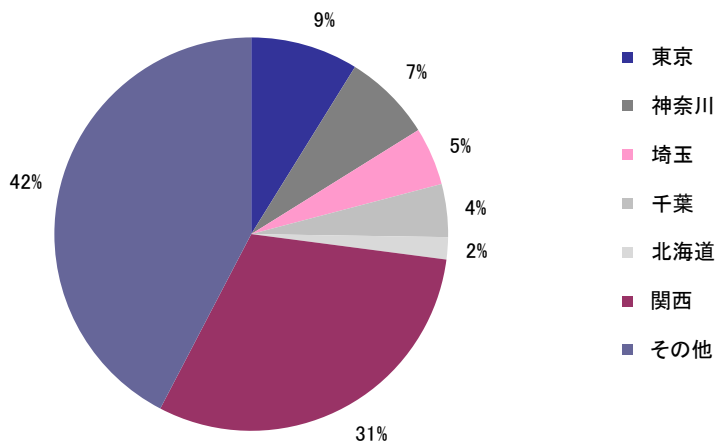
出所：短信よりフィスコ作成

a) 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 店舗まで拡大する計画となっている。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を中心に増やしていく方針だ。4 月末までに純増数で 17 店舗と進捗率が約 70% に達しており、6 月も新たに 4 店舗の新規出店と 1 店舗のリニューアル出店を行っており、現在のペースでいけば店舗数は計画を上回る可能性が大きいと言える。

2016 年 4 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、首都圏エリアの出店余地は依然大きく、「業務スーパー」の成長余地も大きいと言える。

業務スーパーエリア別出店構成比  
(2016年4月末)



売上高としては既存店ベースで 1 ~ 2% 増収を見込んでいる。5 月は前年同期比 1.8% 増とほぼ想定どおりの滑り出しとなっている。国内消費動向において景気の先行き不透明感から、ややデフレ傾向に回帰していることもあり、同社にとっては強みを活かせる状況になってきていると言える。同社では引き続き店舗数の拡大と自社開発商品の強化や新たな販促施策への取り組みによって、収益拡大を目指していく方針だ。

なお、2016 年 4 月には「業務スーパー」として初めての海外店舗をシンガポールにオープンした。フランチャイジーの (株)G-7 スーパーマーケットのグループ会社と現地企業の合弁会社が運営する。また、米国でも JPN Mart Inc. が運営する日系のスーパーマーケット「Seiwa Market」(カリフォルニア州) 内に業務スーパーエリアを設け、冷凍讃岐うどんや鮭フレーク、和風調味料など約 500 アイテムのオリジナル商品の販売を開始している。米国ではその他のエリアでも数ヶ所で出店準備を進めており、今後の販売状況をにらみながら出店を拡大していく計画となっている。業績への寄与は軽微なもの、アジア、米国市場での開拓に成功すれば、大きな成長ポテンシャルとなるだけに、今後の動向が注目される。

また、国内では養鶏事業において鶏舎の増設と鶏肉加工工場の増強を群馬県、岡山県で計画しており、業務スーパーへの鶏肉の供給能力を拡大する。群馬県では既に設備を発注し、2017 年 10 月期に稼働する予定となっている。群馬県の鶏肉では初めてスキンパックを導入し、トレーパックで小口販売することによって一般消費者が購入しやすくなる。従来は 2kg の袋詰め商品の販売のみであった。同設備が稼働すれば、現在首都圏の一部店舗への供給にとどまっていた新鮮な鶏肉の販売を首都圏全店舗に供給することが可能となり、売上増に寄与することが期待される。

## b) 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、利益面では国内の改善に加えて、米国での損失が無くなることもあって若干の黒字転換を見込んでいる。なお、「神戸クックワールドビュッフェ」については今期に黒字化する見込みで、今期より FC 募集を再開している。

## c) 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、(株)ジー・コミュニケーショングループの見通しをそのまま業績計画に織り込んでいる。主要子会社であるジー・テイストの 2016 年 3 月期の業績計画が売上高、営業利益ともに前期並みの水準を計画していることから、ほぼ横ばい水準を想定していると見られる。

## d) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業は太陽光発電事業の計画が遅延しており、売上高、営業利益ともに前期比で若干の増加にとどまる見通しだ。太陽光発電事業では下期に大阪、徳島、滋賀で合わせて 8MW (設備投資 25 億円) の発電所の稼働を計画していたが、行政機関との協議が長引いており、今期中に稼働するのは滋賀県にある子会社の秦食品(株)の敷地内に設置する 0.5MW (年間売上規模 15 百万円) の設備だけとなる。大阪、徳島の発電所については 2017 年 10 月期の前半に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、30kW 程度の小型発電設備を整備した。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」への給電に、夜間は九州電力に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。また、もう 1 本の自噴も確認されており、同様に 1MW 以下の発電能力となる見通しだ。北海道で進めている木質バイオマス発電に関しては、2017 年後半から発電を開始できる予定だが、こちらも発電能力としては小規模であり業績への影響は軽微となる。

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 2017 年秋以降にオープンする予定となっている。当初は 2016 年のオープンを予定していたが、環境整備に時間がかかっており、オープン予定時期がずれ込んでいる。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。

## セグメント別売上高

(単位: 百万円)

	14/10 期	15/10 期
業務スーパー	177,562	192,108
神戸クック	1,338	1,328
クックイノベーション	34,574	34,421
エコ再生エネルギー	553	731
合計	214,028	228,590

出所: 短信よりフィスコ作成

## セグメント別営業利益

(単位: 百万円)

	12/10 期	13/10 期	14/10 期	15/10 期
業務スーパー	6,111	4,140	6,121	7,431
神戸クック	-191	-176	-146	-337
クックイノベーション	0	-50	708	1,385
エコ再生エネルギー	-24	-164	-20	67
調整額	-1,661	-1,792	-1,486	-1,744
合計	4,234	1,956	5,176	6,802

出所: 短信よりフィスコ作成

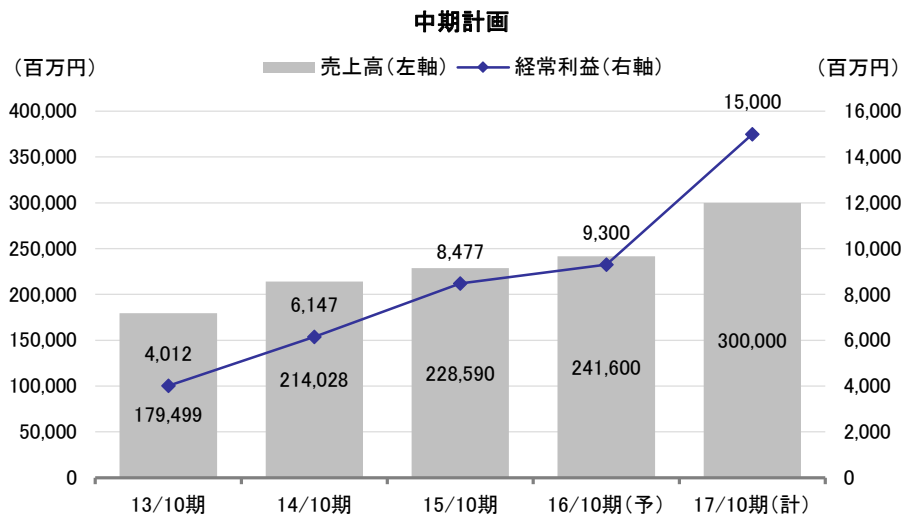
## 「業務スーパー」の成長加速や新業態の確立、新たな M&A による規模拡大が中計達成のカギ

### (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きた。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見込んでいたが、太陽光発電事業については当初計画策定時から計画が大幅に遅延していることから、今後見直しを行う可能性がある。当初計画ではエコ再生エネルギー事業だけで 2017 年 4 月期に売上高で 58,000 百万円程度を見込んでいた。

太陽光発電事業では現在、355MW 以上の事業化権を取得済みとなっているが、買取制度の変更や、2 年後にはグリーン投資減税の適用対象外になることから、投資回収期間が当初の想定よりも長期化する可能性が出てきたことが要因だ。また、発電所の候補地での行政機関や地域住民との交渉、周辺の開発工事などに時間が掛かっていることも一因となっている。このため、土地や事業化権の売却も経営の選択肢として検討する段階に入っており、中期経営計画を達成するには、「業務スーパー」の成長加速や新業態の確立、新たな M&A による規模拡大などが進展するかどうかがかぎを握ることとなる。

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は変わらない。前述したように、首都圏エリアを中心に新店舗数はまだ大きいため、今後も年間 20 ~ 30 店舗ペースで店舗数を拡大し、中長期的には国内で 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 百万円まで業務スーパー事業だけで見込めることになる。また、将来的には海外での「業務スーパー」の成長期待もある。収益性に関しても、現在約 1 割程度にとどまっている自社開発・製造商品の比率を引き上げていくことで更なる向上が見込まれており、今後も業績は着実に拡大していくことが予想される。



出所：会社資料よりフィスコ作成

## ■ 財務状況と経営指標

### 安定した財務体質

2016 年 4 月末の総資産は前期末比 600 百万円増加の 134,642 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産は主に現預金で 3,310 百万円、棚卸資産で 534 百万円の増加となり、その他流動資産で 825 百万円の減少となった。また、固定資産は有形固定資産で 1,067 百万円減少したほか、投資その他の資産で 1,330 百万円の減少となった。

一方、負債は前期末比 382 百万円増加の 114,066 百万円となった。有利子負債が 304 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 219 百万円増加の 20,576 百万円となった。利益剰余金は配当金の支払いと四半期純利益の計上でほぼ相殺し合う格好となり、前期末比では 25 百万円の減少となったが、非支配株主持分が 176 百万円増加した。

経営指標を見ると自己資本比率が 10.9%、有利子負債比率が 567.7%とほぼ前期末と同水準となっており、財務体質は脆弱ながらも安定していると言える。有利子負債の増加はここ数年、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に積極的に資本投下してきたことが要因となっている。今後も M&A や製造子会社での設備投資等の費用増が想定されるものの、メガソーラー発電の設備投資計画（約 560 億円の投資案件を保有）を実行しなければ大きな資金需要も発生しないため、収益の拡大を背景に今後は着実に改善も進むものと予想される。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/10 期	15/10 期	16/10 期 2Q	増減額
流動資産	66,275	82,310	85,321	3,011
(現預金)	45,627	59,496	62,806	3,310
(売上債権)	6,468	7,103	7,637	534
固定資産	41,882	51,731	49,321	-2,410
総資産	108,157	134,042	134,642	600
負債合計	85,495	113,684	114,066	382
(有利子負債)	56,369	82,666	82,970	304
純資産合計	22,661	20,357	20,576	219
(ネットキャッシュ)	-10,742	-23,170	-20,164	3,006
(安全性)				
自己資本比率	17.5%	11.0%	10.9%	
有利子負債比率	298.5%	561.2%	567.7%	

※ネットキャッシュ（現預金 - 有利子負債）

出所：短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策について

### 配当金のほかに、新たに株主優待制度を導入

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 円を予定している。経常利益が減益見通しとなったが、キャッシュアウトを伴うものではなく、本質的な事業成長は継続しているため、期初計画通りの配当を実施する。

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、保有株式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。

なお、同社の株式を対象とするインサイダー取引に関する調査が2015年11月より進められているが、同社では調査に全面的に協力することを表明している。

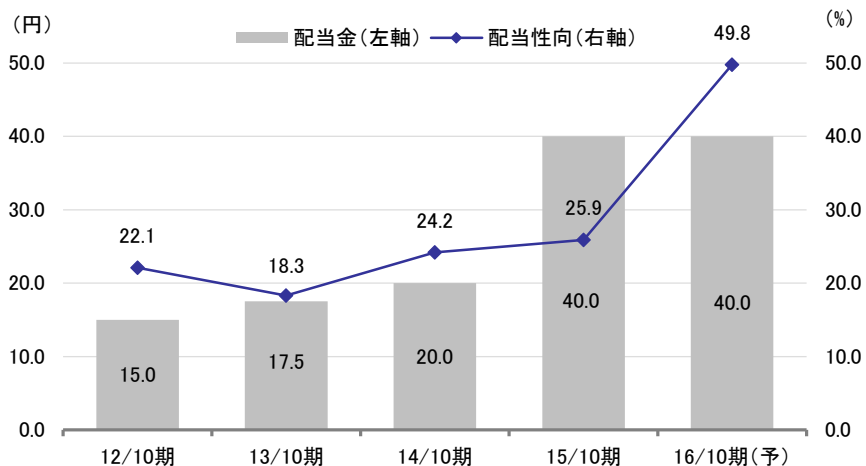
## 神戸物産

3038 東証1部

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

2016年7月25日(月)

1株当たり配当金と配当性向



注：2015年2月、11月に1:2の株式分割を実施。配当金は遡及して修正。

出所：短信よりフィスコ作成



#### 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