

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 神戸物産

3038 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 9 月 4 日 (月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2017年10月期第2四半期累計業績は半期ベースで過去最高を更新	01
2. 2017年10月期通期の業績も上振れ余地あり	01
3. 2020年10月期の営業利益150億円目標は前倒しで達成する可能性も	01
4. 株主配当と株主優待を実施	02
■ 会社概要	03
1. 業務スーパー事業	03
2. 神戸クック事業	05
3. クックイノベーション事業	06
4. エコ再生エネルギー事業	06
5. その他	06
■ 業績動向	07
1. 2017年10月期第2四半期累計業績の概要	07
2. 事業セグメント別の動向	08
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
1. 2017年10月期の業績見通し	14
2. 事業セグメント別の見通し	15
■ 中長期の成長戦略	17
■ 株主還元策	18

## ■ 要約

### 2017 年 10 月期第 2 四半期は過去最高を更新 中期経営計画を前倒しで達成も

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を展開する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・観光事業も行っている。店舗での徹底的な「ローコストオペレーション」と自社商品の開発・生産技術力、輸入商品調達力を強みとし、ベストプライスで商品を提供し続けることにより顧客支持を集め、成長を続けている。

#### 1. 2017 年 10 月期第 2 四半期累計業績は半期ベースで過去最高を更新

2017 年 10 月期第 2 四半期累計（2016 年 11 月～2017 年 4 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 4.4% 増の 124,252 百万円、営業利益が同 44.1% 増の 7,249 百万円、経常利益が同 179.4% 増の 8,014 百万円といずれも半期ベースで過去最高を更新し、期初計画に対しても上回った。主力の業務スーパー事業が既存店売上高で前年同期比 2.3% 増と堅調に推移したほか、新規出店効果や自社開発した PB 商品の売上が好調に推移したことが増収増益要因となった。また、為替が前期末より円安に推移したことで、為替差損益やデリバティブ評価損益等が改善し、経常利益の大幅増益につながった。

#### 2. 2017 年 10 月期通期の業績も上振れ余地あり

2017 年 10 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.5% 増の 252,400 百万円、営業利益で同 16.6% 増の 13,800 百万円、経常利益で同 65.0% 増の 14,400 百万円と期初計画に対して利益ベースで上方修正している（期初計画は営業利益で 12,000 百万円、経常利益で 11,600 百万円）。ただ、これは第 2 四半期までの計画上振れ分であり、下期だけで見ると期初計画を据え置いた格好となっている。業務スーパーの店舗数は前期末比 30 店舗増の 777 店舗、売上高は前期比 5～6% 増を計画している。既存店売上高が前期比 2% 増ベースで行けば十分達成可能な水準と考えられる。店舗数については 4 月までで 763 店舗と想定をやや上回るペースで推移しており、また、2017 年 4 月から九州の一部エリアについて直轄エリアとしたことで、従来よりも出店が容易になったこともあり、店舗数については計画を若干上回る可能性があると弊社では見ている。観光事業は当初想定よりも苦戦しているものの、業務スーパー事業の収益拡大によって吸収し、過去最高業績を連続で更新する見通しだ。

#### 3. 2020 年 10 月期の営業利益 150 億円目標は前倒しで達成する可能性も

中期経営計画では、2020 年 10 月期に売上高 285,000 百万円、営業利益 15,000 百万円、業務スーパーの店舗数は首都圏を中心に 850 店舗まで拡大していく計画となっている。また、既存店の売上成長率は年率 1% 増となり、今後も食品工場の M&A 推進により PB 商品の売上比率を高めながら、収益性を向上していく戦略だ。現段階では計画を上回るペースで推移しており、自社 PB 商品の好調が持続すれば利益ベースで計画を 1 年前倒しで達成する可能性も十分あると弊社では見ている。

## 要約

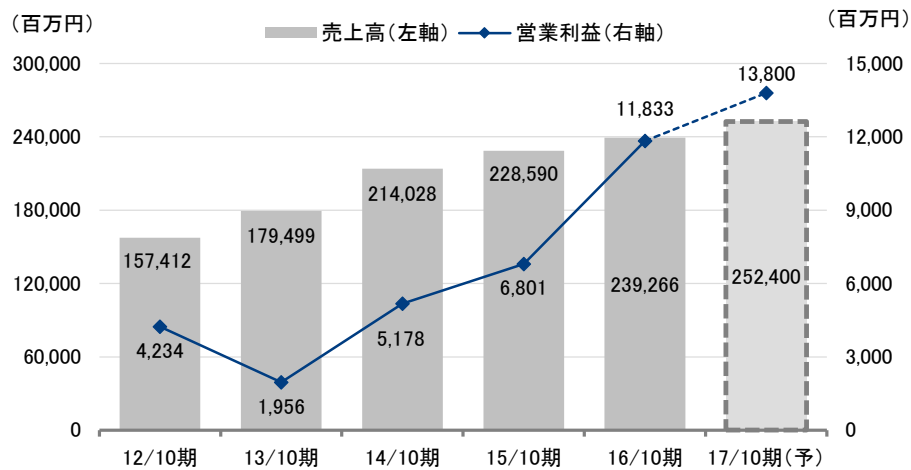
## 4. 株主配当と株主優待を実施

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いる。2017年10月期の配当は前期比横ばいの45.00円を予定しているが、業績が計画どおり達成されれば配当性向で前期の25.8%から13.9%まで低下するため、増配が期待される。また、株主優待として、毎年10月末時点の株主に対して、保有株数に応じて業務スーパー商品券の贈呈を行っている。

## Key Points

- ・「業務スーパー」を軸とした製販一体の六次産業企業として成長
- ・業務スーパー事業をけん引役に2017年10月期も過去最高業績を更新見通し
- ・業務スーパーの店舗数拡大とPB商品の開発・生産体制強化により安定成長を目指す

売上高と営業利益の推移



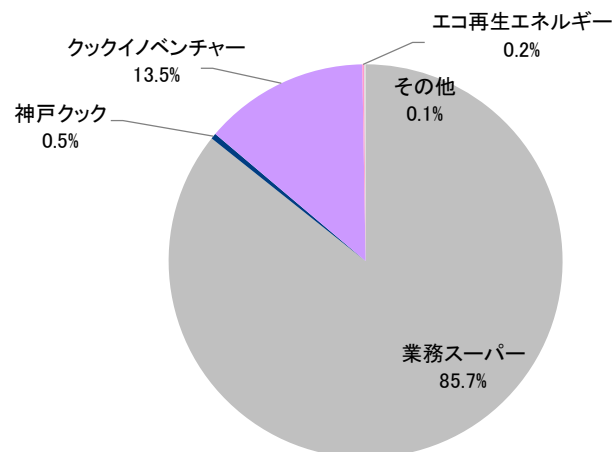
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 「業務スーパー」を軸とした製販一体の六次産業企業として成長

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の4つの事業セグメント及びその他で開示している。現在は業務スーパー事業で売上高、利益の大半を占めているため、業績動向は業務スーパー事業の動向とほぼ連動する格好となっている。

セグメント別売上構成比(2017年10月期第2四半期累計)



出所：第2四半期報告書よりフィスコ作成

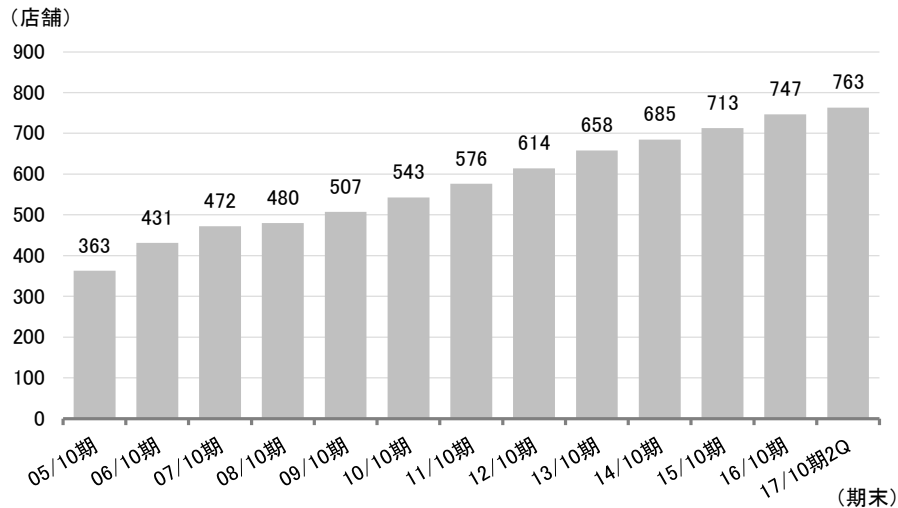
#### 1. 業務スーパー事業

業務スーパー事業では、同社が「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おり、「業務スーパー」で販売する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徹底した効率化により、「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。ここ数年は年間30～40店舗ペースで店舗数を拡大し、2017年10月期第2四半期末時点では763店舗まで拡大している。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。

## 会社概要

## 業務スーパー店舗数



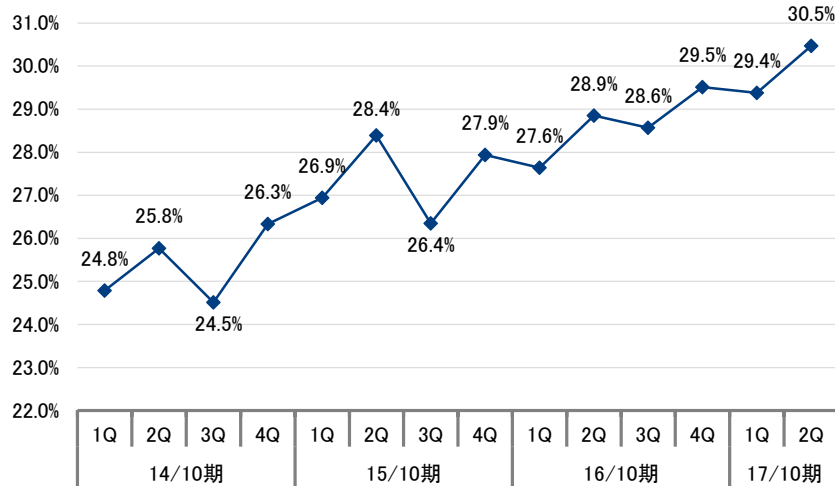
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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、NB商品合わせて約4,000点に上る。PB商品に関しては、国内外の生産子会社19社、22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。PB商品の比率は約30%とここ数年上昇傾向にあり、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、ASEAN地域から直輸入している。輸入先数は約40ヶ国に上り、ここ数年は欧州やASEAN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。

## 会社概要

## PB商品(国内自社工場+自社輸入商品)出荷額比率



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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も手掛けている。国内では北海道で主にジャガイモや大豆を生産している。

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時間以内に新鮮な状態で近隣の「業務スーパー」に納品しているほか、ソーセージなどの加工品に仕上げ出荷している。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米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。2016年10月期の輸入実績としては約320億円となっており、米ドルベースでは約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。

## 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生かした中食・外食事業となる。現在は多国籍料理をバイキング形式で提供する「神戸クックワールドビュッフェ」（2017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2店舗）を展開している。

## 会社概要

### 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。2017年10月期第2四半期累計の売上構成比で13.5%、営業利益構成比で8.4%と、「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700店舗を直営・FC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(2017年4月末の発電能力9.3MW)、地熱発電(大分県)やバイオマス発電(北海道)の事業化を進めている。

### 5. その他

2016年10月15日にオープンした温浴リゾート施設「ホットラグーン大分」(大分県)のほか、2020年の開園に向けて準備を進めている北海道の観光果樹園の観光事業、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」事業及び設備賃貸事業等が含まれる。なお、「ガレオン」は2017年4月末時点で関東圏にフォーマットの異なる店舗を3店舗出店(直営2店舗、FC1店舗)しており、現在収益モデルを構築している段階にある。



## 業績動向

### PB商品の好調によりグループ収益が拡大、 半期ベースで過去最高業績を更新

#### 1. 2017年10月期第2四半期累計業績の概要

2017年6月12日付で発表された2017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4.4%増の124,252百万円、営業利益が同44.1%増の7,249百万円、経常利益が同179.4%増の8,014百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同336.2%増の4,454百万円となり、売上高及び全ての利益項目で半期ベースとして過去最高を更新した。また、期初会社計画に対してもすべての項目で上回って推移した。

#### 2017年10月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	16/10期2Q累計		期初計画	17/10期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	119,014	-	123,900	124,252	-	4.4%	0.3%
売上総利益	18,130	15.2%	-	20,401	16.4%	12.5%	-
販管費	13,099	11.0%	-	13,151	10.6%	0.4%	-
営業利益	5,030	4.2%	5,400	7,249	5.8%	44.1%	34.2%
(為替関連損益)	-2,347	-	-	982	-	-	-
経常利益	2,868	2.4%	5,200	8,014	6.4%	179.4%	54.1%
特別損益	-462	-	-	-720	-	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,021	0.9%	3,000	4,454	3.6%	336.2%	48.5%

注：為替関連損益（為替差損益、デリバティブ商品の評価損益、金利スワップ解約損）

出所：決算短信よりフィスコ作成

既存店の増収と新規出店効果により主力の業務スーパー事業の売上高が順調に拡大したことに加えて、円高進展による仕入コスト低減や、自社開発PB商品の好調による生産子会社の収益性向上により、売上総利益率が前年同期比1.2ポイント上昇したこと、また、販管費率についても人件費や物流費、その他経費全般のコントロールを進めたことで同0.4ポイント改善したこと等が増益要因となった。2017年10月期第2四半期累計期間における平均為替レートは112.6円/米ドル（前年同期は116.7円/米ドル）と4円/米ドルの円高となり、約8億円の仕入コスト低減につながったと見られる。

また、営業外収支が前年同期に対して約29億円改善したが、これは為替差損益やデリバティブ評価損益、金利スワップ解約損等の為替関連の損益が大きく改善したことが要因となっている。前年同期は2015年10月末の為替レート120.7円/米ドルに対して、2016年4月末に106.3円/米ドルまで円高に進み、これら評価損及び解約損で合わせて2,347百万円の損失計上を余儀なくされたが、当第2四半期累計では2016年10月末の為替レート104.8円/米ドルに対して2017年4月末は111.5円/米ドルと円安に進んだことで、逆に982百万円の利益を計上した。

## 業績動向

なお、特別利益として固定資産売却益 404 百万円及び太陽光発電に関する権利譲渡益 154 百万円を計上している。宮城県で建設を予定していた 150MW 相当分のプロジェクトに関して今後の採算性を考慮した結果、権利を売却することとした。一方、特別損失として 2017 年 1 月に子会社の(株)朝びき若鶏(群馬県)で発生した工場火災に関する損失 766 百万円や、エコ再生エネルギー事業を中心とした減損損失 419 百万円を計上している。朝びき若鶏の工場火災事故は、2016 年 12 月に鶏肉のウインナーソーセージを製造する目的で養鶏場の近隣に新設した工場だったが、稼働間もない時期の火災であったことから生産体制は従来体制(都内の生産子会社の工場で生産)を維持することで、業績面への影響は軽微にとどまった。今後、同敷地内で再度、工場を建設する方針となっているが、再稼働の時期は 2018 年夏以降になると見られる。また、火災保険が適用されるかどうかは現在、保険会社と協議中となっている。

期初会社計画に対しての上振れ要因としては、業務スーパー事業において新規出店が想定よりも早いペースで進んだこと、収益性の高い自社 PB 商品の売上げが好調に推移し、生産子会社の収益改善も進んだこと等が挙げられる。

## 業務スーパー事業の営業利益率は 7% 台に上昇

### 2. 事業セグメント別の動向

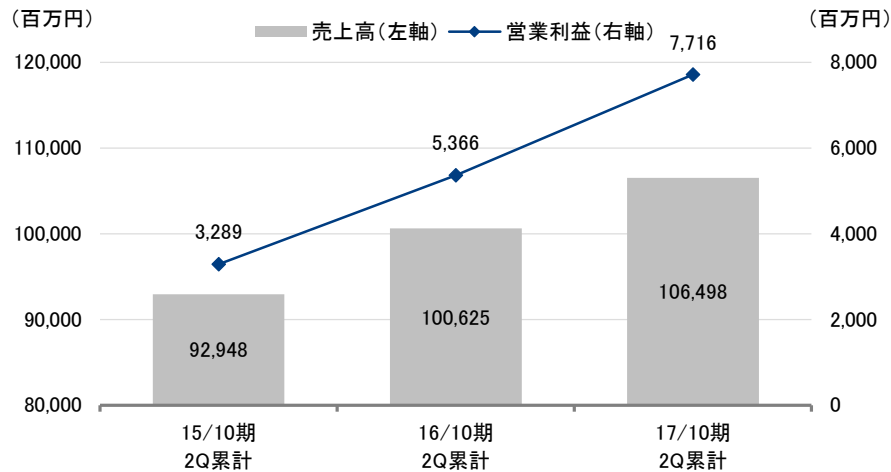
#### (1) 業務スーパー事業

業務スーパー事業の売上高は前年同期比 5.8% 増の 106,498 百万円、営業利益は同 43.8% 増の 7,716 百万円と半期ベースで過去最高を更新し、また、営業利益率も 7.2% と過去最高水準を更新するなど好調に推移した。第 2 四半期末の店舗数が前年同期比 33 店舗増(関東直轄エリア+ 10 店舗、関西直轄エリア+ 14 店舗、九州直轄エリア+ 4 店舗、その他直轄(北海道)エリア+ 1 店舗、地方エリア+ 4 店舗)の 763 店舗と順調に拡大したことに加えて、既存店の売上高が前年同期比 2.3% 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売上高は前年同期比 2.3% 増、既存店ベースでは同 0.3% 増となっており、業界平均を上回る成長が続いている。

なお、4 月の既存店出荷額が前年同月比 0.3% 減と 6 カ月ぶりにマイナスに転じたが、これは主力商品一つである「ブラジル産鶏もも肉」が原料不足などのメーカ事情により品薄となり、十分に供給できなかったことによる販売機会の損失などが影響したとしている。

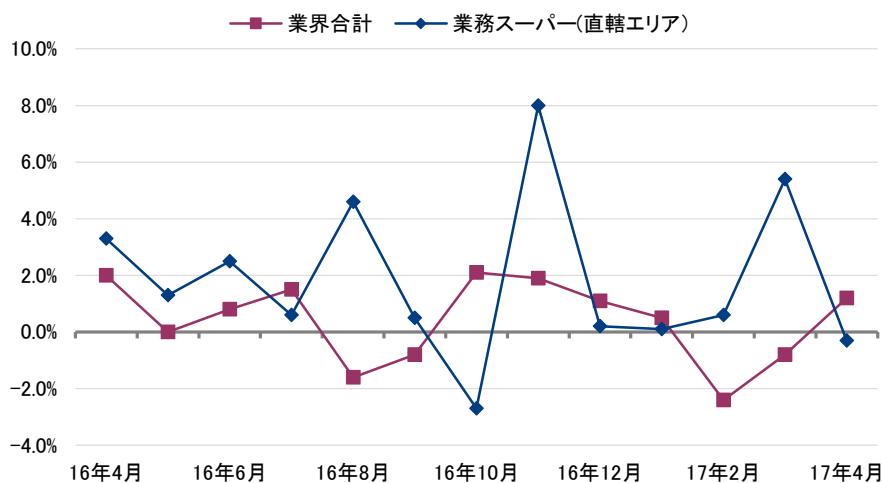
## 業績動向

## 業務スーパー事業



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 月次売上高伸び率(前年同月比、既存店ベース)



出所：決算説明会資料、日本スーパーマーケット協会「販売総計」よりフィスコ作成

売上成長の要因としては、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に加えて、インターネット広告や宣伝カー、テレビCMなどを活用した効果的な販促施策を行い、集客力の強化に努めたことなどが挙げられる。また、2017年3～4月に円安還元セールを実施したことも売上増要因となった。当期のヒット商品としては、定番の「讃岐うどん」や「チーズケーキ」などに加えて、「ハムカツ」や「ポテトサラダ」、「ファットスプレッド」等の販売が好調だった。

業績動向

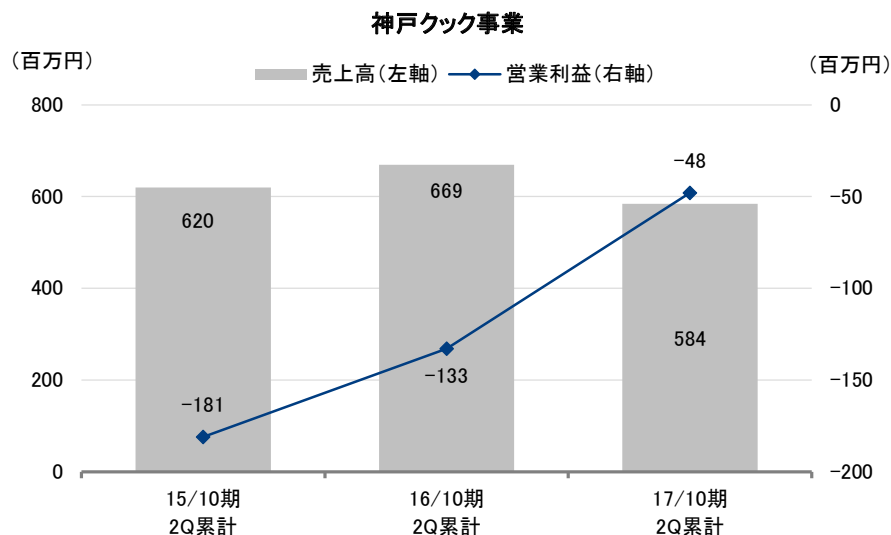
営業利益率が前年同期の5.3%から7.2%に大きく上昇したが、これは円高による仕入れコスト低減に加えて、収益性の高いPB商品の取扱高比率が上昇したこと、PB商品を生産する生産子会社の収益が改善したことなどが要因となっている。PB商品取扱高は前年同期比13.1%増の308億円となり、取扱比率は28.2%から29.9%に上昇した。

生産子会社別で見ると、麺類等の冷凍食品やドレッシング・ソース類などの製造メーカーである秦食品(株)が好調に推移した。その他の国内生産子会社もPB商品の販売増や生産性向上により、全体的に利益増に貢献している。ただ、中国子会社については第1四半期に商品の値上げを実施した影響で減収となっている。損失計上の子会社としては、酒造メーカーの菊川(株)を含めて2社程度残っているが、菊川については焼酎や調味料の外販を増やし始めており、黒字化の目途が立ちつつある。

## (2) 神戸クック事業

神戸クック事業の売上高は前年同期比12.7%減の584百万円と減収に転じたものの、営業損失は48百万円(前年同期は133百万円の損失)と縮小傾向が続いている。2017年4月末の店舗数を見ると、「神戸クックワールドビュッフェ」が前年同期比横ばいの15店舗、「Green's K」が同横ばいの10店舗、「Green's K 鉄板ビュッフェ」が同3店舗減の2店舗となった。

売上高については、「Green's K 鉄板ビュッフェ」の退店が影響して減収となったものの、利益面では「神戸クックワールドビュッフェ」がインバウンド需要を取り込みながら好調に推移したほか、「Green's K 鉄板ビュッフェ」の退店効果等が損失額の縮小に寄与した。

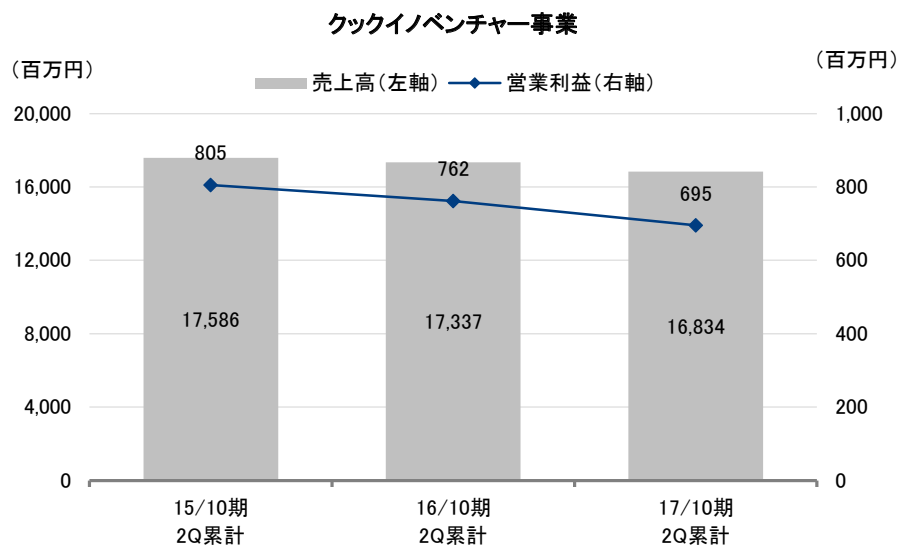


出所：第2四半期報告書よりフィスコ作成

## 業績動向

**(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の売上高は前年同期比 2.9% 減の 16,834 百万円、営業利益は同 8.8% 減の 695 百万円となった。外食事業において低迷が長期化している居酒屋業態から、需要が比較的堅調なヘルシー志向のレストラン業態や国産牛にこだわった焼き肉業態等への転換を進めており、不採算店の整理をすすめるなかで業績も減収減益となった。



出所：第2四半期報告書よりフィスコ作成

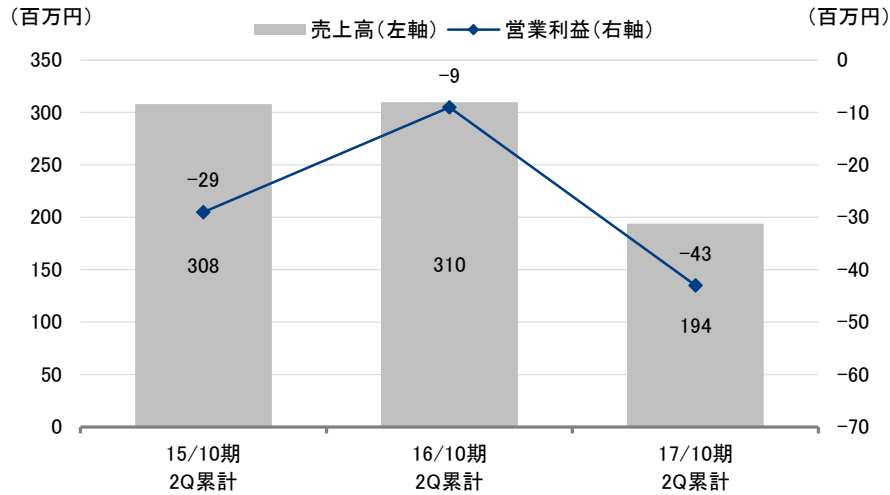
**(4) エコ再生エネルギー事業**

エコ再生エネルギー事業の売上高は前年同期比 37.3% 減の 194 百万円、営業損失は 43 百万円（前年同期は 9 百万円の損失）となった。メガソーラー発電事業において、2016年10月に福岡県の2ヶ所の発電所を売却したことで、発電能力が前年同期の 15.6MW（メガワット）から 9.3MW（北海道4ヶ所、兵庫県4ヶ所、福岡県1ヶ所、滋賀県1ヶ所）に減少したことが減収減益要因となった。

また、北海道白糠郡白糠町で進めている木質バイオマス発電事業について、2017年3月に発電所の起工式を行った。今後、設備投資額 30 億円程度をかけて数 MW クラスの発電設備を建設し、2018年6月の売電開始を目指している。投資回収期間は 15 年程度を想定している。白糠町で取り組みが進んでいるヤナギなどの早生木の利活用と栽培などにも協力しながら、地域に根差した自然エネルギー循環型モデルを構築することが当事業の目的となっている。

## 業績動向

## エコ再生エネルギー事業



出所：第2四半期報告書よりフィスコ作成

## 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
12年11月	兵庫県	0.029	10	100	9年1ヶ月
13年8月	北海道	0.2	53	600	11年10ヶ月
13年10月	北海道	0.6	163	2,500	10年3ヶ月
13年10月	兵庫県	1.1	332	4,600	8年4ヶ月
13年10月	兵庫県	1.0	285	4,300	7年5ヶ月
13年10月	兵庫県	2.4	647	10,500	7年8ヶ月
13年10月	福岡県	0.9	274	3,500	9年2ヶ月
13年12月	北海道	2.2	656	8,200	11年6ヶ月
15年3月	北海道	0.4	118	1,500	11年3ヶ月
16年5月	滋賀県	0.5	125	1,500	10年11ヶ月
合計		9.3	2,663	28,300	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (5) その他

温泉リゾート施設「ホットラグーン大分」などの観光事業、輸入食品店の「ガレオン」事業や設備賃貸事業等をその他として区分している。売上高は「ホットラグーン大分」の開業や「ガレオン」の新店により前年同期比94.4%増の140百万円と増加したが、人件費等の固定費負担も増加したことで営業損失は105百万円（前年同期は20百万円の損失）に拡大した。

#### 業績動向

「ホットラグーン大分」については、熊本地震の影響で開業時期が遅れたほか、湯水量が減少し一部の設備を休止せざるを得なかったことなどから、当初の想定よりも来場客数は低水準にとどまっている。2017年10月期の目標としては損益分岐点の目安となる10万人の来場客数を掲げていたが、目標を下回りそうだ。同社では繁忙期である夏休み期間を前にテレビCMなどを積極的に投下し、認知度の向上に取り組んでいくほか、交通の利便性を高めるために専用バスの運行や、旅行会社等との提携を進めることで来場客数を増やしていく計画となっている。また、平日に客足が落ちるため、インバウンド需要の取り込みにも注力していく。

一方、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（横浜市西区）を、同年11月に初のFC店舗となる大雄山ヴェルミ店（神奈川県南足柄市）を出店している。フォーマットの異なる3店舗を出店しているが、現状はまだ収益モデルの構築中で、価格戦略や商品の品ぞろえなどを試行錯誤している段階にある。

## 財務体質は着実に改善、収益性は向上

### 3. 財務状況と経営指標

2017年10月期第2四半期末の総資産は前期末比9,070百万円増加の142,269百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金で9,330百万円、受取手形及び売掛金で513百万円増加した。また、固定資産ではメガソーラー発電所予定地の売却等により有形固定資産が前期末比で1,016百万円減少した。

負債合計は前期末比6,066百万円増加の116,635百万円となった。有利子負債が4,229百万円増加したほか、買掛金が937百万円、未払法人税等が1,106百万円増加した。有利子負債については、金利の低いものへの借り換えが中心となっており、前年同期比では956百万円の増加となっている。また、純資産合計は前期末比3,003百万円増加の25,633百万円となった。配当金の支払いで1,176百万円、為替換算調整勘定で617百万円の減少要因となったが、親会社株主に帰属する四半期純利益4,454百万円の計上が増加要因となった。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す指標は収益の拡大を主因にいずれも改善傾向を示した。自己資本比率が前期末比で1.3ポイント上昇の13.7%となったほか、D/Eレシオも4.8倍から4.3倍に低下した。また、ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）についても、前期末比で5,101百万円の増加となっている。一方、収益性指標についても前述したとおり、業務スーパー事業の収益性が向上したことにより、全体の営業利益率で前期の4.9%から5.8%に上昇している。

同社では2020年10月期までの中期経営計画において、自己資本比率で20%以上、D/Eレシオで2.0倍以下まで改善し、ROEについては毎期20.0%以上を目標として掲げている。自己資本比率やD/Eレシオについては、メガソーラー発電事業の見直しを行ったことから、今後、多額の設備投資需要は発生しない見込みであり、収益の拡大と同時に有利子負債を削減していくことで達成可能と思われる。また、ROEに関しても2017年10月期の業績が会社計画通り達成されれば30%を上回る見込みとなっており、今後も安定した収益成長が続くなかで20%以上の水準は維持できると弊社では見ている。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/10期	15/10期	16/10期	17/10期2Q	増減額
流動資産	66,275	82,310	86,604	96,920	10,316
(現金及び預金)	45,627	59,496	64,877	74,207	9,330
(受取手形及び売掛金)	11,047	12,193	11,696	12,209	513
固定資産	41,882	51,731	46,595	45,348	-1,247
総資産	108,157	134,042	133,199	142,269	9,070
負債合計	85,222	113,684	110,569	116,635	6,066
(有利子負債)	56,369	82,666	79,697	83,926	4,229
純資産合計	22,935	20,357	22,630	25,633	3,003
ネットキャッシュ	-10,742	-23,170	-14,820	-9,719	5,101

注：ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 業務スーパー事業をけん引役に 2017年10月期も過去最高業績を更新見通し

#### 1. 2017年10月期の業績見通し

2017年10月期の連結業績は、売上高が前期比5.5%増の252,400百万円、営業利益が同16.6%増の13,800百万円、経常利益が同65.0%増の14,400百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同86.4%増の8,500百万円と過去最高業績を連続で更新する見通し。上期の業績が期初計画を上回ったことを受け、期初計画から上期の増額分のみを上方修正した格好となっている。下期の為替前提レートは110円/米ドルと変更していない。

その他事業において損失がやや膨らむ可能性はあるものの、業務スーパー事業については下期も自社PB商品を中心に順調に推移する可能性が高いこと、新規出店も九州エリアの一部を2017年4月から直轄エリアにしたことで、出店数の上積みも期待されることなどから、今後、急激な為替変動など市場環境の変化がなければ利益ベースで計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

#### 2017年10月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/10期		17/10期			
	実績	前期比	期初計画	通期計画	前期比	期初計画比
売上高	239,266	4.7%	252,400	252,400	5.5%	-
営業利益	11,833	74.0%	12,000	13,800	16.6%	15.0%
経常利益	8,729	3.0%	11,600	14,400	65.0%	24.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	4,560	9.2%	7,100	8,500	86.4%	19.7%
1株当たり当期純利益(円)	174.46		271.61	324.81		

出所：決算短信よりフィスコ作成



## 首都圏及び九州エリアでの店舗数増加が見込まれる

### 2. 事業セグメント別の見通し

#### (1) 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 30 店舗増の 777 店舗まで拡大する計画となっている。新規出店に関しては首都圏エリアを中心に今後も増やしていく方針だが、2017 年 4 月より九州の一部を直轄エリアとしたことで同エリアでの出店が増えていく可能性がある。同社は本部で物流コストを負担し、商品戦略の裁量権を持つエリアを直轄エリアとしており、従来は関西圏と関東圏（1 都 3 県）、北海道を直轄エリアとしてきた。今回、関西物流拠点と九州を結ぶルートにおいて物流費用を低減できる見通しが立ったことから、同エリアも直轄エリアとした。FC 企業側から見れば、物流費用対策を考える必要がなくなるため、新規出店を従来よりも容易に決断できることになる。店舗数は 2017 年 10 月期第 2 四半期までに 763 店舗を出店し、計画よりも若干上回る出店ペースとなっているが、下期も首都圏等を中心に新規出店が進む見通しであり、通期でも計画から若干の上積みが見込まれる。なお、既存店売上高は前期比で 2% 増、全店ベースでの売上高では同 5～6% の増収を見込んでいる。

また、生産子会社については人手不足が続くなかで、自動化ラインの導入による生産性向上に引き続き取り組んでいく。

なお、海外市場の取り組み状況として 2016 年 4 月にシンガポールに FC 企業である（株）G-7 スーパーマーケットのグループ会社が「業務スーパー」を初出店したほか、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 2 店舗、テキサス州 1 店舗）内で約 500 アイテムの PB 商品を販売、2016 年秋からは香港のスーパーマーケット向けにも間接的に卸販売を開始している。シンガポールの店舗への商品出荷額は横ばいとなっているが、その他は堅調に推移している模様で、今後の拡大が期待される。

#### (2) 神戸クック事業

神戸クック事業は、売上高が前期比横ばい、営業利益については滞留在庫の処分損などを計上する予定であることから若干の損失を見込んでいるが、損失額は縮小傾向が続く見通し。2016 年 10 月期に黒字化を果たした「神戸クックワールドビュッフェ」については FC 募集を再開しており、年内に数店舗の出店を目指している。また、「Green's K」についても坪当たり売上単価で目標まであと一步のところまできており、2018 年 10 月期から新規出店を再開する予定だ。一方、「Green's K 鉄板ビュッフェ」については採算性が厳しいことから新規出店の予定はない。

#### (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、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 2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績は、売上高で前年同期比 2.0% 減、営業利益で同 1.9% 増の見込みとなっている。このため、通期の事業セグメントについては若干の減収減益になると見られる。

## 今後の見通し

**(4) エコ再生エネルギー事業**

エコ再生エネルギー事業は、メガソーラー発電事業において下期に大阪と徳島で発電所が完成する予定で、期末時点では2016年10月期末の9.3MWから15MW程度に回復する見通しとなっている。稼働時期にもよるが2017年10月期は発電能力が前期と比べて低下していることから、若干の減収減益になる見通しだ。

なお、メガソーラー発電事業については最終的に60MWまでの事業化を計画している。350MW超の事業化権を有していたが、電力会社との接続ルールが厳しくなったことなどから、事業化権利の売却交渉を進めている。今後、建設を予定しているメガソーラー発電所は、福島県や茨城県のプロジェクトに絞り、設備投資額としては120億円前後となる。60MWの能力が完成すれば年間売上高で24億円規模となる見通しだ。

**(5) その他**

「ホットラグーン大分」に関しては、前述したとおり夏休み期間に向けて集客施策に取り組むことで、来場客数を増やしていく方針となっている。インフラ設備の改修工事も終わり、今後の来場客数の増加が期待される。来場客数の当面の目標は損益分岐点となる年間10万人だが、最終的には15万人規模を目指している。同社では、1日中遊べる温浴リゾート施設としてさらにコンテンツを充実していくことで、目標を達成したい考えだ。当面は費用が先行し営業損失が続くと予想されるが金額的には軽微であり、全体の業績に影響を及ぼす可能性は低いと弊社では見ている。

一方、北海道の函館で進めている観光果樹園については開園に向けて屋外で苗木を育成するなど準備を進めている段階にある。開園時期は早くも2020年頃となる見通しだ。同果樹園の果物は地熱を活用した温水エコハウスで栽培されており、青パパイヤなど道内では珍しい作物の栽培を進めており、ファミリーで楽しめる観光果樹園を計画している。なお観光事業に関しては、地域の活性化や雇用創出など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。

## ■ 中長期の成長戦略

### 業務スーパーの店舗数拡大と PB 商品の開発・生産体制強化により安定成長を目指す

同社は中長期の成長戦略として、主力事業である業務スーパーの国内店舗数を 1,000 店舗まで拡大していくことを目指している。地域別で見ると、2017 年 4 月末時点で関西直轄エリア 237 店舗に対して、首都圏直轄エリアは 199 店舗とまだ少なく、首都圏エリアを中心に今後も店舗数の拡大は可能と見られる。

2017 年 1 月 25 日に発表した 4 ヶ年の中期経営計画では 2020 年 10 月期に売上高で 2,850 億円、営業利益 150 億円を目標に掲げた。業務スーパー事業の売上高は年率 4.5% 成長とし、2020 年 10 月期に 2,450 億円を目指していく。店舗数を 2016 年 10 月期末の 747 店舗から 850 店舗に拡大していくほか、既存店の売上成長(年率 1% 程度)により売上目標を達成していく考えだ。また、生産子会社の自動化投資による生産性向上を進めていくほか、食品工場の M&A も引き続き検討している。PB 商品の開発・生産体制を増強することで、PB 商品取扱高を 2016 年 10 月期実績の 560 億円から 750 億円、年率 7.6% で拡大していく方針だ。PB 商品取扱比率の上昇により、売上高営業利益率も前期実績の 4.9% から 5.3% に上昇する計画となっている。

滑り出しは極めて順調で、2017 年 10 月期の会社計画で営業利益は 138 億円、売上高営業利益率で 5.5% が見込まれている。PB 商品の販売好調と生産子会社の収益改善が要因となっている。このため、今後も PB 商品の拡大基調が続けば、中期経営計画の利益目標値については 1 年前倒しで達成される可能性がある。

同社は日本最大規模の六次産業化を目指し、2008 年より国内自社工場や自社農場の M&A を積極的に実施し、また消費者にとって魅力的な自社商品をベストプライスで提供してきたことが、収益成長の原動力となっている。今後はより一層、開発力に磨きをかけると同時に、衛生管理体制の充実や品質管理体制の強化も推進しながら、「安全・安心」の面でも消費者から評価される企業を目指していく考えだ。

#### 中期経営計画

	16/10 期実績	20/10 期目標値	年平均成長率
売上高	2,392 億円	2,850 億円	4.5%
(業務スーパー事業)	2,055 億円	2,450 億円	4.5%
営業利益	118 億円	150 億円	6.2%
営業利益率	4.9%	5.3%	
親会社株主に帰属する 1 株当たり当期純利益	174.46 円	300 円以上	
業務スーパー店舗数	747 店舗	850 店舗	3.3%
神戸クック事業店舗数	28 店舗	40 店舗	9.3%
PB 商品取扱高	560 億円	750 億円	7.6%

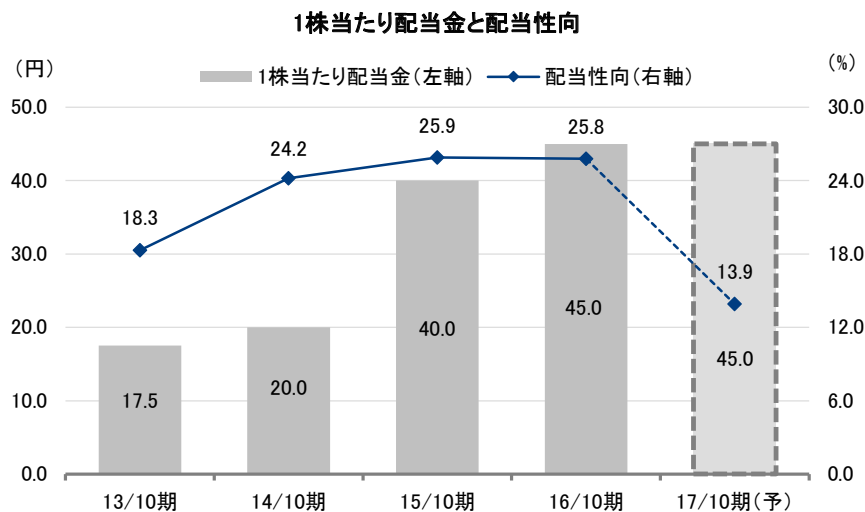
出所：会社資料よりフィスコ作成

## 株主還元策

### 2017年10月期は増配の可能性あり、株主優待では業務スーパーの商品券を贈呈

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、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。2017年10月期については、前期比横ばいの45円を予定している。ただ、配当性向で見ると前期の25.8%から13.9%に低下する見込みであり、業績が計画どおり達成されれば増配の可能性もあると弊社では見ている。

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、保有株式数に応じて業務スーパー商品券の贈呈を行っている。100株以上では3,000円分、500株以上で10,000円分、1,000株以上で15,000円分の商品券をそれぞれ贈呈している。また、県下に業務スーパーの店舗がない場合、希望する株主に対しては相当額の自社商品を発送している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 株主優待

保有株式数	優待内容
100株以上 500株未満	業務スーパー商品券 3,000円分
500株以上 1,000株未満	業務スーパー商品券 10,000円分
1,000株以上	業務スーパー商品券 15,000円分

注：県下に業務スーパー店舗がない場合、希望者には相当額の商品を発送  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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