

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 >>>](#)

2019 年 2 月 14 日 (木)

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. 2018年10月期業績	01
2. 2019年10月期業績見通し	01
3. 業務スーパーの店舗数拡大とPB商品強化により、今後も安定成長が続く	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	06
1. 2018年10月期業績の概要	06
2. 事業セグメント別の動向	07
3. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	14
1. 2019年10月期の業績見通し	14
2. 中期経営計画	16
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

業務スーパー事業の成長により業績は過去最高を連続で更新

神戸物産 <3038> は農畜産物の生産から製造加工、小売販売まで自社グループで行う食品の製販一体企業として国内トップ企業である。食品スーパーの「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も行っている。店舗の徹底的な「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. 2018 年 10 月期業績

2018 年 10 月期の連結業績は、売上高で前期比 6.2% 増の 267,175 百万円、営業利益で同 7.6% 増の 15,722 百万円といずれも過去最高を更新し、会社計画（売上高 265,000 百万円、営業利益 15,000 百万円）を上回って着地した。主力の業務スーパー事業が新規出店効果や自社 PB 商品の販売増もあって売上高が前期比 9.0% の増収増益となったことが要因だ。業務スーパーの既存店向け商品出荷額は、自社 PB 商品の拡販施策が奏効したこともあり、前期比 4.5% 増と堅調に推移した。また、店舗数も前期末比で 33 店舗増の 813 店舗と会社計画（810 店舗）を上回って推移した。既存店の収益拡大により FC オーナーの出店意欲が向上するなど好循環が続いている。

2. 2019 年 10 月期業績見通し

2019 年 10 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.5% 増の 281,900 百万円、営業利益で同 4.9% 増の 16,500 百万円と増収増益が続く見通し。店舗数は前期末比 25 店舗増の 838 店舗、既存店向け商品出荷額は前期比 2% 台後半の伸びを前提としている。2018 年 11 月の既存店向け出荷額は前年同月比 3.3% 増、全国ベースでは同 7.4% 増と順調な滑り出しとなっている。新規出店については出店余地の大きい首都圏のほか、九州北部エリアへの展開が進む見通し。物流コストの上昇が懸念されるものの、自社 PB 商品の拡大や店舗のローコストオペレーションの推進により、増収増益を継続している。また、ここ数年損失計上が続いてきた神戸クック事業についても、在庫評価損が一巡したことや「神戸クック・ワールドビュッフェ」並びに新業態である惣菜店「馳走菜」の出店増により 2019 年 10 月期は 9 期ぶりに黒字転換する見通し。

3. 業務スーパーの店舗数拡大と PB 商品強化により、今後も安定成長が続く

同社は中期経営計画（連結）として、2020 年 10 月期に売上高 290,000 百万円、営業利益 17,000 百万円、業務スーパーの店舗数は 850 店舗まで拡大していくことを目標として掲げている。2018 年 10 月期まで計画を上回るペースで進捗しており、同目標値は上振れする可能性が高くなっている。2019 年 10 月には消費税の再引き上げが予定されており、消費者の低価格志向が強まれば業務スーパーにとっても追い風となる。FC オーナーの出店意欲も旺盛で、長期目標としている 1,000 店舗の達成も視野に入ってきた。PB 商品の売上構成比率は 2018 年 10 月期で 30% を超えたが、今後も消費者の嗜好に合わせた商品を開発、販売していくことで製造子会社を含めたグループ全体の収益拡大を目指して行く方針だ。

要約

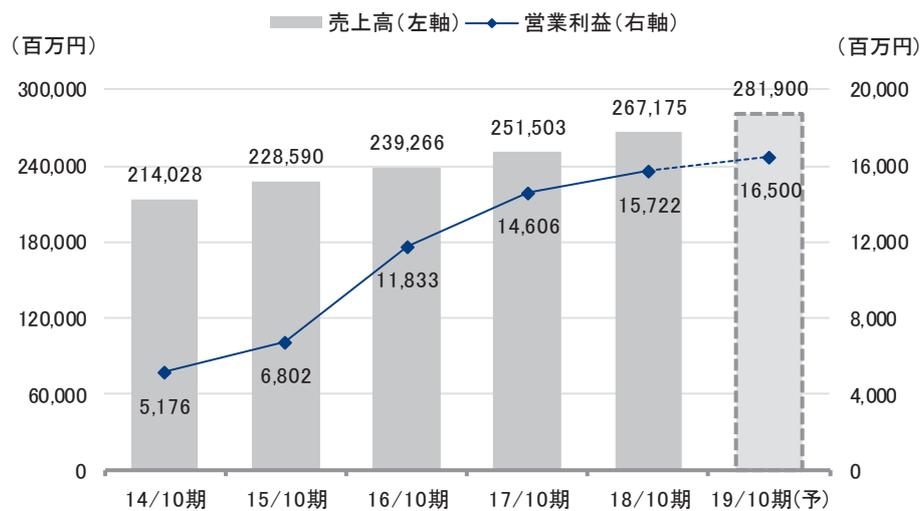
4. 株主配当と株主優待を実施

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。2019年10月期は2018年11月に実施された1:2の株式分割を考慮すると、前期比2.5円増配の35.0円(配当性向17.3%)と連続増配を予定している。2020年10月期には連結配当性向で20.0%を目標としており、段階的に配当性向を引き上げていく方針だ。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おり、希望する株主には同社グループ商品の詰め合わせとの引き換えにも対応している。

Key Points

- ・「業務スーパー」を軸とした製販一体企業として成長
- ・「業務スーパー」は既存店の売上、新規出店数ともに会社計画を上回る
- ・業務スーパー事業の好調持続で、2020年10月期の営業利益は目標の170億円を上回る可能性が高い

売上高と営業利益の推移



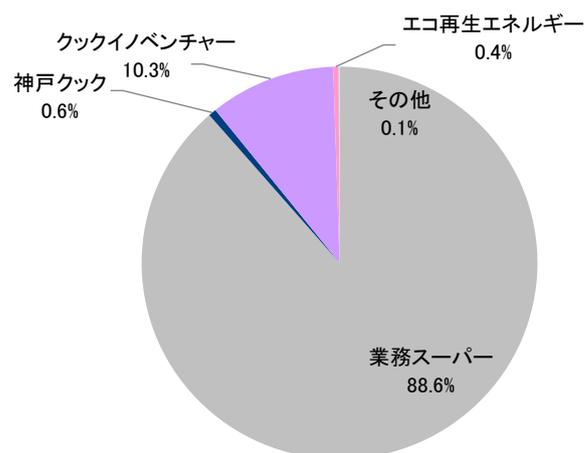
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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FC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食の製販一体企業である。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、クックイノベンチャー事業、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。2018年10月期の売上構成比で見ると、業務スーパー事業が88.6%となっており、また、営業利益に関しても96%超を占めることから、連結業績の動向は業務スーパー事業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(2018年10月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

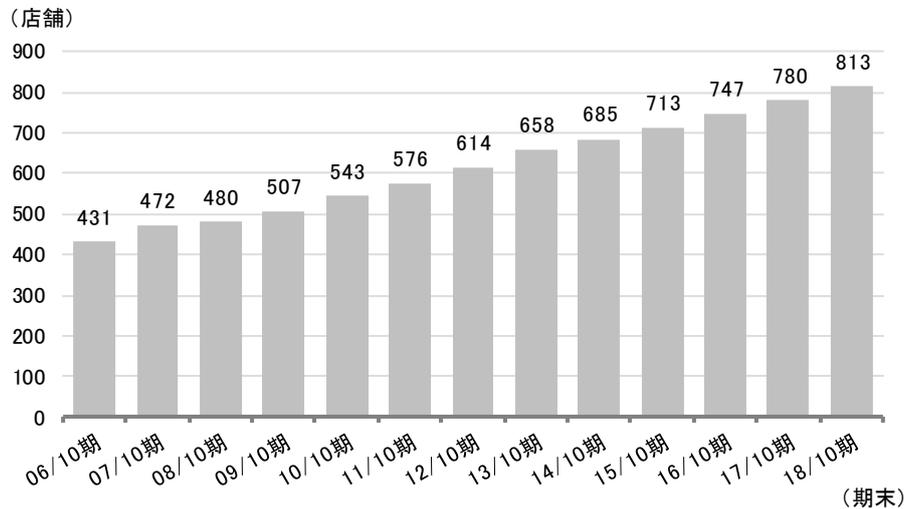
1. 業務スーパー事業

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」で提供することにより顧客からの支持を集め、2000年の開業以降、成長を続けている。ここ数年は年間30～40店舗ペースで店舗数を拡大し、2018年10月期末の店舗数は813店舗まで拡大している。直営店舗は2店舗のみであり、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



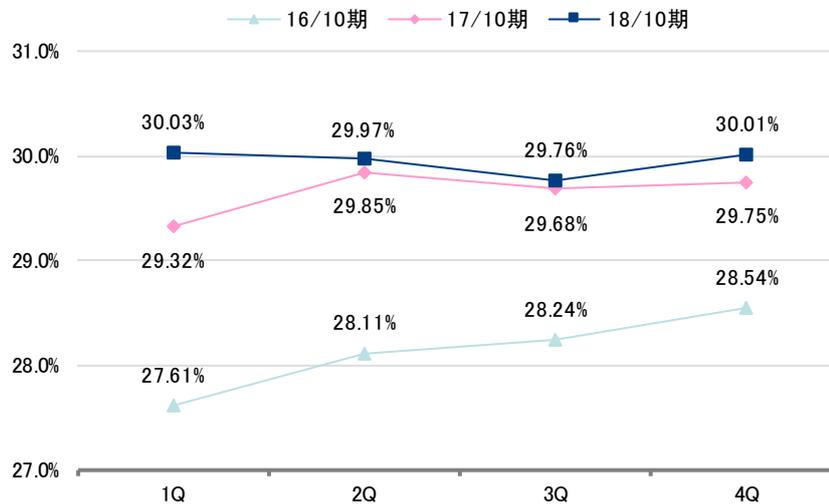
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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。なお、FC加盟店からはその他に加盟料216万円(税込)、保証金1千万円の一時金のほか発注システム利用料で月額30,857円(税込)を徴収している。

業務スーパーの取扱商品総数は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。PB商品の出荷額構成比率は2018年10月期で30.01%とここ数年上昇傾向にある。このうち、国内の自社グループ工場で製造した商品が10%で、残り20%が輸入品となる。輸入先のうち約半分は中国からで、残り半分を欧米、ASEAN、中南米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ピザ、ベルギーではチョコレートやフライドポテト、ベトナムではフォーなどで、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調達せず、各FC店舗の裁量に任せている。

会社概要

PB比率推移



注：2018年10月期第3四半期より集計方法を変更したので、過去のデータとの連続性はない
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

また、同社はグループ会社で農畜産物の生産といった第一次産業も手掛けている。農業に関しては北海道でジャガイモなどを生産し、業務用として販売しているほかJAを通して市場に出荷している。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。処理された鶏を新鮮な状態で近畿や関東圏の「業務スーパー」に出荷しているほか、ソーセージなどの加工品としても出荷している。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。2018年10月期の輸入実績としては約360億円となっており、米ドル建て決済は約2億ドル超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外食・中食事業となる。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」（2018年10月期末、19店舗）や自社グループで製造された専用の食材等を店舗で組み合わせて調理し、出来立ての惣菜やお弁当を提供する惣菜店として「Green's K」（同8店舗）を展開している。また、2018年2月より惣菜店の新業態として「馳走菜（ちそうな）」の新店を開始している。「Green's K」との違いは、量り売りでは無くパック詰め商品のみを販売し、提供する商品も売れ筋商品に絞り込むなど効率性を重視した店舗形態になっていることが挙げられる。「Green's K」では量り売りもっており、衛生管理面での維持コストも嵩むなどオペレーション面での課題が多かったが、これら課題を解消し人財確保が困難でも運営が可能なイージョオペレーションを実現した業態が「馳走菜」となる。

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。2018 年 10 月期の売上構成比で 10.3%、営業利益構成比で 3.9% 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グループの中核企業となるジー・テイスト<2694>が株式上場しており、居酒屋や回転ずし、焼き肉屋、ファーストフードなどの外食事業で 700 店舗以上を直営・FC 展開している。なお、ジー・テイストは英会話事業を 2018 年 1 月 1 日付で、学習塾事業を同年 3 月 31 日付で廃止し、主力の外食事業に経営リソースを集中している。これら教育事業の業績は 2018 年 3 月期で売上高 1,500 百万円、営業利益 90 百万円であった。

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展開しているほか（2018 年 10 月期発電能力 18.0MW）、2017 年 7 月より大分県で地熱発電（発電能力 50kW）、2018 年 8 月より北海道で木質バイオマス発電（最大出力 6.25MW）の本格稼働を開始している。

5. その他

その他には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」事業と観光事業、及び設備賃貸事業が含まれる。「ガレオン」は 2018 年 10 月期末で首都圏に直営、FC、オンラインショップ各 1 店舗を出店している。また、観光事業については現在、リニューアルに向けて一時休業している温浴リゾート施設「ホットラグーン大分」（2016 年 10 月 15 日開業）のほか、開園に向けて準備を進めている北海道の観光果樹園が含まれている。

業績動向

業務スーパー事業の成長が続き、業績は過去最高を連続で更新

1. 2018 年 10 月期業績の概要

2018 年 10 月期の連結業績は、売上高が前期比 6.2% 増の 267,175 百万円、営業利益が同 7.6% 増の 15,722 百万円、経常利益が同 0.3% 増の 15,831 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 24.2% 増の 10,363 百万円と増収増益決算となり、過去最高を連続で更新した。また、会社計画に対しても売上高、利益ともに上回って着地している。主力の業務スーパー事業が新規出店効果や既存店舗での売上拡大を背景に、増収増益となったことが主因だ。

業績動向

売上原価率は前期比 1.2 ポイント上昇の 85.1% となった。同社単独では前期比横ばい水準だったものの、子会社で展開するクックイノベンチャー事業で不採算店舗の整理を進めたことが影響した。同様に販管費率についても同社単独では前期比横ばい水準だったが、クックイノベンチャー事業の販管費が減少したことに伴い、前期比で 1.3 ポイント低下し、結果、営業利益率は同 0.1 ポイント上昇の 5.9% となった。

営業利益の増益率に対して経常利益の増益率が小幅にとどまったのは、為替関連差益が前期比で 1,221 百万円減少したことによる。前期は円安が進行したことにより 1,258 百万円の為替関連差益が発生したが、2018 年 10 月期は期末レートで 113 円 / ドルとほぼ前期末並みの水準にとどまり、37 百万円の差益にとどまった。また、前期比で特別損益が改善したことにより（減損損失が 2,428 百万円から 907 百万円に減少、子会社工場の火災発生に関連した受取保険金 634 百万円の計上等）、親会社株主に帰属する当期純利益は 2 ケタ増益となった。

2018年10月期連結業績

(単位：百万円)

	17/10 期		会社計画	18/10 期		前期比	計画比
	実績	対売上比		実績	対売上比		
売上高	251,503	-	265,000	267,175	-	6.2%	0.8%
売上原価	211,055	83.9%	-	227,402	85.1%	7.7%	-
販管費	25,842	10.3%	-	24,051	9.0%	-6.9%	-
営業利益	14,606	5.8%	15,000	15,722	5.9%	7.6%	4.8%
為替関連損益*	1,258	-	-	37	-	-	-
経常利益	15,778	6.3%	14,800	15,831	5.9%	0.3%	7.0%
特別損益	-2,692	-	-	180	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	8,346	3.3%	9,600	10,363	3.9%	24.2%	7.9%

* 為替関連損益（為替予約損益、デリバティブ商品の評価損益）

出所：決算短信よりフィスコ作成

業務スーパーは既存店の売上、新規出店数ともに会社計画を上回る

2. 事業セグメント別動向

(1) 業務スーパー事業

業務スーパー事業の売上高は前期比 9.0% 増の 236,624 百万円、営業利益は同 9.0% 増の 17,185 百万円と増収増益基調が続いた。新規出店効果に加え、PB 商品を中心に既存店での上売が順調に拡大したことが要因だ。また、営業利益率は増収効果やグループ子会社の収益改善効果により、前期比横ばいの 7.3% となった。

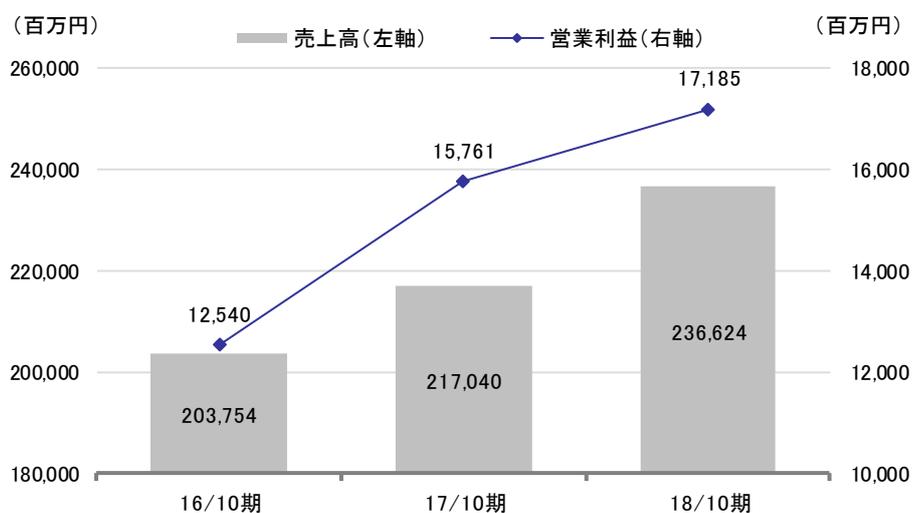
2018 年 10 月期末の店舗数は前期末比で 33 店舗増の 813 店舗となった。地域別の状況を見ると、関東直轄エリアが 13 店舗増、関西直轄エリアが 5 店舗増、九州直轄エリアが 1 店舗増、その他直轄（北海道）エリアが 2 店舗、地方エリアが 12 店舗増と万遍なく増加した。同社が注力エリアとして位置付けている関東直轄エリアでの出店が順調に拡大しており、なかでも東京都については前期末比 5 店舗増の 72 店舗と大阪府の 89 店舗に次ぐ規模にまで拡大した（3 番目は兵庫県の 65 店舗）。

業績動向

また、既存店向け商品出荷額についても前期比 4.5% 増と会社計画の 2% 増を上回る伸びを見せた。同期間におけるスーパーマーケット業界全体の売上高(食品売上高、既存店ベース)が 0.6% 増であったことからすれば、引き続き「業務スーパー」の集客力、販売力の高さが裏付けられる格好となっている。特に、2018年10月は総力祭でPB商品を中心に販売キャンペーンを積極的に展開し、前年同月比 9.9% 増と大幅な伸長を見せた。既存店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、顧客ニーズに合致したPB商品の開発・製造や自社輸入商品の拡充に取り組んでいることが挙げられる。

PB商品のなかでも売れ筋商品となった自社グループ工場の商品としては、「上州高原どり」や「吉備高原どり」のもも肉及びウインナー、「菊川の鬼ころし(日本酒)」などが挙げられる。「上州高原どり」は需要が旺盛なことから鶏舎を増設し、養鶏数を増やす予定となっている。また、「菊川の鬼ころし」も味と価格が顧客から高い支持を集め、直轄店だけでなく地方エリア店での導入が進み売上が伸長した。独自で酒類を仕入れていた加盟店が商品の好調な売れ行きを見て順次切り替えが進んでいると言う。自社輸入品では、「ブラジル産鶏もも正肉」や「ベルギー産フライドポテト」のほか冷凍野菜の販売が好調だった。2018年は天候不順により野菜価格が高騰したことも追い風となったようだ。これらPB商品の販売増によって、PB商品の売上構成比は前期の 29.75% から 30.01% に上昇している。

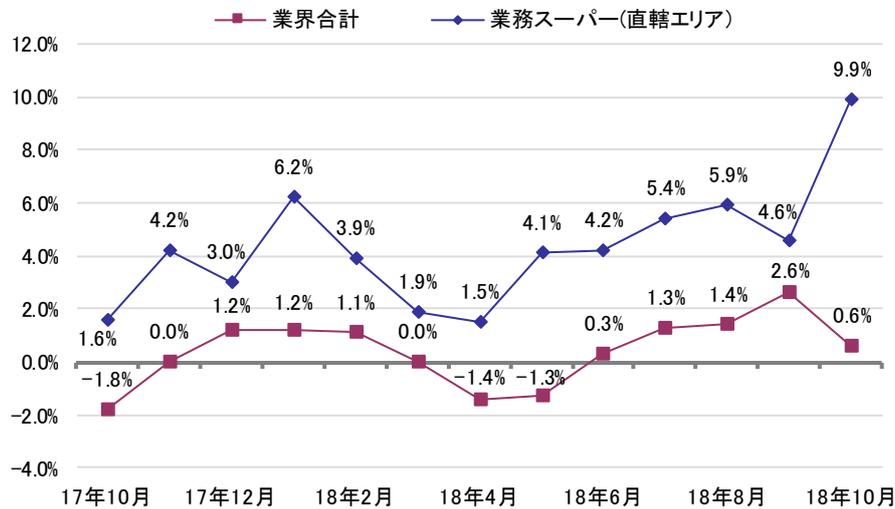
業務スーパー事業



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

業績動向

月次売上高伸び率(前年同月比、既存店ベース)



注：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
 出所：会社説明会資料よりフィスコ作成

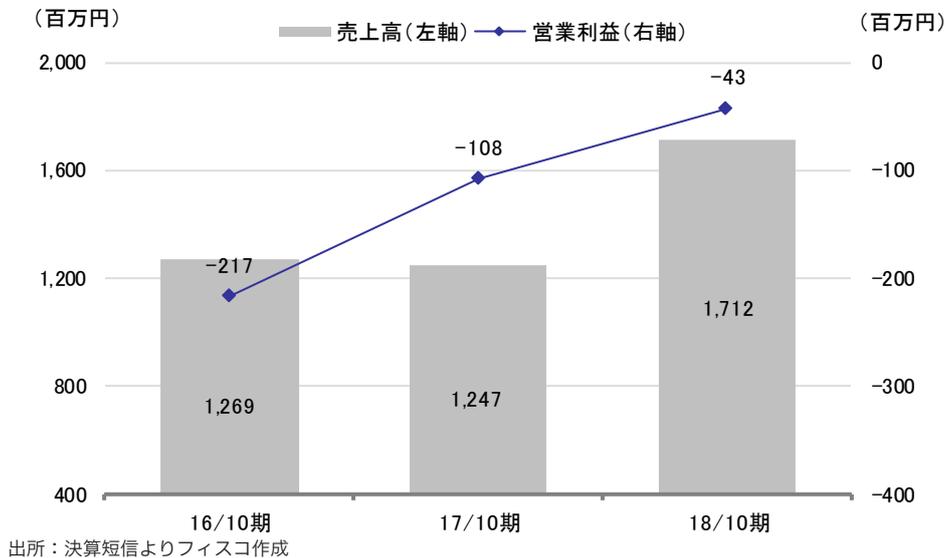
(2) 神戸クック事業

神戸クック事業の売上高は前期比 37.3% 増の 1,712 百万円、営業損失は 43 百万円(前期は 108 百万円の損失)となった。2018 年 10 月期末の店舗数を見ると、「神戸クック・ワールドビュッフェ」が前期末比 3 店舗増の 19 店舗、「Green's K」が同 1 店舗減の 8 店舗、新業態の「馳走菜」が 3 店舗出店、「Green's K 鉄板ビュッフェ」が同 1 店舗減の 1 店舗となった。

増収の要因は、「神戸クック・ワールドビュッフェ」の店舗数増加が寄与した。FC オーナーの募集を再開しており、新規オーナーの出店も寄与した。2 ケタ増収にも関わらず営業損失が続いたのは、「Green's K 鉄板ビュッフェ」や過去に展開していた業態における在庫評価損を第 2 四半期に計上したことが主因となっている。第 3 四半期は黒字化(第 3 四半期単独で 15 百万円の利益)しており、通期で見ても在庫評価損を除けば若干の黒字となっている。また、新業態である「馳走菜」については直営 1 店舗、FC2 店舗を出店したが、いずれも販売が好調で黒字となっており、今後収益性の低い「Green's K」の FC オーナーに対して業態変更を薦め、業務スーパー内での出店も拡大していく方針となっている。

業績動向

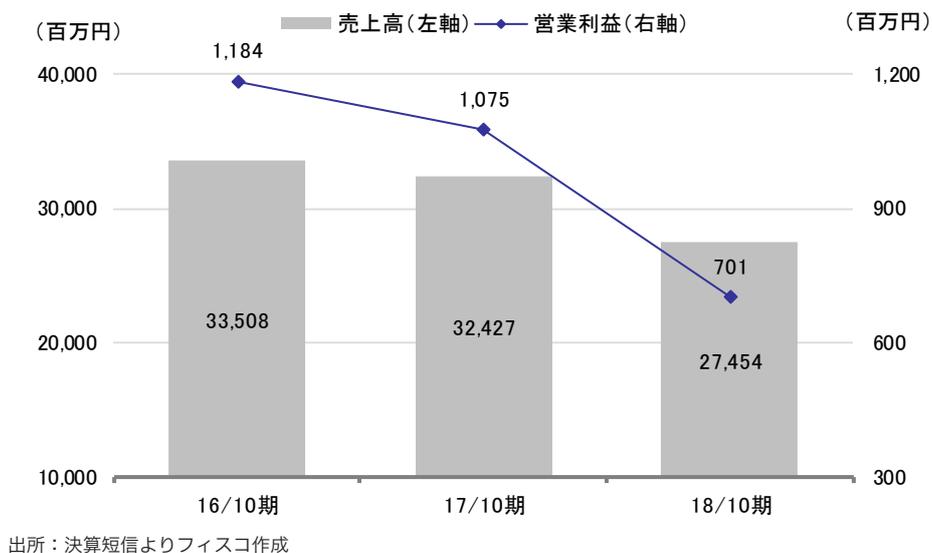
神戸クック事業



(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期比 15.3% 減の 27,454 百万円、営業利益は同 34.8% 減の 701 百万円となった。主力の外食事業において売上低迷が長期化している居酒屋業態を中心に不採算店舗の閉店を進めたほか、2018年3月に教育事業から撤退したことが減収減益要因となった。現在は収益回復に向け、需要が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肉業態などブランド力の高い業態への転換を進めているほか、ファーストフード店等複数の M&A も下期に実施しており、2019年10月期以降の収益回復に向けた施策を進めている段階にある。

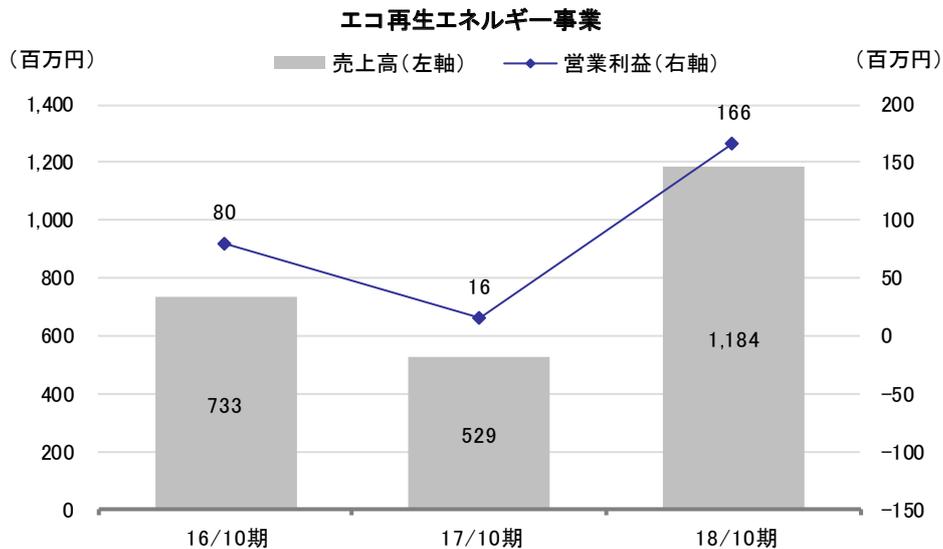
クックイノベーション事業



業績動向

(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期比 123.8% 増の 1,184 百万円、営業利益は同 937.5% 増の 166 百万円となった。メガソーラー発電事業において、2018年2月に14拠点目となる発電所（大阪府）が稼働し、期末の総出力で前期末比約 2.1MW（メガワット）増加の約 18.0MW に拡大したほか、2018年8月より北海道白糠郡白糠町において木質バイオマス発電所（最大出力 6.25MW）が本格稼働を開始したことが増収増益要因となった。そのほか、大分県では出力 50kW の地熱発電設備を稼働している。



出所：決算短信よりフィスコ作成

太陽光発電所の概要

(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10月	滋賀県	0.5	125	1,500	10年11ヶ月
17年10月	大阪府	2.1	593	7,800	11年5ヶ月
17年10月	徳島県	2.1	576	7,500	11年4ヶ月
17年10月	茨城県	2.4	748	8,600	12年11ヶ月
18年2月	大阪府	2.1	595	8,100	11年1ヵ月
合計		18.0	5,175	69,300	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

木質バイオマス発電所の概要

稼働時期	場所	出力	初期投資額	想定売電額	想定投資回収年数
2018年8月	北海道	6.25MW	約40億円	13億円/年	14年11ヶ月

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(5) その他

輸入食品店の「ガレオン」事業や観光事業、設備賃貸事業等が含まれるその他セグメントの売上高は前期比22.6%減の199百万円、営業損失は216百万円(前期は176百万円の損失)となった。リゾート温浴施設「ホットラグーン大分」(2016年10月開業)を2017年9月末から一時休業していることが減収要因となった。同施設の営業再開を図るべく集客力向上のための投資計画を2018年秋に決定する予定であったが、投資回収期間の見直しも含めて再度検討に入っている段階で、営業再開の時期は未定となっている。

一方、「ガレオン」の店舗数は直営1店舗(神奈川県)、FC1店舗(千葉県)の2店舗とオンラインショップ1店舗を運営している。ここ数年、収益モデルの構築に取り組んできたが、2017年12月に千葉県内のショッピングセンターに出店した「モリシア津田沼店」を今後のモデル店舗として収益化を図ったうえで、多店舗展開していく方針となっている。小型店舗となるため、駅ナカやショッピングモール等での出店が可能だが、1店舗当たりの売上規模は小さいため、業績への影響は軽微となる。

有利子負債の削減が進み、ネットキャッシュは6期ぶりに黒字に転換

3. 財務状況と経営指標

2018年10月期の総資産は前期末比207百万円減少の144,276百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では受取手形及び売掛金が1,714百万円増加した一方で、現預金が2,193百万円、商品及び製品が567百万円減少した。また、固定資産ではバイオマス発電所の新設を主因として有形固定資産が2,453百万円増加したほか、連結子会社のジー・テイストが複数の外食企業をM&Aで取得したことに伴いのれんが783百万円計上し、一方でジー・フードの売却等により投資その他の資産が2,393百万円減少した。

負債合計は前期末比9,915百万円減少の104,502百万円となった。買掛金が1,894百万円増加した一方で、有利子負債が10,573百万円、未払法人税等が1,526百万円減少した。また、純資産合計は前期末比9,707百万円増加の39,774百万円となった。配当金の支払い1,319百万円があったものの、親会社株主に帰属する当期純利益10,363百万円を計上したことが増加要因となった。

経営指標を見ると、収益の拡大を背景として経営の安全性を示す自己資本比率が前期末比6.7ポイント上昇の23.3%と6期ぶりに20%台に回復した。また、D/Eレシオも有利子負債の削減が進んだことにより前期末の3.4倍から2.1倍に低下し、ネットキャッシュ(現預金-有利子負債)も6期ぶりに黒字に転換するなど、収益拡大を背景に財務体質の改善が大きく進んだ。

業績動向

一方、収益性について見ると売上高営業利益率は前期比0.1ポイント上昇の5.9%となったが、ROEについては同5.2ポイント低下の36.0%となった。ROEを分解すると総資産回転率は前期の1.81倍から1.85倍、財務レバレッジは6.85倍から5.01倍、売上高当期純利益率は3.3%から3.9%となっており、ROEの低下要因は自己資本の拡大による財務レバレッジの低下が要因であることがわかる。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、ROE毎期20.0%以上を目標として掲げている。2020年10月期まで年間の設備投資規模は50億円前後と営業キャッシュ・フローの範囲内で収まる見込みであることから、今後も財務体質の改善が続くものと予想される。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	15/10期	16/10期	17/10期	18/10期	増減額
流動資産	82,310	86,604	100,342	99,333	-1,008
（現預金）	59,496	64,877	76,241	74,048	-2,193
固定資産	51,731	46,959	44,141	44,942	801
総資産	134,042	133,199	144,484	144,276	-207
負債合計	113,684	110,569	114,417	104,502	-9,915
（有利子負債）	82,666	79,697	80,603	70,030	-10,573
純資産合計	20,357	22,630	30,066	39,774	9,707
ネットキャッシュ	-23,170	-14,820	-4,362	4,018	8,380
(安全性)					
自己資本比率	11.0%	12.4%	16.6%	23.3%	6.7pt
D/Eレシオ	5.6倍	4.8倍	3.4倍	2.1倍	-1.3
(収益性)					
ROE	24.8%	29.1%	41.2%	36.0%	-5.2pt
売上高営業利益率	3.0%	4.9%	5.8%	5.9%	0.1pt

※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

業務スーパーの出店拡大と既存店舗の伸びにより、増収増益基調が続く見通し

1. 2019年10月期の業績見通し

2019年10月期の連結業績は、売上高が前期比5.5%増の281,900百万円、営業利益が同4.9%増の16,500百万円、経常利益が同3.0%増の16,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同4.2%増の10,800百万円と増収増益が続く見通し。主力の業務スーパー事業が新規出店増並びに既存店の売上伸長により増収増益となり、引き続き業績のけん引役となる。為替の前提レートは前期末と同水準となる113円/ドルとしており、為替レートが円高に振れるようであれば、仕入原価の低減に寄与する一方で、営業外収支で為替差損が発生する可能性がある。全体的に業績計画は保守的な印象であり、前期同様に若干の上振れ余地があると弊社では見ている。事業セグメント別の見通しは以下の通り。

2019年10月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/10期		19/10期			
	通期実績	前期比	2Q累計計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	267,175	6.2%	140,870	7.1%	281,900	5.5%
営業利益	15,722	7.6%	8,300	7.8%	16,500	4.9%
経常利益	15,831	0.3%	8,200	12.4%	16,300	3.0%
親会社株主に帰属する 当期純利益	10,363	24.2%	5,400	4.2%	10,800	4.2%
1株当たり当期純利益(円)	195.43		101.29		202.58	

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 業務スーパー事業

主力の業務スーパー事業の新規出店に関しては首都圏エリアや九州エリアなどで出店を拡大していく予定で、前期末比25店舗増の838店舗を計画している。12月末現在で前期末比で既に5店舗増となっており、2019年10月期も会社計画を上回る出店が期待される。特に、福岡県については出店余地がまだ多く残されていることもあり、関西や関東の主要FCオーナーの出店意欲も旺盛となっている。また、既存店舗向け商品出荷額の伸びの前提は前期比で2%台後半を想定している。引き続き自社PB商品を中心に販促キャンペーンなども実施しながら拡販を進めていく計画となっている。2018年11月の月次動向を見ると、直轄エリアにおける既存店向け出荷額は前年同月比3.3%増、全店ベースでは同6.9%増と順調な滑り出しとなっている。

今後の見通し

収益性向上施策として、PB商品比率については基本的に引き上げていく方針だが、顧客ニーズとのバランスを見ながら拡販していく予定にしている。PB商品としては前期に引き続き酒類や鶏肉、ソーセージなどの伸長を見込んでいる。また、店舗のローコストオペレーション施策として新たに省エネタイプの冷凍ケースの導入を計画している。従来の冷凍食品の陳列ケースは、冷気の送風口が片側だけだったが、新タイプは中間部分に間仕切りを設け、両側から冷気を送り込む構造としたことで、エネルギー効率を上げ、省電力化を実現している。中間部分に間仕切りを設けることになるため、反対側の商品が見えにくくなるといったデメリットがあるが、逆に側面部分を透明なガラス張りにすることで離れた場所からも商品が見えるような工夫が施されている。まずは試験的に新型冷凍ケースを導入し、冷凍食品の売上が伸びることが確認されれば、FCオーナーに導入を積極提案していくことになる。

製造子会社については人材不足が続くなかで、機械化投資による生産性向上で能力を強化し、全体のコスト圧縮につなげていく考えだ。

(2) 神戸クック事業

神戸クック事業は、売上高で前期比20%以上の増収、営業利益は増収効果に加えて在庫評価損が一巡することもあり、黒字転換する見通しとなっている。「神戸クック・ワールドビュッフェ」については通期で前期末比4店舗増の23店舗を計画している。2018年11月には「カルマーレ宇都宮店」（栃木県）、「パリオシテイ福井店」（福井県）を出店し、順調な立ち上がりを見せている。FCオーナーからの出店要望は旺盛だが、立上げ人材の育成を進めながら全国各地に出店を進めていく計画となっている。一方、惣菜事業については「Green's K」から「馳走菜」への業態変更を進めていくほか、業務スーパー店舗内での出店を拡大していく予定となっており、今後の収益貢献が期待される。

(3) クックイノベンチャー事業

クックイノベンチャー事業に関しては、ジー・テイストが発表している中期経営計画の目標値を反映させている。ジー・テイストでは焼肉業態等の好調な業態への転換を図ると同時に、2018年6月以降、M&Aによりファーストフードやイタリアン、フードコート、海鮮居酒屋等を運営する企業4社を子会社化しており、これら業態に経営資源を集中することで、2021年3月期に売上高26,048百万円、営業利益730百万円を目指して行く。なお、2019年10月期の業績計画のなかでは、新たにM&Aで取得した子会社の影響※を含んでおらず、売上高に関しては大幅増収となる可能性がある。

※子会社化した4社の直近年度の売上実績は合計で8,027百万円、営業損失で60百万円となっている。のれんは2018年10月期末で783百万円を計上。

ジー・テイストの中期経営計画

(単位：百万円)

	18/3期実績	19/3期計画	20/3期計画	21/3期計画
売上高	25,361	23,000	24,679	26,048
営業利益	418	330	579	730
経常利益	537	330	559	720
親会社株主に帰属する 当期純利益	-370	-390	103	264

出所：会社資料よりフィスコ作成

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、増収増益となる見込み。前第4四半期から本格稼働を開始したバイオマス発電による売電収入が通年で寄与するほか、2019年10月期第2四半期には新たに和歌山県で1.6MW、北海道で2.4MWの発電所が稼働する予定で、合わせて10億円程度の増収要因となる。減価償却費が増加するため利益率は低下するものの、増益は維持できる見通しだ。

太陽光発電事業では大型案件として、西白河プロジェクト（福島県、17MW）、東松山プロジェクト（宮城県、30MW）の建設が今後予定されている。西白河プロジェクトは2021年、東松山プロジェクトは2022～23年の稼働開始を目指している。当初の計画では設備投資額として合計130～140億円、売電収入額として年間15億円程度を見込んでいたが、設備投資額に関しては太陽光パネルの価格が下落していることもあり、当初よりも下回る可能性がある。

業務スーパー事業の好調持続で、 2020年10月期の営業利益は目標の170億円を上回る可能性が高い

2. 中期経営計画

同社は2020年10月期を最終年度とする中期経営計画を発表しており（2018年1月に上方修正）、経営数値目標として売上高2,900億円、営業利益170億円を掲げているが、現段階では目標値を上回るペースで進捗している。主力の業務スーパー事業が想定以上のペースで拡大していることが主因だ。また、神戸クック事業についても、「神戸クック・ワールドビュッフェ」の収益化にめどが立ちFC展開を積極化していく方向に舵を切ったほか、総菜事業も「馳走菜」で出店を拡大して方針を固めるなど、今後は増収増益に貢献する見通しとなっている。2019年10月には消費税の再引き上げが予定されており、消費者の低価格志向が強まれば、同社にとって追い風になると予想され、2020年10月期の業績目標は上回る可能性が高いと弊社では見ている。

中期経営計画

	17/10期 実績	18/10期 実績	19/10期 予想		20/10期 目標値	年平均 成長率*
売上高	2,515億円	2,671億円	2,819億円	➔	2,900億円	4.9%
(業務スーパー事業)	2,170億円	2,366億円	6%増		2,500億円	4.8%
営業利益	146億円	157億円	165億円		170億円	5.2%
営業利益率	5.8%	5.8%	5.8%		5.9%	
業務スーパー店舗数	780店舗	813店舗	838店舗		850店舗	2.9%
神戸クック事業店舗数	27店舗	31店舗	-		45店舗	18.6%
PB商品取扱高	620億円	-	-		800億円	8.9%

*2017/10期-2020/10期の3年間平均成長率

出所：会社資料よりフィスコ作成

今後の見通し

エリア別店舗数推移

	14/10期	15/10期	16/10期	17/10期	18/10期
関西直轄	213	218	228	236	241
関東直轄	169	180	191	204	217
東京都	59	63	64	67	72
神奈川県	48	52	55	59	61
埼玉県	32	34	39	43	48
千葉県	30	31	33	35	36
他直轄(北海道,九州)	10	13	13	19	22
地方エリア	293	302	315	321	333
合計	685	713	747	780	813

出所：会社資料よりフィスコ作成

業務スーパーの店舗数については、2020年10月期末に850店舗を目標としているが、2018年10月期まで計画を上回るペースで拡大していること、既存店の売上についても堅調に推移しており、店舗当たり収益の拡大によって既存FCオーナーの投資意欲も旺盛なことから、出店場所さえ確保できれば目標の850店舗を上回る可能性は十分あると見られる。2018年10月期末の出店数は、関東直轄エリア(首都圏)で217店舗、関西直轄エリアで241店舗とまだ関西エリアの店舗数が多いため、関東直轄エリアでの出店増が当面可能と見られるほか、関西エリアについても大阪府や滋賀県についてはまだ出店余地があると見られる。また、前述したように九州エリアについても今後の出店拡大が期待できるエリアとして注目され、当面の目標である国内1,000店舗体制も射程圏に入ってきたと言える。

中期計画の中で既存店売上の成長率については約2%増を前提としているが、こちらも2018年10月期は4.5%増と計画を上回るペースで推移し、店舗当たり収益の拡大が新規出店への投資につながるなど好循環となっている。今後も顧客ニーズに合致した自社PB商品の開発を強化し、効果的な販促キャンペーンで集客力を高めていくことで、既存店の売上増を伸ばしていくことは可能と見られ、業務スーパー事業における2020年10月期の売上高は目標の2,500億円を上回るものと予想される。

一方、神戸クック事業については、「神戸クック・ワールドビュッフェ」を中心に2020年10月期までに45店舗まで拡大していくことを目指している。2019年10月期以降は業務スーパー店舗内に「馳走菜」の出店も進めていく予定で、同事業についても増収増益が続く見通しだ。

同社は日本最大規模の製販一体企業を目指し、2008年より国内の食品工場等のM&Aを積極的に実施すると同時に、消費者にとって魅力的な自社PB商品の開発、ベストプライスで提供し続けてきたことが、「業務スーパー」の売上増並びに店舗数拡大につながり、業績の急拡大につながったと考えられる。今後はこうした戦略に加えて、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になることで、持続的な収益成長を目指していく考えだ。

今後の見通し

セグメント別売上高・営業利益

(単位：百万円)

	14/10期	15/10期	16/10期	17/10期	18/10期	前期比
売上高						
業務スーパー	177,562	192,108	203,616	217,040	236,624	9.0%
神戸クック	1,338	1,328	1,269	1,247	1,712	37.3%
クックイノベーション	34,574	34,421	33,508	32,427	27,454	-15.3%
エコ再生エネルギー	553	731	733	529	1,184	123.8%
その他	-	-	138	257	199	-22.6%
合計	214,028	228,590	239,266	251,503	267,175	6.2%
営業利益						
業務スーパー	6,121	7,431	12,575	15,761	17,185	9.0%
神戸クック	-146	-337	-217	-108	-43	-
クックイノベーション	708	1,385	1,184	1,075	701	-34.8%
エコ再生エネルギー	-20	67	80	16	166	937.5%
その他	-	-	-55	-176	-216	-
調整額	-1,485	-1,744	-1,734	-1,961	-2,070	-
合計	5,178	6,802	11,833	14,606	15,722	7.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

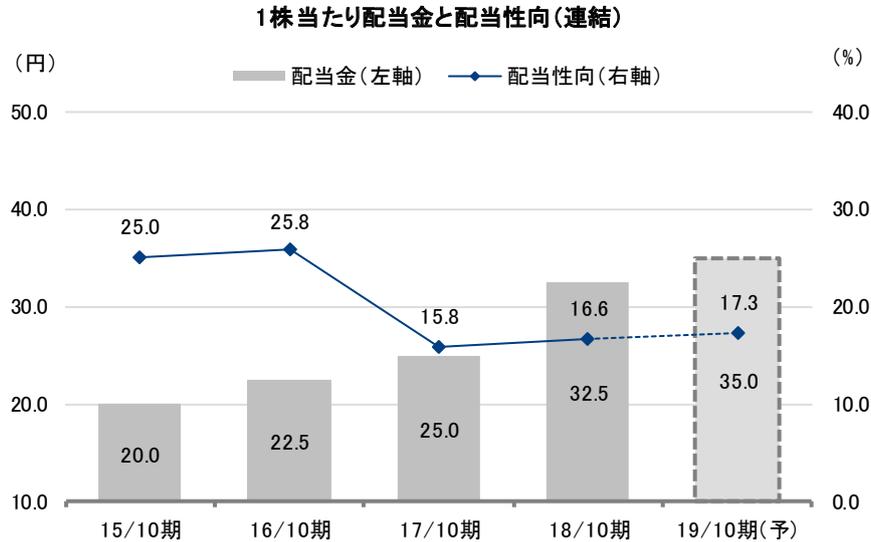
株主還元策

収益拡大とともに連続増配を継続中、 株主優待では業務スーパーの商品券または詰め合わせ商品を贈呈

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、経営成績に応じて安定配当を行っていくことを基本方針としている。2019年10月期の1株当たり配当金は2018年11月1日に実施した1:2の株式分割の影響を考慮すると前期比2.5円増配の35.0円(配当性向17.3%)を予定している。また、中期経営計画では2020年10月期に連結配当性向で20%を目標としており、配当性向についても段階的に引き上げていく方針を示している。このため、今後収益増が続けば配当成長も期待される。

株主優待では、毎年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、または、商品券の額面に相当する自社グループ商品の詰め合わせセットとの引換えを行っている。

株主還元策



注：同社は2018年11月1日に1：2の株式分割を実施している。このため、2018年10月期以前の配当金は分割を考慮した金額である。

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社は情報システムのセキュリティ対策として、ハードウェア（サーバー、クライアント端末）やソフトウェア、電源、通信回線等の冗長化と2拠点でのデータ相互管理、ファイアウォールの構築、ウィルス対策ソフトの導入等を行っており、災害発生時のシステム早期復旧やサイバーテロ攻撃からの防御体制を構築している。

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