

|| 企業調査レポート ||

神戸物産

3038 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年7月31日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年10月期第2四半期累計の業績概要	01
2. 2023年10月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 業務スーパー事業	03
2. 外食・中食事業	07
3. エコ再生エネルギー事業	07
4. その他	07
■ 業績動向	08
1. 2023年10月期第2四半期累計の業績概要	08
2. 事業セグメント別の動向	09
3. 財務状況と経営指標	14
■ 今後の見通し	15
1. 2023年10月期の業績見通し	15
2. 中期経営計画	18
3. 重点施策の取り組み状況について	19
4. ESGの取り組みについて	21
■ 株主還元策	22

要約

節約志向の高まりを追い風に業務スーパー事業の成長が続く

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」をフランチャイズ（以下、FC）展開しているほか、外食・中食事業やエコ再生エネルギー事業も手掛けている。店舗の徹底的な「ローコストオペレーション」と自社グループ商品の開発・生産技術力、輸入商品調達力を強みとし、顧客ニーズに合う商品をベストプライスで提供し続けることで成長を続けている。

1. 2023年10月期第2四半期累計の業績概要

2023年10月期第2四半期累計（2022年11月-2023年4月）の連結業績は、売上高で前年同期比12.0%増の221,968百万円、営業利益で同4.1%減の14,133百万円となった。「業務スーパー」の店舗数が順調に拡大（前年同期末比54店舗増の1,023店舗）したほか、直轄エリア※の既存店（以下、既存店）向け商品出荷額も前年同期比5.6%増と想定を上回る伸長となったことで売上高は2ケタ増収となったが、円安に伴う仕入コストの上昇並びに原材料価格やエネルギー価格高騰の影響による国内グループ会社の利益率低下が響いて営業利益は若干の減益となった。ただ、既存店売上高は食品スーパー業界全体の伸び率（約2%増）を上回るなど、消費者の節約志向の高まりを背景に「業務スーパー」の強さは維持した格好となっている。なお、営業外で為替変動に伴うデリバティブ評価損が1,659百万円発生したが、期末までにヘッジ商品の調整を行うことで評価損を解消していく意向だ。

※直轄エリアは、関西2府4県（淡路島除く）、関東1都3県、九州（鹿児島県、沖縄県除く）及び北海道で、それ以外は地方エリアとしている。

2. 2023年10月期の業績見通し

2023年10月期の連結業績は、売上高で前期比8.2%増の440,000百万円、営業利益で同6.8%増の29,700百万円と期初計画を据え置いた。第2四半期までの進捗率は売上高で50.4%、営業利益で47.6%と順調に推移しており、今後為替レートが社内計画を超えて大きく円安方向に進まなければ、売上高、営業利益ともに計画の達成は可能と見られる。「業務スーパー」の既存店出荷額が計画をやや上回るペースで今後も推移する可能性が高く、店舗数も前期末比40店舗増の計画が射程圏に入っているためだ。外食・中食事業については惣菜店「馳走菜」や焼肉オーダーバイキング「プレミアムカルビ」の好調が続いているほか、「神戸クック・ワールドビュッフェ」も客数が戻り始めており、営業利益で4期ぶりの黒字転換が見込まれる。

要約

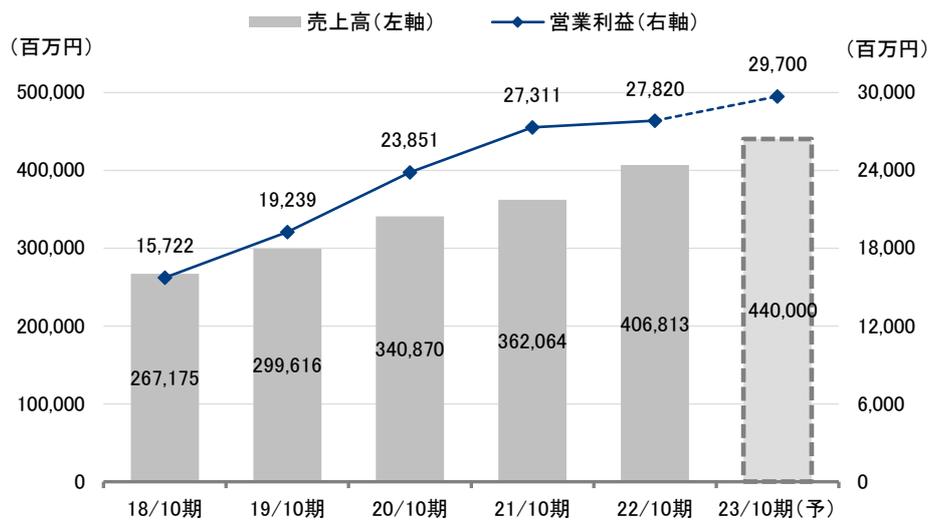
3. 中期経営計画

同社は3ヶ年の中期経営計画の業績目標として、最終年度となる2024年10月期に売上高4,100億円、営業利益320億円を掲げている。売上高には1年前倒しで達成する見通しだが、今後の経済情勢が不透明なことから見直しは行っていない。市場環境が悪化するようなことがなければ、営業利益も含めて達成可能な水準と弊社では見ている。同社は成長戦略として、引き続き業務スーパー事業における店舗数拡大とPB商品の拡充による持続的な成長を見込んでいる。「業務スーパー」の出店余地としては1,500店舗程度までは可能と見られ、成長余力は依然大きい。また、顧客サービスの向上と囲い込みを図るため、電子決済システム「Gyomuca」の導入を2023年10月期より本格的に開始しており、現在約140店舗まで導入が進んでいる。EC販売についても神奈川県や東京都で試験的に開始し、収益モデルの確立に向け様々な取り組みを実施しており、将来店舗が近隣にない空白エリアでの需要掘り起こしも進めていく。外食・中食事業では、店舗数増加による事業規模拡大を目指す。好調に推移している「プレミアムカルビ」は、オペレーション体制を確立した後にFC展開により出店ペースを加速していく。「馳走菜」は「業務スーパー」だけでなくドラッグストア等の業態店舗への出店も今後積極的に進めていく。これらの施策を推進することで同社の業績は今後も着実に成長していくものと予想される。

Key Points

- ・ 2023年10月期第2四半期累計の営業利益は減益となるも業務スーパー事業の成長持続で売上高は過去最高を更新
- ・ 為替変動がリスク要因だが、業務スーパー事業の成長路線は変わらず、2023年10月期も増収増益を目指す
- ・ 業務スーパーの出店余地は大きく当面は1,200店舗、長期的には1,500店舗を視野に入れ成長を目指す

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」を軸とした食の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自社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、外食・中食事業、エコ再生エネルギー事業の3つの事業セグメント及びその他で開示している。2023年10月期第2四半期累計の売上構成比で見ると業務スーパー事業が96.9%を占めており、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。

1. 業務スーパー事業

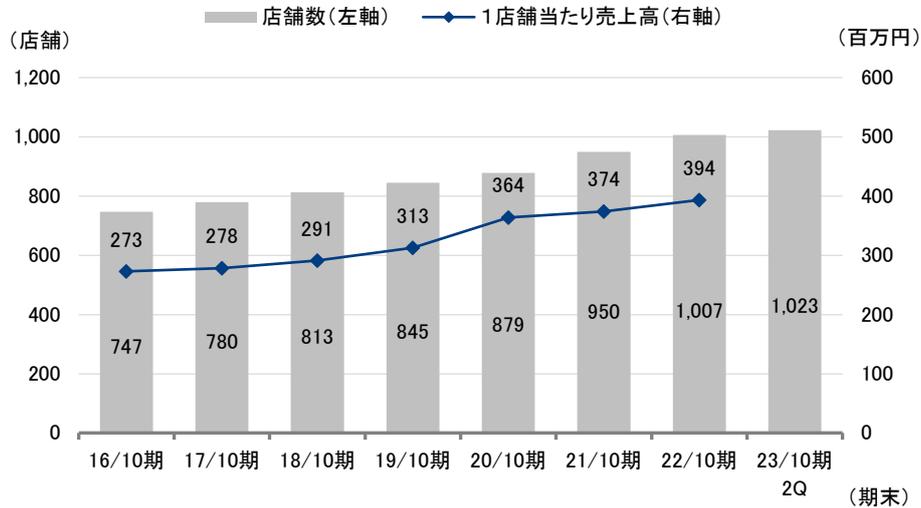
業務スーパー事業では、同社が「業務スーパー」のFC本部として商品の企画・開発及び調達等を行っており、「業務スーパー」で販売するPB商品の一部を国内外の自社グループ工場で製造している。2008年以降、M&Aにより食品工場を積極的に自社グループ化しており、現在、国内における自社グループ工場数は25拠点と、食品スーパーとしてその所有数は国内最大級となっている。

「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省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。既存店の売上拡大が続いていることからFCオーナーの出店意欲も旺盛で、店舗数は年間数十店舗ペースで拡大を続けており、2023年4月末時点で1,023店舗（うち、直営店舗は3店舗）となった。1店舗当たりの売上高[※]を見ると、2012年12月期の254百万円から2022年10月期は394百万円と年率4.5%で拡大している。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>、マキヤ<9890>、カンセキ<9903>、オートウェーブ<2666>などがある。

[※] 売上高：期末店舗数で算出。売上高は商品出荷高のほかFC店舗からのロイヤリティ収入、加盟金等が含まれる。2020年10月期に前期比16.5%増と大きく伸びているのは、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）による外食市場の冷え込み、食料品のまとめ買い需要が発生したためだが、その後も反動減なく拡大基調を続けている点は注目に値する。

会社概要

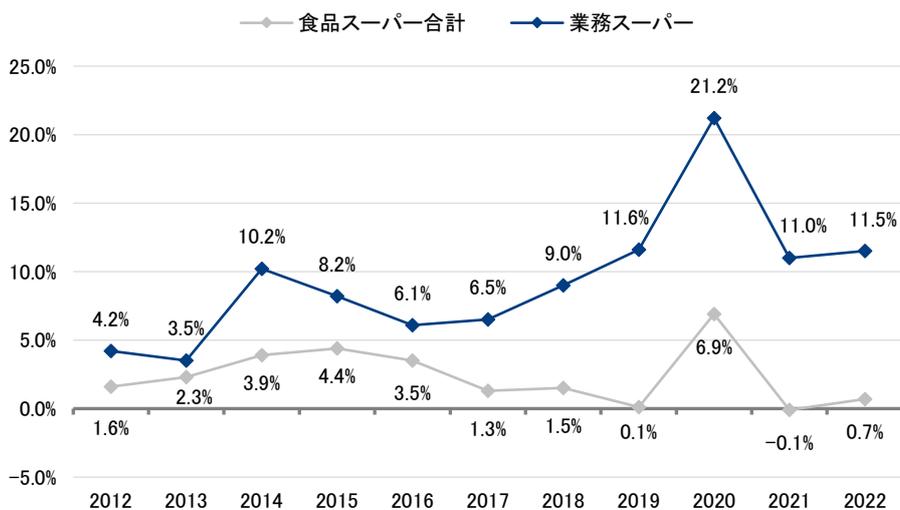
業務スーパー店舗数と1店舗当たり売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

食品スーパー業界全体と業務スーパー事業の2012年以降の売上成長率を比較すると、業務スーパー事業は店舗数を拡大していることもあって業界全体を上回る成長を続けており、特に2019年以降は10%以上の開きが出るなど、同社の成長率が際立っていることが窺える。また、大手食品スーパー6社との業績を2017年度から2022年度の実績と比較してみても、6社合計では売上高で20.8%増、営業利益で41.4%増となったのに対して、業務スーパー事業は売上高で82.6%増、営業利益で100.6%増と大幅に上回っており、業績面でも「業務スーパー」の成長力の高さが裏付けられている。

食品スーパー業界と業務スーパーの売上高増減率



注：食品スーパーは暦年ベース、業務スーパーは決算期（10月期）ベース
 出所：日本スーパーマーケット協会「販売統計」の食品売上高よりフィスコ作成

会社概要

食品スーパー大手の業績

(単位：百万円)

会社名	コード番号		2017年度	2022年度	2017年度比	出店エリア
神戸物産	3038	売上高	217,040	396,296	+82.6%	全国
		営業利益	15,761	31,612	+100.6%	
ライフコーポレーション	8194	売上高	677,746	765,426	+12.9%	首都圏、近畿
		営業利益	12,094	19,148	+58.3%	
ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス	3222	売上高	692,248	708,690	+2.4%	関東
		営業利益	14,068	6,384	-54.6%	
ヤオコー	8279	売上高	414,992	564,487	+36.0%	関東
		営業利益	16,969	26,235	+54.6%	
ベルク	9974	売上高	211,395	310,826	+47.0%	関東
		営業利益	9,521	14,018	+47.2%	
いなげや	8182	売上高	254,874	248,546	-2.5%	首都圏
		営業利益	3,597	1,899	-47.2%	
オーケー	未上場	売上高	357,834	553,332	+54.6%	首都圏
		営業利益	14,523	32,396	+123.1%	
6社合計		売上高	2,609,089	3,151,307	+20.8%	
		営業利益	70,772	100,080	+41.4%	

注：神戸物産は業務スーパー事業の業績、他6社は連結業績
出所：各社決算説明資料等よりフィスコ作成

業務スーパー事業の売上高のうち、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展開する企業のなか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、FC加盟企業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基づくもので、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いるためだ。なお、FC加盟店はエリアによって直轄エリアと地方エリアに分類しており、契約内容も若干異なっている。直轄エリアの場合で見ると、加盟金220万円（消費税込）、保証金1,000万円の一時金のほか発注システム使用料で月額31,428円（税込）を徴収している。

FC契約概要・加盟条件

(2023年4月末現在)

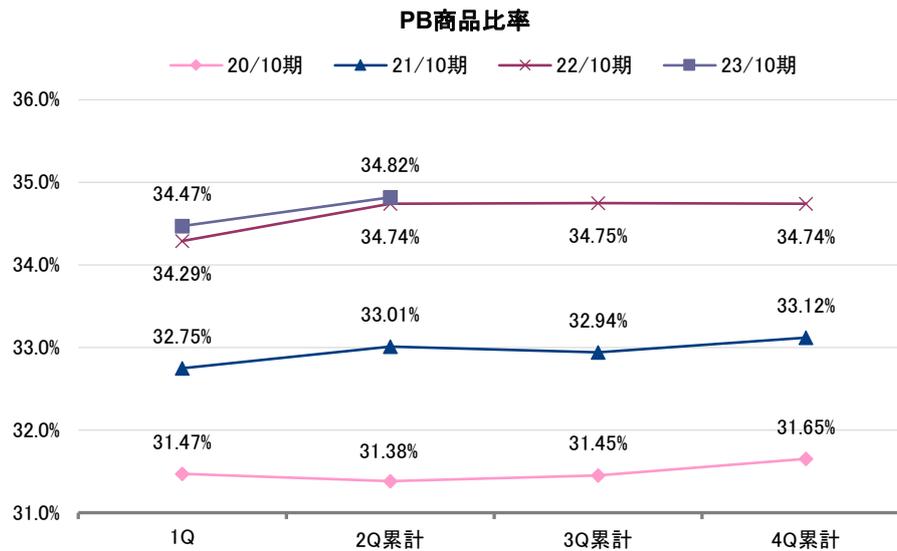
	直轄エリア	地方エリア
契約社数	88社	15社
契約単位	1店舗単位で契約どのオーナーでも出店可能	県単位で契約 エリアオーナーに独占権有り
加盟金（消費税込）	220万円	当該エリアの人口×2円
保証金	1,000万円	当該エリアの人口×5円
ロイヤリティ	総仕入高の1%	対象商品の仕入高の1%
設備費	常温棚及び冷凍設備工事費用 約3,200～3,800万円（状況により変動あり） 別途：設備、建築工事一式、POSレジ、その他準備金等	
配送料	原則本部負担	要相談

注：直轄エリアは、関西2府4県（淡路島除く）、関東1都3県、九州（鹿児島県、沖縄県除く）、北海道で、それ以外は地方エリア
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

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5,590点に上る。PB商品に関しては、国内外の自社グループ工場26工場（うち中国1工場）に加えて、海外の協力工場から調達している。PB商品の売上比率は2023年10月期第2四半期累計で34.82%と上昇傾向が続いている。このうち、国内の自社グループ工場で製造した商品が約11%で、輸入品が残り約23%となる。輸入品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おり、輸入先数は約50ヶ国に上る。特徴としては、各国の代表商品となるような製品の品ぞろえに注力している。たとえば、イタリアならパスタやピザ、ベルギーではワッフルやフライドポテト、ベトナムではフォーなどが挙げられる。また、ウクライナからもハチミツなどを輸入しており、現在はウクライナ産商品の売上の一部を（公財）日本ユニセフ協会を通じて寄付している。

同社の強みの1つとして、消費者にとって魅力のある商材を自社グループで開発、製造できるだけでなく、約50ヶ国にわたる国とのネットワークを生かしていち早く発掘し、大量に仕入れることができる調達力を有する点が挙げられる。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。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、同社は自社グループ会社で農畜産物の生産といった第1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PB商品の原料として使用しているほか、JA（農業協同組合）を通して市場に出荷している。養鶏業に関しては岡山県で「吉備高原どり」、群馬県で「上州高原どり」の養鶏を行い、処理されたチルド鶏肉は新鮮な状態で近畿圏や関東圏に、ウインナーなどの加工品は全国の「業務スーパー」に出荷している。

為替変動の影響に関して、同社は輸入の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）、円安は仕入れコスト高要因（1円/米ドルの円安で年間約4億円）となるが、為替変動リスクを軽減するため、一部が替予約によるヘッジを行っており、ヘッジ部分の損益に関して営業外収支に計上している。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。

会社概要

2. 外食・中食事業

外食・中食事業は、「業務スーパー」で構築した原材料の仕入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て、3つの業態を展開している。外食業態は、世界の様々な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」（2023年4月末:13店舗、うち直営1店舗、平均顧客単価は1,200～1,300円）と焼肉オーダーバイキングの「プレミアムカルビ」（同19店舗、直営のみ）で、中食業態は、自社グループで製造された食材など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「馳走菜」（同98店舗、うち直営4店舗）がある。2023年10月期第2四半期累計の売上構成比では「プレミアムカルビ」が約5割、「馳走菜」が約4割、「神戸クック・ワールドビュッフェ」が約1割となる。

「プレミアムカルビ」の特徴は、焼肉オーダーバイキング & デザートビュッフェとして、女性客を意識した店舗づくりになっている点が挙げられる。特にジェラートは店内で作っていることもあり好評で、店舗当たりの月商は2～3千万円となっている。2018年12月に1号店（川崎市）をオープンして以降、首都圏で直営店舗を展開しており、店舗運営プロセスの標準化と人材の育成が進んだ段階でFC展開を進める予定にしている。現在は各店舗で肉を部位ごとに捌いて提供しているため、専門の調理スタッフを採用・育成する必要があるが、将来的にはセントラルキッチン形式のオペレーションを確立することで、FC展開による出店加速化とコスト低減を進めていく考えだ。

「馳走菜」は2018年より開始した業態で、特徴としてはパック詰め商品をメインに販売し、提供する商品も売れ筋商品に絞ら込むなど、効率性と人手不足に対応したイージーオペレーションを重視した店舗形態になっている点が挙げられる。店舗当たりの月商は5百万円程度だが、20坪程度あれば出店できるため収益化しやすい。また、業務スーパー内に出店することで集客力もアップする効果が過去の事例から確認されており、業務スーパーの新規出店と合わせて出店するケースが多いが、新たな取り組みとしてドラッグストアなど他の業態店舗への出店も開始している。

3. エコ再生エネルギー事業

2012年より開始したエコ再生エネルギー事業では、主に太陽光発電事業（2023年10月期第2四半期末の発電能力約51.0MW）を展開しているほか、2018年8月より北海道で木質バイオマス発電事業（同約6.2MW）による売電を開始している。

4. その他

各事業セグメントに分類されないその他には、観光事業等が含まれている。観光事業については現在、北海道で観光果樹園の開園に向けた準備を進めている段階にある。2022年夏にサクランボの生育に成功し、複数種類の果樹の育成に取り組んでいる段階で、本格的なオープンまでにはあと数年かかる見通しだ。

業績動向

2023年10月期第2四半期累計の営業利益は減益となるも業務スーパー事業の成長持続で売上高は過去最高を更新

1. 2023年10月期第2四半期累計の業績概要

2023年10月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比12.0%増の221,968百万円、営業利益で同4.1%減の14,133百万円、経常利益で同19.4%減の13,198百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同17.5%減の9,110百万円と増収減益決算となった。原材料価格やエネルギー価格の高騰、円安による仕入コストの上昇、人件費等の増加が減益要因となったが、売上高は節約志向の高まりを追い風とした業務スーパー事業の伸長により過去最高を連続更新した。

2023年10月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	22/10期2Q累計		23/10期2Q累計		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	198,161	-	221,968	-	12.0%
売上総利益	23,722	12.0%	24,518	11.0%	3.4%
販管費	8,989	4.5%	10,384	4.7%	15.5%
営業利益	14,733	7.4%	14,133	6.4%	-4.1%
経常利益	16,380	8.3%	13,198	5.9%	-19.4%
(為替差損益・デリバティブ評価損益)	1,218	-	-1,446	-	-
特別損益	-55	-	-2	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	11,037	5.6%	9,110	4.1%	-17.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

第2四半期累計の会社計画は開示していないものの、売上高については「業務スーパー」の既存店（直轄エリア）向け商品出荷額の前年同期比伸び率が想定1～2%増に対して5.6%増となったことから計画を上回ったもようだ。営業利益についても期中平均為替レートが134円/米ドルと想定の為替レートに対して若干円高で推移したこともあり、計画を上回ったものと思われる。一方、営業外で円安に備えるための為替予約等を行っていたこともあり、為替差損益並びにデリバティブ評価損益が前年同期比で2,664百万円の減益要因※となり、経常利益や親会社株主に帰属する四半期純利益に関しては計画を下回った。ただ、これら評価損については期末までに解消する見込みとなっている。

※ 2023年10月期第2四半期累計期間では、為替差益213百万円、デリバティブ評価損1,659百万円を計上した（前年同期は為替差益987百万円、デリバティブ評価益231百万円を計上）。

売上総利益率は前年同期の12.0%から11.0%に低下した。原材料価格等の高騰により国内グループ会社の収益性が低下したことや平均為替レートが前年同期の127円/米ドルから134円/米ドルと円安で推移し、輸入商品の利益率が低下したことが主因だ。ただ、いずれも計画の範囲内の動きとなっており、国内グループ会社の収益性については2022年10月期下期以降に順次実施した値上げ効果もあって着実に改善が進んでいる。

業績動向

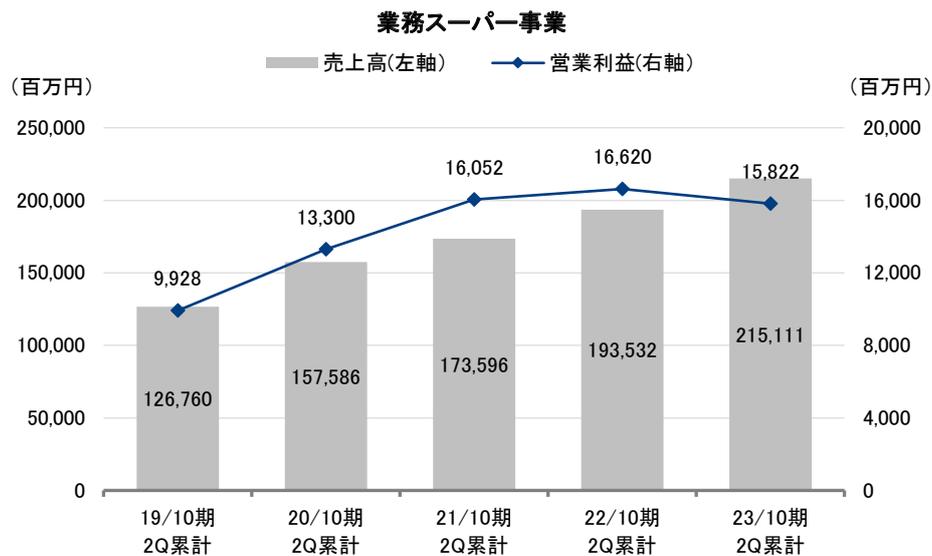
販管費率は前年同期の4.5%から4.7%に上昇した。コンテナ運賃の下落や国内物流センターの体制強化により物流費率が前年同期比0.1ポイント改善した一方で、「プレミアムカルビ」の店舗数拡大に伴う出店コストや人件費、光熱費の増加などが主な上昇要因となった。

業務スーパー事業、外食・中食事業、 エコ再生エネルギー事業が揃って2ケタ増収を達成

2. 事業セグメント別の動向

(1) 業務スーパー事業

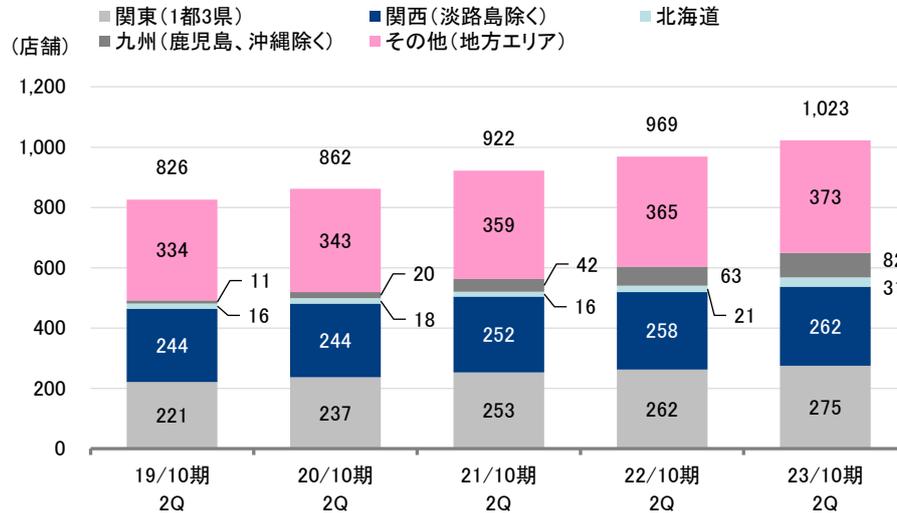
業務スーパー事業の売上高は前年同期比11.2%増の215,111百万円、営業利益は同4.8%減の15,822百万円となった。店舗数拡大に加え、既存店向け商品出荷が好調を維持したことにより2ケタ増収となった一方で、コスト上昇により減益となった。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

地域別店舗数の推移



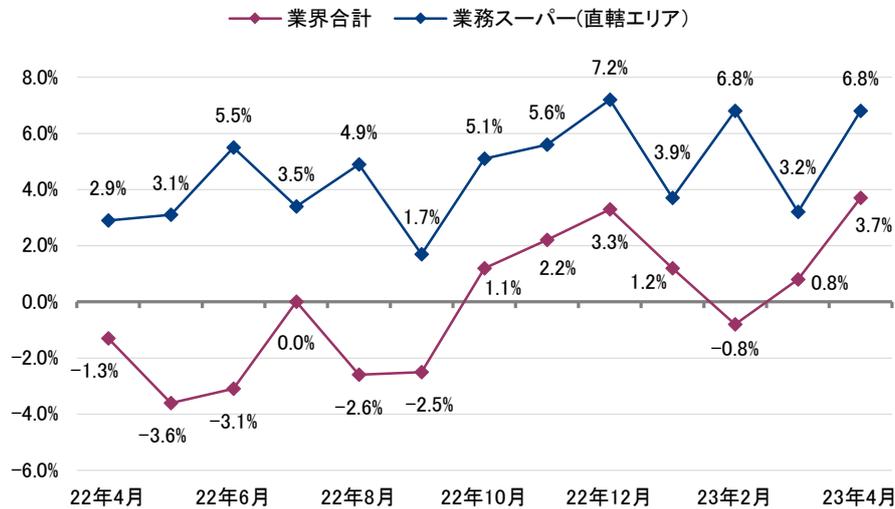
注：その他以外はすべて直轄エリア
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

第2四半期末における「業務スーパー」の店舗数は、前年同期末比54店舗増の1,023店舗となった。期中に8店舗の退店があったものの九州や北海道エリアを中心に24店舗を新規出店し、店舗数については概ね計画通りの増加ペースとなった。卸価格の値上げや光熱費の増加等の影響でFC店舗の収益性が低下し、FC加盟店の投資マインド冷え込みが懸念されたが、出店意欲も依然旺盛なようだ。前期末比では16店舗の増加となったが、エリア別で見ると九州直轄エリアが8店舗増と最も多く、次いで北海道が5店舗増、関西直轄エリアとその他地方エリアが各2店舗増となった。関東直轄エリアについては一部加盟店が脱退した影響（加盟企業が別会社を買収されたことにより4店舗減）もあり、1店舗減となった。

「業務スーパー」の既存店向け商品出荷額は前年同期比5.6%増となった。外食業界の通常営業再開や行動制限解除の影響により客数は前年同期よりも若干減少したものの、2022年10月期下期に実施した値上げ効果もあって顧客当たり平均購入額が上昇した。食品スーパー業界全体の既存店売上高についてもほぼ同様の傾向で、値上げ効果により前年同月比2%弱の増加となっている。物価上昇により食料品の値上げも相次いでおり、一般消費者の低価格指向が強まるなかで「業務スーパー」の商品や価格が支持を受け、既存店の伸びにつながったものと考えられる。なお、PB商品の売上比率は前年同期の34.74%から34.82%と若干上昇した。

業績動向

月次売上高伸び率(前年同月比、既存店ベース)



出所：決算説明資料及び会社リリース、日本スーパーマーケット協会「販売統計」(2022年4月～2023年4月公表)
 の食品売上高(業界合計・既存店)よりフィスコ作成

2023年10月期第2四半期累計期間におけるヒット商品としては、前期に引き続きインドネシアの伝統的な大豆発酵食品である「テンペ」が好調に推移した。メディアで取り上げられたことに加えて、店舗でもPOPなどでわかりやすい商品説明を行うなど販売強化に取り組んだことが奏功し、利益面でも寄与した。国内グループ商品としては前期に牛乳パック入りデザートの新製品として投入した「とろけるキャラメルプリン」が引き続き好調だったほか、冷凍ケーキシリーズとなる「ハニーレモンフロマージュ」や「キャラメルカスタード」が好評だった。

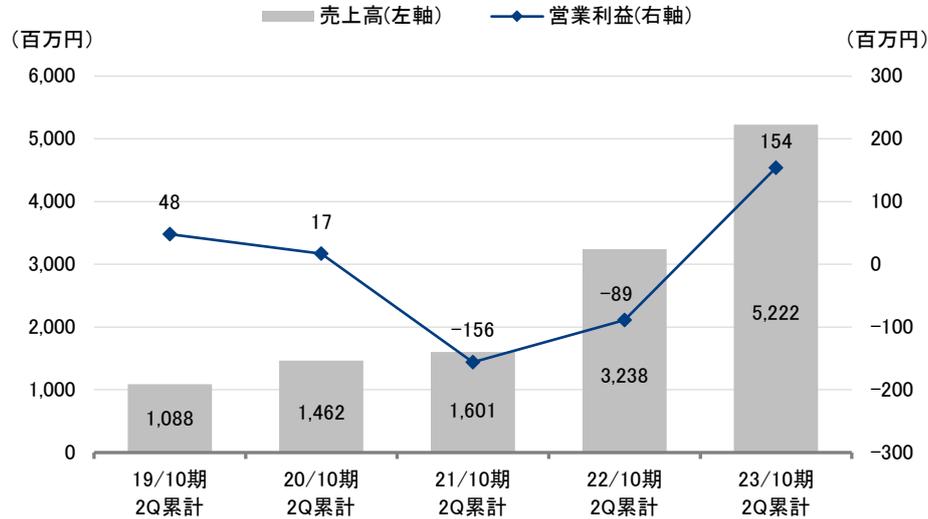
なお、物流の効率化を図るべく3PLセンターの体制強化に取り組んでおり、前期に福岡と四国に開設したのに続き、2023年10月期は中部エリアにも開設し、物流費率の低減に寄与している。特に、福岡に3PLセンターを開設したインパクトが大きかったようだ。従来、九州エリアの店舗への商品は神戸の物流センターから配送していたが、福岡にセンターを開設したことで一定の在庫を保有できるようになり物流効率が改善したほか、商品の品切れによって売上を逸失するケースも減少した。

(2) 外食・中食事業

外食・中食事業の売上高は前年同期比61.3%増の5,222百万円、営業利益は154百万円(前年同期は89百万円の損失)と3期振りに黒字転換した。「馳走菜」や直営展開している「プレミアムカルビ」の店舗数拡大により大幅増収となった。利益面では「馳走菜」と「神戸クック・ワールドビュッフェ」が増益となり、「プレミアムカルビ」についてはまだ事業規模に対して営業部隊など事業本部のコストが高いものの、店舗の収益そのものは好調で黒字化しており、今後もさらに改善予定である。

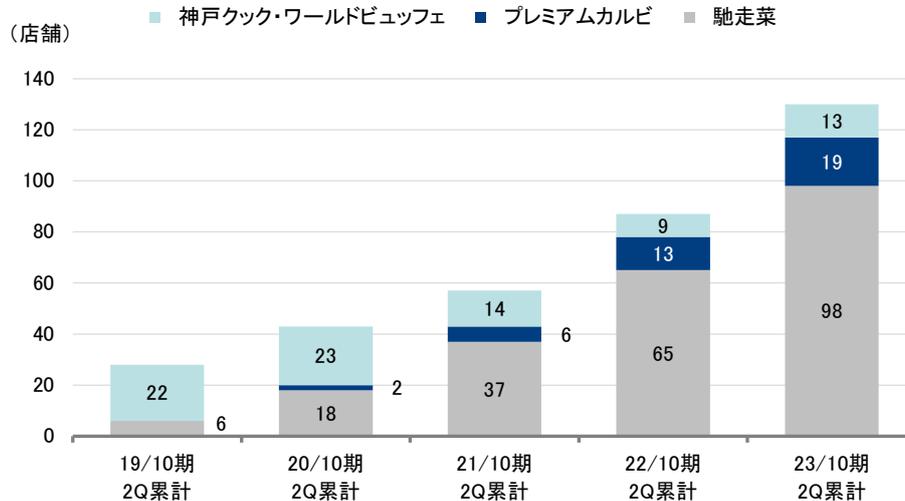
業績動向

外食・中食事業



注：20/10期より「プレミアムカルビ」事業を含む
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業態別店舗数の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

「神戸クック・ワールドビュッフェ」の出店状況は、出店が2店舗（2店舗ともにFCオーナーが入れ替わり、臨時休業していた店舗をリニューアルオープン）となり、前年同期末比で4店舗増の13店舗となった。コロナ禍で落ち込んでいた客数も団体客を中心に戻り始めたほか、メニューの改廃等も進めるなどして収益改善に取り組んだ。売上高はコロナ禍前の7～8割の水準まで回復し、特に直営店の神戸ハーバーランド店についてはコロナ禍前に近い水準まで回復した。

業績動向

焼肉オーダーバイキングの「プレミアムカルビ」は3店舗を出店し、前年同期末比6店舗増の19店舗となった。仕入価格高騰を受け価格改定を実施したが、高価格帯メニューも好評で売上高は大幅増収となった。店内手作りのジェラート&デザートメニューや、旬の素材を使ったデザートビュッフェなどメディアで多く取り上げられたこともあり、女性客を中心に人気となっており、2023年3月から5月末まで期間限定で実施した「韓国フェア」も客足の増加につながったようだ。本部コストを含めるとまだ損失計上の段階であるが、2024年10月期の黒字化が射程圏に入っている。

中食業態である「馳走菜」は2店舗の退店（業務スーパーを脱退したFCオーナーの店舗）があったものの、新たに13店舗を出店し、前年同期末比では33店舗増の98店舗となった。原材料価格の高騰が続くなか、一部商品の価格改定やメニューの改廃、調理オペレーションの効率化などに取り組み、価格優位性を維持していることや、店内調理による出来立て感・ボリューム感が支持され、既存店売上高も堅調に推移し、大幅増収となった。「業務スーパー」の集客力向上へのシナジーが高く、加盟店の出店意欲も引き続き旺盛な状況となっている。2022年12月には新たにドラッグストア内への出店も開始した。福岡に拠点を置く(株)新生堂薬局が運営する「くすりのハッピー潤野店」で、オープン前と比べて店舗の客数及び売上高が増加するなどの効果が確認されたことから、その他の店舗での追加出店の検討も進めているようだ。

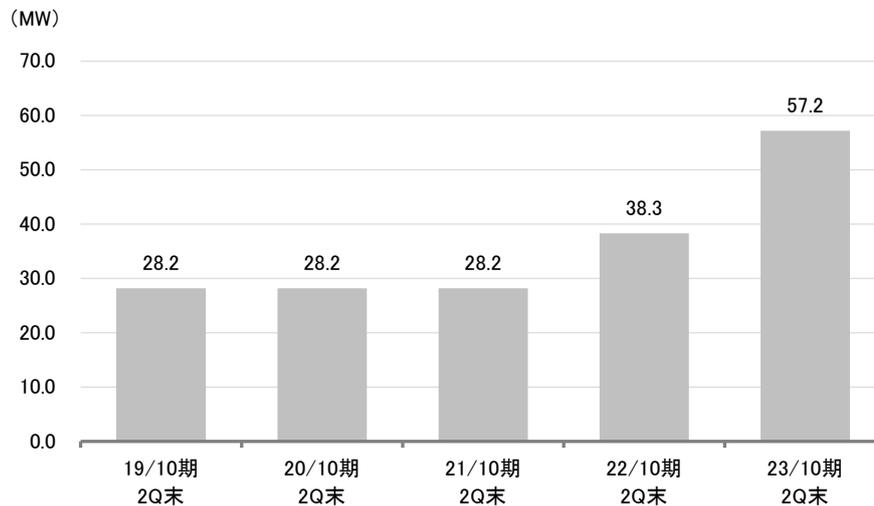
(3) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業の売上高は前年同期比17.4%増の1,630百万円、営業利益は同36.1%増の332百万円と過去最高業績を更新した。売上高は2022年6月にグループ最大規模の太陽光発電所（福島県、約18.9MW）が稼働したことによる発電量の増加が増収要因となった。減価償却費の増加を増収効果で吸収し営業利益率も前年同期の17.6%から20.4%に上昇した。2023年10月期第2四半期末の発電能力は57.2MW（太陽光発電所が18ヶ所で約51.0MW、木質バイオマス発電所が1ヶ所で約6.2MW）となっている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

期末発電能力の推移


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

設備投資資金として有利子負債が増加するも、自己資本比率は50%台と健全な水準を維持

3. 財務状況と経営指標

2023年10月期第2四半期末の資産合計は前期末比13,218百万円増加の193,494百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では在庫が1,991百万円減少した一方で、設備投資増強等を目的とした新規借入れを行ったことにより現金及び預金が16,047百万円増加した。設備投資に関しては、宮城県内に約30MWの太陽光発電所を建設中（総額9,257百万円、2022年10月までの既支払額5,462百万円、2023年11月稼働開始予定）のほか、冷凍食品やレトルト食品の製造を担う宮城製粉（株）が2023年4月より新本社工場を着工している（総額8,133百万円、2024年3月竣工予定）。新工場は延床面積8,970m²で、レトルト食品やチルド総菜等の自動化ラインを導入した生産性の高い工場となる。今回の工場は東日本大震災で被災した亘理町での建設となり、現地で約40人の新規雇用を見込むなど復興支援と地域経済の活性化も目指した投資となっている。固定資産では、建設仮勘定を中心に有形固定資産が1,863百万円増加したほか無形固定資産が454百万円増加し、投資その他資産が822百万円減少した。

負債合計は前期末比8,933百万円増加の91,988百万円となった。未払法人税等が1,812百万円減少した一方で、設備投資資金として有利子負債が7,614百万円増加したほか買掛金が1,459百万円増加した。また、純資産合計は前期末比4,285百万円増加の101,506百万円となった。配当金の支払額4,824百万円があったものの、親会社株主に帰属する四半期純利益9,110百万円の計上により利益剰余金が4,286百万円増加した。

業績動向

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末比 1.5 ポイント低下し 51.2% に、有利子負債比率は同 6.2 ポイント上昇の 42.6% と指標面ではやや悪化したが、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）は同 8,434 百万円増加の 40,940 百万円と過去最高水準に積み上がっており、財務の健全性は維持されていると判断される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/10 期	21/10 期	22/10 期	23/10 期 2Q	増減額
流動資産	102,156	95,862	116,011	127,736	11,725
(現金及び預金)	69,810	57,799	67,040	83,088	16,047
(在庫)	10,585	14,663	19,728	17,737	-1,991
固定資産	46,019	60,874	64,263	65,757	1,494
資産合計	148,175	156,737	180,275	193,494	13,218
負債合計	88,906	78,518	83,055	91,988	8,933
(有利子負債)	49,288	34,689	34,534	42,148	7,614
純資産合計	59,268	78,218	97,220	101,506	4,285
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	39.0%	48.8%	52.7%	51.2%	-1.5pt
有利子負債比率	85.3%	45.4%	36.4%	42.6%	6.2pt
ネットキャッシュ	20,522	23,110	32,506	40,940	8,434

注：ネットキャッシュ（現金及び預金－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

為替変動がリスク要因だが、業務スーパー事業の成長路線は変わらず、2023年10月期も増収増益を目指す

1. 2023年10月期の業績見通し

2023年10月期の連結業績は、売上高で前期比 8.2% 増の 440,000 百万円、営業利益で同 6.8% 増の 29,700 百万円、経常利益で同 1.2% 増の 32,500 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 1.8% 増の 21,200 百万円と期初計画を据え置いた。第 2 四半期までの進捗率は売上高で 50.4% と当初計画を上回るペースで推移している一方で、営業利益で 47.6%、経常利益で 40.6%、親会社株主に帰属する当期純利益で 43.0% とやや低い進捗となっている。営業利益については為替 140 円 / 米ドル程度の水準であれば、原材料価格もピークアウトしており、グループ会社の収益性も月を追って改善が進んでいることから、達成可能な水準と見られるが、140 円 / 米ドルよりさらに円安になってくると輸入品のコスト上昇により価格改定を再度検討する必要性が出てくることもあり、リスク要因となる。一方、第 2 四半期に営業外で計上したデリバティブ評価損については期末までにある程度は戻し入れられる見込みとなっており、キャッチアップできる見通しだ。

今後の見通し

2023年10月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/10期		23/10期		前期比	2Q進捗率
	実績	対売上比	会社計画	対売上比		
売上高	406,813	-	440,000	-	8.2%	50.4%
営業利益	27,820	6.8%	29,700	6.8%	6.8%	47.6%
経常利益	32,125	7.9%	32,500	7.4%	1.2%	40.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	20,832	5.1%	21,200	4.8%	1.8%	43.0%
1株当たり当期純利益(円)	95.35		97.02			

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 業務スーパー事業

業務スーパー事業の業績前提として、「業務スーパー」の店舗数は前期末比40店舗増の1,047店舗、既存店向け商品出荷額で前期比1～2%増、PB商品比率の上昇を見込んでいる。店舗数については5月に入ってから5店舗をオープンしており(6月20日時点で千葉県2店舗、北海道、長野県、福岡県各1店舗)、半導体不足による什器遅延問題も解消されていることから計画の達成は可能と見られる。

売上高は店舗数の増加だけで約4%の増収要因となり、これに既存店向け商品出荷額の増加が上乗せされることになる。下期は値上げの効果が徐々に縮小するものと見られることから上期の5.6%増に対してはやや鈍化する可能性があるが、一般消費者の節約志向の高まりを追い風に引き続き堅調に推移するものと予想される。

利益面では、円安の影響を前提に営業利益率で前期比若干の低下を見込んでいる。自社グループ会社の収益性は、原材料の配合見直しによるコスト削減や生産効率の向上により下期も改善傾向が続く見通しとなっている。利益が計画を下回るようなことがない限りは卸価格の見直しも行わない意向だ。一方、輸入商品に関しては為替が140円/米ドルからさらに円安水準の状況が続くことになれば、値上げを実施することも検討していく。

自社グループ工場の設備投資については、50億円程度と前期並みの水準を計画している。生産能力が不足している工場でのライン増強投資や、生産性向上のための更新投資が中心となる。食品スーパーの経営環境は原材料費や光熱費等の上昇により厳しい状況が続いているが、同社はさらなるローコストオペレーションの取り組みや、集客施策に取り組むことで、厳しい環境下でも成長を持続する収益体質の構築を目指している。

ローコストオペレーション施策の1つとして、現在の業務スーパーではオープン型が一般化している冷凍ショーケースを、クローズド型に置き換えていくことを検討している。クローズド型にすることによって消費電力の大幅削減が可能となる。クローズ型にすると商品の取り出しが面倒になるため、冷凍商品の売上が落ちると言われてきたが、同社の直営店で1年間試しに設置してみたところ、売上に変化は見られなかったと言う。こうした結果を基に、同社は現在省エネ効果とクローズ型冷凍ショーケースに置き換えることによる費用対効果を試算し、メーカーと価格交渉を行っている段階にある。

今後の見通し

一方、集客施策としてはプリペイド方式の電子決済システム「Gyomuca (ギョムカ)」のFC店舗への導入を2023年10月期より本格的に開始している。プリペイド会員カードまたはスマートフォンアプリを使うことでキャッシュレス決済が可能となる。1,000円単位で現金チャージができ、ポイントはチャージの際に0.5%分が付与されるほか、今後は一部商品を対象として購入時にポイント付与する施策も検討している。また、アプリでは特売情報をいつでも確認できるというメリットもある。2023年6月時点で「Gyomuca」対応店舗数は約150店舗と全体に占める比率は1割を超えた段階だが、今後もFCオーナーに導入の提案をしながら対応店舗数を拡大していく考えだ。

(2) 外食・中食事業

外食・中食事業は2ケタ増収が続き、営業利益も期初段階では収支均衡水準を見込んでいたが、各業態とも好調に推移していることから、4期ぶりに黒字転換する可能性が高い。「神戸クック・ワールドビュッフェ」については、インバウンド需要や旅行客の回復により団体客数が増加傾向にあり、下期も回復基調が続く見通しで、7月には郡山店がリニューアルオープンするなど、順調に推移している。

「プレミアムカルビ」については、下期も好調に推移する見通し。5月にグランドメニューをリニューアルしたほか、6月からは8月まで期間限定でItaly Fair (イタリアフェア) を開催している。バルサミコソースやトマトソース、トリュフなどを使った期間限定メニューを用意し、さらなる売上拡大を目指す。出店計画については特に決めていないが、条件に合う物件があれば出店していく考えだ。直営店では1店舗当たり年間2~3億円の売上が見込めることから、売上寄与も大きくなる見通しだ。なお、FC化の時期については直営で25~30店舗まで展開し、店舗運営の人材育成やプロセスセンターの整備などができた段階で開始する予定で、当面は首都圏で出店を進めていくことにしている。

「馳走菜」についても出店計画を作っていないが、「業務スーパー」との同時出店を計画しているFCオーナーが増えていること、また他業態店舗での出店ニーズも増えていることから、今後も店舗数のさらなる拡大が見込まれ、事業規模の拡大によって収益性も向上していくものと予想される。2023年6月時点の店舗数は101店舗となっている。

(3) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業は前期比10%台の増収増益を見込んでいる。2022年6月に稼働した福島県の西白河発電所(約18.9MW)が通年で寄与することなどで、4億円程度の増収が見込まれる。また、太陽光発電所では最後の大型開発案件となる宮城県での東松島発電所(約30MW、年間想定売電収入約10億円)の建設が順調に進んでおり、稼働開始予定が当初計画の2024年3月から2023年11月に早まったもようだ。このため2024年10月期は同発電所の売上がほぼフルに寄与することになり、売上規模としては2023年10月期の約35億円から2024年10月期は約45億円に増加するものと予想される。

2024年10月期の売上高目標を1年前倒しで達成する見通し、 営業利益はほぼ予定通りの進捗に

2. 中期経営計画

同社は2022年10月期からスタートした3ヶ年の中期経営計画を遂行中で、最終年度となる2024年10月期に売上高4,100億円、営業利益320億円を業績目標として掲げている。初年度となる2022年10月期は売上高が計画を上回った一方で、営業利益は若干未達となった。売上高の上振れ要因は、既存店向け商品出荷額が値上げ効果もあって想定以上に伸長したことが要因だ。2023年10月期は既存店向け商品出荷額は順調に増加を続けており、売上高目標は1年前倒しで達成する公算が大きい。一方、利益面については今後の為替動向にもよるが、140円/米ドル程度の水準で推移すれば、国内グループ会社の収益も改善してきたことから、最終年度の目標達成は射程圏内にあると弊社では見ている。なお、中期経営計画の前提となる「業務スーパー」の店舗数については、2023年10月期以降で前期比30～35店舗の増加を見込んでいたが、2023年10月期の計画は同40店舗増とした。また、既存店向け商品出荷額は前期比で若干増ペースが続くことを前提としている。

中期経営計画

(単位：百万円)

	21/10期	22/10期		23/10期	24/10期	年平均成長率※
	実績	計画	実績	計画	目標	
売上高	362,064	380,000	406,813	440,000	410,000	4.2%
営業利益	27,311	28,800	27,820	29,700	32,000	5.4%
営業利益率	7.5%	7.6%	6.8%	6.8%	7.8%	-
業務スーパー店舗数	950店舗	1,010店舗	1,007店舗	1,047店舗	-	-
ROE	29.2%		24.3%	毎期20%以上	毎期20%以上	-

※ 22/10期-24/10期の3年間平均成長率

出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

中期経営計画の基本方針としては以下の6項目を掲げている。

- (1) PB商品を強化し、基幹事業である業務スーパー事業の拡大を目指す
- (2) 少子高齢化や女性の社会進出等に対応すべく、中食事業の拡大を目指す
- (3) 多様化する食のニーズに対応した外食事業の拡大を目指す
- (4) 「食」を通じた社会貢献活動及び環境問題に配慮した事業を推進する
- (5) 優秀な人財の確保と人財育成に注力するとともに、従業員の満足度向上により企業の生産性を高める
- (6) ESGやSDGsなどへの取り組みを強化し、企業価値の向上に努める

今後の見通し

また、重点課題と施策については、以下の13項目に取り組み、計画の達成を目指していく方針だ。

- (1) 業務スーパーの既存店売上の継続的な成長とさらなる店舗拡大を目指す
- (2) 「食の製販一体体制」を強化するため、積極的なM&Aの推進と自社グループ工場への投資を行い、PB商品を拡充する。また、同時にグループ工場の売上・利益の拡大を目指す
- (3) 「世界の本物を直輸入」にこだわった輸入商品の商品開発を強化する
- (4) 店舗運営におけるDXなど、新たな取り組みによる運営の効率化を推進する
- (5) 販売チャネルの拡大などで新たな販路を確立し、より多くのお客様に商品を届ける
- (6) 品質管理体制をより充実させ、食の安全安心の取り組みを強化する
- (7) 食文化の違いによる様々なニーズや課題に対応すべく、ハラール商品などのさらなる充実を図る
- (8) 外食・中食事業において、「食の製販一体体制」を活かした商品力や、オペレーションのさらなる効率化で差別化を進め、事業拡大を目指す
- (9) 適正な業務執行と監督機能の厳格化によりガバナンス体制の強化を推進する
- (10) 支援を必要とする方々の一助となるよう、食品提供などを継続的に実施する
- (11) フードロスや包材の削減、再生エネルギーの活用に努め、サステナブルな経営を推進する
- (12) 人材採用において、当社の魅力を積極的に発信し、優秀な人材の確保に努める
- (13) 従業員教育を強化し、企業と従業員が共に成長できる体制を整備する

業務スーパーの出店余地は大きく当面は1,200店舗、長期的には1,500店舗を視野に入れた成長を目指す

3. 重点施策の取り組み状況について

(1) 店舗運営のDX化の取り組み状況

FC店舗向けのDX化の取り組みとしては、前述した「Gyomuca」のFC店舗への導入拡大により、レジ周りの生産性向上に取り組んでいるほか、自社開発した自動発注システムをFC店舗に導入していくことでオペレーションの効率化を図っていくことにしている。従来は仕入担当者が日々、状況に応じて商品発注を行うなど属人的な業務で経験年数が必要とされていたが、自動発注システムを導入することで発注業務が簡素化される。直営店舗で導入したところ、担当者の業務負担が大幅に軽減されるなど導入効果も確認されている。今後、各FC加盟企業と協議していくことになるが、各加盟企業のIT担当者に研修を行い、担当者がグループ店舗で導入を進めるなど、効率的に導入していくことを検討している。なお、自動発注システム導入の目的はFC店舗の収益力向上であることから、同社業績への直接的な影響は軽微となる。

(2) 販売チャネルの拡大による新たな販路確立

販売チャネルの拡大による新たな販路として、2022年11月にECサイトを立ち上げた。配送エリアは当初神奈川県内のみであったが、直近は東京都内（離島は除く）にもエリアを拡大して運営を行っている。ケース単位での注文となるため、会員は事業者が大半を占めており、会員数や売上高は徐々に増加しているもようだ。当初はリアル店舗と同じ商品の特売を実施していたが思うように売上が伸びなかったため、2023年4月頃からEC専用の特売を行うようになり事業者のまとめ買いが増えたと言う。

今後の見通し

当面は現在のエリアで様々な販売施策を実施し、検証・改善を進めながら EC サイトでの収益モデルを確立し、その後にサービスエリアを拡大していくことにしている。EC サイトでは「業務スーパー」が近隣にない顧客も商品を購入できるようになるため、同社にとっては潜在顧客が顕在化することになり、事業規模のさらなる拡大につながるものと期待される。

(3) 店舗数拡大と既存店向け商品出荷額拡大施策

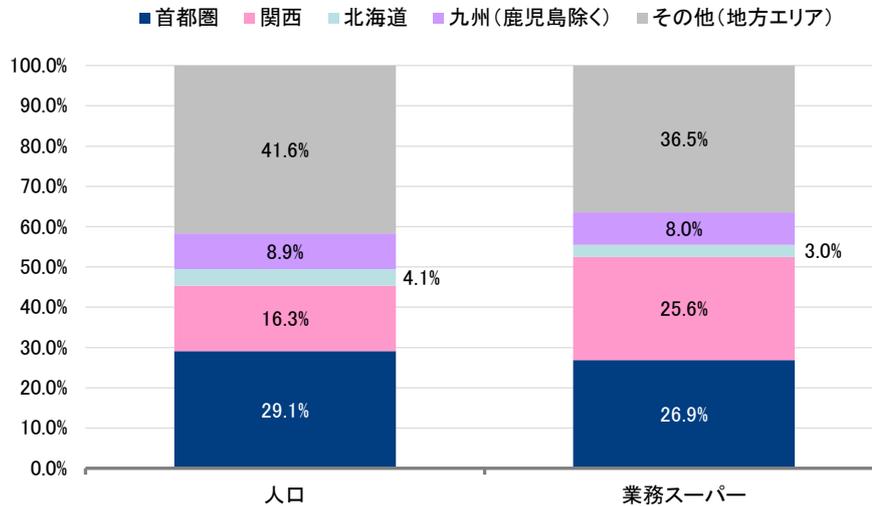
業務スーパー事業の成長戦略の1つである店舗数の拡大については、1,200 店舗を当面の目標とし、長期的には1,500 店舗も視野に入れ始めている。

地域別の人口構成比と業務スーパー店舗数の構成比を比較した場合、地盤となる関西圏は人口構成比で16.3%となっているのに対して、店舗数は25.6%と高い。一方、ここ数年で出店を強化してきた首都圏については人口構成比で29.1%、店舗数で26.9%とほぼ拮抗してきたが、店舗数そのものは関西地域とほぼ変わらないことを考えれば、出店余地は依然大きいと見ることができる。また、九州や北海道のほか東海エリア（愛知県、岐阜県、三重県）についても人口比での店舗数が少なく、出店余地が大きいエリアとなる。特に、愛知県については26 店舗の出店にとどまっており、出店余地が大きいエリアとなる。

関西エリアについては人口78 千人あたりに1 店舗を出店している計算となり、仮にほかのエリアでも同様の比率で店舗展開できたとするならば、1,600 店舗までは出店できる計算となる。商圏の違いや出店条件に合う不動産物件の有無などで実際の上限値は変わってくるが、関西エリアでもまだ店舗数が増加し続けていることを考えると、出店拡大による成長は続くものと予想される。最近では「業務スーパー」の集客力の高さを評価して、新規加盟を希望する企業も増えている。同社は既存 FC オーナーとの関係構築もあるため審査基準を厳しくしているが、既存店舗とカニバリゼーションが生じないエリアで複数店舗を運営している企業であれば、新規に出店候補地を探す手間が省けることもあり FC 化を進めていくことにしている。食品スーパー業界の市場環境は、2022 年以降食料品の相次ぐ値上げや光熱費の高騰、慢性的な人材不足もあり経営状況が厳しくなっている企業も多く、同社にとっては店舗拡大の好機と見られることもできる。

今後の見通し

地域別人口と業務スーパー店舗(2023年4月末)の構成比率



注：業務スーパーは2023年4月末時点、人口構成比は2019年総務省調べ
出所：決算説明資料、厚生労働省「人口動態調査(2021年)」(人口構成比)よりフィスコ作成

また、既存店向け商品出荷額の拡大施策としては、顧客に選ばれる魅力的なPB商品を継続的に開発していくことが重要と考えており、今後もグループ会社における商品開発並びに海外での商品発掘を強化するほか、M&Aも活用しながらPB商品の構成比率を引き上げる方針だ。また、ヒット商品の欠品による機会ロスを減らすため、精度の高い自動発注システムの導入や物流体制の強化を図り、TVやSNS等の露出や販促セールなどを適宜実施することで集客力を維持向上していく戦略だ。

4. ESGの取り組みについて

同社はESGに関して以下の取り組みを推進している。

(1) 環境 (E)

環境への取り組みについては、プラスチックごみやフードロスの削減のほか、クリーンエネルギー事業などによる地球規模の問題解決に取り組んでいる。

具体的な取り組みとしては、プラスチックごみ問題の配慮から業務スーパーオリジナルのエコバッグを作成し、販売している。また、フードロス削減を目的として、品質に問題はないが印字不良等により店舗で販売できない商品を認定NPO法人フードバンク関西に寄贈しているほか、2021年11月より「神戸クック・ワールドビュッフェ」においてランチ・ディナー各時間帯のラストオーダー後に50%OFFで販売する取り組みを開始し、現在は全店舗で導入している。

エコ再生エネルギー事業では、国内で太陽光発電所を18ヶ所、木質バイオマス発電所を1ヶ所運営しており、再生可能エネルギーによってCO₂排出量削減に貢献している。

(2) 社会 (S)

同社は「食」を通じた社会貢献活動を推進している。2012年以降、ハラール商品の充実を図り、現在は200アイテム以上の商品を取り扱っている。また、認定NPO法人全国子ども食堂支援センター・むすびえを通じて、2020年3月より全国の子ども食堂や地域の子ども食堂ネットワークへ食品等の寄贈を継続的に行っているほか、2022年3月から認定NPO法人 難民支援協会にハラール認証食品や冷凍野菜などを無償で寄贈する取り組みも開始した。

そのほか、従業員満足度の向上を図るため、ワークライフバランス実現のための支援制度（リフレッシュ休暇、資格検定受験支援、育児短時間勤務制度の充実等）を整備しているほか、優秀な人材を確保していくため、人材採用において積極的な情報発信に取り組んでいる。

(3) ガバナンス (G)

企業として健全な発展を続けるとともに、社会のサステナビリティ実現に寄与するため、ガバナンスの充実を図ることを目的に、2022年10月期より監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行したほか、2022年2月に取締役会の任意の諮問機関として、「指名・報酬委員会」を設置した。今後も引き続きコンプライアンス体制や品質管理体制の充実・改善などに取り組む方針だ。

株主還元策

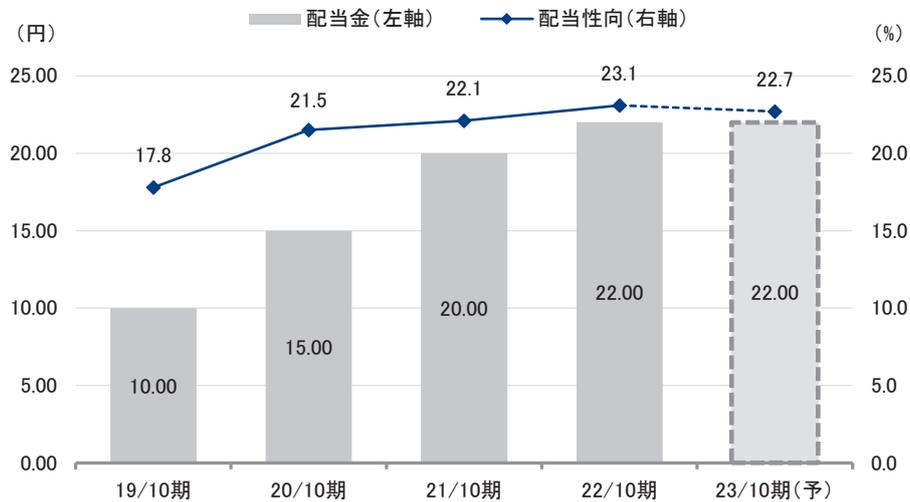
2023年10月期の1株当たり配当金は前期と同額の22.0円を予定。 株主優待ではJCBギフトカードを贈呈

株主還元策として、同社は経営成績に応じた配当金のほかに、株主優待制度を導入している。また、個人投資家が取得しやすいように株式分割も適宜実施してきた。配当金に関しては事業拡大のための資金を確保しつつ、経営成績に応じた安定配当を行うことを基本方針としている。2023年10月期の1株当たり配当金は、前期と同額の22.0円（同22.7%）を予定している。配当性向基準は設けていないものの、今後も現在の水準以上の配当性向を維持する方針となっており、利益が計画を上回るようであれば増配が期待される。

また、株主優待の内容については毎年10月末の株主に対して、保有株式数や継続保有年数に応じて「JCBギフトカード」を贈呈している。100株以上1,000株未満保有で継続保有年数が3年未満の株主に対しては1,000円分、3年以上継続保有すれば3,000円分のJCBギフトカードが贈呈される。なお、「業務スーパー」では大半の店舗でJCBギフトカードの利用が可能となっている。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向(連結)



注：2018年以降、3年連続で11月に1：2の株式分割を実施、配当金は過去遡及して修正
 出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

株主優待内容(毎年10月末時点の株主を対象にJCBギフトカードを贈呈)

保有株数	継続保有期間	
	3年未満	3年以上
100株以上 1,000株未満	1,000円分	3,000円分
1,000株以上 2,000株未満	10,000円分	15,000円分
2,000株以上	15,000円分	20,000円分

注：希望の株主にはJCBギフトカードと引き換えに額面相当のPB商品詰め合わせを進呈
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp