

|| 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 3 月 7 日 (火)

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
■ 事業概要	02
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	05
4. エコ再生エネルギー事業	05
5. その他	05
■ 業績動向	06
1. 2016年10月期の業績概要	06
2. 事業セグメント別動向	06
■ 今後の見通し	11
1. 2017年10月期の業績見通し	11
2. 中長期的な経営戦略	13
■ 財務状況と経営指標	14
■ 株主還元策について	15

## ■ 要約

### 16/10期は過去最高業績を連続更新、主力の業務スーパー事業が堅調に推移

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」と自社商品の開発・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支持を集め、成長を続けている。

2016年10月期の連結業績は、売上高が前期比4.7%増の239,266百万円、営業利益が同74.0%増の11,833百万円、経常利益が同3.0%増の8,729百万円と過去最高業績を連続更新した。主力の業務スーパー事業が既存店売上高で前期比2.9%増と堅調に推移したほか、新規出店効果もあって順調に拡大したことが主因だ。また、プライベートブランド商品（以下、PB商品）のヒット等により生産子会社の収益が大きく改善したことや、円高による輸入商品の仕入れコスト減も増益に寄与した。

2017年10月期の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1.4%増の12,000百万円、経常利益で同32.9%増の11,600百万円を見込む。業務スーパーの店舗数は前期末比30店舗増、売上高は前期比4～5%増を計画している。滑り出しは順調で、12月は単月ベースで過去最高の売上高を記録した。今期は集客が見込めるナショナルブランド商品（以下、NB商品）の品ぞろえを強化し、客単価のアップを図るほか、広告宣伝費も増額するなどして集客力を強化する。また、生産子会社についても、自動化設備などを導入するなどして収益性の向上に取り組んでいく。中長期的には国内店舗数で1,000店舗まで出店余地があるとみており、今後も店舗数の拡大によって収益成長が続く見通しだ。

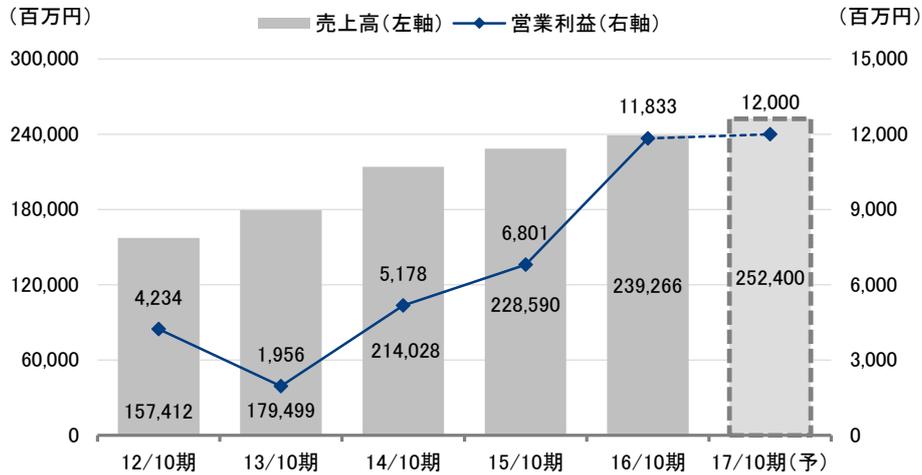
なお、2016年10月にオープンした温浴リゾート施設「ホットラグーン大分」については、2017年春以降に積極的に広告宣伝していく予定で、海外からの観光客も取り込みながら、年間で10万人規模の来場者数を目指している。観光事業については地域活性化、雇用創出などの社会貢献を目的とした事業であり、業績面での寄与は織り込んでいない。

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45.0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16.6%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、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（100株で3,000円分）。

#### Key Points

- ・リゾート温泉施設や観光果樹園等の新たな事業に取り組む
- ・16/10期は生産子会社の収益性向上や、仕入コスト減などにより大幅増益で着地
- ・17/10期も引き続き増収増益見込み、業務スーパー事業がけん引役に

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

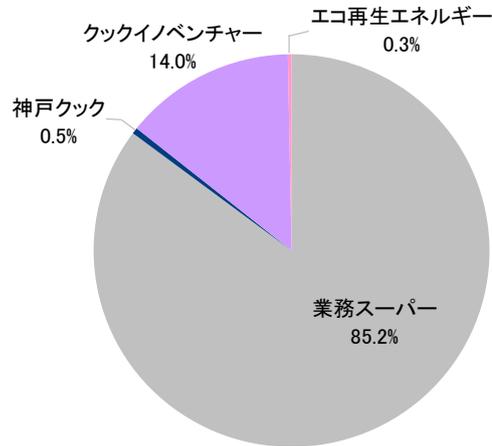
## ■ 事業概要

### リゾート温泉施設や観光果樹園等の新たな事業に取り組む

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で開示しており、2016年10月期からはそれらのセグメントに含まれない観光事業をその他に分類している。ただ、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。

事業概要

セグメント別売上構成比(16/10期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

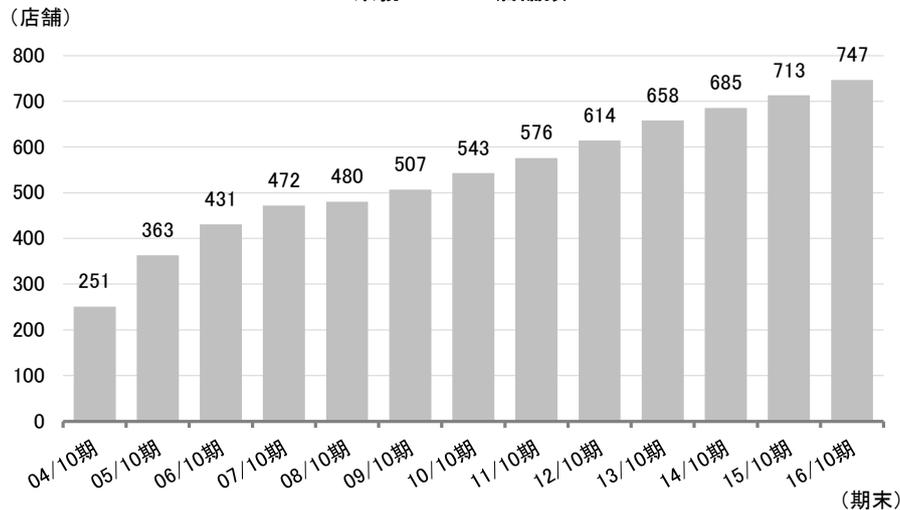
1. 業務スーパー事業

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10月末の店舗数は747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。

## 事業概要

## 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。

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、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。

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の生産と、約500頭の牛の肥育を約1,100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使って小麦やカモミールを栽培し、エジプト政府などに売却している。

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。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。

#### 事業概要

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。2016 年 10 月期の輸入実績としては約 320 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。

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」を関東では 2015 年より展開しており、2016 年 10 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生かした中食・外食事業となる。現在は「神戸クックワールドビュッフェ」（2016 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 3 店舗）を展開している。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。

## 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 月期の売上構成比で約 14%、営業利益で約 10% と、「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 10 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施設「ホットラグーン大分」や開園に向けて準備を進めている北海道の観光果樹園（函館プロジェクト）等の観光事業、及び設備賃貸事業等が含まれる。

## ■ 業績動向

### 16/10期は生産子会社の収益性向上や、仕入コスト減などにより大幅増益で着地

#### 1. 2016年10月期の業績概要

2016年10月期の連結業績は、売上高が前期比4.7%増の239,266百万円、営業利益が同74.0%増の11,833百万円、経常利益が同3.0%増の8,729百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同9.2%増の4,560百万円となり、売上高、利益ともに過去最高を連続で更新した。主力の業務スーパー事業の売上高が既存店での増収と新規出店効果により順調に拡大したほか、営業利益に関しては自社開発商品の好調による生産子会社の収益性向上や、円高進展による仕入コスト低減効果等により大幅増益となった。

経常増益率が3.0%と微増益にとどまったのは、期末為替レートが前期末の120円/ドルから当期末は104円/ドルまで円高に進み、営業外で為替差損1,161百万円、デリバティブ評価損1,415百万円などが発生したことが主因だ。

会社計画比で見ると、売上高はクックイノベンチャー事業の低迷により若干下回ったものの、円高進展による仕入コストの低減や生産子会社の収益増を主因として、利益ベースではいずれも上回って着地した。

#### 2016年10月期連結業績

(単位：百万円)

	15/10期		予想**	16/10期			
	実績	売上比		実績	売上比	前期比	予想比
売上高	228,590	-	241,600	239,266	-	4.7%	-1.0%
売上原価	195,431	85.5%	-	201,467	84.2%	3.1%	-
販管費	26,356	11.5%	-	25,965	10.9%	-1.5%	-
営業利益	6,802	3.0%	9,300	11,833	4.9%	74.0%	27.2%
為替関連損益*	1,947	-	-	-2,576	-	-	-
経常利益	8,477	3.7%	6,100	8,729	3.6%	3.0%	43.1%
特別損益	-615	-	-	-349	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,174	1.8%	2,100	4,560	1.9%	9.2%	117.1%

\* 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)

\*\* 予想は2016年6月修正値

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

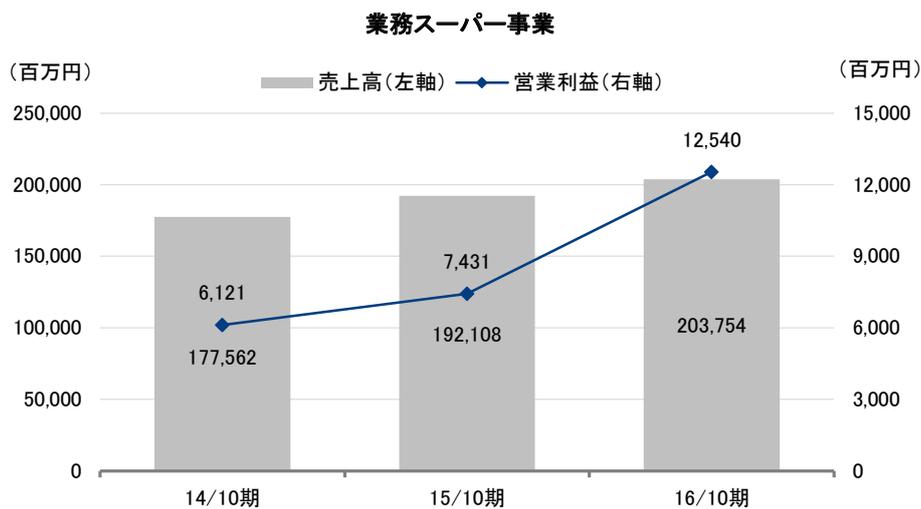
## 2. 事業セグメント別動向

## (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6.1%増の203,754百万円、営業利益は同68.8%増の12,540百万円となった。10月末の店舗数が前期末比34店舗増(首都圏+11店舗、関西圏+10店舗、地方エリア+13店舗)の747店舗と拡大したことに加えて、既存店の売上高が前期比2.9%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3.4%増、既存店ベースで1.2%増となっており、業界平均を上回る成長を継続している。

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「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やブログなどで取り上げられ売上増に寄与した。また、販売促進施策として新たに来店客を対象にプレゼントキャンペーンを実施したほか、インターネット広告や宣伝カー等を活用して集客増にも取り組んだ。

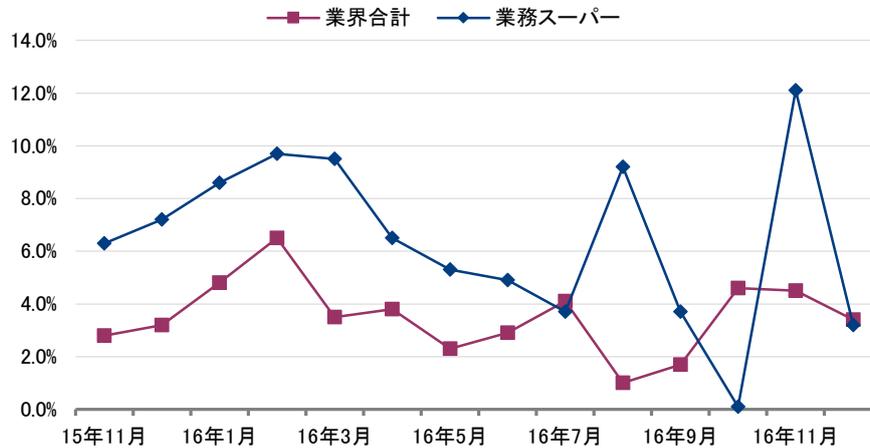
月次売上動向を見ると、期を通して前年同月比でプラスを継続している。10月に前年同月比で0.1%増と伸び悩んだが、これは物流体制の一部を変更したことや、10月の日曜日が前年同月より1日多かったことが影響している。従来、一部のメーカー商品はメーカーから店舗に直送されており、最小発注ロットも制限されていたが、3PLを導入することで、精度の高い発注が可能となった。この体制変更により、店舗への出荷が一時的に低下した。また、店舗への出荷は平日よりも日曜日の配送量が少ない。11月に伸び率が大きくなってきているのは、これら要因の反動増と見ることができる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 月次売上高伸び率(前年同月比、全店ベース)



出所: 日本スーパーマーケット協会「販売統計」よりフィスコ作成

利益面で見ると、売上高営業利益率が前期の3.9%から6.2%へ大きく上昇した。前述したように、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大きく改善したことが要因となっている。輸入商品に関しては前期比で1割程度の増加となったようだ。また、国内子会社では省力化や省エネ化によるコストダウンが進んでいるほか、稼働率上昇により大半の子会社で収益力がアップした。生産子会社だけで見ると前期比で14～15億円程度の増益要因になったと見られる。

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。また、2016年11月には初のFC店舗となる大雄山ヴェルミ店(神奈川県南足柄市)を出店しており、同店では店内にカフェスペースも併設した店舗づくりとするなど、様々なフォーマットでの出店を図りながら、顧客ニーズの取り込みを進めている。

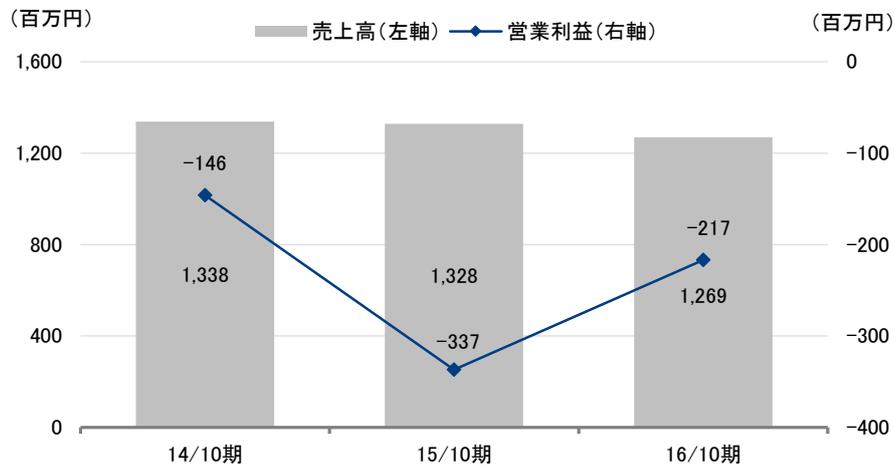
## (2) 神戸クック事業

神戸クック事業の売上高は前期比4.5%減の1,269百万円、営業損失は217百万円(前期は337百万円の損失)となった。10月末の店舗数は「神戸クックワールドビュッフェ」が前期比横ばいの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2店舗減の3店舗となった。また、「ビュッフェ&しゃぶしゃぶ神戸」(1店舗)と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」が増収となったものの、「Green's K 鉄板ビュッフェ」の退店や「ビュッフェ&しゃぶしゃぶ神戸」の閉店などが影響して減収となった。ただ、利益面では「神戸クックワールドビュッフェ」が黒字化したほか、赤字店舗の減少により損失額が縮小している。なお、「Green's K 鉄板ビュッフェ」については、収益環境が厳しくなっていることから今後も順次、縮小していく方向となっている。

## 業績動向

## 神戸クック事業

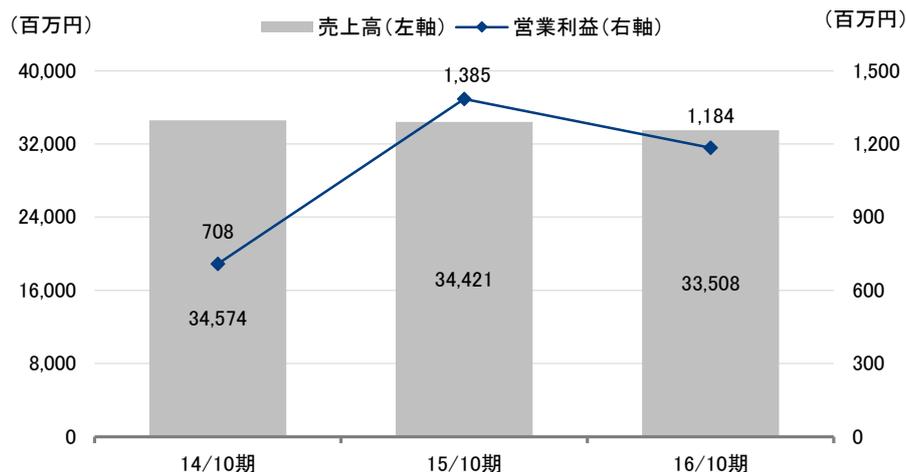


出所：決算短信よりフィスコ作成

## (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 2.7% 減の 33,508 百万円、営業利益は同 14.5% 減の 1,184 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が減収減益要因となったが、「焼肉屋さかい」など一部の業態は堅調に推移している。グループ内調達による食材の見直しは一巡しており、今後は不採算店の整理や新業態の開発などで収益改善を図る方針となっている。

## クックイノベーション事業

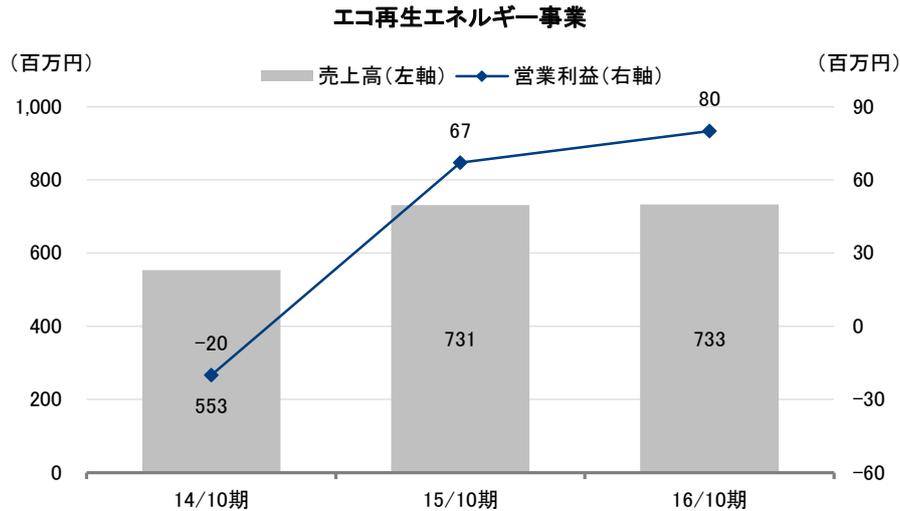


出所：決算短信よりフィスコ作成

## 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 0.3% 増の 733 百万円、営業利益は同 19.4% 増の 80 百万円となった。メガソーラー発電事業は、下期に福岡県の 2 ヶ所の発電所を売却したことで、10 月末時点の発電能力は前期末の 15.6MW 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。



出所：決算短信よりフィスコ作成

**太陽光発電稼働状況**

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
14年 8月	滋賀県	0.5	125	1,500	10年11ヶ月
15年 3月	北海道	0.4	118	1,500	11年3ヶ月
小計		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**

2016年10月に温泉施設「ホッラグーン大分」をオープンしたことで、観光事業や設備賃貸事業等をその他として新たに区分した。2016年10月期の売上高は百万円未満で、営業損失が20百万円となった。

## ■ 今後の見通し

### 17/10期も引き続き増収増益見込み、業務スーパー事業がけん引役に

#### 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1.4%増の12,000百万円、経常利益が同32.9%増の11,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同55.7%増の7,100百万円と増収増益基調が続く見通し。引き続き主力の業務スーパー事業がけん引する。為替前提レートは110円/ドルと前期並みの水準を見込んでおり、営業外での為替差損益は見込んでいない。現在、113円/ドル台で推移しているため、営業利益段階までは仕入れコスト高となり収益圧迫要因となるが、営業外では為替差益等が見込めることになる。セグメント別の見通しは以下のとおり。

#### 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	上期予想	前年同期比	通期予想	前期比
売上高	239,266	4.7%	123,900	4.1%	252,400	5.5%
営業利益	11,833	74.0%	5,400	7.3%	12,000	1.4%
経常利益	8,729	3.0%	5,200	81.3%	11,600	32.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,560	9.2%	3,000	193.8%	7,100	55.7%

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増やしていく方針だ。また、既存店売上高は前期比で2%増、全店ベースでは同4~5%の増収を見込んでいる。

前期はPB商品や輸入商品の取扱いを増やしたことが収益拡大要因となったが、NB商品と比較して単価は総じて低いため、直近では客単価が前年を割り込んできていることが課題となっている。このため、今期は自社商品の開発強化と同時に、客単価アップの見込めるNB商品の品ぞろえも強化していく方針となっている。また、集客効果の高いテレビCMや各店舗でのイベントキャンペーンなどに広告宣伝費を積極投下していくほか、FC加盟店への支援策として卸価格の調整や販管費の削減に寄与する什器の開発などを進めていく方針となっている。特に、首都圏では今後、小型店舗が多くなると予想されるため、小型店舗でも効率的に販売できる什器の開発を進めていく。

今後の見通し

また、生産子会社では老朽化した工場の移転・改装などを進めながら、更なる生産性向上に取り組んでいく。その他、損失が続いていた(株)神戸物産エコグリーン北海道では主力生産品であるジャガイモの生産方法を一から見直したことで収穫量がアップしており、新規顧客(食品メーカー)の開拓も進んでいる。

月次売上動向を見ると、全店ベースで11月が前年同月比12.1%増、12月が3.2%増となっており、会社計画をやや上回るペースで推移している。単独ベースの業績で見れば12月は売上高、営業利益ともに過去最高を更新するなど順調な滑り出しとなっている。今後の為替動向や消費動向にもよるが、今期も業務スーパー事業は拡大基調が続くものと予想される。

なお、海外市場への取り組みとして2016年4月にシンガポールに「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)内に約500アイテムのオリジナル商品の販売を開始している。また、2016年秋より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。日本の食材に特化したチェーン店で、2017年10月期は海外で最も伸びが期待されている。

## (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、営業利益は黒字化を見込んでいる。不採算店舗の整理を進めていくことや、黒字化した「神戸クックワールドビュッフェ」については今期よりFC募集を再開し店舗数を拡大していく考えだ。総菜の「Green's K」については、目標に近いところまで店舗収益力がついてきており、来期以降にFC展開を再開していくことを目指している。

## (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、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2017年3月期の業績計画が売上高、営業利益ともに減収減益計画となっていることから、今期の計画には若干の減収減益で織り込んでいるものと見られる。

## (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事業計画の見直しを進めている。電力会社との接続ルールの変更や買取価格の引下げなど市場環境が当初の想定から変化しており、同社が投資基準とする回収期間(12年)を超える案件も出てきているためだ。現在、計画中のプロジェクトから取捨選択し、最終的には最大で50MW程度の水準になることが予想される。残りのプロジェクトについては売却することになり、若干の売却益が発生する可能性がある。

2017年10月期においては、大阪と徳島で建設中のプロジェクトが稼働する見込みで、2017年10月時点での発電能力は前々期並みの15.6MW程度まで回復する見込みとなっている。稼働時期にもよるが当期は発電能力が前期の期初段階と比べて低下していることから、若干の減収減益になると見られる。

## (5) その他

「ホットラグーン大分」に関しては、現在、月間3,000人規模の来場者数で推移している。2016年春の熊本地震の影響で井戸水の水量が減少しているため、現在、インフラ設備の改修を同時に進めている段階にある。2017年春には水量も適切になる見込みで、本格的に広告宣伝活動を開始する予定となっている。中国など海外からの旅行客も取り込む計画で、目標来場者数は年間で10万人となる。

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た準備を進めている段階で、まだ開園時期は確定していない。同果樹園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、青パパイヤなど国内では珍しい作物の栽培を計画している。なお観光事業に関しては、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。

## 2. 中長期的な経営戦略

同社は中長期戦略として、主力事業とな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掲げている。2016年10月期末時点で関西エリア228店舗に対して首都圏エリアでは191店舗となっていることから、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。

また、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、飛躍的な収益性成長の原動力となってきたが、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なども推進し、「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。

業務スーパーの海外展開に関しては、まだしばらく時間がかかりそうだが、当面は国内における業務スーパーの店舗数拡大によって安定成長が続くものと予想される。

## ■ 財務状況と経営指標

### 今後も自己資本比率の改善を進める

2016年10月末の総資産は前期末比842百万円減少の133,199百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産は主に現預金で5,380百万円増加し、売上債権が497百万円減少した。また、固定資産は福岡県のメガソーラー発電所の売却を主因として有形固定資産が3,987百万円減少したほか、投資その他の資産で1,100百万円の減少となった。

一方、負債は前期末比3,115百万円減少の110,569百万円となった。有利子負債が2,969百万円減少したことが主因となっている。また、純資産は前期末比2,273百万円増加の22,630百万円となった。期末に円高に進んだことで為替換算調整勘定で1,604百万円の減少要因となったが、当期純利益の計上により利益剰余金が3,514百万円増加した。

経営指標を見ると、有利子負債の削減が進んだことにより自己資本比率が前期の11.0%から12.4%に、有利子負債比率が61.7%から59.8%へそれぞれ改善した。同社では今後も自己資本比率を高め、財務体質の改善を進めていく方針となっている。資金需要としては、設備投資として生産子会社の設備機器の更新や工場の移転・改修費用などが増加するものの、メガソーラー発電の計画縮小により、同社計画ほどの大きな資金需要は発生しない。

収益性については、ROAが前期の7.0%から6.5%へと低下したものの、ROEは24.8%から29.1%に、売上高営業利益率も3.0%から4.9%にそれぞれ大きく上昇し、いずれも過去最高水準を更新している。製販一体の六次産業化を目指してきた成果が顕在化しているものと考えられる。今後も高い収益性を維持向上していくためには、魅力的な自社商品を継続的に開発し、同業他社との差別化を進めていくことがカギとなる。

## 財務状況と経営指標

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	13/10期	14/10期	15/10期	16/10期	増減額
流動資産	51,783	66,275	82,310	86,604	4,293
(現預金)	32,334	45,627	59,496	64,877	5,380
(売上債権)	9,896	11,047	12,193	11,696	-497
固定資産	39,190	41,882	51,731	46,595	-5,136
総資産	90,973	108,157	134,042	133,199	-842
負債合計	70,205	85,222	113,684	110,569	-3,115
(有利子負債)	45,199	56,369	82,666	79,697	-2,969
純資産合計	20,768	22,935	20,357	22,630	2,273
(ネットキャッシュ)	-12,865	-10,742	-23,170	-14,820	8,350
(安全性)					
自己資本比率	18.4%	17.7%	11.0%	12.4%	
D/E レシオ	2.7 倍	2.9 倍	5.6 倍	4.8 倍	
(収益性)					
ROA	5.1%	6.5%	7.0%	6.5%	
ROE	18.1%	14.5%	24.8%	29.1%	
売上高営業利益率	1.1%	2.4%	3.0%	4.9%	

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

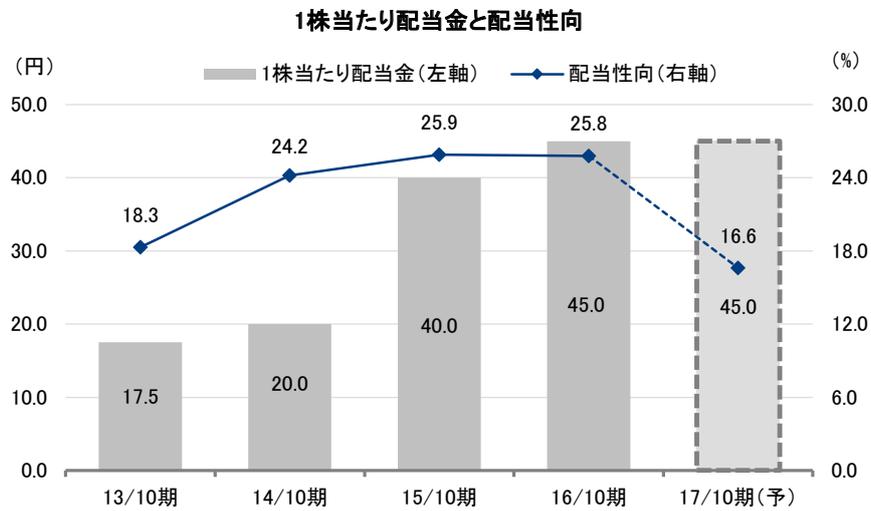
## 株主還元策について

### 優待と配当金で株主に還元

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16.6%に低下する見込みであり、ここ数期間の配当性向の水準を考慮すれば、計画どおり業績が推移すれば増配も期待される。

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。

株主還元策について



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 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