

|| 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 8 月 14 日 (水)

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. 2019年10月期第2四半期累計業績	01
2. 2019年10月期業績見通し	01
3. 中期経営計画について	02
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. 2019年10月期第2四半期累計業績の概要	06
2. 事業セグメント別動向	07
3. 財務状況と経営指標	13
■ 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	19
■ 情報セキュリティ対策	19

■ 要約

ヒット商品相次ぐ業務スーパー事業がけん引役となり、業績は会社計画を上回る公算大

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 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、顧客ニーズに対応した商品をベストプライスで提供し続けることにより成長を続けている。

1. 2019 年 10 月期第 2 四半期累計業績

2019 年 10 月期第 2 四半期累計（2018 年 11 月～2019 年 4 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 9.9% 増の 144,520 百万円、営業利益で同 21.1% 増の 9,324 百万円といずれも過去最高を更新し、会社計画（売上高 140,870 百万円、営業利益 8,300 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に加えて既存店向け商品出荷額で前年同期比 5.6% 増と会社計画の 2% 台後半の増加を上回る伸張を見せたことが好業績の主因となった。なかでもタピオカドリンクや冷凍チーズケーキ、食パン等の PB 商品は、テレビ番組で特集放映された効果もあり大ヒットを記録し、一部アイテムでは販売機会ロスも生じているようだ。このため、当面の課題は旺盛な需要に対応するための生産能力の増強（人手不足対応を含む）となっている。なお、当第 2 四半期末の業務スーパー店舗数は前期末比 13 店舗増の 826 店舗、通期計画に対する進捗率は 52% と順調に進んでいる。

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 百万円と期初計画を据え置いているが、5 月以降も PB 商品を中心に販売好調が続いていること、FC オーナーの出店意欲も旺盛なことから、会社計画は上回る可能性が高い。会社計画では業務スーパー店舗数が前期末比 25 店舗増の 838 店舗、既存店向け商品出荷額が前期比 2% 台後半の増加を前提としている。また、ここ数年損失計上が続いてきた神戸クック事業が、在庫評価損の一巡や「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（ちそうな）」の出店増効果により、2019 年 10 月期は黒字転換し、エコ再生エネルギー事業も 2018 年 8 月に稼働を開始したバイオマス発電（北海道）のフル寄与により増収となる見通しだ。

要約

3. 中期経営計画について

同社は中期経営計画(連結)で、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850店舗を目標として掲げていたが、このうち売上高と営業利益はPB商品の販売好調により、1年前倒しで達成する可能性が高くなっている。また、2019年春以降、乳製品や即席めん、飲料品等の値上げが相次いでいるほか、2019年10月には消費税の再引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追い風になると考えられる。出店数も関東エリアや九州エリアを中心に拡大していくものと予想され、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。こうした状況から、同社は自社グループ工場における能力増強投資を前倒しで進めていく方針となっており、今後も右肩上がりの収益成長が期待される。

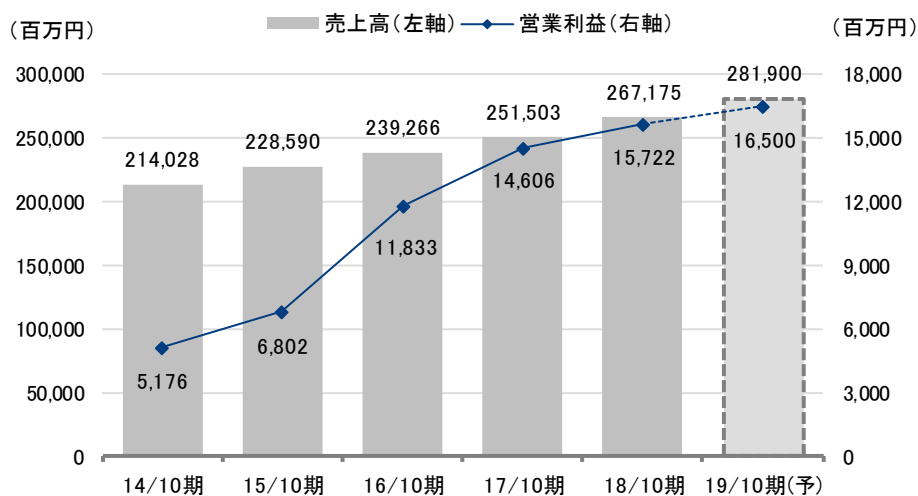
4. 株主配当と株主優待を実施

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%)となり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、段階的に配当性向も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、保有年数及び株式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換えにも対応している。

Key Points

- これまでのテレビ番組としては、宣伝効果は過去最大級、業務スーパーの4月既存店向け商品出荷額は連休も影響し前年同月比12.5%増を記録
- PB商品を中心とした業務スーパーの販売好調で2019年10月期業績は会社計画を上回る見通し
- 業務スーパーは国内1,000店舗を目標に成長が続く

売上高と営業利益の推移



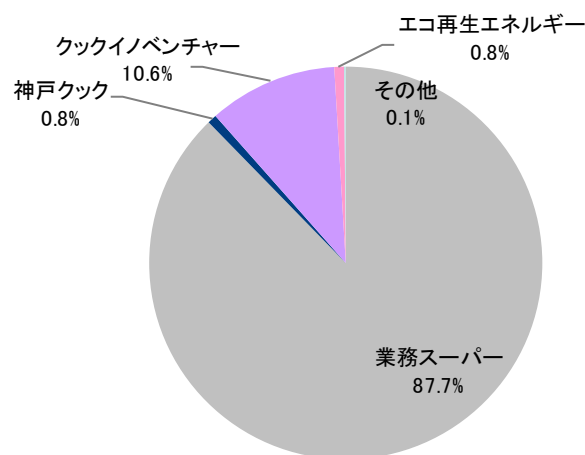
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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。2019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87.7%となっており、また、営業利益についても約95%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(2019年10月期2Q累計)



出所：決算短信よりフィスコ作成

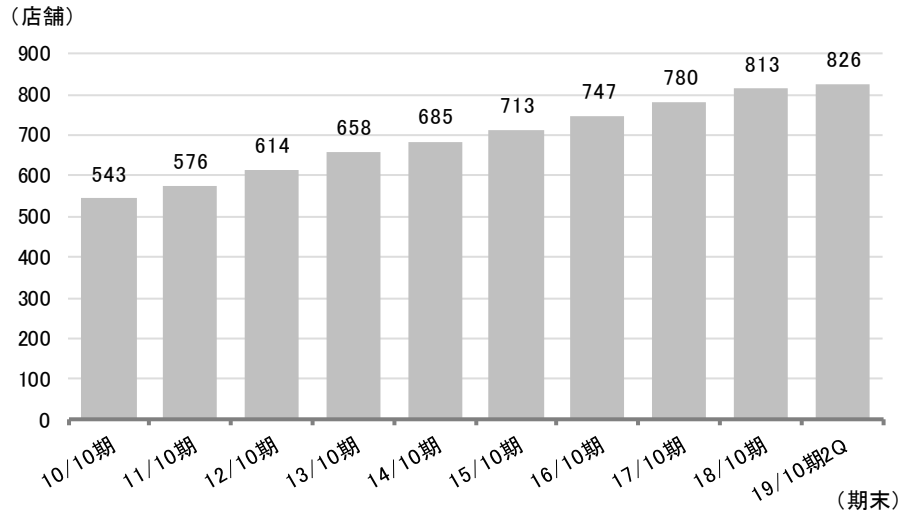
1. 業務スーパー事業

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25～35店舗ペースで店舗数を拡大し、2019年10月期第2四半期末の店舗数は826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

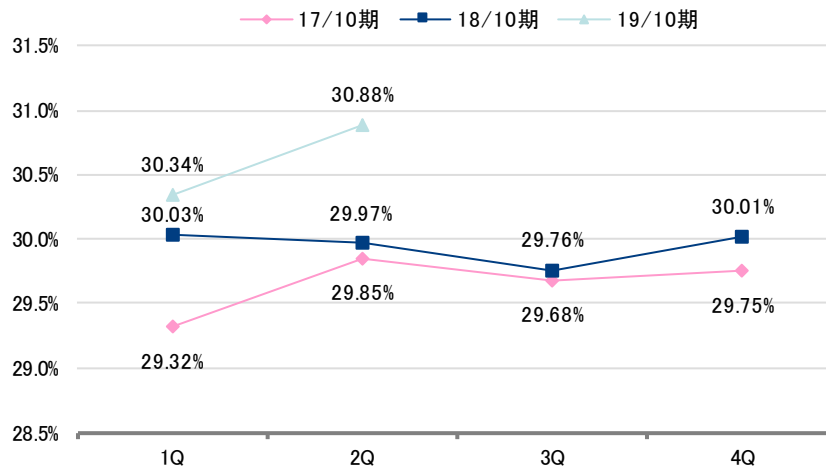
FC本部としてのロイヤリティ収入はFC加盟店への商品出荷高の1%としており、FC展開する企業の中では低い料率となっている。これは同社の経営方針として、すべての取引会社の収益を拡大していくことが、自社の成長につながるという考えによるもので、ロイヤリティ収入で稼ぐのではなく、食品の製造と卸売事業で収益を拡大していくことを基本戦略として掲げているためだ。なお、FC加盟店からはその他に加盟料216万円(税込)、保証金1千万円の一時金のほか発注システム利用料で月額30,857円(税込)を徴収している。

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15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商品の出荷額構成比率は2019年10月期第2四半期累計で30.88%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約10%で、残り約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、イタリアならピザやピザ、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、2019年の最大のヒット食品となっているタピオカドリンクは台湾から輸入している。

同社の強みの1つとして、消費者にとって魅力のある食材を自社グループで開発、製造できるだけでなく、約40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、大量仕入れが可能な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。

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ため、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、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が業績への影響は軽微となっている。

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）円高は仕入れコスト減要因となる。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。同社は為替変動リスクを軽減するため、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」（2019年10月期第2四半期末、22店舗、平均顧客単価は1,200～1,300円）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として提供する惣菜店「Green's K」（同7店舗）及び「馳走菜」（同6店舗）がある。「馳走菜」は2018年2月より開始した新業態で、「Green's K」との違いは量り売りをなくしてパック詰め商品をメインとした販売で、提供する商品も売れ筋商品に絞り込むなど、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実現した店舗形態になっている点が挙げられる。実際、「Green's K」で損失を計上していた店舗が「馳走菜」に業態変更したところ、初月から黒字転換したケースも出ている。

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。2019年10月期第2四半期累計の売上構成比で10.6%、営業利益構成比で4.2%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、焼肉屋や居酒屋、回転ずし、ファーストフードなどの外食事業で約700店舗を直営・FC展開している。

4. 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を展開しているほか(2019年10月期第2四半期末の発電能力22.0MW)、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)の稼働を開始している。なお、2017年7月より大分県で取り組んでいた地熱発電事業(発電能力50kW)については、収益化が困難になったこと等から事業の継続を断念し、2019年10月期第2四半期に減損損失として336百万円を計上している。

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、及び設備賃貸事業などが含まれる。「ガレオン」は2019年10月期第2四半期末で直営(クイーンズスクエア横浜店)、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休業していた温浴リゾート施設「ホットラグーン大分」の売却も視野に検討中であり、現在は開園に向けて準備を進めている北海道の観光果樹園のみとなっている。なお、「ホットラグーン大分」の設備資産に関しては2018年10月期までに減損損失としてすべて計上しているため、今後売却が決まった場合には売却収入を計上する格好となる。

業績動向

業務スーパー事業の好調により、業績は会社計画を上回る増収増益に

1. 2019年10月期第2四半期累計業績の概要

2019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9.9%増の144,520百万円、営業利益が同21.1%増の9,324百万円、経常利益が同30.1%増の9,487百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同16.8%増の6,049百万円といずれも会社計画を上回る増収増益となり、半期ベースで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での販売好調と新規出店効果により、売上高で前年同期比9.9%増、営業利益で同20.9%増と会社計画を上回る成長を見せたことが主因だ。特に、既存店向け商品出荷額は前年同期比2%台後半の伸びを計画していたのに対して、タピオカドリンクや天然酵母食パン等のPB商品のヒットにより同5.6%増と大きく上回った。

業績動向

2019年10月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	18/10期2Q累計		期初計画	19/10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	131,498	-	140,870	144,520	-	9.9%	2.6%
売上総利益	19,892	15.1%	-	22,959	15.9%	15.4%	-
販管費	12,194	9.3%	-	13,635	9.4%	11.8%	-
営業利益	7,697	5.9%	8,300	9,324	6.5%	21.1%	12.3%
(為替関連損益)	-420	-	-	71	-	-	-
経常利益	7,294	5.5%	8,200	9,487	6.6%	30.1%	15.7%
特別損益	1,013	-	-	-828	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	5,180	3.9%	5,400	6,049	4.2%	16.8%	12.0%

※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

売上総利益は前年同期比 15.4% 増の 22,959 百万円となり、売上総利益率で同 0.8 ポイント上昇の 15.9% となった。業務スーパー事業が伸張し、なかでも PB 商品の販売が好調だったことが主因となっている。販管費については、業務スーパーの店舗増による運賃増、及びクックイノベンチャー事業での直営店増加により前年同期比 11.8% 増となり、販管費率は同 0.1 ポイント上昇の 9.4% となった。

営業利益率はグループ製造会社における人件費増や物流費、販管費の増加等があったものの、業務スーパー事業の増収効果でカバーし、前年同期比 0.6 ポイント上昇の 6.5% と半期ベースで過去最高を連続更新した。また、営業外収支が前年同期比 566 百万円の改善となったが、これは為替が比較的安定して推移したことにより、為替関連差損益が同 491 百万円改善したことが主因となっている。一方、特別損益は前年同期に工場火災による受取保険金 634 百万円、関係会社株式売却益 615 百万円を計上したのに対して、当第 2 四半期累計期間では減損損失 753 百万円(前年同期比 404 百万円増)、固定資産売却損 166 百万円を計上した。減損損失の内訳は、クックイノベンチャー事業で 416 百万円、エコ再生エネルギー事業で 336 百万円(主に地熱発電設備)となっている。この結果、親会社株主に帰属する四半期純利益の増益率は経常増益率に対して小幅にとどまった。

これまでのテレビ番組としては、宣伝効果は過去最大級、 業務スーパーの4月既存店向け商品出荷額は連休も影響し12.5%増を記録

2. 事業セグメント別動向

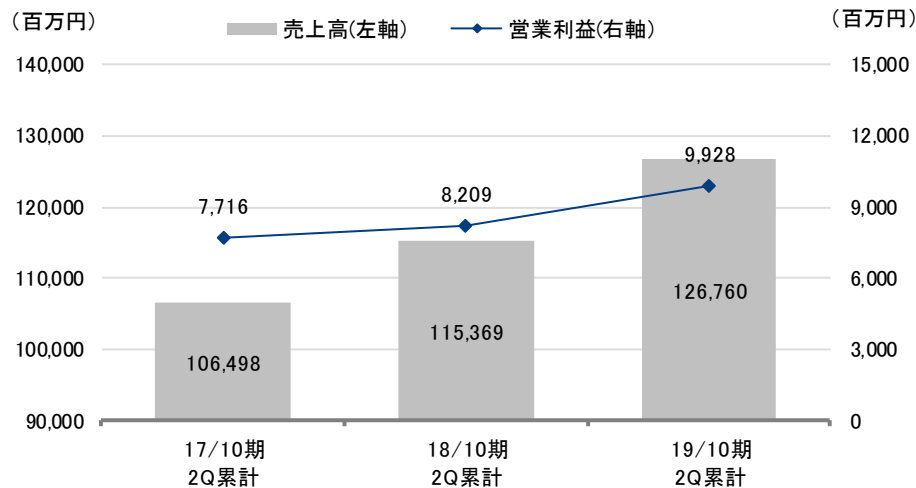
(1) 業務スーパー事業

業務スーパー事業の売上高は前年同期比 9.9% 増の 126,760 百万円、営業利益は同 20.9% 増の 9,928 百万円と半期ベースで過去最高を連続更新した。新規出店効果に加え PB 商品の販売好調により既存店向け商品出荷額が前年同期比 5.6% 増と会社計画(同 2% 台後半の伸び)を上回ったことが要因だ。2019年2月17日に全国放送されたテレビ番組で、同社の PB 商品が工場の紹介も含めて特集で取り上げられた反響も大きい。また、4月は大型連休の影響もあって既存店向け商品出荷額で前年同月比 12.5% 増と記録的な伸びとなり、全店ベースでも 49ヶ月連続で前年同月比プラスとなった。

神戸物産 | 2019年8月14日(水)
 3038 東証1部 | <https://www.kobebussan.co.jp/ir/>

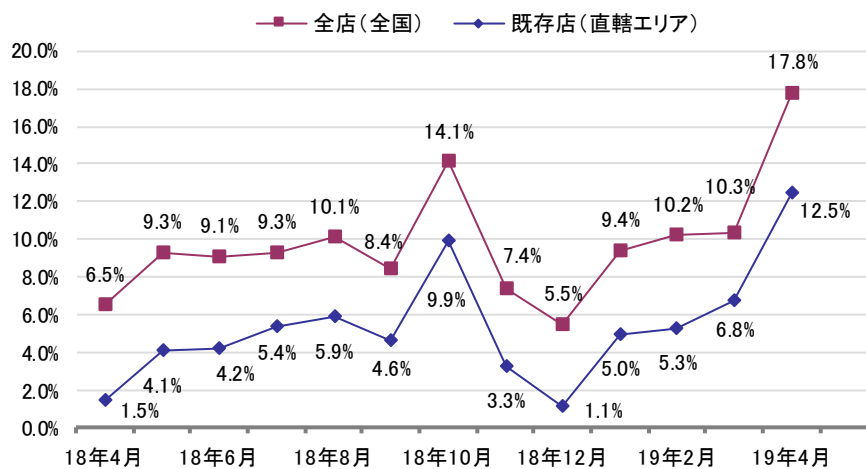
業績動向

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

業務スーパーへの出荷額(前年同月比)



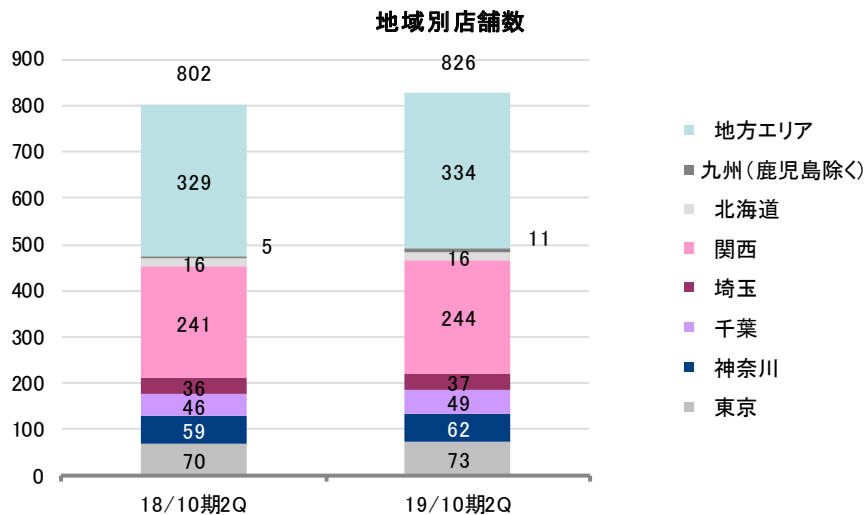
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

PB商品の中でも特に販売が好調だったのは、台湾からの輸入商品であるタピオカドリンクのほか、国内グループ工場で製造する天然酵母食パン、牛乳パックデザート（コーヒーゼリー、水ようかん等）、冷凍チーズケーキ等で、その他にも定番の人気商品である冷凍讃岐うどんや徳用ウインナーなども客数増加を背景に売上げを伸ばした。天然酵母食パンは食パンがブームとなるなかで品質改良を図ったことがヒットの要因となっている。また、牛乳パックデザートや冷凍チーズケーキは、国内グループ工場で生産されている商品として、テレビ番組で取り上げられた効果大きい。牛乳パックデザートは牛乳の製造ラインで、冷凍チーズケーキは豆腐の製造ラインでそれぞれ量産し、低価格化を実現している。

業績動向

販売好調を受け、PB商品の売上比率は前年同期の29.97%から30.88%まで上昇し、利益率の上昇要因となった。6月に入ってから自社グループ工場のうち半分以上の工場は注文に生産が追い付かない状況となっており、生産ラインの見直しや人員増強で対応を進めている。

なお、業務スーパーの出店状況については、新規出店で23店舗、リロケーションなどによる退店で10店舗となり、前期末比13店舗増、前年同期末比では24店舗増の826店舗となった。地域別の前年同期末比増減を見ると、関東エリアで10店舗増、九州エリアで6店舗増、関西エリアで3店舗増、直轄エリア以外の地方エリアで5店舗増となっており、出店余地の大きい九州エリアでの新規出店が目立った。九州については福岡県で5店舗増（合計10店舗）となったほか、店舗の無かった大分県に業務スーパー「別府店」を2019年2月にオープンした。開店以来、テレビ番組の効果もあって大盛況が続いているようで好調な滑り出しとなっている。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

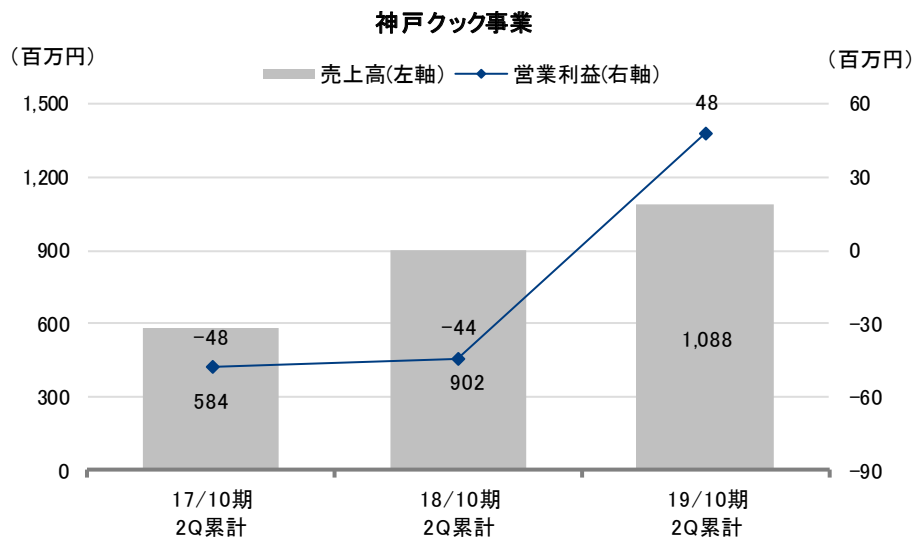
(2) 神戸クック事業

神戸クック事業の売上高は前年同期比20.6%増の1,088百万円、営業利益は48百万円（前年同期は44百万円の損失）と黒字転換した。店舗数拡大による増収効果や前期まで計上してきた在庫償却費の一巡により、前第3四半期以降、黒字基調が定着している。2019年10月期第2四半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22店舗、「Green's K」が同出退店0店舗の7店舗、新業態の「馳走菜」が同3店舗増の6店舗となった。

「神戸クック・ワールドビュッフェ」については、2018年11月に「カルマーレ宇都宮店」（栃木県宇都宮市）、「パリオシティ福井店」（福井県福井市）、2019年3月に「マイプラザ南富山店」（富山県富山市）にFC店舗を新規出店した。オープンの様子が地元メディアに取り上げられたこともあり、各店舗ともに順調な滑り出しを見せている。

業績動向

また、「馳走菜」については業務スーパー「鴨居店」(横浜市緑区)内に出店していた「Green's K」を2018年11月にリニューアルしたほか、2019年3月に新規出店した業務スーパー「西陣店」(京都市上京区)のオープンと同時に出店を行っている。前述したように、「鴨居店」についてはリニューアル早々、黒字化を実現したほか、「西陣店」も好調な滑り出しとなっている。メニューの売れ筋商品への絞り込みとパック売りによるイージーオペレーションが奏効していると思われる。



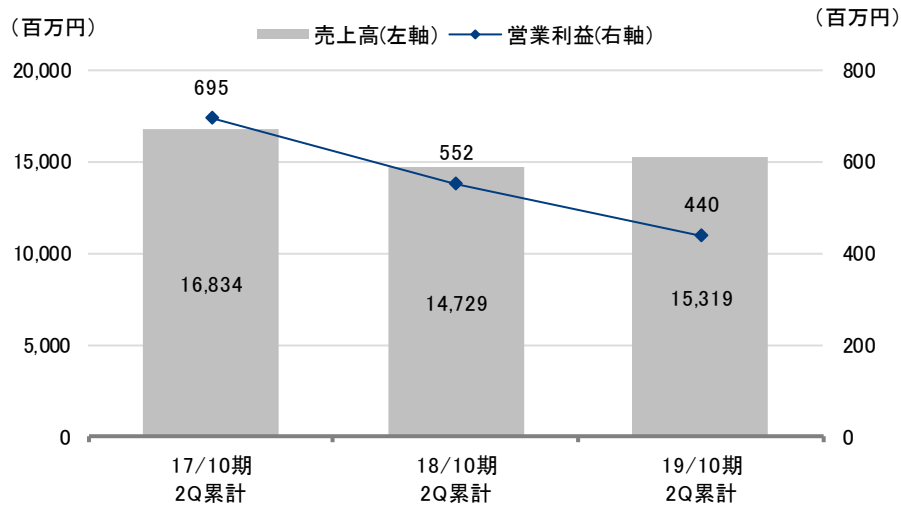
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

(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年同期比 4.0% 増の 15,319 百万円、営業利益は同 20.3% 減の 440 百万円となった。売上高については複数の外食企業を子会社化したことで増収となったものの、食材費や人件費の高騰、不採算店舗の見直し、のれん償却費の増加などが減益要因となった。不採算店舗の整理については一定の目途が立ったとしており、今後は国産牛焼肉食べ放題の「肉匠坂井」等の収益貢献している業態の新規出店を進めていくことで、2020年3月期以降の緩やかな業績回復を目指している。

業績動向

クックイノベーション事業

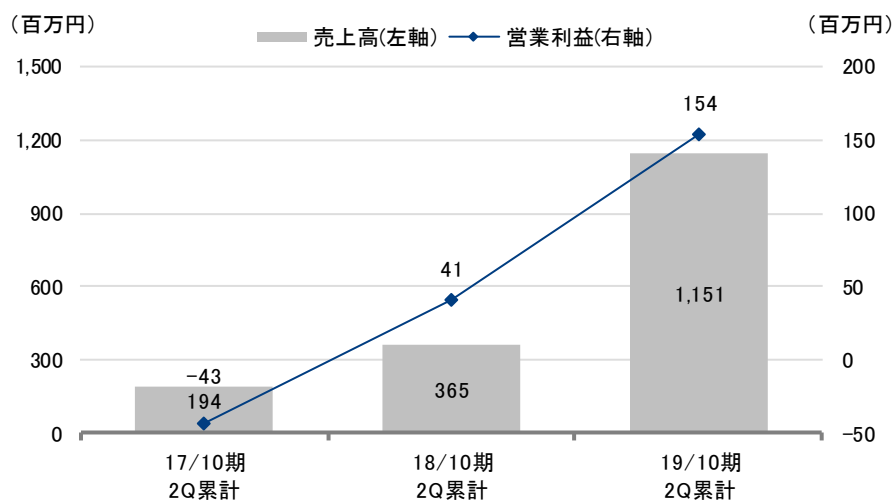


出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

(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 215.3% 増の 1,151 百万円、営業利益は同 275.6% 増の 154 百万円となった。2018年8月に本格稼働を開始した北海道の木質バイオマス発電所の売電収入がフル寄与したことが増収増益要因となった。また、2019年3月には新たに北海道と和歌山県で各1ヶ所の太陽光発電所が稼働し、当第2四半期末における総発電出力は前期末比 4MW (メガワット) 増の 28.25MW となっている。

エコ再生エネルギー事業



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

業績動向

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
19年3月	和歌山県	1.6	464	5,800	11年11ヶ月
19年3月	北海道	2.4	757	10,100	11年3ヶ月
合計		22.0	6,396	85,200	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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年同期比51.9%増の199百万円、営業損失は112百万円（前年同期は69百万円の損失）となった。

「ガレオン」の店舗数は千葉県内のショッピングセンター内に出店したFC店舗を退店し、現在は直営1店舗（横浜市西区）とオンラインショップ1店舗を運営している。横浜みなとみらいの複合施設「クイーンズスクエア横浜」内に出店している直営店についてはオープン以来、3年連続で増収増益となるなど順調に推移しているものの、他エリアでの収益化に苦戦しているようで、店舗オペレーションの確立や商品戦略などを再検討した上で、再度、FCでの出店を検討している。

一方、観光事業については、休業中であったリゾート温浴施設「ホトラグーン大分」（2016年10月開業）の売却を視野に検討している。また、北海道茅部郡森町で開園を予定している観光果樹園については、果樹の生育状況を確認した上で2020年夏にオープンするか、1年先送りにするかを判断するとしている。

有利子負債の削減が進み、財務の健全性が向上

3. 財務状況と経営指標

2019年10月期第2四半期末の総資産は前期末比3,762百万円減少の140,504百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では売上拡大に伴い受取手形及び売掛金が1,292百万円、商品及び製品が516百万円それぞれ増加した一方で、借入金の返済を主因として現金及び預金が6,970百万円減少した。固定資産では新規子会社の取得に伴うのれんの増加を主因として無形固定資産が534百万円増加したほか、投資その他資産が701百万円増加した。

負債合計は前期末比8,123百万円減少の96,369百万円となった。未払法人税等が871百万円増加した一方で、有利子負債が5,464百万円、買掛金が4,084百万円減少した。また、純資産合計は前期末比4,361百万円増加の44,135百万円となった。配当金の支払い1,734百万円があったものの、親会社株主に帰属する四半期純利益6,049百万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、有利子負債の削減と収益増に伴う自己資本の増加により、自己資本比率が前期末の23.3%から27.2%に上昇したほか、D/Eレシオも2.1倍から1.7倍に低下するなど、財務体質の改善傾向が続いた。同社は2020年10月期までの中期経営計画における財務目標として、自己資本比率20%以上、D/Eレシオ2.0倍以下を掲げていたが、既に目標を上回る水準を達成したことになる。ただ、今後は業務スーパー事業における自社グループ工場の設備投資を前倒しで進めていくほか、比較的規模の大きい太陽光発電プロジェクトの予定があるなど、資金需要の増加が見込まれることから、財務体質の改善ペースも緩やかなものになると予想される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/10期	17/10期	18/10期	19/10期 2Q	増減額
流動資産	86,604	100,342	98,598	93,386	-5,212
（現金及び預金）	64,877	76,241	74,048	67,078	-6,970
固定資産	46,959	44,141	45,668	47,118	1,450
総資産	133,199	144,484	144,267	140,504	-3,762
負債合計	110,569	114,417	104,493	96,369	-8,123
（有利子負債）	79,697	80,603	70,030	64,566	-5,464
純資産合計	22,630	30,066	39,774	44,135	4,361
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	12.4%	16.6%	23.3%	27.2%	3.9pt
D/Eレシオ	4.8倍	3.4倍	2.1倍	1.7倍	-0.4

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

キャッシュ・フローの状況

(単位：百万円)

	16/10期2Q 累計	17/10期2Q 累計	18/10期2Q 累計	19/10期2Q 累計
営業キャッシュ・フロー	5,835	7,743	6,321	3,241
投資キャッシュ・フロー	-1,223	-1,984	-14	-3,092
財務キャッシュ・フロー	-1,334	3,431	-6,268	-7,212
フリーキャッシュ・フロー	4,612	5,759	6,307	149
期末現金及び現金同等物	61,908	72,749	74,757	65,296

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

PB商品を中心とした業務スーパーの販売好調で 2019年10月期業績は会社計画を上回る見通し

1. 2019年10月期の業績見通し

2019年10月期の連結業績予想は、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10,800百万円と期初計画を据え置いている。ただ、第2四半期までの進捗率が売上高で51.3%、営業利益で56.5%と過去3年間の平均進捗率（売上高49.4%、営業利益47.0%）をいずれも上回っていること、5月以降も業務スーパーの販売好調が続いていることなどから、業績は会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。なお、為替前提レートは前期末と同水準となる113円/ドルとしている。直近、為替レートが円高に振れているため、輸入コスト低減により営業利益段階ではプラスとなるが、営業外収支で為替差損が発生するため、経常利益段階ではほぼ中立要因となる。事業セグメント別の見通しは以下のとおり。

2019年10月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	18/10期		19/10期		2Q 進捗率	3年平均 進捗率
	通期実績	前期比	2Q累計実績	通期計画		
売上高	267,175	6.2%	144,520	281,900	5.5%	49.4%
営業利益	15,722	7.6%	9,324	16,500	4.9%	47.0%
経常利益	15,831	0.3%	9,487	16,300	3.0%	43.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	10,363	24.2%	6,049	10,800	4.2%	41.9%
1株当たり当期純利益(円)	195.43		113.31	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

業務スーパーの新規出店に関しては通期で前期末比 25 店舗増の 838 店舗を計画している。第 2 四半期までに 13 店舗増となっており、6 月だけで東京都 3 店、神奈川県 1 店、埼玉県 1 店、兵庫県 1 店、岩手県 1 店がオープン。FC オーナーの投資意欲も九州エリアを中心に引き続き旺盛なことから、物件探索と建設工事の状況次第では計画を上回る可能性も十分ある。既存店の販売状況については PB 商品を中心に 5 月以降も好調を維持しているようで、会社計画の前提となっている 2% 台後半の伸びを下期も上回って推移する可能性が高い。

今後の課題としては、国内における自社グループ工場の人材確保が挙げられる。グループ工場の中でもヒット商品を抱える工場では人手不足が慢性化しており、2019 年春以降は一部コストの高い派遣社員で凌ぐ工場も出たほどだ。また、生産ラインの不足により販売機会ロスが生じている商品もある。今後、売上高をさらに拡大していくためにはこうした課題をクリアしていくことが重要となる。このため、能力増強投資については前倒しで進めていく方針となっている。自動化に対応した大型設備を導入する予定のため、能力増強の効果は 2021 年 10 月期に入ってから顕在化する見込みとなっており、それまでは人材の確保によって需要増に対応していくことになる。

(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償却費の一巡により黒字転換する見通し。出店計画については、「神戸クック・ワールドビュッフェ」が通期で前期末比 5 店舗増の 24 店舗を計画しているが、建設工事の遅れから 1 店舗は 2020 年 10 月期にずれ込む見通しとなっている。

一方、惣菜事業については人材確保が困難ななかでも、スピード感のある出店と収益化が可能な「馳走菜」の出店を積極的に拡大していく方針となっており、「Green's K」から「馳走菜」への業態変更、並びに業務スーパーとの同時出店を進めていく方針となっており、通期で前期末比 6 店舗増の 9 店舗を計画している。

(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に関しては、ジー・テイストが 2018 年 6 月に発表した中期経営計画の業績目標値を反映させている。このため、2018 年 6 月以降にジー・テイストが実施した M&A の効果※は同社の連結業績計画には織り込まれていない。売上高に関しては中期経営計画策定時よりも増加するものの、利益面ではのれん償却費の増加を主因として若干下振れる見通しとなっている。

※ 2018 年 6 月以降、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外食企業 4 社、1 事業を取得。これら企業の子会社化前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。また、のれん償却費として 142 百万円（10 年償却）を計上する。

今後の見通し

ジー・テイストの中期業績計画と直近の会社予想

(単位：百万円)

	18/3期	19/3期		20/3期		21/3期計画
	実績	中期計画	実績	中期計画	会社予想	中期計画
売上高	25,361	23,000	24,798	24,679	27,231	26,048
営業利益	418	330	159	579	567	730
経常利益	537	330	265	559	529	720
親会社株主に帰属する 当期純利益	-370	-390	-704	103	23	264

注：中期業績計画は2018年6月発表値
 出所：決算短信、プレスリリースよりフィスコ作成

(4) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業は、前期比で大きく増収となる見通しだ。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2四半期より稼働を開始した和歌山県と北海道の太陽光発電所も寄与し、合わせて10億円強の増収要因となる見込み（期末の発電出力は合計で約28.25MW）。

また、今後の太陽光発電プロジェクトとしては、2020年後半に岬町プロジェクト（大阪府、10MW）の稼働が予定されているほか、2021年に西白河プロジェクト（福島県、17MW）、2022～23年に東松山プロジェクト（宮城県、30MW）の建設が予定されている。当初の設備投資計画では3プロジェクト合計で約170億円、売電収入額として年間20億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、当初より下回る可能性が高い。また、東北エリアにおいては再生エネルギー施設の稼働が相次ぐなかで、送電網の不足が問題となっており、状況によっては計画が延伸されることも考えられる。

業務スーパーは国内1,000店舗を目標に成長が続く

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170億円を掲げていた。ただ、前述したように業務スーパー事業が想定を上回るペースで拡大しており、現時点では1年前倒しで最終年度の目標値を達成する可能性が高くなっている。

また、2019年10月に消費税の再引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ことも予想される。食品については消費税率が8%に据え置かれるが、キャッシュレス決済の場合は購入額の5%または2%分のポイントが還元されることになっている（2020年6月まで）。ポイント還元率は対象店舗によって異なり、中小小売店舗については5%、コンビニエンスストアや同社のような大手チェーン店については2%、百貨店や大型小売店については還元対象外となっている。中小規模の食品スーパーが還元率で最も有利となるため、地域によってはマイナスの影響を受ける可能性もあるが、同社は豊富な商品ラインナップと顧客ニーズにマッチしたPB商品の開発力を持つことから、全体で見ればプラスになると弊社では見ている。

神戸物産 | 2019年8月14日(水)
 3038 東証1部 | <https://www.kobebussan.co.jp/ir/>

今後の見通し

課題はキャッシュレス決済対応で、同社の場合、現金決済主義を基本に店舗運営してきたことから、直近でもキャッシュレス決済に対応している店舗は全体の約6割にとどまり、残りの約4割の店舗は未対応となっている。ただ、このままではポイント還元が受けられず、客足が遠のく可能性もあることから、引き続きキャッシュレス決済システムの導入を進めていくものと予想される。

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%	5.9%	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

エリア別店舗数推移

	15/10期	16/10期	17/10期	18/10期	19/10期 2Q
関西直轄	218	228	236	241	244
関東直轄	180	191	204	217	221
東京	63	64	67	72	73
神奈川	52	55	59	61	62
埼玉	34	39	43	48	49
千葉	31	33	35	36	37
他直轄(北海道、九州)	13	13	19	22	27
地方エリア	302	315	321	333	334
合計	713	747	780	813	826

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、2019年10月期末までに838店舗に達する見込みであり、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。2019年10月期第2四半期末の出店数は、関東直轄エリア(首都圏)で221店舗、関西直轄エリアで244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余地は依然大きいと考えられるほか、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福岡県を中心に今後も出店の拡大が続きそうなことから、当面の目標である国内1,000店舗体制も射程圏内に入ってきたと言える。

中期経営計画では既存店売上成長率の前提を約2%増としているが、PB商品を中心に計画を上回るペースで販売が伸びており、店舗当たり収益の拡大が新規出店の投資につながるなど現在は好循環が続いている。今後も顧客ニーズに合致した自社PB商品の開発並びに海外商品の発掘に注力し、また、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。

今後の見通し

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。「神戸クック・ワールドビュッフェ」のFCオーナーの投資意欲はエリアによってまちまちだが、北陸及び九州エリアのオーナーについては積極的に出店していく意向を示しており、年間数店舗ペースでの出店増が続くものと予想される。また、「馳走菜」についても業務スーパーとの同時出店により店舗数の拡大が期待でき、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食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PB商品を開発、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。

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%
クックイノベンチャー	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	-
クックイノベンチャー	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%

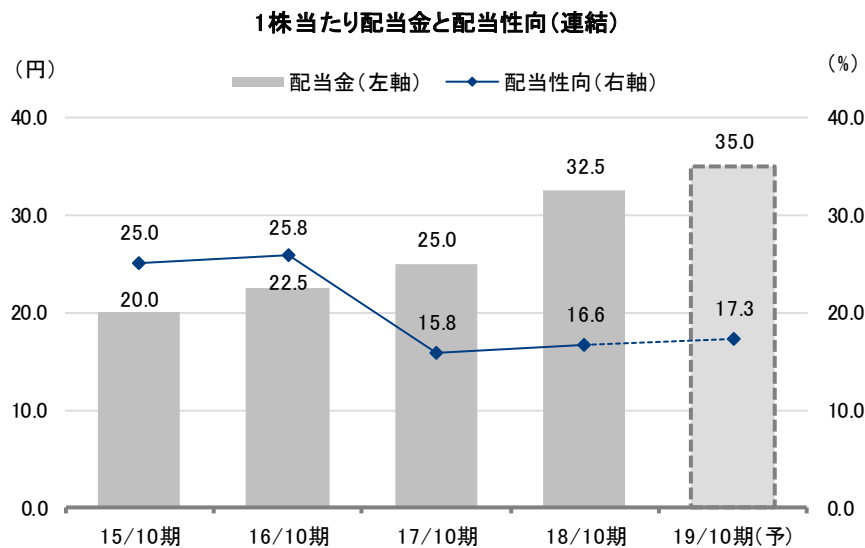
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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。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%）となり、連続増配を予定している。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、業績の拡大が続けば2020年10月期についても増配が期待できることになる。

株主優待では、毎年10月末時点の保有株主に対して、保有年数及び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。



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。

免責事項（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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp