

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 >>>](#)

2020 年 2 月 25 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
1. 2019年10月期の業績実績	01
2. 2020年10月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画について	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. 2019年10月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	15
1. 2020年10月期の業績見通し	15
2. 中期経営計画	18
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

業務スーパーの快進撃続く

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、顧客ニーズに合う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月期の業績実績

2019年10月期の連結業績は、売上高で前期比12.1%増の299,616百万円、営業利益で同22.4%増の19,239百万円といずれも過去最高を更新し、会社計画（売上高281,900百万円、営業利益16,500百万円）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の出荷実績の伸長により、売上高で同11.6%増の264,171百万円、営業利益で同22.4%増の21,038百万円と好調に推移したことが主因だ。業務スーパーの店舗数は前期末比32店舗増の845店舗と計画を7店舗上回った。特に、関東直轄・九州直轄エリアの新規出店が好調だった。また、直轄既存店向け商品出荷額が前期比7.1%増とここ数年で最も高い伸びを見せたことも特筆される。業界全体の既存店の伸びは同約1%減で推移しており、「業務スーパー」の強さが際立つ格好となっている。テレビ番組で同社のPB商品が特集で取り上げられ認知度が向上したことに加え、タピオカドリンクブームもあって、来店する客層が広がったことが要因と見られる。

2. 2020年10月期の業績見通し

2020年10月期の連結業績は、売上高で前期比4.1%増の311,800百万円、営業利益で同5.5%増の20,300百万円を見込む。「業務スーパー」の店舗数は前期末比30店舗増の875店舗、直轄既存店向け商品出荷額は前期比2～3%増を想定している。2019年10月の直轄既存店向け商品出荷額は前年同月比7.9%増と依然、好調に推移しており、テレビ番組などの取材も引き続き多く、更なる認知度の向上が期待される。消費増税の影響も見られず、当面の課題は旺盛な需要に対応するだけの生産能力の増強や物流体制の整備となる。国内グループ工場の大半はフル稼働に近い状況になってきており、今後2～3年は年間50～100億円程度の設備投資が続く見通しだ。また、関東・東北圏では3PLセンターを増設し、小ロット発注に対応した物流体制を整備していく計画となっている。

要約

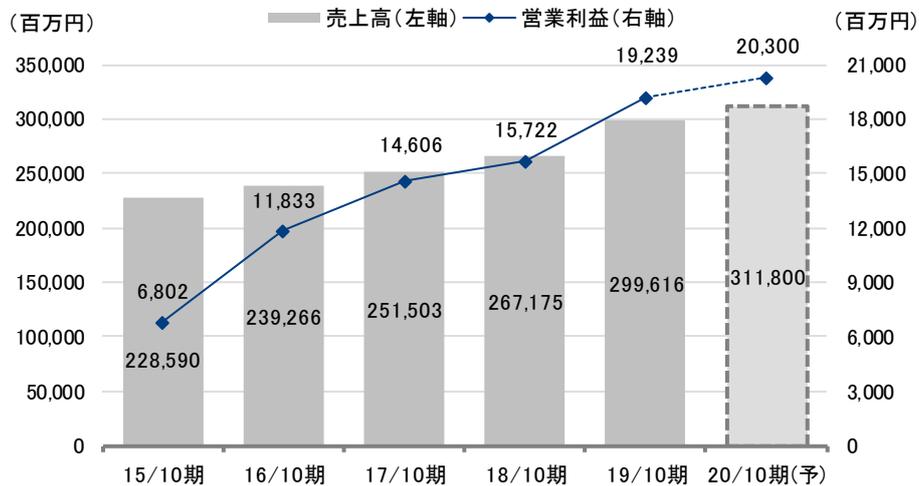
3. 中期経営計画について

同社は従前の中期経営計画の経営数値目標（2020年10月期に売上高2,900億円、営業利益170億円）を1年前倒しで達成したことから、新たな中期経営計画を発表した。最終年度となる2022年10月期に連結売上高で3,467億円、営業利益で230億円を目標に掲げている。年平均成長率では5%前後の増収増益となる。「業務スーパー」の店舗数は年間25店舗ペースで増やし、既存店向け商品出荷額については毎期2%台の成長を前提とした。出店に関しては既存店の収益拡大を背景にFCオーナーの投資意欲が旺盛なことから、引き続き関東、九州エリアを中心に拡大していくものと予想される。業務スーパーの強みは、良質な商品を低価格で提供できる開発力や生産技術力をグループ各社が保有し、麺類から食パン、スイーツに至るまで様々な分野でPBのヒット商品を生み出す力があること、また、これらPB商品はテレビ番組の放送やSNSで拡散されるため、広告宣伝費がほとんどかからず、結果、高い収益力を実現できることにある。当面はこうした好循環が続く見通しで、同社の業績も安定成長が続くものと弊社では予想している。

Key Points

- ・ テレビ番組の宣伝効果等で顧客層が広がり、直轄既存店向け商品出荷額が前期比7.1%増と好調に推移
- ・ 生産及び物流体制の強化により、業務スーパー事業の更なる成長を目指す
- ・ 2022年10月期まで年率5%前後の増収増益を目指す

売上高と営業利益の推移



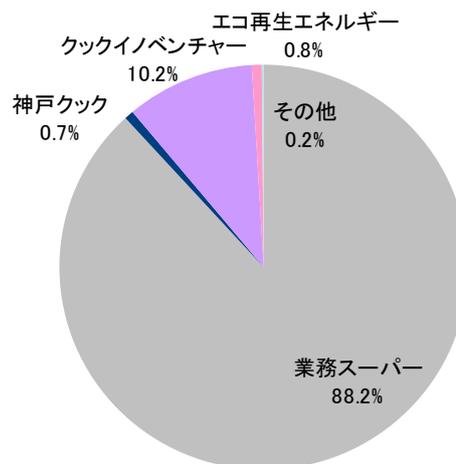
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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月期の売上構成比で見ると、業務スーパー事業が88.2%となっており、また、営業利益についても約96%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)



出所：決算短信よりフィスコ作成

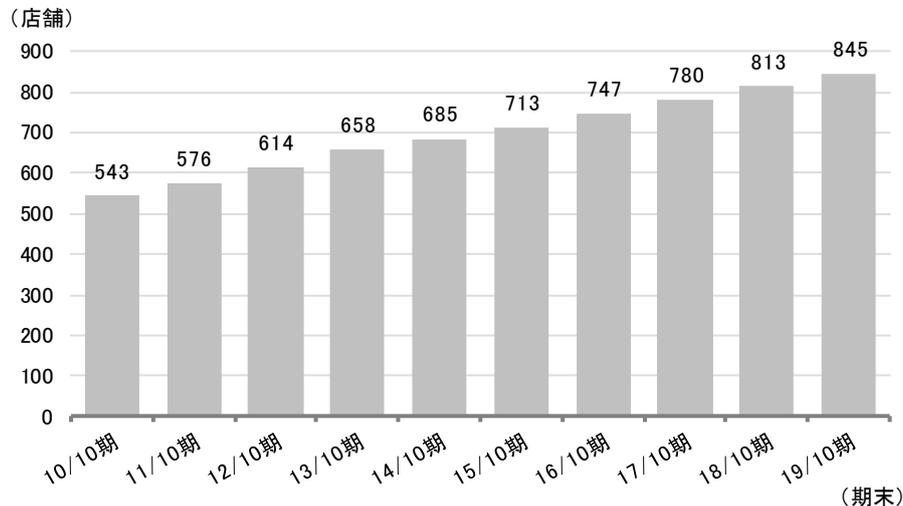
1. 業務スーパー事業

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月期末の店舗数は845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

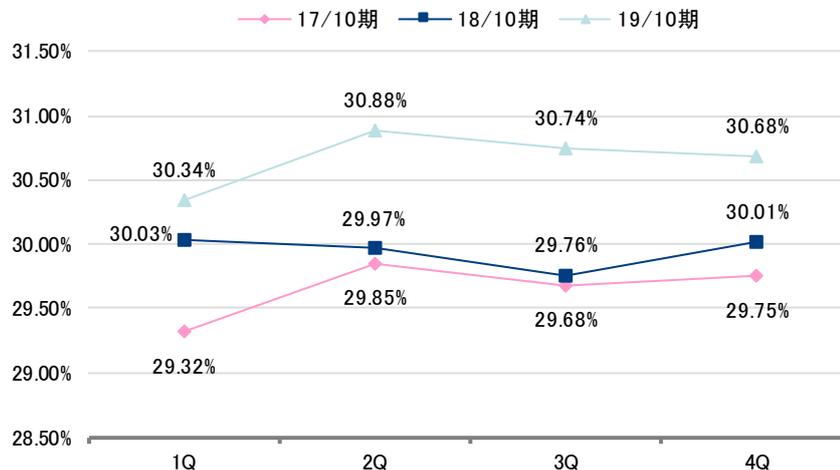
FC本部としてのロイヤリティ収入はFC加盟店への商品出荷高の1%としており、FC展開する企業の中では低い料率となっている。これは同社の経営方針として、すべての取引会社の収益を拡大していくことが、自社の成長につながるという考えによるもので、ロイヤリティ収入で稼ぐのではなく、食品の製造と卸売事業で収益を拡大していくことを基本戦略として掲げているためだ。なお、FC加盟店からはその他に加盟金220万円(税込)、保証金1千万円の一時金のほか発注システム使用料で月額28,571円(消費税別)を徴収している。

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、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2019年10月期で30.68%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、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商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活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おり、2019年にヒット商品となった「Ca 鮭フレーク」も石巻工場（宮城県）で製造されている。

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。2019年10月期の米ドル建て決済は約2.5億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月期末、FCのみで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る調理し、出来立ての惣菜やお弁当として提供する惣菜店「馳走菜」（同10店舗、うち直営2店舗）がある。

会社概要

「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、バ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、収益化しやすいビジネスモデルとなっている。実際、「Green's K」で損失を計上していた店舗を「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おり、今後は「馳走菜」を中心に展開していく方針となっている。

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。2019年10月期の売上構成比で10.2%、営業利益構成比で2.9%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、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748店舗(約60%が直営店/2019年9月末時点)を展開している。

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「ホトラグーン大分」の売却を検討しており、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月期の業績概要

2019年10月期の連結業績は、売上高が前期比12.1%増の299,616百万円、営業利益が同22.4%増の19,239百万円、経常利益が同22.8%増の19,434百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同16.3%増の12,056百万円といずれも会社計画を上回る増収増益となり、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向け商品出荷額の好調と新規出店効果により、売上高で同11.6%増、営業利益で同22.4%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期比7.1%増と会社計画（同2%台後半の増加）を大きく上回り、計画比での上振れ要因となった。

2019年10月期連結業績

(単位：百万円)

	18/10期		会社計画	19/10期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	267,175	-	281,900	299,616	-	12.1%	6.3%
売上総利益	39,773	14.9%	-	47,130	15.7%	18.5%	-
販管費	24,051	9.0%	-	27,891	9.3%	16.0%	-
営業利益	15,722	5.9%	16,500	19,239	6.4%	22.4%	16.6%
経常利益	15,831	5.9%	16,300	19,434	6.5%	22.8%	19.2%
特別損益	180	-	-	-1,339	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	10,363	3.9%	10,800	12,056	4.0%	16.3%	11.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上総利益は前期比18.5%増の47,130百万円となり、売上総利益率も同0.8ポイント上昇の15.7%となった。業務スーパー事業におけるPB比率が上昇したほか（前期30.01%→30.68%）、製造を担うグループ会社の収益性も増収効果により改善したことが要因だ。販管費については、同16.0%増の27,891百万円、販管費率で同0.3ポイント上昇の9.3%となった。主な増加要因は、クックイノベンチャー事業における直営店の増加に伴う人件費増や、業務スーパー事業の拡大に伴う物流費の増加によるものとなっている。

営業利益率は売上総利益率の改善を主因として、前期比0.5ポイント上昇の6.4%となった。また、2019年10月期は、営業外収支が前期比で若干の改善となっている。有利子負債の削減を進めたことで、金融収支が175百万円改善した。一方、特別損失として減損損失1,231百万円（クックイノベンチャー事業における店舗設備、及びエコ再生エネルギー事業における地熱発電設備に関する減損損失等）を計上したが、営業利益の増益効果により、親会社株主に帰属する当期純利益も前期比で16.3%増益となった。

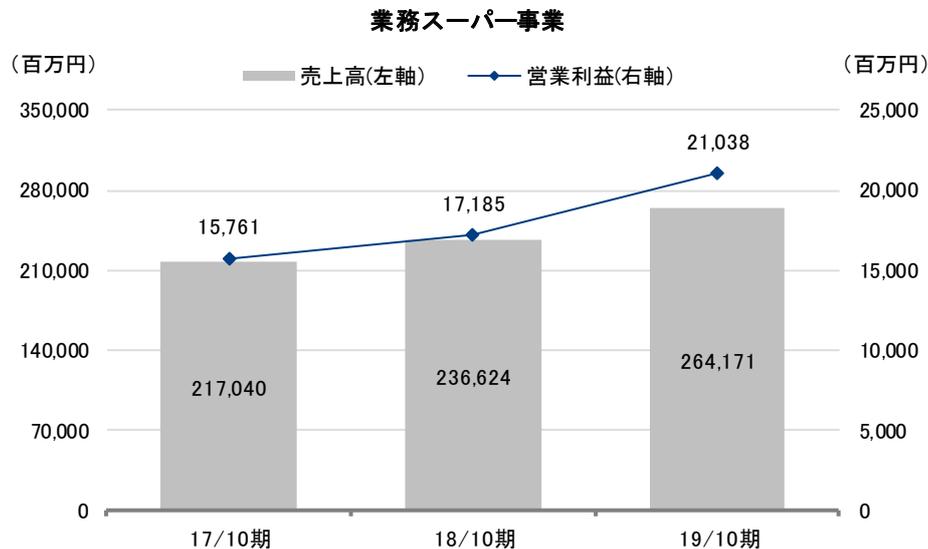
テレビ番組の宣伝効果等で顧客層が広がり、 既存店向け商品出荷額が前期比 7.1% 増と好調に推移

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 11.6% 増の 264,171 百万円、営業利益は同 22.4% 増の 21,038 百万円となり、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期比 7.1% 増と会社計画（同 2% 台後半の伸び）を上回る伸長を見せたことが要因だ。

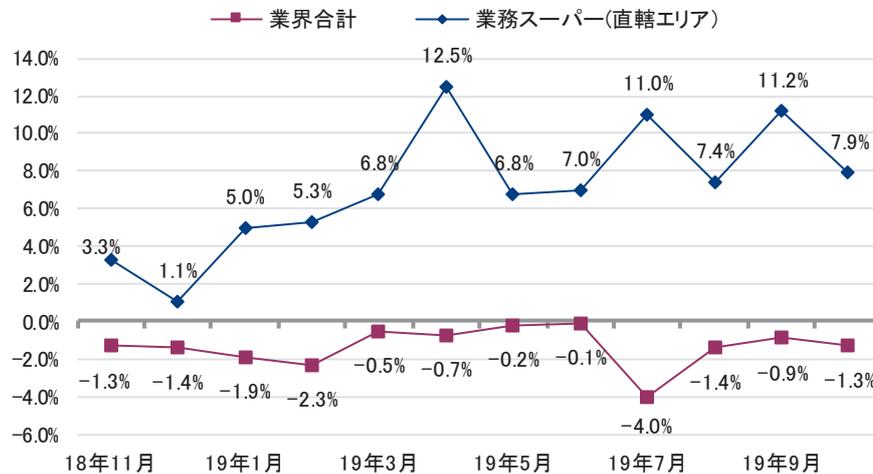
2019年2月17日に全国放送されたテレビ番組（TBS「坂上 & 指原のつぶれない店」）で、同社の PB 商品が工場の紹介も含めて特集で取り上げられたほか、その後も複数の情報番組や SNS 等で拡散された効果もあり、「業務スーパー」の認知度が一段と向上し、顧客層の裾野が広がった。また、タピオカブームもあって学生等の若年層も多く来店し、各種スイーツ商品が大きく売上を伸ばしたことも特徴と言える。既存店ベースの商品出荷額伸び率は1年を通して前年同月を上回り、消費増税後の10月の売上高についても前年同月比 7.9% 増と堅調に推移した。スーパー業界全体の同期間における食品の既存店売上高が同約 1% 減だったことと比較すると、「業務スーパー」の好調ぶりがさらに際立つ格好となっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

食品の月次売上高伸び率(前年同月比、既存店ベース)



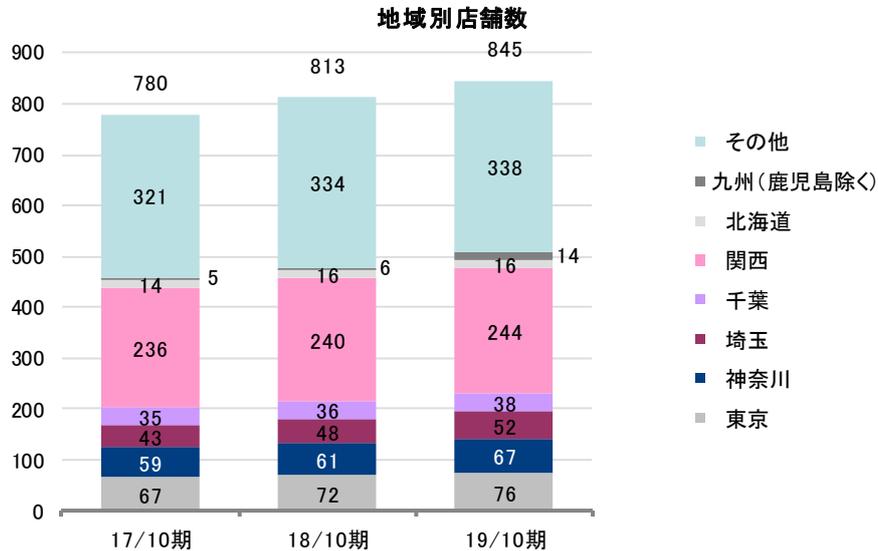
出所：決算説明資料、日本スーパーマーケット協会「販売統計」の食品売上高（業界合計・既存店）よりフィスコ作成

PB商品の中でも2019年10月期において販売が大きく伸びたのは、台湾からの輸入商品であるタピオカドリンク（売上構成比では1%以下）や、国内グループ工場で製造する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、チュロスなどのスイーツ・菓子商品、天然酵母食パン、Ca 鮭フレーク等で、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を伸ばした。牛乳パックデザートや冷凍チーズケーキ、チュロスなどは、国内グループ工場で本来は別の商品の製造ラインを転用して生産されていることがテレビ番組で取り上げられたことを契機に売上増に拍車がかかったようだ。牛乳パックデザートは牛乳、冷凍チーズケーキは豆腐、チュロスはお団子の製造ラインを転用して量産し、低価格化を実現している。また、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。これらPB商品の売上比率は前期の30.01%から30.68%に上昇し、利益率の上昇要因となった。国内グループ工場の収益性も向上しており、すべての向上で黒字化を達成している。

なお、業務スーパーの出店状況については、新規出店で49店舗、リロケーションなどによる退店で17店舗となり、前期末比32店舗増の845店舗となった。会社計画比では7店舗上回ったことになる。地域別の前期末比増減を見ると、関東直轄エリア（東京、神奈川、埼玉、千葉）で16店舗増、九州直轄エリア（鹿児島除く）で8店舗増、関西直轄エリア※で4店舗増、直轄エリア以外の地方エリアで4店舗増となっており、出店余地の大きい関東や九州での新規出店が目立った。九州については福岡県で6店舗増（合計11店舗）となったほか、店舗のなかった大分県で2店舗を新規出店し、いずれもオープン直後から好調に推移している。

※ 関西直轄エリアは大阪、京都、兵庫（淡路島除く）、奈良、和歌山、滋賀の2府4県。

業績動向



出所：決算説明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 27.6% 増の 2,185 百万円、営業利益は 124 百万円(前期は 43 百万円の損失)と初めて黒字転換した。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が要因で、四半期ベースで見ても 4 四半期連続で黒字となっている。2019 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 22 店舗、「馳走菜」が同 7 店舗増の 10 店舗となった。

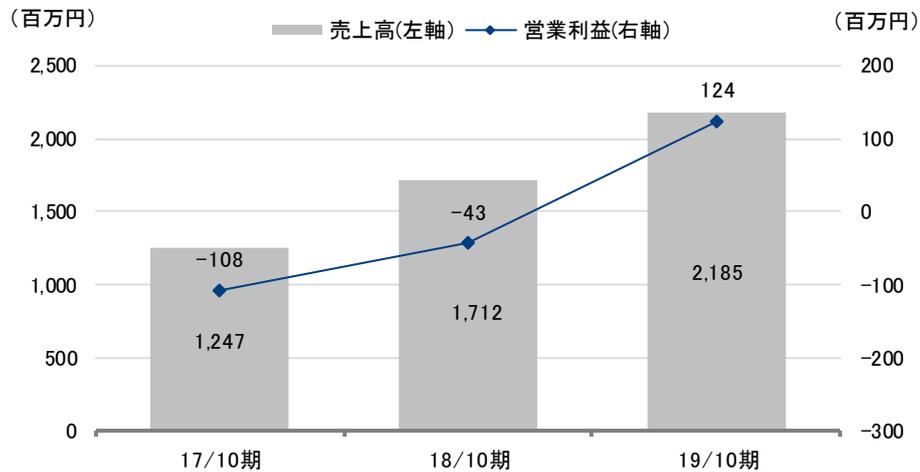
「神戸クック・ワールドビュッフェ」については、2018 年 11 月に「カルマーレ宇都宮店」(栃木県宇都宮市)、「パリオシティ福井店」(福井県福井市)、2019 年 3 月に「マイプラザ南富山店」(富山県富山市)、同年 10 月に「ライフガーデン水巻店」(福岡県遠賀郡)に FC 店舗を新規出店した。世界の様々な料理、ドリンクを多数そろえ、オープンキッチンによる出来立ての料理を、広大な店内でくつろぎながら、時間制限なし(一部店舗を除く)で食事を楽しめるコンセプトが消費者に支持されており、新規出店店舗についてはオープンの様子が地元メディアに取り上げられたこともあり、いずれも順調な滑り出しを見せている。

また、「馳走菜」については業務スーパー「鴨居店」(横浜市緑区)内に店舗していた「Green's K」を 2018 年 11 月にリニューアルしたほか、埼玉、神奈川、静岡、兵庫、愛媛、福岡などで業務スーパーに併設する形で FC 出店を拡大している。イージーオペレーションの実現※により、各店舗とも収益化しているようで、今後も店舗数の拡大が見込まれる。

※メニューを絞りを固定化することで、品質の安定と作業効率の向上し少人数での運営を可能にしている。

業績動向

神戸クック事業

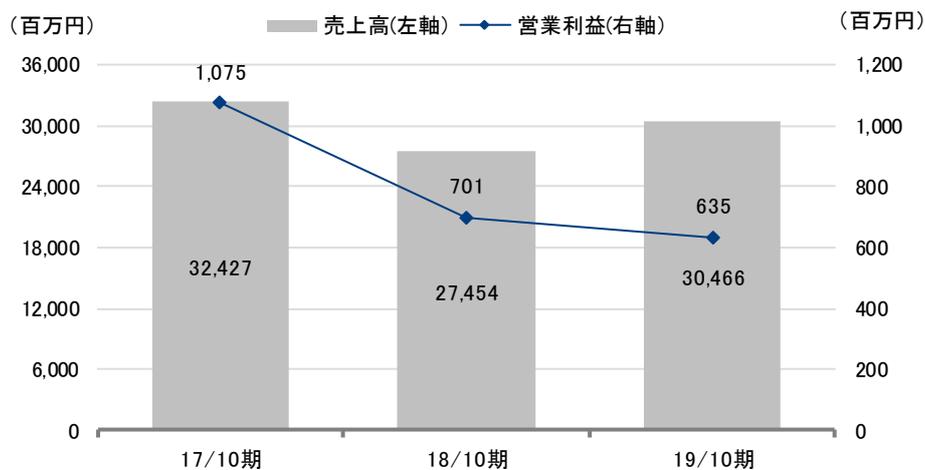


出所：決算短信よりフィスコ作成

(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 11.0% 増の 30,466 百万円、営業利益は同 9.4% 減の 635 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や、主要業態の1つである国産牛食べ放題レストラン「肉匠坂井」の出店数増加等により、2013年にグループ化して以降で初めての増収となった。一方、利益面では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。ただ、不採算店舗の整理については一定の目途が付いてきており、下期だけで見ると、前年同期比で 30.9% の増益に転じている。

クックイノベーション事業



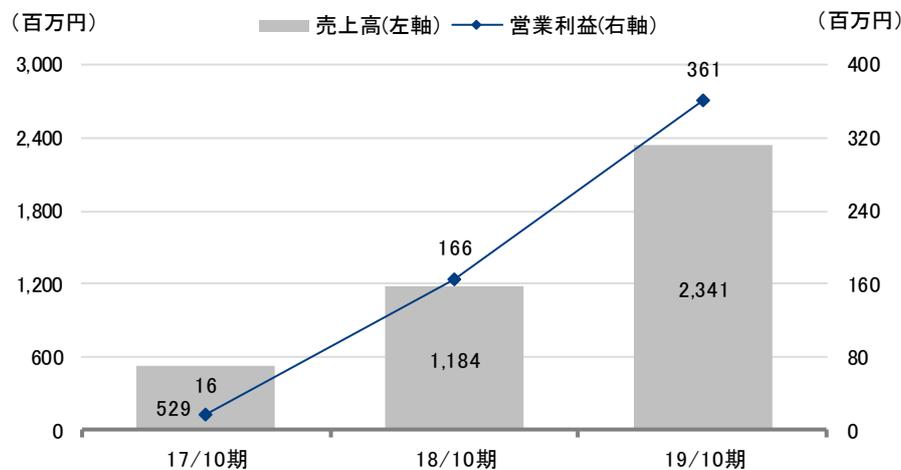
出所：決算短信よりフィスコ作成

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 97.6% 増の 2,341 百万円、営業利益は同 117.5% 増の 361 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、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。木質バイオマス発電所については、当初の想定よりも発電効率が高いようで、売上、利益ともに会社計画を上回っている。

エコ再生エネルギー事業



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
2012年11月	兵庫県	0.029	10	100	9年1ヶ月
2013年8月	北海道	0.2	53	600	11年10ヶ月
2013年10月	北海道	0.6	163	2,500	10年3ヶ月
2013年10月	兵庫県	1.1	332	4,600	8年4ヶ月
2013年10月	兵庫県	1.0	285	4,300	7年5ヶ月
2013年10月	兵庫県	2.4	647	10,500	7年8ヶ月
2013年10月	福岡県	0.9	274	3,500	9年2ヶ月
2013年12月	北海道	2.2	656	8,200	11年6ヶ月
2015年3月	北海道	0.4	118	1,500	11年3ヶ月
2016年10月	滋賀県	0.5	125	1,500	10年11ヶ月
2017年10月	大阪府	2.1	593	7,800	11年5ヶ月
2017年10月	徳島県	2.1	576	7,500	11年4ヶ月
2017年10月	茨城県	2.4	748	8,600	12年11ヶ月
2018年2月	大阪府	2.1	595	8,100	11年1ヵ月
2019年3月	和歌山県	1.6	464	5,800	11年11ヶ月
2019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

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126.6%増の451百万円、営業損失は219百万円（前期は216百万円の損失）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新店舗を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」内に新店舗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での新店舗を検討している。

一方、観光事業については、休業中であったリゾート温泉施設「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、果樹の生育を待って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月期末の総資産は前期末比5,887百万円増加の150,154百万円となった。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2,129百万円、商品及び製品が545百万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2,523百万円減少した。固定資産ではグループ生産会社の設備投資増により、有形固定資産が4,333百万円増加（うち、建設仮勘定2,424百万円、土地845百万円の増加）したほか、新規子会社取得に伴うのれんの増加を主因として無形固定資産が517百万円増加した。また、投資その他の資産も長期貸付金と繰延税金資産の増加により771百万円増加した。

負債合計は前期末比4,906百万円減少の99,586百万円となった。売上拡大に伴い買掛金が3,136百万円増加したほか、利益増により未払法人税等が1,906百万円増加した一方で、有利子負債が10,836百万円減少した。また、純資産合計は前期末比10,794百万円増加の50,568百万円となった。配当金の支払額1,734百万円があったものの、親会社株主に帰属する当期純利益12,056百万円を計上したことが増加要因となった。

業績動向

経営指標を見ると、有利子負債の削減と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29.5%に上昇したほか、D/Eレシオも同2.1倍から1.3倍に低下するなど財務体質の改善傾向が続き、ネットキャッシュも100億円を超える規模に達している。業務スーパー事業で自社グループ工場能力増強投資を今後2～3年かけて進めていくほか、比較的規模の大きい太陽光発電プロジェクトの建設も2021年以降予定しており、資金需要の増加が見込まれるものの、ここ数年は毎期100億円前後のフリーキャッシュを稼ぎだす収益力が付いてきたことから、引き続き財務体質の改善が続くものと予想される。また、収益性についてもROEは自己資本の増加により前期の36.0%から31.0%に低下したものの、売上高営業利益率は6.4%と上昇傾向が続いている。業務スーパー事業だけでなく、神戸クック事業やエコ再生エネルギー事業の収益性が改善してきたことが要因となっている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/10期	17/10期	18/10期	19/10期	増減額
流動資産	86,604	100,342	98,598	98,864	266
（現金及び預金）	64,877	76,241	74,048	71,525	-2,523
固定資産	46,595	44,141	45,668	51,289	5,621
総資産	133,199	144,484	144,267	150,154	5,887
負債合計	110,569	114,417	104,493	99,586	-4,906
（有利子負債）	79,697	80,603	70,030	59,194	-10,836
純資産合計	22,630	30,066	39,774	50,568	10,794
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	12.4%	16.6%	23.3%	29.5%	6.2pt
D/Eレシオ	4.8倍	3.4倍	2.1倍	1.3倍	-0.8
ネットキャッシュ	-14,820	-4,362	4,018	12,331	8,313
（収益性）					
ROE	29.1%	41.2%	36.0%	31.0%	-5.0pt
売上高営業利益率	4.9%	5.8%	5.9%	6.4%	0.5pt

※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

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/10期	17/10期	18/10期	19/10期
営業活動によるキャッシュ・フロー	11,962	13,661	13,693	19,217
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,480	-3,071	-4,936	-9,498
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4,522	457	-11,388	-12,373
フリーキャッシュ・フロー	9,482	10,590	8,757	9,719
現金及び現金同等物	63,183	74,758	72,310	69,718

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

生産及び物流体制の強化により、 業務スーパー事業の更なる成長を目指す

1. 2020年10月期の業績見通し

2020年10月期の連結業績予想は、売上高が前期比4.1%増の311,800百万円、営業利益が同5.5%増の20,300百万円、経常利益が同4.5%増の20,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同10.3%増の13,300百万円と増収増益基調が続き、過去最高業績を更新する見通しだ。業務スーパー事業についてはグループ会社の設備投資増に伴い、利益率は横ばい水準で見ているものの、その他事業セグメントの利益率が向上する。また、特別損失が前期から減少する見込みとなっていることから、親会社株主に帰属する当期純利益に関しては2ケタ増益となる。事業セグメント別の見通しは以下のとおり。

2020年10月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/10期		20/10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	299,616	12.1%	151,900	5.1%	311,800	4.1%
営業利益	19,239	22.4%	9,890	6.1%	20,300	5.5%
経常利益	19,434	22.8%	9,890	4.2%	20,300	4.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	12,056	16.3%	6,480	7.1%	13,300	10.3%
1株当たり当期純利益(円)	112.67		60.55		124.29	

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 業務スーパー事業

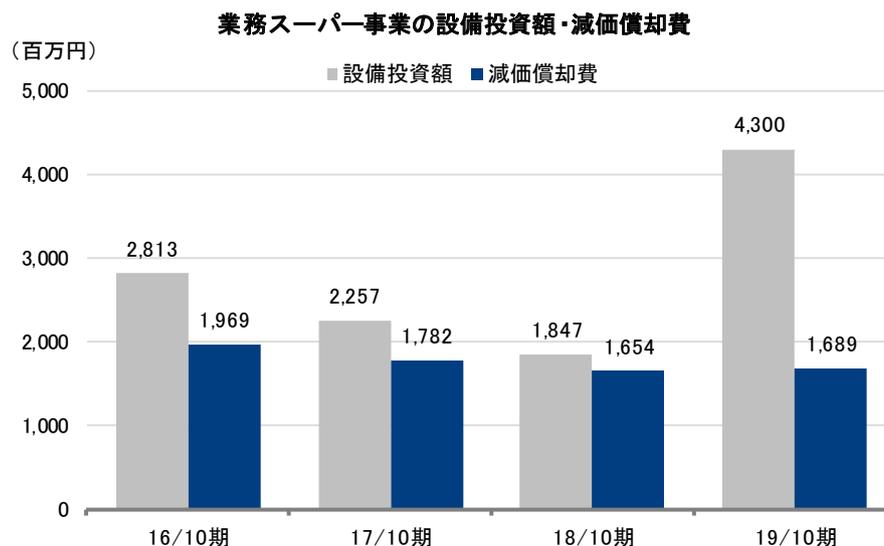
業務スーパーの新規出店に関しては通期で前期末比30店舗増の875店舗を計画している。2020年10月期は、2019年12月21日時点までで8店舗(北海道、福岡、京都、和歌山、群馬、熊本、静岡、千葉各1店舗)を既にオープンしており、滑り出しは順調だ。2020年10月期もFCオーナーの投資意欲が旺盛な関東・九州エリアを中心に店舗数の拡大が続く見通しだ。

既存店向け商品出荷額については前期比2~3%の増加を目指している。2月以降のハードルが高くなるが、売れ筋商品を中心に前期は販売機会ロスもあり、2020年10月期はグループ会社の生産能力を拡大することでこうした販売機会ロスを防いでいく。また、新商品の開発やテレビ番組での露出を継続する予定で、既存店向けの成長を継続していく方針だ。

今後の見通し

2020年10月期の重点施策としては、グループ生産工場能力増強と関東・東北エリアでの物流機能の強化に取り組んでいく方針となっている。設備投資に関しては、グループ工場の大半が今後2～3年で生産能力の上限に達することが予見されており、人手不足にも対応した自動化ラインの導入など、能力増強投資を順次進めていく計画となっている。設備投資額はここ数年、20～30億円程度で推移してきたが、今後2～3年は50～100億円の水準が続く見通しで、減価償却費の増加が見込まれていることもあり、同事業の利益率は前期比横ばい水準が続くものと予想される。

2020年10月期の主な設備投資については、主要グループ会社である秦食品(株)で約30億円をかけ、新規自動化ラインを導入、2020年春に稼働を開始する予定となっている。主力商品である冷凍品(讃岐うどん)の生産能力が約2倍になるほか、チルド食品(ポテトサラダ、マカロニサラダ等)やペットボトル製品(ドレッシング、焼肉のたれ等)も1.5倍程度となる見込み。また、食パンの製造工場も既存工場(2拠点)の生産能力が上限に達したことから、新たに岐阜県に約30億円をかけて新工場を建設している。2020年7月に完工予定となっており、2020年10月期第4四半期の稼働開始を見込んでいる。



注：19/10期の設備投資には建設仮勘定の増加分含む
 出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

物流機能強化の取り組みとしては、関東エリアにおける輸入品のピッキング機能を担っていた大黒埠頭の拠点が台風19号の影響で機能低下を強いられ物流コストの増加要因となった反省から、3PLセンターを新たに増設し、機能分散を図る。そうすることでチャンスロスを防ぐとともに、物流コストの削減にも取り組んでいく。

今後の見通し

(2) 神戸クック事業

神戸クック事業は、2ケタ増収増益を見込んでいる。出店計画については、「神戸クック・ワールドビュッフェ」が前期末比4店舗増の26店舗を計画している。2019年12月21日時点で2店舗の新規出店と1店舗の閉店が決まっているが、FCオーナーの出店意欲が旺盛なことから、計画どおりに店舗数が拡大していくものと予想される。

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、前期末比で10店舗増の20店舗を計画している。2019年12月21日時点で3店舗をオープンしており、こちらも順調な増加が見込まれる。

(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基本的に反映させているが、2018年6月以降にジー・テイストが実施したM&Aの効果※は同計画には織り込まれておらず、売上高に関しては現状を反映して計画に織り込んでいるものと思われる。全体的には不採算事業の整理に一定の目途が付いたこと、低迷が続く居酒屋業態から焼肉事業を中心とした好調業態へシフトを進めていくこと等により増収増益となる見通しだ。また、ジー・テイストでは人材不足の解消施策の1つとして、優秀な海外人材の確保や、海外出店への取り組みを強化するため、新たに「海外事業準備室」を設立し、外国人労働者の積極的な採用に取り組んでいる。

※ 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。

ジー・テイストの中期経営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
	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では、2020年10月期に新たな発電所の開設計画がなく、期末ベースの発電能力は前期末比で横ばいの28.25MWとなる。2019年3月以降、太陽光発電所で4MW分の能力が増加しているため、天候状況が同じであれば売上高は若干の増収となり、営業利益は減価償却費の減少により増益が見込まれる。

今後の見通し

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）、2022～2023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きており、状況によっては計画が延伸されることも考えられる。

2022年10月期まで年率5%前後の増収増益を目指す

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（2018年1月に上方修正発表）の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が、1年前倒しで達成したことにより、新たに2022年10月期を最終年度とする3ヶ年の中期経営計画を発表した。経営数値目標としては、2022年10月期の連結売上高で346,700百万円、営業利益で23,000百万円とそれぞれ年平均成長率で5%前後の成長を目指し、また、ROEについては財務体質を改善しつつ每期20%以上を目標として設定した。

中期経営計画

	19/10期 実績	22/10期 目標	年平均 成長率*
売上高	2,996億円	3,467億円	4.9%
営業利益	192億円	230億円	6.2%
営業利益率	6.4%	6.6%	
業務スーパー店舗数	845店舗	900店舗以上	
ROE	31.0%	財務体質を改善しつつ 每期20%以上	

*2019/10期-2022/10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

基本方針としては以下の5点となり、前回の中期経営計画から(4)と(5)が新たに追加されている。

- (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) 「食の製販一体体制」を強化し、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向上する。

今後の見通し

また、重点課題と施策について、以下の 10 点に取り組むことで計画の達成を目指していく方針だ。

- (1) 業務スーパーの店舗数を早期に 900 店舗達成を目指す（年間 25 店舗ペースで出店）。
- (2) 業務スーパーの既存店向け商品出荷額について、每期 2% 増以上の成長を目指す。
- (3) 「食の製販一体体制」を強化するため、積極的な M&A を推進する。
- (4) 食品製造において、自動化による生産効率向上と、より魅力的な PB 商品の開発を推進する。
- (5) 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。
- (6) 「食の製販一体体制」を活かした商品力や、オペレーションの更なる効率化により、他社と差別化された中食・外食事業を拡大する。
- (7) オリンピックなどによる訪日外国人の食の問題を解決すべく、ハラール商品等の充実を図る。
- (8) 「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。
- (9) 人材採用において、積極的な情報開示により、同社の経営理念に共感する人材の確保に努める。
- (10) 従業員教育を強化し、企業と従業員がともに成長できる体制を整備する。

重点課題のなかで、品質管理体制については特に重要だと弊社では考えている。2019 年に入って商品回収を発表する案件が増加しているためだ。2019 年は 11 件と月平均 1 件のペースで商品回収が発表されている。理由は、製造ラインでの異物混入や、基準値を超える農薬の使用が確認されるなどといったケースが多い。輸入商品が多く扱っていることも背景にあると考えられる。現段階では大事には至っていないが、「食の安心・安全」という大前提が崩れれば消費者が離れ、成長にブレーキがかかることにもつながりかねないだけに、より一層の管理体制の強化が望まれる。

■ 株主還元策

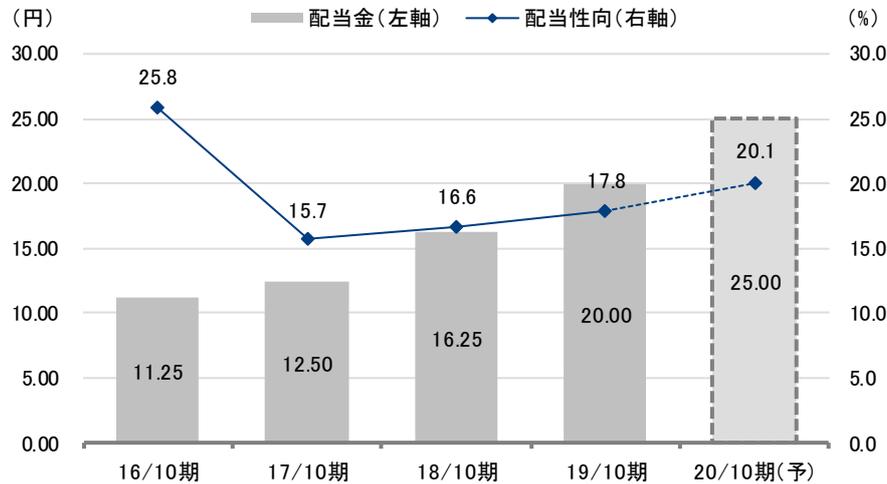
収益拡大とともに連続増配を継続中、 株主優待では業務スーパーの商品券または詰め合わせ商品を贈呈

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。2020 年 10 月期の 1 株当たり配当金は前期比実質 5.0 円増配の 25.0 円（配当性向 20.1%）と連続増配を予定している。

また、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。2019 年 11 月に 1：2 の株式分割を実施したことに伴い、優待内容についても変更している。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向(連結)



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

株主優待内容(毎年10月末時点の株主を対象に業務スーパー商品券を進呈)

保有株数	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：希望の株主には商品券と引換えに、額面相当のPB商品詰め合わせを進呈。

出所：決算短信、決算説明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