

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 >>>](#)

2021 年 1 月 26 日 (火)

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. 2020年10月期の業績概要	01
2. 2021年10月期業績見通し	01
3. 中期経営計画について	02
■ 事業概要	03
1. 業務スーパー事業	03
2. 神戸クック事業	05
3. エコ再生エネルギー事業	05
4. その他	05
■ 業績動向	06
1. 2020年10月期の業績概要	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. 2021年10月期の業績見通し	14
2. 中期経営計画	17
3. CSRの取り組みについて	19
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ対策	20

■ 要約

業務スーパー事業の成長により収益拡大が続く見通し

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・中食事業やエコ再生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. 2020年10月期の業績概要

2020年10月期の連結業績は、下期より外食事業を主体とした(株)クックイノベーションが連結対象から外れたものの、主力の業務スーパー事業がけん引役となり、売上高で前期比13.8%増の340,870百万円、営業利益で同24.0%増の23,851百万円と連続で過去最高業績を更新した。業務スーパー事業の業績は、新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ)による内食需要の高まりにより、直轄エリア既存店(以下、既存店)向け商品出荷額が同2ケタ増と大きく伸長したこと、関東エリアや九州エリアを中心に新規出店が順調に進んだこと、PB商品の需要拡大によりグループ生産会社の収益も総じて伸長したことから、売上高で同21.1%増の320,110百万円、営業利益で同25.7%増の26,455百万円と高成長となった。業務スーパーの期末店舗数は前期末比34店舗増の879店舗に拡大した。

2. 2021年10月期業績見通し

2021年10月期の連結業績は、売上高で前期比0.04%増の341,000百万円、営業利益で同4.0%増の24,800百万円となる見通し。2020年10月期下期から連結対象から外れたクックイノベーション事業の影響を除けば、売上高は約5%増、営業利益は約6%増の見通しとなっている。業務スーパー事業の業績予想前提は、店舗の純増数で45店舗、既存店向けの商品出荷実績は前期比で微増を見込んでいる。例年、既存店向けについては2~3%増を前提に計画を立てていたが、2020年10月期はコロナ特需により3月~5月にかけて売上高が急増しており、その反動減も考慮して保守的に策定した。2020年10月の既存店向け出荷額伸び率は前年同月比で9.8%増と伸び率こそ1ケタ台に鈍化しているものの、依然高水準にあり業務スーパーの好調が継続していることに変わりはない。また、2021年3月~4月はセールを強化することで、既存店向け出荷額の落込みを抑える方針となっている。

要約

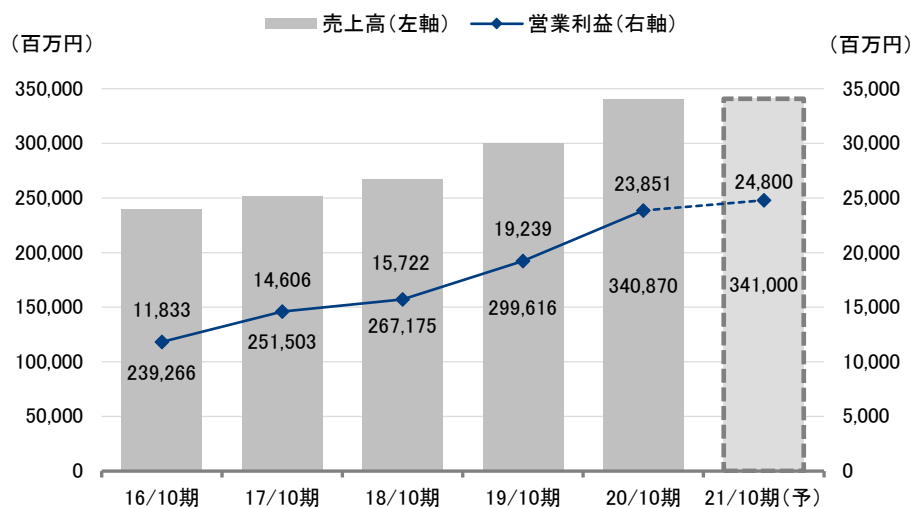
3. 中期経営計画について

同社は2020年10月期に業績が大きく伸長したことを受け、中期経営計画の最終年度となる2022年10月期の業績目標を上方修正した。連結売上高は3,467億円から3,580億円に、営業利益は230億円から260億円に引き上げた。2021年10月期業績計画からは売上高で5.0%増、営業利益で4.8%増となる。業務スーパーの出店数については関東エリア・九州エリアを中心にまだ出店余地が大きく、拡大が続く見通しだ。同社では当面の目標として国内1千店舗体制を掲げており、早ければ2025年10月期にも達成したいとしている。旺盛な需要に対応するため、2020年10月期から3期間で約150億円の設備投資を実施し、国内グループ工場能力増強並びに省力化投資を推進していく。それらの他、物流体制の整備も進めていく予定となっている。また、PB商品では2020年7月に関東エリアで新たに牛・豚肉の加工品の生産販売もスタートした。従来は鶏肉のみ取り扱ってきたが、精肉部門の商品を拡充することで集客力のアップと売上増につながる可能性がある。現在は小規模生産のため、出荷量も限定的だが、好評であれば本格的な加工工場を作って販売可能エリアも拡大していく予定としている。その他、魅力的なPB商品の開発に注力していくことで競合他社との差別化を図り、持続的な成長を目指していく方針だ。

Key Points

- ・業務スーパー事業の好調持続により、2020年10月期業績は期初計画を上回る増収増益を達成
- ・2021年10月期も業務スーパーの新規出店効果で増収増益が続く見通し
- ・業務スーパー事業の躍進により中期経営計画の業績数値目標を上方修正

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

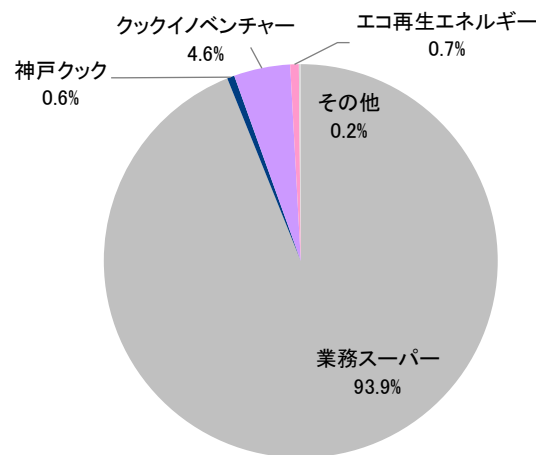
■ 事業概要

「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。2020年10月期の売上構成比で見ると、業務スーパー事業が93.9%となっており、また、営業利益についても約98%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。

なお、2020年6月30日付でクックイノベンチャーの全株式をクックイノベンチャー及びクックイノベンチャーの経営陣に譲渡したことに伴い、クックイノベンチャー事業については2020年10月期第3四半期より連結対象から外れている。株式譲渡に至った理由としては、クックイノベンチャーやそのグループ会社において、ここ数年間取り組んできた不採算事業の整理が一段落し、自らの経営判断で事業を拡大していく体制が整ったと判断したためとしている。

セグメント別売上構成比(2020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23拠点と、食品小売業界の中でトップとなっている。

事業概要

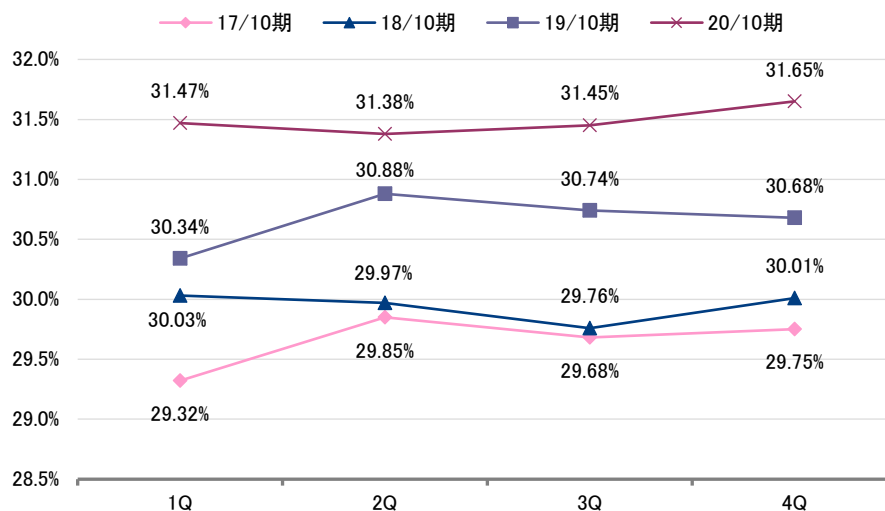
「業務スーパー」は業務用をメインとした商品開発・販売からスタートし、中間流通マージンを除いた直仕入や店舗運営の徹底した効率化により、「品質の良い商品をベストプライス」で提供することで顧客からの支持を集め、2000年の開業以降、成長を続けている。ここ数年は年間30～35店舗ペースで店舗数を拡大し、2020年10月期末の店舗数は879店舗まで拡大している。直営店舗は2店舗のみであり、FC展開によって店舗数の拡大を進めている。主なFC企業としてはG-7ホールディングス<7508>の子会社である(株)G-7スーパーマートのほか、オーシャンシステム<3096>などがある。

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31,428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5,300点に上る。PB商品に関しては、国内外の自社グループ工場25工場(うち中国2工場)に加えて、海外の協力工場から調達している。PB商品の出荷額構成比率は2020年10月期で31.65%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%(約360アイテム)で、残り約20%が輸入品となる。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、ベルギーではワッフルやフライドポテト、ベトナムではフォーなどとなる。

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。

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

事業概要

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 を通じ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。処理された鶏肉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、ウインナーなどの加工品としても出荷している。

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)円高は仕入れコスト減要因となる。参考までに 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、ヘッジ部分の損益に関しては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。

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」(2020 年 10 月期末、FC のみで 17 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食材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「馳走菜(ちそうな)」(同 25 店舗、うち直営 3 店舗)がある。

「馳走菜」は 2018 年 2 月より開始した新業態で、特徴としては、従来、惣菜業態として出店していた「Green's K」の量り売りをなくしてバック詰め商品をメインとした販売とした。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。このため、「Green's K」よりも収益化がしやすいことから現在は「Green's K」は全て閉店し、「馳走菜」のみの展開となっている。

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を展開しているほか(2020 年 10 月期末の発電能力約 22.0MW)、2018 年 8 月より北海道で木質バイオマス発電(最大出力約 6.2MW)による売電を開始している。

4. その他

その他には「プレミアムカルビ」を首都圏で展開している焼肉事業や設備賃貸事業、観光事業等が含まれている。なお、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」の事業については、2020 年 6 月に直営店(クイーンズスクエア横浜店)を閉店し、事業を収束している。「ガレオン」事業については「業務スーパー」とは異なる客層を取り込むこと、また、30 坪の小型店舗の開発に挑戦することを目的に 2014 年にスタートしたが、「業務スーパー」においてここ 1 ~ 2 年で客層が一気に拡大し、当初の事業目的の半分が「業務スーパー」自身で達成されたため、小型店舗の開発という課題は残るものの、今回事業収束することを決定した。また、観光事業については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り、まだ売上の計上実績はない。

業績動向

業務スーパー事業の好調持続により、 2020年10月期業績は期初計画を上回る増収増益を達成

1. 2020年10月期の業績概要

2020年10月期の連結業績は、売上高が前期比13.8%増の340,870百万円、営業利益が同24.0%増の23,851百万円、経常利益が同21.7%増の23,646百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同24.8%増の15,047百万円といずれも過去最高を更新する好決算となった。コロナ禍を契機とした内食需要の高まりを受け、主力の業務スーパー事業が20%以上の大幅増収増益を達成したことが主因だ。第3四半期以降、クックイノベンチャー事業が連結対象から外れたものの、会社計画に対しても売上高、利益ともに上回って着地した。なお、クックイノベンチャー事業の業績を除いた既存事業ベースで業績伸び率を試算すると、売上高は同20.8%増、営業利益は同26.2%増となる。

2020年10月期連結業績

(単位：百万円)

	19/10期		会社計画	20/10期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	299,616	-	311,800	340,870	-	13.8%	9.3%
売上総利益	47,130	15.7%	-	45,198	13.3%	-4.1%	-
販管費	27,891	9.3%	-	21,347	6.3%	-23.5%	-
営業利益	19,239	6.4%	20,300	23,851	7.0%	24.0%	17.5%
経常利益	19,434	6.5%	20,300	23,646	6.9%	21.7%	16.5%
特別損益	-1,339	-	-	-1,415	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	12,056	4.0%	13,300	15,047	4.4%	24.8%	13.1%

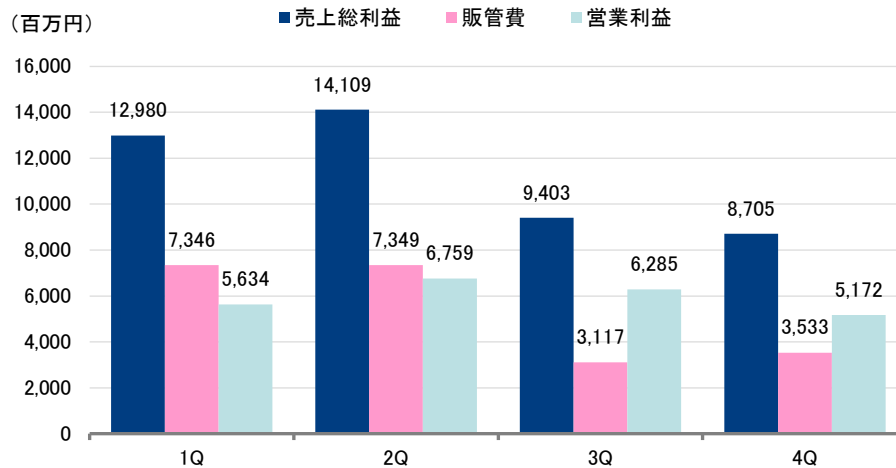
出所：決算短信よりフィスコ作成

売上総利益率が前期の15.7%から13.3%に低下したが、前述のクックイノベンチャー事業が下期に連結対象から除外されたことが主因となっている。同様に販管費率も同事業の除外により人件費や光熱費、地代家賃などが大きく減少したことで、前期の9.3%から6.3%に低下し、結果、営業利益率は6.4%から7.0%に上昇した。営業外収支は、貸倒引当金繰入額の増加等により前期比402百万円悪化した。また、特別損失として減損損失1,503百万円（前期比272百万円増加）を計上している。

また、四半期ベースの売上総利益、販管費、営業利益の推移を見ると、売上総利益についてはクックイノベンチャー事業が連結対象から除外されたことにより2020年10月期第3四半期に水準が大きく低下し、第4四半期にさらに減少したのは、期末に棚卸資産（資材類が主）の評価損を計上した一過性の要因となっている。また、販管費についてはクックイノベンチャー事業の除外により第3四半期に水準が大きく低下し、第4四半期は人件費の増加と株主優待費用の計上が増加要因となっている。この結果、第4四半期の営業利益は5,172百万円と四半期別で見るともっとも低い水準となったが、前年同四半期比では既存事業ベースで10.6%増益となっている。

業績動向

四半期別売上総利益・販管費・営業利益



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業務スーパー事業は既存店向け出荷額の伸長と新規出店効果で大幅増収増益に

2. 事業セグメント別の動向

(1) 業務スーパー事業

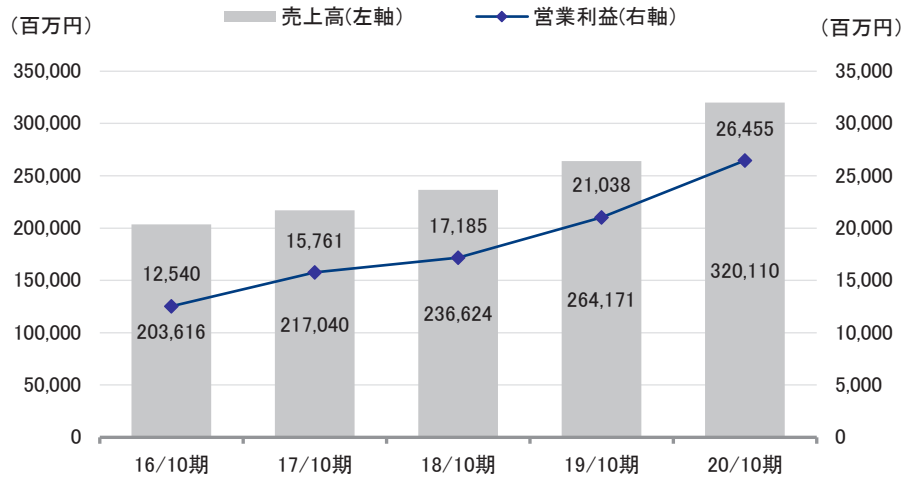
業務スーパー事業の売上高は前期比 21.2% 増の 320,110 百万円、営業利益は同 25.7% 増の 26,455 百万円となり、過去最高を大幅に更新した。新規出店効果に加え直轄エリア※の既存店向け商品出荷額伸び率が前期比 15.9% 増と大きく伸長したこと、PB 商品の販売好調によりグループ製造会社の収益も軒並み伸長したことが要因だ。

※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（鹿児島除く）、北海道で、それ以外は地方エリアとしている。

既存店ベースの商品出荷額伸び率の推移を見ると、2020年10月期第1四半期(2019年11月-2020年1月)は、テレビ番組への露出効果や消費税増税に伴う消費者の低価格志向の強まりを背景に、前年同月比 10% 台前半で推移していたが、2020年3月に入ってコロナ禍を契機に内食需要が高まったことを受け、客数の増加並びに客単価の上昇もあって伸び率が加速し、4月には前年同月比 31.0% 増と驚異的な伸びを記録した。7月以降は 9% 前後の伸びとやや沈静化しているものの、期初計画の前提が 2～3% 増であったことからすれば好調に推移していることには変わりはない。食品スーパー業界全体でもほぼ同様の動きとなっているが（4月の業界全体の既存店売上高は前年同月比 12.4% 増）、同社の伸び率は業界平均を上回って推移しており、引き続き業界内での強さも裏付けられた格好となっている。

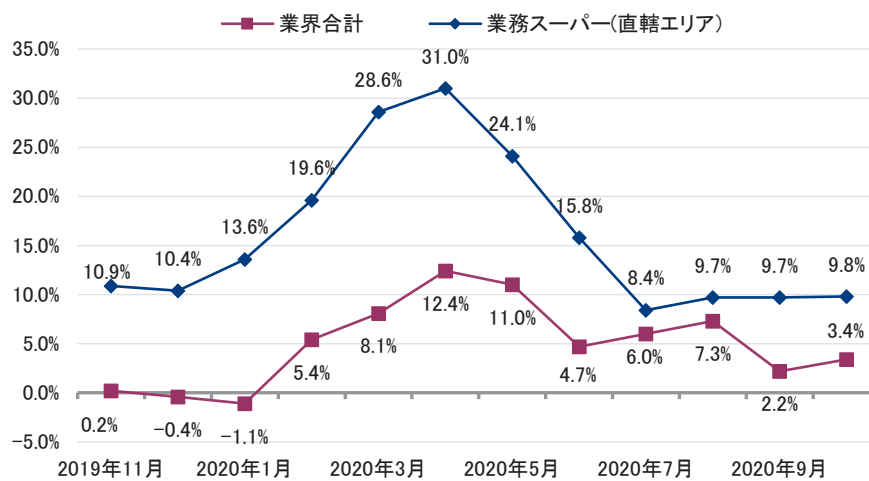
業績動向

業務スーパー事業



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

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」(2020年1月21日公表～11月20日公表)の食品売上高(業界合計・既存店)よりフィスコ作成

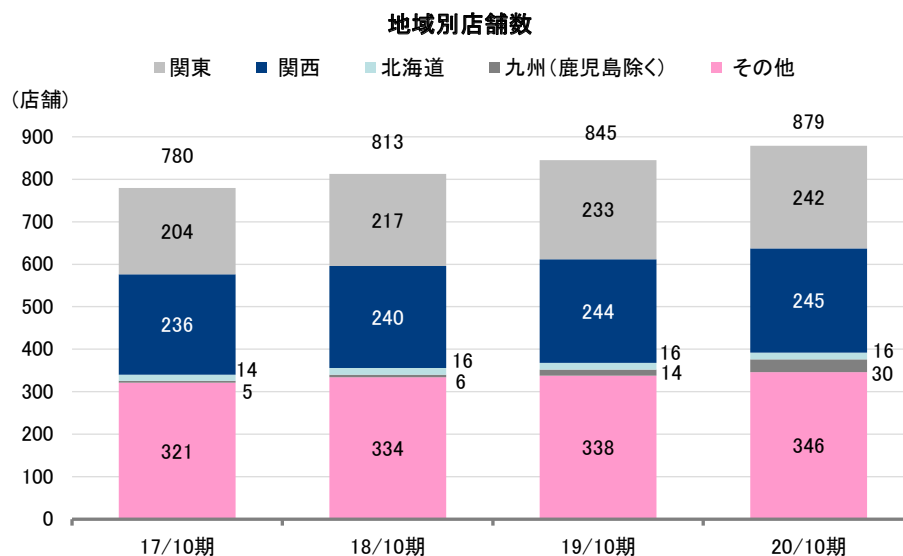
こうした業績の躍進を支えている要因の一つとして、PB商品の好調が挙げられる。PB商品の売上構成比は前期の30.68%から31.65%と1ポイント弱上昇し、前期比伸び率としては約25%増だったと試算される。全般的に販売が好調であったが、なかでも賞味期限が長く手軽に調理できるレトルト食品のほか食パンなどが伸長した。また、スイーツ商品なども好調だった。2020年4月に岡山県の洋菓子メーカーである(株)サラニから譲受した洋菓子製造工場(現、(株)オースターフーズ 瀬戸内工場)で製造している「お手軽スポンジシート」も、自宅でケーキを手軽に作れるアイテムとして早速、ヒット商品となっている。

業績動向

輸入商品ではパスタ類やオートミールのほか、夏場は野菜市況が高騰したこともあり冷凍野菜の販売が好調だった。また、中国の協力工場で新たに開発した調味料「姜葱醬（ジャンツォンジャン）」も好調だった。同商品は日本人スタッフが中国出張時に現地レストランで出会った味を再現すべく、現地メーカーと共同で開発した商品で様々な料理とマッチする調味料として好評を博している。一方、ブラジルからの鶏肉商品については低調だった。主要購買層である飲食店の経営環境が厳しかったことによる。

グループ会社の収益も増収効果によっていずれも伸びており、利益率の上昇に寄与した。特に、冷凍麺やチルド食品を製造する泰食品（株）、養鶏・鶏肉加工の（株）グリーンポトリヤ（株）朝びき若鶏などの増収効果が大きかった。また、清酒メーカーの菊川（株）の業績も、酒類を取り扱う店舗が首都圏だけでなく関西圏でも増えたことにより伸長した。

なお、業務スーパーの出店状況については、新規出店で52店舗、リロケーションなどによる退店で18店舗となり、前期末比34店舗増の879店舗となった。地域別の前期末比増減を見ると、関東直轄エリア（東京都、神奈川県、埼玉県、千葉県）で9店舗増、関西直轄エリア（淡路島除く）で1店舗増、九州直轄エリア（鹿児島県除く）で16店舗増、その他地方エリアで8店舗増となっている。特に、九州直轄エリアは長らく店舗のなかった長崎県や熊本県、佐賀県にも出店するなど2019年10月期以降、出店ペースが加速しており、FCオーナーの出店意欲がもっとも旺盛な地域となっている。



注：その他以外は全て直轄エリア
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

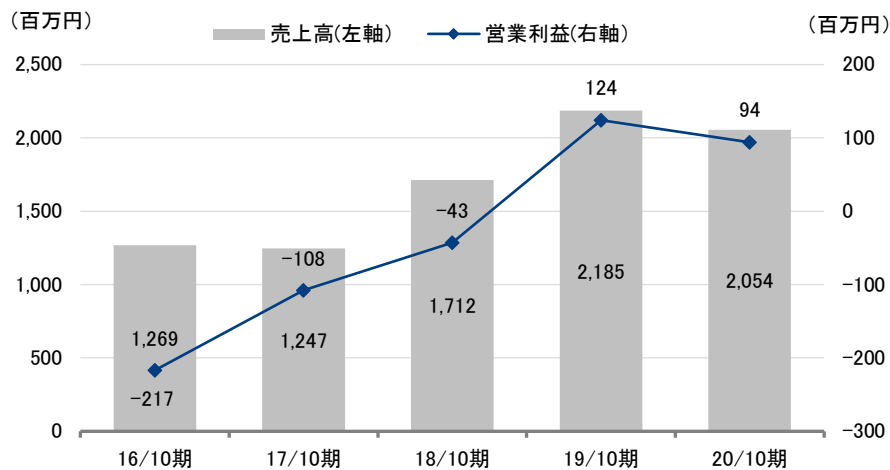
(2) 神戸クック事業

神戸クック事業の売上高は前期比6.0%減の2,054百万円、営業利益は同24.2%減の94百万円と減収減益に転じた。主力事業である日本最大級の大型パイキングチェーンである「神戸クック・ワールドビュッフェ」が、コロナ禍により2020年3月中旬から一定期間、営業時間の短縮や臨時休業を強いられたことが影響した。出店状況についても、新規出店が3店舗あった一方で退店が8店舗となり、期末店舗数は前期末比5店舗減の17店舗となり、事業開始以降で初めて減少に転じた。

業績動向

一方、中食業態である「馳走菜」については、業務スーパー店舗内に併設する格好で出店を進めたこともあり、好調に推移した。新規出店数は15店舗となり、期末店舗数で前期末比15店舗増加の25店舗となった。1店舗当たりの平均売上高は5～6千万円/年程度と見られ、同事業セグメント内における構成比も急速に上昇している。

神戸クック事業

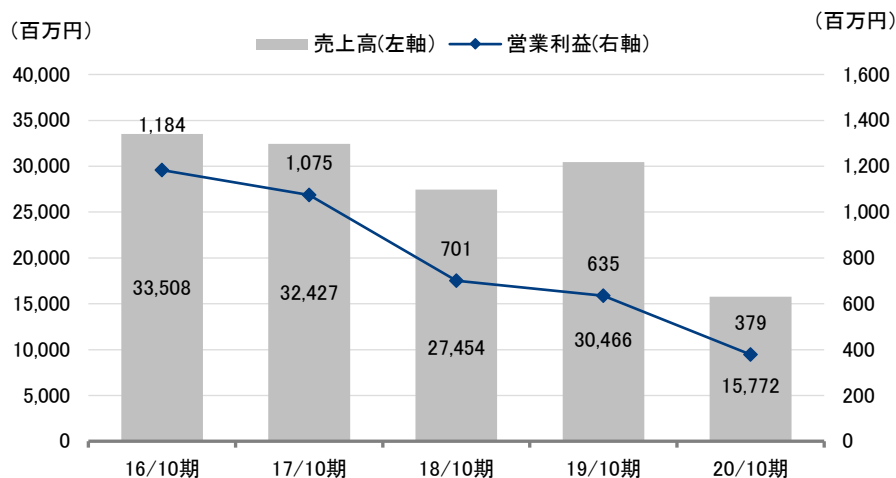


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(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48.2%減の15,772百万円、営業利益は同40.3%減の379百万円となった。前述したように2020年10月期第3四半期から連結対象から外れたことが要因だ。

クックイノベーション事業



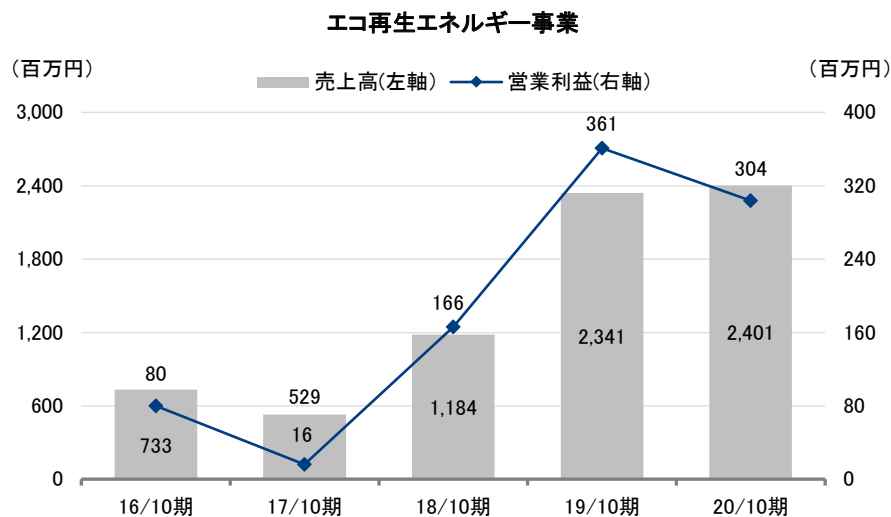
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

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 2.6% 増の 2,401 百万円、営業利益は同 15.8% 減の 304 百万円となった。2020 年 10 月期は新規発電所の稼働がなく、発電量は太陽光発電所が 16 ヶ所で約 22.0MW、木質バイオマス発電所が 1 ヶ所で約 6.2MW、合計で約 28.2MW となっている。売上高は 2019 年 3 月に稼働開始した和歌山、北海道の太陽光発電所（合計約 4.0MW）がフルに貢献したこと等による発電量の増加が増収要因となった。

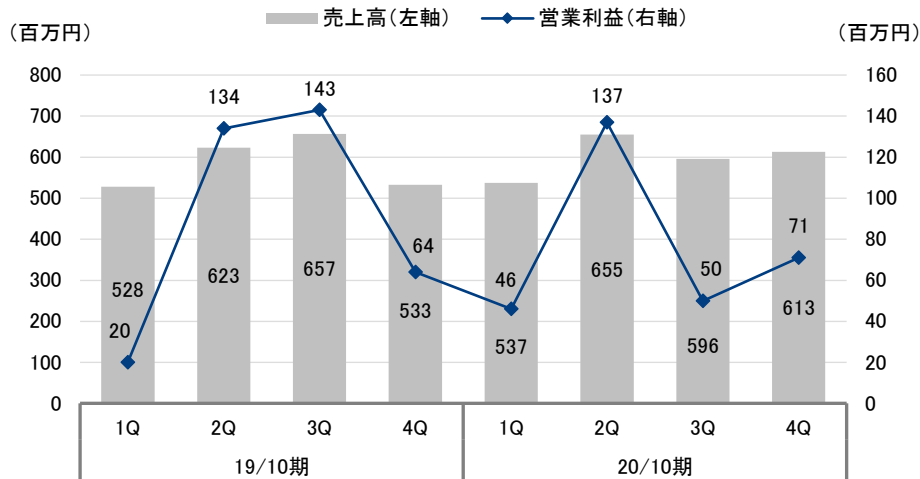
一方、営業利益が減益となったのは、2020 年 10 月期第 3 四半期にバイオマス発電の燃料となる間伐材が一時的に供給不足となり、調達コストが上昇したこと、また、稼働率の引き下げが減益の要因となった。道内で別会社の大型バイオマス発電所が新規稼働するにあたって、間伐材を大量調達したことが供給不足の原因となったが、現在は需給バランスも正常化しており、調達コスト並びに稼働率も元の水準に戻っている。同社では、調達リスクを解消するため、新規取引の開拓により、今後は同様の理由で収益が悪化する状況は発生しないと見ている。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

エコ再生エネルギー事業の四半期業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

(5) その他

その他の売上高は前期比 17.7% 増の 531 百万円、営業損失は 258 百万円(前期は 219 百万円の損失)となった。売上高は 2019 年より新たに焼肉業態「プレミアムカルビ」を直営で 3 店舗(神奈川県)出店したことにより増収となったが、観光事業等の先行投資費用もあり営業損失の計上が続いている。「プレミアムカルビ」は焼肉食べ放題で、他社との差別化ポイントとして、女性客を意識してデザートを充実し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、客足も順調に推移しているようだ。2020 年 12 月には埼玉県にも直営 1 店舗をオープンしている。店舗運営プロセスの標準化を確立した段階で FC 展開も進めていく予定となっている。

なお、北海道の観光事業では果樹園をオープンする予定となっているが、2020 年 10 月期は野生動物が園内に入ったこともあり育成に遅れが生じた。2021 年 10 月期は防護柵を作って侵入を防いでいるが、果樹の育成状況を見極める必要があるため、オープン時期は未定となっている。

クックイノベンチャー事業の連結除外もあり財務体質は改善

3. 財務状況と経営指標

2020 年 10 月期末の総資産は前期末比 1,979 百万円減少の 148,175 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産ではクックイノベンチャー及びその子会社を連結範囲から除外したことにより、現金及び預金が 1,715 百万円減少した一方で、業務スーパー事業の拡大に伴い受取手形及び売掛金が 1,149 百万円増加したほか、商品及び製品が 2,609 百万円増加した。固定資産では、クックイノベンチャー及びその子会社を連結範囲から除外したことにより、敷金及び保証金が 3,194 百万円減少したほか、のれんが 1,260 百万円減少した。

業績動向

負債合計は前期末比 10,679 百万円減少の 88,906 百万円となった。クックイノベンチャー及びその子会社を連結範囲から除外したことを主因として、有利子負債が 9,906 百万円減少した。また、純資産合計は前期末比 8,700 百万円増加の 59,268 百万円となった。配当金の支払額 2,150 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 15,047 百万円の計上により利益剰余金が 13,124 百万円増加し、クックイノベンチャー及びその子会社を連結範囲から除外したことに伴う非支配株主持分の減少 5,507 百万円を吸収した。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末の 29.5% から 39.0% と大きく上昇し、D/E レシオも 1.3 倍から 0.9 倍に低下するなど財務体質が大きく改善した。クックイノベンチャー等が連結対象から外れたことや収益が拡大していることが要因だ。ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）についても前期末比 8,191 百万円増加の 20,522 百万円と大きく積み上がっている。同社は業務スーパー事業において、自社グループ工場の能力増強並びに省力化投資を 2020 年 10 月期から 3 年間で約 150 億円投下していく計画を立てているほか、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、3 ヶ所（大阪府、福島県、宮城県）で合計 140 億円程度を予定するなど、資金需要が今後発生するものの、手元キャッシュで十分賄えるだけの財務基盤は整ったと言える。一方、収益性に関しても事業規模の拡大とともに、ここ数年上昇傾向が続いており、営業利益率では前期の 6.4% から 7.0% と過去最高水準となっている。また、ROE についても 29.5% と引き続き高い水準が続いている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/10 期	18/10 期	19/10 期	20/10 期	増減
流動資産	100,342	98,598	98,864	102,156	3,291
（現金及び預金）	76,241	74,048	71,525	69,810	-1,715
固定資産	44,141	45,668	51,289	46,019	-5,270
総資産	144,484	144,267	150,154	148,175	-1,979
負債合計	114,417	104,493	99,586	88,906	-10,679
（有利子負債）	80,603	70,030	59,194	49,288	-9,906
純資産合計	30,066	39,774	50,568	59,268	8,700
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	16.6%	23.3%	29.5%	39.0%	9.5pt
D/E レシオ	3.4 倍	2.1 倍	1.3 倍	0.9 倍	-0.4pt
ネットキャッシュ	-4,362	4,018	12,331	20,522	8,191
（収益性）					
ROE	41.2%	36.0%	31.0%	29.5%	-1.5pt
営業利益率	5.8%	5.9%	6.4%	7.0%	0.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年10月期も業務スーパーの新規出店効果で増収増益が続く見通し

1. 2021年10月期の業績見通し

2021年10月期の連結業績予想は、売上高が前期比0.04%増の341,000百万円、営業利益が同4.0%増の24,800百万円、経常利益が同4.9%増の24,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同6.3%増の16,000百万円と増収増益を計画している。連結対象から除外したクックイノベーション事業の影響を除いた既存事業ベースの業績成長率を試算すると、売上高は約5%増、営業利益は約6%増となる見通しだ。

業務スーパー事業の業績予想前提は、店舗の純増数で45店舗、既存店向けの商品出荷実績は前期比で微増を見込んでいる。例年、既存店向け出荷額については2~3%増を前提に計画を立てていたが、前期はコロナ特需により3月~5月の売上高が急増したため、その影響も考慮して保守的に策定した。第1四半期の出荷額は既存店ベースで1ヶ台の伸びが続くと予想されるが(11月は3.6%増)、2021年3月~5月は10%前後減少する可能性がある。このため、例年3月から4月にかけて実施しているセールでは、セール対象商品なども拡充することで購買意欲を高め、既存店向け出荷額の落込みを抑える方針となっている。

なお、同社はここ数年の業容拡大に伴い本社が手狭となってきたことから、新本社をJR加古川駅付近に建設しており、2021年2月に完成、3月に移転する予定となっている。土地・建物合わせて20億円の投資額となっており、本社管理棟のほか研究開発棟、立体駐車場等を建設している(各3階建て)。収容能力としては、既存本社の2倍のスペースを確保することになり、新卒社員の採用も強化していく予定にしている。

2021年10月期連結業績見通し

(単位：百万円)

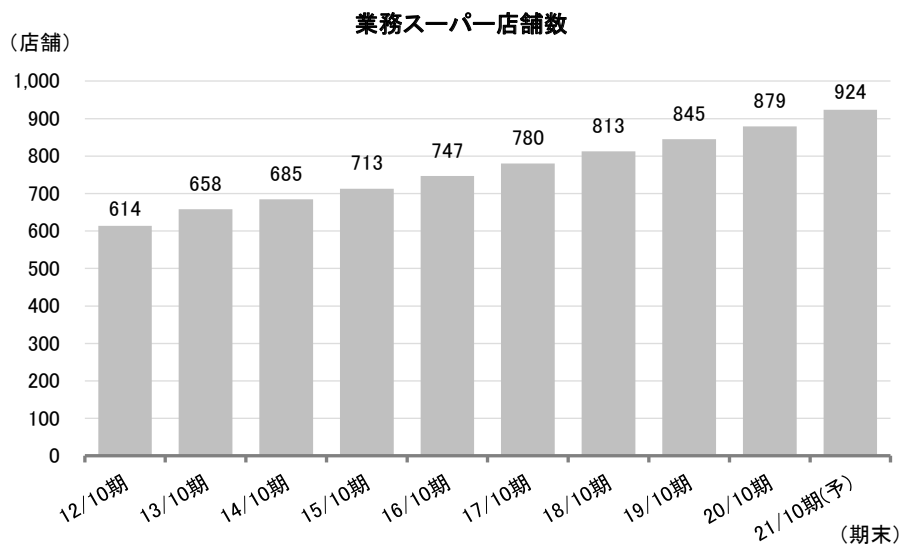
	20/10期 通期	21/10期計画		業務スーパー事業の業績前提
		通期	前期比	
売上高	340,870	341,000	-	・ 出店目標は前期末比45店舗の純増 ・ 既存店向け出荷額は前期比で若干増
営業利益	23,851	24,800	4.0%	
経常利益	23,646	24,800	4.9%	
親会社株主に帰属する当期純利益	15,047	16,000	6.3%	
1株当たり当期純利益(円)	69.86	74.28	-	

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

(1) 業務スーパー事業

業務スーパー事業に関しては、前述の通り店舗数で前期末比 45 店舗増加の 924 店舗を目指している。引き続き九州エリアを中心に店舗の拡大を推進していく方針だ。純増数としてはここ数年の 32 ~ 34 店舗から加速する計画となっているが、2020 年 12 月 20 日時点で既に 25 店舗（うち、リニューアルオープン 7 店舗）を出店、2 ヶ月間で 17 店舗の純増（うち、九州エリア 6 店舗）となっており、滑り出しは極めて順調だ。九州エリアについては FC オーナーも出店意欲が旺盛なため、物件さえ見つければ出店できる勢いとなっているようで、前期同様に計画を上回る可能性もある。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

商品戦略としては引き続き PB 商品の拡充を進めていく予定となっている。なかでも、注目されるのが牛・豚肉の加工品（スライス、ミンチ肉等）の販売を開始したことだ。2020 年 7 月から神奈川県内のグループ工場にて加工処理を行い、関東 1 都 3 県の 30 ~ 40 店舗の業務スーパーに出荷を開始している。月を追うごとに販売額も増加しており、今後、能力を拡大していく予定にしている。精肉部門については、今まで鶏肉の加工販売を関東では朝びき若鶏（群馬県）、関西・中国エリアではグリーンポトリ（岡山県）において養鶏から一貫して行ってきた。いずれも好調に推移していることから、次の生鮮食品の PB 商品として牛・豚肉の加工品を取り扱うことにした。ガスパック包装で消費期限を 5 日程度に延長するなど、利便性と安全性を高め販売している。利益貢献度は高くないものの、精肉部門の商品を拡充することで店舗集客力のアップと売上増が期待できると見ている。食品スーパーでは一般的に、精肉部門の売上構成比が 15% 程度だが、同社は鶏肉のみだったため、それよりもかなり低い水準にとどまっていた。今後、牛・豚肉も商品ラインナップに加えることで、精肉部門並びに PB 商品の売上構成比率を引き上げていく。現在の神奈川の工場では能力的に 40 ~ 50 店舗までが限界のため、新たな製造拠点を整備していくことや牛・豚肉加工商品の認知度向上等が今後の課題となる。

今後の見通し

このほか、主な設備投資計画としては宮城製粉（株）の石巻、角田工場の生産品目を整理するとともに、スイーツやレトルト食品等のラインを増設して生産能力の増強を図るほか、朝びき若鶏では処理工程に省力化機器を導入して生産性を向上する。また、冷凍食品の製造販売を行う（株）ターメルトフーズでは現工場の老朽化に伴い、新工場の建設を行っており、完成後に移転する予定となっている。また、物流面では各所に点在していた倉庫の集約化を図り、物流センターへの配送コストの抑制に取り組んでいく。また、仙台に新たな物流センターを開設する予定となっており、北海道の業務スーパーには仙台の物流センターから配送できる体制を整備し、効率化を進めていく。

なお、キャッシュレス決済導入店舗は 2020 年 10 月末時点で約 75% と徐々に増えつつある。首都圏では 80% 台となっているものの、愛知県のように導入が進んでいない地域もある。ただ、キャッシュレス決済システムの導入による売上増効果が確認されていることから、今後も FC オーナーに対して導入を提案していく方針となっている。

(2) 神戸クック事業

神戸クック事業の業績は増収増益で見込んでいる。外食事業の「神戸クック・ワールドビュッフェ」については、コロナの影響により、2021 年 10 月期も厳しい 1 年になると見ている。このため、各店舗ではメニューの見直しや人件費の抑制などに取り組むと同時に、2020 年 9 月からはネット予約が可能なテイクアウトサービスを開始している。取り組みが先行している店舗については月次ペースで収支均衡ラインまで回復しているところもあり、一定の成果は出始めている。とは言え、コロナの影響が長引くようだと厳しい収益が続くものと予想される。

こうした外食事業の不振をカバーするのが「馳走菜」となる。2021 年 10 月期も業務スーパーの出店に合わせて店舗数が拡大する見通しだ。2020 年 12 月 20 日時点では前期末比で 4 店舗増の 29 店舗となっており、5 年後には 100 店舗体制を目指す。

(3) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業も増収増益が見込まれる。前述したように 2020 年 10 月期の業績はバイオマス発電の収益が一時的要因によって悪化したが、直近の収益力は回復しているためだ。また、新たな太陽光発電所として岬町プロジェクト（大阪府、10MW）の稼働が 2021 年 5 月頃に開始する見込みとなっている。想定売電額は年間 4 億円弱となるため、下期だけで 2 億円強の増収効果が見込まれる。

そのほかのプロジェクトでは、2022 年に西白河プロジェクト（福島県、17MW）、2022～2023 年に東松島プロジェクト（宮城県、30MW）の建設・稼働が予定されている。当初の計画では岬町プロジェクトを含めた 3 案件で合計約 170 億円の設備投資、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、140～145 億円程度に収まる見通しとなっている。順調に進めば 2024 年 10 月期にエコ再生エネルギー事業の売上規模は約 45 億円と前期実績の 1.9 倍まで拡大することになる。

今後の見通し

太陽光発電所の新設予定

稼働予定(年)	場所	容量(MW)	想定売電額 (万円/年)	想定投資 回収年数
2021	大阪府	10	39,700	9年11ヶ月
2022	福島県	17	62,800	11年1ヶ月
2022~2023	宮城県	30	93,900	12年0ヶ月

出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成

業務スーパー事業の躍進により 中期経営計画の業績数値目標を上方修正

2. 中期経営計画

同社は2022年10月期を最終年度とする3ヶ年の中期経営計画を2019年12月に発表したが、その後、業務スーパー事業の成長が加速し、営業利益に関しては初年度で最終年度の目標値を超過したことから、業績数値目標の上方修正を行った。具体的には、2022年10月期の売上高は従前の3,467億円から3,580億円に、営業利益は同様に230億円から260億円に引き上げた。2021年10月期の業績計画からは売上高で5.0%増、営業利益で4.8%増となる。ROEの水準については、毎期20%以上と従来の目標値を維持している。

中期経営計画

	19/10期 実績		22/10期		年平均成長率*
			修正前	修正後	
売上高	2,996億円		3,467億円	3,580億円	6.1%
営業利益	192億円		230億円	260億円	10.6%
営業利益率	6.4%		6.6%	7.3%	
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毎期20%以上		

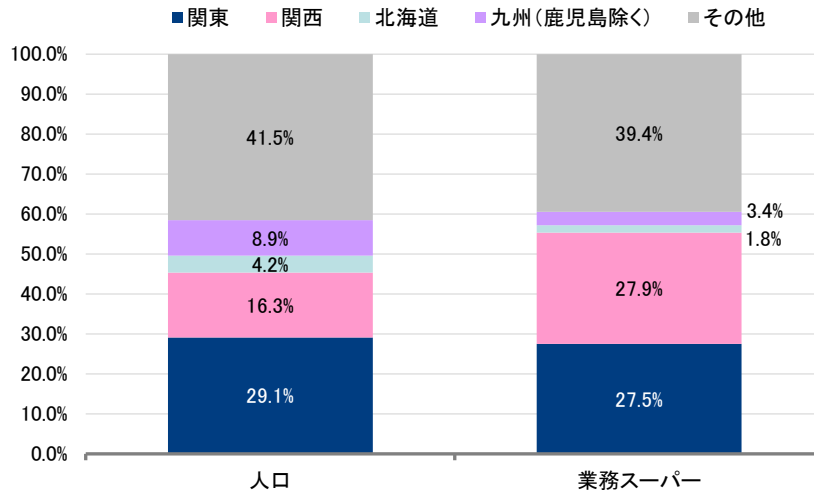
* 19/10期-22/10期の3年間平均成長率
 出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

業務スーパー事業で成長を続けていくためには、店舗数の拡大が必要となるが、出店余地についてはまだ十分あると見ている。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27.9%と高い。一方、ここ数年で出店を強化してきた関東圏については人口構成比で29.1%、店舗数で27.5%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、なお出店余地があると見られる。また、地方でも前述した九州のほか北海道については人口構成比と比較して、店舗数がまだ少なく出店余地が大きいエリアと言える。

関西エリアについては人口83千人あたりに1店舗を出店している計算となり、仮に他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、1,500店舗までは出店できる計算となる。商圈の違いや出店条件に合う不動産物件の有無などによって、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から考えると、出店拡大による成長は続くものと予想される。同社では国内1千店舗体制を当面の目標に掲げており、早ければ2025年10月期にも達成したいとしている。

今後の見通し

地域別人口と業務スーパー店舗(2020年10月期末)の構成比率



出所：決算説明資料、総務省「人口動態調査(2019年)」(人口構成比)よりフィスコ作成

また、出店拡大にあたっては既存店の収益力向上も重要となる。既存店の収益拡大によって、FCオーナーの投資意欲も活発化するためだ。同社では、魅力的なPB商品を多く開発し、業務スーパー各店舗で販売していくことに加え、店舗では販売効率の高い売り場構築やキャッシュレス決済の導入を進めていくことで、既存店向け出荷額の着実な成長を目指していく方針となっている。

なお、中期経営計画における基本方針として同社は以下の5点を掲げている。

- (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) 「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。

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。(1年前倒しで達成する見通し)
- (2) 業務スーパーの既存店向け商品出荷額について、毎期2%増以上の成長を目指す。(2021年10月期は前期好調の反動で微増にとどまる見通し)
- (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) 人財採用において、積極的な情報開示により、同社の経営理念に共感する人財の確保に努める。
- (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。

今後の見通し

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。2020 年も商品回収が発生しており、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。輸入商品を多く扱っていることも一因と考えられる。現段階では大事には至っていないが、「食の安全・安心」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、より一層の品質管理の体制強化が望まれる。

3. CSR の取り組みについて

同社は CSR (Corporate social responsibility: 企業の社会的責任) の取り組みについても継続的に実施している。フードロス対策として、2018 年より賞味期限内にも拘わらず一般市場に流通できない食品について、フードバンク※¹への寄贈を開始し、児童養護施設などの福祉施設へ食品を届けている。また、地域社会への貢献として、兵庫県下の子ども食堂に、毎月の開催に必要な食材の提供、スタッフの派遣などによる活動支援を開始した。加えて、子ども元気ネットワークひょうご※²を通じて、兵庫県下の母子世帯に毎月、正規食品を無償で寄贈する活動も 2018 年より開始している。新たな取り組みとして、コロナの感染対策として消毒用アルコールの学校等への寄贈を実施したほか、「NPO 法人全国子ども食堂支援センター・むすびえ」がサポートする全国の子ども食堂向けに、ネスレ日本 (株)、エフピコ <7947>、はごろもフーズ <2831>らと共に、食品や弁当容器、子ども用マスクの寄贈を実施している。さらに、2020 年 7 月から環境保護活動の一環として、レジ袋の有料化に合わせて業務スーパーでエコバッグを 100 円前後のリーズナブルな価格で販売開始している。

※¹ 賞味期限内であるにもかかわらず、過剰在庫や印字不良などが原因で一般市場に流通できない食品などを、支援を必要とする人たちを支える福祉施設や団体に、無償で分配を行う社会貢献活動のこと。

※² フードバンク関西など民間の 3 つの NPO 法人が連携して、貧困に苦しむ母子世帯を応援しようと、2015 年に立ち上げた事業で要支援対象世帯に月 1 回、食品や生活物資、必要な情報を提供している。

株主還元策

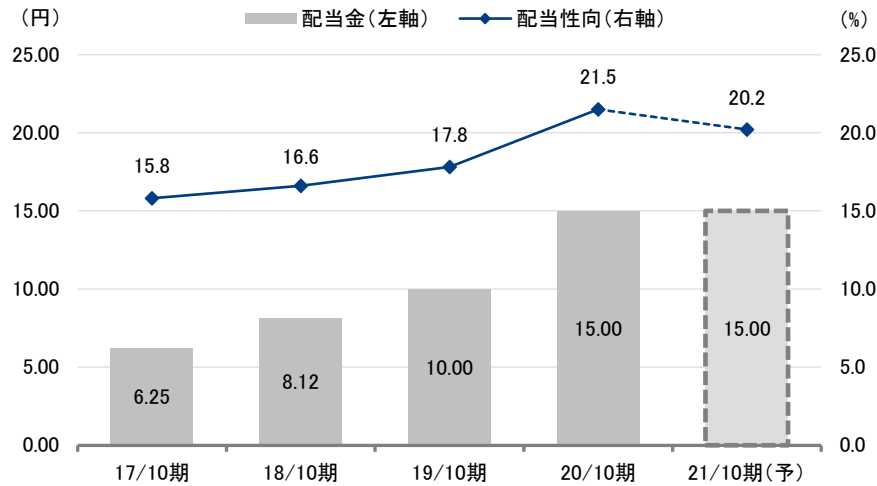
収益拡大とともに連続増配を継続中、株主優待では業務スーパーの商品券または詰め合わせ商品を贈呈

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。また、個人投資家が取得しやすくするため、株式分割も適宜実施しており、直近では 2020 年 11 月に 1:2 の株式分割を実施している。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おり、2021 年 10 月期の 1 株当たり配当金は前期比実質横ばいの 15.0 円 (配当性向 20.2%) 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。

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、2019年11月1日及び2020年11月1日にそれぞれ1：2の株式分割を実施している。このため、2020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：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、ウイ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