

|| 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 >>>](#)

2024年2月14日(水)

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月期の業績概要	01
2. 2024年10月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画と長期ビジョン	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	08
4. その他	08
■ 業績動向	09
1. 2023年10月期の業績概要	09
2. 事業セグメント別の動向	10
3. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	17
1. 2024年10月期の業績見通し	17
2. 中期経営計画と長期ビジョン	19
3. ESGの取り組みについて	22
■ 株主還元策	23

## ■ 要約

### 業務スーパー事業の拡大に加えて、外食・中食事業も成長軌道に乗る

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国内トップの食の製販一体企業である。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月期の業績概要

2023年10月期の連結業績は、売上高で前期比13.5%増の461,546百万円、営業利益で同10.4%増の30,717百万円と過去最高を更新し、会社計画（売上高440,000百万円、営業利益29,700百万円）に対しても上回って着地した。業務スーパー事業の業績が、「業務スーパー」の店舗数増加（前期末比41店舗増の1,048店舗）や、直轄エリア※の既存店（以下、既存店）向け商品出荷額の伸長（前期比7.7%増）により、売上高で同12.8%増、営業利益で同8.0%増となったことが主因だ。円安に伴う仕入れコストの上昇や原材料価格高騰の影響を値上げ効果などで吸収し、国内グループ会社の収益も総じて回復した。特に、下期に入って業界全体で食品の値上げが広がるなか消費者の節約志向が高まり、「業務スーパー」の来店客数増加につながったことが収益増に寄与した。営業外で為替変動に伴うデリバティブ評価損4,082百万円を計上したため、経常利益は同6.7%減の29,970百万円と減益に転じたが、実態としては好調な決算だったと言える。

※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. 2024年10月期の業績見通し

2024年10月期の連結業績は、売上高で前期比7.9%増の498,000百万円、営業利益で同0.9%増の31,000百万円となる見通し。業績の前提となる「業務スーパー」の店舗数は前期末比35店舗増、既存店向け商品出荷額は前期比2%以上の伸長を見込んでいる。営業利益率が前期の6.7%から6.2%に低下するが、これは為替前提レートを前期の139.19円/ドルに対して円安水準を見込んでいることに加えて、物流費用の動向が不透明なこともあり販管費を保守的に見積もっていることが要因だ。一方で、経常利益はデリバティブ評価損などが無くなることを前提に、同10.1%増の33,000百万円と増益に転じる見通しである。消費者の節約志向は依然続いており、2023年12月の「業務スーパー」既存店向け出荷額も前年同月比6.9%増と好調が続いていることから、会社計画は達成可能な水準と弊社では見ている。

要約

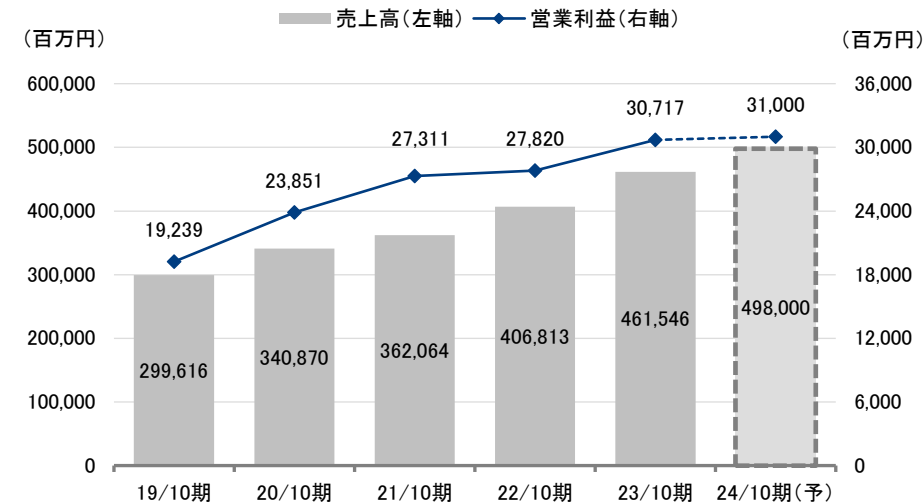
3. 中期経営計画と長期ビジョン

同社は新たな3ヶ年の「中期経営計画 2024-2026」を発表した。最終年度となる2026年10月期に売上高5,430億円、営業利益370億円と年平均成長率約6%の増収増益を目指す。業務スーパー事業では、店舗数を1,130店舗以上、既存店向け商品出荷額を每期2%以上伸ばすほか、PB商品売上比率を37%（前期34.57%）まで引き上げるため、グループ会社の生産能力増強に向けて每期100億円以上の設備投資を実施する方針だ。外食・中食事業では、「プレミアムカルビ」のFC展開を開始し、全業態で200店舗（前期末148店舗）を目指す。また、長期ビジョンの数値目標も明らかにしている。具体的には、業務スーパー事業で1,500店舗以上、PB商品売上比率40%以上、外食・中食事業で500店舗以上を目標とし、連結営業利益率で10%以上を目指す。高品質な商品をベストプライスで提供することで顧客支持を得るとともに、ローコストオペレーション体制を維持し続けることができれば、長期ビジョンの達成も実現可能な水準と弊社では見ており、今後も食の製販一体企業として着実な成長が期待される。

Key Points

- ・2023年10月期は業務スーパー事業を中心にすべての事業セグメントで過去最高業績を更新
- ・自己資本比率は50%台と健全な水準を維持、ネットキャッシュは500億円を上回る
- ・2024年10月期も節約志向の高まりを追い風に業務スーパー事業の好調が続く見通し
- ・2026年10月期に売上高5,430億円、営業利益370億円を目指す中期経営計画を策定

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月期の構成比で見ると、業務スーパー事業が売上高、営業利益ともに96%超を占めており、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

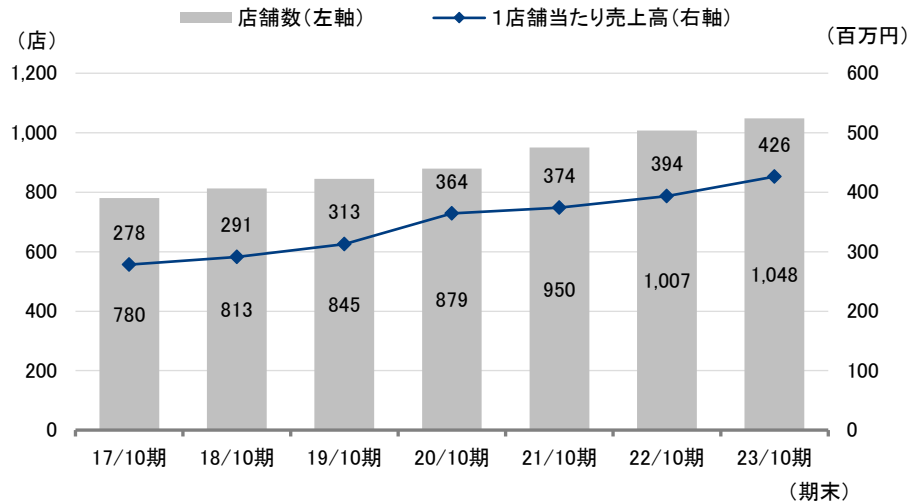
業務スーパー事業では、同社が「業務スーパー」のFC本部として商品の企画・開発及び調達などを行っており、「業務スーパー」で販売するPB商品の一部を国内外の自社グループ工場で製造している。2008年以降、M&Aにより食品工場を積極的に自社グループ化しており、現在、国内における自社グループ工場数は25拠点と、食品スーパーとしてその所有数は国内最大級となっている。

「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た。中間流通マージンを省いた直仕入れ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、店舗数は毎期数十店舗ペースで拡大を続けており、2023年10月末時点で1,048店舗（うち、直営店舗は4店舗）となった。1店舗当たりの売上高<sup>\*</sup>は2023年10月期で426百万円と直近10期間では年率5.7%の増加ペースと、業界平均を上回る成長を続けている。主なFC加盟企業としては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。

<sup>\*</sup> 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、加盟金などが含まれる。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）による巣ごもり需要で食料品のまとめ買い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

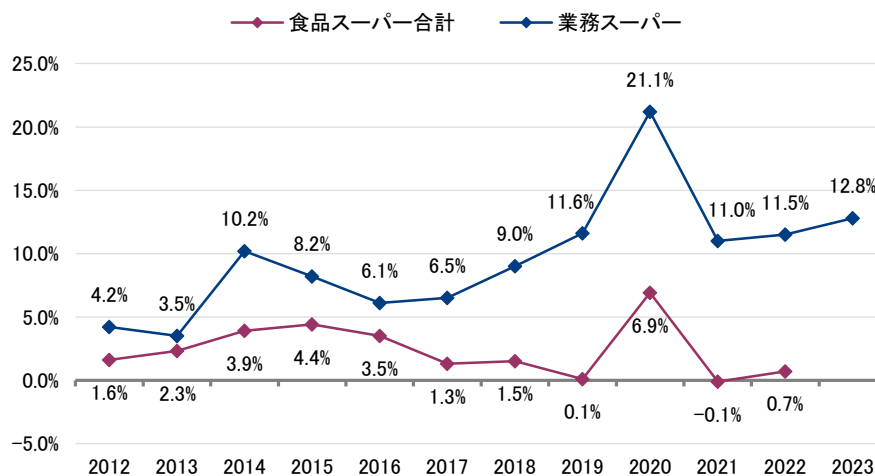
## 業務スーパー店舗数と1店舗当たり売上高の推移



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、業績面からも業務スーパー事業の飛躍的な成長が裏付けられる。

## 食品スーパー業界と業務スーパー事業の売上高増減率



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：「スーパーマーケット販売統計調査資料」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、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である、FC加盟企業の収益を拡大する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する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。直轄エリアの場合は、加盟金220万円(消費税込)、保証金1,000万円(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。

会社概要

FC 契約概要・加盟条件

(2023年10月末現在)

	直轄エリア	地方エリア
契約社数	90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

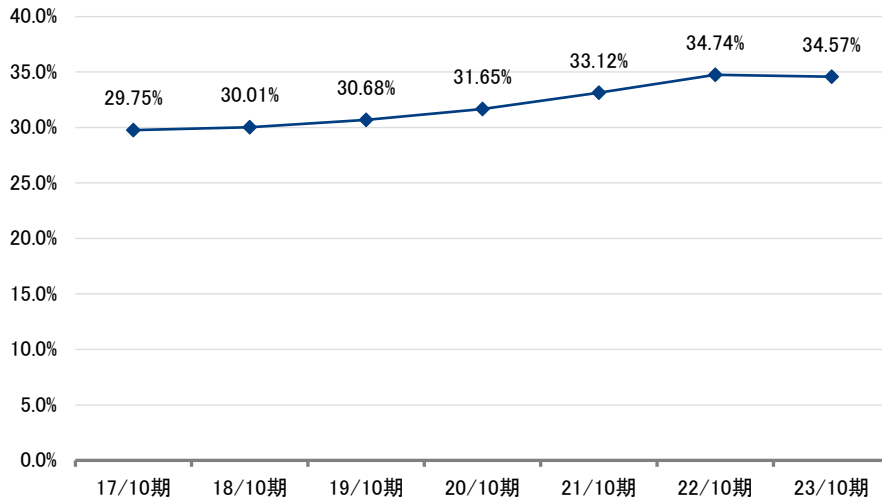
業務スーパーの取扱商品総数はPB商品、NB商品合わせて約5,590点に上る。PB商品に関しては、国内外の自社グループ工場26工場(うち中国1工場)に加えて、海外の協力工場から調達している。PB商品の売上比率は2023年10月期で34.57%となっており、このうち国内の自社グループ工場で製造した商品が11.1%で、輸入品が23.5%となる。輸入品のうち約半分は中国からで、残り半分を欧米、ASEAN、中南米地域から直輸入しており、輸入先数は約50ヶ国に上る。特徴としては、各国の代表的な製品の品ぞろえに注力している。たとえば、イタリアならパスタやピザ、ベルギーではワッフルやフライドポテト、ベトナムで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ウクライナやその周辺で被害にあわれた方々へ(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が挙げられる。なお、生鮮食料品については自社で仕入れせず各FC企業の裁量に任せている。



会社概要

**PB商品売上比率**



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（残りは主にユーロ建て）、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. 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れ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10月末：14店舗、うち直営1店舗、平均顧客単価は1,300～1,400円）と焼肉オーダーバイキングの「プレミアムカルビ」（同20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（ちそうな）」（同114店舗、うち直営5店舗）がある。2023年10月期の売上構成比は「プレミアムカルビ」が約5割を占め、「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。

#### 会社概要

「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を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、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）をオープンしてから、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展開を進める予定である。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とコスト低減を進める考えだ。

「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るなど、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。業務スーパー内に店舗することで集客力もアップすること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月期末の発電能力約81.0MW）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。2023年10月に最後の開発案件となる太陽光発電所を宮城県で稼働させており（約30.0MW）、今後は現在の発電能力を維持し、安定的に運用する方針である。

### 4. その他

各事業セグメントに分類されないその他には、観光事業などが含まれている。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。2022年夏にサクランボの生育に成功したほか、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月期は業務スーパー事業を中心に好調、すべての事業セグメントで過去最高業績を更新

#### 1. 2023年10月期の業績概要

2023年10月期の連結業績は、売上高で前期比13.5%増の461,546百万円、営業利益で同10.4%増の30,717百万円、経常利益で同6.7%減の29,970百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同1.3%減の20,560百万円となった。為替変動に伴うデリバティブ評価損の計上により経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益は減益となったものの、売上高及び営業利益は会社計画（売上高440,000百万円、営業利益29,700百万円）を上回る増収増益となり、すべての事業セグメントで過去最高業績を更新した。

#### 2023年10月期連結業績

(単位：百万円)

	22/10期		会社計画	23/10期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	406,813	-	440,000	461,546	-	13.5%	4.9%
売上原価	360,217	88.5%	-	408,827	88.6%	13.5%	-
販管費	18,776	4.6%	-	22,002	4.8%	17.2%	-
営業利益	27,820	6.8%	29,700	30,717	6.7%	10.4%	3.4%
(為替差損益・デリバティブ評価損益)	3,268	-	-	-1,926	-	-	-
経常利益	32,125	7.9%	32,500	29,970	6.5%	-6.7%	-7.8%
特別損益	-1,100	-	-	-15	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	20,832	5.1%	21,200	20,560	4.5%	-1.3%	-3.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高はすべての事業セグメントで2ケタ増収となるなど主力の業務スーパー事業を中心に好調に推移した。「業務スーパー」の既存店向け商品出荷額伸び率が想定1～2%増に対して前期比7.7%増と大きく伸長したことが上振れ要因となった。2023年4月以降、業界全体でNB商品の値上げが相次ぎ、消費者の節約志向が高まるなか「業務スーパー」の来店客数が増加し、PB商品の販売が伸長した。また、同社もNB商品の値上げを実施したが、スケールメリットを生かした価格交渉力により、優位性の高い価格設定ができたことでPB商品以上に好調だ。

期中平均為替レートが前期の127円/米ドルから139.19円/米ドルとなり、輸入商品の仕入れコストが上昇したが一部値上げを実施するなどして吸収した。また、前期は原材料コストの上昇などにより収益が悪化した国内グループ会社についても、値上げ効果や生産性向上などに取り組んだことで2023年10月期は総じて収益が回復したようで、売上原価率も88.6%と前期(88.5%)とほぼ同水準となった。販管費率は前期の4.6%から4.8%に上昇したが、「プレミアムカルビ」の出店拡大に伴う人件費や光熱費、賃借料などの増加によるものである。物流費率は、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、前期比0.1ポイント低下の1.7%となった。

業績動向

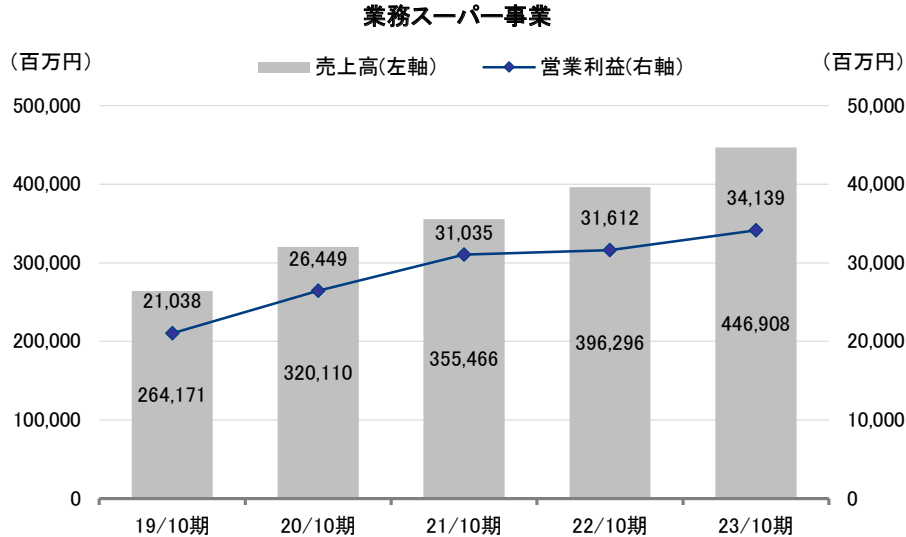
経常利益の減益要因は、為替変動に伴うデリバティブ評価損益の悪化によるもので、前期は478百万円の評価益を計上したのに対して、2023年10月期は4,082百万円の評価損を計上した。また、為替差益も前期の2,790百万円から2,156百万円に減少し、5,194百万円の減益要因となった。一方で、金融収支は現預金が積み上がったこともあって前期比621百万円の増益要因となった。なお、前期はグループ会社の農場や工場について減損損失994百万円を計上したが、2023年10月期は大きな特別損失はなかったため、親会社株主に帰属する当期純利益は小幅な減益にとどまった。

## 業務スーパー事業が好調持続、外食・中食事業も4期ぶりに黒字転換、過去最高業績を更新

### 2. 事業セグメント別の動向

#### (1) 業務スーパー事業

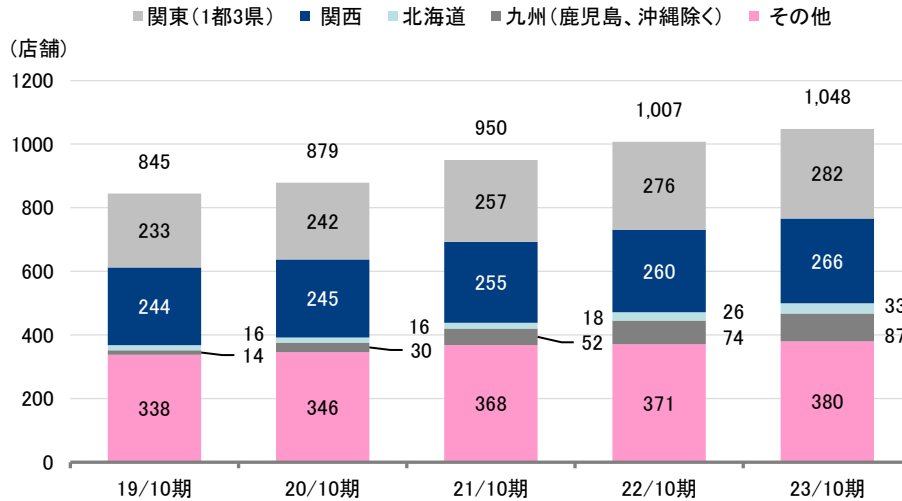
業務スーパー事業の売上高は前期比12.8%増の446,908百万円、営業利益は同8.0%増の34,139百万円と過去最高を連続更新した。店舗数の拡大に加えて、既存店向け商品出荷が好調を維持したこと、グループ会社の収益も総じて回復したことが要因だ。



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



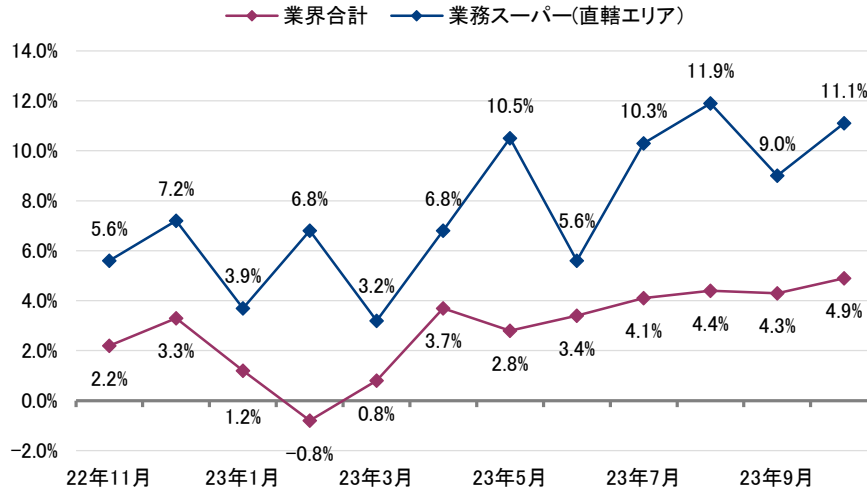
注：その他以外はすべて直轄エリア  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2023年10月期末の「業務スーパー」店舗数は、前期末比41店舗増の1,048店舗と計画を1店舗上回った。期中に12店舗の退店があったものの53店舗を新規出店した。エリア別では引き続き、九州エリアで13店舗増、北海道エリアで7店舗増と伸びが目立ったほか、その他の地域でも万遍なく出店数が増加した。増加ペースは前期の57店舗からやや鈍化した。建築コストが高騰するなど新規出店が難しい環境のなかでは順調だったと評価される。

「業務スーパー」の既存店向け商品出荷額は前期比7.7%増となった。上期が前年同期比5.6%増だったのに対して下期は同9.4%増と伸びが加速した。2023年4月以降、NB商品の値上げが相次ぎ、節約志向の高まりから「業務スーパー」の客数が増加したほか、顧客当たり平均購入額も上昇したことが主因だ。食品スーパー業界全体の既存店売上高についてはNB商品の値上げにより下期は4%弱の伸びとなったが、「業務スーパー」はNB商品で競合スーパーよりもリーズナブルな価格設定を行ったため、NB商品目当ての新規客が増加したようだ。PB商品よりもNB商品の値上げ率のほうが大きかったこともあり、PB商品の売上比率は前期の34.74%から34.57%と若干低下したが、PB商品の販売も好調だった。

## 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

PB商品について、輸入商品では、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」が好調に推移したほか、コロナ禍の収束に伴い学園祭や各地域の祭りが復活したことで、焼き鳥の鶏もも串の販売も秋口に急増した。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」のほか各種冷凍食品、新商品として投入したチキンカツ(のり塩味)やチーズチキンカツなども好評だった。

そのほか、新たに関東初となる直営店(横浜いずみ店)を2023年10月にオープンした。同店舗は売り場面積が約450坪と標準店舗(150～220坪)と比較すると大型店舗となり、生鮮食品などの販売も行っている。セルフレジを導入するなど新しい取り組みのテストやSVの教育の場として運営する方針であり、今後FCでも物件があれば大型店舗を展開する事も検討するようだ。

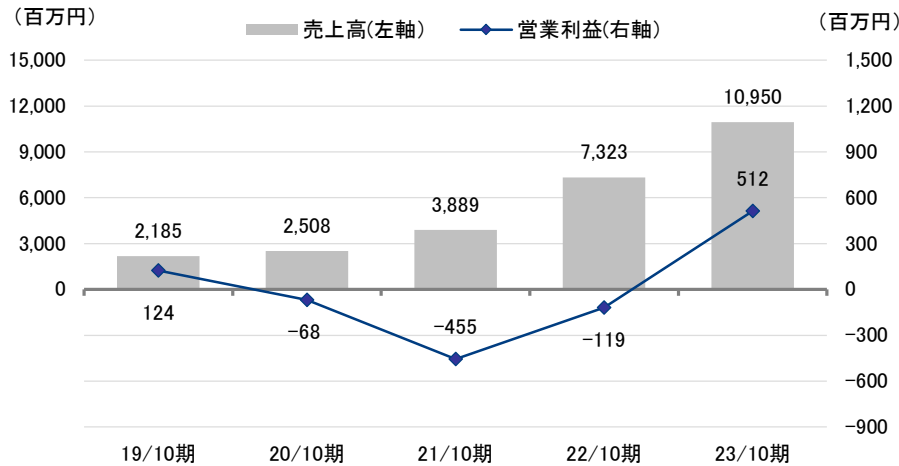
物流費の効率化に向けた取り組みとしては、前期に福岡と四国に3PLセンターを開設したのに続き、2023年10月期は中部エリアにも開設した。特に、福岡に3PLセンターを開設したインパクトが大きかったようだ。従来、九州エリアの店舗には神戸の物流センターから商品を配送していたが、福岡にセンターを開設したことで一定の在庫を保有できるようになり物流効率が改善したほか、商品の品切れによる売上機会ロスも減少した。

## (2) 外食・中食事業

外食・中食事業の売上高は前期比49.5%増の10,950百万円、営業利益は512百万円(前期は119百万円の損失)と4期ぶりに黒字転換し、過去最高業績を更新した。「馳走菜」や直営展開している「プレミアムカルビ」の店舗数拡大による増収に加えて、「神戸クック・ワールドビュッフェ」についても行動制限の解除や外国人観光客の増加などにより売上高は回復した。利益面でも「馳走菜」の増益が続いたほか、「プレミアムカルビ」や「神戸クック・ワールドビュッフェ」も事業本部のコストを吸収し、黒字に転換した。

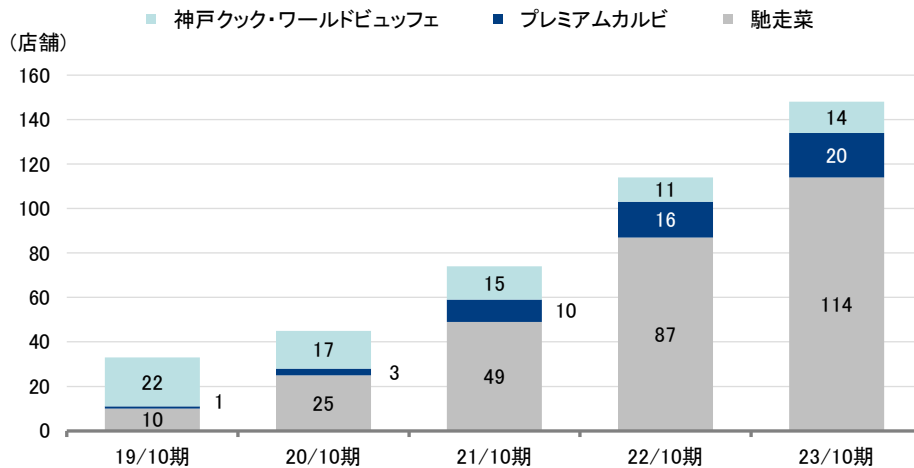
業績動向

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



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3店舗、退店0店舗で前期末比3店舗増の14店舗となった。メニューの改廃などによる顧客満足度の向上に取り組み、既存店売上高はコロナ禍前の8割程度の水準まで回復した。地方の店舗についてはまだ回復は鈍いものの、直営店の神戸ハーバーランド店については期の途中から過去最高売上を記録するなど完全に回復している。



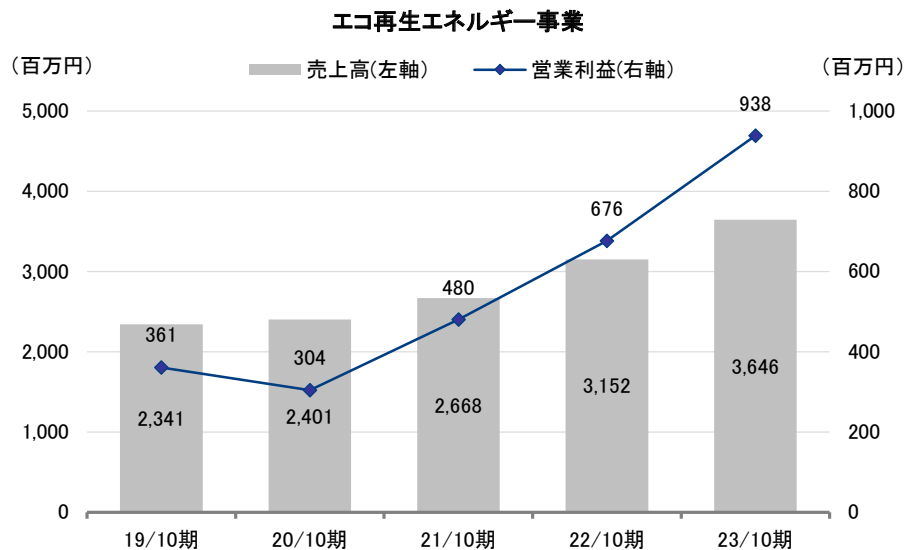
業績動向

焼肉オーダーバイキングの「プレミアムカルビ」は4店舗を出店し、前期末比4店舗増の20店舗となった。食材コストや光熱費が上昇するなか、期間限定フェアの開催や食べ放題プランを2プランから3プランに拡充したことなどが奏功し、売上高は好調を持続した。食べ放題プランでは最上位プランとなるスペシャルコース（税込5,038円）が好評だった。

中食業態である「馳走菜」の出店状況は、出店が29店舗、退店が2店舗（業務スーパーを脱退したFCオーナーの店舗）で、前期末比27店舗増の114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た。また約40品の新メニューを開発、なかでもデザート類の売上が好調で既存店売上高も伸長し、大幅増収につながった。「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、「馳走菜」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出店効果が確認されたことで、その他の店舗での追加出店の検討も進めている。また、新生堂薬局は新たに業務スーパーのFC加盟も行ったようで、今後「業務スーパー」と「馳走菜」を同時出店する可能性もある。

**(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期比15.7%増の3,646百万円、営業利益は同38.8%増の938百万円と過去最高業績を更新した。2022年6月に稼働を開始した約18.9MWの太陽光発電所（福島県西白河郡西郷村）が通年で寄与したことが増収増益要因となった。また、2023年10月18日より約30.0MWとグループ最大規模の太陽光発電所（宮城県東松島市）が売電を開始したことにより、2023年10月期末の発電能力は前期末比30.0MW増の87.2MW（太陽光発電所が19ヶ所で約81.0MW、木質バイオマス発電所が1ヶ所で約6.2MW）となっている。

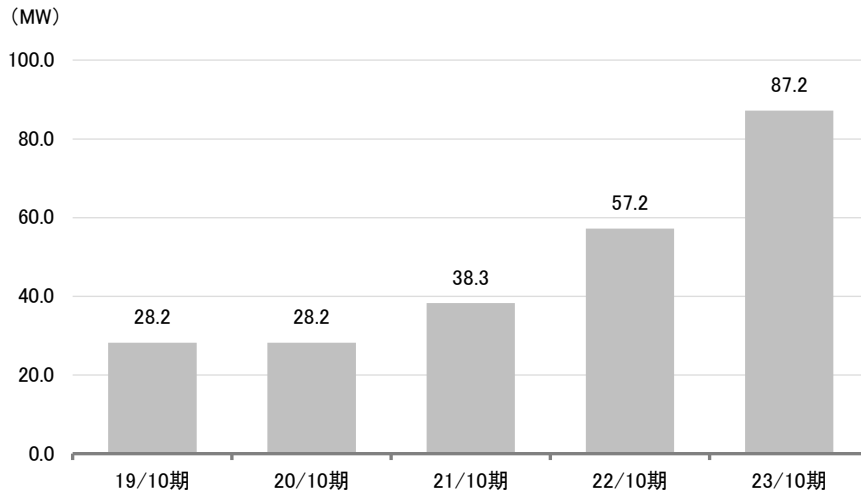


出所：決算説明資料よりフィスコ作成



## 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

## 自己資本比率は50%台と健全な水準を維持、 ネットキャッシュは500億円を上回る

### 3. 財務状況と経営指標

2023年10月期末の資産合計は前期末比31,615百万円増加の211,891百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では在庫が904百万円減少した一方で、現金及び預金が25,550百万円増加した。固定資産では、宮城県内に約30MWの太陽光発電所を開設したほか、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おり(総額8,133百万円、2024年4月竣工予定)、有形固定資産が6,083百万円増加した。新工場は延床面積で8,970m<sup>2</sup>とグループ最大規模で、レトルト食品やチルド惣菜などの自動化ラインを導入した生産性の高い工場となる。東日本大震災で被災した亘理町に建設し、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である。

負債合計は前期末比14,384百万円増加の97,439百万円となった。設備投資資金として有利子負債が3,783百万円増加したほか、買掛金が3,064百万円、資産除去債務が1,144百万円、その他の流動負債などがそれぞれ増加した。また、純資産合計は同17,230百万円増加の114,451百万円となった。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当期純利益20,560百万円の計上により利益剰余金が15,736百万円増加した。

業績動向

経営指標は、自己資本比率が前期末と同水準の 52.7% に、有利子負債比率が同 2.0 ポイント低下の 34.3% となった。ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）はキャッシュ・フローの改善が進んだことにより同 21,767 百万円増加の 54,273 百万円と過去最高水準に積み上がっており、財務基盤の強化が一段と進んだものと判断される。一方、収益性に関しては ROE で前期比 4.4 ポイント低下の 19.9% とここ数年低下傾向が続いているが、利益成長による自己資本の増加で財務レバレッジ（総資産÷自己資本）が低下していることが要因である。このため、同社では KPI として自己資本に有利子負債を加味した収益性指標である ROIC（投下資本利益率）を採用し、今後は ROIC の維持向上に取り組む方針を明らかにしている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	20/10 期	21/10 期	22/10 期	23/10 期	増減
流動資産	102,156	95,862	116,011	141,641	25,629
（現金及び預金）	69,810	57,799	67,040	92,590	25,550
（在庫）	10,585	14,663	19,728	18,824	-904
固定資産	46,019	60,874	64,263	70,249	5,986
資産合計	148,175	156,737	180,275	211,891	31,615
負債合計	88,906	78,518	83,055	97,439	14,384
（有利子負債）	49,288	34,689	34,534	38,317	3,783
純資産合計	59,268	78,218	97,220	114,451	17,230
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	39.0%	48.8%	52.7%	52.7%	0.0pt
有利子負債比率	85.3%	45.4%	36.4%	34.3%	-2.0pt
ネットキャッシュ	20,522	23,110	32,506	54,273	21,767
（収益性）					
ROA（総資産経常利益率）	15.9%	19.1%	19.1%	15.3%	-3.8pt
ROE（自己資本当期利益率）	29.5%	29.2%	24.3%	19.9%	-4.4pt
売上高営業利益率	7.0%	7.5%	6.8%	6.7%	-0.2pt
（ROE 分解）					
総資産回転率（売上高÷総資産）	2.29 回	2.37 回	2.41 回	2.35 回	-0.06 回
財務レバレッジ（総資産÷自己資本）	2.92 倍	2.27 倍	1.97 倍	1.90 倍	-0.07 倍
当期純利益率	4.4%	5.4%	5.1%	4.5%	-0.7%

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

### 2024年10月期も節約志向の高まりを追い風に 業務スーパー事業の好調が続く見通し

#### 1. 2024年10月期の業績見通し

2024年10月期の連結業績は、売上高で前期比7.9%増の498,000百万円、営業利益で同0.9%増の31,000百万円、経常利益で同10.1%増の33,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同4.6%増の21,500百万円となる見通し。引き続き業務スーパー事業がけん引する格好となる。営業利益率が前期の6.7%から6.2%に低下する見込みであるが、これは為替前提レートを前期の139.19円/米ドルから140～150円/米ドルとやや円安で想定していることや、2024年度から開始される物流業界の総労働時間規制によって物流コストがどのように変化するか不透明なため、販管費を保守的に織り込んでいることが要因である。一方、前期に発生した為替差益やデリバティブ評価損がなくなることを前提に経常利益は2ケタ台の増益となる見通しだ。全体的には保守的な印象が強く、今後為替レートが想定を上回る円安状況にならなければ、業績は計画を達成する可能性が高いと弊社では見ている。

#### 2024年10月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/10期		24/10期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	461,546	-	498,000	-	7.9%
営業利益	30,717	6.7%	31,000	6.2%	0.9%
経常利益	29,970	6.5%	33,000	6.6%	10.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	20,560	4.5%	21,500	4.3%	4.6%
1株当たり当期純利益(円)	93.59		97.44	-	-

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」の店舗数で前期末比35店舗増の1,083店舗、既存店向け商品出荷額で前期比2%以上の伸長、及びPB商品売上比率の上昇を見込んでいる。店舗数については関東・九州エリアを中心に店舗開発を進める方針で、FC加盟企業の投資意欲も旺盛なことから達成可能な水準であり、店舗数の拡大効果で3～4%の増収要因になると見られる。また、既存店向け商品出荷額についても、NB商品の値上げが続くなど事業環境は同社にとって追い風となっていることから計画を上回る可能性が高い。実際、2023年12月の既存店向け商品出荷額の前年同月比伸び率は6.9%増と好調な滑り出しとなっている。

## 今後の見通し

利益面では、円安や物流コストの上昇を前提に微増益と保守的な計画となっている。グループ会社の収益性についても人手不足などによる人件費の増加や、能力増強投資に伴う減価償却負担増などもあって前期比横ばい水準で見込んでいる。自社グループ工場の設備投資については、100 億円程度と前期の 6,572 百万円から増加する見通しだ。主な投資案件として、宮城製粉の新社工場が 2024 年 4 月から稼働開始するほか、秦食品（株）でサラダ類の能力増強投資を行う。宮城製粉に関しては新工場稼働によりレトルト商品などの生産能力が 1.5 倍超に拡大する。

一方、集客施策としては 2023 年 10 月期より本格的に導入を開始したクラウド型プリペイド発行システム「Gyomuca（ギョムカ）」の導入促進に取り組んでいく。会員カード又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システムで、1,000 円単位で現金をチャージすることで入金額の 0.5% 分のポイントが付与されるほか、各店舗にて一部商品を対象とした購入時ポイントを付与する施策も導入している。アプリでは特売情報をいつでも確認できる。「Gyomuca」導入店舗数は 2023 年 12 月時点で約 3 割程度と順調に拡大しており、客数アップにつながる施策として期待される。

なお、EC 販売については現在、神奈川県と東京都（離島除く）にサービスエリアを限定して取り組みを進めており、会員数、流通額ともに順調に増加しているもようだ。取扱品目は PB 商品のほか、一部 NB 商品（競合ストアで売られていないような商品）なども含まれており、ケース単位で販売している。当面は現在のサービスエリアで取扱品目を拡充し、1 回当たりの発注金額を引き上げることで物流コストの効率化に取り組む方針である。

## (2) 外食・中食事業

外食・中食事業は各業態とも成長が期待でき、2ケタ増収増益となる見通し。「神戸クック・ワールドビュッフェ」については、コロナ禍の収束に伴いインバウンド需要や旅行客の需要回復が続くほか、忘年会・新年会や送迎会の団体客、行楽客の増加も見込めるなど、市場環境の好転により増収基調が続く見通しで、2024 年 10 月期は全店舗でコロナ禍前の売上水準達成を目指している。新規出店としては、2024 年 1 月に千葉県に 1 店舗を出店した。

「プレミアムカルビ」についても、順調な拡大が見込まれる。新規出店計画は特に定めていないが、首都圏内で条件に合う物件が見つければ出店する意向のようだ。2023 年 12 月に新規出店した湘南台店（神奈川県藤沢市）では、新たな試みとしてデザートビュッフェに焼き菓子（フィナンシェ、カヌレ）を追加し好評を得ている。引き続きデザートメニューの充実による差別化を図るほか、期間限定フェアの開催により集客力を向上する考えだ。

「馳走菜」についても出店計画を定めていないが、「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ほか、新規加盟のリクエストも増えていることから店舗数のさらなる拡大が見込まれる。新規加盟については既存オーナーとのカニバリが生じる恐れがないかを十分検討したうえで、加盟の可否を判断している。また、商品戦略としては前期好評だったデザート類のラインナップを拡充する予定で、既存店売上高の伸長を目指す。2023 年 11 月の出店状況は、「業務スーパー」内に 3 店舗を新規出店した。

今後の見通し

### (3) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業は、2023年10月から売電を開始した約30.0MWの発電所が通年で寄与することにより、売上高は10億円程度の増収となる見込み。一方、売電開始初年度は減価償却負担が重くなるため利益面での寄与は殆ど見込めないことから、営業利益に関しては横ばい水準にとどまる見通し。今後は再生可能エネルギー設備の新設計画はなく、既存の発電所の安定運用に取り組む方針となっている。

## 2026年10月期に売上高5,430億円、 営業利益370億円を目指す中期経営計画を策定

### 2. 中期経営計画と長期ビジョン

#### (1) 中期経営計画

同社は2024年10月期からスタートの3ヶ年の「中期経営計画2024-2026」を発表した。中期ビジョンとして「PB商品を強化し、業務スーパーを中心として事業の継続的な成長を目指す」ことを掲げ、その実現に向けた基本方針として、1) 業務スーパーの継続的な成長、2) 国内PB商品の生産能力強化、3) 外食・中食事業の拡大、の3点に取り組んでいく。業績目標としては、最終年度となる2026年10月期に売上高5,430億円、営業利益370億円を掲げた。3年間の年平均成長率は売上高で5.6%、営業利益で6.4%となる。また、収益性指標としてROICを重視し、2023年10月期の13.6%から2024年10月期以降は10%以上を維持し、毎期向上を目指す方針とした。

#### 中期経営計画

(単位：百万円)

	23/10期 実績	24/10期 計画	26/10期 計画	年平均成長率※
売上高	461,546	498,000	543,000	5.6%
営業利益	30,717	31,000	37,000	6.4%
営業利益率	6.7%	6.2%	6.8%	
業務スーパー店舗数	1,048	1,083	1,130以上	
ROIC	13.6%	10%以上を維持、毎期成長目指す		

※ 24/10期～26/10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

主力の業務スーパー事業では、店舗数を1,130店舗以上に拡大するほか、既存店向け商品出荷額を毎期2%以上成長させること、PB商品売上比率を37%（前期実績34.57%）まで向上させること、PB商品拡大のためグループ会社の設備投資を毎期100億円以上実施すること、加盟店に対して省エネ什器や自動発注システムなどの導入を促し、店舗運営の効率化を図ることなどを重点施策として取り組んでいく。店舗数については、3期間で82店舗以上と控えめな目標となっている。昨今の建築コスト上昇を考慮してのものと思われるが、条件に合う物件が見つければFCオーナーの投資意欲も旺盛なことから、十分達成できる水準と弊社では見ている。また、既存店向け商品出荷額2%以上という目標についても、直近10期間の年平均成長率が5%を上回っており、巣ごもり需要の反動減があった2021年10月期でも2.4%の伸長だったことからすると、十分達成可能な水準と考えられる。

## 今後の見通し

PB 商品売上比率 37% の目標については、NB 商品の動向にも影響を受けるため流動的ではあるものの、少なくとも自社グループの生産能力増強、並びに人手不足対策のための省力化に向けた設備投資を毎期 100 億円以上実施し、グループ会社の生産体制を強化することで PB 商品の売上拡大を図る方針だ。直近 3 期間では合計約 180 億円の設備投資を実施したが、商品によっては欠品が生じるなど、機会ロスが発生する状況にあった。同社では 3 期間のうちに新工場を 2 ヶ所以上稼働させる計画を立てており、そのうち 1 ヶ所は前述した宮城製粉の新工場である。2 ヶ所目以降は複数のグループ会社で計画が進んでいるが、建築コストが上昇していることもあり、稼働時期に関しては 2026 年 10 月期の後半頃となる見通しだ。そのほか、省力化投資や設備の老朽化に伴う更新投資などを各グループ会社にて必要に応じて実施していく。

店舗運営の効率化に関しては、2023 年 10 月期より省エネ什器の導入を直営店で進めている。具体的には、オープン型の冷凍ショーケースをクローズ型に置き換えて、売上高や電力費に与える影響について検証している。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ず、電力消費量も削減できたと言う。このため今後出店する新店では、クローズ型の冷凍ショーケースの導入が進むと予想され、既存店においても費用対効果でプラスになると判断すれば、置き換えを FC オーナーに提案する予定である。また、省人化施策としてセルフレジのほか自社開発した自動発注システムの導入を進める。従来、商品の発注業務は担当者が日々、状況に応じて行うなど属人的で経験年数が必要とされてきたが、自動発注システムの導入で関連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するなど具体的な効果も確認できたため、今後、FC 店舗への導入を進める。現在、ソフトウェアの改修作業を行っており、完了後に本格導入を始める考えだ。

外食・中食事業については、3 業態合計で 200 店舗を目指すこと（2023 年 10 月期末 148 店舗）、また「プレミアムカルビ」で FC 展開を開始することの 2 点を重点施策として取り組んでいく。「プレミアムカルビ」の FC 展開については、直営店を 30 店舗程度まで増やして人材基盤を強化し、FC 化しても一定のサービス品質を維持することが可能な教育体制や運営体制を確立してから開始する予定だ。

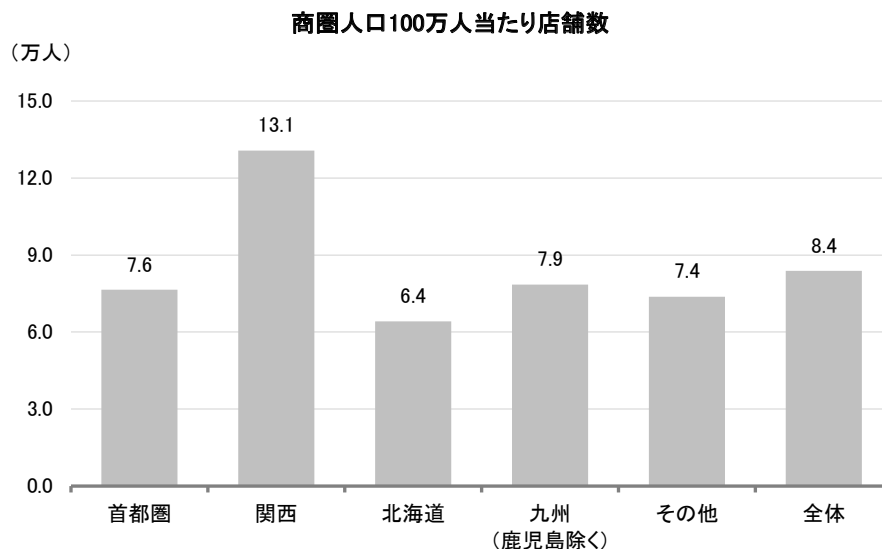
## (2) 長期ビジョン

同社は長期ビジョンとして、「『良いものをより安く』を大義に、食の総合企業としてお客さまの豊かな暮らしを支えていく」ことを掲げており、長期ビジョン達成に向けた目標も明らかにした。具体的には、業務スーパー事業において店舗数を 1,500 店舗以上、PB 商品売上比率を 40% 以上、外食・中食事業の全業態で 500 店舗以上を目標として設定した。また、PB 商品の売上比率の上昇による売上総利益率の向上、並びに物流拠点への投資による販管費率の改善などによって、連結営業利益率 10% 以上を目指す。



今後の見通し

「業務スーパー」の店舗数については、地域別の人口当たり店舗数が最も多い関西地域をベースに考えると、1,600店舗程度まで拡大余地があり、達成可能な水準と弊社では見ている。具体的には、地盤である関西地域では人口100万人当たりの店舗数が13.1店舗とその他の地域と比較して1.7～2倍の出店数となっており、関西地域と同様の規模の店舗数が全国に広がったとすると単純計算で1,633店舗となる。また、関西地域も伸びは鈍化したとはいえ、今なお店舗数の増加が続いていることを考えれば、店舗数の拡大余地はさらに大きくなる。一方で、地域ごとに強い食品スーパーがあることも事実で、三大都市圏の1つである愛知県では出店数が26店舗と直近4期間でわずか1店舗の増加にとどまっている。人口100万人当たりで換算すると3.5店舗と低水準にとどまっており、今後、こうしたエリアを開拓することでも店舗数を拡大していく余地はある。なお、東京23区内の人口密集地においては50坪程度の小型店舗での展開を行うべく検討を進めており、収益モデルを確立したのちにFC展開する計画である。



※ 店舗数は2023年10月末時点で算出。  
 出所：総務省「人口動態統計（2022年10月）」よりフィスコ作成

PB商品売上比率40%以上に向けて、グループ会社の生産能力増強や海外の新規商材開拓に加えて、M&Aによるラインナップ拡充にも継続して取り組む方針だ。また、外食・中食事業の店舗数については、「馳走菜」が業務スーパーに加えて他業態での出店が進む可能性もあり拡大余地が大きいほか、「プレミアムカルビ」についても競合店が300店舗を超えていることから、FC展開が開始されれば店舗拡大が加速するものと予想されるため、500店舗という目標については達成可能な水準と弊社では見ている。

物流拠点への投資については、ボトルネックとなっているエリアでの整備・強化を進めるほか、首都圏で大型物流センターの開設を予定している。2022年10月期に横須賀リサーチパーク内に約1万坪の土地を取得済みで、物流センターに加えて食品加工工場も併設する計画である。総投資額は300億円程度となる見通しで、開設時期は2027年10月期以降になると見られる。

### 3. 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、エコ再生エネルギー事業による再生可能エネルギーの創出などによって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、2003 年頃より業務スーパーの新店オープン時などに累計 1,300 万枚以上を無料配布している。また、フードロス削減を目的として、2018 年より品質に問題はないが印字不良などにより店舗で販売できない食品を認定 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商品を 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 19 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を利用した発電事業を通じて CO<sub>2</sub> 排出量削減に貢献している。さらに、気候変動への取り組みとして、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）提言に賛同し、TCFD の枠組みに基づいたシナリオ分析や、特定されたリスク及び機会への対応策の検討、温室効果ガス排出量の削減目標などの設定作業をサステナブル委員会を設置して進めている。

#### (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など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。

※ イスラム法で食べることが許される食品。

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（リフレッシュ休暇やライフサポート休暇の導入、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、優秀な人材を確保するため、人材採用において積極的な情報発信に取り組んでいる。また、女性活躍推進のため女性社員比率や女性管理職比率などの目標も定めて、その達成に向け取り組むことも検討している。

#### (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、ガバナンスの充実に取り組んでいる。具体的には、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。

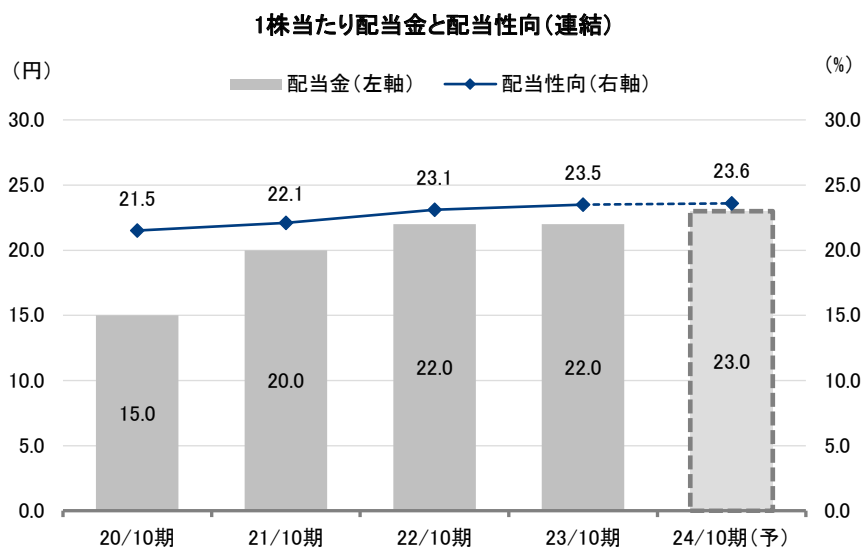


## 株主還元策

### 事業拡大のための資金を確保しつつ、 経営成績に応じた利益還元を実施する方針

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（配当性向23.5%）にすることを決定した。配当性向の基準は設けていないものの、前期実績と同等以上の水準を維持する方針であり、2024年10月期は同1.0円増配の23.0円（同23.6%）を予定している。

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ギフトカードが利用できる。



注：2019年11月、2020年11月にそれぞれ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）

保有株式数	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