

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 >>>](#)

2018 年 2 月 22 日 (木)

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. 2017年10月期は過去最高業績を連続更新	01
2. 2018年10月期業績計画は保守的な印象	01
3. 業務スーパーの店舗数拡大とPB商品強化により、今後も安定成長が続く	01
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	07
1. 2017年10月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別の動向	08
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
1. 2018年10月期の業績見通し	14
2. 事業セグメント別の見通し	15
■ 中長期の成長戦略	17
■ 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安定成長により、業績は増収増益基調が続く見通し

神戸物産 <3038> は農畜産物の生産から製造加工、小売販売に至るまでを自社グループで行う食品の製販一体企業として国内トップ企業である。食品スーパーである「業務スーパー」を FC 展開するほか、外食事業や再生可能エネルギー・観光事業も行っている。店舗での徹底的な「ローコストオペレーション」と自社商品の開発・生産技術力、輸入商品調達力を強みとし、ベストプライスで商品を提供し続けることにより顧客支持を集め、成長を続けている。

1. 2017 年 10 月期は過去最高業績を連続更新

2017 年 10 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.1% 増の 251,503 百万円、営業利益が同 23.4% 増の 14,606 百万円と増収増益となり、過去最高業績を連続で更新した。主力の業務スーパー事業が新規出店効果や既存店売上高が堅調に推移したことにより前期比 6.6% 増となり、営業利益も増収効果や PB 商品の出荷額構成比率上昇、生産子会社の収益性向上等により同 25.3% 増益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 33 店舗増の 780 店舗、既存店（直轄エリア）向け売上高は前期比 2.7% 増収となった。また、期末の為替レートが前期末比で円安となったことにより、営業外の為替差損益及びデリバティブ評価損益が前期比 3,834 百万円の増益要因となり、経常利益は同 80.8% 増の 15,778 百万円と大幅増益となった。

2. 2018 年 10 月期業績計画は保守的な印象

2018 年 10 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.4% 増の 265,000 百万円、営業利益で同 2.7% 増の 15,000 百万円と増収増益を見込む。業務スーパーの店舗数は前期末比 30 店舗程度増加し、既存店向け売上高の伸びは 2% 程度を前提としている。為替前提レートは未公表だが、前期並みの 112 円 / 米ドル程度を想定しているとみられる。PB 商品の比率はさらに引き上げていくほか、物流費率の低減も進めていく方針となっていることから、利益面ではやや保守的な計画となっている。経常利益は営業外では為替差益等を見込んでいないため前期比 6.2% 減を見込むものの、前期に特別損失として計上した工場の火災損失や観光事業における減損損失等がなくなるため、親会社株主に帰属する当期純利益は同 15.0% 増の 9,600 百万円と過去最高を連続で更新する見通しとなっている。

3. 業務スーパーの店舗数拡大と PB 商品強化により、今後も安定成長が続く

同社は中期経営計画として、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は 850 店舗まで拡大していくことを目標として掲げている。また、店舗数についても FC 企業の出店意欲が旺盛なことから 850 店舗は達成可能で、長期目標としていた 1,000 店舗も視野に入ってきた。同社では高品質で低価格な PB 商品の開発強化や、徹底したローコストオペレーションによる店舗収益力の強化により業務スーパー事業を拡大していく戦略で、今後も業績は安定成長が続くものと予想される。

要約

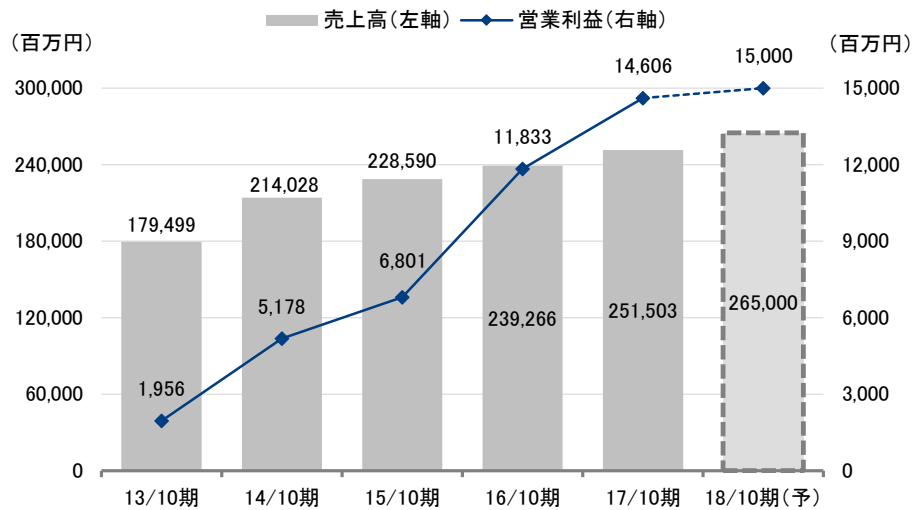
4. 株主配当と株主優待を実施

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。2017年10月期の配当は業績が好調だったことを踏まえ、前期比5.0円増配の50.0円とした。また、2020年10月期には連結配当性向を20.0%にすることを目標にしており、2018年10月期は前期比10.0円増配の60.0円を予定しており、今後、利益が計画を上回ればさらなる増配も期待される。また、株主優待として毎年10月末時点の株主に対して、保有株数に応じて業務スーパー商品券の贈呈を行っている。なお、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き換えを行っている。

Key Points

- ・「業務スーパー」を軸とした食の製販一体企業として成長
- ・PB商品比率が上昇、新規出店効果もあり業績は連続で過去最高を更新
- ・中期経営計画を上方修正

売上高と営業利益の推移



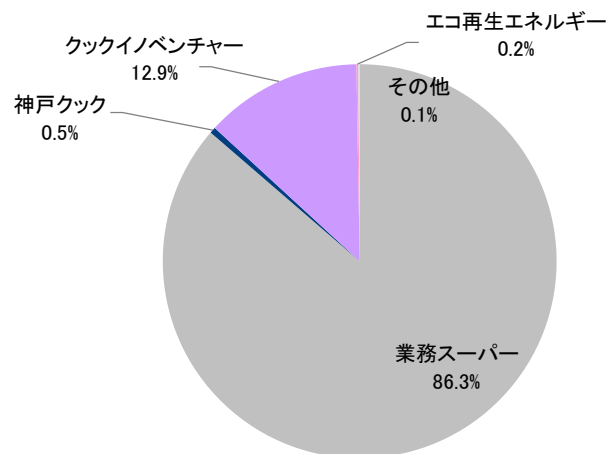
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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。2017年10月期の売上構成比では業務スーパー事業が86.3%となっており、また、営業利益についても大半を占めることから、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(2017年10月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

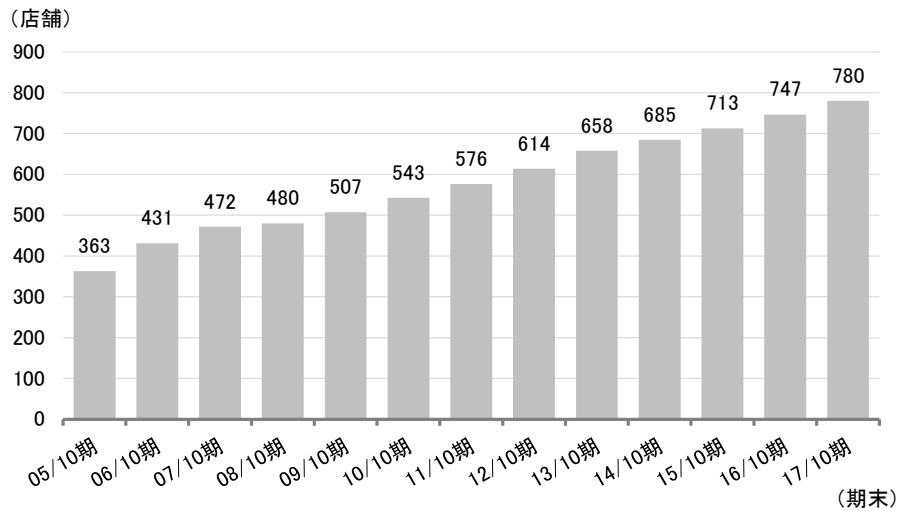
1. 業務スーパー事業

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」で提供することで顧客からの支持を集め、2000年の開業以降、急成長を遂げてきた。ここ数年は年間30～40店舗ペースで店舗数を拡大し、2017年10月期末の店舗数は780店舗まで拡大している。直営店舗は2店舗のみで、FC展開によって店舗数の拡大を進めている。主なFC企業としてはG-7ホールディングス<7508>の子会社である(株)G-7スーパーマートのほか、オーシャンシステム<3096>などがある。

会社概要

業務スーパー店舗数



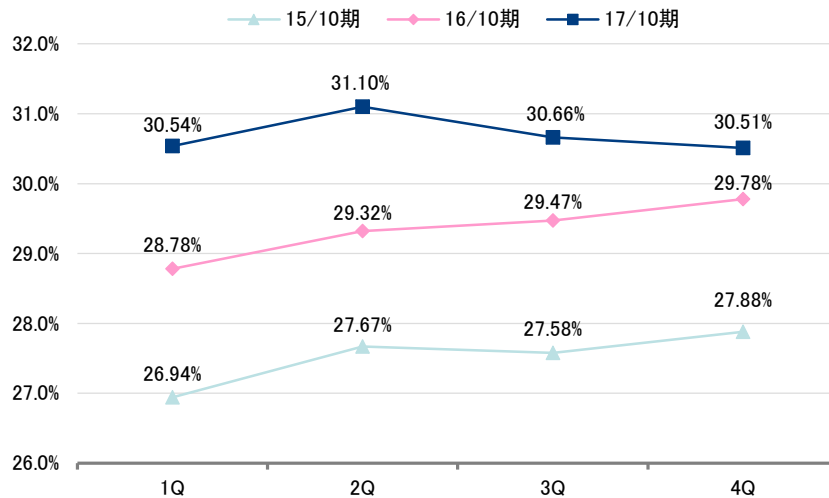
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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。

取扱商品総数はPB商品、NB商品合わせて約4,000点に上る。PB商品に関しては、国内外の生産子会社19社、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2017年10月期で30.5%とここ数年上昇傾向にある。また、輸入比率は約20%で、そのうち半分を中国、残り半分を欧米、ASEAN地域から直輸入している。輸入先数は約40ヶ国に上り、ここ数年は欧州やASEAN地域など中国以外の国からの輸入を強化している。商品としては各国の代表商品となるようなもので、イタリアならパスタやオリーブオイル、ベルギーではチョコレートやワッフルといったように、消費者にとって魅力のある商材を発掘しているほか、ハラル食品の調達にも注力している。なお、生鮮食料品については自社で仕入調達せず、各FC店舗の裁量に任せている。

会社概要

PB商品(国内自社工場+自社輸入商品・累計期間)出荷額比率



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一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、業務用や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24時間以内に新鮮な状態で一部の近隣の「業務スーパー」に納品しているほか、ソーセージなどの加工品に仕上げ出荷している。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。

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）円安はコスト高となる。2017年10月期の輸入実績としては約300億円となっており、米ドル建て決済としては約2億ドル弱の規模となっている。このため、一部為替予約によるヘッジを行っており、ヘッジ部分に関しては営業外収支に反映されることになる。一方、為替変動に伴うFC加盟店への卸価格の変更はタイムラグが生じるため、急激に為替が変動した場合などは、収益に与える影響も一時的に大きくなる可能性がある。

2. 神戸クック事業

神戸クック事業は、「業務スーパー」で構築された原材料の仕入れ調達から商品販売に至るまでのローコストオペレーションのノウハウを生かした中食・外食事業となる。現在は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」（2017年10月末、16店舗）、出来立ての惣菜を提供するデリと食品物販を融合した「Green's K」（同9店舗）、ビュッフェとセルフクックを融合したレストラン「Green's K 鉄板ビュッフェ」（同2店舗）を展開している。

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。2017年10月期の売上構成比で12.9%、営業利益構成比で6.5%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傘下のジー・テイスト<2694>が株式上場しており、居酒屋や回転ずしなどの外食事業で約700店舗を直営・FC展開しているほか、学習塾や英会話スクールのフランチャイジーとして約100校舎を運営している。同事業セグメントに占めるジー・テイストの比率は売上高で約8割、営業利益で約5割の水準となっている。なお、ジー・テイストは英会話事業を2018年1月1日付で、学習塾事業を同年3月31日付で廃止することを発表し、主力の外食事業に経営リソースを集中していくことを発表している。これら教育事業の2017年3月期売上高は1,951百万円、営業利益は173百万円であった。

4. エコ再生エネルギー事業

2012年より新規参入したエコ再生エネルギー事業では、主に太陽光発電事業を展開しているほか(2017年10月末の発電能力15.9MW)、2017年7月より大分県で地熱発電(発電能力50kW)を開始している。また、2018年6月より北海道で総事業費約40億円をかけて木質バイオマス発電(発電能力6.25MW)も開始する予定となっている。

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、及び設備賃貸事業が含まれる。「ガレオン」は2017年10月末時点で関東圏にフォーマットの異なる店舗を3店舗出店(直営2店舗、FC1店舗)しており、現在収益モデルを構築している段階にある。

一方、観光事業は現在、リニューアルに向けて一時休業している温浴リゾート施設「ホットラグーン大分」(2016年10月15日開業)のほか、2020年の開園に向けて準備を進めている北海道の観光果樹園が含まれる。

業績動向

PB商品比率が上昇、 新規出店効果もあり業績は連続で過去最高を更新

1. 2017年10月期の業績概要

12月15日付で発表された2017年10月期の連結業績は、売上高が前期比5.1%増の251,503百万円、営業利益が同23.4%増の14,606百万円、経常利益が同80.8%増の15,778百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同83.0%増の8,346百万円と連続で過去最高業績を更新した。売上高についてはほぼ期初会社計画どおりだったが、営業利益、経常利益は期初計画、並びに2017年6月に上方修正した数値を上回って着地した。当期純利益については、北海道で計画していた大型商業施設やそれに付随する周辺施設の一部についての計画中止を決定し、土地建物等の減損損失1,114百万円を特別損失に計上したことにより、修正計画からは若干下回った。

2017年10月期連結業績

(単位：百万円)

	16/10期		17/10期		17/10期		17/10期	
	実績	対売上比	期初計画	修正計画**	実績	対売上比	前期比	修正計画比
売上高	239,266	-	252,400	252,400	251,503	-	5.1%	-0.4%
売上原価	201,467	84.2%	-	-	211,055	83.9%	4.8%	-
販管費	25,965	10.9%	-	-	25,842	10.3%	-0.5%	-
営業利益	11,833	4.9%	12,000	13,800	14,606	5.8%	23.4%	5.8%
為替関連損益*	-2,576	-	-	-	1,258	-	-	-
経常利益	8,729	3.6%	11,600	14,400	15,778	6.3%	80.8%	9.6%
特別損益	-349	-	-	-	-2,692	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,560	1.9%	7,100	8,500	8,346	3.3%	83.0%	-1.8%

* 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)

** 会社計画は2017年6月修正値

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は主力の業務スーパー事業が新規出店効果や既存店の堅調な伸びに支えられ前期比6.6%増と順調に拡大したことが増収要因となった。売上原価率は前期比0.3ポイント低下したが、これは業務スーパー事業において、自社開発したPB商品の売上比率が同0.7ポイント上昇したことや生産子会社の収益性が全般的に向上したことが寄与した。なお、為替の影響については平均レートが112円/米ドルと前期比で2円/米ドルの円安となり若干の仕入れコスト高となったものの影響は軽微にとどまった。また、販管費率についても人件費や物流費、その他経費全般のコントロールを進めたことで前期比0.6ポイント改善した。この結果、売上高営業利益率は前期比0.9ポイント上昇の5.8%と過去最高水準まで向上している。

業績動向

経常利益の増益率が大きくなったが、これは営業外で為替差損益やデリバティブ評価差損益が前期比3,834百万円改善したことが主因となっている。2016年10月末の為替レート104.8円/米ドルに対して、2017年10月末は113.6円/米ドルと円安に振れたことによる。なお、特別利益として固定資産売却益550百万円及び太陽光発電に関する権利譲渡益173百万円を計上している。宮城県で建設を予定していた150MW相当分のプロジェクトに関して今後の採算性を考慮した結果、一部を残して権利を売却した。一方、特別損失として2017年1月に子会社の(株)朝びき若鶏(群馬県)で発生した工場火災に関する損失766百万円や、エコ再生エネルギー事業や観光事業を中心とした減損損失2,428百万円を計上している。朝びき若鶏の工場火災事故に関しての火災保険適用については、2018年1月に634百万円が支払われており、2018年10月期に特別利益が計上される。また、工場についても現在は旧工場でウインナーソーセージを製造しているが、再度、新工場を建設しており、2018年10月期中に稼働する予定となっている。

業務スーパー事業の快走続く

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6.6%増の217,040百万円、営業利益は同25.3%増の15,761百万円となり、営業利益率も7.3%と過去最高水準を更新した。2017年10月期末の店舗数は前期末比33店舗増(関東直轄エリア+13店舗、関西直轄エリア+8店舗、九州直轄エリア+5店舗、その他直轄(北海道)エリア+1店舗、地方エリア+6店舗)、期初計画比で3店舗増の780店舗と順調に拡大したことに加えて、既存店の売上高が前期比2.7%増と堅調に推移したことが増収要因となった。同期間における国内スーパーマーケット業界全体の売上高(食品売上高)が前期比1.2%増、既存店ベースで若干のマイナスであったことからすれば、業界平均を上回る成長を持続したと言える。

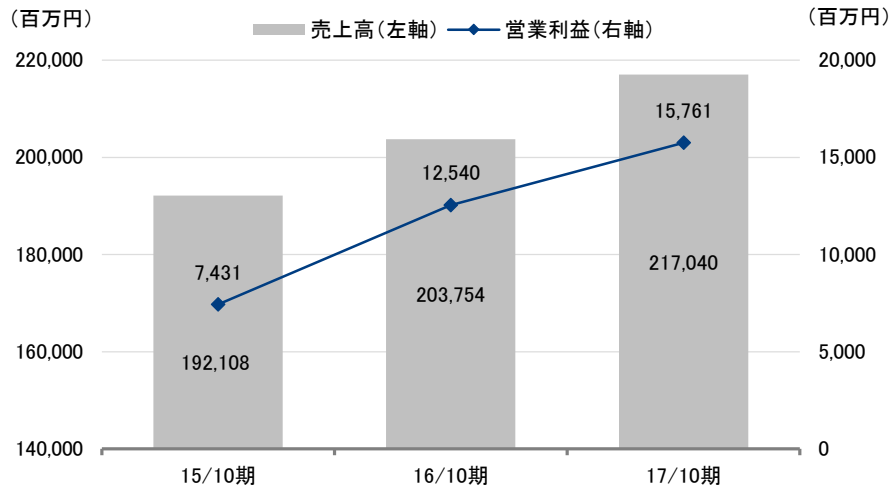
既存店売上高が伸びている要因としては、顧客ニーズに対応したPB商品の開発や自社輸入商品の増強に取り組んだことに加え、各種キャンペーンセールやテレビCMを活用した新規顧客獲得など多角的な販売施策を展開したことが挙げられる。PB商品の売れ筋としては「徳用ウインナー」「菊川うまい焼酎」「ブラジル産鶏もも肉」「ベルギー産フライドポテト」などが挙げられ、輸入商品に関しては前期比2ケタ増ペースで売上高の伸長が続いている。

利益面では、増収効果に加えて収益性の高いPB商品の出荷額構成比率が上昇したこと、グループ生産子会社の収益が全般的に改善したことなどが増益要因となっている。PB商品の出荷額は前期比10%増の620億円となり、構成比率は前期の29.8%から30.5%に上昇した。生産子会社別で見ると、冷凍うどんやポテトサラダ、ドレッシング・ソース類の製造メーカーである秦食品(株)が好調に推移した。特に、当期はポテトサラダやマカロニサラダなどが大幅増収となった。じゃがいも不足による相場高騰の影響もあって、割安感が強い同社製品の需要が伸びたものと考えられる。その他、鶏肉相場が堅調に推移したこともあり、工場火災があった朝びき若鶏も経常利益ペースでは増益となっている。また、赤字の子会社も数社残っているが、いずれも損益は改善基調となっている。

神戸物産 | 2018年2月22日(木)
 3038 東証1部 | <http://www.kobebussan.co.jp/ir/>

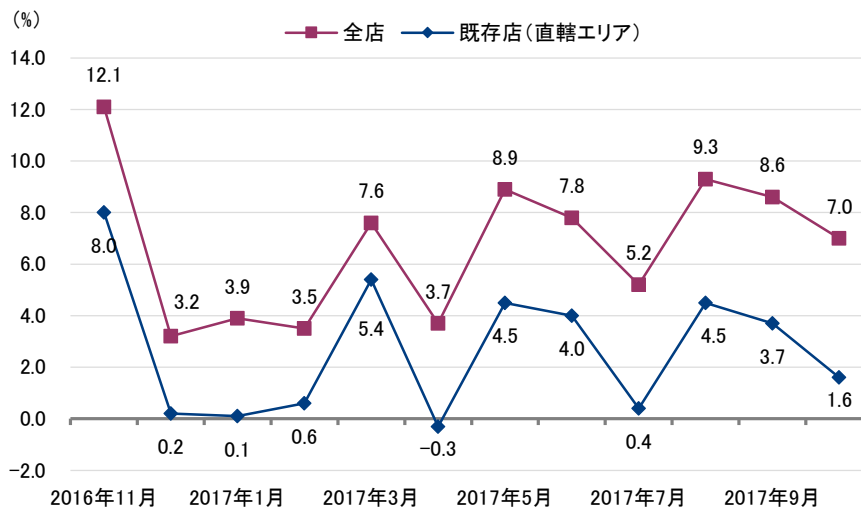
業績動向

業務スーパー事業



出所：決算短信よりフィスコ作成

業務スーパーへの出荷実績(前年同月比)



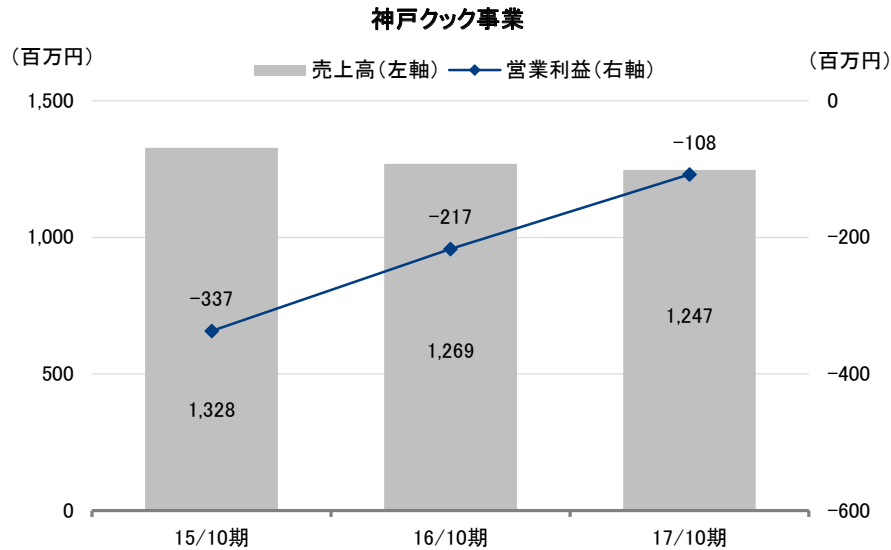
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 神戸クック事業

神戸クック事業の売上高は前期比 1.7% 減の 1,247 百万円と若干の減収となったものの、営業損失は 108 百万円(前期は 217 百万円の損失)と縮小傾向が続いた。2017 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 1 店舗増の 16 店舗、「Green's K」が同 1 店舗減の 9 店舗、「Green's K 鉄板ビュッフェ」が同 1 店舗減の 2 店舗となった。このうち、「Green's K」の退店 1 店舗については近隣の大学キャンパスが移転し、客数が見込めなくなったことが要因となっている。

業績動向

売上高は、「Green's K」や「Green's K 鉄板ビュッフェ」の退店が影響して減収となったものの、利益面では「神戸クック・ワールドビュッフェ」の収益改善と、不採算店舗の退店効果等により損失額が縮小した。また、損失についても過去に展開していた業態における在庫処分損が主因となっており、同要因を除けば実質ベースで黒字化している。



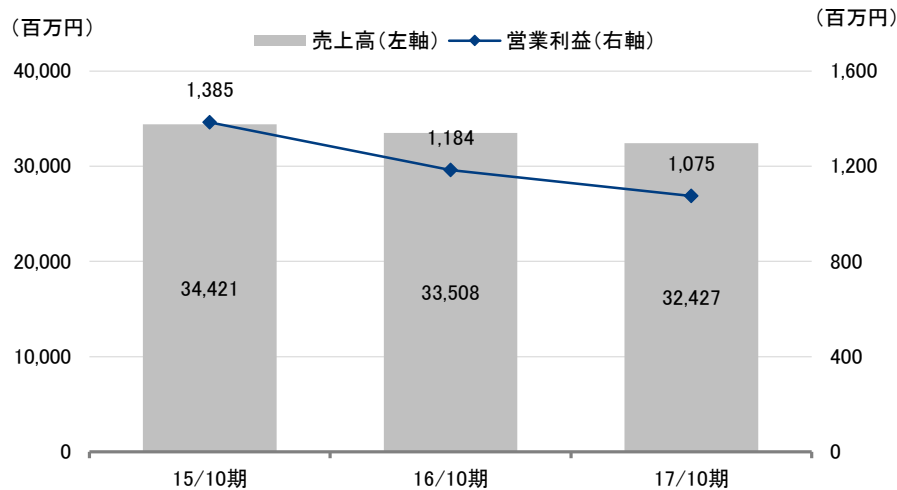
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(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 3.2% 減の 32,427 百万円、営業利益は同 9.2% 減の 1,075 百万円となった。主力の外食事業において低迷が長期化している居酒屋業態から、需要が堅調なヘルシー志向のレストラン業態や国産牛にこだわった焼肉業態等への転換を進めており、不採算店の整理を実施するなど経営の合理化に取り組んでいる段階にあり、緩やかながら減収減益基調が続いた。

業績動向

クックイノベーション事業



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

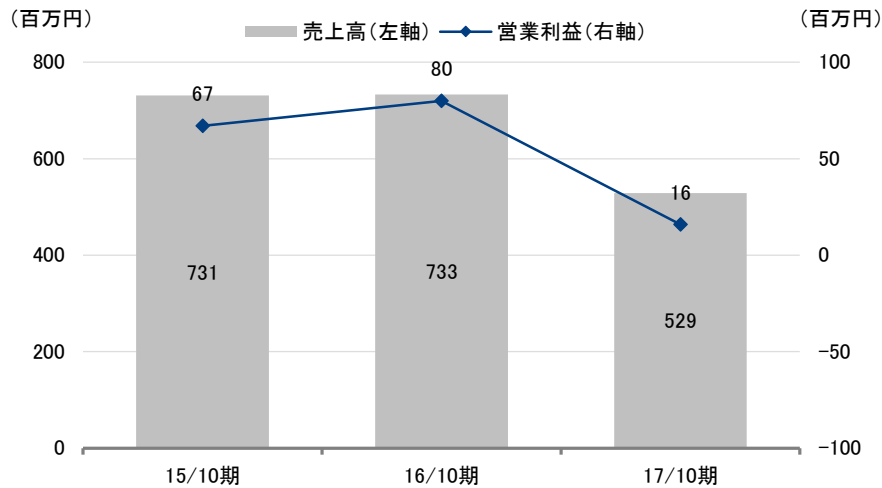
(4) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業の売上高は前期比 27.8% 減の 529 百万円、営業利益は同 80.0% 減の 16 百万円となった。メガソーラー発電事業において、2016 年 10 月に福岡県の発電所（2 ヶ所）を売却し、総発電量が減少したことにより減収減益となった。ただ、期後半には大阪府、徳島県、茨城県で各 1 ヶ所発電所を稼働させており、2017 年 10 月期末の太陽光発電能力は前期末の 9.3MW（メガワット）から 15.9MW へと増加し、2 期前の水準まで回復している。

また、2017 年 7 月より大分県で発電能力 50kW の地熱発電設備を稼働し売電を開始したほか、北海道白糠郡白糠町では木質バイオマス発電の建設工事を進めている。木質バイオマス発電については、2018 年 6 月に売電（初年能力 6.25MW）を開始する予定となっており、投資回収期間は 15 年程度を想定している。

業績動向

エコ再生エネルギー事業



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

太陽光発電稼働状況

(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	734	8,600	12年8ヶ月
合計		15.9	4,566	61,200	

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」事業や温泉リゾート施設「ホットラグーン大分」などの観光事業、設備賃貸事業等をその他として2017年10月期より新たに区分している。売上高は「ガレオン」や「ホットラグーン大分」の開業（現在は一時休業中）により257百万円となったが、人件費等の固定費負担がまだ重く営業損失176百万円を計上した。

業績動向

新業態として取り組んでいる「ガレオン」については、2015年12月に路店店舗として元住吉店(川崎市中原区)を出店したが、2018年1月に閉店している。そのほか、2016年3月に横浜みなとみらいのショッピングモール内にクイーンズスクエア横浜店(横浜市西区)を、同年11月に初のFC店舗となる大雄山ヴェルミ店(神奈川県南足柄市)を出店している。フォーマットの異なる店舗を出店し、価格戦略や商品の品ぞろえなどを試行錯誤している段階で、業態としてはまだ収益化前の段階にある。

一方、2016年10月に開業したリゾート温浴施設「ホットラグーン大分」については、当初想定よりも来場客数が伸び悩んだことから、2017年9月末で営業を一時休止し、現在は集客力向上施策について外部のコンサルティング会社も交えながら検討を行っている。施設の増設など新たな工事が必要となる可能性が高いことから、営業の再開は早くても2019年の春頃になる見通しだ。

有利子負債を削減し、財務体質の改善を進めていく方針

3. 財務状況と経営指標

2017年10月期末の総資産は前期末比11,284百万円増加の144,484百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金で11,364百万円、棚卸資産で1,175百万円、受取手形及び売掛金で857百万円増加した。また、固定資産ではメガソーラー発電所予定地の売却や北海道の観光事業における商業施設予定地等の減損損失を計上したことにより、有形固定資産が3,024百万円減少した一方で投資有価証券が541百万円増加した。

負債合計は前期末比3,848百万円増加の114,417百万円となった。有利子負債が906百万円増加したほか、買掛金が1,041百万円、未払法人税等が2,058百万円増加した。有利子負債の増加は、金利の低い短期借入金への借り換えによる一時的な増加となっている。また、純資産合計は前期末比7,436百万円増加の30,066百万円となった。配当金の支払いで1,176百万円、為替換算調整勘定で710百万円の減少要因となったが、親会社株主に帰属する当期純利益8,346百万円の計上が増加要因となった。

経営指標を見ると、収益の拡大を背景として経営の安全性を示す自己資本比率が前期末比4.2ポイント上昇の16.6%となったほか、D/Eレシオも4.8倍から3.4倍へと大きく低下した。また、ネットキャッシュ(現預金-有利子負債)についても、前期末比で10,458百万円改善するなど財務体質の改善が進んだと言える。一方、収益性指標についても、業務スーパー事業の収益性向上により営業利益率で前期の4.9%から5.8%に上昇したほか、ROEも29.1%から41.2%へと大幅に上昇した。

同社では2020年10月期までの中期経営計画において、自己資本比率で20%以上、D/Eレシオで2.0倍以下まで改善し、ROEについては毎期20.0%以上を目標として掲げている。自己資本比率やD/Eレシオについては、メガソーラー発電事業や北海道の観光事業の一部プロジェクトの見直しを行ったことから、今後、多額の設備投資需要は発生しない見込みであり、収益の拡大と同時に有利子負債を削減していくことで達成可能と思われる。また、ROEに関しても主力の業務スーパー事業の安定成長が続く見通しであり、十分達成可能な水準と弊社では見ている。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/10期	15/10期	16/10期	17/10期	増減額
流動資産	66,275	82,310	86,604	100,342	13,738
(現金及び預金)	45,627	59,496	64,877	76,241	11,364
固定資産	41,882	51,731	46,595	44,141	-2,453
総資産	108,157	134,042	133,199	144,484	11,284
負債合計	85,222	113,684	110,569	114,417	3,848
(有利子負債)	56,369	82,666	79,697	80,603	906
純資産合計	22,935	20,357	22,630	30,066	7,436
ネットキャッシュ	-10,742	-23,170	-14,820	-4,362	10,458
(安全性)					
自己資本比率	17.5%	11.0%	12.4%	16.6%	
D/E レシオ	2.9 倍	5.6 倍	4.8 倍	3.4 倍	
(収益性)					
ROE	13.1%	24.8%	29.1%	41.2%	
売上高営業利益率	2.4%	3.0%	4.9%	5.8%	

注：ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）

出所：決算短信・有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年10月期の業績計画は保守的な印象

1. 2018年10月期の業績見通し

2018年10月期の連結業績は、売上高が前期比5.4%増の265,000百万円、営業利益が同2.7%増の15,000百万円、経常利益が同6.2%減の14,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同15.0%増の9,600百万円となる見通し。経常利益だけが減益見込みとなるが、これは営業外で前期計上した為替差益やデリバティブ評価益を見込んでいないため。また、為替の前提レートは公表していないが、112円/米ドルと前期並みの水準を想定しているとみられる。業務スーパーの店舗数は前期末比で30店舗増の810店舗を見込んでいる。

営業利益率が前期比で若干低下するが、これは為替変動リスクを考慮した保守的な計画となっているため。今後、為替が円安に進めば輸入品の仕入コスト増につながるため、営業利益ではマイナス要因となるが、逆に営業外で為替差益やデリバティブ評価益が計上されるため、為替変動の影響はほぼ相殺される仕組みとなっている。業務スーパーの出店計画についても達成可能な水準と見られることから、今期業績についても会社計画の上振れが期待される。

今後の見通し

2018年10月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	17/10 期実績			18/10 期予想		
	通期	前期比	2Q 累計	前年同期比	通期	前期比
売上高	251,503	5.1%	131,600	5.9%	265,000	5.4%
営業利益	14,606	23.4%	7,450	2.8%	15,000	2.7%
経常利益	15,778	80.8%	7,300	-8.9%	14,800	-6.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	8,346	83.0%	4,780	7.3%	9,600	15.0%
1株当たり当期純利益(円)	318.54		181.07		363.66	

出所：決算短信よりフィスコ作成

店舗数拡大と収益性向上施策により 業務スーパー事業の安定成長が続く

2. 事業セグメント別の見通し

(1) 業務スーパー事業

主力の業務スーパー事業の売上高は前期比5～6%増を見込んでいる。店舗数は前期末比30店舗増の810店舗まで拡大する計画。新規出店に関しては首都圏エリアを中心に今後も増やしていく方針だが、その他のエリアにおいてもFC企業の出店意欲は旺盛で、今期も全てのエリアで店舗数の拡大が続く見通し。また、既存店の売上高については前期並みの2%程度の伸びを見込んでいる。引き続き自社開発のPB商品の強化を進めていくほか、効果的な販促施策を実施していく方針だ。グループ生産子会社の収益性もPB商品の売上拡大とともに全般的に改善が続く見込み。

収益性向上施策としてはPB商品の開発強化や製造ラインでの生産性向上、物流コストの低減などに取り組んでいく。このうち、物流に関しては常温商品に関する物流体制の見直しを前期から実施している。具体的には、メーカー商品や日配品など従来、各メーカーから店舗に直送していた商品に関して一旦、委託倉庫に集荷してから、個々の店舗に配送する方式に切り替え始めている。これにより店舗では必要な数量(1ケースから発注可能)だけを注文することが可能となり、在庫回転率の向上にもつながっている。こうした取り組みにより収益性についてもまだ改善していく余地があると見ている。

なお、海外市場の取り組み状況として2016年4月に米国でJPN Mart Inc.が運営する日系のスーパーマーケット「Seiwa Market」(カリフォルニア州2店舗、テキサス州1店舗)内で約500アイテムのPB商品などを販売、2016年秋からは香港のスーパーマーケット向けにも間接的に卸販売を開始しており、順調に出荷額も拡大しているようだ。特に、香港については日本食をメインとしたスーパーマーケットに出荷しているが、前期までは冷凍食品のみであったが、2017年11月より常温商品の出荷も開始しており、販売状況も好調に推移している。現在、20～30店舗に出荷しているが、相手先企業はグループ全体で約200店舗のスーパーマーケットを運営していることから、今後の伸びが期待される。

(2) 神戸クック事業

神戸クック事業は、売上高が前期比増収に転じ、営業損失も縮小する見通しとなっている。売上高については「神戸クック・ワールドビュッフェ」の FC 出店増加による増収を見込んでいる。2015 年から 2016 年まで顧客満足度や利益率向上のため、一時的に出店を見合わせ、メニューの改廃やサービスの向上に注力してきたが、業態改善に成功したと判断、2017 年より新規 FC の募集を再開するなど積極的な店舗拡大に転換している。既に、2017 年 7 月に群馬県に関東第 1 号店となる「伊勢崎店」をオープンしたほか、同年 11 月に大阪府第 1 号店となる「リノアス八尾店」、12 月に静岡県に東海地区第 1 号店となる「ザザシティ浜松店」をオープンしており、前期末比では 2 店舗増の 18 店舗となっており、今後も全国各地で出店していく予定となっている。

一方、惣菜店の「Green's K」については利益率向上に取り組んでおり、目途が付いた段階で店舗数を増やしていくことを検討している。また、低価格のビュッフェ&セルフクック型の外食店舗である「Green's K 鉄板ビュッフェ」については利益率の改善余地が少ないことから出店計画はなく、前期並みの売上水準を見込んでいる。なお、損失については前期同様、在庫の処分損が主因となる。

(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、減収減益となる見通し。ジー・コミュニケーショングループの見通しをそのまま業績計画に織り込んでいる。今期も外食事業において不採算店舗の整理や業態転換を進めていくこと、また、教育事業について 2018 年 3 月までに撤退することなどが減収減益要因となる。教育事業の撤退については、経営リソースを外食事業に集中するため、FC 契約の期間満了のタイミングでの撤退となる。2017 年 3 月期における教育事業の売上高は 1,951 百万円、営業利益は 173 百万円となっており、この約半分程度が今期の業績においてマイナス要因となる見込みだ。

(4) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業は、増収増益となる見込み。2017 年 10 月期の下期に大阪、徳島、茨城の 3 ヶ所で合計 6.6MW の発電所の稼働を開始しており、既存のソーラー発電所だけで前期比 15.7% 増の 612 百万円の収入が見込まれるほか、2018 年 1 月に大阪で 2.1MW (年間売電収入 78 百万円) の発電所が稼働した。また、2018 年 6 月には北海道の木質バイオマス発電所も稼働する予定となっている。2018 年 10 月期末の発電能力はソーラー発電で 18.0MW、木質バイオマス発電で 6.25MW となる。

ソーラー発電事業については残りのプロジェクトとして福島、大阪、和歌山にそれぞれ開設する計画があり、最終的に 60MW 程度まで発電能力が拡大する見通しで、残りの設備投資額は 120 億円程度となる。すべての発電所が稼働すれば年間売上高で 23 億円程度が見込まれている。

(5) その他

輸入食品店「ガレオン」については、2017 年 12 月に千葉県に「モリシア津田沼店」(FC 店) をオープンしている。駅前の商業施設内における出店で、家賃も安く初年度から収益化が見込める店舗となっている。テスト店舗であった「元住吉店」(直営店) についてはデータ収集などを終えたため 2018 年 1 月に閉店した。「ガレオン」は小型店舗となるため業績への影響は軽微だが、駅ナカやショッピングモール等への店舗展開を今後進めていく方針で、店舗数が増えてくればスケールメリットにより取扱商品を業務スーパーでも扱えるようになり、業務スーパーの品ぞろえの強化につながるといった相乗効果を見込んでいる。

「ホットラグーン大分」に関しては、前述したとおり現在は、リニューアルに向けた計画を策定中となっており2018年10月期の売上計上を見込んでいない。一方、北海道の函館で進めている観光果樹園については開園に向けて屋外で苗木を育成するなど準備を進めており、開園時期は2020年を目標としている。同果樹園では地熱を活用した温水エコハウスで、青パパイヤやマンゴーなど南国の果樹も育成しており、ファミリーで楽しめる観光果樹園を計画している。なお観光事業に関しては、地域の活性化や雇用創出など社会貢献を目的とした事業であり、業績面での寄与は想定していない。

■ 中長期の成長戦略

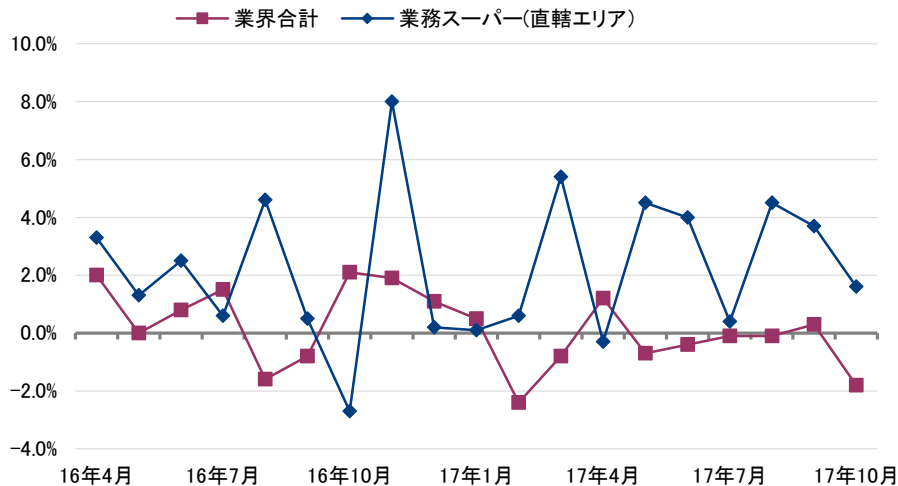
中期経営計画を上方修正し、 2020年10月期に連結営業利益で170億円を目指す

同社は2018年1月15日付で2020年10月期を最終年度とする中期経営計画の上方修正を発表した。2020年10月期の売上高は従前の目標に対して50億円上積みの2,900億円、営業利益は同様に20億円上積みの170億円とし、EPSは350円以上を目標とした。

主力の業務スーパー事業が既存店を中心に好調に推移しているほか、外食事業についても「神戸クック・ワールドビュッフェ」の収益化に目処が立ち、FC展開を積極的に推進していく方向へと舵を切ったことが要因だ。国内業務スーパーの店舗数については、従前目標と変わらず2020年10月期末に850店舗（2017年10月期末780店舗）と年間23店舗の増加ペースとなるが、ここ数年は30店舗前後で増加していることからすれば十分達成可能な水準と言える。また、2020年10月期の業務スーパー事業の売上目標については2,500億円と従前から50億円上方修正している。店舗数の目標が変わっていないため、既存店舗の売上増が上方修正要因となる。従前は既存店売上の成長率を年率約1%増で見ていたが、足許の既存店売上げ状況を鑑み約2%増に見直した。商材としてはPB商品の取扱高をさらに増やしていく方針となっており、2020年10月期のPB商品取扱高は800億円と従前から50億円上方修正し、年平均成長率も8.9%と高い成長を見込んでいる。

中長期の成長戦略

月次売上高伸び率(前年同月比、既存店ベース)



出所：決算説明会資料、日本スーパーマーケット協会「販売統計」よりフィスコ作成

同社では将来的に、業務スーパーの国内店舗数 1,000 店舗を目標としている。地域別で見ると、2017 年 10 月期末時点で関西直轄エリア 236 店舗に対して、首都圏直轄エリアは 204 店舗とまだ少なく、首都圏エリアを中心に今後も店舗数の拡大余地は大きい。また、同社は FC 展開しているため、店舗数を増やしていくには FC オーナーの投資意欲が重要な鍵を握るが、既存店の売上が成長を続けていることも店舗数の拡大に好循環を生み出していると言える。既存店の売上げが伸びなければ新規出店意欲も削がれるためだ。食品スーパー業界の既存店売上高は前年比横ばい程度で推移しているが、同社はここ数年 2% 以上の伸びが続いている。魅力的な自社商品を開発し、ベストプライスで提供し続けていること、効果的な販促キャンペーンを実施していることなどが要因と考えられる。このため、今後も既存店の売上成長が続く限り、国内 1,000 店舗の達成も可能と弊社では見ている。

なお、業務スーパー事業における収益性向上施策としては、PB 商品の開発・生産の強化並びに生産子会社の自動化投資による生産性向上、物流体制の見直しによるコスト低減等に取り組むことで、売上高営業利益率をさらに引き上げていく方針だ。また、M&A についても良い案件があれば引き続き検討していく方針としている。

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」事業を中心に 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。2019 年 10 月期以降は店舗数拡大による増収効果により利益面でも貢献するものと予想される。

同社は日本最大規模の製販一体体制の確立を目指し、2008 年より国内自社工場や自社農場の M&A を積極的に実施すると同時に、消費者にとって魅力的な自社商品をベストプライスで提供し続けてきたことが、「業務スーパー」の店舗数拡大の原動力となり、高成長を続けてきた要因と考えられる。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、一段の成長を目指していく考えだ。

中長期の成長戦略

中期経営計画

	16/10期 実績	17/10期 実績	18/10期 予想	20/10期 当初目標値	20/10期 修正目標値	年平均 成長率
売上高	2,392 億円	2,515 億円	2,650 億円	2,850 億円	2,900 億円	4.9%
(業務スーパー事業)	2,055 億円	2,170 億円	5~6% 増	2,450 億円	2,500 億円	4.8%
営業利益	118 億円	146 億円	150 億円	150 億円	170 億円	5.2%
営業利益率	4.9%	5.8%	5.7%	5.3%	5.9%	
親会社株主に帰属する 1株当たり当期純利益	174.4 円	318.5 円	363.6 円	300 円以上	350 円以上	
業務スーパー店舗数	747 店舗	780 店舗	805 店舗	850 店舗	850 店舗	2.9%
神戸クック事業店舗数	28 店舗	27 店舗	N.A.	40 店舗	45 店舗	18.6%
PB商品取扱高	560 億円	620 億円	N.A.	750 億円	800 億円	8.9%

出所：会社資料よりフィスコ作成

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

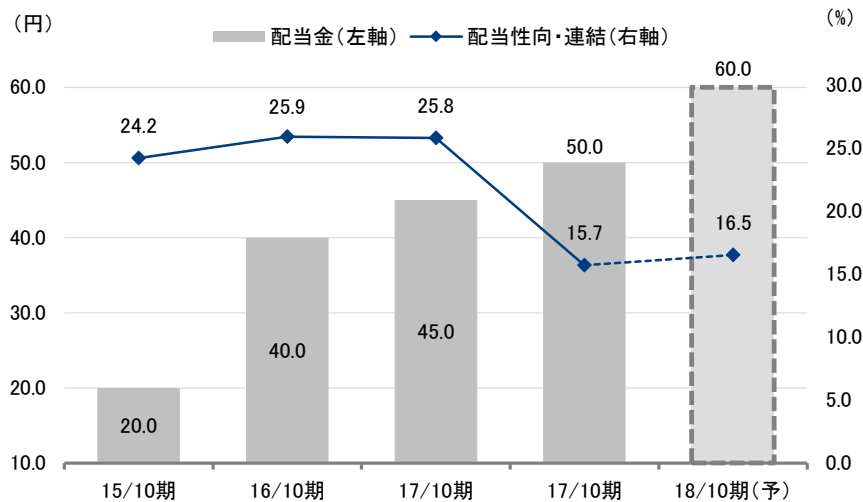
株主還元策として、同社では経営成績に応じた配当金のほかに、株主優待制度も導入している。配当金に関しては事業拡大のための資金を確保しつつ、経営成績に応じて安定配当を行っていくことを基本方針としている。2017年10月期については、過去最高業績を更新したこともあり期末に特別配当5.0円を加え、前期比で5.0円増配の50.0円とした。また、2018年10月期については、2018年1月15日に上方修正を発表し、当初予定の50.0円から10.0円増配の60.0円に修正した。(前期比10.0円増配、配当性向16.5%)。中期経営計画では2020年10月期に連結配当性向で20%まで増加させることを目指し、段階的に配当性向を引き上げていく方針を示している。このため、今後利益が計画を上回ればさらなる増配も期待できる。

また、株主優待制度としては10月末時点の保有株主に対して、保有株式数に応じて業務スーパー商品券の贈呈※を行ってきたが、2017年から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への引換えが可能となった。100株以上では3,000円分、500株以上で10,000円分、1,000株以上で15,000円分の商品券を想定しており、希望者には自社グループ商品と引き換える。

※ 近隣に業務スーパーの店舗がない場合、希望する株主に対して商品券相当額の自社商品を発送していた。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向(連結)



注：2015年2月及び11月にそれぞれ1:2の割合で株式分割を実施しており、2015年以前の配当金は株式分割を考慮した金額を算出。

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待

保有株式数	優待内容
100株以上 500株未満	業務スーパー商品券 3,000円分または自社グループ商品
500株以上 1,000株未満	業務スーパー商品券 10,000円分または自社グループ商品
1,000株以上	業務スーパー商品券 15,000円分または自社グループ商品

注：500株以上の株主で商品希望する株主に対しては、商品の分割発送も行っている。

出所：決算説明会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。

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ