

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 8 月 14 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. 2018年10月期第2四半期累計業績	01
2. 2018年10月期業績見通し	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	02
4. 株主配当と株主優待を実施	02
■ 会社概要	03
1. 業務スーパー事業	03
2. 神戸クック事業	06
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. 2018年10月期第2四半期累計業績の概要	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

自社 PB 商品の開発力とローコストオペレーションを強みに、 業務スーパー事業の成長が続く

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. 2018 年 10 月期第 2 四半期累計業績

2018 年 10 月期第 2 四半期累計（2017 年 11 月 -2018 年 4 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 5.8% 増の 131,498 百万円、営業利益が同 6.2% 増の 7,697 百万円と増収増益となり、ほぼ会社計画どおりの進捗となった。主力の業務スーパー事業が引き続きけん引役となっており、同事業の売上高は前年同期比 8.3% 増の 115,369 百万円、セグメント利益は同 6.4% 増の 8,209 百万円となった。第 2 四半期末における店舗数が前年同期末比 39 店舗増の 802 店舗と順調に増加したことに加えて、既存店向け出荷額も同 3.4% 増と堅調に推移したこと、また、製造子会社の損益も生産性向上などの取り組みにより全般的に改善傾向が続いたことが増収増益要因となっている。第 2 四半期末の為替レートが 109 円 / ドルと前期末の 113 円 / ドルから円高に振れたため、営業外でデリバティブ評価損 420 百万円が発生し、経常利益段階では前年同期比 9.0% 減益となったものの、全体的に見れば順調に進捗したと言える。

2. 2018 年 10 月期業績見通し

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 百万円と期初計画を据え置いた。業務スーパーの店舗数は前期末比 30 店舗の増加を計画していたが、第 2 四半期末で 22 店舗増となり、9 月には達成する見通しとなっている。新規出店が好調な要因としては、既存店の売上拡大が続き FC 企業の出店意欲が旺盛なことが挙げられる。既存店向け出荷額の伸びは前期比 2% 増程度を前提としているが、6 月も 4.2% 増と強含みで推移している。自社開発の PB 商品が順調に伸びているほか、食品以外の商材についての取扱いを増やしていることも一因のようだ。西日本豪雨の影響もほとんどなかったもようで、通期業績については会社計画の達成が可能と弊社では見ている。

要約

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(連結)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。現状はFC企業の出店意欲が強いことから、850店舗をやや上回るペースで推移するものと予想され、長期目標としている1,000店舗の達成も視野に入ってきた。今後もグループで新商品の開発を積極的に進め、現在31%台となっているPB商品売上比率をさらに引き上げていくほか、工場の機械化投資による生産性向上、物流費用の見直しなどを進めることで、収益性向上を図っていく。売上高営業利益率では2018年10月期計画の5.7%から2020年10月期は5.9%と0.2ポイントの改善を見込んでいる。

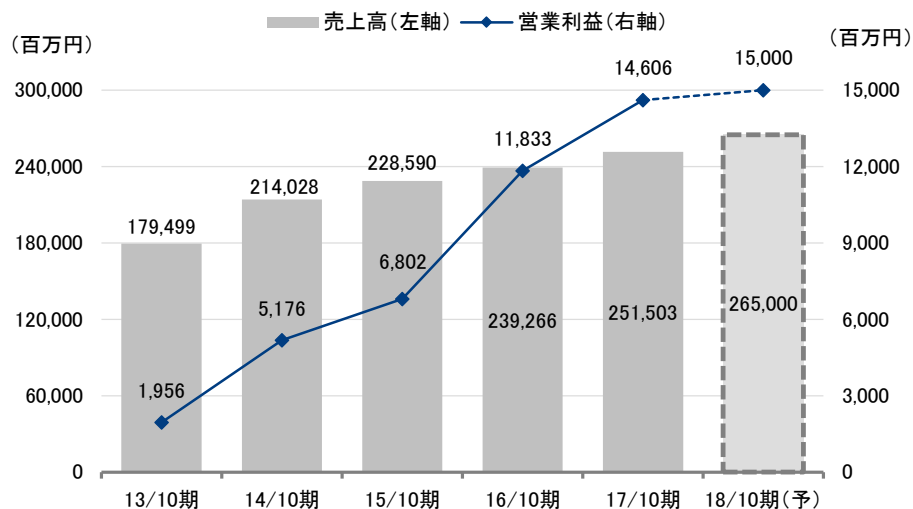
4. 株主配当と株主優待を実施

株主還元策として、同社は経営成績に応じた利益配分を行うことを基本方針としている。2018年10月期は前期比10.0円増配の60.0円(配当性向16.5%)と連続増配を予定している。2020年10月期には連結配当性向で20.0%を目標としており、段階的に配当性向を引き上げていく方針だ。また、株主優待として毎年10月末時点の株主に対して、保有株数に応じて業務スーパー商品券の贈呈を行っており、希望する株主には同社グループ商品の詰め合わせとの引き換えにも対応している。

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
- ・店舗数拡大と既存店売上の増収により業務スーパー事業の安定成長が続く
- ・2020年10月期に売上高2,900億円、営業利益170億円を目指す

売上高と営業利益の推移



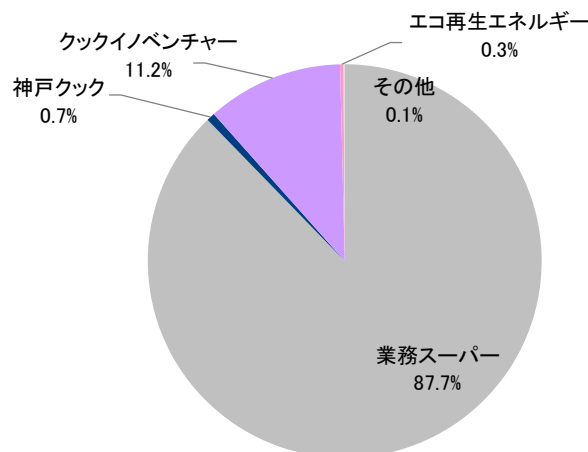
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 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。2018年10月期第2四半期累計の売上構成比で見ると、業務スーパー事業が87.7%となっており、また、営業利益に関し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(2018年10月期第2四半期累計)



出所：第2四半期報告書よりフィスコ作成

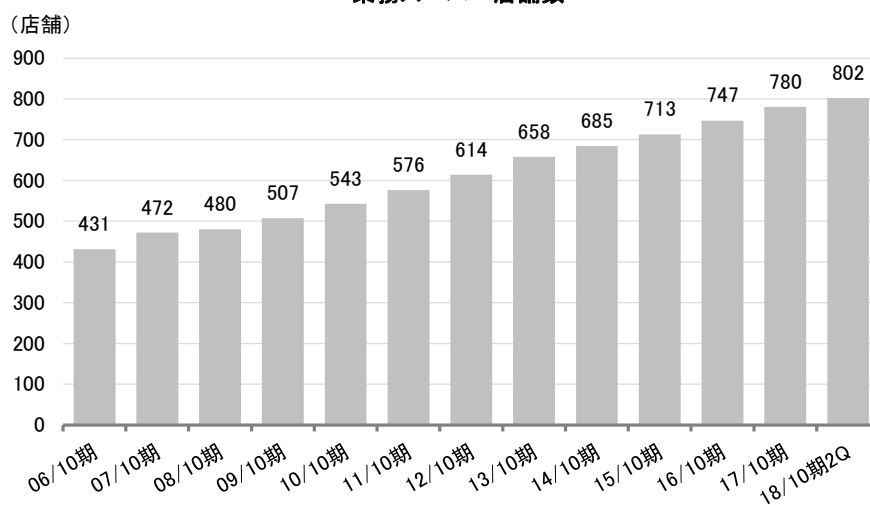
1. 業務スーパー事業

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。

会社概要

「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、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、2018年10月期第2四半期末の店舗数は802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。

業務スーパー店舗数



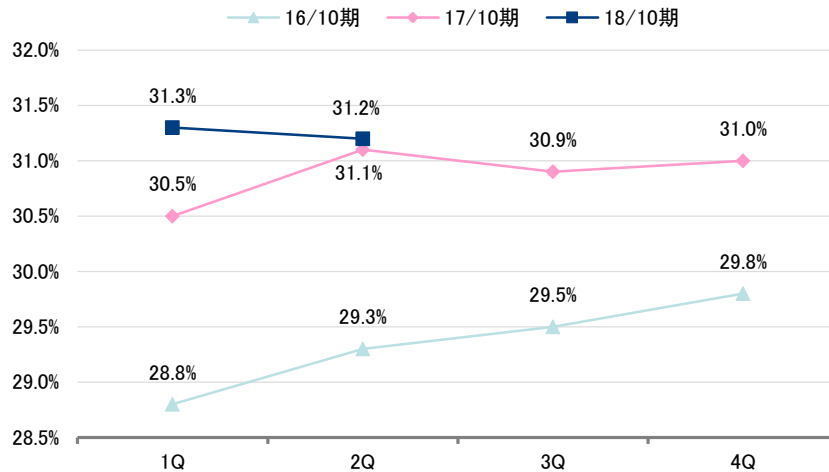
出所：決算短信よりフィスコ作成

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

業務スーパーの取扱商品総数はPB商品、NB商品合わせて約4,000点に上る。PB商品に関しては、国内外の生産子会社20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2018年10月期第2四半期累計で31.2%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ピザ、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、ハラー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)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などの「業務スーパー」に納品しており、一部近隣の店舗には24時間以内に納品しているほか、それらの鶏をソーセージなどの加工品に仕上げ出荷も行っている。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330億円となっており、米ドル建て決済は約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。

会社概要

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」(2018年10月期第2四半期末、19店舗)、自社グループで製造された専用の食材等を店舗で組み合わせて調理し、出来立ての惣菜やお弁当を提供する惣菜店として「Green's K」(同8店舗)を展開しているほか、2018年2月より惣菜店の新業態として「馳走菜(ちそうな)」を直営で1店舗オープンした。「Green's K」との違いは、パック詰めの商品で全て販売しているほか、商品数も絞り込むなど効率性をより重視した店舗になっていることが挙げられる。「Green's K」では量り売りも行っており、衛生管理面でのコストなどが課題となっており、その改善策としての新業態展開となる。そのほか、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)を展開しているが、「Green's K 鉄板ビュッフェ」についてはリーズナブルな料金でサービス提供しており、収益性が低いことから今後、店舗数を増やす予定はない。

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。2018年10月期第2四半期累計の売上構成比で11.2%、営業利益構成比で7.2%と、「業務スーパー」事業に次ぐ比率を占めている。ジー・コミュニケーショングループの中核企業となるジー・テイスト<2694>が株式上場しており、居酒屋や回転ずし、焼き肉屋などの外食事業で約700店舗を直営・FC展開している。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2018年3月期売上高は1,500百万円、営業利益は90百万円であり、連結業績のマイナス要因となるが影響は軽微となっている。

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(2018年10月期第2四半期末の発電能力18.0MW)、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7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)の試運転を稼働させており、同年8月に本格稼働が始まった。

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2018年10月期第2四半期末時点で首都圏にフォーマットの異なる店舗を3店舗出店(直営1店舗、FC2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

業務スーパー事業の成長続き、売上高、営業利益、純利益は半期ベースで過去最高を更新

1. 2018年10月期第2四半期累計業績の概要

2018年6月13日付で発表された2018年10月期第2四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比5.8%増の131,498百万円、営業利益が同6.2%増の7,697百万円、経常利益が同9.0%減の7,294百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同16.3%増の5,180百万円となり、経常利益を除いて半期ベースで過去最高業績を更新した。主力事業の業務スーパー事業が新規出店効果や既存店の売上増により収益拡大基調が続いたことが主因だ。経常利益については、為替レートが前期末の113円/ドルよりも円高で推移しデリバティブ評価損420百万円を計上したこと（前年同期は為替差益、デリバティブ評価益で982百万円を計上）が減益要因となっている。

なお、売上総利益率は前年同期比1.3ポイント低下し、金額ベースでも同2.5%減となった。期中平均為替レートは108円/米ドルと前年同期の112円/米ドルから円高で推移したものの仕入量が全体的に増加したこと、及びクックイノベンチャー事業における不採算店舗の整理を進めたことが減益要因となった。ただ、販管費についてもクックイノベンチャー事業で人件費等の圧縮が進んだこと、業務スーパー事業でも物流コストの見直しを進めたこと等により前年同期比7.3%減少し、結果、営業利益の増益につながった。

また、期初会社計画比では売上高で0.1%減、営業利益で3.3%増、経常利益で0.1%減とほぼ計画どおりの進捗となり、親会社株主に帰属する四半期純利益については同8.4%増となった。特別利益として関係会社株式売却益615百万円（(株)ジー・フードを売却）、前年同期に発生した食品製造子会社での工場火災に関する受取保険金634百万円を計上したことが主な要因となっている。

2018年10月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	17/10期2Q累計		期初計画	18/10期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	124,252	-	131,600	131,498	-	5.8%	-0.1%
売上総利益	20,401	16.4%	-	19,892	15.1%	-2.5%	-
販管費	13,151	10.6%	-	12,194	9.3%	-7.3%	-
営業利益	7,249	5.8%	7,450	7,697	5.9%	6.2%	3.3%
(為替関連損益)※	982	-	-	-420	-	-	-
経常利益	8,014	6.4%	7,300	7,294	5.5%	-9.0%	-0.1%
特別損益	-720	-	-	1,013	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	4,454	3.6%	4,780	5,180	3.9%	16.3%	8.4%

※為替関連損益（為替予約損益、デリバティブ商品の評価損益）

出所：決算短信よりフィスコ作成

業務スーパー事業は FC 企業の出店意欲が旺盛で、 新規出店が想定を上回るペースで進む

2. 事業セグメント別の動向

(1) 業務スーパー事業

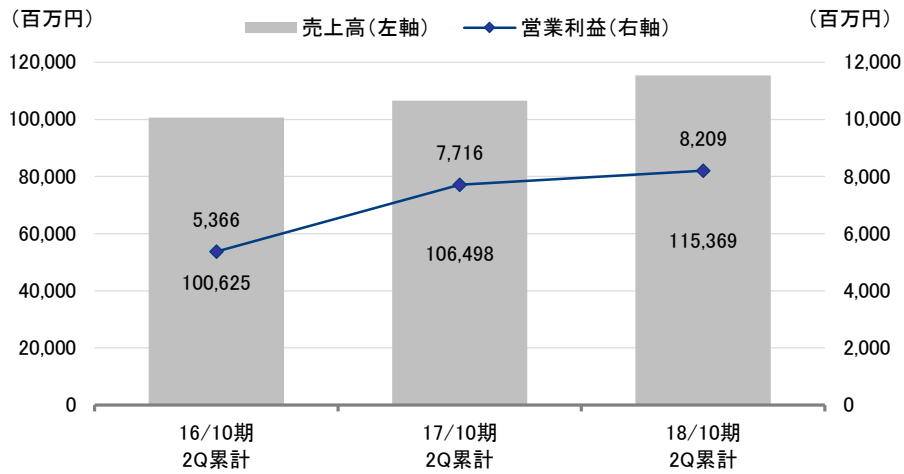
業務スーパー事業の売上高は前年同期比 8.3% 増の 115,369 百万円、営業利益は同 6.4% 増の 8,209 百万円と増収増益基調が続いた。2018 年 10 月期第 2 四半期末の店舗数は前年同期末比 39 店舗増（関東直轄エリア + 12 店舗、関西直轄エリア + 4 店舗、九州直轄エリア + 1 店舗、その他直轄（北海道）エリア + 2 店舗、地方エリア + 20 店舗）となり、通期計画の 30 店舗増に対して進捗率で 73.3% に達した。全エリアで万遍なく増加したが、特に、注力エリアである東京は 4 店舗増の 70 店舗となり、大阪の 90 店舗に次ぐ規模にまで拡大している（3 番目は兵庫の 66 店舗）。また、既存店向け出荷額についても前年同期比 3.4% 増と計画の 2% 増を上回る堅調な伸びを見せた。同期間におけるスーパーマーケット業界全体の売上高（食品売上高、既存店ベース）が 0.8% 増であったことからすれば、依然業界平均を上回る成長を続けていることがうかがえる。

既存店売上高が伸びている要因としては、顧客ニーズに合致した 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、FC 店舗で取り扱っている非食品系の商材（日用品等）について同社経由で卸販売するケースが増えたことも要因として挙げられる。PB 商品出荷額比率については前年同期の 31.1% から 31.2% と小幅な上昇にとどまった。PB 商品の売れ筋としては国内自社グループで製造する「徳用ウインナー」「上州高原どりもも肉」のほか、輸入商品では「ブラジル産鶏もも正肉」「ベルギー産フライドポテト」などが挙げられる。

利益面では、販売構成比の変化等により売上総利益率が若干低下したものの、グループの生産子会社については増収効果や生産性向上により収益性が向上しているほか、物流費の見直しなどを継続して進めたことにより、営業利益率は 7.1% と前年同期の 7.2% とほぼ同水準を維持した。

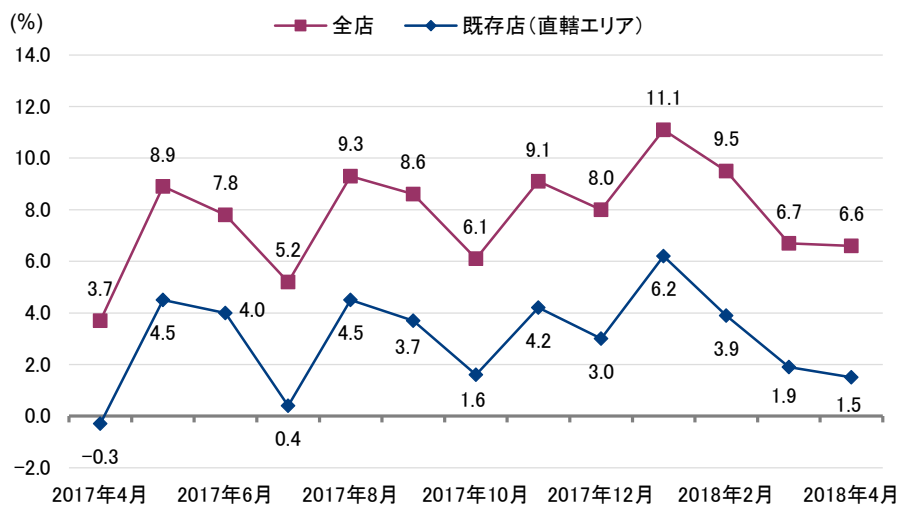
業績動向

業務スーパー事業



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

業務スーパーへの出荷額(前年同月比)



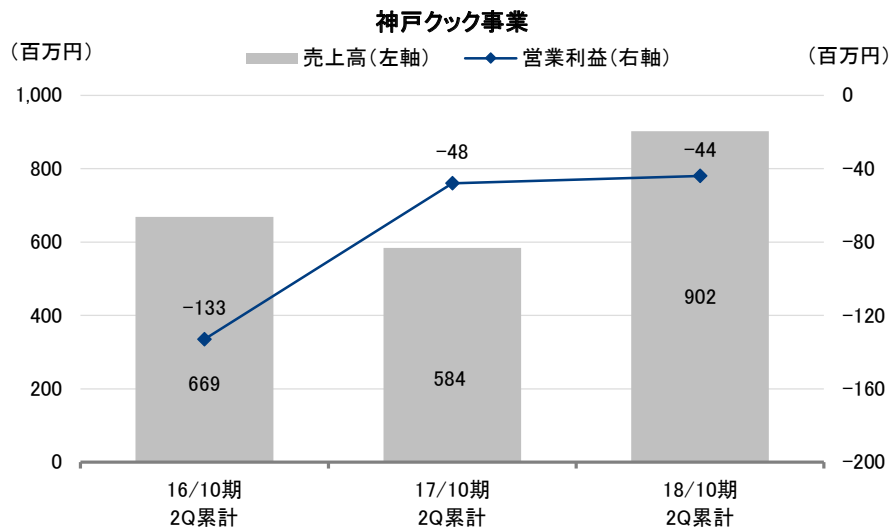
出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

(2) 神戸クック事業

神戸クック事業の売上高は前年同期比 54.6% 増の 902 百万円、営業損失は 44 百万円（前年同期は 48 百万円の損失）となった。2018 年 10 月期第 2 四半期末の店舗数を見ると、「神戸クック・ワールドビュッフェ」が前年同期末比 4 店舗増の 19 店舗、「Green's K」が同 2 店舗減の 8 店舗、新業態の「馳走菜」が 1 店舗、「Green's K 鉄板ビュッフェ」が同横ばいの 2 店舗となった。

売上高は、「神戸クック・ワールドビュッフェ」の店舗数増が寄与した。増収にも関わらず、前年同期並みの営業損失が続いたのは、「Green's K 鉄板ビュッフェ」や過去に展開していた業態における在庫評価損を計上したことが主因で、同要因を除けば実質ベースで黒字化している。なお、これら在庫評価の見直しについてはほぼ一巡したため、今下期以降は黒字化が期待できる状況となっている。

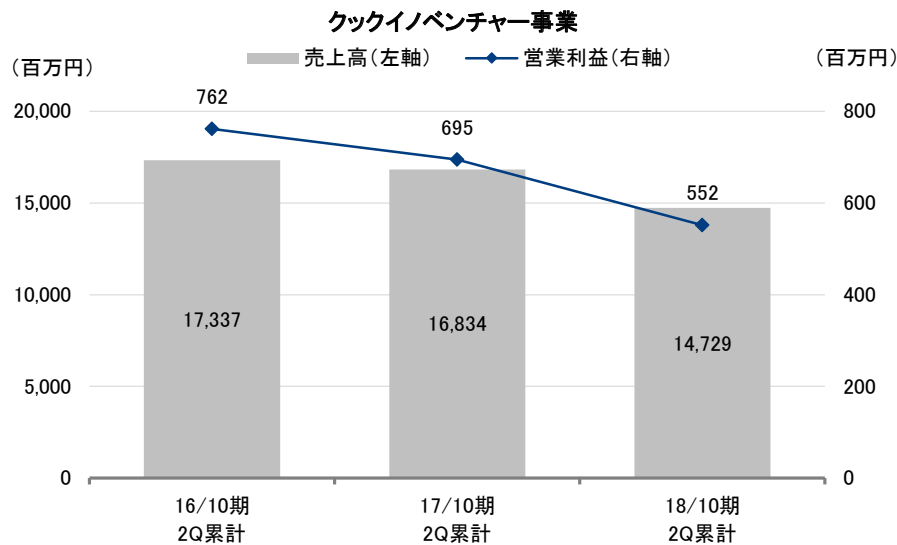


出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

業績動向

(3) クックイノベーション事業

クックイノベーション事業の売上高は前年同期比 12.5% 減の 14,729 百万円、営業利益は同 20.6% 減の 552 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を中心に不採算店舗の閉店を進めたこと、また、教育事業から撤退したことなどが減収減益要因となった。現在は収益回復に向け、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いる段階にあり、2018 年一杯は減収減益基調が続く見通しとなっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

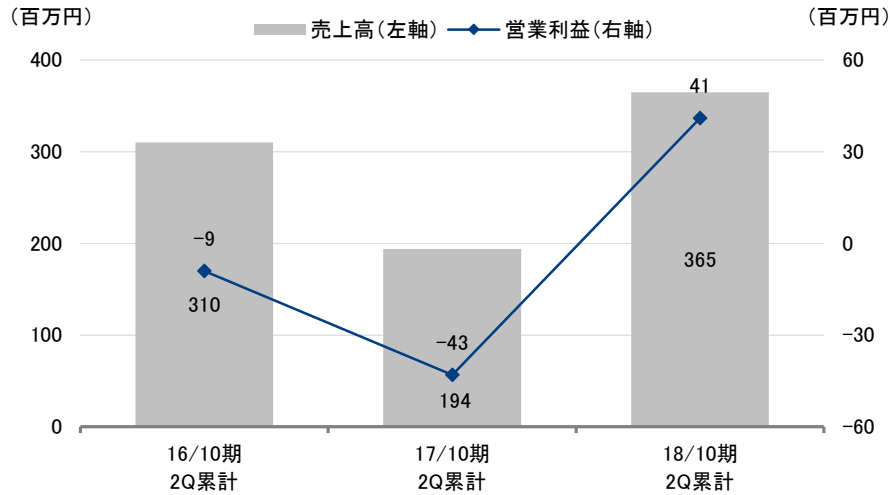
(4) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業の売上高は前年同期比 88.1% 増の 365 百万円、営業利益は 41 百万円（前年同期は 43 百万円の損失）となった。メガソーラー発電事業において、2018 年 2 月に 14 拠点目となる発電所（大阪府）が稼働し、第 2 四半期末の総出力で前年同期比 8.7MW（メガワット）増加の 18.0MW に拡大したことが増収増益要因となった。

また、2018 年 7 月より北海道白糠郡白糠町において木質バイオマス発電所の試運転を開始しており、同年 8 月に本格稼働が始まった。最大出力は 6.25MW でピーク時の年間売電額は約 13 億円を見込んでいるが、段階的に出力を上げていく予定にしている。そのほか、大分県では出力 50kW の地熱発電設備を稼働している。

業績動向

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	748	8,600	12年11ヶ月
18年2月	大阪府	2.1	595	8,100	11年1ヵ月
合計		18.0	5,175	69,300	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(建設中発電所)

稼働予定時期 (年月)	場所	容量 (MW)	初期投資額 (百万円)	想定平均売電額 (万円/年)	想定投資回収年数
18年9月	和歌山県	1.6	464	5,800	11年11ヶ月
19年2月	北海道	2.4	757	10,100	11年3ヶ月
合計		4.0	1,221	15,900	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(5) その他

輸入食品店の「ガレオン」事業や温浴リゾート施設「ホットラグーン大分」などの観光事業、設備賃貸事業等が含まれるその他セグメントの売上高は前年同期比 6.4% 減の 131 百万円、営業損失は 69 百万円（前年同期は 105 百万円の損失）となった。売上高、営業利益ともに「ホットラグーン」の一時休業が主な変動要因となっている。

「ガレオン」の店舗数は直営 1 店舗（神奈川県）、FC2 店舗（神奈川県、千葉県）の 3 店舗となっており、現在は収益モデルの構築に取り組んでいる段階となっている。2017 年 12 月に千葉県内のショッピングセンターに出店した「モリシア津田沼店」をモデル店舗として収益化を図り、多店舗展開していく方針となっている。同店舗は、これまでの店舗運営によるデータや顧客ニーズを反映させた店舗づくりとなっている。

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、2017 年 9 月末で営業を一時休止し、現在は集客力向上のために策定した複数のプランを検討している段階に入っており、2018 年秋にも方針を決定する予定にしている。施設の増設など新たな工事が必要となる可能性が高く、営業の再開は早くても 2019 年の春頃になると予想される。

有利子負債の削減が進み、ネットキャッシュは黒字に転換

3. 財務状況と経営指標

2018 年 10 月期第 2 四半期末の総資産は前期末比 1,573 百万円減少の 142,910 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では受取手形及び売掛金が 709 百万円増加したほか、棚卸資産が 247 百万円増加した。また、固定資産ではバイオマス発電所の新設を主因として有形固定資産が 433 百万円増加した一方で、連結子会社であったジー・フードの売却等により投資その他の資産が 2,678 百万円減少した。

負債合計は前期末比 5,861 百万円減少の 108,556 百万円となった。買掛金が 1,156 百万円増加した一方で、有利子負債が 5,144 百万円、未払法人税等が 1,392 百万円減少した。また、純資産合計は前期末比 4,288 百万円増加の 34,354 百万円となった。配当金の支払い 1,319 百万円があったものの、親会社株主に帰属する四半期純利益 5,180 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 3.0 ポイント上昇の 19.6% となったほか、D/E レシオも 3.4 倍から 2.7 倍と低下した。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 5,155 百万円改善しプラスに転じるなど、収益拡大を背景に財務体質の改善が継続していることがうかがえる。

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、ROE 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が発生しない見込みとなっていることから、達成可能な水準と思われる。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)

	15/10期	16/10期	17/10期	18/10期 2Q	増減額
流動資産	82,310	86,604	100,342	101,103	761
（現金及び預金）	59,496	64,877	76,241	76,252	11
固定資産	51,731	46,959	44,141	41,807	-2,334
総資産	134,042	133,199	144,484	142,910	-1,573
負債合計	113,684	110,569	114,417	108,556	-5,861
（有利子負債）	82,666	79,697	80,603	75,459	-5,144
純資産合計	20,357	22,630	30,066	34,354	4,288
ネットキャッシュ	-23,170	-14,820	-4,362	793	5,155
(安全性)					
自己資本比率	11.0%	12.4%	16.6%	19.6%	3.0pt
D/E レシオ	5.6 倍	4.8 倍	3.4 倍	2.7 倍	-
(収益性)					
ROE	24.8%	29.1%	41.2%	-	-
売上高営業利益率	3.0%	4.9%	5.8%	-	-

※ネットキャッシュ（現預金－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

業務スーパーの好調持続で 2018 年 10 月期の業績計画は上振れの公算

1. 2018 年 10 月期の業績見通し

2018 年 10 月期の連結業績予想は、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 百万円と期初会社計画を据え置いている。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だ。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。第 2 四半期末は円高に振れたためデリバティブ評価損が発生したが、現状の 112 円 / ドル水準で推移すれば評価損は減少する見込みとなっている。

業務スーパーの出店数については前期末比 30 店舗増の計画だが、前述したように第 2 四半期までに 22 店舗増となっており、足下の出店計画によれば 9 月末には目標の 810 店舗に達する見込みとなっている。最終的には数店舗の上積みとなる可能性がある。また、既存店向けの出荷額についても 6 月は前年同月比 4.2% 増と引き続き強含みで推移している。7 月に発生した西日本豪雨についても、販売への影響は軽微だったものと見られる。岡山で鶏肉の生産、加工を行う（株）グリーンポーターについても、幹線道路が通行止めとなり物流面での影響が出たものの、大きなダメージとはなっていない。このため、為替レートに今後大きな変動がなければ、業績は会社計画をやや上振れする可能性が高いと弊社では見ている。

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		18/10期			
	通期実績	前期比	2Q累計実績	前年同期比	通期予想	前期比
売上高	251,503	5.1%	131,498	5.8%	265,000	5.4%
営業利益	14,606	23.4%	7,697	6.2%	15,000	2.7%
経常利益	15,778	80.8%	7,294	-9.0%	14,800	-6.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	8,346	83.0%	5,180	16.3%	9,600	15.0%
1株当たり当期純利益(円)	318.54		195.81		363.66	

出所：決算短信よりフィスコ作成

店舗数拡大と既存店売上の増収により 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。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企業の出店意欲が旺盛で、今期もすべてのエリアで店舗数の拡大が続く見通し。既存店の売上げが着実に増加していることが背景にあり、今後も条件にかなう出店候補地が見つかれば積極的に出店して行くことが予想される。出店についてはドミナント戦略で近隣に店舗を出店し、商圈を広げていく格好となる。また、自社開発のPB商品についても品ぞろえを強化していく計画となっており、PB商品比率は前期の31.0%から上昇する見込み。

収益性向上施策としては自社PB商品の開発強化や製造ラインでの機械化投資による生産性向上、物流コストの低減などを継続的に取り組んでいく。このうち、物流に関してはFC店舗における他の商材についても同社で取り扱うことで、全体の物流コスト圧縮につなげているほか、倉庫業者や物流業者との価格交渉もスケールメリットを打ち出しながら低減するよう取り組んでいる。

なお、海外市場の取り組み状況としては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いる。このうち、米国については順調に拡大しているが、香港については物流がボトルネックとなり伸び悩んでいるもようで、今後の課題となっている。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おり、物流の課題が解消できれば一段の拡大が期待される。

(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となり、営業損失も縮小する見通しとなっている。前述したように在庫評価の見直しはほぼ一巡したこともあり、下期だけで見れば黒字転換する見通しだ。

今後の見通し

「神戸クック・ワールドビュッフェ」については通期で前期末比4店舗増の20店舗を計画している。6月に「イオン明石店」(兵庫県)を賃貸借契約満了に伴い閉店したが、7月に九州エリア初となる久留米店を出店し、7月末時点で19店舗となっており、残り1店舗を出店する予定だ。同業態については、一部店舗で不採算店が残っているものの全体としては黒字経営となっており、今後も各地でFCによる新規出店を行いながら事業規模を拡大していく予定になっている。

一方、惣菜事業については新業態となる「馳走菜」を今後、業務スーパー店舗内で出店していく予定となっている。2018年5月には大阪に2号店をオープンしている。「Green's K」については利益率向上に取り組みながら現状を維持していくものと見られる。通期では両業態合わせて前期末比4店舗増の13店舗を計画しており、「馳走菜」であと3店舗を今期中に出店していくことになる。「馳走菜」については将来的には業務スーパー以外の他店舗への展開も視野に入れている。

(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、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。グループの中核企業であるジー・テイストの2019年3月期業績は、収益構造改革を実施するため、売上高で前期比9.3%減の23,000百万円、営業利益で同21.2%減の330百万円、親会社株主に帰属する当期純損失で390百万円(前期は370百万円の損失)を計画している。また、2018年6月に中期経営計画を発表しており、経営数値目標としては2021年3月期に売上高で26,048百万円、営業利益で730百万円を掲げている。同社の連結業績としては2020年10月期以降、増収増益に寄与してくるものと予想される。

ジー・テイストの中期経営計画

(単位：百万円)

	18/3 期実績	19/3 期計画	20/3 期計画	21/3 期計画
売上高	25,361	23,000	24,679	26,048
営業利益	418	330	579	730
経常利益	537	330	559	720
親会社株主に帰属する当期純利益	-370	-390	103	264

出所：会社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は、増収増益となる見込み。2017年10月期の下期に大阪府、徳島県、茨城県の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、2018年2月に大阪で2.1MW(年間売電収入81百万円)の発電所が稼働したほか、2018年9月には和歌山で1.6MW(年間売電収入58百万円)が稼働する予定となっている。また、2018年8月には北海道の木質バイオマス発電所(年間売電収入約13億円)も本稼働を開始した。同発電所については徐々に出力を上げていくため初年度の売上げとしては軽微となるが、2019年10月期以降の増収に寄与することになる。

ソーラー発電事業については福島県、宮城県で10MW以上の大型プロジェクトが残っており、すべて完成すれば最終的に60MW程度まで発電能力が拡大することになる。ただ、これら大型プロジェクトについてはまだ具体的な計画策定までには至っておらず時期も未定となっている。

(5) その他

輸入食品店「ガレオン」については、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、北海道の茅部郡森町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年とする従来の目標から変更はない。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。

■ 中期の成長戦略

2020年10月期に売上高2,900億円、営業利益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円以上を目標とする。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」の収益化にめどが立ち、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となっている。

中期経営計画

	17/10期		18/10期		20/10期		
	実績	実績	予想	予想	当初目標値	修正目標値	年平均成長率
売上高	2,515億円	2,515億円	2,650億円	2,650億円	2,850億円	2,900億円	4.9%
(業務スーパー事業)	2,170億円	2,170億円	5~6%増	5~6%増	2,450億円	2,500億円	4.8%
営業利益	146億円	146億円	150億円	150億円	150億円	170億円	5.2%
営業利益率	5.8%	5.8%	5.7%	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	318.5円	318.5円	363.6円	363.6円	300円以上	350円以上	
業務スーパー店舗数	780店舗	780店舗	810店舗	810店舗	850店舗	850店舗	2.9%
神戸クック事業店舗数	27店舗	27店舗	35店舗	35店舗	40店舗	45店舗	18.6%
PB商品取扱高	620億円	620億円	-	-	750億円	800億円	8.9%

出所：会社資料よりフィスコ作成

中長期の成長戦略

エリア別店舗数推移

	14/10期	15/10期	16/10期	17/10期	18/10期 2Q末
関西直轄	213	218	228	236	241
関東直轄	169	180	191	204	211
東京都	59	63	64	67	70
神奈川県	48	52	55	59	59
埼玉県	32	34	39	43	46
千葉県	30	31	33	35	36
他直轄(北海道,九州)	10	13	13	19	21
地方エリア	293	302	315	321	329
合計	685	713	747	780	802

出所：会社資料よりフィスコ作成

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、2018年10月期は30～40店舗増と計画をやや上回るペースとなっており、既存店の売上が今後も堅調に推移すれば1年前倒しで達成する可能性も出てきている。2018年10月期第2四半期末の出店数は、関東直轄エリア(首都圏)で211店舗、関西直轄エリアで241店舗とまだ関西エリアの店舗数が多い。これは関東直轄エリアでの出店余地が依然大きいことを意味している。このうち、東京都23区内については42店舗と前期末比で1店舗増となったが、人口比で見れば店舗数はまだ少ないように見える。都心部では賃借料が高く駐車場スペースも限られるなど、条件にかなう出店候補地が見つかりにくいことが要因となっている。同社では、SKU※を絞り込むことで小型店舗でも収益力を維持できる取り組みを進めながら、23区内も含めて関東直轄エリアでの店舗拡大を目指していくほか、九州エリアも重点エリアと位置付け出店を推進していく方針となっており、将来的に国内1,000店舗体制を目指していく考えだ。なお、FC企業の店舗収益性については関東、関西ともほぼ同水準となっている。

※SKU (Stock Keeping Unit) …最少在庫管理単位のこと。基本的には同じ商品でも、サイズ、色、形状などが異なる場合に別々のSKUとして扱われる。SKU数が多ければ品ぞろえが良くなるが在庫を多く抱えることになるため在庫効率が悪くなる。

既存店売上の成長率については当初計画の約1%増を約2%増に見直しているが、こちらも2018年5月までは計画を1ポイント程度上回るペースで推移している。今後も顧客ニーズに合致した自社PB商品の開発を強化していくこと、効果的な販促キャンペーンで集客力を高めていくことで、既存店の売上増を継続していくことは可能と弊社では見ており、「店舗数の拡大×既存店の売上増」により業務スーパー事業は今後も安定成長が続く見通しだ。

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企業を目指し、2008年より国内自社工場の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PB商品を開発、ベストプライスで提供し続けてきたことが、「業務スーパー」の売上増並びに店舗数拡大につながり、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

セグメント別売上高・営業利益

(単位：百万円)

	13/10期	14/10期	15/10期	16/10期	17/10期
売上高					
業務スーパー	161,133	177,562	192,108	203,616	217,040
神戸クック	1,445	1,338	1,328	1,269	1,247
クックイノベンチャー	16,905	34,574	34,421	33,508	32,427
エコ再生エネルギー	15	553	731	733	529
その他	-	-	-	138	257
合計	179,499	214,028	228,590	239,266	251,503
営業利益					
業務スーパー	4,140	6,121	7,431	12,575	15,761
神戸クック	-176	-146	-337	-217	-108
クックイノベンチャー	-50	708	1,385	1,184	1,075
エコ再生エネルギー	-164	-20	67	80	16
その他	-	-	-	-55	-176
調整額	-1,792	-1,485	-1,744	-1,734	-1,961
合計	1,956	5,178	6,802	11,833	14,606

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

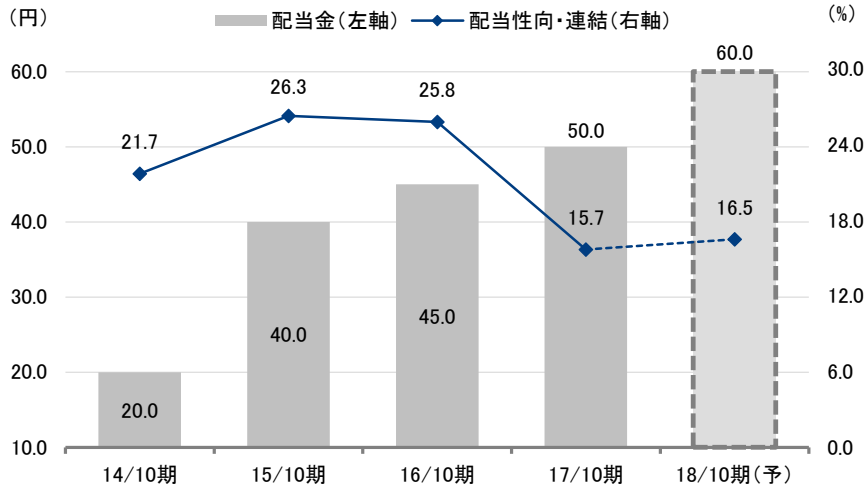
収益拡大とともに連続増配を継続中、 株主優待では業務スーパーの商品券または詰め合わせ商品を贈呈

株主還元策として、同社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。2018年10月期の1株当たり配当金は前期比10.0円増配の60.0円(配当性向16.5%)を予定している。また、中期経営計画では2020年10月期に連結配当性向20%を目標とし、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、今後収益増が続けば配当成長も期待される。

また、株主優待制度として毎年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、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。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円分の商品券または自社グループ商品を贈呈する。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向(連結)



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：会社資料よりフィスコ作成

情報セキュリティ対策

同社は情報システムのセキュリティ対策として、ハードウェア（サーバー、クライアント端末）やソフトウェア、電源、通信回線等の冗長化と2拠点でのデータ相互管理、ファイアウォールの構築、ウィルス対策ソフトの導入等を行っており、災害発生時のシステム早期復旧やサイバーテロ攻撃からの防御体制を構築している。

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。“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