

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 神戸物産

3038 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 8 月 7 日 (金)

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. 2020年10月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2020年10月期業績見通し	01
3. 中期経営計画について	02
■ 会社概要	03
1. 業務スーパー事業	03
2. 神戸クック事業	05
3. クックイノベーション事業	05
4. エコ再生エネルギー事業	05
5. その他	06
■ 業績動向	06
1. 2020年10月期第2四半期累計業績の概要	06
2. 事業セグメント別の動向	07
3. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
1. 2020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

### 新型コロナウイルス感染症拡大による 内食需要の高まりを追い風に業務スーパーの快進撃続く

神戸物産 <3038> は農畜産物の生産から製造加工、小売販売まで自社グループで行う食の製販一体企業として国内トップ企業である。食品スーパーの「業務スーパー」を FC 展開するほか、外食事業や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により成長を続けている。

#### 1. 2020 年 10 月期第 2 四半期累計業績の概要

2020 年 10 月期第 2 四半期累計（2019 年 11 月 -2020 年 4 月）の連結業績は、売上高で前年同期比 21.8% 増の 176,069 百万円、営業利益で同 32.9% 増の 12,393 百万円と 2 ケタ増収増益となり、5 月 20 日に上方修正した会社計画（売上高 176,000 百万円、営業利益 12,000 百万円）を上回る好決算となった。主力の業務スーパー事業が新規出店効果に加えて直轄エリアの既存店向け商品出荷額の伸長により、売上高で前年同期比 24.3% 増の 157,586 百万円、営業利益で同 34.0% 増の 13,300 百万円と大きく伸長したことが要因だ。業務スーパーの店舗数は九州直轄エリアでの出店が好調で前期末比 17 店舗増の 862 店舗に拡大した。また、直轄エリアの既存店向け商品出荷額は前年同期比 19.3% 増と驚異的な伸びとなった。第 1 四半期はメディア露出効果と消費税増税に伴う低価格志向の高まりを受け、10% 台前半の伸びで推移していたが、第 2 四半期に入って新型コロナウイルス感染症の拡大による外食控えと内食需要の高まりを受けて伸びが一気に加速し、2020 年 4 月には前年同月比 31.0% 増と大幅増を記録した。来店客の年齢層が広がっており、客数の増加も成長の加速要因となっている。賞味期限が長い商品や手軽に調理できる商品などが特に好調で、PB 商品の比率も前年同期の 30.88% から 31.38% に上昇した。

#### 2. 2020 年 10 月期業績見通し

2020 年 10 月期の連結業績は、売上高で前期比 4.1% 増の 311,800 百万円、営業利益で同 5.5% 増の 20,300 百万円と期初計画を据え置いた。新型コロナウイルス感染症の収束の見通しが立たず、先行き不透明な状況であるためだ。業務スーパー事業の業績前提として、「業務スーパー」の店舗数は前期末比 30 店舗増の 875 店舗、直轄既存店向け商品出荷額は前期比 2 ~ 3% 増を想定している。店舗数については 2020 年 6 月末で 19 店舗増となっており、計画達成は射程圏に入っている。また、直轄エリアの既存店向け商品出荷額は 5 月も前年同月比 24.1% 増と依然、好調に推移している。緊急事態宣言が解除されたことから、6 月以降は伸び率も鈍化することが予想されるが、それでも引き続き計画を上回る伸びが続く可能性が高いと弊社では見ている。物流拠点の増設や製造子会社の能力増強投資なども順次進んでおり、商品の供給不足問題も解消する見通しだ。このため、2020 年 10 月期業績も会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。

## 要約

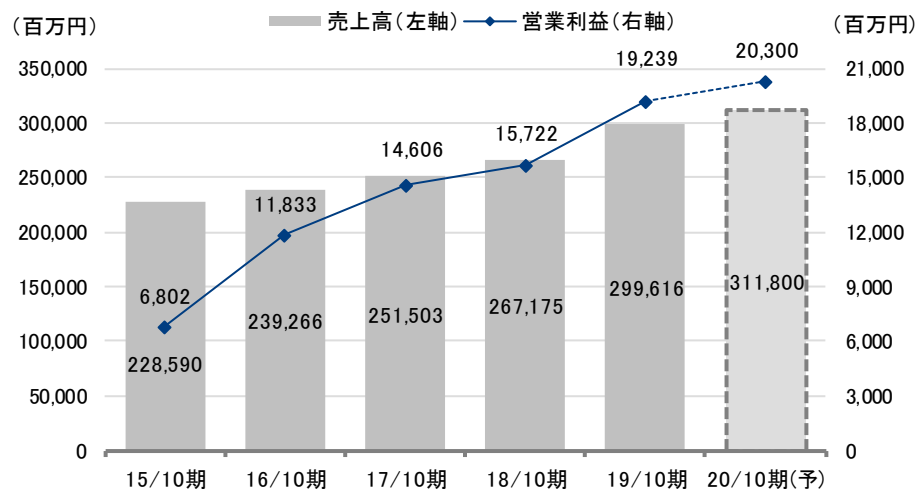
## 3. 中期経営計画について

同社は中期経営計画の最終年度となる2022年10月期に連結売上高で3,467億円、営業利益で230億円を目標に掲げているが、計画を大きく上回るペースで推移していることから、前倒しで達成する可能性も見えてきた。店舗数についてはFCオーナーの投資意欲が旺盛で、今後も関東、九州エリアを中心に拡大していくものと予想される。製造面では、既存工場の能力増強投資に加えて、2020年4月に(株)サラニから洋菓子製造工場を譲受し、新たにパウンドケーキ等のデザート類のPB商品拡充を図っている。今後も業務スーパーの店舗数拡大や自社グループ工場での魅力的なPB商品の開発製造を進めることで収益成長が続くものと弊社では予想している。

## Key Points

- ・業務スーパー事業の高成長が続き、2020年10月期第2四半期累計業績は期初計画を上回る増収増益に
- ・2020年10月期下期も業務スーパー事業は堅調が続く見通しで、通期業績は計画を上振れする公算大
- ・業務スーパー事業は既存店の売上拡大と店舗数の増加により、中期的に成長が続く見通し

売上高と営業利益の推移



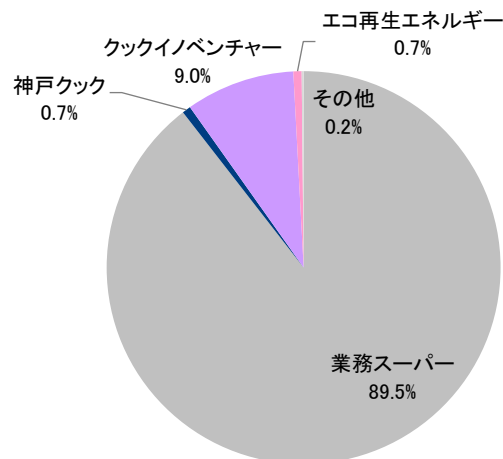
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 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。2020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89.5%となっており、また、営業利益についても約96%を占めることから、連結業績の動向は業務スーパー事業とほぼ連動する格好となっている。

セグメント別売上構成比(2020年10月期第2四半期累計)



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22拠点と、食品小売業界の中でトップとなっている。

「業務スーパー」は業務用をメインとした商品開発・販売からスタートし、中間流通マージンを除いた直仕入や店舗運営の徹底した効率化により、「品質の良い商品をベストプライス」で提供することにより顧客からの支持を集め、2000年の開業以降、成長を続けている。ここ数年は年間25～35店舗ペースで店舗数を拡大し、2020年10月期第2四半期末の店舗数は862店舗まで拡大している。直営店舗は2店舗のみであり、FC展開によって店舗数の拡大を進めている。主なFC企業としてはG-7ホールディングス<7508>の子会社である(株)G-7スーパーマートのほか、オーシャンシステム<3096>などがある。

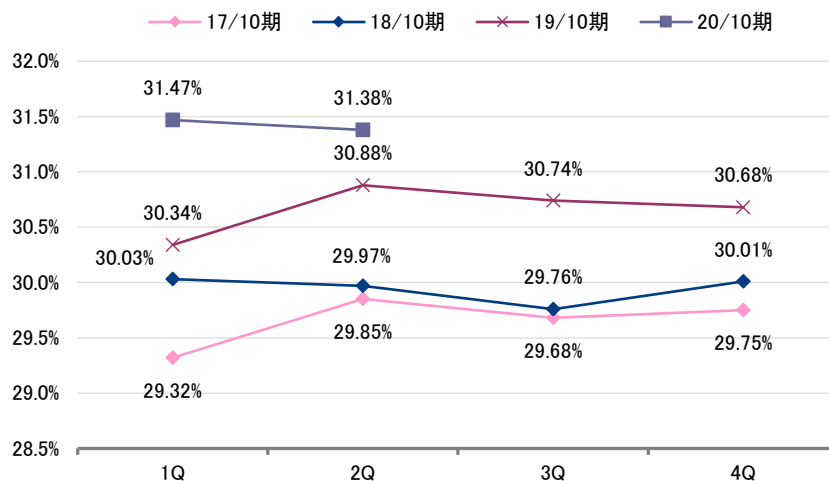
## 会社概要

FC本部としてのロイヤリティ収入はFC加盟店への商品出荷高の1%としており、FC展開する企業の中では低い料率となっている。これは同社の経営方針として、すべての取引会社の収益を拡大していくことが、自社の成長につながるという考えによるもので、ロイヤリティ収入で稼ぐのではなく、食品の製造と卸売事業で収益を拡大していくことを基本戦略として掲げているためだ。なお、FC加盟店からはその他に加盟金220万円(税込)、保証金1千万円の一時金のほか発注システム使用料で月額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4,000点に上る。PB商品に関しては、国内外の自社グループ工場24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月期第2四半期累計で31.38%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200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、ベルギーではチョコレートやフライドポテト、ベトナムではフォーなどで、2019年の最大のヒット食品となったタピオカドリンクは台湾から輸入している。

同社の強みの1つとして、消費者にとって魅力のある商材を自社グループで開発、製造できるだけでなく、約40ヶ国にわたる国とのネットワークを活かしていち早く発掘し、大量仕入れが可能な調達力を有する点が挙げられる。なお、生鮮食料品については自社で仕入調達せず各FC店舗の裁量に任せている。

PB比率推移



注：2018年10月期第3四半期より集計方法を変更したため、過去のデータとの連続性はない  
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

また、同社はグループ会社で農畜産物の生産といった第1次産業も手掛けている。農業に関しては北海道でジャガイモなどを生産し、業務用として販売しているほかJAを通して市場に出荷している。養鶏業では岡山県で「吉備高原どり」、群馬県で「上州高原どり」の養鶏を行っている。処理された鶏を新鮮な状態で近畿や関東圏の「業務スーパー」に出荷しているほか、ソーセージなどの加工品としても出荷している。また、水産業に関しては宮城県で地域産業復興支援も兼ねて漁業や水産加工業を行っており、2019年にヒット商品となった「Ca 鮭フレーク」も石巻工場(宮城県)で製造されている。

#### 会社概要

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、ヘッジ部分に関しては営業外収支に反映されることになる。一方、為替変動に伴う FC 加盟店への卸価格の変更はタイムラグが生じるため、急激に為替が変動した場合などは、収益に与える影響も一時的に大きくなる可能性がある。

## 2. 神戸クック事業

神戸クック事業は、「業務スーパー」で構築された原材料の仕入調達から商品販売に至るまでのローコストオペレーションのノウハウを活かした外食・中食事業となる。現在は多国籍料理をバイキング形式で提供する「神戸クック・ワールドビュッフェ」(2020 年 10 月期第 2 四半期末、FC のみで 23 店舗、平均顧客単価は 1,200 ~ 1,300 円) や、自社グループで製造された専用の食材等を店舗で組み合わせて調理し、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 18 店舗、うち直営 2 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、量り売りをなくしてパック詰め商品をメインとした販売とし、提供する商品も売れ筋商品に絞込むなど、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、収益化もしやすく、同じ総菜業態の「Green's K」で損失を計上していた店舗を「馳走菜」に業態変更し、初月から黒字転換したケースも出ている。このため、今後は「馳走菜」を中心に展開していく方針となっている。

## 3. クックイノベーション事業

クックイノベーション事業は、2013 年 4 月にグループ会社化した(株)ジー・コミュニケーショングループの事業となる。2020 年 10 月期第 2 四半期累計の売上構成比で 9.0%、営業利益構成比で 2.7% と、業務スーパー事業に次ぐ比率を占めている。ジー・コミュニケーショングループの中核企業となるジー・テイスト<2694>が株式上場しており、焼肉屋や居酒屋、回転ずし、ファーストフードなどの外食事業で約 700 店舗(約 61% が直営店/2020 年 3 月末時点)を展開している。なお、2020 年 6 月 30 日付で同グループの持株会社で同社の連結子会社であった(株)クックイノベーションの株式をすべて売却しており、2020 年 10 月期第 3 四半期より連結対象から外れることになる。

## 4. エコ再生エネルギー事業

2012 年より開始したエコ再生エネルギー事業では、主に太陽光発電事業を展開しているほか(2020 年 10 月期第 2 四半期末の発電能力 22.0MW)、2018 年 8 月より北海道で木質バイオマス発電(最大出力 6.25MW)の稼働を開始している。

## 5. その他

その他には焼肉事業、設備賃貸事業、観光事業等を含んでいる。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」自身で達成されたことから、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。店舗は直営1店舗のみのため業績への影響は軽微となっている。一方、観光事業については北海道で観光果樹園の開園を予定しており、現在は園内の植物の生育を待っている状況にある。

## 業績動向

### 業務スーパー事業の高成長が続き、 2020年10月期第2四半期累計業績は期初計画を上回る増収増益に

#### 1. 2020年10月期第2四半期累計業績の概要

2020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21.8%増の176,069百万円、営業利益が同32.9%増の12,393百万円、経常利益が同31.4%増の12,465百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同24.7%増の7,546百万円といずれも会社計画を上回る増収増益となり、半期ベースで過去最高業績を連続更新した。新型コロナウイルス感染症拡大に伴う内食需要の高まりを受け、主力の業務スーパー事業が売上高、利益ともに大きく伸ばしたことが増収増益要因となった。特に、直轄エリア※の既存店向け商品出荷額は前年同期比19.3%増と会社計画（同2～3%増）を大きく上回り、期初計画比での上振れ要因となった。

※直轄エリアは、関西（淡路島除く）、首都圏、九州（鹿児島県除く）、北海道で、それ以外は地方エリアとしている。

#### 2020年10月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	19/10期2Q累計		20/10期2Q累計				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	144,520	-	151,900	176,069	-	21.8%	15.9%
売上総利益	22,959	15.9%	-	27,089	15.4%	18.0%	-
販管費	13,635	9.4%	-	14,696	8.3%	7.8%	-
営業利益	9,324	6.5%	9,890	12,393	7.0%	32.9%	25.3%
経常利益	9,487	6.6%	9,890	12,465	7.1%	31.4%	26.0%
特別損益	-828	-	-	-1,508	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	6,049	4.2%	6,480	7,546	4.3%	24.7%	16.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成



#### 業績動向

売上総利益率は前年同期比の 15.9% から 15.4% に低下したが、これは相対的に売上総利益率の低い業務スーパー事業の売上構成比が前年同期の 87.7% から 89.5% に上昇したことが要因で、業務スーパー事業を中心とした同社単独業績で見ると、売上総利益率は前年同期の 8.5% から 9.0% に上昇している。

販管費率は増収効果によって、前年同期の 9.4% から 8.3% に低下した。金額ベースでは同 7.8% 増の 14,696 百万円となっており、主に物流費と人件費が増加要因となっている。特に、物流費については業務スーパーの売上急増に対応するため前年同期比 30.1% 増、金額ベースで 579 百万円増加した。

営業利益率は売上総利益率の低下を販管費率の改善でカバーして、前年同期比 0.5 ポイント上昇の 7.0% となった。なお、減損損失 1,380 百万円（主にクックイノベンチャー事業における店舗設備の減損処理）を特別損失として計上したことから、親会社株主に帰属する四半期純利益の増益率は経常利益よりも若干低くなっている。

## 2020 年 2 月以降は内食需要の高まりにより、業務スーパーの既存店向け出荷額が大きく伸長

### 2. 事業セグメント別の動向

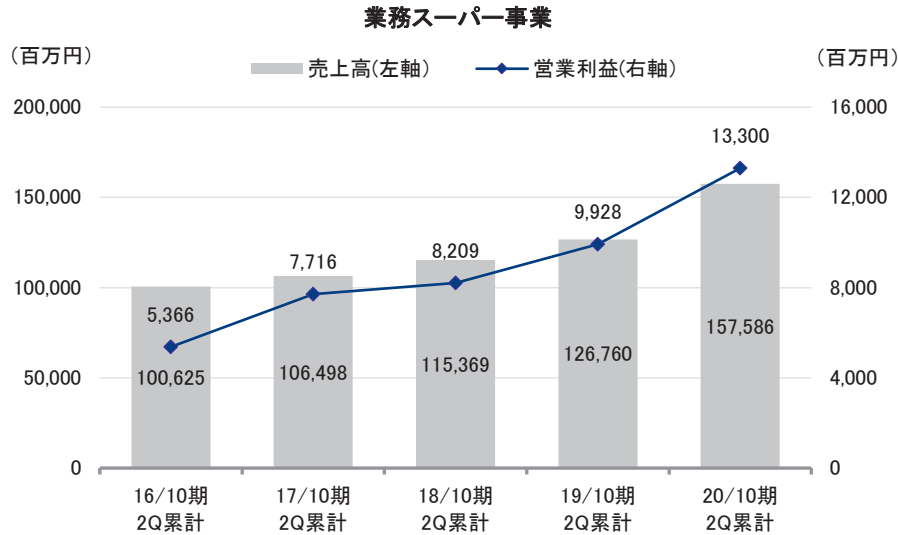
#### (1) 業務スーパー事業

業務スーパー事業の売上高は前年同期比 24.3% 増の 157,586 百万円、営業利益は同 34.0% 増の 13,300 百万円となり、半期ベースで過去最高を連続更新した。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年同期比 19.3% 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拡大したことが要因だ。

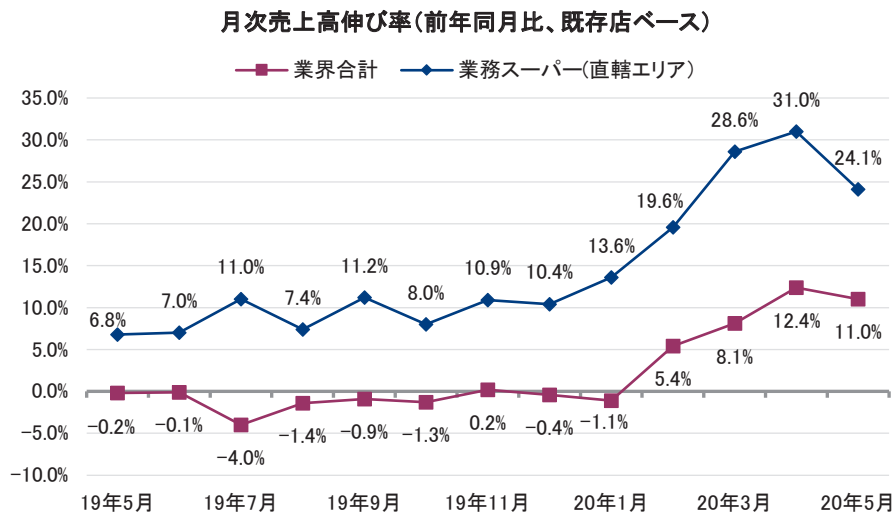
既存店ベースの商品出荷額伸び率の推移を見ると、第 1 四半期（2019 年 11 月 -2020 年 1 月）は、テレビ番組への露出効果や消費税増税に伴う消費者の低価格志向の強まりを背景に、前年同月比 10% 台前半で推移していたが、第 2 四半期（2020 年 2 月 -4 月）に入って伸び率が加速し、4 月には前年同月比 31.0% 増と驚異的な伸びを記録した。新型コロナウイルス感染症拡大に伴う緊急事態宣言が発令されたことにより、外食を控えて家庭内で食事をする消費者が増えたこと、また、外出自粛により買い溜めをするため、リーズナブルな価格でより多くの商品を購入できる業務スーパーに来店する客が増えたことが大幅増の要因になったと考えられる。新型コロナウイルス感染症の影響により、食品スーパー業界全体が活況を呈していたが（4 月の業界全体の既存店売上高は前年同月比 12.4% 増）、そのなかで同社の伸び率が際立って高かったことから、それが裏付けられた格好となっている。

神戸物産 | 2020年8月7日(金)  
 3038 東証1部 | <https://www.kobebussan.co.jp/ir/>

## 業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成



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」の食品売上高(業界合計・既存店)よりフィスコ作成

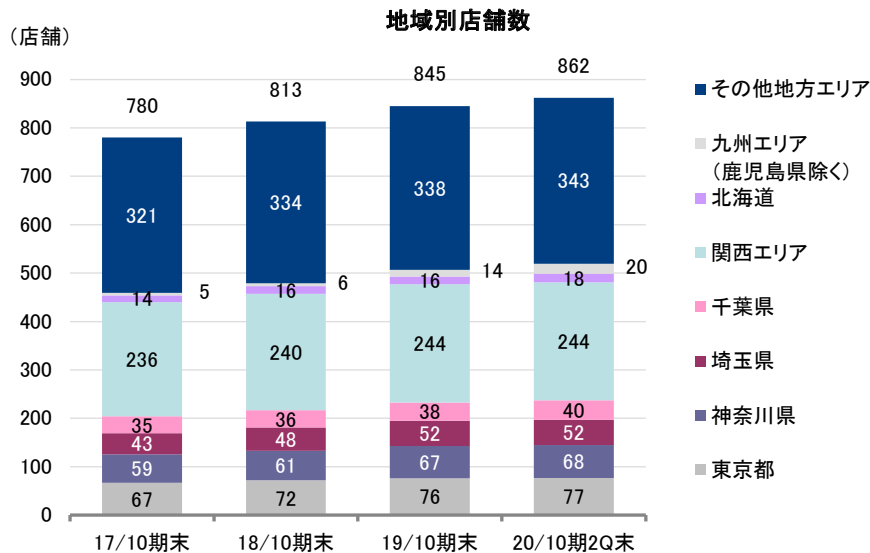
PB商品の売上構成比は前年同期の30.88%から31.38%と若干上昇した。全般的に販売が好調で、なかでも賞味期限の長く、手軽に調理できるレトルト食品やお米などが伸長したほか、輸入商品ではパスタ類やオートミールが好調だった。2020年2～4月は自社グループ工場の生産が追い付かない商品も出たほか、物流センターについても一時的に処理能力を超える状況になったほどだ。

業績動向

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)グリーンポーターや(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)も酒類を扱う店舗が首都圏で増えたことにより伸長したが、地域社会貢献活動の一環として、5月下旬に消毒用アルコールを地元の岐阜県各務原市を通じて、市内保育所、幼稚園、小中学校等に2,400本寄贈した。消毒用アルコールについては、業務スーパー各店舗でも利用し、また、5月29日より順次販売も開始している。

なお、新たな取り組みとして、2020年4月に岡山県の洋菓子メーカーであるサラニから洋菓子製造工場を譲受した。同工場は主力商品としてパウンドケーキを年間100万本、カップケーキを年間300万個製造する予定。工場取得後、他社から仕入れていたパウンドケーキ等を同工場からの調達に切り替えており、新たなPB商品についても2020年8月以降の商品化を目標に開発を進めている。同社のデザート類はPB商品のなかでも需要が高く、今回の工場取得によりさらに強化されることになる。

なお、業務スーパーの出店状況については、新規出店で25店舗、リロケーションなどによる退店で8店舗となり、前期末比17店舗増の862店舗となった(前年同期末比では36店舗増)。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4店舗増、九州直轄エリア(鹿児島県除く)で6店舗増、北海道で2店舗増、その他地方エリアで5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いる。



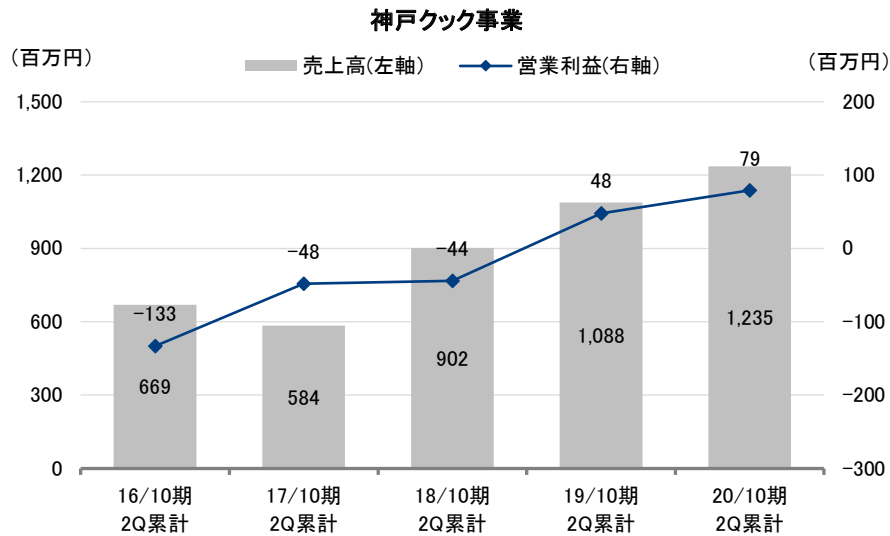
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## (2) 神戸クック事業

神戸クック事業の売上高は前年同期比13.5%増の1,235百万円、営業利益は同64.6%増の79百万円と増収増益が続いた。

## 業績動向

このうち、「神戸クック・ワールドビュッフェ」の店舗数は、新規出店が2店舗、退店1店舗となり、前期末比で1店舗増の23店舗となった。新型コロナウイルス感染症拡大防止のため、2020年3月中旬より営業時間の短縮や臨時休業を実施した。一方、「馳走菜」は新規出店が8店舗で退店はなかったため、前期末比で8店舗増の18店舗となった。業務スーパーとの同時出店を進めており、業務スーパーの来店客数増加やメディアに取り上げられたこともあって各店舗とも堅調に推移し、「神戸クック・ワールドビュッフェ」のマイナス分をカバーする格好となっている。

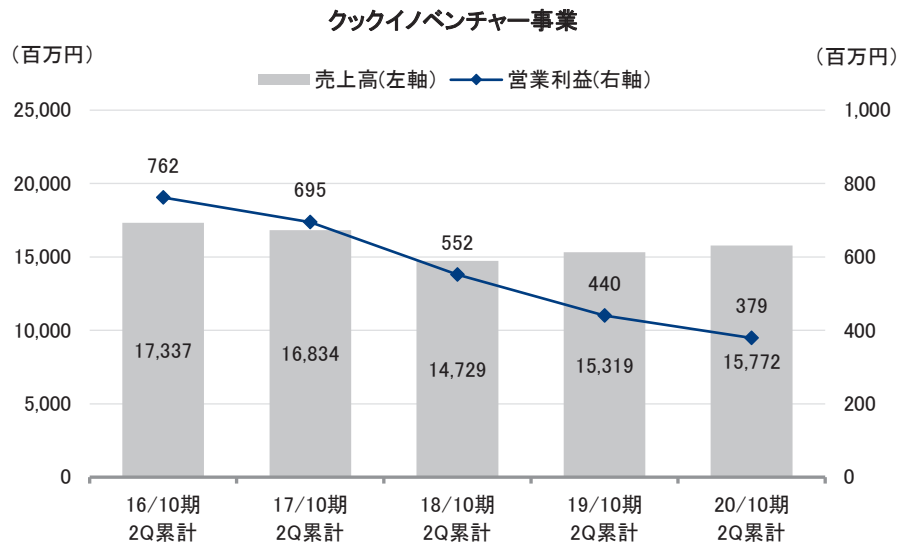


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

### (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年同期比 3.0% 増の 15,772 百万円、営業利益は同 13.9% 減の 379 百万円となった。消費税増税に伴う節約志向の高まりや人件費、原材料価格の高騰など厳しい環境が続いていることに加え、新型コロナウイルス感染症拡大防止のため、2020年3月以降、一部店舗において営業時間の短縮や臨時休業を実施した影響により収益が大幅に悪化した。なお、主力業態の焼肉業態「肉匠坂井」については新規出店効果もあり堅調に推移した。なお、クックイノベーション事業については事業主体である子会社のジー・テイストが3月決算のため、4月の緊急事態宣言による大幅な売上の落ち込みは反映されていない。なお、2020年6月30日付でクックイノベーションの株式をすべて売却しており、第3四半期より連結対象から外れる。

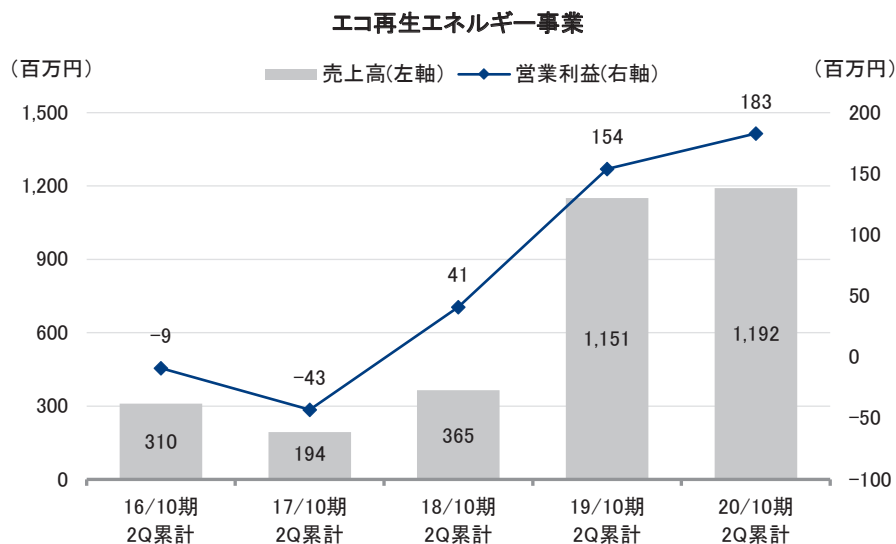
## 業績動向



出所：決算説明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年同期比 3.6% 増の 1,192 百万円、営業利益は同 18.8% 増の 183 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6.25MW、合計で約28.25MW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

## 太陽光発電所の概要

(稼働中発電所)

稼働時期 (年月)	場所	容量 (MW)	初期投資額 (百万円)	平均売電額 (万円/年)	想定投資 回収年数
2012年11月	兵庫県	0.029	10	100	9年1ヶ月
2013年 8月	北海道	0.2	53	600	11年10ヶ月
2013年10月	北海道	0.6	163	2,500	10年3ヶ月
2013年10月	兵庫県	1.1	332	4,600	8年4ヶ月
2013年10月	兵庫県	1.0	285	4,300	7年5ヶ月
2013年10月	兵庫県	2.4	647	10,500	7年8ヶ月
2013年10月	福岡県	0.9	274	3,500	9年2ヶ月
2013年12月	北海道	2.2	656	8,200	11年6ヶ月
2015年 3月	北海道	0.4	118	1,500	11年3ヶ月
2016年10月	滋賀県	0.5	125	1,500	10年11ヶ月
2017年10月	大阪府	2.1	593	7,800	11年5ヶ月
2017年10月	徳島県	2.1	576	7,500	11年4ヶ月
2017年10月	茨城県	2.4	748	8,600	12年11ヶ月
2018年 2月	大阪府	2.1	595	8,100	11年1ヵ月
2019年 3月	和歌山県	1.6	464	5,800	11年11ヶ月
2019年 3月	北海道	2.4	757	10,100	11年3ヶ月
合計		22.0	6,396	85,200	

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 木質バイオマス発電所の概要

稼働時期	場所	出力	初期投資額	想定売電額	想定投資 回収年数
2018年8月	北海道	6.25MW	約 40 億円	13 億円/年	14年11ヶ月

出所：会社資料よりフィスコ作成

## (5) その他

その他の売上高は前年同期比 41.2% 増の 281 百万円、営業損失は 116 百万円（前年同期は 112 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 2 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、デザートが充実していることにある。特にジェラートは店内で作っており、女性客から好評で、客足も順調に推移しているようだ。このため、同社では直営及び FC 展開を今後進めていく予定にしている。

## 収益拡大により自己資本比率は30%台に、 ネットキャッシュも積み上がる

### 3. 財務状況と経営指標

2020年10月期第2四半期末の総資産は前期末比16,596百万円増加の166,751百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現金及び預金と有価証券が合計で12,638百万円増加した。グループ会社の設備投資資金として長期借入を実施したことや収益増が要因となっている。また、受取手形及び売掛金も2020年3月の売上が好調だったことから3,340百万円増加している。固定資産では有形固定資産が1,413百万円増加し、無形固定資産が266百万円減少した。

負債合計は前期末比11,324百万円増加の110,910百万円となった。有利子負債が5,534百万円増加したことに加えて、買掛金が5,870百万円増加した。また、純資産合計は前期末比5,272百万円増加の55,840百万円となった。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四半期純利益7,546百万円の計上が増加要因となった。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末の29.5%から30.0%に上昇し、収益拡大とともに財務体質の改善が進んでいるものと判断される。設備投資資金を目的に有利子負債が増加したものの、ネットキャッシュ（現金及び預金＋有価証券－有利子負債）は前期末比7,104百万円増加の19,435百万円となっている。同社では業務スーパー事業で自社グループ工場の能力増強投資を今後2～3年かけて進めていくほか、比較的規模の大きい太陽光発電プロジェクトの建設も2021年以降予定しており、資金需要の増加が見込まれるものの、ここ数年は每期100億円前後のフリーキャッシュを稼ぎだす収益力が付いてきたことから、引き続き財務体質の改善が続くものと予想している。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/10期	18/10期	19/10期	20/10期 2Q	増減額
流動資産	100,342	98,598	98,864	114,493	15,629
（現金及び預金、有価証券）	76,241	74,048	71,525	84,163	12,638
固定資産	44,141	45,668	51,289	52,257	968
総資産	144,484	144,267	150,154	166,751	16,596
負債合計	114,417	104,493	99,586	110,910	11,324
（有利子負債）	80,603	70,030	59,194	64,728	5,534
純資産合計	30,066	39,774	50,568	55,840	5,272
経営指標 （安全性）					
自己資本比率	16.6%	23.3%	29.5%	30.0%	0.5pt
D/E レシオ	3.4倍	2.1倍	1.3倍	1.3倍	-0.0
ネットキャッシュ	-4,362	4,018	12,331	19,435	7,104

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2020年10月期下期も業務スーパー事業は堅調が続く見通しで、 通期業績は計画を上振れする公算大

#### 1. 2020年10月期の業績見通し

2020年10月期の連結業績予想は、売上高が前期比4.1%増の311,800百万円、営業利益が同5.5%増の20,300百万円、経常利益が同4.5%増の20,300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同10.3%増の13,300百万円と期初計画を据え置いている。新型コロナウイルス感染症の収束が不透明であるためだ。

ただ、主力の業務スーパー事業については、2020年6月以降伸び率が鈍化するとは言え、期初計画の前提（既存店向け出荷額で前期比2～3%増）に対しては上回って推移する可能性が高く、通期業績も会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。なお、第2四半期までの通期計画に対する業績進捗率は売上高で56.5%、営業利益で61.0%となっており、直近3期間の平均（売上高48.9%、営業利益49.0%）を上回っている。

#### 2020年10月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/10期		20/10期				2Q進捗率	直近3期間 平均進捗率
	通期実績	前期比	2Q累計実績	前年同期比	通期計画	前期比		
売上高	299,616	12.1%	176,069	21.8%	311,800	4.1%	56.5%	48.9%
営業利益	19,239	22.4%	12,393	32.9%	20,300	5.5%	61.0%	49.0%
経常利益	19,434	22.8%	12,465	31.4%	20,300	4.5%	61.4%	48.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	12,056	16.3%	7,546	24.7%	13,300	10.3%	56.7%	51.0%
1株当たり当期純利益(円)	112.67		70.16		124.29			

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### (1) 業務スーパー事業

業務スーパーの新規出店に関しては通期で前期末比30店舗増の875店舗を計画している。2020年6月末で19店舗増となっている。5月以降の地域別出店状況を見ると、九州直轄エリアで3店舗、関東直轄エリアで1店舗、関西直轄エリアで1店舗、その他地方エリアで2店舗となっており、引き続き九州直轄エリアでの出店が好調に推移している。既存店の好調によりFCオーナーの投資意欲は依然旺盛であり、物件さえ見つかれば出店ペースが落ちることはないと思われる。



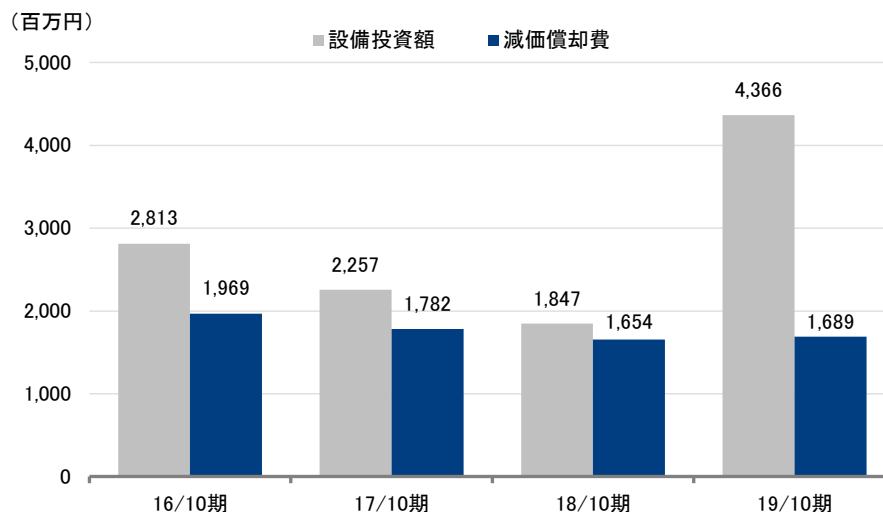
今後の見通し

また、2020年5月の直轄エリアの既存店向け商品出荷額は前年同月比24.1%増と前月と比べると伸び率はやや鈍化した。緊急事態宣言が解除されたことを受け、買い溜め現象もひと段落したことが要因と見られる。このため、6月以降も伸び率は鈍化する可能性が高いが、計画の前提となっている2~3%の伸びは十分確保できると弊社では見ている。外食需要が2019年の状況に戻るまでにはしばらく時間がかかると考えられるためだ。グループ工場の能力増強や物流センターの増強によって、下期以降は商品供給力がアップするほか、5月以降は感染防止対策グッズとしてマスクや消毒用アルコールなど食品以外の商品の販売も開始している。7月にはレジ袋の有料化に合わせてエコバッグの販売も開始した。売り場の什器についても見直しを継続して進めており、販売効率の高い売り場構築にも取り組む。こうした施策によって集客力のアップと売上拡大につなげていく戦略だ。なお、キャッシュレス決済の導入店舗は全体の7割となっている。導入店舗での売上は導入前よりも伸びているため、残り3割のオーナーについても導入提案を引き続き進めていく予定にしている。

グループ会社の工場については、人手不足にも対応した自動化ラインの導入など能力増強投資を順次進めている。設備投資額はここ数年、20~30億円程度で推移してきたが、今後2~3年は50~100億円の水準が続く見通しだ。2020年10月期の主な設備投資については、主要グループ会社である秦食品で約28億円をかけ、新規自動化ラインを導入、2020年春に稼働を開始している。主力商品である冷凍品（讃岐うどん）の生産能力が約1.5倍になるほか、チルド食品（ポテトサラダ、マカロニサラダ等）やペットボトル製品（ドレッシング、焼肉のたれ等）も1.5倍程度となる見込み。また、(株)麦パン工房では2019年以降続いていた供給不足を解消するため、新たに岐阜県に約28億円をかけて新工場を建設している。2020年8月に完工予定で、2020年10月期第4四半期の稼働開始を見込んでいる。同工場の稼働によって西日本エリアの供給不足は解消されるほか、新商品の開発も進めていく予定にしている。

物流センターについては今後中部や九州、東北など物流機能の分散をはかるため、拠点の整備を順次進めていく。これらの物流機能強化により、需要期となる年末商戦ではスムーズな商品供給が可能となり、販売機会ロスを抑制する。

**業務スーパー事業の設備投資額・減価償却費**



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

今後の見通し

## (2) 神戸クック事業

神戸クック事業は、期初計画で2ケタ増収増益を見込んでいたが、計画を下回る可能性が高い。外食事業となる「神戸クック・ワールドビュッフェ」が新型コロナウイルス感染症の影響で、閉店する店舗が出てきたためだ。店舗数については当初計画で前期末比4店舗増の26店舗を見込んでいたが、5月に九州エリアで1店舗を開店したものの、6月に中国エリアの4店舗が閉店となり、6月末時点で20店舗となっており、2020年10月期中の新規出店予定もない。また、既存店舗でも富山県、岐阜県、静岡県等の3店舗については6月下旬時点で臨時休業を続けている状況にある。感染者数が少ない地域の店舗では、客数も回復しているようだが、全体で見ると客数の減少による収益の悪化は避けられない状況だ。FC展開のため固定費負担は掛からないものの、食材の出荷額減少が減収減益要因となる。

一方、惣菜事業については引き続き「馳走菜」が好調に推移する見通し。「Green's K」から「馳走菜」への業態変更、並びに業務スーパーとの同時出店を進めることで、店舗数は前期末比10店舗増の20店舗を計画している。2020年6月に業務スーパーとの同時出店で1店舗オープンしたほか、7月に「Green's K」からの業態変更で1店舗増える予定で、通期計画の20店舗に達する見込みとなっており、期末までに数店舗上積みできる可能性はある。なお、「Green's K」については残り1店舗となっている。

## (3) クックイノベーション事業

クックイノベーション事業に関しては、ジー・テイストが2018年6月に発表した中期経営計画の業績目標値を基本的に反映させている。2020年6月30日付でクックイノベーションの全株式を、クックイノベーション及び同社の代表取締役社長の杉本氏に譲渡したことから、連結業績には第3四半期以降は組み込まれない。

### ジー・テイストの中期業績計画と直近の実績

(単位：百万円)

	18/3期 実績	19/3期 実績	20/3期		21/3期計画 中期計画
			会社予想	実績	
売上高	25,361	24,798	27,231	27,981	26,048
営業利益	418	159	567	179	730
経常利益	537	265	529	283	720
親会社株主に帰属する当期純利益	-370	-704	23	-1,500	264

注：中期業績計画は2018年6月発表値

出所：決算短信、プレスリリースよりフィスコ作成

## (4) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業では、2020年10月期に新たな発電所の開設計画がなく、期末ベースの発電能力は前期末比で横ばいの28.25MWとなる。天候状況が前期と同様であれば売上高は若干の増収となり、営業利益は減価償却費の減少により増益が見込まれる。

## 今後の見通し

なお、2020年後半に稼働を予定していた岬町プロジェクト（大阪府、10MW）については、新型コロナウイルス感染症の影響で工期が延伸しており、2021年にずれ込む見通しとなっている。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）の建設が予定されている。当初の設備投資計画では3プロジェクト合計で約170億円、売電収入額として年間20億円程度を見込んでいたが、設備投資額に関しては太陽光パネルの価格が下落していることもあり、当初より下回る可能性が高い。また、東北エリアにおいては再生エネルギー施設の稼働が相次ぐなかで、送電網の不足が問題となってきており、状況によっては計画が延伸されることも考えられる。

## 業務スーパー事業は既存店の売上拡大と店舗数の増加により、中期的に成長が続く見通し

### 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期初に発表している。経営数値目標としては、2022年10月期に連結売上高3,467億円、営業利益230億円とし、年平均成長率で5%前後の成長を目指していく。また、ROEについては財務体質を改善しつつ每期20%以上を目標として設定した。

#### 中期経営計画

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

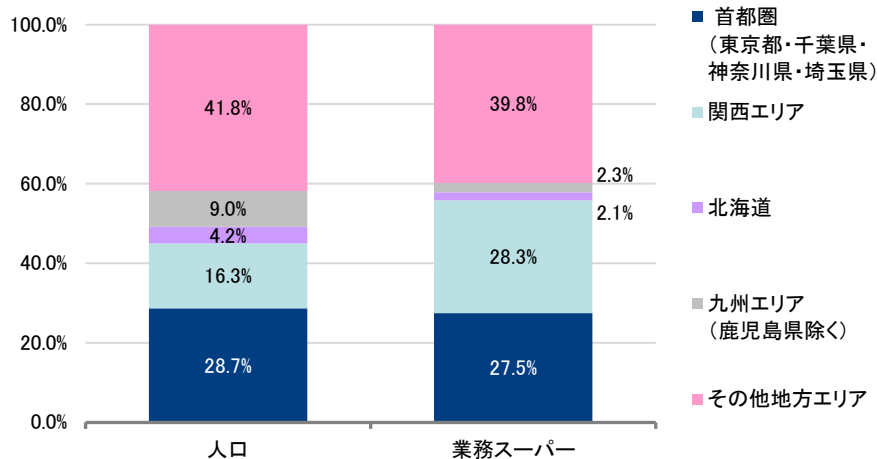
\*19/10期-22/10期の3年間平均成長率  
 出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

前述のとおり、2020年10月期については新型コロナウイルス感染症の影響もあり第2四半期まで計画を上回るペースで伸長しており、下期も同様のペースで伸びるようであれば業績目標値は2年前倒しで達成できることになる。現段階では業務スーパーの伸びが下期にやや鈍化する可能性が高いこと、外食事業が厳しい市場環境にあることなどから、これらの目標を2020年10月期で達成できるかどうかは微妙だが、2021年10月期で達成する可能性は極めて高いと弊社では見ている。

店舗数の出店余地について地域別の人口構成比率との比較した場合、関西以外の地域においては出店余地があり、特に九州エリア（鹿児島県除く）については拡大余地が大きいと見ている。関西エリアについては人口83千人当たり1店舗を出店している状況となっているが、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適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当面の間続くものと予想される。

今後の見通し

**地域別人口と業務スーパー店舗の構成比率(20/10期2Q末時点)**



出所：決算説明資料、総務省「人口動態調査(2018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、自社グループで魅力的なPB商品を継続的に開発製造し、業務スーパーで販売していくことで、ブランド力並びに集客力の向上を図り、販売効率の高い売り場の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。(年間25店舗ペースで出店)
- (2) 業務スーパーの既存店向け商品出荷額について、每期2%増以上の成長を目指す。
- (3) 「食の製販一体体制」を強化するため、積極的なM&Aを推進する。
- (4) 食品製造において、自動化による生産効率向上と、より魅力的なPB商品の開発を推進する。
- (5) 品質管理体制をより充実させ、食の安全安心の取り組みを強化する。
- (6) 「食の製販一体体制」を活かした商品力や、オペレーションの更なる効率化により、他社と差別化された中食・外食事業を拡大する。
- (7) オリンピックなどによる訪日外国人の食の問題を解決すべく、ハラ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。2019 年は 9 件の商品回収が発表されており、2020 年も 6 月までで 4 件の商品回収が発生している。理由は、製造ラインでの異物混入や、基準値を超える農薬の使用が確認されるなどといったケースが多い。輸入商品を多く扱っていることが背景にあると考えられる。現段階では大事には至っていないが、「食の安心・安全」という大前提が崩れれば消費者が離れ、成長にブレーキがかかることにもつながりかねないだけに、より一層の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。地域社会への貢献として、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、フードバンク関西を通じて、子ども食堂や母子生活支援施設、児童養護施設などへ食品を届けている。また、子ども元気ネットワーク※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。また、新たな取り組みとして、前述した消毒用アルコールの学校等への寄贈を実施したほか、2020 年 5 月には「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、食品や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 フードバンクとは、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

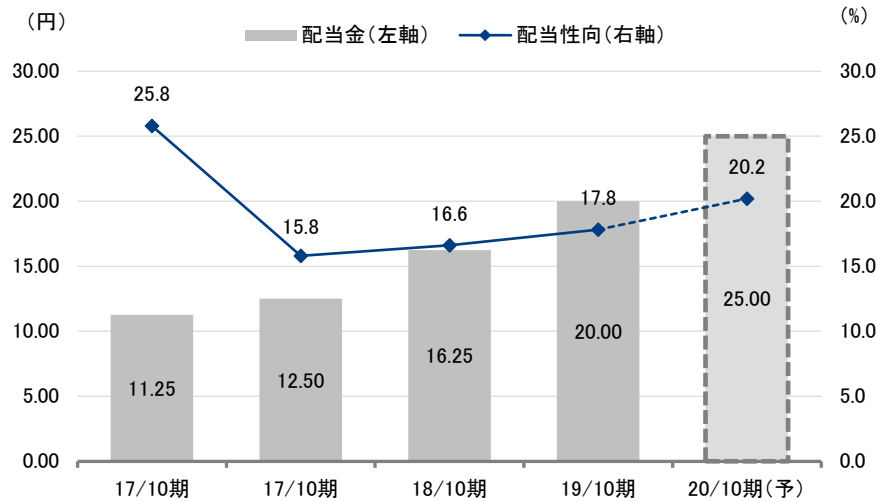
### 収益拡大とともに連続増配を継続中、株主優待では業務スーパーの商品券または詰め合わせ商品を贈呈

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。配当金に関しては事業拡大のための資金を確保しつつ、経営成績に応じた安定配当を行っていくことを基本方針としている。2020 年 10 月期の 1 株当たり配当金は前期比実質 5.0 円増配の 25.0 円 (配当性向 20.2%) と連続増配を予定している。

また、株主優待では、毎年 10 月末時点の保有株主に対して、保有年数及び株式数に応じて業務スーパー商品券の贈呈、または、商品券の額面に相当する自社グループ商品の詰め合わせセットとの引換えを行っている。

## 株主還元策

## 1株当たり配当金と配当性向(連結)



注：同社は2018年11月1日に1：2の株式分割を実施している。このため、2018年10月期以前の配当金は分割を考慮した金額である。

出所：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 5-11-9

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