

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

神戸物産

3038 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2021 年 7 月 15 日 (木)

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. 2021年10月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2021年10月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画の進捗状況	02
■ 会社概要	03
1. 業務スーパー事業	03
2. 外食・中食事業	05
3. エコ再生エネルギー事業	05
4. その他	05
■ 業績動向	06
1. 2021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	11
■ 今後の見通し	12
1. 2021年10月期の業績見通し	12
2. 中期経営計画の進捗状況	15
3. ESGの取り組みについて	17
■ 株主還元策	18

要約

業務スーパーの快進撃により2ケタ増益が続く見通し

神戸物産 <3038> は農畜産物の生産から製造加工、小売販売まで自社グループで行う食の製販一体企業として国内トップ企業である。食品スーパーの「業務スーパー」をFC展開するほか、外食・中食事業やエコ再生エネルギー事業も行っている。店舗の徹底的な「ローコストオペレーション」と自社グループ商品の開発・生産技術力、輸入商品調達力を強みとし、顧客ニーズに合う商品をベストプライスで提供し続けることで成長を続けている。

1. 2021年10月期第2四半期累計業績の概要

2021年10月期第2四半期累計（2020年11月－2021年4月）の連結業績は、売上高で前年同期比0.2%増の176,437百万円、営業利益で同16.1%増の14,387百万円となった。前下期より連結対象から外れたクックイノベーション事業を除いた既存事業ベースでは、売上高で同10.1%増、営業利益で同19.8%増となり、会社想定を上回る増収増益となった。主力の業務スーパー事業において、直轄エリア※の既存店（以下、既存店）向け商品出荷額が前年同期比1.9%増と堅調に推移したほか、九州、関東エリアを中心に新規出店が想定を上回るペースで進んだことが主因だ。既存店向け商品出荷額については、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）による内食需要の高まりで前年に大きく伸ばしたことから前年実績を下回る可能性も想定していたが、PB商品が多くメディアに取り上げられたことで新規顧客の獲得につながり、前年同期を上回ることができた。利益率の上昇要因は、PB商品の構成比上昇と物流コストの抑制効果などによる。2021年10月期第2四半期末における業務スーパーの店舗数は、前期末比43店舗増の922店舗となっている。

※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）、北海道で、それ以外は地方エリアとしている。

2. 2021年10月期の業績見通し

2021年10月期の連結業績は、売上高で前期比5.0%増の358,000百万円、営業利益で同23.3%増の29,400百万円と期初計画（売上高341,000百万円、営業利益24,800百万円）から上方修正した。業務スーパーの純増店舗数を期初計画の45店舗から60店舗に上方修正したこと、既存店向け商品出荷額が想定を上回って推移していること、PB商品比率の上昇や物流の効率化による収益性の向上が主因となっている。下期だけで見ると、売上高は前年同期比10.2%増、営業利益は同31.0%増となり、既存店向け商品出荷額は前年同期比で若干増を見込んでいる。現在もなお人気PB商品については欠品が出るなど、販売機会ロスが生じているようで生産体制の増強も継続して進めていく計画となっている。店舗数については6月中旬現在において確度の高い案件数をもとに計画を上方修正しているもようで、今後の状況次第では上乘せされる可能性もある。なお、業務スーパー事業の新たな取り組みとして、2021年8月にAI技術を活用した次世代型店舗の直営1店舗を「業務スーパー 天下茶屋駅前店」としてオープンすることを発表している。AIカメラによって品切れの自動検知システムや、来店客が選んだ商品に応じておすすめ商品やレシピを提案するショッピングカートを導入する。AI技術を活用することで、店舗の生産性向上と顧客満足度の向上に取り組んでいく。

要約

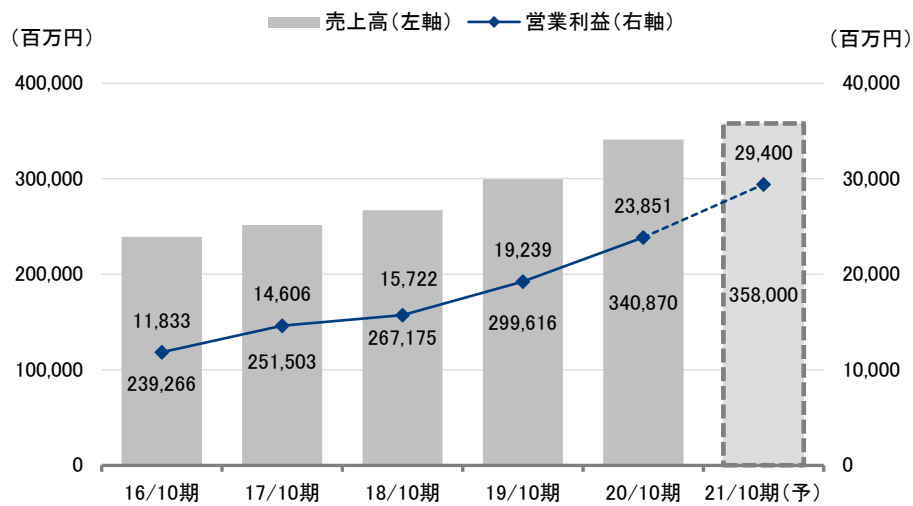
3. 中期経営計画の進捗状況

同社はコロナ禍の影響が長期化するなど、先行きが不透明な状況であることから、2022年10月期を最終年度とした中期経営計画の業績目標（売上高 3,580 億円、営業利益 260 億円）については変更していない。ただ、業務スーパーの店舗数が想定を上回るペースで拡大しており、関東エリア・九州エリアを中心にまだ出店余地も大きいことから、市場環境に大きな変化が無ければ、上方修正される可能性が高いと弊社では見ている。店舗数は、現状の勢いからすれば少なくとも 1,200 店舗までは見えてきているようで、今後も店舗数の拡大によって業績は安定成長が続くものと予想される。また、外食・中食事業では業務スーパー内に出店する惣菜店「馳走菜（ちそうな）」が好調で、2025 年までに店舗数 100 店舗を目指している（2021 年 4 月末 37 店舗）ほか、焼肉オーダーバイキングの「プレミアムカルビ」についても現在直営で運営している 6 店舗が好調なことから、今後 FC 展開していくことも視野に入れている。

Key Points

- ・業務スーパー事業が想定以上に伸長し、2021 年 10 月期第 2 四半期累計業績は実質 2 ケタ増収増益に
- ・2021 年 10 月期業績は上方修正を発表、新たに AI 技術を活用した次世代店舗の取り組みも開始
- ・中期経営計画最終年度の業績目標は 1 年前倒しで達成する見込み

売上高と営業利益の推移



■ 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

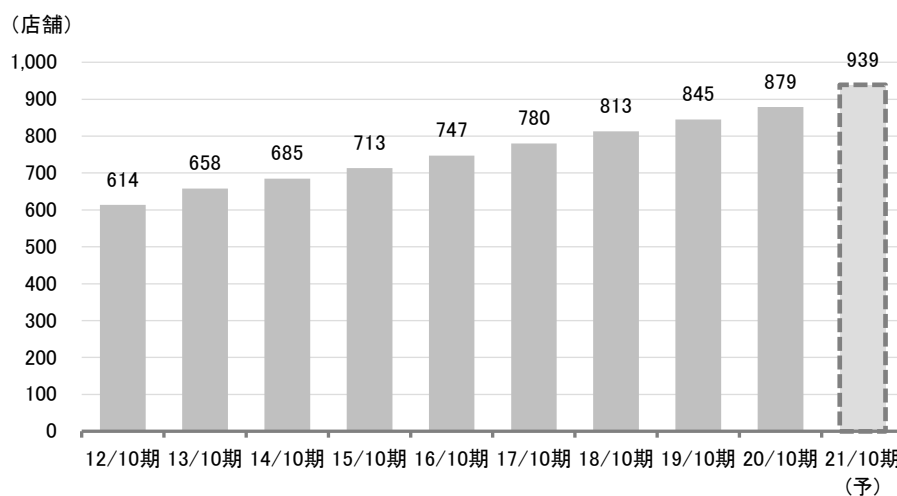
同社は、食品スーパーの「業務スーパー」を全国にFC展開するだけでなく、食材となる農畜産物の生産や製造加工なども自社グループで手掛ける国内トップの食の製販一体企業である。事業セグメントとしては、主力の業務スーパー事業のほか、外食・中食事業（旧神戸クック事業）、エコ再生エネルギー事業の3つの事業セグメント及びその他で開示している。2021年10月期第2四半期累計の売上構成比で見ると、業務スーパー事業が98.4%を占めており、連結業績の動向は業務スーパー事業とほぼ連動する格好となっている。

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、中間流通マージンを除いた直仕入や店舗運営の徹底した効率化により、「品質の良い商品をベストプライス」で提供することで顧客からの支持を集め、2000年の開業以降、成長を続けている。ここ数年は年間30～35店舗ペースで店舗数を拡大してきた。2021年10月期は第2四半期までで43店舗増え店舗数は922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。

業務スーパー店舗数の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

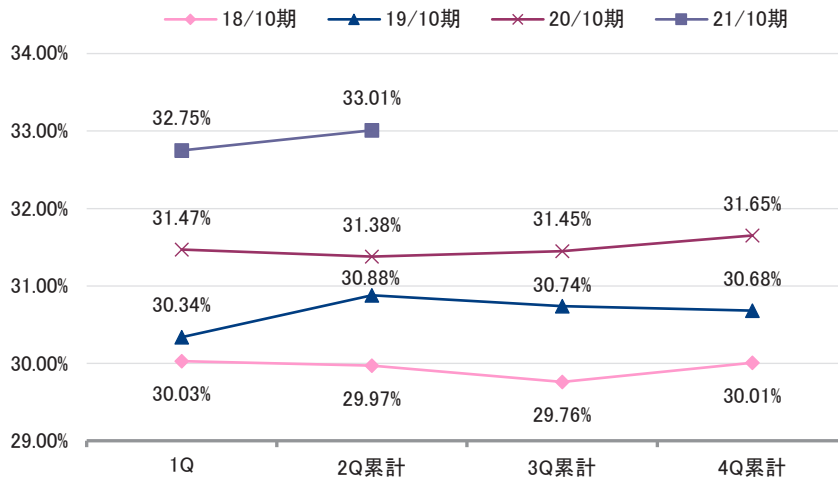
会社概要

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基づくもので、ロイヤリティ収入で稼ぐのではなく、食品の製造と卸売事業で収益を拡大していくことを基本戦略としているためだ。なお、FC加盟店からはその他に加盟金220万円(税込)、保証金1,000万円の一時金のほか発注システム使用料で月額31,428円(税込)を徴収している。

業務スーパーの取扱商品総数はPB商品、NB商品合わせて約5,300点に上る。PB商品に関しては、国内外の自社グループ工場27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2021年10月期第2四半期累計で33.01%とここ数年上昇傾向にある。商品数ベースでは、国内の自社グループ工場で製造した商品が約7%(約360点)で、輸入品が残り約26%(約1,400点)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40ヶ国に上る。2011年頃から中国以外の商品が増え、各国の代表商品となるような製品の品ぞろえに注力している(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)。

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

PB商品比率の推移



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業務用として販売しているほか、JA(農業協同組合)を通して市場に出荷している。養鶏業では岡山県で「吉備高原どり」、群馬県で「上州高原どり」の養鶏を行っている。処理された鶏肉を新鮮な状態で近畿圏や関東圏の「業務スーパー」に出荷しているほか、ウインナーなどの加工品としても出荷している。

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）、円安は仕入れコスト高要因となるが、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は営業外収支に計上している。一方、為替変動に伴う FC 加盟店への卸価格の変更はタイムラグが生じるため、急激に為替が変動した場合などは、収益に与える影響も一時的に大きくなる可能性がある。

2. 外食・中食事業

外食・中食事業は、「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て、現在 3 つの業態を展開している。外食業態は、世界のさまざま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」（2021 年 10 月期第 2 四半期末、FC のみで 14 店舗、平均顧客単価は 1,200 ～ 1,300 円）と、焼肉業態の「プレミアムカルビ」（同 6 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、でき立ての惣菜やお弁当を提供する惣菜店「馳走菜」（同 37 店舗、うち直営 3 店舗）がある。

「馳走菜」は 2018 年より開始した新業態で、特徴としては従来、惣菜業態として出店していた「Green's K」の量り売りをなくして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り込むなど、効率性と人手不足に対応したイージーオペレーションを重視した店舗形態になっている点が挙げられる。このため、「Green's K」よりも収益化がしやすいことから現在は「Green's K」を全て閉店し、「馳走菜」のみの展開となっており、業務スーパー店舗内での出店を進めている。

また、2018 年より開始した「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になっ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、オープン当初から客足も順調に推移している。現在は、首都圏で直営店舗の運営を行っているが、店舗運営プロセスの標準化を確立した段階で FC 展開を進めていく予定である。

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（2021 年 10 月期第 2 四半期末の発電能力約 22.0MW）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（発電能力約 6.2MW）による売電を開始している。

4. その他

その他には、設備賃貸事業や観光事業等が含まれている。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段階にあるが、樹木の育成状況などから開園までにはあと 3 年程度かかる見通しとなっている。

業績動向

業務スーパー事業が想定以上に伸長し、 2021年10月期第2四半期累計業績は実質2ケタ増収増益に

1. 2021年10月期第2四半期累計業績の概要

2021年10月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比0.2%増の176,437百万円、営業利益で同16.1%増の14,387百万円、経常利益で同21.9%増の15,190百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同34.3%増の10,133百万円となり、いずれも第2四半期累計として過去最高を更新した。前第3四半期にクックイノベンチャー事業を売却した影響で増収率が低く見えるが、既存事業ベースで見ると売上高は同10.1%増、営業利益で同19.8%増と2ケタ台の増収増益となっている。主力の業務スーパー事業が好調に推移し、業績のけん引役となった。

2021年10月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	20/10期2Q累計		21/10期2Q累計		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	176,069	-	176,437	-	0.2%
売上総利益	27,089	15.4%	21,572	12.2%	-20.4%
販管費	14,696	8.3%	7,184	4.1%	-51.1%
営業利益	12,393	7.0%	14,387	8.2%	16.1%
経常利益	12,465	7.1%	15,190	8.6%	21.9%
特別損益	-1,508	-	-131	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	7,546	4.3%	10,133	5.7%	34.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上総利益率はクックイノベンチャー事業売却の影響により、前年同期の15.4%から12.2%に低下したが、同様に販管費率が8.3%から4.1%に低下したことで、営業利益率は7.0%から8.2%に上昇した。営業外収支は、為替の円安進展に伴って為替差益が前年同期比384百万円増加、デリバティブ評価益が同95百万円増加したほか、貸倒引当金が同258百万円減少したことなどにより、全体では同731百万円の改善となった。また、前年同期に特別損失として計上した減損損失1,380百万円（主にクックイノベンチャー事業に係る損失）が無くなったことと、外形標準課税の適用により実効税率が下がったことで、親会社株主に帰属する四半期純利益の増益率が大きくなっている。

なお、第2四半期累計としての会社計画は公表していないが、売上高、各利益ともに社内計画を上回ったものと見られる。上振れ要因としては、業務スーパー事業において、業務スーパーの新規出店が順調に進んだことや、採算の良いPB商品を中心に既存店向け商品出荷額も想定以上に堅調に推移したことが挙げられる。

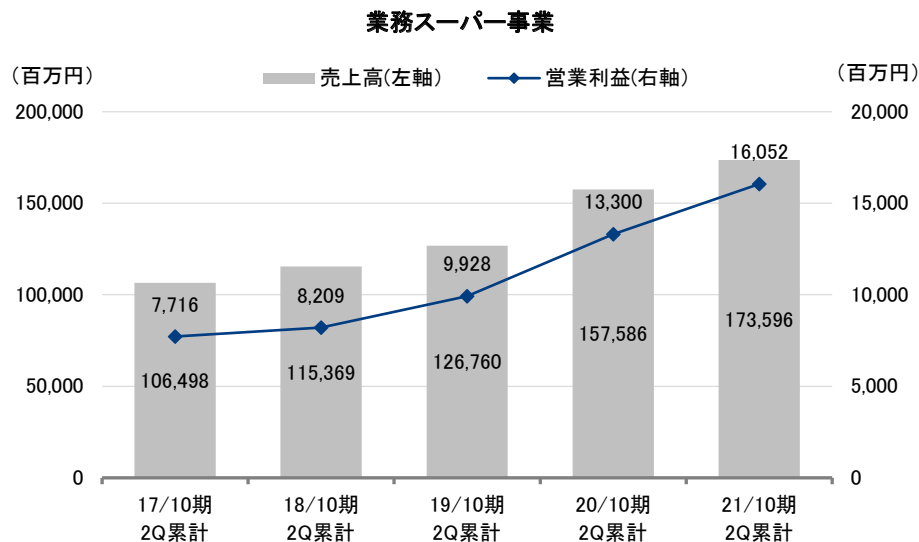
業績動向

業務スーパー事業は新規出店効果と既存店向け商品出荷額の伸長により、2ケタ増収増益に

2. 事業セグメント別の動向

(1) 業務スーパー事業

業務スーパー事業の売上高は前年同期比 10.2% 増の 173,596 百万円、営業利益は同 20.7% 増の 16,052 百万円と 2ケタ増収増益となり、営業利益率も前年同期の 8.4% から 9.2% に上昇し、過去最高水準となった。新規出店効果に加え、既存店向け商品出荷額伸び率が前年同期比 1.9% 増と堅調に推移したことが増収要因となった。また、利益率の上昇要因としては、採算の良い PB 商品の売上構成比が前年同期の 31.38% から 33.01% に上昇したことに加えて、物流センターの新規契約等により物流効率が向上したことが挙げられる。

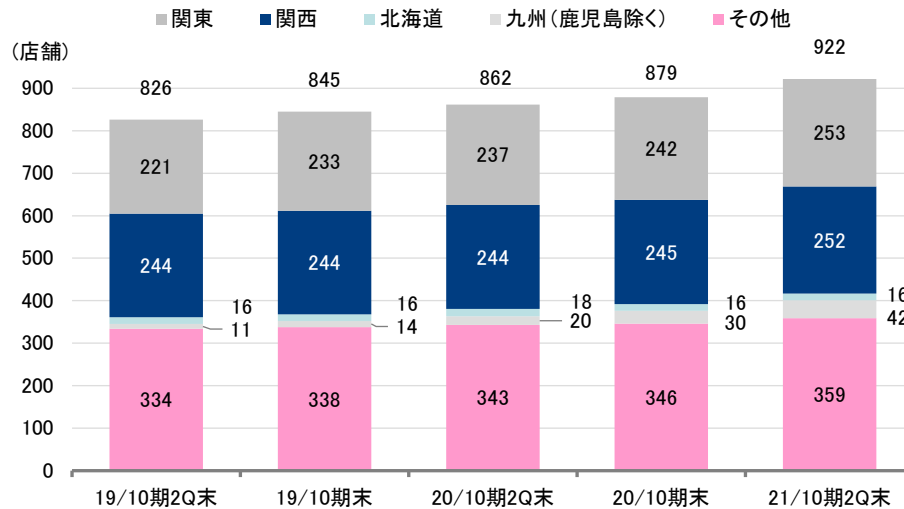


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2021年10月期第2四半期累計期間における業務スーパーの出店状況については、新規出店で45店舗、リロケーションなどによる退店で2店舗となり、前期末比43店舗増の922店舗となった。期初計画では通期で45店舗増を見込んでいたが、第2四半期までで通期計画に近いところまで達したことになる。増加の内訳を見ると、関東直轄エリアで11店舗増、関西直轄エリア（淡路島除く）で7店舗増、九州直轄エリア（鹿児島県、沖縄県除く）で12店舗増、その他地方エリアで13店舗増となっており、特に、九州直轄エリアについては2019年10月期以降、出店ペースが加速しており、FCオーナーの出店意欲がもっとも旺盛な地域となっている。

業績動向

地域別店舗数の推移



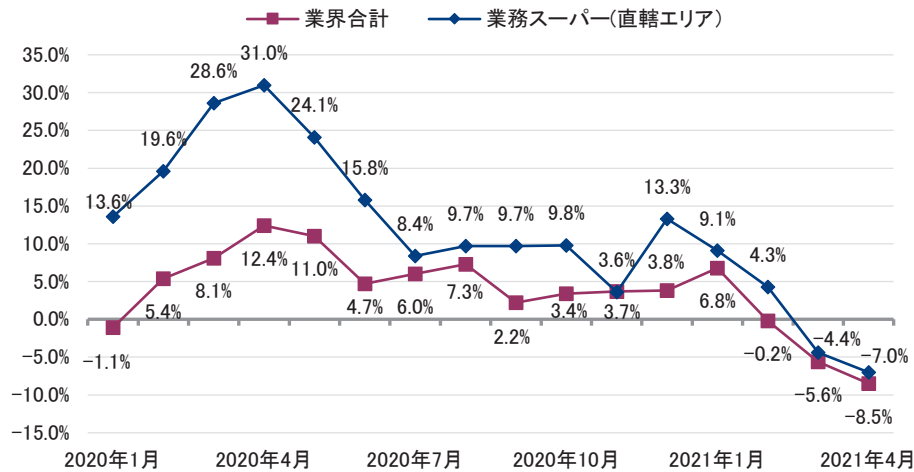
注：その他以外はすべて直轄エリア
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業務スーパーの既存店ベースの商品出荷額伸び率の推移を見ると、2021年3月に前年同月比5.6%減、4月に同8.5%減と減少が続いているが、これは前年がコロナ禍で4月には緊急事態宣言が発出されたこともあり、外出自粛に伴う内食需要が急速に高まったことや、まとめ買い需要の発生により商品出荷額が大幅に伸長したことに對し、今期はそのような特殊要因がなかったことによるものと考えられる。前年の3月の伸び率は28.6%、4月は31.0%と高水準が続いていた。2年前との比較で見れば4月は20%程度高い水準であり、実態的には好調を継続していると言ってよい。実際、人気商品については欠品になるケースも多く、国内の自社グループ工場で生産増強を続けている状況にある。

当初の計画では3月、4月に10%近い減少も覚悟していたようだが、メディアやSNSなどでPB商品が多く取り上げられ新規顧客を獲得できたことなどが、想定を上回る売上につながったと見ている。商品別では全般的に好調だったが、とりわけスイーツ類や冷凍野菜などの販売が大きく伸長した。また、前期は低調だった鶏肉商品も市況が高騰するなかで好調に推移した。なお、食品スーパー業界全体でもほぼ同様の動きとなっている。3月、4月の減少率が業界全体よりも大きくなっているが、これは前年の同社の水準が高かった反動によるもので、競争力は引き続き維持しているものと考えられる。

業績動向

月次売上高伸び率(前年同月比、既存店ベース)の推移



出所：決算説明資料、日本スーパーマーケット協会、オール日本スーパーマーケット協会、全国スーパーマーケット協会共同「スーパーマーケット販売統計調査」(2020年3月23日公表～2021年6月22日公表)の食品売上高(業界合計・既存店)よりフィスコ作成

自社グループ会社の収益については全体でほぼ横ばい水準だったと見られる。生産能力の増強に伴い減価償却費が増加していること、また、原材料コストの上昇などで収益が落ち込んだ会社も一部出ている。当第2四半期累計での主な設備投資内容について見ると、宮城製粉(株)で中古物件の工場を購入し、石巻工場からレトルトの惣菜パックの製造ラインを移管した。石巻工場では鮭フレークと惣菜パックを製造していたが、殺菌処理装置を両品目で共有化していることが、供給面でボトルネックとなっていた。今回、惣菜パックを別工場に移管したことで、ボトルネックが解消されることになる。また、岡山で養鶏及び鶏肉加工を行う(株)グリーンポーターで、販売が好調なチキンカツの製造能力が限界となったため、専用工場を新たに増設した。

なお、前期後半から新たに開始した牛・豚加工製品の製造販売については、徐々に品目数を増やしている段階にある。神奈川県で製造しており、同エリア内の約40店舗の業務スーパーに出荷している。ガスパック包装により、消費期限を5日程度とし、通常よりも長期保存できることが特徴となっている。現状はまだ、在庫を持たないように発注を絞っている店舗が多いようで、消費期限の長さを活かしてないと同社では考えており、今後、SVによる商品説明等の指導を強化していくことで、まずは1店舗当たりの商品出荷額を増やしていくことを優先課題とし、既存エリアで物流量が一定水準を超えた段階で、販売対象エリアを広げていく予定となっている。

(2) 外食・中食事業

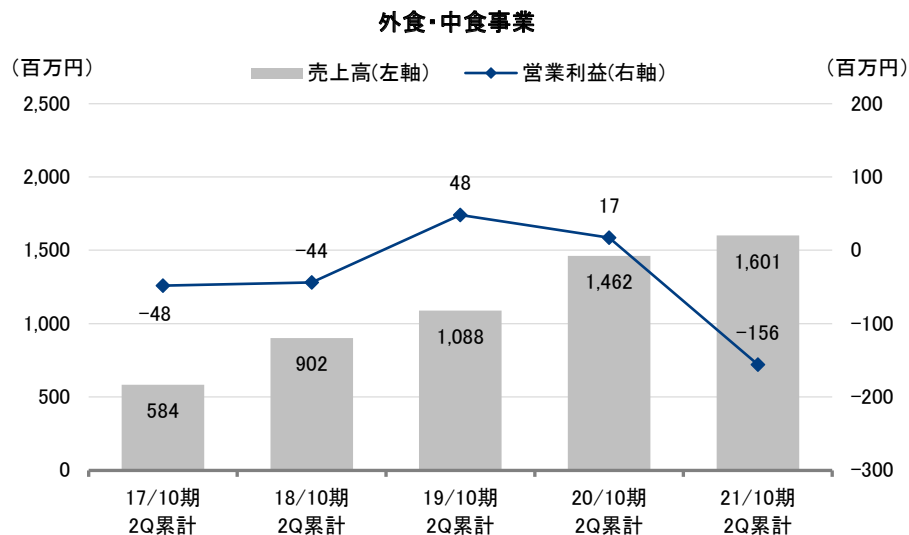
外食・中食事業の売上高は前年同期比9.5%増の1,601百万円、営業損失で156百万円(前年同期は17百万円の利益)となった。売上高は「馳走菜」や「プレミアムカルビ」の店舗数が拡大したことにより増収となったものの、「プレミアムカルビ」がまだ立ち上げから日が浅く、本部経費の負荷が大きいこと、コロナ禍で客数の低迷が続いている「神戸クック・ワールドビュッフェ」の売上減少が響いて、利益面では減益となった。

業績動向

「神戸クック・ワールドビュッフェ」の出店状況について見ると、新規出店はなく退店が3店舗となり、前期末比3店舗減の14店舗となった。2021年1月上旬より、緊急事態宣言を受けて営業時間の短縮や臨時休業を実施しており、一部テイクアウトサービス等で売上の確保に努めているものの、厳しい状況が続いている。

一方、焼肉業態の「プレミアムカルビ」については、営業時間の短縮の影響があったものの、店舗数の増加や焼肉人気により売上は順調に推移した。焼肉オーダーバイキングと合わせて、スイーツ&ジェラートの充実したメニューが女性客に人気となっている。当第2四半期累計の新規出店は3店舗で、合計6店舗となった。

中食業態である「馳走菜」については当第2四半期累計で12店舗を出店し、前期末比12店舗増の37店舗と順調に拡大した。中食需要の拡大により店舗当たりの販売も好調に推移している。1店舗当たりの平均売上高は5～6千万円/年と見られ、同事業に占める売上構成比も大きく上昇している。

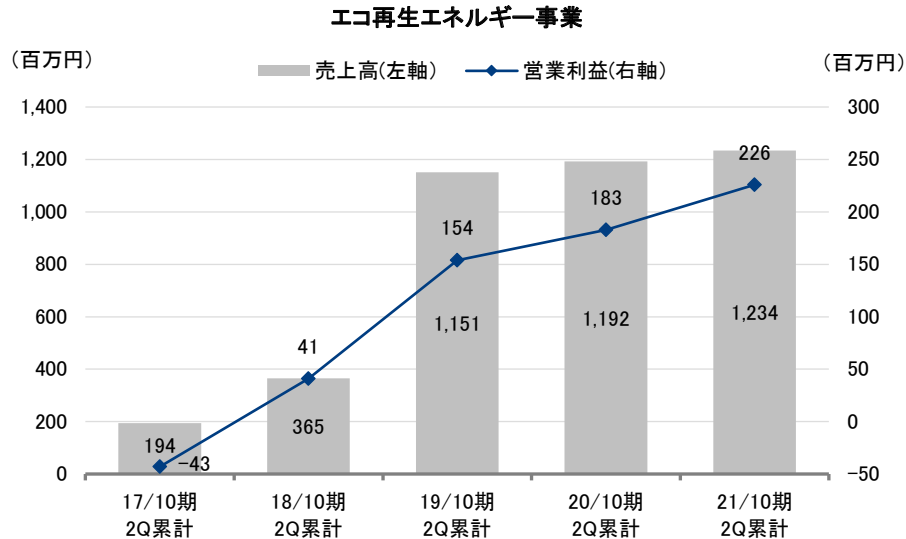


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(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年同期比3.5%増の1,234百万円、営業利益は同23.5%増の226百万円となった。新規発電所の稼働はなく、前年同期と同じく太陽光発電所が16ヶ所で約22.0MW、木質バイオマス発電所が1ヶ所で約6.2MW、合計で約28.2MWの発電能力となっている。売上高は発電量の増加による増収となり、営業利益は増収効果により増益となった。

業績動向



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

借入金の返済が進み、自己資本比率は40%台に上昇

3. 財務状況と経営指標

2021年10月期第2四半期末の総資産は前期末比5,750百万円減少の142,424百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では借入金の返済等により現金及び預金が13,218百万円減少し、固定資産ではPB商品製造工場の設備増強や新本社建設により有形固定資産が5,159百万円増加した。新本社は旧本社近隣の加古川市に建設、2021年2月に完成し、4月に移転した。土地・建物合わせて約20億円を投資し、本社管理棟のほか研究開発棟等を建設した。

負債合計は前期末比13,339百万円減少の75,566百万円となった。有利子負債が8,124百万円減少したほか、買掛金が4,375百万円減少した。また、純資産合計は前期末比7,588百万円増加の66,857百万円となった。配当金の支払額3,242百万円があったものの、親会社株主に帰属する四半期純利益10,133百万円の計上により利益剰余金が6,891百万円増加した。

経営指標を見ると、有利子負債が減少し自己資本が増加したことにより、有利子負債比率が前期末の85.3%から63.3%に低下し、また、自己資本比率が同39.0%から45.6%に上昇するなど、財務体質の改善が大きく進んだ。一方で、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）については、設備投資の実施や買掛金が減少したことにより前期末比で5,095百万円の減少となった。同社は業務スーパー事業において、自社グループ工場の能力増強並びに省力化投資を2020年10月期から3年間で約150億円投下していく計画を立てているほか、比較的規模の大きい太陽光発電プロジェクトの建設も2021年以降、3ヶ所（大阪府（2021年5月より稼働）、福島県、宮城県）で合計140億円程度を予定するなど、資金需要が今後増加すると予想されるが、手元キャッシュと期間収益で十分賄える見込みであることから、今後も財務体質については改善傾向が続くもの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)

	18/10期	19/10期	20/10期	21/10期 2Q	増減額
流動資産	98,598	98,864	102,156	89,842	-12,314
（現金及び預金）	74,048	71,525	69,810	56,591	-13,218
固定資産	45,668	51,289	46,019	52,582	6,563
総資産	144,267	150,154	148,175	142,424	-5,750
負債合計	104,493	99,586	88,906	75,566	-13,339
（有利子負債）	70,030	59,194	49,288	41,164	-8,124
純資産合計	39,774	50,568	59,268	66,857	7,588
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	23.3%	29.5%	39.0%	45.6%	6.6pt
有利子負債比率	208.3%	133.7%	85.3%	63.3%	-22.0pt
ネットキャッシュ	4,018	12,331	20,522	15,427	-5,095
（収益性）					
ROE	36.0%	31.0%	29.5%		
売上高営業利益率	5.9%	6.4%	7.0%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2021年10月期業績は上方修正を発表、 新たにAI技術を活用した次世代店舗の取り組みも開始

1. 2021年10月期の業績見通し

2021年10月期の連結業績は、売上高で前期比5.0%増の358,000百万円、営業利益で同23.3%増の29,400百万円、経常利益で同26.9%増の30,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同32.9%増の20,000百万円と期初計画から上方修正した。

2021年10月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/10期 実績	21/10期計画			2Q進捗率	
		期初計画	修正計画	前期比 修正額		
売上高	340,870	341,000	358,000	5.0%	17,000	49.3%
営業利益	23,851	24,800	29,400	23.3%	4,600	48.9%
経常利益	23,646	24,800	30,000	26.9%	5,200	50.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	15,047	16,000	20,000	32.9%	4,000	50.7%
1株当たり利益(円)	69.86	74.28	92.84	-	18.56	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

売上高については、業務スーパーの新規出店が期初想定を上回るペースで推移していることや、既存店向け商品出荷額が想定を上回って推移していることが要因で、通期の出店目標については期初計画の 45 店舗増から 60 店舗増に引き上げた。また、下期の既存店向け商品出荷額については上期と同様に 1 ケタ台前半の伸びを見込んでいるものと思われる。利益面では、増収効果に加えて PB 商品の出荷比率が向上していることや、物流の効率化が下期も進むことが要因となっている。

出店目標の 60 店舗については 6 月中旬時点で確度の高い案件数から算出されており、今後の状況次第では上積みが可能と見られる。5 月は 5 店舗増となっており、残り 5 ヶ月で 12 店舗を出店すれば計画を達成することになる。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 49.3%、営業利益で 48.9% となっている。主力事業である業務スーパー事業の 2015 年 10 月期から 2019 年 10 月期までの 5 年間の平均進捗率（2020 年 10 月期はコロナ特需が入っているため除外した）を見ると、売上高で 48.7%、営業利益で 46.7% となっている。例年のペースで推移したとすれば、会社計画の達成は十分可能と弊社では見ている。

(1) 業務スーパー事業

業務スーパー事業に関しては、新規出店効果や既存店向け商品出荷額の増加により、売上高は前期比 10% 程度の増収が見込まれる。第 2 四半期累計と同様、新規出店効果で 7% 程度の増収効果となり、下期も既存店向けで 2% 程度の増加ペースで達成可能な水準と見られる。2021 年 5 月の既存店向け商品出荷額は前年同月比 5.8% 減、全店ベースで同 1.7% 増となったが、前年 5 月までは緊急事態宣言下で商品出荷額も大きく伸長したことに對して、今期はそのような特殊要因がなかったことによるもので、6 月以降は既存店ベースでも前年同月比で増加基調に転じるものと予想される。

なお、同社は新たな取り組みとして、AI 技術を活用した次世代型スーパーの実験店舗「業務スーパー天下茶屋駅前店（大阪市西成区）」を 2021 年 8 月 26 日にオープンすることを発表した。主な取り組みとしては以下の 3 点をとる。第 1 に、AI カメラを設置し、陳列棚の映像を解析して品切れを自動で検知して、店舗スタッフに通知するシステムを導入する。同システムを導入することで、最適なタイミングで商品の補充が可能となり、販売機会ロスが削減できるほか、スタッフの業務量を効率化でき、人件費の抑制効果が期待される。

第 2 に、顧客が選んだ商品に応じておすすめ商品やレシピを提案する「レコメンドカート」を導入する。ショッピングカートにタブレットを設置し、顧客が商品のバーコードを同端末で読み取ることによって、同社が保有する実績データ等を基に、AI が導き出したおすすめ商品やレシピをタブレットに表示する。AI による提案が顧客の購買行動にどのように影響するかを検証する。また、顧客はタブレットに表示される 2 次元バーコードを自身のスマートフォンで読み取ることで、店舗を出た後もおすすめレシピの確認が可能となる。さらに、バーコードを読み取った商品をカートに入れると、タブレットでカート内の商品を一覧できるため買い忘れの防止や、その時点での買い物合計金額を確認できる。レジと連携することでセルフレジとして利用することも可能となり、店舗運営のための人件費をさらに削減できることになる。

第 3 に、店内に設置したカメラ映像を基に、入店人数やレジの待機人数、精算に掛かる時間などを AI で分析し、レジの待機人数を予測して、曜日や時間帯ごとのレジの稼働台数並びにスタッフ配置の最適化に取り組んでいく。適正な台数のレジを稼働させることで、顧客の待ち時間削減とオペレーション効率の最適化を実現していく。

今後の見通し

そのほかにも、店内の顧客の動線分析やデジタルサイネージでの情報配信、利用者の属性分析など様々な取り組みを順次進めていく予定で、顧客満足度の向上とローコストオペレーションを両立した次世代型店舗の構築を目指していく。なお、AIソリューションについてはソフトバンク<9434>などが企画・開発したソリューションを導入し、協業で検証作業を進めていく予定だ。

(2) 外食・中食事業

外食・中食事業は売上高で10%前後の増収となるが、利益については「神戸クック・ワールドビュッフェ」の状況次第となる。同社では年内いっぱい厳しい環境が続くことを前提に、メニューを見直すなどして損益分岐点の引き下げに取り組んできた。なお、厳しい環境のなか、2021年6月に「奈良広陵店（奈良県北葛城郡広陵町）」を新規出店している。また、FC店だった「ハーバーランド店（神戸市中央区）」について、直営店として7月にリニューアルオープンする。好立地であり市場環境が好転すれば十分に黒字が見込めることに加えて、新規加盟希望者の見学用やSV等の研修用としても利用できることから、FCオーナーから引き取ることにした。なお、現在も「伊勢崎店（群馬県伊勢崎市）」が臨時休業中である他、大半の店舗が時短営業などを行っており、今後については流動的となっている。

「プレミアムカルビ」は下期に直営で4店舗を出店し、合計10店舗とする計画だ。1店舗当たりの月間売上高は20～25百万円程度のため、収益貢献は軽微なもの既存店舗は黒字となっている。FC展開が開始されれば、店舗数の拡大ペースも加速していくものと予想される。また、「馳走菜」については下期も積極的な出店を計画している。惣菜の販売好調が続いていることもあり、業務スーパーの新規店舗オープンの際に同時に出店するケースが増えている。同社では2025年までに100店舗を目指していたが、現状のペースが続けば2023年にも達成できる勢いとなっている。

(3) エコ再生エネルギー事業

エコ再生エネルギー事業では、2021年5月下旬に大阪府泉南郡岬町で9.9MWの太陽光発電所が稼働しており、下期は同発電所の貢献により売上高も一段と増加する見込みとなっている。同発電所の年間売上見込みとしては4億円弱となるため、下期だけで2億円弱の増収効果が見込まれる。

そのほかのプロジェクトでは、2022年に西白河プロジェクト（福島県、19MW）、2023年に東松島プロジェクト（宮城県、30MW）の建設・稼働が予定されている。当初の計画では岬町プロジェクトを含めた3案件で合計約170億円の設備投資、売電収入額として年間約20億を見込んでいたが、設備投資額に関しては太陽光パネルの価格が下落していることもあり、140～145億円程度に収まる見通しとなっている。順調に進めば2025年10月期にエコ再生エネルギー事業の売上規模は約45億円と前期実績の1.9倍まで拡大することになる。

太陽光発電所の新設予定

稼働予定 (年)	場所	容量 (MW)	想定売電額 (百万円/年)	想定投資 回収年数
2022年	福島県	19	628	11年1ヶ月
2023年	宮城県	30	939	12年0ヶ月

出所：会社資料、ヒアリングよりフィスコ作成

中期経営計画最終年度の業績目標は1年前倒しで達成する見込み

2. 中期経営計画の進捗状況

同社は2022年10月期を最終年度とする3ヶ年の中期経営計画を2019年12月に発表した。その後、業務スーパー事業の成長が加速し、営業利益に関しては初年度で最終年度の目標値を達成したことから、業績数値目標の上方修正を2020年12月に発表した。具体的には、2022年10月期の売上高を従前の3,467億円から3,580億円に、営業利益を同様に230億円から260億円に引き上げた。ただ、同目標値についても2021年10月期に達成できる見通しとなっている。同社では、市場環境が不透明ななか、最終年度も業績目標値については変更しなかったが、2021年12月の本決算発表時には上方修正される可能性が高いと弊社では見ている。

中期経営計画

	19/10期 実績		21/10期 計画	22/10期 目標	年平均 成長率※
売上高	2,996億円	➔	3,580億円	3,580億円	6.1%
営業利益	192億円		294億円	260億円	10.6%
営業利益率	6.4%		8.2%	7.3%	-
業務スーパー店舗数	845店舗		939店舗	-	-
ROE	31.0%		財務体質を改善しつつ毎期20%以上		

※ 19/10期-22/10期の3年間平均成長率
 出所：決算説明資料よりフィスコ作成

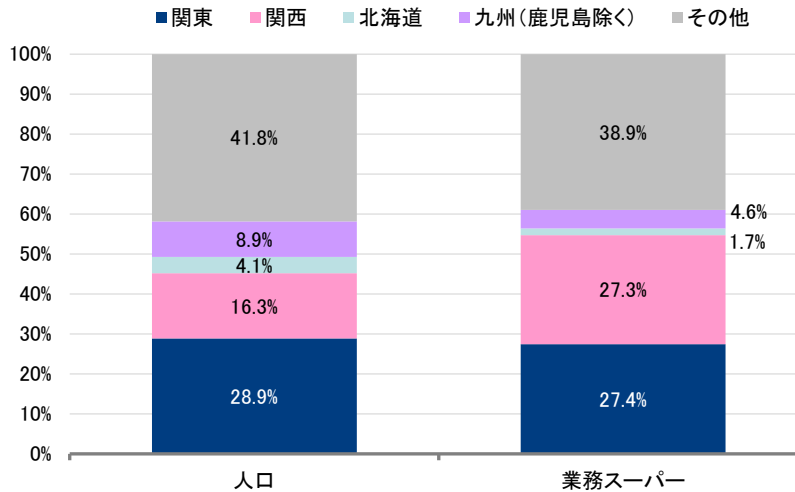
引き続き従来の成長戦略を推進していくことで、安定的な成長を目指していく方針だ。AIを活用した次世代型店舗については、まだ実験段階のため本格的に収益へ貢献し始めるのは数年先になると見られる。業務スーパー事業の成長戦略の1つである「店舗数の拡大」については、従前、1,000店舗の早期達成を目標として掲げていたが、順調に店舗数が拡大し1,000店舗が射程圏に入ったことから、次の目標として1,200店舗を視野に入れ始めている。

地域別の人口構成比と業務スーパー店舗数の構成比を比較した場合、地盤となる関西圏は人口構成比で16.3%となっているのに対して、店舗数は27.3%と高い。一方、ここ数年で出店を強化してきた関東圏については人口構成比で28.9%、店舗数で27.4%とほぼ拮抗してきたが、店舗数そのものは関西地域とほぼ変わらないことを考えれば、出店余地は依然大きいと見ることができる。また、地方でも前述した九州のほか北海道については人口構成比と比較して、店舗数がまだ少なく出店余地が大きいエリアと言える。

関西エリアについては人口80千人あたりに1店舗を出店している計算となり、仮に他のエリアでも同様の比率で店舗展開できたとするならば、1,500店舗までは出店できる計算となる。商圈の違いや出店条件に合う不動産物件の有無などで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を考えると、出店拡大による成長は続くものと予想される。仮に、年間60店舗ペースの純増が続けば、2026年10月期には1,200店舗に到達する計算となる。

今後の見通し

地域別人口と業務スーパー店舗(2021年4月末)の構成比率



注：その他以外はすべて直轄エリア

出所：決算説明資料、総務省「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数（令和2年1月1日現在）」（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オーナーの投資余力も増大するためだ。同社では今後も、魅力的なPB商品を多く開発し、業務スーパー各店舗で販売していくことに加え、販売効率の高い売り場構築やキャッシュレス決済の導入、TVやSNS等を活用した効果的な販売プロモーションを行うことで、集客力の維持向上を図り、既存店向け商品出荷額の着実な成長を目指していく戦略となっている。

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9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。
- (2) 「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。
- (3) 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。
- (4) 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。
- (5) 「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。
- (6) 訪日外国人の食の問題を解決すべく、ハラール商品等の充実を図る。
- (7) 「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。
- (8) 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。
- (9) 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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

今後の見通し

重点課題のなかで、PB 商品の販売好調が続くなかで、供給能力が追いつかず欠品となる商品も多くあり、概算で月間 5～10 億円の販売機会ロスになっていると同社では見ている。このため、今後も継続的に能力増強投資を実施していくことにしている。一方で、繁忙状況が続くと品質管理が疎かになりがちとなるため、「食の安全安心」という大前提が崩れないよう、品質管理体制についても強化していく方針となっている。

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食品ロスの削減のほか、クリーンエネルギー事業や砂漠の農地化事業などによる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 年以降、累計で 1,300 万枚以上（2021 年 1 月時点）の無料配布を行っているほか、食品ロス削減を目的として、品質に問題は無いが印字不良等により店舗で販売できない商品を認定 NPO 法人フードバンク関西に寄贈している。また、クリーンエネルギー事業では、国内で太陽光発電所を 17 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によって、CO₂ 排出削減に貢献している。そのほか、国際社会貢献事業として、エジプトの砂漠地域でセンターピポット※農場を竣工し、2014 年以降、小麦の栽培・収穫を行っており、援助を必要とする地域に寄付した。

※ センターピポットとは、乾燥地域で大規模に作物を栽培するためにくみ上げた地下水に肥料を添加し、自走式の散水管に圧送して水をまく灌漑農法のこと。比較的低コストで効率良く灌漑できることが特徴である。

(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、ハラル商品の充実を図り、現在は約 200 アイテムの商品を取り扱っている。また、家庭の事情での孤食や食事を十分取ることができない子どもたちに、無料または低価格で食事を提供する子ども食堂への支援として、食材の提供だけでなく社員による調理支援などを 2018 年以降、開始している。ただ、コロナ禍で同様の支援の継続が難しくなったことから、子ども食堂への商品配送に形を変えている。そのほか、母子世帯を支援する団体「子ども元気ネットワークひょうご」を通じて、母子世帯への食品寄贈を継続的に行っている。

また、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、在宅勤務の推進、資格検定受験支援等）を整備しているほか、優秀な人材を確保していくため、人材採用において積極的な情報開示に取り組んでいる。

(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向けて、取締役会や監査役会、コンプライアンス委員会などを設置するとともに、コンプライアンス体制や品質管理体制の充実・改善などに取り組んでいる。

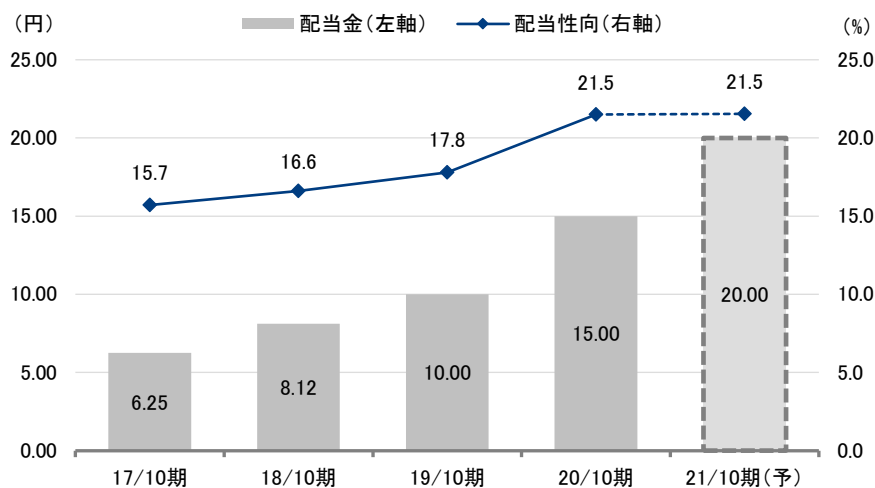
株主還元策

収益拡大とともに連続増配を継続中、 株主優待内容は業務スーパーの商品券からJCBギフトカードに変更

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おり、直近では2020年11月に1:2の株式分割を実施している。配当金に関しては事業拡大のための資金を確保しつつ、経営成績に応じた安定配当を行っていくことを基本方針としており、2021年10月期の1株当たり配当金は前期比実質5.0円増配の20.0円（配当性向21.5%）を予定している。

また、今回、株主優待内容の変更を発表している。従来は10月末時点の株主に対して、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きたが、利便性の向上と偽造防止等のセキュリティ対策などを総合的に勘案し、贈呈品を業務スーパー商品券からJCBギフトカードに変更している。

1株当たり配当金と配当性向(連結)



注：同社は2018年11月1日、2019年11月1日及び2020年11月1日にそれぞれ1:2の株式分割を実施している。このため、2020年10月期以前の配当金は分割を考慮した金額である。

出所：決算短信よりフィスコ作成

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：希望の株主にはギフトカードと引換えに、額面相当のPB商品詰め合わせを贈呈

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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