

# 神戸物産(東証1部 3038)

好業績銘柄としてだけでなく、ディフェンシブストックとしての魅力も

## 注目点

当社株は、円高・デフレが強まり、国内株式市場全般が低迷するような局面で強みを発揮しやすい銘柄である。主力の業務スーパー事業においては、PB商品(国内自社工場+自社輸入商品)が収益の源泉である。自社輸入商品の比率が高いため、円高が粗利益率の改善要因となる他、業務スーパーは、店名のイメージ通り、デフレ局面において、相対的に好調な売上となる傾向がある。

好業績かつ、同業他社比較における株価バリュエーションにおいて、割安感の強い銘柄というだけではなく、ディフェンシブストックとしての魅力もあろう。

## 業績動向

今第3四半期決算は、前年同期比大幅増益となる好調な決算となった。主力の業務スーパー事業において、出店が順調に進んでいることに加えて、既存店売上高も好調に推移。PB商品比率の向上などで売上総利益率も改善している。海外からの商品仕入れと為替ヘッジの関係から、足元の1\$=110円前後の為替相場は収益には理想的な水準とみている。

## バリュエーション

同業平均の予想PERは過去5年間に亘って、約15.5倍～約19.5倍のレンジで推移している。その中間値となる17.5倍に2018/10期予想EPS374.5円を乗じた6,550円を目標株価に設定し、レーティングを新規に「強気」とし、カバレッジを開始する。主なリスク要因としては、為替変動の影響を大きく受けること、食の安全・安心に関すること、等が挙げられよう。

2017年9月22日

SBI証券 投資調査部シニアアナリスト

田中 俊

投資評価 (新規) 強気

目標株価 6,550円

目標株価との乖離率 31.0%

株価(9/21) 5,000円

時価総額 130,845百万円

発行済株式数 26,169千株

外国人持株比率 6.2%

配当(17/10期予想) 60.0円

PER(17/10期予想) 15.2倍

PBR(17/10期予想) 4.4倍

ROE(17/10期予想) 43.1%

(注)発行済株式数は自己株除く、予想はSBI証券



## 連結業績(日本会計基準)

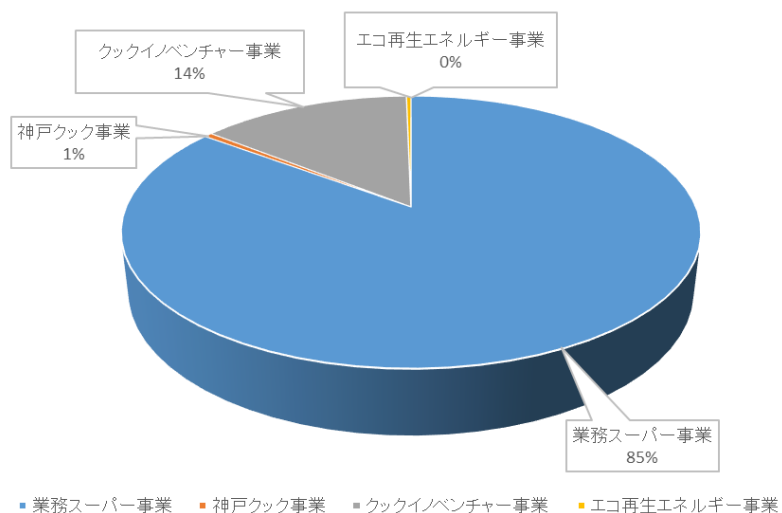
決算期		売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS	DPS	ROE
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(%)
2016/10 3Q	実績	179,003	5.5	8,220	67.9	5,649	-24.0	2,615	-30.8	100.1	-	-
2017/10 3Q	実績	187,293	4.6	11,158	35.7	11,945	111.5	6,434	146.0	245.9	-	-
2014/10	実績	214,028	19.2	5,178	164.7	6,424	60.1	2,601	-11.2	92.5	20.0	14.5
2015/10	実績	228,590	6.8	6,802	31.4	8,477	32.0	4,174	60.5	154.6	40.0	24.8
2016/10	実績	239,266	4.7	11,833	74.0	8,729	3.0	4,560	9.2	174.5	45.0	29.1
2017/10	会社予	252,400	5.5	13,800	16.6	14,400	65.0	8,500	86.4	324.8	45.0	-
	SBI予	254,000	6.2	14,300	20.8	15,000	71.8	8,600	88.6	328.6	60.0	43.1
2018/10	SBI予	268,000	5.5	16,600	16.1	16,500	10.0	9,800	14.0	374.5	70.0	35.9
2019/10	SBI予	287,000	7.1	17,800	7.2	17,800	7.9	10,600	8.2	405.1	80.0	29.8

注:2016/10以降の当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益、EPSは自己株式を除くベース、2015年2月1日付及び2015年11月1日付で1株→2株の株式分割を実施、EPSおよびDPSは遡及修正を行っている

## (1) 会社概要

日本最大の六次産業	当社は日本最大の六次産業（1次産業+2次産業+3次産業＝6次産業）を標榜している企業である。
エジプトや北海道に広大な農場を保有	第一次産業では、国内外に広大な農場と牧場、養鶏場などを取得し、大規模な機械化による農畜産物の管理生産を行い、原材料からトレースできる体制を構築している。エジプトでは約2,900haの土地を保有し、砂漠の農地化に取り組み、小麦やカモミールなどを栽培。北海道でも広大な土地を所有し、大豆やじゃがいも等の野菜の栽培、牛の飼育などを行っている。また、宮城県で自社漁船2隻を所有し、漁業を行っている他、岡山県・群馬県で養鶏も行っている。
国内自社食品工場数は日本一を誇る	第二次産業では、「世界の本物を直輸入」をコンセプトに世界約40カ国の協力工場から多くの商品を自社輸入している他、国内においても、自社食品工場18社21工場を有し（国内自社食品工場数は日本一）、国内自社関連工場で、多くのオリジナル商品を製造している。
業務スーパーが主力事業	第三次産業では、当社の主力事業である全国に763店舗（2017年4月末時点）を展開する「業務スーパー」のFC（フランチャイズ）本部として、加盟店に卸売を行い、ロイヤリティ収入（仕入れの1%）などを得ている。また、輸入食品の販売を行っている「ガレオン」、「神戸クックワールドビュッフェ」、「Green's K 鉄板ビュッフェ」などの外食事業を展開している他、ジー・コミュニケーショングループと業務提携を行い、当社が取り扱う輸入食材や自社グループ工場の商品を、ジー・コミュニケーション（ジー・テイスト）が運営している「村さ来」、「平禄寿司」、「とりあえず吾平」、「ちゃんこ江戸沢」、「焼肉屋さかい」など約800店舗に供給している。
エコ再生エネルギー事業も展開	その他では、メガソーラー発電・木質バイオマス発電・地熱発電などエコ再生エネルギー事業、温泉リゾート施設「ホットラグーン大分」（9月30日より、リニューアルに伴う一時休業）、北海道での観光果樹園など観光事業を営んでいる。

図表1 事業セグメント別の売上高（2016/10期）



出所：対象会社公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

## (2) 当社の特徴、強みと弱み

製販一体体制が最大の特徴

当社グループは、第一次産業から第二次産業、第三次産業まで自社グループ内で手掛けており、製販一体体制が確立されていることを最大の特徴とする。業務スーパー事業は、当社の収益の約8割を占める主力事業であり、業務スーパーFC本部としての売上、加盟店への卸売などの他、グループの食品加工工場の損益もこのセグメントに分類されている。業務スーパーの高い成長力・収益力が強みである一方で、続く事業セグメントが育っていない、効率的な多角化が図られていないことが弱みといえる。

エジプトや北海道で大規模農業を展開も収益性に課題

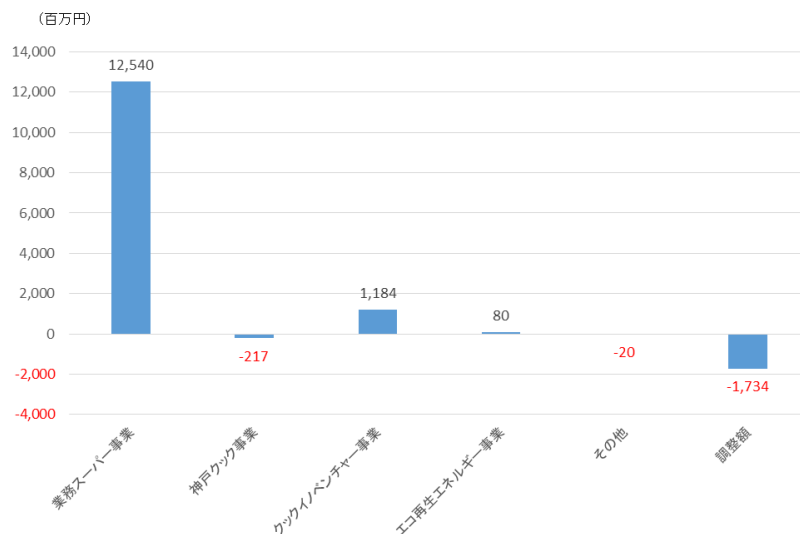
第一次産業では、砂漠の緑化で世界の飢餓を救うとの理念の基に、エジプトにおいて、砂漠の不毛地帯に面積約2,900haの土地を購入し農地化に成功、1基が約80haの灌漑設備(センターピボット)を14基設置及び稼働させ、何千年も未使用であった砂漠で小麦やカモミール(ハーブの一種)の収穫に成功している。しかし、現状ではエジプトでの農業は、収益性に問題があるうえに、生産した農作物を業務スーパーで商品化することもできていない。課題が多く、さらに海外での農業を拡大するという状況にはない。また、国内では、①北海道で農業(大豆・じゃがいもなどの野菜の栽培)や畜産(牛の飼育)、②宮城県で自社漁船2隻で漁業、③岡山県・群馬県で養鶏、などを行っている。国内で収穫した農作物などは、グループの食品工場などで加工、業務スーパー・外食店舗などで販売・利用されており、しっかりとしたトレーサビリティが取れることに加えて、事業間のシナジーもある。しかし、コストの面からは、外部から購入した方が安い場合も多く、成功していると言えるのは養鶏ぐらいであろう。

海外直輸入商品と自社食品工場の商品で差別化

第二次産業では、「世界の本物直輸入」をコンセプトに世界各国から様々な商品を自社輸入している。商社を通さず、商品開発バイヤーが世界中から厳選した商品を、現地の工場と直接取引することで高い収益性を生み出している。こうした商品は業務スーパーの売上高の約2割を占め、収益の柱となっている。また、国内自社食品工場の保有数(18社21工場)が日本一で、様々なオリジナル商品を製造している。中には、生搾り豆乳(自社製)を独自配合したたまご焼き、牛乳パックサイズの水ようかんなど、ユニークなヒット商品も数多く生み出している。業務スーパーにおいて、海外直輸入商品とともに、自社食品工場の商品は、競合との差別化の大きな武器となっている。

第三次産業では、業務スーパーの他、神戸クック(外食事業)、ガレオン(直輸入食品店)、クックイノベンチャー(ジー・コミュニケーショングループとの業務提携)などを展開しているが、業務スーパー以外の事業は、まだ大きく収益に貢献するには至っていない。

図表2 事業セグメント別の営業利益(2016/10期)



出所：対象会社公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

### (3) 業務スーパー事業

食品小売業として効率的なSCM（サプライチェーンマネジメント）を構築

業務スーパーはキャッシュ&キャリーでは、国内最大の店舗数である763店舗（2017年4月末時点）を有している。国内外に自社工場と協力工場を持ち、当社独自の商品を開発、製造し、それを自社で貿易も行い、尚且つ、FC本部として、独自の物流システムとキャッシュ&キャリーのコンビニ化というローコストの小売販売システムを構築している。製販一体で、店舗の販売状況がリアルタイムで海外工場にも情報共有がなされ、何の商品を販売するかという決定権もFC本部が持っているため営業も不要で、ローリスク・ローコストのシステムとなっている。この効率的なSCMにより、ロイヤリティが仕入金額の1%という低いフランチャイズシステムを可能にしている。

既存店売上高の好調な推移が続くとともに、FCオーナーの新規出店意欲も旺盛で、新規出店と既存店増収の両輪での成長が続いている。

FCオーナーはローコストでの経営が可能

FCオーナーにとっては、①ロイヤリティ率が低いこと（図表3参照）、②業務スーパーは一般的な食品スーパーに比べて、設備投資が小さく、オペレーションがシンプルで、人件費などのコストが少ないこと、③生鮮食品の取扱いがないため、廃棄ロスがほとんどでないこと、④大手コンビニのようなFC加盟店に対する制約が少なく、業務スーパーを運営しながら、独自の仕入れルートで生鮮も取り扱うスーパーを運営するとか、ドラッグストアや酒屋を併設することなども応相談で認めており、他の小売業を運営していた企業・人の加盟も多いこと、などがFCオーナーの旺盛な新規出店の要因と考えている。

デフレも追い風か

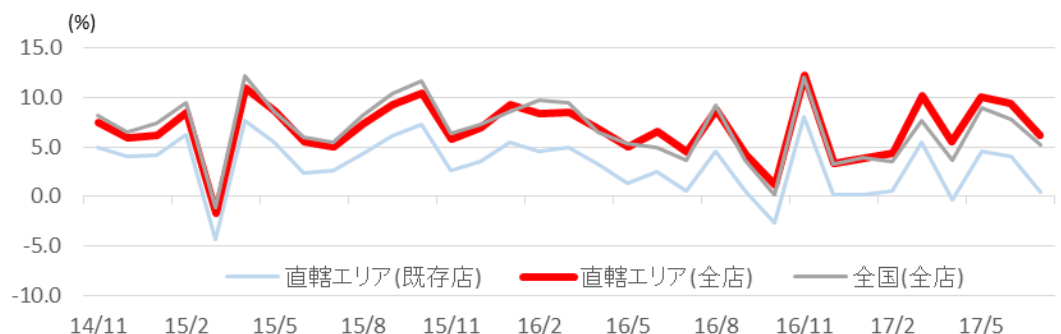
また、既存店売上高の好調が続いている理由については、デフレ的な傾向が強まってきていることが、追い風になっていると考えている。業務スーパーという名前から、外食や中食等の調理のプロが利用する店というイメージで、消費者に格安な商品が売られているという印象を持たせることができている。加えて、海外からの直輸入商品や自社食品工場製造のオリジナル商品で差別化が図られる（PB商品比率は約3割に達している）とともに、当社にとってはFC加盟店への卸売で、NB商品よりも高い利ザヤも取れている。外食や中食等の調理のプロや大家族などの固定客化を図るとともに、自社食品工場では、牛乳パックサイズの羊かんなどユニークな商品も開発、メディアで紹介されたり、SNSなどで話題になるなどで、新たな顧客の開拓もできていることも売上好調が続いている要因と考えている。

図表3 業務スーパーの契約概要・加盟条件

加盟料	200万円
保証金	1,000万円
ロイヤリティ	仕入れの1%
設備費	1,300万円～2,900万円程度

出所：対象会社公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

図表4 月次売上高（前年同月比増減率）の推移



出所：対象会社公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

#### (4) 業務スーパー以外の事業

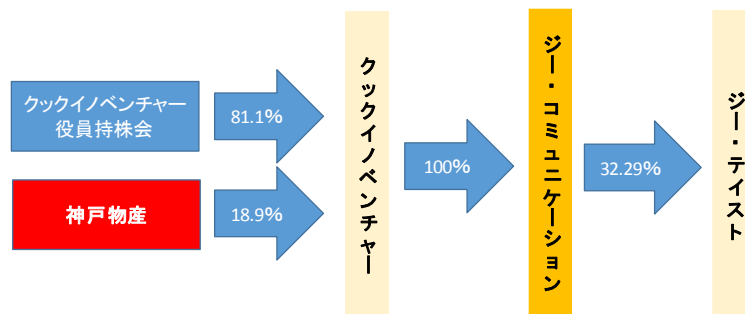
当社は、業務スーパー以外にも、神戸クック事業、クックイノベンチャー事業、エコ再生エネルギー事業、その他を展開している。

神戸クック事業は、当社が主体となり直営、またはF C本部として行っている中食・外食事業で、惣菜店「Green's K」10店舗、ビュッフェレストラン「神戸クックワールドビュッフェ」15店舗、「Green's K 鉄板ビュッフェ」2店舗などの運営を行っている(店舗数は2017年4月末現在)。まだ、大きく業績に貢献するような規模に育った業態はない。

クックイノベンチャー事業は、2013年にジー・コミュニケーショングループと業務提携を行い、当社が取り扱う輸入食材や自社グループ工場の商品をジー・コミュニケーションが運営する外食店舗約700店舗(主にジー・テイストの運営する「村さ来」、「平禄寿司」、「とりあえず吾平」、「ちゃんこ江戸沢」、「焼肉屋さかい」など)に提供、シナジーを得るとともに、連結子会社として業績寄与もあるが、居酒屋業界を取り巻く事業環境は厳しい面もある。

図表5 相関図

クックイノベンチャー事業は、連結子会社としてジャスダック上場のジー・テイスト(2694)の業績が反映される



出所：対象会社公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

メガソーラー発電事業を展開

エコ再生エネルギー事業では、2012年よりスタートしたメガソーラー発電事業を開始。2017年4月末現在10発電所で約9.3MWの発電を行っている(図表6参照)。政府の今後の買取価格次第の面もあり、将来的には70~80MWまでの拡大を計画しているが不透明な部分も多い。メガソーラー発電以外にも、大分県で地熱発電、北海道で木質バイオマス発電にも着手。大分では、地熱エネルギーを活用し、温浴リゾート施設「ホトラグーン大分」を開業、北海道では地熱(温水)でハウス内を温める温水エコハウスを活用した観光果樹園を計画、エコ再生エネルギー事業から観光事業へと業容拡大を図っている。その他事業には、観光事業の他、輸入食品店「ガレオン」の展開も行っているが、現時点ではあまり上手く行っていないという状況にはない。

図表6 稼働中発電所(2017/4月末現在)

発電所名	出力(MW)	初期投資額(百万円)	想定売電額(百万円)	投資回収年数
クック屋根太陽光発電所(兵庫県)	(29kw)	10	1	9年1ヵ月
稲美町第一太陽光発電所(兵庫県)	1.0	285	43	7年5ヵ月
稲美町第二太陽光発電所(兵庫県)	2.4	647	105	7年8ヵ月
稲美町第三太陽光発電所(兵庫県)	1.1	332	46	8年4ヵ月
むかわ町汐見太陽光発電所(北海道)	0.2	53	6	11年10ヵ月
むかわ町大成太陽光発電所(北海道)	0.6	163	25	10年3ヵ月
上毛町太陽光発電所(福岡県)	0.9	274	35	9年2ヵ月
芦別太陽光発電所(北海道)	2.2	656	82	11年6ヵ月
平取町太陽光発電所(北海道)	0.4	118	15	11年3ヵ月
竜王町太陽光発電所(滋賀県)	0.5	125	15	10年11ヵ月
合計	9.3	2,663	283	-

出所：対象会社公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

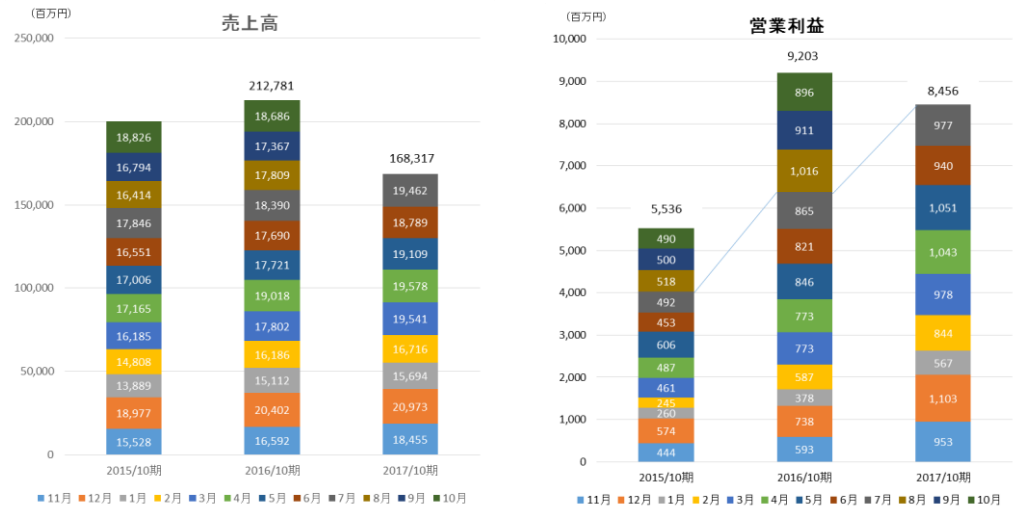
### (5) 業績動向

2017/10期は業績上ブレの  
公算が高い

2017/10期は、7月度までの月次業績(図表7参照)を見ても、順調な業績進捗が窺われる。会社計画に対してかなり上ブレしての着地が予想されよう。主力の業務スーパー事業において、出店が順調に進んでいることに加えて、既存店売上高も好調に推移していることによる。NB商品に比べて利ザヤの大きいPB商品の比率(国内自社工場+自社輸入商品)が高まってきている(図表8)ことが、売上総利益率の改善に寄与しよう。業務スーパー事業の好調により、ホットラグーン大分の一時休業の影響などは吸収できるとみている。昨年後半に円安が進行した際に、自社輸入商品の卸価格への価格転嫁はできている。為替ヘッジとの関連もあり、足元の1\$=110円前後の為替相場は収益には理想的な水準とみられる。

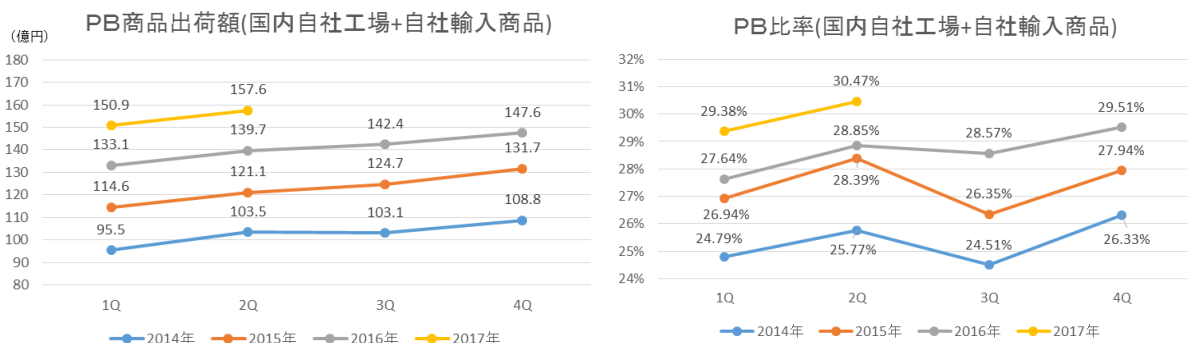
図表7 月次業績

月次業績での営業利益の  
増益率高い



出所：対象会社公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

図表8 PB商品出荷額とPB比率



出所：対象会社公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

2018/10期、2019/10期に  
についても増収増益を予想

2018/10期、2019/10期についても、前期比増収増益が続くと予想している。人手不足が深刻化しているが、業務スーパー事業におけるFCオーナーの出店意欲は旺盛で、年間30店舗の純増は可能と考えている。デフレ的环境下にあって、業務スーパーが好調な売上も維持していること、通常スーパーに比べて半分程度の人員で運営できることが大きいと考えている。また、PB商品の拡充などによる売上総利益率の改善も見込まれ、業務スーパー事業が業績のけん引役となろう。また、エコ再生エネルギー事業についても、稼働発電所数が増えてくれば、業績への貢献が大きくなっている可能性もある。神戸クック事業、クックイノベーション事業については、事業環境が厳しいこともあり、慎重な見方もしている。

## (6) 投資判断とバリュエーション/リスク

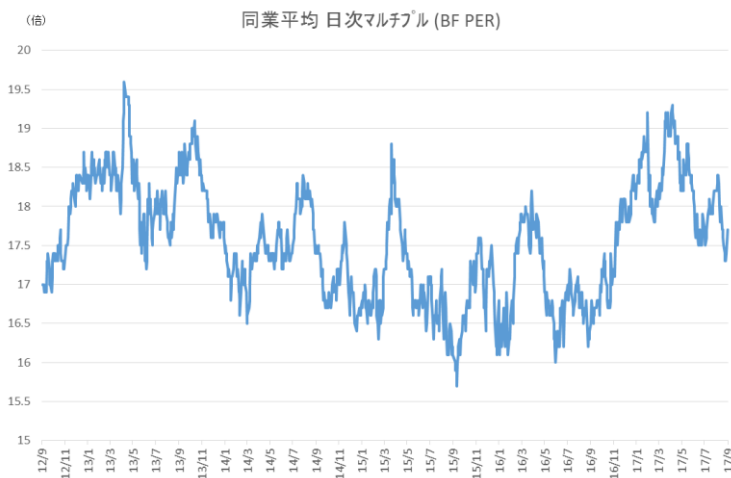
### PERによる評価

同業平均（アークス（9948）、大黒天物産（2791）、ヤオコー（8279）、いなげや（8182）など日本企業を含むBloombergによるグローバルでの同業17社平均）の予想PERは過去5年間に亘って、約15.5倍～約19.5倍のレンジで推移している。その中間値となる17.5倍に2018/10期予想EPS374.5円（SBI証券予想ベース）を乗じた6,550円を目標株価に設定し、レーティングを新規に「強気」とし、カバレッジを開始する。

当社株は、業績好調が続いている好業績銘柄であることに加えて、高ROE銘柄で、同業他社比較での予想PERなど株価バリュエーションにも割安感がある。現在の株価は、インサイダー取引疑惑（不起訴処分）で大きく下落した分をようやく取り戻しつつあるところに過ぎず、見直される余地は大きいとみている。

また、当社株は円高・デフレの傾向が強まり、国内株式市場全般が低迷するような局面でより強みを発揮する銘柄の一つとみており、ディフェンシブストックとしての魅力がある。現在、マーケットは円安・株高基調にあるが、相場が反転したときに備えて、当社株の保有を推奨したい。足元、相場全体とは反対に株価が調整している現在は投資チャンスとみている。

図表9 同業17社平均の過去5年間の予想PERの推移



出所：Bloombergデータを基にSBI証券投資調査部作成

### リスク要因

主なリスク要因としては、① 海外からの輸入商品の比率が高く、為替変動の影響を大きく受けること、② 食の安全・安心に関すること、③ 競合の激化、④ 仕入価格の高騰、⑤ 新規事業が想定通りの成果が得られないケース、等が挙げられよう。

図表10 損益計算書

(百万円)

	2013/10期	2014/10期	2015/10期	2016/10期	2017/10期	2018/10期	2019/10期	2018/10期
	連結	連結	連結	連結	SBI予想	SBI予想	SBI予想	会社予想
					連結	連結	連結	連結
売上高	179,499	214,028	228,590	239,266	254,000	268,000	287,000	252,400
業務スーパー事業	162,698	179,717	194,128	205,550	220,900	235,000	254,000	
神戸クック事業	1,486	1,421	1,375	1,297	1,200	1,300	1,400	
クックイノベンチャー事業	16,905	34,574	34,421	33,508	33,000	32,500	32,000	
エコ再生エネルギー事業	15	553	731	733	500	700	1,000	
その他				0	300	300	300	
調整額	-1,606	-2,239	-2,066	-1,824	-1,900	-1,800	-1,700	
売上原価	159,940	181,837	195,431	201,467	213,300	224,100	240,600	
売上総利益	19,559	32,191	33,159	37,799	40,700	43,900	46,400	
(売上総利益率)	10.9%	15.0%	14.5%	15.8%	16.0%	16.4%	16.2%	
販売費及び一般管理費	17,602	27,013	26,356	25,965	26,400	27,300	28,600	
(販管费率)	9.8%	12.6%	11.5%	10.9%	10.4%	10.2%	10.0%	
広告宣伝費	265	518	594	558	600	600	800	
地代家賃	2,045	3,861	3,835	3,796	3,800	3,800	3,800	
運賃	2,685	3,111	3,146	3,203	3,300	3,350	3,400	
販売促進費	869	512	277	290	300	300	300	
営業業務委託料	455	536	547	598	600	600	600	
賃金給料及び諸手当	5,784	9,972	10,144	9,975	10,200	10,500	11,000	
法定福利費	514	808	871	874	900	950	1,000	
賞与引当金繰入額	124	151	75	116	150	150	150	
退職給付費用	30	29	28	46	50	50	50	
減価償却費	705	923	878	902	1,000	1,000	1,000	
貸倒引当金繰入額	-8	0	-7	0	0	0	0	
その他	4,129	6,587	5,965	5,600	5,500	6,000	6,500	
営業利益	1,956	5,178	6,802	11,833	14,300	16,600	17,800	13,800
業務スーパー事業	4,140	6,121	7,431	12,540	15,000	17,500	18,500	
神戸クック事業	-176	-146	-337	-217	-200	-200	-200	
クックイノベンチャー事業	-50	708	1,385	1,184	1,200	1,000	1,100	
エコ再生エネルギー事業	-164	-20	67	80	100	120	150	
その他				-20	-50	-50	-50	
調整額	-1,792	-1,485	-1,745	-1,734	-1,750	-1,770	-1,700	
営業外収益	2,726	2,176	2,638	1,101	2,050	1,050	1,050	
受取利息	131	125	79	169	150	150	150	
受取配当金	2	8	12	45	50	50	50	
賃貸収入	138	77	104	111	100	100	100	
為替差益	1,194	886	1,505	—	550	—	—	
デリバティブ評価益	337	204	442	—	450	—	—	
補助金収入	358	409	108	355	350	350	350	
燃料販売収入	93	99	58	46	50	50	50	
その他	469	364	327	372	350	350	350	
営業外費用	670	930	962	4,205	1,350	1,150	1,050	
支払利息	364	506	618	724	700	600	500	
持分法による投資損失	5	21	—	—	—	—	—	
賃貸収入原価	127	67	51	49	50	50	50	
為替差損	—	—	—	1,161	—	—	—	
デリバティブ評価損	—	—	—	1,415	—	—	—	
支払手数料	5	133	141	267	200	200	200	
金利スワップ解約損	—	—	—	278	—	—	—	
休止固定資産減価償却費	36	7	2	31	50	50	50	
燃料販売原価	89	95	55	41	50	50	50	
その他	42	98	92	234	300	200	200	
経常利益	4,012	6,424	8,477	8,729	15,000	16,500	17,800	14,400
特別利益	689	88	9	668	1,000	500	500	
投資有価証券売却益	618	79	—	—	—	—	—	
固定資産売却益	25	9	8	668	500	—	—	
負ののれん発生益	46	—	—	—	—	—	—	
新株予約権戻入益	—	0	0	—	—	—	—	
その他	—	—	—	—	500	—	—	
特別損失	344	574	624	1,017	1,500	500	500	
固定資産除却損	65	84	93	109	50	50	50	
固定資産売却損	17	31	0	75	50	50	50	
投資有価証券評価損	—	—	5	—	—	—	—	
持分変動損失	—	—	242	—	—	—	—	
減損損失	244	451	273	762	500	400	400	
店舗閉鎖損失	16	—	—	67	—	—	—	
店舗閉鎖損失引当金繰入額	—	7	8	3	—	—	—	
火災損失	—	—	—	—	766	—	—	
税金等調整前当期純利益	4,357	5,937	7,862	8,379	14,500	16,500	17,800	14,400
法人税等合計	1,399	2,779	3,242	3,622	5,675	6,475	6,975	5,650
(税率)	32.1%	46.8%	41.2%	43.2%	39.1%	39.2%	39.2%	39.2%
少数株主損益調整前当期純利益	2,957	3,158	—	—	—	—	—	
少数株主利益	28	556	—	—	—	—	—	
当期純利益	2,929	2,601	4,619	4,757	8,825	10,025	10,825	
非支配株主に帰属する当期純利益	—	—	444	197	225	225	225	250
親会社株主に帰属する当期純利益	2,929	2,601	4,174	4,560	8,600	9,800	10,600	8,500
出店	55	41	44	45	36	35	35	
閉店	11	14	16	11	4	5	5	
期末店舗数	658	685	713	747	779	809	839	
減価償却費	2,128	3,070	3,238	3,232	3,300	3,400	3,500	
EPS(円)	95.47	92.51	154.64	174.46	328.63	374.49	405.06	324.81
DPS(円)	17.50	20.00	40.00	45.00	60.00	70.00	80.00	45.00
配当性向	18.3%	21.6%	25.9%	25.8%	18.3%	18.7%	19.8%	13.9%
EBITDA	6,849	9,513	11,718	12,335	18,500	20,500	21,800	

出所：対象会社の公表資料を基にSBI証券投資調査部作成



図表11 貸借対照表

(百万円)

	2013/10期	2014/10期	2015/10期	2016/10期	2017/10期	2018/10期	2019/10期
	連結	連結	連結	連結	SBI予想 連結	SBI予想 連結	SBI予想 連結
<b>【資産】</b>							
<b>【流動資産】</b>							
現金及び預金	32,334	45,627	59,496	64,877	69,631	73,515	77,991
受取手形及び売掛金	9,896	11,047	12,193	11,696	12,000	12,500	13,000
商品及び製品	5,060	5,105	5,502	5,399	6,500	7,000	7,500
仕掛品	662	419	480	586	600	600	600
原材料及び貯蔵品	783	944	1,121	1,216	1,250	1,300	1,350
繰延税金資産	528	759	690	925	1,000	1,000	1,000
その他	2,539	2,392	2,850	1,934	2,000	2,000	2,000
貸倒引当金	-22	-20	-24	-32			
流動資産合計	51,783	66,275	82,310	86,604	92,981	97,915	103,441
<b>【固定資産】</b>							
<b>&lt;有形固定資産&gt;</b>							
建物及び構築物(純額)	10,327	10,322	12,506	11,575	11,000	11,500	12,000
機械装置及び運搬具(純額)	4,958	7,996	8,200	6,348	6,500	7,000	7,500
土地	11,618	12,960	17,081	15,539	15,000	15,000	15,000
リース資産(純額)	41	42	41	31	30	30	30
建設仮勘定	2,831	1,719	3,403	3,733	3,900	4,100	4,300
その他(純額)	562	526	645	662	650	650	650
有形固定資産合計	30,339	33,568	41,878	37,891	37,080	38,280	39,480
<b>&lt;無形固定資産&gt;</b>							
のれん	111	-	-	-			
その他	556	543	640	591	649	649	649
無形固定資産合計	668	543	640	591	649	649	649
<b>&lt;投資その他の資産&gt;</b>							
投資有価証券	1,086	829	1,453	1,248	1,500	1,500	1,500
長期貸付金	153	208	400	494	500	500	500
繰延税金資産	1,224	904	1,034	804	1,000	1,000	1,000
敷金及び保証金	4,544	4,547	4,413	4,279	4,150	4,200	4,250
その他	1,841	1,933	2,547	2,057	2,500	2,500	2,500
貸倒引当金	-668	-653	-637	-772	-1,000	-1,000	-1,000
投資その他の資産合計	8,183	7,770	9,212	8,112	8,650	8,700	8,750
固定資産合計	39,190	41,882	51,731	46,595	46,379	47,629	48,879
資産合計	90,973	108,157	134,042	133,199	139,360	145,544	152,320
<b>【負債】</b>							
<b>【流動負債】</b>							
買掛金	14,126	15,241	16,454	15,825	16,500	16,500	16,500
短期借入金	495	1,804	5,543	6,239	6,500	7,500	8,500
1年内償還予定の社債			530	628	858	0	3,214
リース債務	18	12	3	5			
未払法人税等	341	1,833	1,791	1,769	1,800	1,800	1,800
賞与引当金	181	182	189	183	180	180	180
資産除去債務	4	4	4	-			
店舗閉鎖損失引当金	-	7	8	3	41	50	50
その他	3,977	4,829	5,148	5,141	5,400	5,500	5,500
繰延税金負債	-	-	0	-			
流動負債合計	19,144	23,915	29,673	29,796	31,279	31,530	35,744
<b>【固定負債】</b>							
新株予約権付社債	1,311	983	-	-			
社債			2,604	2,628	3,214	3,214	
長期借入金	43,393	53,582	73,989	70,202	67,399	65,000	62,000
リース債務	16	13	16	10			
繰延税金負債	71	89	103	157	100	100	100
退職給付引当金	177	-	-	-			
退職給付に係る負債	-	270	315	350	370	380	400
預り保証金	4,905	5,023	5,157	5,350	5,600	5,850	6,100
資産除去債務	1,069	1,108	1,185	1,180	1,120	1,200	1,200
その他	117	234	638	892	800	800	800
固定負債合計	51,060	61,306	84,011	80,772	78,603	76,544	70,600
負債合計	70,205	85,222	113,684	110,569	109,882	108,074	106,344
<b>【純資産】</b>							
<b>【株主資本】</b>							
資本金	64	64	64	64	64	64	64
資本剰余金	8,196	8,216	7,472	7,468	7,594	7,594	7,594
利益剰余金	11,614	13,738	17,068	20,582	27,612	35,580	44,086
自己株式	-3,078	-3,037	-10,523	-10,517	-10,368	-10,368	-10,368
株主資本合計	16,795	18,980	14,080	17,598	24,902	32,870	41,376
<b>【その他の包括利益累計額】</b>							
その他有価証券評価差額金	-25	16	-204	-286	-53	-100	-100
為替換算調整勘定	-29	156	853	-751	-1,488	-1,500	-1,500
その他の包括利益累計額合計	-55	173	648	-1,038	-1,541	-1,600	-1,600
新株予約権	28	24	218	526	582	600	600
非支配株主持分			5,409	5,544	5,535	5,600	5,600
少数株主持分	3,999	3,756					
純資産合計	20,768	22,935	20,357	22,630	29,478	37,470	45,976
負債純資産合計	90,973	108,157	134,042	133,199	139,360	145,544	152,320
自己資本	16,740	19,154	14,729	16,559	23,361	31,270	39,776
自己資本比率	18.4%	17.7%	11.0%	12.4%	16.8%	21.5%	26.1%
BPS	739.37	813.74	778.91	865.71	1126.44	1431.84	1756.88
有利子負債合計	45,199	56,369	82,666	79,697	77,971	75,714	73,714

出所：対象会社の公表資料を基にSBI証券投資調査部作成

# 本レポートに関するご注意事項

## 【目標株価・レーティングについて】

目標株価は、弊社のアナリストが今後6カ月から1年の期間に達すると予想している株価水準です。投資判断(レーティング)の定義は以下の通りです。対象期間は今後6カ月から1年間とします。

強気: 目標株価が現在の株価を20%以上上回ると判断する銘柄

やや強気: 目標株価が現在の株価を10%以上~20%未満上回ると判断する銘柄

中立: 目標株価と現在の株価の差が±10%未満の範囲内であると判断する銘柄

やや弱気: 目標株価が現在の株価を10%以上~20%未満下回ると判断する銘柄

弱気: 目標株価設定・目標株価が現在の株価を20%以上下回ると判断する銘柄

NR: 投資判断を実施しない銘柄

※本レーティングは当社アナリストが対象会社を評価・分析した結果算出した目標株価をベースにした絶対評価になります。

※目標株価の根拠についてはレポート本文をご参照ください。

## 【利益相反関係発生の可能性】

SBI証券及びその関連する会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、または今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

## 【重要な開示事項】

### ・保有株式等について

当社は、レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、または売買する可能性がございます。

当社が発行済株式総数の5%を超える株式等を保有しているとして大量保有報告を行なっている銘柄は当社ウェブサイト

(URL: [http://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690\\_kajji.html](http://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kajji.html))にてご確認いただけます。

### ・主幹事担当会社について

平成27年3月以降、募集・売出し(普通社債を除く)にあたり、株式会社SBI証券が、主幹事となっている銘柄は当社ウェブサイト

(URL: [http://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690\\_kajji.html](http://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop690_kajji.html))にてご確認いただけます。

※WEBサイトを閲覧可能な環境にない方は下記【お問い合わせ先】までご連絡ください。

## 【お問い合わせ先】

・株式会社SBI証券 カスタマーサービスセンター: 0120-104-214

※携帯電話・PHSからは0570-550-104(ナビダイヤル)をご利用ください。

※ナビダイヤルは20秒10円(税抜)の通話料がかかります。

・年末年始を除く平日8:00~18:00

## 【その他留意事項】

本資料は日本国内の投資家向けに投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個別の銘柄の売買推奨や、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。本資料の内容は作成時点のものであり、信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成したのですが、正確性、完全性を保証するものではありません。本資料に記載の情報、意見等は予告なく変更される可能性があります。過去の実績値にもとづき推定された将来のパフォーマンス等に関する内容はあくまでもシミュレーションであり、お客さま個人個人の運用成果等を保証または示唆するものではありません。万一、本資料に基づいてお客さまが損害を被ったとしても当社及び情報発信元は一切その責任を負うものではありません。本資料は著作権によって保護されており、無断で転用、複製又は販売等を行うことは固く禁じます。

## 【手数料及びリスク情報等】

SBI証券で取り扱っている商品等へのご投資には、各商品毎に所定の手数料や必要経費等をご負担いただく場合があります。また、各商品等は価格の変動等により損失が生じるおそれがあります(信用取引、先物・オプション取引、外国為替保証金取引、取引所CFD(くりっく株365)では差し入れた保証金・証拠金(元本)を上回る損失が生じるおそれがあります)。各商品等への投資に際してご負担いただく手数料等及びリスクは商品毎に異なりますので、詳細につきましては、SBI証券WEBサイトの当該商品等のページ、金融商品取引法に係る表示又は契約締結前交付書面等をご確認ください。

金融商品取引法に係る表示は下記の当社ウェブサイトをご参照ください。

(URL: [https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040\\_torihikihou.html](https://search.sbisec.co.jp/v2/popwin/info/home/pop6040_torihikihou.html))

商号等: 株式会社SBI証券 金融商品取引業者

登録番号: 関東財務局長(金商)第44号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会