

新田ゼラチン (4977・東証1部)

2018年9月13日

売上高を若干下方修正したが、利益は着実に拡大へ

アップデートレポート

(株) QUICK
伊藤 健悟

主要指標 2018/9/11 現在

株 価	814 円
年初来高値	920 円 (5/9)
年初来安値	732 円 (2/9)
発行済株式数	18,373,974 株
売買単位	100 株
時価総額	14,956 百万円
予想配当 (会社)	12 円
予想EPS (アナリスト)	54.43 円
実績PBR	0.98 倍

直前のレポート発行日

ベシク	2018/3/20
アップデート	2018/6/15

1Qは小幅営業増益の滑り出しに

19/3期1Qの連結業績は、売上高が前年同期比2%減の90億円、営業利益が同5%増の2.9億円となった。コラーゲン素材事業は、北米でのカプセル用ゼラチンの競争激化やコラーゲンペプチドの苦戦で減収になったものの、工場の稼働安定によるコスト低減効果などで利益は拡大。フォーミュラソリューション事業は接着剤の販売低迷や原料高の影響で2桁の減益だったが、連結全体で小幅営業増益となった。ただし、営業外収支の悪化と特別損失の発生で経常利益、純利益は減益を余儀なくされた。

拡販と原料市況下落で今期は増益を見込む

19/3期通期の連結業績について QUICK 企業価値研究所では、従来予想を売上高380億円→375億円(前期比1%減)、営業利益12億円(変更なし、同10%増)、純利益9.0億円→10億円(前期は6.2億円の赤字)へ修正する。従来は、国内でコンビニエンスストアの惣菜用ゼラチンやコラーゲンペプチド、フォーミュラソリューション事業の食品材料などの販売が拡大するとともに、豚皮など原料市況が下落に転じて採算も改善し、増収、増益になるとみていた。こうした見方に変更はないが、足元の販売がやや伸び悩んでいるため、売上高の見通しを小幅減額。純利益は、接着剤事業の再編に伴って想定以上の特別利益が発生する見込みとなったため、上方修正した。翌20/3期は売上高が前期比7%増の400億円、営業利益が同50%増の18億円と、数量増と高付加価値化の進展による一段の業績拡大を見込む。

業績動向			売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2018/3	通 期	実 績	37,777	3.3	1,095	-32.3	1,009	-44.9	-615	-	-33.50
2019/3	通 期	会 社 予 想 (2018年5月発表)	38,200	1.1	1,300	18.7	1,100	9.0	900	-	48.98
		新・アナリスト予想	37,500	-0.7	1,200	9.6	1,100	9.0	1,000	-	54.43
		旧・アナリスト予想 (2018年6月発表)	38,000	0.6	1,200	9.6	1,100	9.0	900	-	48.98
2020/3	通 期	新・アナリスト予想	40,000	6.7	1,800	50.0	1,700	54.5	1,000	0.0	54.43
		旧・アナリスト予想 (2018年6月発表)	40,000	5.3	1,800	50.0	1,700	54.5	1,000	11.1	54.43

業 績

1Q は小幅営業増益の滑り出しに

・ 経常利益と純利益は減益に

19/3 期 1Q の連結業績は、売上高が前年同期比 2%減の 90 億円、営業利益が同 5%増の 2.9 億円、経常利益が同 2%減の 3.7 億円、純利益が同 83%減の 39 百万円となった。コラーゲン素材事業は、北米でのカプセル用ゼラチンの競争激化やコラーゲンペプチドの苦戦で減収となったものの、工場の稼働安定によるコスト低減効果などで利益は拡大。フォーミュラソリューション事業は、接着剤の販売低迷や原料高の影響で 2 桁減益だったが、連結全体で小幅営業増益を達成した。為替差益や受取配当金の減少で営業外収支が悪化したため、経常利益は減益に。接着剤事業の事業再編に伴うアドバイザー費用を特別損失として計上したため、純利益は大幅に落ち込んだ。

表1. 連結業績の推移

(単位:百万円)

	18/3期		19/3期		18/3期 通期 実績	19/3期				20/3期	
	1Q 実績	1Q 実績	伸率	会社 計画		前回 予想	今回 予想	伸率	予想	伸率	
コラーゲン素材	6,694	6,519	-2.6%	27,870	28,700	28,500	28,200	1.2%	30,000	6.4%	
フォーミュラソリューション	2,545	2,523	-0.8%	9,907	9,500	9,500	9,300	-6.1%	10,000	7.5%	
売上高	9,240	9,043	-2.1%	37,777	38,200	38,000	37,500	-0.7%	40,000	6.7%	
コラーゲン素材	267	383	43.6%	1,483	2,500	2,300	2,300	55.1%	2,700	17.4%	
フォーミュラソリューション	339	281	-17.0%	1,016	400	400	400	-60.6%	600	50.0%	
調整額	-331	-378	-	-1,404	-1,600	-1,500	-1,500	-	-1,500	-	
営業利益	274	287	4.5%	1,095	1,300	1,200	1,200	9.6%	1,800	50.0%	
経常利益	383	373	-2.4%	1,009	1,100	1,100	1,100	9.0%	1,700	54.5%	
純利益	234	39	-83.3%	-615	900	900	1,000	-	1,000	0.0%	

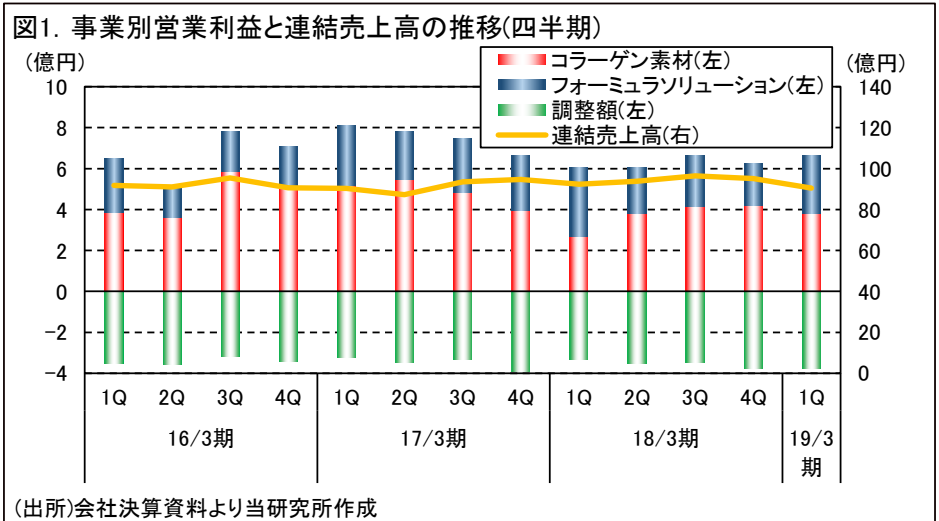
(出所)会社決算資料より当研究所作成。予想は当研究所

コラーゲン素材事業は減収、増益

コラーゲン素材事業のうち、ゼラチン事業では、日本では健康志向の高まりやドラッグストアの店舗数増加を追い風に、サプリメントをはじめとした健康食品などのカプセル用の出荷が堅調に推移したが、レンジアップ惣菜向けや菓子向けがやや苦戦。北米では、南米の大手メーカーによる安値攻勢で競争が激化しており、販売が落ち込んだ。コラーゲンペプチド事業は、日本ではテレビで機能性に関する放映があったことで前期は好調だった反動もあり、主要顧客向けの出荷が減少。アジアでも販売が伸び悩んだ。コラーゲンケーシング事業は、米国内での販売が堅調に推移したものの、コラーゲン素材事業全体で売上高は同 3%減となった。利益面では、前年同期に水不足による操業度低下に見舞われたインドでの工場の稼働安定や、製造原価低減、前期中に実施した減損処理による減価償却費の減少、米国での原料豚皮価格の下落などにより、営業利益は同 44%増と高い伸びをみせた。

フォーミュラソリューション事業は売上高、利益とも苦戦

フォーミュラソリューション事業のうち、食品材料事業は製菓・デザート用などが振るわなかったが、畜肉加工品向けの品質改良剤が拡大し、売上高はほぼ前年同期並みに。一方、接着剤事業は、紙おむつメーカーなど主要顧客の在庫調整が影響して伸び悩み、フォーミュラソリューション事業全体で同 1%の減収となった。利益面では、食品材料事業が原料高で落ち込んだほか、接着剤事業も数量減の影響で苦戦し、営業利益は同 17%減となった。



19/3期、20/3期の業績見通し

・ 拡販と原料市況安定などの効果で利益は拡大へ

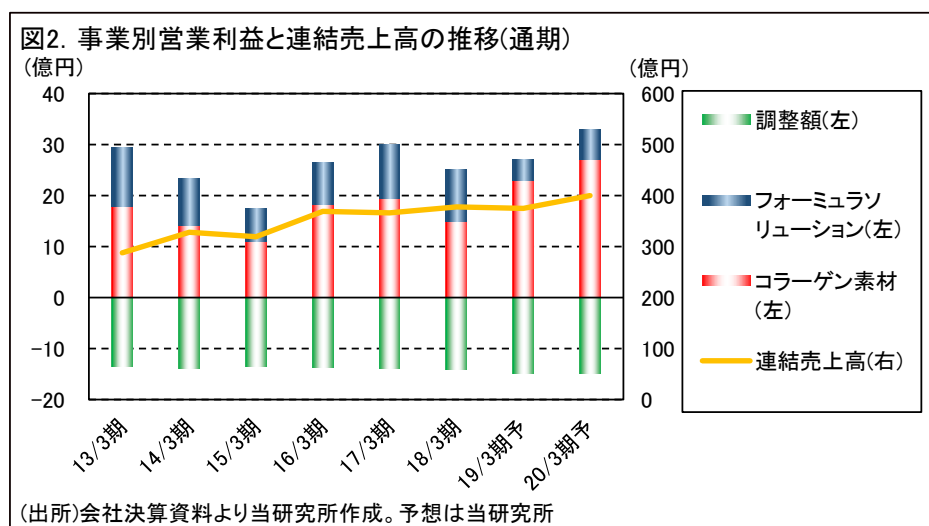
19/3 期通期の連結業績について QUICK 企業価値研究所では、従来予想を売上高 380 億円→375 億円(前期比 1%減)、営業利益 12 億円(変更なし、同 10%増)、経常利益 11 億円(同、同 9%増)、純利益 9.0 億円→10 億円(前期は 6.2 億円の赤字)へ修正する。

従来は、国内でコンビニエンスストアの惣菜用ゼラチンやコラーゲンペプチド、フォーミュラソリューション事業の食品材料などが販売を拡大するとともに、北米の豚皮など原料価格の上昇も一服して採算が改善し、増収、増益になると考えていた。こうした見方に大きな変更はないが、国内を中心に足元の販売がやや伸び悩んでいるため、売上高の見通しを小幅減額。営業利益、経常利益については、北米での原料市況下落などの効果でほぼ想定通りに推移しているため、見通しを据え置いた。純利益については、接着剤事業のポスティック・ニッタへの事業譲渡に際し、従来想定以上の特別利益が発生する見込みとなったため、予想を引き上げた。

コラーゲン素材事業では、米国のコラーゲンケーシング事業が販売戦略の変更で採算改善が進む公算が大きいほか、前期実施した減損処理による減価償却費負担の減少、米国での原料豚皮価格の下落、各分野での製造経費削減などもプラス要因となる。8 月にはインドで洪水が発生し、一時的に工場の稼働率が低下したほか、日本でも猛暑によるコンビニ惣菜の販売鈍化などの影響が懸念されるが、コラーゲン素材事業全体で若干の増収となり、利益は高い伸びとなろう。

フォーミュラソリューション事業では、5月に公表された通り、18年8月1日付で接着剤事業を合併会社のポストイック・ニッタに承継。開発、販売などの機能を移管した。接着剤の製造機能は引き続き新田ゼラチンが担うほか、食品材料事業は堅調に推移する見込みだが、フォーミュラソリューション事業全体で減収、大幅減益を避けられないと考える。

翌20/3期は売上高が前期比7%増の400億円、営業利益が同50%増の18億円を予想する。従来の予想を変更していない。接着剤事業は20年2月に製造機能も合併会社に移管する予定のため、売上高は一段と減少するが、営業利益に大きな影響はない見込み。これを除くコラーゲン素材、フォーミュラソリューションの両事業は、国内でコンビニ惣菜向けゼラチンやデザート向け食品材料の拡大が続くとともに、海外を中心にコラーゲンペプチドの拡販も進むと予想する。引き続き原料市況の変動やその安定調達が重要となるが、この点で大きな変動がなければ、業績は順調に拡大しよう。



19/3期～21/3期 の中期経営計画

- ・21/3期に連結営業利益23億円を目指す

創業100周年にあたる18年に先立って、同社は17年に経営ビジョンを策定。18年5月には19/3期～21/3期を対象とする中期経営計画を公表した。国内では、高齢化や女性の社会進出などにより、個食化や調理の簡便化が一段と進行し、調理済み惣菜や冷凍食品の市場が拡大すると想定。訪日外国人の増加により、ホテルやレストランでも新メニューの開発や調理の簡便化などで業務用商材のニーズが増加すると見込む。また、高齢化の進展により、肌の保湿やひざ関節痛の改善などの効果が実証された機能性食品の需要も伸びる見通しだ。

表2. 経営ビジョン

「いつまでも元気で若々しくありたい」 そんな世界中の人々の願いを コラーゲンの飽くなき追求により叶えます 1. お客様の「もっと」を叶える製品・サービスを提供します 2. 研究開発と生産革新に努め、コラーゲンの活躍の場を広げます 3. 挑戦を良しとする組織風土を築き、新たな市場を開拓・創造します (出所)会社公表資料より当研究所作成

北米では、原料価格上昇や競争激化などで厳しい状況にあるが、安心・安全な原料調達とコスト競争力の向上で新規顧客を開拓し、収益改善に取り組む方針。アジア諸国では、乳製品やデザート用食品素材のニーズが高まっており、日本で蓄積したノウハウを生かした事業展開を図る。中国では可処分所得の増加と高齢化により健康食品の需要が増加しており、供給体制の強化を進める考えだ。

コア領域としては、フードソリューション、ヘルスサポート、バイオメディカルの3分野を選定。生産・供給体制をグローバルで最適化するとともに、競争激化に対応するため、各拠点で生産改革を進める。あわせて、選択と集中を進め、高付加価値製品・サービスを創造し、より高収益な企業体質に変革していく考えだ。最終年度の目標として連結売上高 380 億円、営業利益 23 億円、営業利益率 6.1%を掲げる。この期には製造機能も含めて接着剤事業がなくなるため、売上高は 18/3 期並みにとどまるが、利益は大きく拡大する見通しで、より長期的には営業利益率 8%を目指すとしている。

表3. コア領域

フードソリューション	「もっと美しく、簡単に」を実現するため、ゼラチンやゲル化剤等を活用した用途開発と、独自の製品開発や配合技術により、お客様の課題解決につながるソリューションを提供する
ヘルスサポート	世界中の人々の願いである健康に対し、長年にわたるコラーゲンペプチドの機能性研究と商品開発力で若さや美しさを保ちたいというニーズに応える
バイオメディカル	革新的な医療技術への挑戦が続く先端医療分野において、生体内に用いても安全なコラーゲン・ゼラチンを医療分野に展開し、再生医療や生体材料の製造に貢献する

(出所)会社公表資料より当研究所作成

接着剤事業の売上高は約 50 億円に上るため、他の事業の伸びでこれをカバーするのは容易ではないが、当研究所でも、国内外でのゼラチン、コラーゲンペプチドなどの需要増と、業務用製品など高付加価値分野の拡大により、利益は着実に増加すると予想する。ただし、豚皮など原料市況は引き続き変動が大きく、需要増加により安定的な調達が難しくなる可能性も含め、業績への影響は大きい。需要増に対応した生産能力増強なども含め、今後の動向を注視していきたい。



(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2016/3	2017/3	2018/3	2019/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	845	940	934	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	601	690	696	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	6,548	8,717	11,517	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	36,885	36,575	37,777	37,500
	営 業 利 益	百 万 円	1,273	1,617	1,095	1,200
	経 常 利 益	百 万 円	979	1,831	1,009	1,100
	当 期 純 利 益	百 万 円	477	693	-615	1,000
	E P S	円	26.00	37.74	-33.50	54.43
	R O E	%	3.2	4.5	-4.0	6.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	19,657	21,686	20,461	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	17,940	18,724	17,564	-
	資 産 合 計	百 万 円	37,597	40,410	38,025	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	11,076	13,037	12,056	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	9,644	9,636	8,771	-
	負 債 合 計	百 万 円	20,720	22,674	20,828	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	15,680	16,153	15,317	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	16,876	17,736	17,197	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	2,385	1,910	1,419	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-1,860	-2,473	-1,377	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-473	601	-1,160	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	2,536	2,550	1,538	-

事業に関するリスク

● 主要原料の価格変動

同社グループの製造原価に占める原料費の割合は18/3期で54.3%と高い。コラーゲン素材事業の主原料である牛骨や牛皮、豚皮、魚鱗などは全て畜産業や水産業の副産物であり、食肉消費量の増減や各種動物疾病による食肉加工、流通の規制などによる需給バランスの変動で価格が変動する可能性がある。フォーミュラソリューション事業では、食品材料の主要原料である天然多糖類は産地の気候変動などの影響、接着剤の主原料である石油樹脂は重油、ナフサなどの相場価格と需給バランスで価格が変動する可能性がある。これら主要原料の価格変動の、製品価格への転嫁は容易ではなく、同社グループの経営成績および財政状態が影響を受ける可能性がある。

● 為替変動について

同社グループが海外顧客に対して販売する際は、米ドル建で輸出している。仕入についても、牛骨、オセインなどのゼラチン原料は主に米ドル建で、また豚皮ゼラチンをカナダドル建で輸入している。このため、為替変動リスクを軽減する取引を行っているが、想定を超える変動が起きた場合、同社グループの経営成績および財政状態が影響を受ける可能性がある。

● 海外市場

海外市場での販売拡大を積極的に推進しており、18/3期の海外売上高比率は44.9%に達する。これまで主要販売地域であった北米市場に加え、今後注力する中国、インド、東南アジア市場でも同業他社製品との間で競争が生じ、同社グループの販売拡大に影響が生じる可能性がある。コストダウン、品質向上、特徴ある新製品開発、最適地生産などの競争力強化に努めているが、これらの対応が効果を発揮しない場合には、同社グループの経営成績および財政状態が影響を受ける可能性がある。

● 動物疾病

同社グループが製造しているゼラチン、コラーゲンペプチドなど主要製品の原料は動物性副産物であるため、動物疾病のリスクがある。このため、動物疾病による汚染がない原料であることを確認して調達するとともに、安全な原料確保のため、原料調達地域の多様化を進めている。しかしながら、原料調達地域において動物疾病が広範囲に発生した場合、食肉生産の停滞や停止による原料骨・皮の産出量の減少もしくは停止、またこれによる原料調達地域の変更などにより、安定的な原料調達に影響を及ぼす可能性がある。製品販売においても、原料原産国や生産国での動物疾病の発生により、製品の輸入規制などが発動され、販売が停滞する可能性がある。これらの影響により、原料調達コストの増加、販売減少による減収、在庫の増加などの影響が考えられ、同社グループの経営成績および財政状態が影響を受ける可能性がある。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社 QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>