

新型肺炎など懸念材料もあるが、営業増益基調を見込む

アップデートレポート

(株) QUICK
伊藤 健悟

主要指標 2020/3/10 現在

株 価	500 円
昨 年 来 高 値	743 円 (19/11/11)
昨 年 来 安 値	470 円 (20/3/10)
発行済株式数	18,373,974 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	9,187 百万円
予 想 配 当 (会 社)	12 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	-38.10 円
実 績 P B R	0.57 倍

直前のレポート発行日

ベ ー シ ッ ク	2019/6/18
ア ッ プ デ ー ト	2019/12/11

3Q まで小幅減収だが、営業利益は大幅に拡大

20/3 期 3Q 累計の連結業績は、売上高が前年同期比 2%減の 266 億円、営業利益が同 2.7 倍の 14 億円、純損益が 7.3 億円の赤字(前年同期は 9.8 億円の黒字)となった。スペシャリティーズ分野が接着剤事業の再編で 2 桁減収となったほか、フードソリューション分野も 3Q に北米のコラーゲンケーシング事業を事業譲渡した影響で減収に。ヘルスサポート分野は堅調に推移したが、連結全体で売上高は小幅減となった。一方、営業利益は販売好調と採算の改善、コスト削減の進展で高い伸びをみせた。ただし、コラーゲンケーシング事業の譲渡に伴って特別損失が発生したため、純損益は赤字転落を余儀なくされた。

採算改善と合理化の効果で営業利益は着実に拡大へ

20/3 期通期の連結業績について QUICK 企業価値研究所では、売上高が前期比 5%減の 345 億円、営業利益が同 2.0 倍の 18 億円、純損益が 7.0 億円の赤字(前期は 9.9 億円の黒字)を予想する。コラーゲンケーシング事業の事業譲渡のほか、新型肺炎流行に伴うインバウンド需要の減少などを織り込んで売上高の見通しを減額。一方、営業利益は 3Q までの好調と、足元の原料安などの状況を勘案して小幅上方修正した。

翌 21/3 期は、コラーゲンケーシング事業の事業譲渡に加え、接着剤事業からの完全撤退で売上高が落ち込むが、フードソリューション、ヘルスサポートの両分野は各種食品向けのゼラチンや健康・美容用途のコラーゲンペプチドなどの販売が国内外で拡大し、採算改善・合理化効果とあわせて営業増益基調が続く見通し。ただし、収益への影響が大きい原料市況の動向や、販売競争の激化、新型肺炎流行によるインバウンド需要低迷の長期化などには注意が必要だ。

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
2019/3	通 期	実 績	36,464	-3.5	898	-17.9	828	-15.4	989	-	53.85
2020/3	通 期	会 社 予 想 (2020 年 2 月 発表)	34,000	-6.8	1,500	67.0	1,600	93.2	-900	-	-48.98
		新・アナリスト予想	34,500	-5.4	1,800	100.4	1,900	129.5	-700	-	-38.10
		旧・アナリスト予想 (2019 年 12 月 発表)	37,500	2.8	1,700	89.3	1,800	117.4	1,100	11.2	59.87
2021/3	通 期	新・アナリスト予想	31,500	-8.7	1,900	5.6	1,900	0.0	1,150	-	62.59
		旧・アナリスト予想 (2019 年 12 月 発表)	37,200	-0.8	1,800	5.9	1,800	0.0	1,100	0.0	59.87

20/3 期 3Q 累計
業績

・純損益はコラーゲンケーシング事業の事業譲渡で赤字に転落

20/3 期 3Q 累計の連結業績は、売上高が前年同期比 2%減の 266 億円、営業利益が同 2.7 倍の 14 億円、経常利益が同 3.3 倍の 16 億円、純損益が 7.3 億円の赤字(前年同期は 9.8 億円の黒字)となった。スペシャリティーズ分野が接着剤事業再編の影響で 2 桁の減収となったほか、フードソリューション分野も 3Q に北米のコラーゲンケーシング事業を事業譲渡した影響で減収に。ヘルスサポート分野は堅調に推移したが、連結全体で売上高は小幅減となった。一方、営業利益は販売好調と採算の改善、コスト削減の進展で高い伸びをみせた。ただし、コラーゲンケーシング事業を手掛ける子会社の株式譲渡に伴い、関係会社株式売却損を特別損失として計上したことで、純損益は赤字に転落した。事前の QUICK 企業価値研究所の想定との比較では、コラーゲンケーシング事業の事業譲渡の影響を除くと利益面でこれを上回り、総じて順調に推移したと考える。

表1. 連結業績の推移

(単位:百万円)

	19/3期			20/3期			19/3期			20/3期			21/3期		
	3Q累計実績	3Q累計実績	伸率	通期実績	会社計画	前回予想	今回予想	伸率	前回予想	今回予想	伸率				
フードソリューション	11,541	11,327	-1.9%	15,290	-	15,600	14,600	-4.5%	16,200	13,400	-8.2%				
ヘルスサポート	10,552	10,869	3.0%	14,521	-	16,000	14,200	-2.2%	17,200	14,800	4.2%				
スペシャリティーズ	4,980	4,397	-11.7%	6,653	-	5,900	5,700	-14.3%	3,800	3,300	-42.1%				
売上高	27,075	26,594	-1.8%	36,464	34,000	37,500	34,500	-5.4%	37,200	31,500	-8.7%				
営業利益	522	1,393	166.5%	898	1,500	1,700	1,800	100.4%	1,800	1,900	5.6%				
経常利益	475	1,588	234.2%	828	1,600	1,800	1,900	129.5%	1,800	1,900	0.0%				
純利益	976	-733	-	989	-900	1,100	-700	-	1,100	1,150	-				

(注)一部事業をヘルスサポート分野からフードソリューション分野に移管しており、3Q累計実績と今回予想にこれを反映

(出所)会社決算資料で当研究所作成。予想は当研究所

小幅減収だが、営業利益は大幅増に

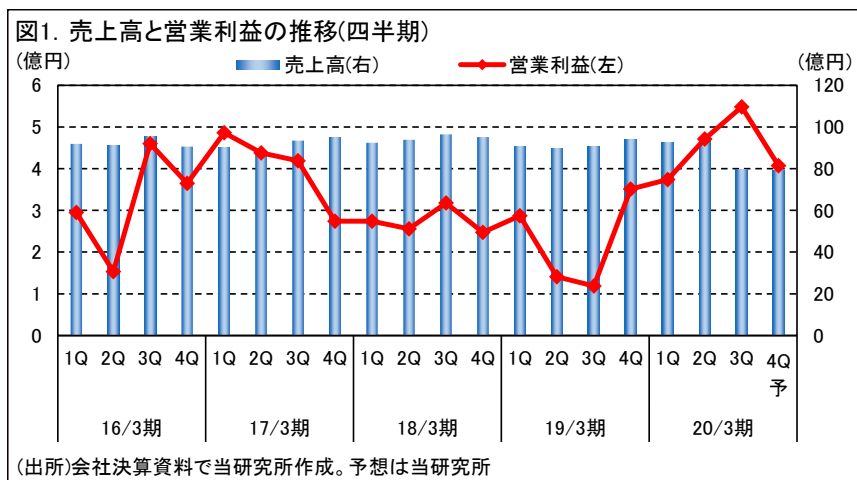
フードソリューション分野は、国内では顧客の新商品発売などでグミキャンディー市場が拡大し、製菓用途のゼラチンが好調に推移。個食化や中食需要の増加を追い風に、コンビニエンスストア向け総菜用途の販売も増加した。また、高付加価値分野として拡販に注力している業務用市場向けも、人手不足に対応して簡便に調理できる新製品の発売などで出荷を拡大している。一方、海外では、前期前半は好調だった北米の畜肉スナック・ソーセージ用途のコラーゲンケーシングが、同 3Q 以降競争激化で苦戦。19 年 12 月にこの事業を海外の同業他社に譲渡することを決定し、3Q から連結除外した。発酵乳関連の製品を従来のヘルスサポート分野からフードソリューション分野に移管したが、コラーゲンケーシング事業の事業譲渡の影響が大きく、この分野は小幅減収となった。

ヘルスサポート分野は、顧客の新商品発売やリニューアルを追い風に、美容サプリメント用途のコラーゲンペプチドが国内で順調に出荷を拡大。原料高を受けて 18 年後半から進めた値上げの効果もあり、売上高を大きく伸ば

した。北米でも、コラーゲンペプチドが健康・美容用途のサプリメントの市場成長を受けて好調に推移。健康食品用カプセル用途も出荷を伸ばした。また、前期は天候不順の影響で生産の一時停止を強いられたインドでも医薬用・健康食品用カプセル向けゼラチンが順調に推移している。一方、中国では、伸びを続けてきた健康・美容用途のコラーゲンペプチドの市場で販売規制の動きがあり、調整局面となったが、他の東南アジア地域では販売が拡大。発酵乳関連製品をフードソリューション分野へ移管した影響を吸収し、この分野は増収を確保した。

スペシャリティーズ分野では、18年8月1日付で接着剤の開発、販売機能をボスティック・ニッタに移管。同社は製造機能だけを手掛ける形となったうえ、紙おむつなど衛生材料用途の需要低迷も続き、この分野は2桁の減収を余儀なくされた。

コラーゲンケーシング事業を譲渡した影響で売上高は連結全体で伸び悩んだが、この影響を除くと好採算の国内を中心に販売は拡大。前期までの原料高局面で進めた値上げの効果に加え、魚由来原料や豚皮などの原料価格が下落傾向となって採算が改善したうえ、生産性の向上などコスト削減も進み、営業利益は大幅に増加した。



20/3期、21/3期の業績見通し

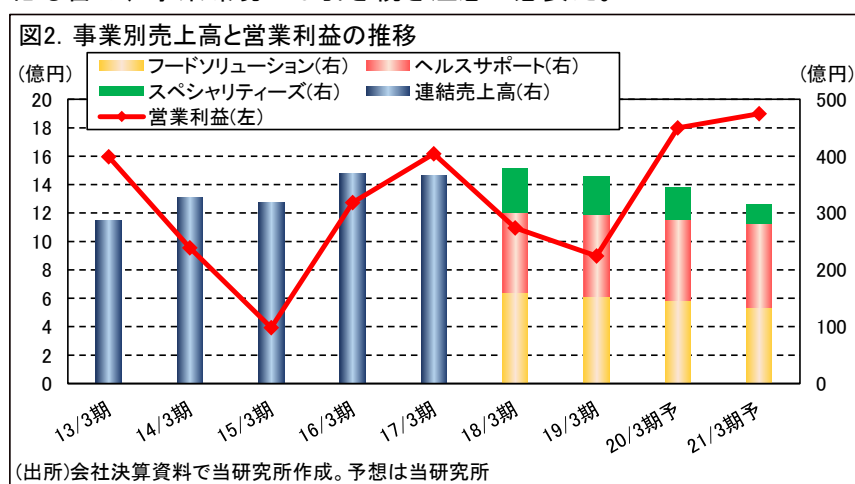
- ・売上高は落ち込むが、営業利益は今期、来期とも従来予想を増額

20/3期通期の連結業績について当研究所では、売上高が前期比5%減の345億円、営業利益が同2.0倍の18億円、経常利益が同2.3倍の19億円、純損益が7.0億円の赤字(前期は9.9億円の黒字)を予想する。コラーゲンケーシング事業の事業譲渡の影響を織り込んだほか、新型肺炎流行に伴ってインバウンド(訪日外国人)消費が減少し、美容サプリメントなどの用途が落ち込んでいることを勘案し、売上高の予想を減額。営業利益は、3Qまでの順調な推移と、足元の原料安などを反映して小幅上方修正した。純損益は特別損失の増加で赤字を見込む。会社側は、コラーゲンケーシング事業の事業譲

渡の影響を織り込んで19年12月に売上高と純損益の見通しを引き下げ一方、経常利益の見通しを小幅増額。その後3Q決算の発表に際して、消費税増税後の需要低迷やインバウンド消費減少を受けて売上高を再度減額する一方、営業利益、経常利益の見通しを引き上げたが、全般にやや慎重な見方だと考える。

前期比では、国内で美容用途のコラーゲンペプチドやコンビニ総菜・冷凍食品向けゼラチン、業務用ゼラチンなどの販売が拡大するほか、北米の健康・美容用途のサプリメント向けコラーゲンペプチド、インドの医薬用・健康食品用カプセル向けゼラチンなども順調に推移する見通し。海外での競争激化やインバウンド需要の落ち込みは懸念材料となるが、原料価格の下落と製品価格上昇による採算改善、合理化の進展がプラス要因となり、連結全体で営業利益は大幅増となろう。

続く21/3期は売上高が前期比9%減の315億円、営業利益が同6%増の19億円を予想する。コラーゲンケーシング事業の事業譲渡に加え、新型肺炎の影響によるインバウンド需要の落ち込みなどの影響を織り込んで売上高の見通しを減額する一方、採算改善・合理化の効果で利益面では予想を引き上げた。期中に製造機能を含めて接着剤事業から完全に撤退する影響もあって連結全体で減収が避けられないが、各種食品用のゼラチンや、健康・美容用途のコラーゲンペプチドなど好採算製品の数量増と合理化などの効果で営業利益は着実に増加する見通し。ただし、豚皮、牛骨など原料の市況とその安定的な確保が収益を大きく左右するほか、北米市場での競争激化・価格下落なども懸念される。新型肺炎流行に伴うインバウンド需要低迷の長期化も含め、事業環境には引き続き注意が必要だ。



・21/3期に連結営業利益23億円を目指す

同社は現在、19/3期～21/3期を対象とする中期経営計画に取り組んでいる。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、調理済み総菜や冷凍食品の市場が拡大すると想定。訪日外

19/3期～21/3期
の中期経営計画

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。

北米では、健康・美容用途のコラーゲンペプチドがブームとなり、急激に販売が増加。今後は競争激化が避けられそうにないが、先行して拡大した日本市場で蓄積した機能性に関するエビデンスなどを訴求し、一段の拡販を図る考えだ。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、これも日本で蓄積したノウハウを生かした事業展開を図る。中国では足元で健康・美容用途のコラーゲンペプチドの市場が落ち込んでいるが、可処分所得の増加と高齢化により健康食品の需要は中長期的には着実に増加する見込みで、供給体制の強化を進めてこれに対応していく方針。

事業のコア領域としては、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。

表2. 事業のコア領域

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)会社公表資料で当研究所作成

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。中期経営計画では当初から、期間中に製造機能も含めて接着剤事業がなくなるため、売上高は伸び悩むと想定。一方で利益は大幅に増加し、より長期的には営業利益率 8%を目指すとしていた。しかし、収益性の悪化していた北米のコラーゲンケーシング事業から撤退したことで、売上高は当初計画を大きく下回る見通しとなった。営業利益は着実に増加するものの、当初想定との比較では魚由来原料などの市況が依然高値圏にあり、これも目標達成へ向けたハードルは高いと考える。豚皮、牛骨も含めて需要増加により安定的な調達が可能になる可能性も含め、引き続き利益面を中心に業績への影響は予断を許さない状況で、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。

			2017/3 (連)	2018/3 (連)	2019/3 (連)	2020/3 予 (連) (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	940	934	920	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	690	696	569	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	8,717	11,517	6,881	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	36,575	37,777	36,464	34,500
	営 業 利 益	百万円	1,617	1,094	898	1,800
	経 常 利 益	百万円	1,831	978	828	1,900
	当 期 純 利 益	百万円	693	-599	989	-700
	E P S	円	37.74	-32.61	53.85	-38.10
	R O E	%	4.5	-3.9	6.3	-4.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	21,686	20,255	21,378	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	18,724	17,559	16,337	-
	資 産 合 計	百万円	40,410	37,815	37,715	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	13,037	11,977	12,559	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	9,636	8,378	7,447	-
	負 債 合 計	百万円	22,674	20,355	20,007	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	16,153	15,497	16,266	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	17,736	17,459	17,708	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,910	1,423	2,232	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-2,473	-1,377	-708	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	601	-1,160	-1,009	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	2,550	1,538	2,051	-

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19/3期で51.2%と高い。ゼラチンやコラーゲンペプチド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し、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、19/3期の海外売上高比率は45.8%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>