

新田ゼラチン (4977・東証1部)

2020年9月9日

今期は新型コロナ影響などで減収、営業減益に

アップデートレポート

(株)QUICK
伊藤 健悟

主要指標 2020/9/7 現在

株 価	681 円
年初来高値	811 円 (20/6/24)
年初来安値	424 円 (20/3/13)
発行済株式数	18,373,974 株
売買単位	100 株
時価総額	12,513 百万円
予想配当 (会社)	12 円
予想EPS (アナリスト)	44.26 円
実績PBR	0.79 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2020/7/15
アップデート	2020/3/12

1Qは新型コロナ影響などで苦戦

21/3 期 1Q の連結業績は、売上高が前年同期比 20%減の 74 億円、営業利益が同 8%減の 3.4 億円となった。フードソリューション分野がコラーゲンケーシング事業からの撤退や外食業界向け製品の不振で大幅な減収となったほか、接着剤の販売が落ち込んだスペシャリティーズ、新型コロナウイルス感染症の影響などにより国内外で美容サプリメント用途のコラーゲンペプチドが低迷したヘルスサポートの両分野も落ち込み、連結全体で大幅な減収に。販売数量減の影響で利益面でも苦戦を避けられなかった。

通期でも従来想定以上に減益幅が拡大へ

21/3 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 305 億円→295 億円(前期比 15%減)、営業利益 14 億円→13 億円(同 23%減)へ引き下げる。この期は従来から、コラーゲンケーシング事業の譲渡や、現在製造機能だけを残す接着剤事業からの完全撤退、新型コロナ影響によるインバウンド需要の低迷、外食産業向け製品の落ち込みなどで減収、減益になるとみていた。見方に大きな変更はないが、新型コロナ影響による需要の低迷が想定以上に厳しく、売上高、利益とも全般に下方修正した。

続く 22/3 期は、売上高が前期比 3%増の 305 億円、営業利益が同 23%増の 16 億円を予想する。インバウンド需要の回復遅れなどを落ち込んで従来予想を下方修正したものの、21/3 期との比較では需要の底入れと合理化効果で業績は回復に向かうと考える。ただし、収益への影響が大きい原料市況の動向などには引き続き注意が必要だ。

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
2020/3	通 期	実 績	34,543	-5.3	1,690	88.2	1,798	117.1	-694	-	-37.79
2021/3	通 期	会社予想 (2020年6月発表)	31,500	-8.8	1,300	-23.1	1,200	-33.3	800	-	44.26
		新・アナリスト予想	29,500	-14.6	1,300	-23.1	1,200	-33.3	800	-	44.26
		旧・アナリスト予想 (2020年7月発表)	30,500	-11.7	1,400	-17.2	1,400	-22.1	900	-	48.98
2022/3	通 期	新・アナリスト予想	30,500	3.4	1,600	23.1	1,500	25.0	1,000	25.0	55.33
		旧・アナリスト予想 (2020年7月発表)	32,000	4.9	1,800	28.6	1,800	28.6	1,150	27.8	62.59

21/3 期 1Q の業績

・1Q は新型コロナ影響などで販売が振るわず、減収、減益に

21/3 期 1Q の連結業績は、売上高が前年同期比 20%減の 74 億円、営業利益が同 8%減の 3.4 億円、経常利益が同 17%減の 3.0 億円、純利益が同 16%減の 2.1 億円となった。フードソリューション分野がコラーゲンケーシング事業からの撤退で大幅な減収となったほか、接着剤の販売が振るわなかったスペシャリティーズ、コラーゲンペプチドが新型コロナウイルス感染症の影響などで苦戦したヘルスサポートの両分野も落ち込み、連結全体で大幅な減収に。販売数量減の影響で営業利益も減益となり、持分法投資利益の減少や為替差損の増加もあって経常利益、純利益は 2 桁減を余儀なくされた。

表1. 連結業績の推移

(単位:百万円)

	20/3期	21/3期		20/3期	21/3期通期				22/3期通期		
	1Q 実績	1Q 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	4,142	2,850	-31.2%	14,394	11,700	13,900	11,500	-20.1%	15,000	12,500	8.7%
ヘルスサポート	3,627	3,293	-9.2%	14,270	15,200	13,800	13,800	-3.3%	15,000	15,500	12.3%
スペシャリティーズ	1,489	1,269	-14.8%	5,879	4,600	2,800	4,200	-28.6%	2,000	2,500	-40.5%
売上高	9,260	7,413	-19.9%	34,543	31,500	30,500	29,500	-14.6%	32,000	30,500	3.4%
営業利益	374	343	-8.5%	1,690	1,300	1,400	1,300	-23.1%	1,800	1,600	23.1%
経常利益	367	304	-17.3%	1,798	1,200	1,400	1,200	-33.3%	1,800	1,500	25.0%
純利益	253	212	-16.3%	-694	800	900	800	-	1,150	1,000	25.0%

(出所)会社決算資料で当研究所作成。予想は当研究所

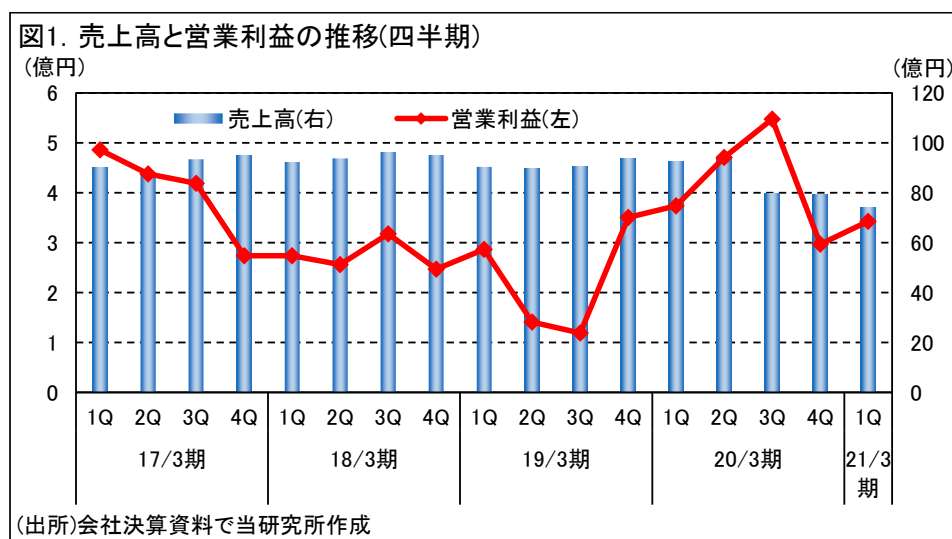
3分野とも売上高が落ち込む

フードソリューション分野は、国内では新型コロナウイルス感染症の拡大による在宅時間の増加を受け、家庭内でデザートを作る機会も増えたため、製菓・調理用ゼラチンの販売が拡大。コンビニエンスストアの総菜用途は、テレワークの定着で都市部の店舗での販売が伸び悩んだが、全体ではほぼ前年同期並みの水準を確保した。一方、前期好調だったグミキャンディーの販売が振るわなかったうえ、お土産や贈答品となるカップゼリーも、インバウンド（訪日外国人）需要の激減で苦戦。近年、加工度を高めた製品を投入して高付加価値分野として注力してきた、ホテル・レストラン・居酒屋など外食業界向け製品も、緊急事態宣言による休業・営業時間短縮、外出制限などの影響で落ち込んだ。海外では、北米でも国内同様に在宅時間が増加したことで、ここではグミキャンディーやゼリー菓子市場が好調に推移。しかし、前期下期に苦戦していたコラーゲンケーシング事業を海外の同業他社に譲渡し、この分野から撤退した影響が大きく、フードソリューション分野全体で大幅な減収を強いられた。

ヘルスサポート分野では、国内で美容サプリメントの販売が振るわず、同用途のコラーゲンペプチドが苦戦。北米でも店頭で美容サプリメントの販売が減少したうえ、前年まで急拡大を続けてきた市場に競合他社が攻勢を強めたことで、ここでもコラーゲンペプチドの販売が落ち込んだ。一方、中国では、前期は販売規制の影響で振るわなかった美容用途のコラーゲンペプチドの出荷が回復。イスラム教徒が口にすることのできるハラール対応のカプセル用ゼラチンも拡大した。また、インドでは医薬用・健康食品用カプセル向けゼラチンが好調に推移するなど、製品、地域別ではばらつきがあったが、ヘルスサポート分野全体では減収を避けられなかった。

スペシャリティーズ分野では、食品や飲料用の包装材向け接着剤の販売が減少。これも2桁の減収となっている。

利益面では、各分野の数量減少が減益要因に。原料価格は比較的安定的に推移し、新型コロナ影響で出張費など販管費も抑制できた他、赤字だったコラーゲンケーシング事業からの撤退もプラス要因となったが、連結全体で減益を避けられなかった。



21/3期、22/3期の業績見通し

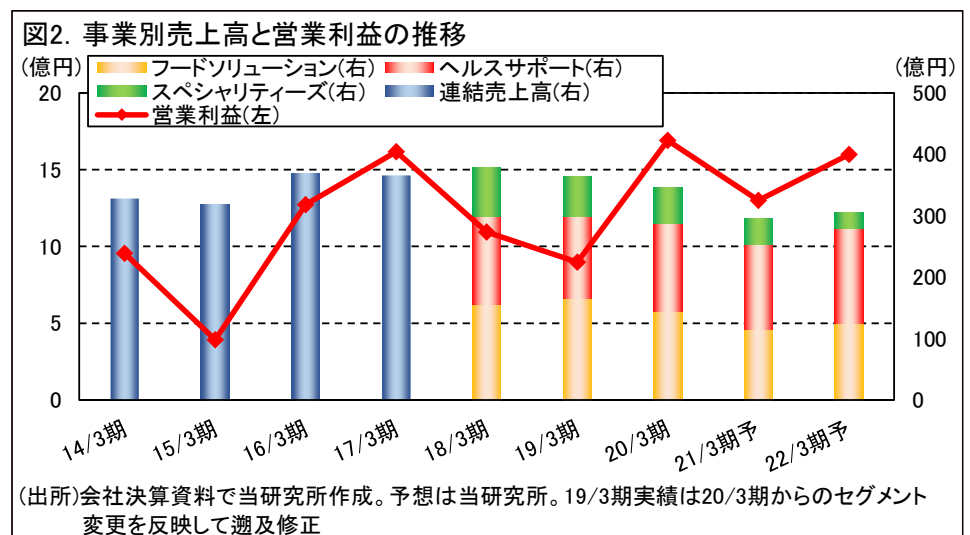
・新型コロナによる需要低迷が想定以上に厳しく、業績予想を下方修正

21/3期通期の連結業績について当研究所では、従来予想を売上高 305 億円→295 億円（前期比 15%減）、営業利益 14 億円→13 億円（同 23%減）、経常利益 14 億円→12 億円（同 33%減）、純利益 9.0 億円→8.0 億円（前期は 6.9 億円の赤字）へ下方修正する。この期は従来から、コラーゲンケーシング事業の譲渡や、現在製造機能だけを残す接着剤事業からの完全撤退、新型コロナ影響によるインバウンド需要の低迷、外食業界向け製品の落ち込みなどで減収、営業減益になるとみていた。見方に大きな変更はないが、新型コロナ影響による需要の低迷が想定以上に厳しく、フードソリューション分野

の売上高の予想を減額。スペシャリティーズ分野では、今期中に予定している接着剤事業からの完全撤退が想定よりも遅れる見通しとなったため、売上高の予想を増額したものの、連結全体で売上高を下方修正するとともに、利益面でも全般に予想を引き下げた。会社側は、現時点では6月に公表した期初計画の売上高315億円、営業利益13億円を変更していない。

フードソリューション分野では、1Q同様、家庭向けの製菓・調理用ゼラチンが拡大するものの、ホテルやレストランなど外食業界向けの高付加価値製品が落ち込む見通し。新型コロナ影響で新製品の採用も遅れており、当面は低調に推移すると考える。上期はコラーゲンケーシング事業からの撤退の影響も残り、この分野は通期でも大幅な減収となろう。ヘルスサポート分野でも、国内の美容サプリメント用途の落ち込みが想定よりも厳しい。海外では機能性を訴求した販促活動に努め、アジアや北米での拡販を図る考えだが、この分野も今期は減収を避けられなさそうだ。スペシャリティーズ分野では、期中に接着剤事業から完全撤退する。その他製品の需要も伸び悩んでおり、これも苦戦を強いられよう。

続く22/3期は売上高が前期比3%増の305億円、営業利益が同23%増の16億円を予想する。インバウンド需要の回復に従来想定よりも時間がかかる公算が大きく、予想を下方修正したものの、21/3期との比較では業績は回復する見通しだ。スペシャリティーズ分野は接着剤事業からの完全撤退で減収となるが、フードソリューション、ヘルスサポートの両分野は国内外で需要が底入れし、合理化の効果とあわせて業績が改善に向かおう。ただし、足元では牛骨、豚皮など原料価格が上昇しつつある。現時点ではこれを製品価格にほぼ転嫁できているが、急激な変動が起きた場合や、原料確保が難しくなった場合には、同社の業績に与える影響が大きいだけに、その動向には注意が必要だ。



19/3 期～21/3
期の中期経営計画

- ・ 事業環境は厳しいが、22/3 期以降の着実な業績回復を期待

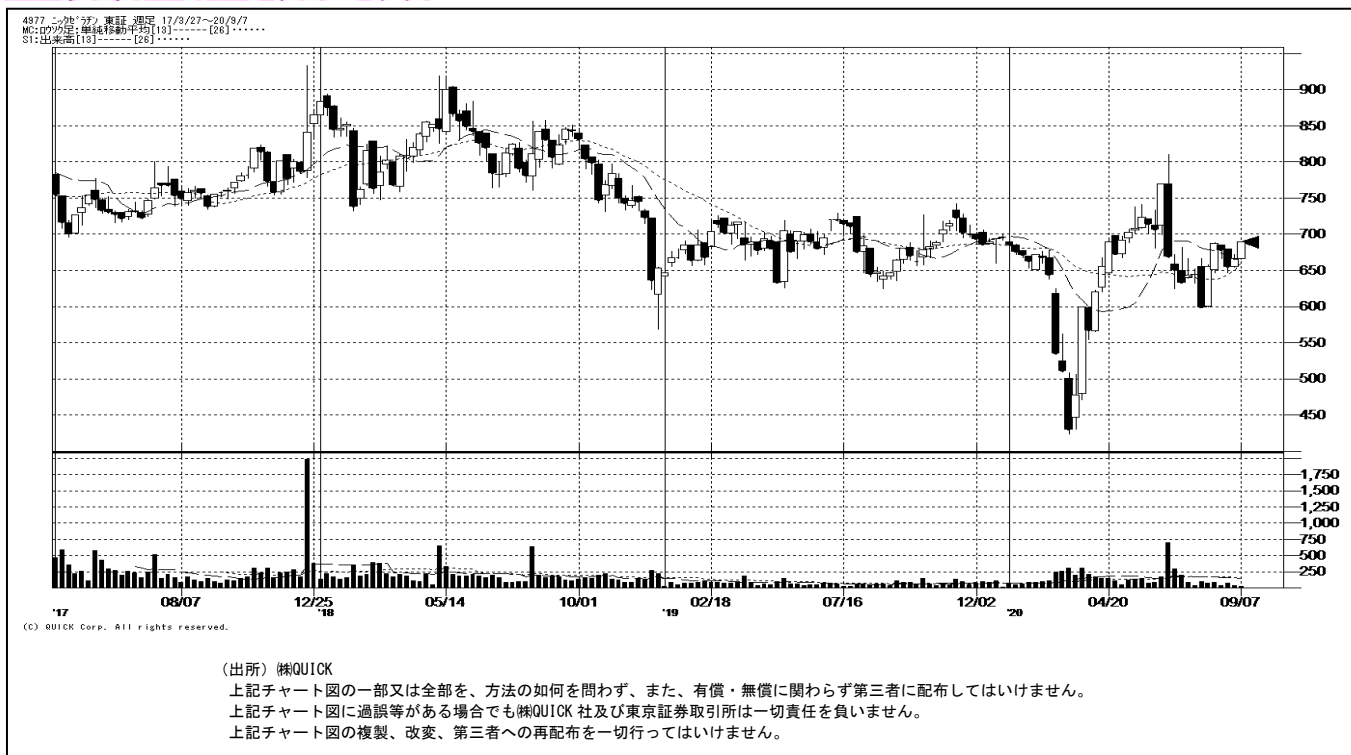
21/3 期は 19/3 期から進めてきた中期経営計画の最終年度に当たる。同計画では、国内では高齢化や女性の社会進出などにより、個食化や調理の簡便化が一段と進行し、調理済み惣菜や冷凍食品の市場が拡大すると想定。訪日外国人の増加により、ホテルやレストランでも新メニューの開発や調理の簡便化などで業務用商材のニーズが高まるとみていた。また、高齢化の進展により、肌の保湿やひざ関節痛の改善などの効果が実証された機能性食品の需要も伸びを見込んでいた。

最終年度の目標として連結売上高 380 億円、営業利益 23 億円を掲げていたが、北米のコラーゲンケーシング事業からの撤退や新型コロナ影響による需要の低迷で売上高、利益とも目標の達成は難しくなった。厳しい事業環境ではあるが、引き続き、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 分野をコア領域と位置付けて生産・供給体制のグローバルでの最適化や各拠点での生産改革、選択と集中などを進めることで、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。新型コロナの影響が収束すれば、需要が全般に底入れするとともに、遅れているバイオメディカル分野での製品上市などもあって 22/3 期以降は着実な業績回復が期待できる。一方で、動物疾病の影響も含めて原料市況の変動などには予断を許さない状況で、需要が本格的に回復した際に必要となる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。

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



			2018/3 (連)	2019/3 (連)	2020/3 (連)	2021/3 予 (連) (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	934	920	743	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	696	569	424	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	11,517	6,881	3,875	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	37,777	36,464	34,543	29,500
	営 業 利 益	百 万 円	1,094	898	1,690	1,300
	経 常 利 益	百 万 円	978	828	1,798	1,200
	当 期 純 利 益	百 万 円	-599	989	-694	800
	E P S	円	-32.61	53.85	-37.79	44.26
	R O E	%	-3.9	6.3	-4.4	5.1
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	20,255	21,378	19,322	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	17,559	16,337	14,229	-
	資 産 合 計	百 万 円	37,815	37,715	33,551	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	11,977	12,559	10,672	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	8,378	7,447	5,417	-
	負 債 合 計	百 万 円	20,355	20,007	16,090	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	15,497	16,266	15,278	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	17,459	17,708	17,461	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,423	2,232	1,969	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-1,377	-708	-889	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-1,160	-1,009	-1,739	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	1,538	2,051	1,381	-

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20/3期で55.4%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、20/3期の海外売上高比率は44.5%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>