

新田ゼラチン (4977・東証1部)

2020年12月17日

今期は大幅営業減益を見込むが、従来予想を上方修正

アップデートレポート

(株) QUICK
伊藤 健悟

主要指標 2020/12/15 現在

| | |
|------------------|--------------------|
| 株 価 | 698 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 | 12,825 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 | 0.80 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 | 2020/9/9 |

上期は各分野とも苦戦し、大幅減収、減益に

21/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 18%減の 152 億円、営業利益が同 23%減の 6.5 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産業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、利益面でも国内を中心に苦戦を避けられなかった。

来期は海外での拡販などで業績が回復へ

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 295 億円→307 億円(前期比 11%減)、営業利益 13 億円→14 億円(同 17%減)へ修正する。この期は従来から、通期でもコラーゲンケーシング事業の譲渡や、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、接着剤事業からの撤退が遅れているほか、海外を中心に従来想定との比較では販売が堅調に推移しているため、売上高、営業利益とも上方修正した。

続く 22/3 期は、売上高が前期比 1%増の 310 億円、営業利益が同 21%増の 17 億円を予想する。インバウンド需要の回復は当面見込めないが、アジアを中心とした海外での販売拡大と、高付加価値の業務用製品の回復などで業績は改善に向かう見通しだ。ただし、収益への影響の大きい原料市況は、足元では比較的安定しているものの、今後もその動向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 | 30,700 | -11.1 | 1,400 | -17.2 | 1,300 | -27.7 | 800 | - | 44.26 |
| | | 旧・アナリスト予想 (2020年9月発表) | 29,500 | -14.6 | 1,300 | -23.1 | 1,200 | -33.3 | 800 | - | 44.26 |
| 2022/3 | 通 期 | 新・アナリスト予想 | 31,000 | 1.0 | 1,700 | 21.4 | 1,600 | 23.1 | 1,000 | 25.0 | 55.33 |
| | | 旧・アナリスト予想 (2020年9月発表) | 30,500 | 3.4 | 1,600 | 23.1 | 1,500 | 25.0 | 1,000 | 25.0 | 55.33 |

21/3 期上期の業績

・ 上期は国内の販売減少などで減収、減益に

21/3 期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 18%減の 152 億円、営業利益が同 23%減の 6.5 億円、経常利益が同 34%減の 6.5 億円、純利益が同 46%減の 3.5 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国内を中心とした販売苦戦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、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低迷したヘルスサポートの両分野も減収となり、連結全体で売上高が大きく減少。赤字だったコラーゲンケーシング事業の譲渡は利益面でプラス要因となったが、国内での販売数量減少の影響が厳しく、営業利益段階から大幅な減益を避けられなかった。

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 | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 上期実績 | 上期実績 | 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 | 8,296 | 5,859 | -29.4% | 14,394 | 11,700 | 11,500 | 12,100 | -15.9% | 12,500 | 12,900 | 6.6% |
| ヘルスサポート | 7,405 | 6,805 | -8.1% | 14,270 | 15,200 | 13,800 | 14,100 | -1.2% | 15,500 | 15,600 | 10.6% |
| スペシャリティーズ | 2,925 | 2,540 | -13.2% | 5,879 | 4,600 | 4,200 | 4,500 | -23.5% | 2,500 | 2,500 | -44.4% |
| 売上高 | 18,627 | 15,205 | -18.4% | 34,543 | 31,500 | 29,500 | 30,700 | -11.1% | 30,500 | 31,000 | 1.0% |
| 営業利益 | 845 | 647 | -23.5% | 1,690 | 1,300 | 1,300 | 1,400 | -17.2% | 1,600 | 1,700 | 21.4% |
| 経常利益 | 981 | 648 | -33.9% | 1,798 | 1,200 | 1,200 | 1,300 | -27.7% | 1,500 | 1,600 | 23.1% |
| 純利益 | 654 | 351 | -46.2% | -694 | 800 | 800 | 800 | - | 1,000 | 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

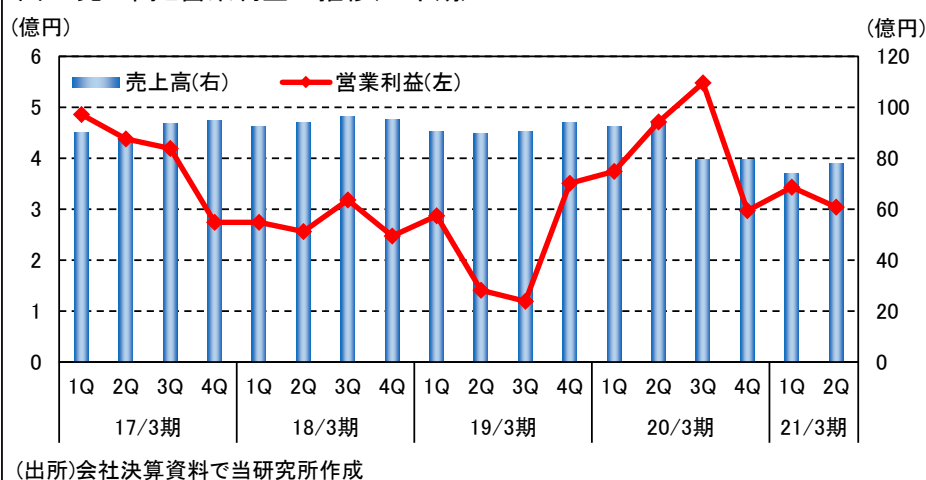
フードソリューション分野は、国内では新型コロナ影響による在宅時間の増加に伴って家庭内でデザートを作る機会や食事をとる回数が増えたため、製菓・調理用ゼラチンやチルドデザート用食品材料の売上高が拡大。一方、外出自粛やインバウンド（訪日外国人）需要激減の影響で、前期好調だったグミキャンディーやお土産・贈答品用カップゼリー用途の需要が大きく減少した。また、テレワークの定着で都市部のコンビニエンスストアでの昼食需要が落ち込んだことで、総菜用途向けの販売も低迷。加えて、加工度を高めた高付加価値品として近年拡販に取り組んできた、ホテル・レストラン・居酒屋など外食産業向け製品も、顧客の休業や営業時間短縮などの影響で出荷が大きく減少した。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向け製品が好調に推移。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、インバウンド需要の減少などが影響して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伸び悩んだうえ、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、アジアでは、美容用途のコラーゲンペプチドが前期販売規制の影響で落ち込んでいた中国で回復したほか、韓国やタイなどでも拡大。インドでは新型コロナ影響で国内向けが厳しかったが、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など、医薬用・健康食品用カプセルが輸出を中心に拡大し、アジア全体では堅調に推移した。このように製品別、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。また、外出機会の減少でインスタントカメラなどで使用する写真用ゼラチンの販売も減少し、この分野は2桁の減収を余儀なくされた。

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して推移し、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、販売の厳しかった日本国内を中心に、連結全体で大幅な減益を避けられなかった。

図1. 売上高と営業利益の推移(四半期)



21/3期、22/3期の業績見通し

・通期でも営業減益を見込むが、従来予想を増額修正

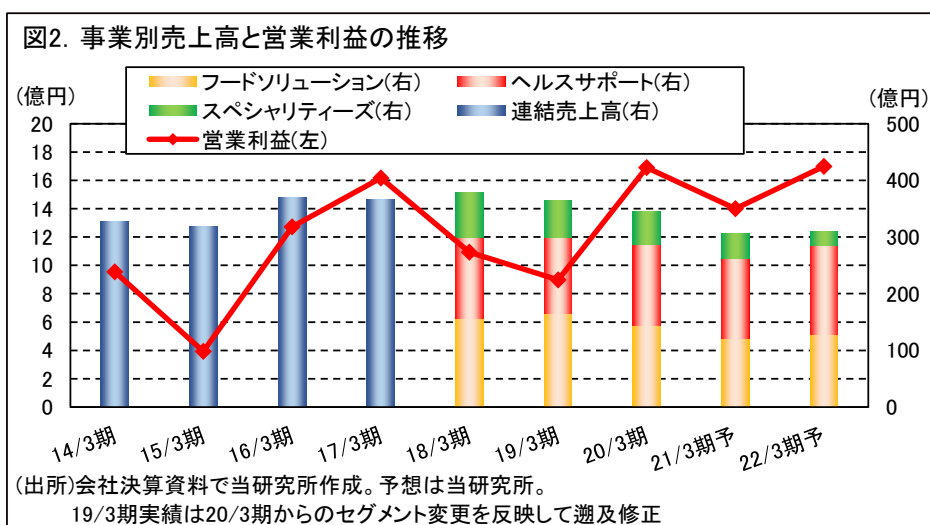
21/3期通期の連結業績について当研究所では、従来予想を売上高 295 億円→307 億円(前期比 11%減)、営業利益 13 億円→14 億円(同 17%減)、経常利益 12 億円→13 億円(同 28%減)、純利益 8.0 億円(変更なし、前期は 6.9 億円の赤字)へ修正する。この期は従来から、コラーゲンケーシング事業の譲渡や、接着剤事業からの完全撤退、新型コロナ影響によるインバウンド需要の低迷、外食産業向け製品の落ち込みなどで減収、営業減益になるとみて

いた。見方に大きな変更はないが、事業譲渡先の新工場立ち上げ遅れで接着剤製造からの撤退が遅れるほか、海外を中心に従来想定との比較では販売が底堅く推移していることで、売上高、営業利益の予想を引き上げた。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産業向けの高付加価値製品が落ち込む見通し。1Qは新型コロナ影響で顧客の製品開発も停滞していたのに対し、その後コンビニエンスストアでの新規採用が決まるなど明るい材料も出ているが、コラーゲンケーシング事業からの撤退の影響もあって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は、国内の美容サプリメント用途の落ち込みが厳しい。アジアでは機能性を訴求した販促活動の効果などで想定以上に好調に推移しているが、北米での競争激化もあり、この分野も今期は若干ながら減収となりそうだ。スペシャリティーズ分野では、計画よりも遅れているものの、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1%増の310億円、営業利益が同21%増の17億円を予想する。インバウンド需要は当面回復が見込み難いが、この期はアジアを中心とした海外での拡販と、業務用高付加価値製品の回復が進む見通しだ。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連結全体で業績は改善に向かおう。

同社の業績に大きな影響を与える原料市況も、牛骨、豚皮、魚など分野別には状況にばらつきがあるが、足元では総じて比較的安定的に推移しており、短期的には大きな懸念材料にならないと考える。



19/3 期～21/3
期の中期経営計画

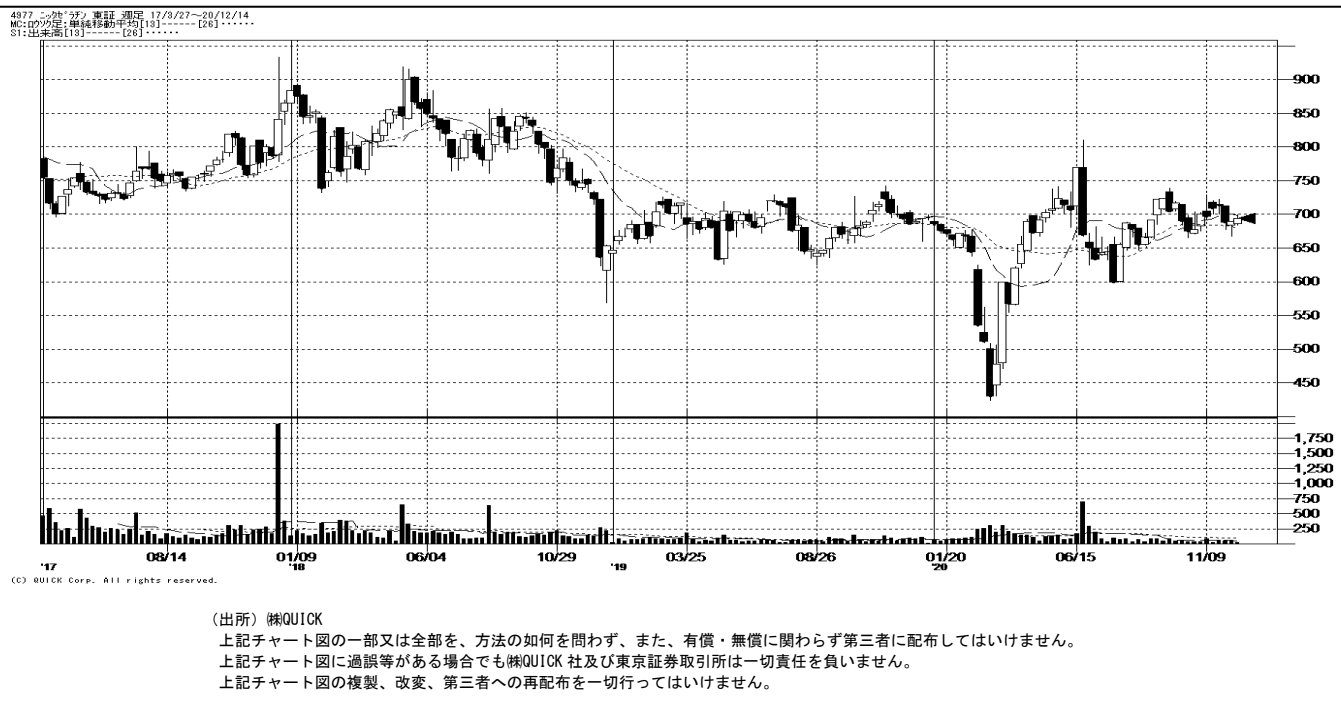
- ・ 22/3 期以降の着実な業績回復を期待

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。

具体的には、外食需要が減少する一方、宅配やテイクアウトの需要が急増、また、家庭での自炊や菓子作りなどの需要も増加しており、これに対応した製品の開発・投入を急ぐ。また、機能性表示食品の認可を取得しており、12 月 1 日には肌の水分量と弾力の低下を抑制するコラーゲンペプチドを配合した製品を発売した。加えて、消費者向けの健康食品や化粧品の販売を手掛ける子会社を 21 年 4 月 1 日付で吸収合併し、直接販売事業を強化していく方針だ。

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、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、需要が本格的に拡大した際には、過去に見られたように原料調達に支障を来し、その市況変動が業績に大きな影響を及ぼす可能性が残る。需要増加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。



| | | | 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 | 30,700 |
| | 営 業 利 益 | 百万円 | 1,094 | 898 | 1,690 | 1,400 |
| | 経 常 利 益 | 百万円 | 978 | 828 | 1,798 | 1,300 |
| | 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>