

ホリスティック企業レポート

新田ゼラチン

4977 東証一部

アップデート・レポート

2015年1月9日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20150106

新田ゼラチン (4977 東証一部)

発行日: 2015/1/9

国内トップのゼラチンメーカーで海外展開を加速 原料高や円安などコスト高への対応が鍵

> 要旨

◆ 国内トップのゼラチンメーカー

- ・新田ゼラチン(以下、同社)は、加工食品などに使われるゼラチンの国内トップメーカーで、生産量ベースの国内シェアは約 60%に達する。
- ・中期的な経営戦略は、北米及び中国子会社の生産能力増強とアジアを中心とした海外展開で成長を目指すというものである。

◆ 15年3月期上期決算は原料高で50.4%営業減益

- ・15/3 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 0.7%増の 16,146 百万円、営業利益は同 50.4%減の 270 百万円となり、計画を大きく下回った。主な要因は国内で原料高の価格転嫁が遅れたためである。

◆ 期初の15年3月期会社計画を減額修正

- ・上期に価格転嫁の遅れで計画を下回ったことから、同社は期初の通期計画を見直し、15/3 期は売上高 36,500 百万円→32,400 百万円(前期比 1.3%減)、営業利益 1,800 百万円→600 百万円(同 37.2%減)へ大幅に減額修正した。

◆ 証券リサーチセンターも従来予想を減額

- ・証券リサーチセンターも、上期の状況から前回レポートの業績予想を見直し、15/3 期は売上高 36,000 百万円→33,000 百万円(前期比 0.6%増)、営業利益 1,700 百万円→520 百万円(同 45.5%減)に減額した。
- ・16/3 期はインド関連会社の連結子会社化が計画されている。当センターはインド関連会社の連結子会社化により売上高で 25 億円程度、営業利益は 5 億円程度押し上げられると予想する。

【4977 新田ゼラチン 業種:化学】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)	
2013/3	28,772	—	1,595	—	1,978	—	1,525	—	96.7	607.3	14.0	
2014/3	32,814	14.0	955	-40.1	1,115	-43.6	665	-56.4	37.9	742.2	12.0	
2015/3	旧CE	36,500	11.2	1,800	88.4	1,900	70.4	1,200	80.3	65.3	—	12.0
	新CE	32,400	-1.3	600	-37.2	700	-37.2	500	-24.9	27.2	—	12.0
2015/3	旧E	36,000	9.7	1,700	78.0	1,800	61.4	1,150	72.9	62.6	792.7	12.0
	新E	33,000	0.6	520	-45.5	980	-12.1	670	0.8	36.5	766.6	12.0
2016/3	旧E	40,000	11.1	2,770	62.9	2,770	53.9	1,540	33.9	83.8	864.5	12.0
	新E	37,500	13.6	1,300	150.0	1,260	28.6	800	19.4	43.5	798.1	12.0
2017/3	旧E	43,000	7.5	3,280	18.4	3,280	18.4	1,880	22.1	102.3	954.9	12.0
	新E	39,500	5.3	1,600	23.1	1,560	23.8	950	18.8	51.7	837.8	12.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、2013/3期の連結経営成績は、会計基準等の改正に伴う会計方針の変更により、対前年同期増減率についての記載はない

アナリスト:馬目 俊一郎
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

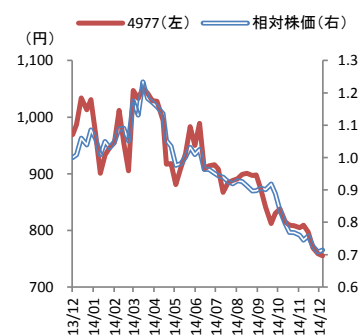
	2014/12/30
株価(円)	755
発行済株式数(千株)	18,373
時価総額(億円)	138.7

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	19.9	20.7	17.3
PBR(倍)	1.0	1.0	0.9
配当利回り(%)	1.6	1.6	1.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-6.2	-15.3	-23.5
対TOPIX(%)	-6.0	-20.2	-29.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/12/27

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 国内トップのゼラチンメーカーで海外展開に注力

新田ゼラチン(以下、同社)は、加工食品や化粧品などに広く使われるゼラチンの国内トップメーカーで、生産量ベースの国内シェアは約60%に達し、世界シェアでは約5%を確保している。事業セグメントはゼラチンの加工技術をベースとした「コラーゲン素材事業」と、配合技術に特色を持つ「フォーミュラソリューション事業」で構成されている。

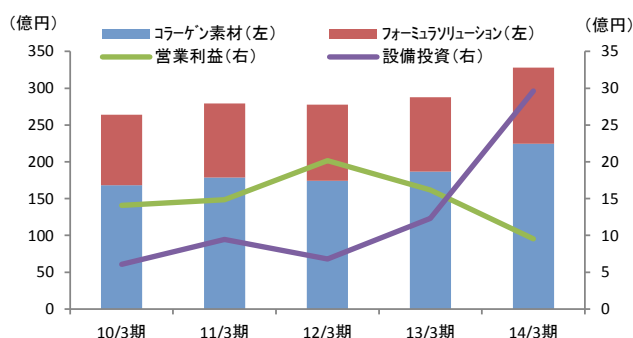
主力のコラーゲン素材事業は製品ポートフォリオが広範囲に及び、ゼラチンを中軸にペプチドや羊腸代替品のケーシングのほか、組織培養用研究試薬などのライフサイエンス分野も手掛ける。

フォーミュラソリューション事業は加工食品向け食品材料や、電子部品向けシーリング材及び建材向けホットメルト形接着剤などが主力製品である。

同社の強みは原料から製品までの一貫生産と、原料調達リスクの分散と成長を加速させる海外展開であろう。大きな畜肉市場を持つ北米やインドに關係会社を配し、主原料である牛骨と豚皮の調達リスクの分散と輸送コストの削減を図るほか、北米やアジアなどの海外展開を加速する上で重要な生産拠点の役割を担わせている。また、同社の製品ポートフォリオは高分子のコラーゲンから低分子のペプチドまで幅広く、顧客のニーズに対応可能な提案力が持ち味と推察される。

14/3期にスタートした3カ年の中期経営計画では、北米及び中国子会社の生産能力増強と、アジアを軸とした海外展開で成長を目指す方針が示された。

【 図表 1 】 事業別売上高と営業利益、設備投資の推移



(出所) 有価証券報告書、目論見書より証券リサーチセンター作成

現状は成長に向けた投資フェーズのため、投資に見合ったリターンを獲得できずにいるうえ、世界的な需要増を背景にした原材料価格の高騰や為替変動等のコスト高が利益を圧迫している。今後は利益確保に向けた価格転嫁と、中期的に増加が見込まれる減価償却費を吸収するだけの売上高成長が求められる。

> 決算概要

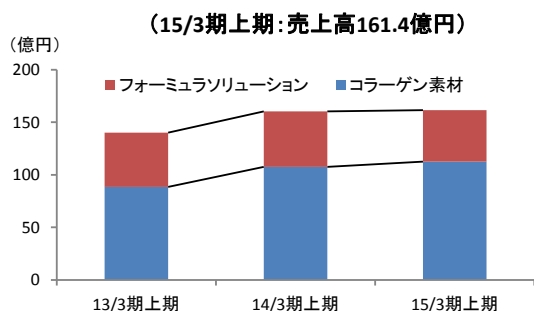
◆ 15年3月期上期決算は原料高で50.4%営業減益

15/3期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比0.7%増の16,146百万円、営業利益は同50.4%減の270百万円であった。これは計画(売上高18,000百万円、営業利益800百万円)を大きく下回る内容で、この要因は主に国内で原料高の価格転嫁が遅れたためである。

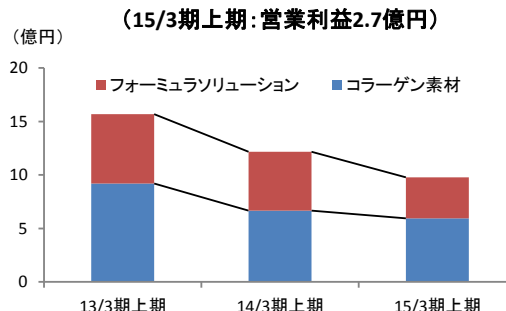
事業セグメント別に見ると、コラーゲン素材事業は売上高が前年同期比4.5%増の11,253百万円、営業利益は同10.8%減の594百万円であった。売上面では国内のコラーゲンペプチドが消費税増税前の特需の反動で苦戦したものの、ゼラチンが国内外で食用向けに好調だったほか、北米の食肉加工向けコラーゲンケーシングも順調に拡大した。

一方、利益面では北米で原料の豚皮高が進み、これに対して国内外で製品価格への転嫁が遅れたうえ、原料及びバルクを輸入に頼る国内では円安も利益を圧迫した。フォーミュラソリューション事業は売上高が前年同期比7.2%減の4,892百万円、営業利益は同30.5%減の383百万円であった。売上面では国内向け食品材料が消費税増税前の特需の反動で苦戦したうえ、期待されたアジア向けシーリング材も既存顧客の需要一巡で減収となった。利益面では、原料高及び円安によるコスト上昇が利益を圧迫した。

【図表2】事業セグメント別売上高



【図表3】事業セグメント別利益



(出所) 図表2及び3とも決算短信より証券リサーチセンター作成

➤ 業績見通し

◆ 上期決算を受け期初の15年3月期計画を減額修正

上期が計画を大きく下回ったことから、同社は期初の通期計画を見直し、15/3期は売上高 36,500 百万円→32,400 百万円（前期比 1.3%減）、営業利益 1,800 百万円→600 百万円（同 37.2%減）と大幅に減額修正した。

同社は減額修正の要因として、1) 国内における価格転嫁の遅れと想定以上に長引く消費税増税の影響、2) 原料である北米豚皮の高値継続と円安リスクなどを挙げている。

下期は国内ゼラチンの価格是正を完了させるとともに、増産体制が整ったコラーゲンペプチドの機能性認知で拡販を進め、モバイル端末向けシーリング材の新規開拓に注力する方針である。

◆ 証券リサーチセンターも従来予想を減額

証券リサーチセンター（以下、当センター）も、上期の状況から前回レポート(14年8月発行)の業績予想を見直し、15/3期は売上高 36,000 百万円→33,000 百万円（前期比 0.6%増）、営業利益 1,700 百万円→520 百万円（同 45.5%減）に減額した。

この主な要因は、

- 国内ゼラチンの値上げが顧客の抵抗で想定より苦戦
 - 増産体制構築で売上高成長が求められるコラーゲンペプチドは上期想定外の減収
 - シーリング材は特定顧客の一部商品向け販売に留まり、上期は想定外の減収
- などである。

【 図表 4 】 事業セグメント別修正業績予想

(単位:百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期E		16/3期E		17/3期E	
			旧	新	旧	新	旧	新
売上高	28,772	32,814	36,000	33,000	40,000	37,500	43,000	39,500
コラーゲン素材	18,674	22,436	25,500	23,500	29,300	27,500	32,000	29,000
フォーミュラソリューション	10,097	10,377	10,500	9,500	10,700	10,000	11,000	10,500
営業利益	1,595	955	1,700	520	2,770	1,300	3,280	1,600
コラーゲン素材	1,794	1,420	2,100	1,300	3,070	2,050	3,480	2,300
フォーミュラソリューション	1,151	920	1,000	650	1,100	700	1,200	800
調整額	-1,349	-1,384	-1,400	-1,430	-1,400	-1,450	-1,400	-1,500
設備投資	1,193	2,949	3,000	3,000	4,000	4,000	2,000	2,000
減価償却費	825	914	1,400	1,400	1,500	1,500	1,600	1,600

(注) Eは証券リサーチセンター予想

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

16/3期以降の業績予想についても、同様の理由から図表4の通り減額修正した。なお、16/3期はインド関連会社の連結子会社化が計画されている。当センターはインド関連会社の連結子会社化の寄与を売上高で25億円程度、営業利益は5億円程度と予想する。

> 投資に際しての留意点

◆ 期初の配当計画を据え置き

同社の配当政策は内部留保を確保しつつ、安定配当の継続を基本としている。15/3期は期中に業績の会社計画を減額修正したものの、配当計画は期初の年12円配を据え置く方針である。

当センターは安定配当の継続を前提に、中期的に年12円配の継続を予想する。

◆ 原料高と円安進行が当面のリスク要因

上期の減益要因は、原料高及び円安によるコストアップを国内ゼラチンの販売価格に転嫁出来なかったことが大きい。新興国の経済発展を背景に、ゼラチンは食品用途を中心に世界的な需要拡大が続くと考えられることから、牛骨や豚皮、魚皮などの原料高が継続する可能性を否定出来ない。

加えて、原料やバルクを輸入に頼る当社には、円安がコスト高につながっていることから、同社の安定的な利益成長にはフレキシブルな価格政策が求められよう。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を13年1月18日より開始いたしました。

初回レポートの発刊を決定した時は、同社は東京証券取引所第二部に上場しておりましたが、12年12月に東証一部に指定されました。

新興市場に上場している企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

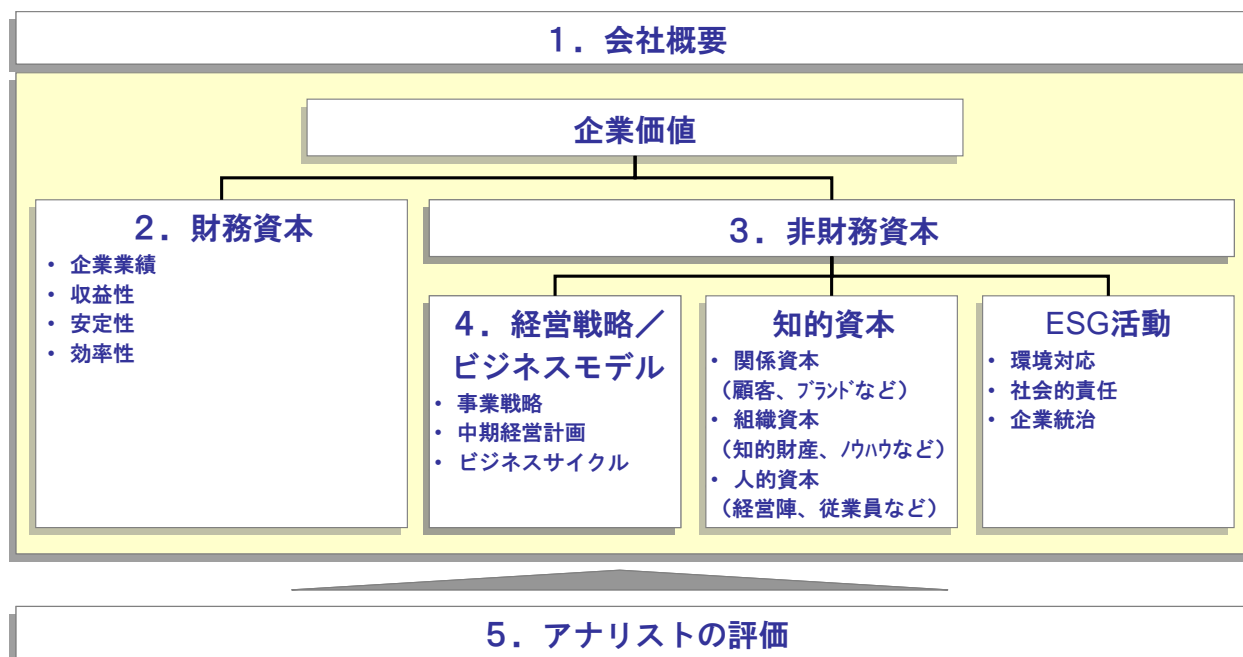
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。