

ホリスティック企業レポート

理研ビタミン

4526 東証二部

アップデート・レポート

2014年8月1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 20140729

理研ビタミン (4526 東証二部)

発行日: 2014/8/1

**家庭用食品から化成品改良剤まで幅広い領域をカバー
震災復興を成し遂げながら改良剤のアジア展開で成長加速を目指す**

> 要旨

◆ 天然素材からの抽出技術に強み

- ・理研ビタミン(以下、同社)は天然素材からの抽出技術をベースに、家庭用食品から化成品改良剤まで、幅広い領域をカバーする食品メーカーである。
- ・東日本大震災で海藻加工子会社を被災した同社は、震災復興を進めながら、増産体制が整った改良剤のアジア展開で成長を加速させる方針である。

◆ 14年3月期決算は39.6%営業増益

- ・14/3 期決算は売上高が前期比 10.1%増の 854.1 億円、営業利益は同 39.6%増の 50.2 億円であった。ドレッシングや海藻など国内食品事業の回復が鮮明だったほか、海外事業の円安効果も業績を押し上げた。

◆ 15年3月期の会社計画は19.3%営業増益の見通し

- ・15/3 期の会社計画は売上高が前期比 5.4%増の 900.0 億円、営業利益は同 19.3%増の 60.0 億円を見込んでいる。増産体制が整った改良剤の売上高成長で減価償却費の増加を吸収し、国内食品事業の海藻強化で利益成長を目指す計画である。

◆ 証券リサーチセンターは利益予想を増額修正

- ・証券リサーチセンターは、15/3 期以降の減価償却費が想定を下回る見通しから前回レポートの業績予想を見直し、15/3 期予想は売上高 885.0 億円→892.0 億円(前期比 4.4%増)、営業利益 49.0 億円→58.0 億円(同 15.4%増)に修正する。

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】

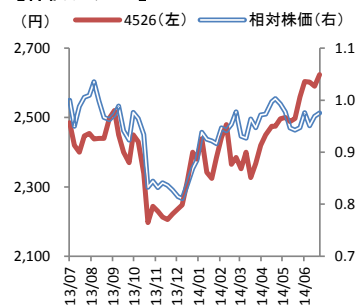
	2014/7/25
株価(円)	2,685
発行済株式数(千株)	23,653
時価総額(百万円)	63,507

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	16.5	15.5	14.4
PBR(倍)	0.9	0.9	0.8
配当利回り(%)	1.9	2.0	2.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	3.3	10.6	10.5
対TOPIX(%)	1.8	0.3	-2.4

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/7/26

【4526 理研ビタミン 業種:食料品】

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)	
2012/3	75,398	-3.2	2,567	-54.1	2,836	-50.3	1,415	26.0	62.5	2,472.4	36.0	
2013/3	77,568	2.9	3,600	40.3	3,741	31.9	2,406	70.0	106.7	2,722.5	36.0	
2014/3	85,419	10.1	5,027	39.6	5,294	41.5	3,590	49.2	162.4	3,014.9	50.0	
2015/3 CE	90,000	5.4	6,000	19.3	6,000	13.3	4,000	11.4	180.9	-	55.0	
2015/3	旧E	88,500	3.9	4,900	-2.5	4,900	-7.4	2,920	-18.7	132.1	2,996.2	42.0
	新E	89,200	4.4	5,800	15.4	5,800	9.6	3,820	6.4	172.8	3,147.6	55.0
2016/3	旧E	92,300	4.3	5,400	10.2	5,400	10.2	3,210	9.9	145.2	3,099.4	44.0
	新E	93,300	4.6	6,300	8.6	6,300	8.6	4,120	7.9	186.3	3,278.9	58.0
2017/3 E	97,800	4.8	6,900	9.5	7,000	11.1	4,560	10.7	206.2	3,427.1	65.0	

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/8

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

◆ 家庭用食品から化成品改良剤まで幅広い領域をカバー

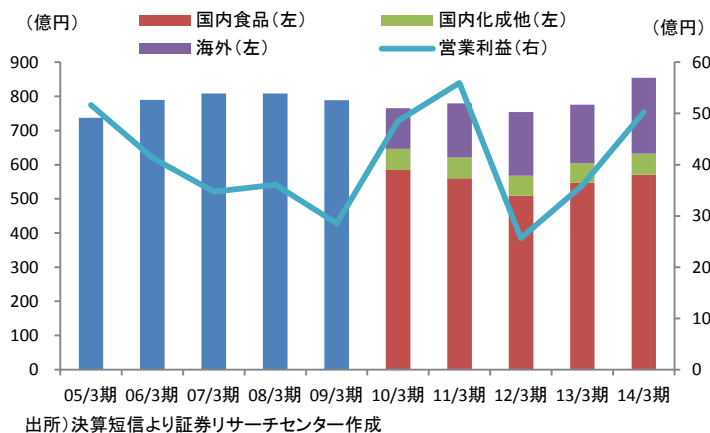
理研ビタミン (以下、同社) は天然素材の抽出技術と分子蒸留技術をコアテクノロジーに、ノンオイルドレッシングなどの家庭用食品から食品用ラップなどの化成品向け改良剤まで、幅広い領域をカバーしている食品メーカーである。

事業セグメントはドレッシングや海藻、食品改良剤やビタミンなどの「国内食品事業」、食品用ラップや化成品向け改良剤などの「国内化成品その他事業」、海外の改良剤販売子会社や中国冷凍食品子会社等の「海外事業」の3事業で構成され、このうち国内食品事業が利益の大半を稼ぎ出している。

東日本大震災で宮城県の実業加工子会社を被災した同社は、15/3期を最終年度とする3カ年の中期経営計画が進行中である。この主な骨子は、1) 震災からの復興、2) 海外の生産拠点増強と販売拠点の拡充、3) コラーゲン/ペプチド分野への新規参入などである。

中期経営計画の折り返し地点の14/3期は、震災で失った海藻のシェア回復に時間を要しているものの、改良剤の海外生産拠点の増強とコラーゲン/ペプチド分野への参入準備はほぼ計画通りの進捗であった。今後は増産体制が整った改良剤を梃子にアジアの加工食品需要や化成品需要を取り込み、海外事業を軸に成長を加速させる方針である。

セグメント別売上高と営業利益の推移



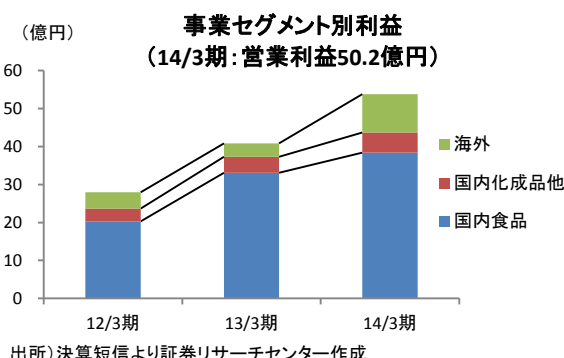
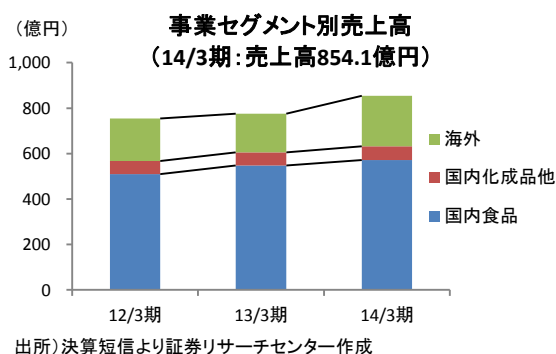
> 決算概要

◆ 14年3月期決算は39.6%営業増益

14/3期決算は売上高が前期比10.1%増の854.1億円、営業利益は同39.6%増の50.2億円であった。ドレッシングや海藻など国内食品事業の回復傾向が鮮明だったほか、海外事業の円安効果も業績を押し上げ、営業利益は会社計画(47.0億円)を上回った。

事業セグメント別に見ると、国内食品事業は売上高が前期比 4.4%増の 570.8 億円、営業利益は同 16.0%増の 38.4 億円であった。部門別では家庭用食品が定番品の「リケンのノンオイルドレッシング」シリーズや「ふえるわかめちゃん」などの回復で 5.9%増収だったほか、業務用食品も海藻の緩やかな回復とエキス/調味料の伸長で 3.8%増収であった。加工食品用原料等はパン用加工油脂など食品改良剤の伸長で 3.9%増収であった。

国内化成品その他事業は売上高が前期比 6.5%増の 61.3 億円、営業利益は同 27.2%増の 5.2 億円であった。景気回復に伴う需要増のほか、食品用ラップや精密部品向け改良剤の提案営業が奏功した。海外事業は売上高が前期比 29.7%増の 221.9 億円、営業利益は同 2.8 倍の 10.1 億円となったが、円安による増収要因が大きかった模様である。



> 業績見通し

◆ 15年3月期の会社計画は 19.3%営業増益の見通し

15/3 期の会社計画は売上高が前期比 5.4%増の 900.0 億円、営業利益は同 19.3%増の 60.0 億円を見込んでいる。マレーシア工場における改良剤増産設備の稼働や、中国子会社のコラーゲンペプチド設備稼働で減価償却費の増加が避けられないものの、増産体制が整った改良剤の売上高成長で減価償却費の増加を吸収し、国内食品事業の海藻強化で利益成長を目指す計画である。

事業セグメント別の戦略として、国内食品事業は海藻のシェア回復に向け「ふりかけ」など家庭用食品のアイテム拡充を進め、業務用食品では冷凍海藻シリーズ投入で顧客ニーズの掘り起こしに努める。海外事業は改良剤の生産能力増強に伴い新興国(アジア)の加工食品需要や化成品需要を取り込むほか、コラーゲンペプチドの市場開拓に着手する。

◆ 証券リサーチセンターは利益予想を増額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、15/3期以降の減価償却費が想定を下回る見通しから、前回レポート(14年1月発行)の業績予想を見直し、15/3期予想は売上高885.0億円→892.0億円(前期比4.4%増)、営業利益49.0億円→58.0億円(同15.4%増)に修正する。

主な修正点は、売上面で国内食品事業のドレッシングと海藻を増額したほか、海外事業の改良剤販売を増額。利益面では減価償却費の前提を15/3期が49.0億円→39.0億円、16/3期も48.0億円→42.0億円に減額したためである。

なお、コラーゲン/ペプチドは500トン/年の生産能力を誇るものの、新規参入ゆえに顧客確保に時間を要すると推察されることから、17/3期以降の業績寄与を予想した。

事業セグメント別修正業績予想

(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	
売上高	77,568	85,419	88,500	89,200	92,300	93,300	97,800
国内食品事業	54,689	57,085	58,300	58,600	59,600	60,100	61,600
国内化成品その他事業	5,761	6,135	6,100	6,300	6,200	6,400	6,500
海外事業	17,116	22,198	24,100	24,300	26,500	26,800	29,700
営業利益	3,600	5,027	4,900	5,800	5,400	6,300	6,900
国内食品事業	3,313	3,844	4,400	4,800	4,600	5,200	5,400
国内化成品その他事業	414	527	400	400	500	400	500
海外事業	356	1,010	500	1,000	700	1,100	1,400
調整額	-484	-355	-400	-400	-400	-400	-400
設備投資	4,600	6,212	5,000	6,600	4,000	3,600	3,600
減価償却費	3,268	3,407	4,900	3,900	4,800	4,200	4,300

出所) 決算短信より、Eは証券リサーチセンター予想

> 投資に際しての留意点

◆ 15年3月期の配当は年5円増配の計画

同社は安定配当の継続を基本方針に、数値目標として配当性向30%以上を掲げている。14/3期は年14円増配の年50円配(配当性向30.8%相当)を実施し、15/3期は年5円増配の年55円配(配当性向30.4%相当)を計画している。

当センターは配当性向30%以上を前提に15/3期は年5円増配の年55円配を見込み、16/3期も年3円の増配を予想する。

◆ 原材料価格の高騰に留意

同社の製品ポートフォリオは、食品及び化成品の川上から川下分野まで幅広く、顧客リスクや製品リスクは分散されている。

他方、改良剤原材料のパーム油は、新興国需要が高まったうえ大豆油等の代替品需要が加わり、2000年以降の価格上昇で原料高がリスク要因となっている。

「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

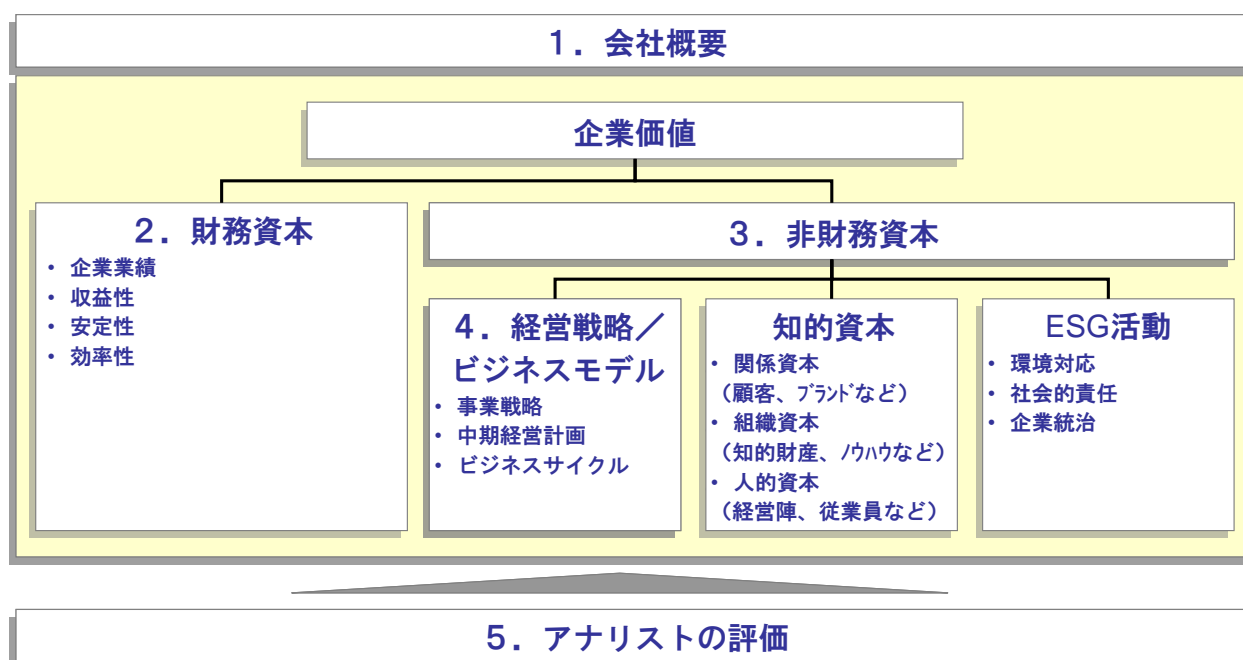
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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と、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と、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。