

ホリスティック企業レポート

理研ビタミン

4526 東証二部

フォロー・レポート
2013年6月20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20130617

理研ビタミン (4526 東証二部)

発行日: 2013/6/20

**独自技術で家庭用食品から化成品改良剤まで幅広いアイテムを保有
国内は震災復興を急ぎ、アジア展開で持続的成長を目論む**

> 要旨

◆ 独自技術で家庭用食品から化成品改良剤まで広い領域をカバー

- ・理研ビタミン(以下、同社)は抽出技術と分子蒸留技術で、家庭用食品から化成品向け改良剤まで幅広い製品アイテムを持つ食品メーカー。
- ・同社は 15/3 期を最終年度とする中期経営計画に取り組み、東日本大震災で被災した国内食品事業の復旧と、マレーシア子会社の改良剤生産能力増強及び加工食品市場の拡大が見込まれるアジア販売を強化する方針である。

◆ 13年3月期は40.3%営業増益

- ・13/3 期は売上高が前期比 2.9%増の 775.6 億円、営業利益は同 40.3%増の 36.0 億円となった。欧州向け冷凍食品の苦戦で海外事業は落ち込むも、震災の被害から復旧した国内食品事業が業績を牽引した。

> 投資判断

◆ 14年3月期の会社予想は30.6%営業増益

- ・14/3 期について会社は売上高を前期比 10.2%増の 855.0 億円、営業利益は同 30.6%増の 47.0 億円と予想している。国内食品事業と海外事業の冷凍食品回復を見込むほか、円安効果も業績に寄与する見通しとなっている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、14/3 期の売上高を前期比 9.8%増の 852.0 億円、営業利益は同 30.6%増の 47.0 億円と予想する。

◆ 中期的な適正株価水準は2,140円～2,500円を想定

- ・同業他社比較から同社の妥当 PER 水準を 15 倍～17 倍と推察される。当センター予想の 16/3 期 EPS 145.2 円に基づくと、同社の中期的な適正株価水準は 2,140 円～2,500 円のレンジを想定される。

【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	36.0
2013/3	77,568	2.9	3,600	40.3	3,741	31.9	2,406	70.0	106.7	2,723	36.0
2014/3	CE 85,500	10.2	4,700	30.6	4,800	28.3	2,800	16.3	126.6	-	40.0
2014/3	旧E 80,700	4.0	4,700	30.6	4,800	28.3	2,720	13.1	120.0	2,560	38.0
	新E 85,200	9.8	4,700	30.6	4,800	28.3	2,870	19.3	129.8	2,588	40.0
2015/3	旧E 84,200	4.3	5,200	10.6	5,300	10.4	3,120	14.7	137.7	2,560	42.0
	新E 88,500	3.9	4,900	4.3	4,900	2.1	2,920	1.7	132.1	2,588	42.0
2016/3	E 92,300	4.3	5,400	10.2	5,400	10.2	3,210	9.9	145.2	2,680	44.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 馬目 俊一郎
+81 (0)3-6858-3216
manome@stock-r.org

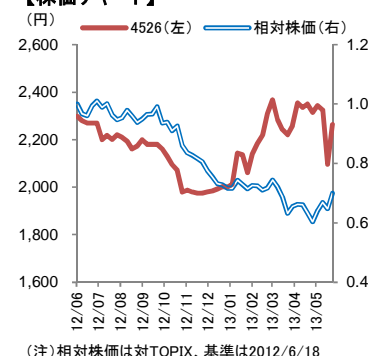
【主要指標】

	2013/6/14		
株価(円)	2,264		
発行済株式数(株)	23,652,550		
時価総額(百万円)	53,549		
	前期	今期E	来期E
PER(倍)	21.2	17.4	17.1
PBR(倍)	0.8	0.9	0.9
配当利回り(%)	1.6	1.8	1.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-2.6	-0.9	-0.7
対TOPIX(%)	4.7	-3.0	-27.6

【株価チャート】



フォロー・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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。

決算サマリー

> 事業内容

◆ **独自技術で家庭用食品から化成品改良剤まで広い領域をカバー**
 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、ドレッシングなどの家庭用食品から加工食品メーカー向け改良剤、食品用ラップなどの化成品向け改良剤まで幅広い製品アイテムを持つ食品メーカーである。
 事業セグメントは「国内食品事業」、「国内化成品その他事業」、「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す。

同社は15/3期を最終年度とする3カ年計画に取り組んでいる。主な施策は、1) 東日本大震災で被災した海藻類など国内食品事業の復旧、2) マレーシア子会社における改良剤の生産能力増強と中国子会社にてコラーゲン、ペプチド分野への新規参入、3) 加工食品市場の拡大が見込まれるアジア販売での強化などである。これらを基に15/3期は売上高が900億円(13/3期比125億円増)、営業利益は57億円(同21億円増)を目指す。

> 決算概要

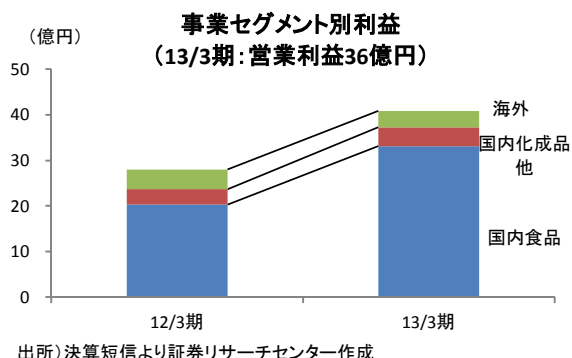
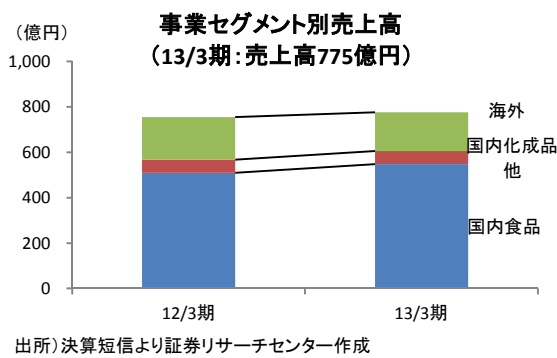
◆ 13年3月期は40.3%営業増益

13/3期は売上高が前期比2.9%増の775.6億円、営業利益は同40.3%増の36.0億円、純利益は補助金収入等で同70.0%増の24.0億円となった。これはほぼ会社予想(売上高780.0億円、営業利益37.0億円)に沿った内容で、東日本大震災で被災した国内食品事業の順調な復旧を裏付けている。

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7.4%増の547.0億円、営業利益は同63.4%増の33.1億円。国内食品事業を細かく見ると、家庭用食品の売上高がドレッシングの大幅増と海藻類の回復で前期比17.1%増の156.8億円、業務用食品の売上高は海藻類の回復と中食向け食品改良剤の伸長で同5.4%増の197.1億円、加工食品用原料等の売上高はパン用改良剤の拡大で同2.4%増の192.9億円となった。利益面では家庭用食品のマーケティングコストの増加を、売上高の伸びで吸収した。

国内化成品その他事業は飼料用油脂の苦戦で売上高が前期比1.0%減の57.6億円となったが、営業利益は不採算品の減少などプロダクトミックスの改善で同21.8%増の4.1億円となった。

海外事業は売上高が前期比8.1%減の178.0億円、営業利益は同17.6%減の3.5億円。アジア地域のエリア拡大で食品・化成品向け改良剤の販売が伸長するも、金融不安を背景に、欧州のファストフード向け冷凍食品(フィレ)の減少が響いた。



> 業績見通し

◆ 14年3月期は30.5%営業増益を会社は予想

14/3期について会社は売上高を前期比10.2%増の855.0億円、営業利益は同30.6%増の47.0億円と予想している。売上面では国内食品事業の海藻類強化で業務用食品と家庭用食品の増収を見込むほか、海外事業も欧州向け冷凍食品の回復に加え、円安で売上高が29億円程度押し上げられる見通しである。

利益面では収益性の高い海藻類の増収に伴い国内食品の増益を見込むほか、海外事業も売上高の回復で増益に転じる見通しである。

なお、為替は13/3期実績の83.3円/ドルから14/3期は93円/ドルを前提とし、1円の円安で利益は0.2億円程度プラスに働く模様。

◆ 証券リサーチセンターは円安効果で売上高予想を増額

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、為替前提の変更(85円/ドル→100円/ドル)と減価償却費の見直しにより、前回レポート(13年3月発行)の業績予想を修正する。

14/3期は海外事業の冷凍食品回復と円安効果で売上高予想を807.0億円→852.0億円に増額修正するも、営業利益予想は収益性の低い海外冷凍食品の回復に伴う売上原価率の悪化と、販管費の増加を見込み47.0億円を継続。

15/3期は円安効果で売上高予想を増額するも、減価償却費の見直し等で営業利益予想は52.0億円→49.0億円に減額修正した。

事業セグメント別修正業績予想

(百万円)

	12/3期	13/3期	14/3期		15/3期		16/3期 E
			旧E	新E	旧E	新E	
売上高	75,398	77,568	80,700	85,200	84,200	88,500	92,300
国内食品事業	50,925	54,689	57,000	57,000	58,000	58,300	59,600
国内化成品その他事業	5,822	5,761	6,000	6,000	6,100	6,100	6,200
海外事業	18,650	17,116	17,700	22,200	20,100	24,100	26,500
営業利益	2,567	3,600	4,700	4,700	5,200	4,900	5,400
国内食品事業	2,027	3,313	4,000	4,200	4,400	4,400	4,600
国内化成品その他事業	340	414	550	400	600	400	500
海外事業	432	356	350	400	500	500	700
調整額	-233	-484	-200	-300	-300	-400	-400
設備投資	4,526	5,516	4,800	6,400	5,900	5,000	4,000
減価償却費	3,113	3,268	3,800	3,300	4,200	4,900	4,800

出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成、Eは証券リサーチセンター予想

投資判断

> 株主還元

◆ 配当性向 30%を前提に中期的な増配を想定

同社の配当政策は業績動向や内部留保等を勘案しながら、連結配当性向 30%以上を目標としている。会社は 13/3 期には配当性向 33.8%相当の年 36 円配を実施する予定であり、14/3 期は年 40 円配に増配する見通しである。

当センターは業績予想を基に、中期的に年 2 円程度の増配を想定する。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準はフェアバリュエーションの範囲内

同業他社比較から、現在の株価水準は前期実績基準 PBR で割安に思えるものの、今期予想基準 PER は概してフェアバリュエーションの範囲内と考えられ、同社の妥当 PER 水準は 15 倍～17 倍と推察される。

同業他社とのバリュエーション比較

銘柄	理研ビタミン	キューピー	花王	不二製油
株価(円)	2,264	1,303	3,010	1,567
今期予想基準PER(倍)	17.4	15.6	21.2	14.3
前期実績基準PBR(倍)	0.8	1.1	2.7	1.2
今期予想基準配当利回り	1.8%	1.7%	2.1%	1.7%
時価総額(億円)	535	1,994	15,839	1,372

出所) 各社決算短信より、証券リサーチセンター作成

注) 理研ビタミンの予想は証券リサーチセンター予想、他3社の予想は会社予想、株価は6/14終値

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な適正株価水準は 2,140 円～2,500 円を想定

前述した妥当 PER 水準に当センター予想の 16/3 期 EPS 145.2 円に基づくと、同社の適正株価水準は中期的に 2,140 円～2,500 円のレンジが想定される。

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、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、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

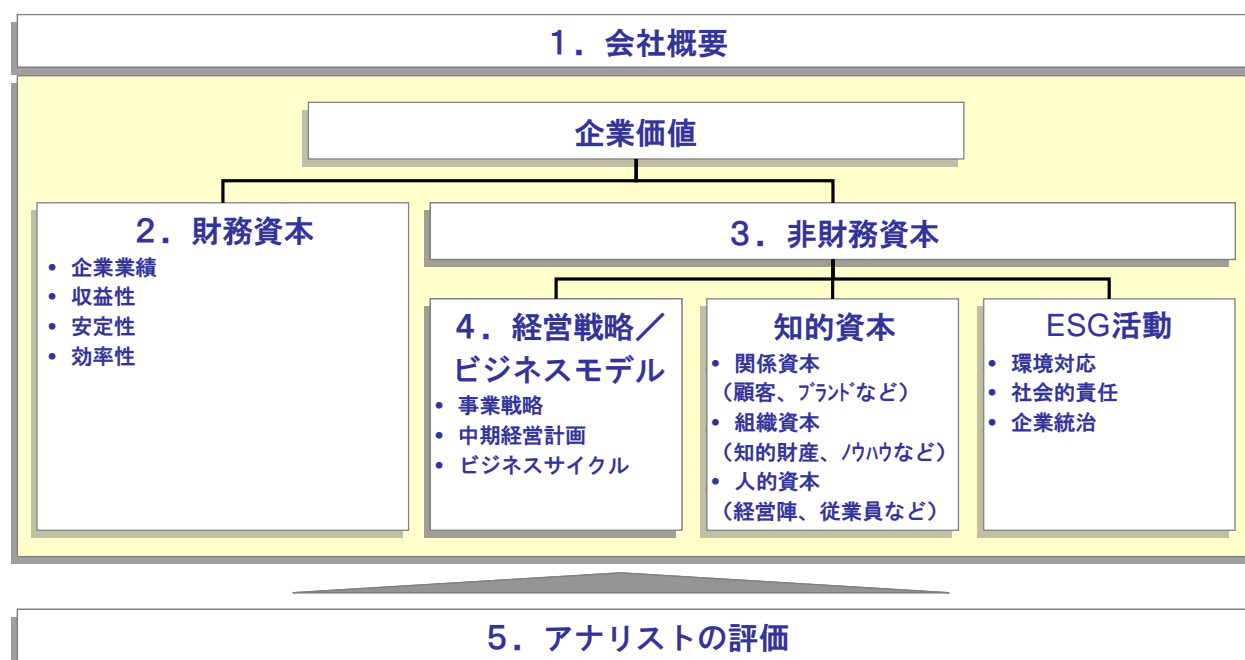
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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)

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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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。