

【加藤産業（9869）の2017年9月期第1四半期決算報告】

急回復に転じた業績

2017年9月期第1四半期決算は1.5%増収、16.1%営業増益と、これまでの不振を払しょくする好業績となった。

同社の前期決算が低迷した要因は、前期に小売業向けの一括物流センターが2015年10月と2016年2月に新規稼働したことでその稼働初期費用が乗ったことに加え、両センターとも稼働初期にトラブルがあったためである。もっとも、一括物流センターは稼働初期にしばしば想定外のことが起こり、小売業とのすり合わせの段階で小売業側の見通しの誤りによる根本的な問題である場合には、稼働後に顧客との話し合いでフィーの見直しを含めて収支の改善を図ることになる。

銘柄名	加藤産業		コード	9869							
株価(2017年2月21日)	2,933 円		PBR(16/9実)		1.08 倍		ROE		6.5%		
株数	37,452 千株		配当利回り(17/9予)		1.6%						
配当	46.00 円		時価総額		1,098 億円						
発行済み株式数	38,153 千株		自己資本		101,984 百万円						
自己株式	701 千株		BPS		2,723 円						
決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	純利益	伸率	EPS	PER	
(連結)	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円	倍	
2016/3上 実績	480,504	4.0	4,307	-12.0	4,884	-10.5	2,746	-17.1	73.3	-	
2016/9下 実績	472,649	1.8	3,632	-10.1	4,159	-10.8	2,458	-14.2	65.6	-	
2016/3上 会予	485,000	0.9	4,570	6.1	5,020	2.8	3,150	14.7	84.1	-	
H&L	487,976	1.6	4,925	14.3	5,542	13.5	3,586	30.6	95.7	-	
2016/9下 会予	480,000	1.6	3,850	6.0	4,480	7.7	2,850	15.9	76.1	-	
H&L	487,791	3.2	4,214	16.0	4,714	13.3	3,017	22.7	80.5	-	
2013/9期 実績	733,181	1.8	10,303	-7.0	11,354	-6.6	7,052	5.3	188.3	15.6	
2014/9期 実績	771,514	5.2	8,989	-12.8	9,997	-12.0	5,781	-18.0	154.4	19.0	
2015/9期 実績	926,090	20.0	8,932	-0.6	10,121	1.2	6,178	6.9	165.0	17.8	
2016/9期 実績	953,153	2.9	7,939	-11.1	9,043	-10.7	5,204	-15.8	139.0	21.1	
2017/9期 会予初	965,000	1.2	8,420	6.1	9,500	5.1	6,000	15.3	160.2	18.3	
H&L	975,767	2.4	9,138	15.1	10,255	13.4	6,603	26.9	176.3	16.6	
H&L予想前回	965,000	1.2	8,570	7.9	9,650	6.7	6,100	17.2	162.9	18.0	
2018/9期 H&L	990,403	1.5	9,870	8.0	10,970	7.0	7,130	8.0	190.4	15.4	
16/9 1Q 実績(3ヵ月)	252,146	2.7	2,361	-3.3	2,748	-3.1	1,704	-3.8	-	-	
16/9 2Q 実績(3ヵ月)	228,358	5.4	1,946	-20.6	2,136	-18.5	1,042	-32.4	-	-	
16/9 3Q 実績(3ヵ月)	232,922	2.8	1,454	-22.8	1,939	-16.9	1,247	-16.3	-	-	
16/9 4Q 実績(3ヵ月)	239,727	0.9	2,178	1.1	2,220	-4.8	1,211	-12.0	-	-	
17/9 1Q 実績(3ヵ月)	255,858	1.5	2,742	16.1	3,159	15.0	2,061	21.0	-	-	
17/9 2Q 会予(3ヵ月)	229,142	0.3	1,828	-6.1	1,861	-12.9	1,089	4.5	-	-	
H&L	232,118	1.6	2,183	12.2	2,383	11.6	1,525	46.4	-	-	
17/9 3Q H&L	240,449	3.2	1,874	28.9	2,374	22.5	1,520	21.9	-	-	
17/9 4Q H&L	247,342	3.2	2,339	7.4	2,339	5.4	1,497	23.6	-	-	

今回の件に関しては前期中に話し合いが行われて、ある程度収支の改善が見込まれている

ということであり、すでに前年度の第 4 四半期にその兆候が表れていたが、実際それが実現したということである。もちろん、物流センターが稼働して1年経ったことで、従業員の慣れもあって運営がスムーズに行き始めたことや、多少なりとも通過金額が増えてプラスに寄与したことなどもあろう。

加えて、製造まで行う自社 PB が好調だったため、製造利益も寄与した模様である。特に同社の得意分野のジャムが好調である。ジャムは 1 年ほど前にユニットプライスを上げる価格改定を行ったが、値上げ当初はやや低迷したものの、やがて回復してきたということである。

当面出遅れた業績回復を取り戻そう

今上期に関しては、物流センターコスト増の一巡がある一方、酒類のコンビニ取引の減少によるマイナスが 2 月までは継続するため、会社側の上期計画である 6.1%営業増益予想はほぼ妥当な水準と考えていた。しかし、第 1 四半期決算によって、物流センターの収益性があるべき水準に戻ったことが確認され、当初より強気に見ていいと思われる。

さらに、下期に関しても酒類のコンビニ取引の減少が 2 月で一巡するため、そのマイナスもなくなることから、上期以上に順調な業績が予想される。もっとも、物流センターのコスト増に関しては前年度の第 4 四半期に一巡しつつあったため、第 4 四半期には第 3 四半期までの勢いがやや減速する可能性はあろう。

ただし、同社の場合、この 2 年ほど総合商社を主体とする流通再編のマイナス影響が表面化してやや厳しい業績となった。これが今後も続くのかどうか読み切れないというリスクは考えておく必要はあろう。

投資判断

加工食品卸売業は中間流通業としては存在感が極めて大きい業種であるが、世間一般は決してそう思っていない。いまだに「卸不要論」が意識下にある人も多い。そのため、業績が低迷しているうちにはなかなか株価が動かないものである。同社株も今第 1 四半期の回復が確認されたことから、今後の株価は堅調な推移が予想される。

現時点の PER16.6 倍、PBR1.08 倍は依然長期的な観点から割安感が感じられる。当面今期予想 PER で 20 倍ほどの水準（3,500 円）辺りを目標株価としたい。

週足・売買高チャート



(C)QUICK Corp.

注意事項

当レポートの株式に関する記述は、投資の勧誘を目的としたものではありません。情報の内容も私の観測であり、不確定要素を多く含みます。当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても、当社では一切の責任を負いません。投資判断はすべて自己責任にてお願い致します。