

2013 年 3 月 24 日

H&L リサーチ

【内需拡大で期待されるロック・フィールド (2910)】

(ポイント)

- ・ロック・フィールドの 2013 年 4 月期第 3 四半期累計決算は一見すると厳しいものであったが、第 3 四半期の 3 ヶ月の数字を見ると、V 字回復の可能性を感じさせるものとなった。
- ・同社業績が今上期に大きく落ち込んだ要因は、それ以前に同社が開発して大ヒットした和サラダを他社が模倣し、低価格攻勢をかけたこと。
- ・それに対して同社では、新たに冷凍技術を使ったスープや調理品などが好評であり、再び既存店が回復している。
- ・円安の影響が小さい内需企業であり、株価の上昇や所得増加の恩恵を受けやすい企業である点も注目ポイント。

ロック・フィールド (2910) の 2013 年 4 月期第 3 四半期累計決算は 0.9%減収、24.1%営業減益と一見厳しいものであった。しかし、上期の 2.1%減収、40.1%営業減益に対し、第 3 四半期の 3 ヶ月は 1.1%増収、6.6%営業減益と増収に転じ、減益幅も大幅に縮小した。

銘柄名	ロック・フィールド	コード	2910								
株価 (2013年3月22日)	1,785 円			PBR(12/4実)	1.05 倍						
株数	13,281 千株			配当利回り(13/4予)	2.2%						
配当	40 円			時価総額	23,707 億円						
発行済み株式数	13,394 千株			株主資本	22,560 百万円						
自己株式	113 千株			BPS	1,699 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、非連結)	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円	倍	
2011/10中間 実績	24,084	5.6	1,029	15.0	1,057	15.5	586	25.5	44.1	-	
2012/4下期 実績	25,074	6.5	1,523	27.6	1,532	27.1	852	39.4	64.2	-	
2012/10中間 実績	23,586	-2.1	616	-40.1	645	-39.0	365	-37.7	27.5	-	
会社予初	24,695	2.5	1,047	1.7	1,072	1.4	600	2.4	45.2	-	
2013/4下期 修正2Q	25,334	1.0	1,235	-18.9	1,247	-18.6	569	-33.2	42.8	-	
2006/4期 実績	42,027	1.4	1,977	4.5	1,973	4.9	1,009	黒転	76.0	23.5	
2007/4期 実績	44,686	6.3	2,265	14.6	2,273	15.2	1,162	15.2	87.5	20.4	
2008/4期 実績	47,171	5.6	2,509	10.8	2,543	11.9	1,322	13.8	99.5	17.9	
2009/4期 実績	47,243	0.2	1,859	-25.9	1,875	-26.3	1,063	-19.6	80.0	22.3	
2010/4期 実績	45,788	-3.1	1,994	7.3	2,018	7.6	926	-12.9	69.7	25.6	
2011/4期 実績	46,339	1.2	2,089	4.8	2,120	5.1	1,078	16.4	81.2	22.0	
2012/4期 実績	49,158	6.1	2,552	22.2	2,589	22.1	1,438	33.4	108.3	16.5	
2013/4期 修正2Q	48,920	-0.5	1,851	-27.5	1,892	-26.9	934	-35.0	70.3	25.4	
会社予初	50,700	3.1	2,780	8.9	2,815	8.7	1,460	1.5	109.9	16.2	
2011-1Q 実績(3ヵ月)	12,054	6.2	567	8.6	569	8.0	308	31.6	-	-	
2011-2Q 実績(3ヵ月)	12,030	5.1	462	23.9	488	25.8	278	19.3	-	-	
2011-3Q 実績(3ヵ月)	13,278	5.1	941	2.1	950	2.2	524	-1.7	-	-	
2011-4Q 実績(3ヵ月)	11,796	8.1	582	114.0	582	111.6	328	320.5	-	-	
2012-1Q 実績(3ヵ月)	11,828	-1.9	314	-44.6	321	-43.6	174	-43.5	-	-	
2012-2Q 実績(3ヵ月)	11,758	-2.3	302	-34.6	324	-33.6	191	-31.3	-	-	
2012-3Q 実績(3ヵ月)	13,426	1.1	879	-6.6	884	-6.9	510	-2.7	-	-	
2012-4Q 会予(3ヵ月)	11,908	0.9	356	-38.8	363	-37.6	59	-82.0	-	-	

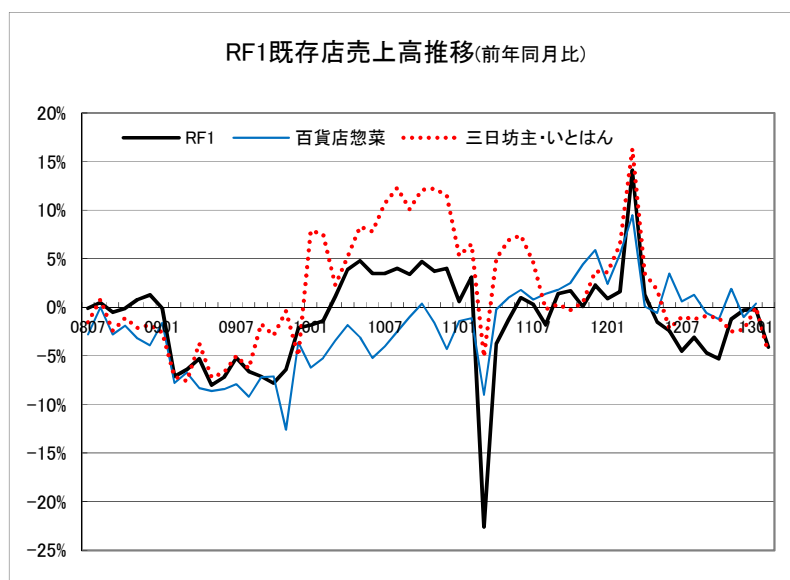
これはこれまで何度か述べてきたことであるが、既存店売上高が V 字型の回復を示していることによるものである。上期が終了した時点で同社は通期の業績予想を減額修正したが、その時点では通期予想は依然努力目標に感じられた。しかし、既存店の回復ピッチが想定以上に速いことから、現時点では利益面において若干なりとも上乘せとなる可能性も出てきた。

既存店が急回復

主要業態である RF1 の既存店売上高の前年同月比を見ると、2012 年 5 月にマイナスに転じた後、10 月の 5.3%減まで急速にマイナス幅が拡大した。しかし、11 月辺りから回復の兆しが見え始め、12 月にはかなりの回復となり、1 月もその状況が続いた。

昨年半ばには同社の既存店伸び率が百貨店の惣菜の伸びを大きく下回っていたが、ここに来て急速にキャッチアップし始めている。この間、RF1 既存店の四半期ごとの推移を見ると、第 1 四半期 2.8%減、第 2 四半期 4.4%減、第 3 四半期 0.6%減と急ピッチな回復が見てとれる。

2 月には再び 4.1%減となっているが、これは前年がうるう年で日数が 1 日多かったことや降雪の影響であり、回復トレンドに大きな変化はないと見られる。



ここ数年の既存店売上高推移を見ると、震災時を別にして、リーマンショック後の 2009 年初から 2009 年一杯まで大幅なマイナスが継続した。

この時期にはその後いとはんで始めた和サラダがヒットし、その和サラダを RF1 でも展開したことにより、既存店が大きく回復し、業績も過去最高益を達成するまでになった。この時期には同社の既存店売上高が百貨店の惣菜の前年同月比をコンスタントに上回って伸びていた。しかし、パイオニアである同社の宿命として、同社が発売したヒット商品を他社が模倣して、一回り下の価格で販売してくることが多い。

その結果、震災をはさんで同社の売上高の伸びが百貨店の惣菜の伸びをつい最近まで下回る状況が続いた。特に 2012 年の夏場には売上高の不調もあって、店舗が収益を確保するために閉店間際の品揃えを抑制したことによりチャンスロスも増え、売上高がさらに落ち込むこととなった。

同社では 2012 年半ばからの売上不振を受け、様々な対策を講じてきた。それまでは競合他社が同社のコピーをして、価格訴求で来たことに対して、同社としては売りやすい商品を売るというスタンスをとってきた。しかし、改めて同社の原点に返って、顧客に対する提案ということを意識するようになった。

また、効率追求のために、処分率を引き下げる目的で、閉店間際の品出しを抑制してきた。しかし、それによってチャンスロスが増えている可能性があることから、処分率を 3% から上げる方策を取った。

商品面からは、冷凍技術の進歩を生かし、スープや調理品を始めた。これが売上に上乗せになっているようである。これまで新規商品を発売すると、それは売れるのであるが、既存品がその分売り上げ減となることが多かったが、スープや調理品は純粋にオンする形となっている。

また、気温の高い時期に売上が偏っていたジュースバーのベジテリアでスープを始めたところ、客数増、単価アップにつながり、冬場でも売上をキープできるようになってきた。

スープを始めたベジテリアの既存店も 7 月まではマイナスと低迷していたが、猛暑効果で潤った 8 月が 2.8% 増、9 月も 5.4% 増と高水準で推移し、土日祝日が 2 日少なかった 10 月も 1.1% 増ながらプラスをキープし、11 月 3.9% 増、12 月 4.2% 増、1 月 2.1% 増、そして全体が不振であった 2 月も 2.1% 増と高水準で推移している。

店頭での価値訴求としては、消費者に馴染みのない野菜の紹介などの POP を掲示しており、顧客へのアピールにもこれまでとは一味違った工夫が見られる。

(店頭での価値訴求例)



以上のようなさまざまな施策の結果、11月以降急速にRF1の既存店が回復しているものと考えられる。

内需回復の恩恵大

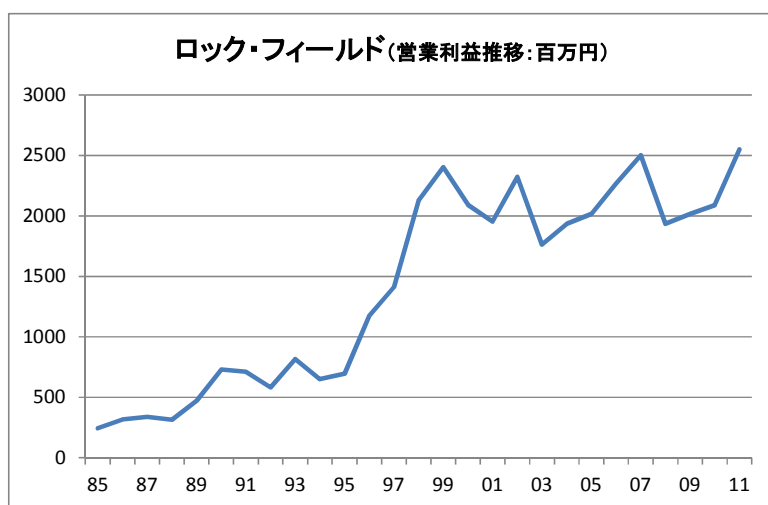
同社の売上高が回復に転じる中で、さらに同社にとってフォローの風が吹き始めようとしている。それは、アベノミクスによる株高、企業の賃金アップなどである。もともと、同社の商品は惣菜の中では高級品であり、景気拡大の恩恵を受けやすい。

前回、1990年代の終わりのITバブルと言われた株高の時期にも同社の業績は急拡大している。1996年4月期には7億円程度に過ぎなかった営業利益は、2000年4月期には24億円と4年間で3.4倍に増加した。それにつれて、株価も1997年の1,000円台半ばから2000年には6,000円台まで上昇している。

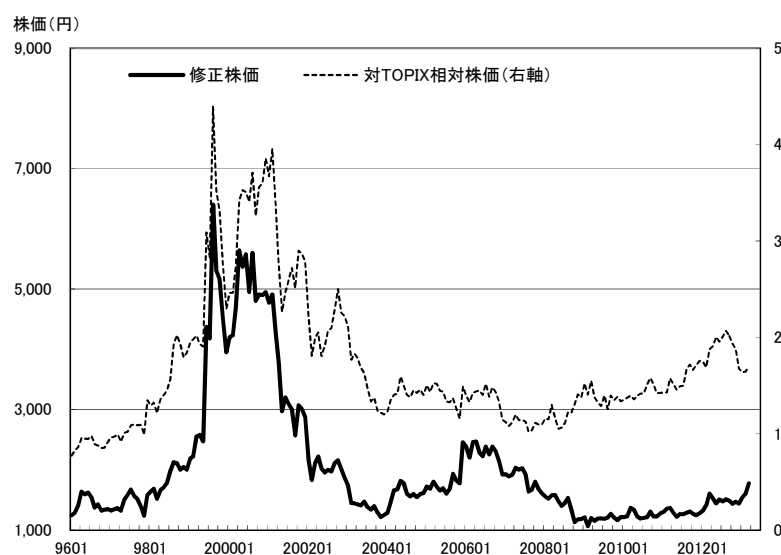
今回もTOPIXはすでに大きく上昇しており、同社の絶対株価も昨年秋の1,400円台からそれなりに上昇している。しかし、対TOPIXで見ると、同社の株価は大きく出遅れていたが、このところ、既存店の回復傾向と内需株に対する関心の高まりから対TOPIX相対株価も上昇に転じ始めた。

昨今、政府の要請を受け、民間企業がベアやボーナスの満額回答を行っており、株価上昇も相俟って国内消費の回復も視野に入り始めた。その意味では、消費回復の恩恵を被る企

業として、同社株も注目を集める可能性があるだろう。



ただし、内需企業を選ぶ場合の注意点として、円安に弱い企業は避ける必要があるだろう。つまり、原材料に輸入品が多い企業である。その点同社は国産志向が高く、内需企業の中でも円安のマイナスが少ない企業としても注目されよう。



格段に向上した状況対応力

同社は惣菜の分野では圧倒的なブランド力があり、商品の価格帯も高水準である。そのため、景気動向など市場環境に大きな影響を受けてきた。また、強固なブランド力は、コン

スタントに顧客に独自の商品提案を継続してきたことによって支えられている。しかし、同社が新商品、新カテゴリーを開発してヒットすると、同業他社が模倣をし、価格で勝負を仕掛けてくるため、好調期があると、その後に反動が表れることもあった。

それに対して同社では、各種の経営オペレーションに工夫を凝らすことと、商品開発、商品提案に力を注ぐことでそれらの障害を乗り越えてきた。

この十数年間の同社を観察していると、徐々にそういった新たな危機的状況に対する対応がよりスピーディにできるようになったと感じられる。それゆえ、大きな業績の落ち込みも回避できるような力もついてきていると評価できよう。

すでに述べたように今期業績に関しては、上期決算公表時点で会社側が期初計画を減額修正したが、利益面ではその計画を上回る可能性があるだろう。来期に関しては、今年度上期の利益水準が大きく落ち込んでいることから、クリアすべきバーも低いものとなっている。さらに、今回仮説として考えている株高、賃金上昇による内需拡大が現実のものとなれば、より高い利益成長も期待できよう。

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。