

【ロック・フィールド（2910）の 2013 年 4 月期決算説明会報告】

6 月 13 日にロック・フィールド（2910）の 2013 年 4 月期決算説明会が開催されたので、それに関して報告を行う。

同社では 2013 年 4 月期決算より新規に連結決算を開始しているため、連結決算に関しては各項目の前期比がない。そこで、非連結決算を中心にして報告する。

銘柄名		ロック・フィールド		コード		2910					
株価(2013年6月14日)		1,696 円		PBR(13/4実)		0.99 倍					
株数		13,281 千株		配当利回り(14/4予)		2.7%					
配当		45 円		時価総額		22,525 億円					
発行済み株式数		13,394 千株		株主資本		22,863 百万円					
自己株式		113 千株		BPS		1,721 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
非連結	2012/10中間 実績	23,586	-2.1	616	-40.1	645	-39.0	365	-37.7	27.5	-
非連結	2013/4下期 実績	25,241	0.7	1,334	-12.4	1,343	-12.3	599	-29.7	45.1	-
非連結	2013/10中間 会社予初	24,506	3.9	791	28.4	820	27.1	454	24.4	34.2	-
連結	会社予初	24,535	-	756	-	784	-	419	-	31.5	-
非連結	2014/4下期 会社予初	26,023	3.1	1,716	28.6	1,722	28.2	961	60.4	72.4	-
連結	会社予初	26,065	-	1,687	-	1,694	-	932	-	70.2	-
非連結	2012/4期 実績	49,158	6.1	2,552	22.2	2,589	22.1	1,438	33.4	108.3	15.7
非連結	2013/4期 実績	48,827	-0.7	1,950	-23.6	1,988	-23.2	964	-33.0	72.6	23.4
連結	実績	48,835	-	1,894	-	1,905	-	881	-	66.3	25.6
非連結	修正2Q	48,920	-0.5	1,851	-27.5	1,892	-26.9	934	-35.0	70.3	24.1
非連結	2014/4期 会社予初	50,529	3.5	2,507	28.6	2,542	27.9	1,415	46.8	106.5	15.9
連結	会社予初	50,600	3.6	2,443	29.0	2,478	30.1	1,351	53.3	101.7	16.7
非連結	2011-1Q 実績(3ヵ月)	12,054	6.2	567	8.6	569	8.0	308	31.6	-	-
非連結	2011-2Q 実績(3ヵ月)	12,030	5.1	462	23.9	488	25.8	278	19.3	-	-
非連結	2011-3Q 実績(3ヵ月)	13,278	5.1	941	2.1	950	2.2	524	-1.7	-	-
非連結	2011-4Q 実績(3ヵ月)	11,796	8.1	582	114.0	582	111.6	328	320.5	-	-
非連結	2012-1Q 実績(3ヵ月)	11,828	-1.9	314	-44.6	321	-43.6	174	-43.5	-	-
非連結	2012-2Q 実績(3ヵ月)	11,758	-2.3	302	-34.6	324	-33.6	191	-31.3	-	-
非連結	2012-3Q 実績(3ヵ月)	13,426	1.1	879	-6.6	884	-6.9	510	-2.7	-	-
非連結	2012-4Q 実績(3ヵ月)	11,815	0.2	455	-21.8	459	-21.1	89	-72.9	-	-

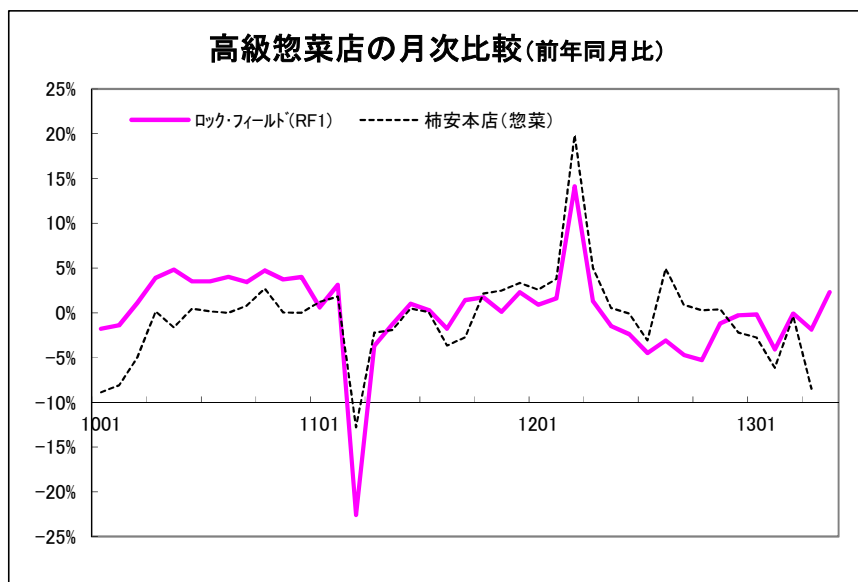
非連結決算の期初の会社計画は 3.1%増収、8.9%営業増益というものであった。しかし、期初から既存店売上高が落ち込み、上期の決算が 2.1%減収、40.1%営業減益と特に利益の悪化幅が大きかったため、通期計画を 0.5%減収、27.5%営業減益と大幅に減額修正とした。

上期の落ち込みが大きかったため、減額修正後の計画も実際はかなりバーが高そうに見えた。しかし、着地は 0.7%減収、23.6%営業減益と期中の修正値を上回って終わった。連結決算の営業利益が非連結より低いのは子会社が赤字のためで、営業利益の連単差は 56 百万円のマイナスとなっている。なお子会社 2 社は、中国上海で惣菜の製造販売を行う岩田（上海）餐飲管理とデリカテッセンの販売を行う神戸デリカテッセンである。

閉店前の品揃え強化が功を奏す

非連結決算の中心である RF1 の既存店は、2012 年の 5 月頃から落ち込み始め、夏場から秋口には大きく落ち込むことになった。同じくデパ地下で営業する柿安本店の惣菜店の前年同月比と比較すると、2012 年の 7-9 月に RF1 が大きく負けていることがわかる。そのため上期は大きな業績の落ち込みとなったわけである。

しかし、秋口から年明けにかけて、同社の売上高は大きく挽回している。当初、当クラブではこの回復は秋口からの株価上昇による資産効果ではないかと見ていたが、柿安の売上推移を見ると、そうではなく両社の好不調の差によるもののようである。その結果、業績は難しいと思われていた修正後の今期計画を上回って終わることとなった。



昨年末からの既存店の回復に大きく寄与したのが、閉店前の機会ロスを減らし、積極的な販売を行ったことであった。上期においては利益確保を優先し、廃棄ロスの低減をはかるため、閉店間際の品揃えを抑制した。しかし、それによって閉店間際の客数減を招き、チャンスロスが増加する結果となった。

そこで閉店間際においても、品揃えを落とさないようにしたところ、既存店が回復したものである。当然のことであるが、閉店間際の品揃えを強化したことで、廃棄ロスは増えた。しかし、それによって既存店売上高は3・4%の上乗せとなった反面、廃棄ロス率は1%弱の増加にとどまり、損益面ではプラスに働いた。

また対面販売力の強化の一環として、店舗をタイプ分けして、タイプごとにバランスよく品揃えを行うための仕組みを構築した。タイプごとに基本品揃えを決めることによって、店舗での品揃えの悩みを軽減した。

例えば、デパ地下では量り売りが基本だが、駅中では量り売りを止め、全てパッケージにした。パッケージにすることで、素早く買い物ができ、また価格もわかりやすいものとなり、前年同期で10%ほど売上が増えたということ。

このほか、定番商品の強化として、既存商品をさらに洗練されたものにし、また今日の惣菜から明日以降の惣菜として冷凍商品も展開した。

これらの売上面の強化策に加え、生産力の強化にも取り組んだ。購買機能の強化によって調達ルートの整備を行った。惣菜は人手による生産に頼る面が大きい商品であるが、技術が進歩していることによって、品質を極力落とさずに機械化が可能なものは、機械化をすることによって生産性をアップした。

以上を通じて、上期に落ち込んだ売上、利益を下期には一定水準まで引き上げることに成功した。

既存店が急回復

今、通期計画は、非連結ベースで3.5%増収、28.6%営業増益と強気の見通しである。上期に関しては前年度水準がかなり低いため、ある程度達成確率が高いものと思われる。

しかも、今期のスタート月である5月のRF1の既存店は2.3%増と、昨年3月以来の伸び率となっている。昨年3月は、前年の3月が震災月であり、22.6%減となった反動であり、さらにさかのぼると2011年12月の同じく2.3%増と同水準である。下期に関しては、上期途中より、資産効果や所得増効果が期待されることから、それほど無理のない計画ではないかと考えられる。

中期的な取り組みとして注目されるのが、「明日の惣菜」の浸透である。同社が得意とするサラダは、鮮度が重要であり、そのため事業の中心も今日食べるために買う商品であった。しかし、改めて明日食べるための惣菜を開発することによって、客単価を上げる方策とする。

同社では工場キット化した商品を店舗に運び、店舗でそのキットから最終製品にして店

頭に並べている。そこで、コンシューマー向けのキットを開発して、販売する。まずは、7月1日から三越日本橋店において2種類を発売する予定である。

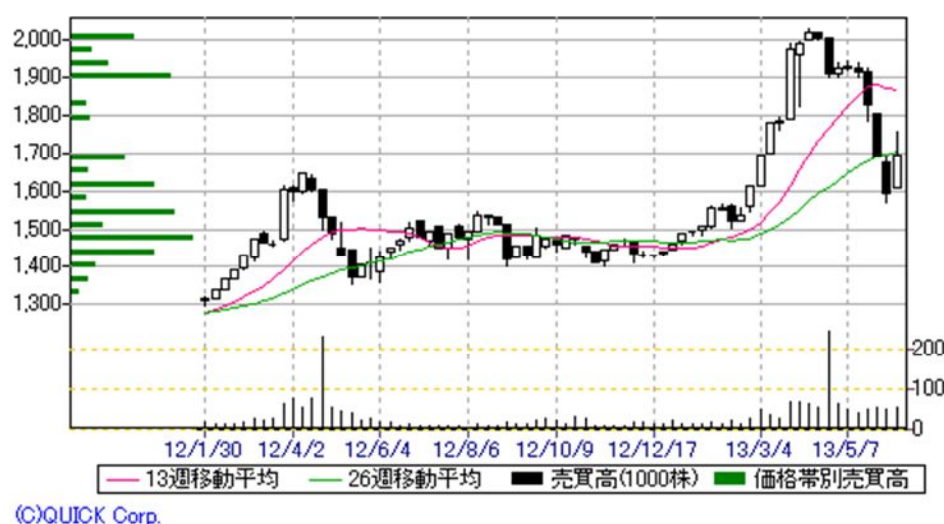
また、ロケーションによって店舗をタイプ分けする仕組みが功を奏しているが、その中の百貨店においては顧客が従来以上に豊かな商品を求める傾向が出ているようだ。そこで、6月26日の商品発表会では高付加価値商品の発表も計画している模様である。

投資判断

百貨店内における惣菜ビジネスでは同社は圧倒的に存在感を示している。しかし、そうは言っても同社の成功を範として、多くの企業が惣菜ビジネスに参入してくるため、競争は厳しい。

同社の既存店は昨秋以降順調に推移しているものの、同業他社の状況を見る限り、アベノミクスによる資産効果、所得効果が表れているようには見えない。ただし、賞与や配当、ストックオプションなどのプラス面が夏以降出てくるはずであり、その恩恵が出てくるようであれば、さらに業績の拡大ピッチも高まるものと思われる。

週足・売買高チャート



PBRは0.99倍、PERは16.7倍であり、PBRが下支えとなっているため、PERはやや高めとなっている。PBRが下支えとなる可能性があることから、ダウンサイドリスクは限定的と考えられる。

今後、資産効果、所得効果が売上面で確認されることにより、バリュエーションも少しずつ切り上がる可能性があるだろう。

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。

無料メルマガのご案内

当クラブでは株式投資に関する無料メルマガを配布しています。興味のある方はこちらからご登録ください。

【メルマガ名】：【春研一の株式投資とアフィリエイトで稼ぐメルマガ】

登録・解除：<http://www.mag2.com/m/0001086601.html>