

ホリスティック企業レポート

(2816 株式会社ダイショー 東証二部)

フル・レポート
2012年11月13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20121108

要旨

> 要旨

アナリスト: 柴田 郁夫
+81(0)3-6858-3216
ishibata@stock-r.org

1. 会社の概要

- 同社は、「味・塩こしょう」「焼肉のたれ」「鍋スープ」など、調合調味料に特化する食品メーカーである。なかでも、市場の伸びが著しい鍋スープ市場ではシェア約17%でトップを誇る。
- GMS やスーパーなどの生鮮部門における店頭プロモーションと、消費者ニーズを捉えたきめ細かい商品開発や品種展開に特徴がある。

2. 財務面の分析

- 過去の業績は、着実な売上成長と高い利益率で推移しており、優れた財務基盤をもつ。ただし、最近では市場の一服感から成長性に鈍化傾向が見られる。
- 2012年3月期決算は微増収ながら減益となり、2013年3月期会社計画もコスト増による営業減益を見込む。

3. 非財務面の分析

- 同社の知的資本の源泉は、売り場提案に優れた人的資本と、そのノウハウ等を社内で共有することで蓄積された組織資本によって形成されており、それが顧客基盤などの関係資本を支えている。

4. 経営戦略の分析

- 同社は、当面の課題として「新たな販売チャネルの開拓」と「首都圏をはじめとした東日本の基盤強化」に取り組む方針。
- 特に、今までの生鮮部門に加えて、惣菜部門(業務用)と日配部門(小売用)向けのチャネル開拓が戦略の目玉とされる。

5. アナリストの評価

- 中長期的には、国内消費市場の縮小にどう対応していくのかが最大の課題であるが、今のところ将来の成長ドライバーとなる軸が見当たらない。次の打ち手をどうするのか、今後の動きに注目したい。
- 株価は類似会社と比べてフェアバリューの範囲内と判断される。中長期的な適正株価水準は750円～870円のレンジが想定される。

【主要指標】

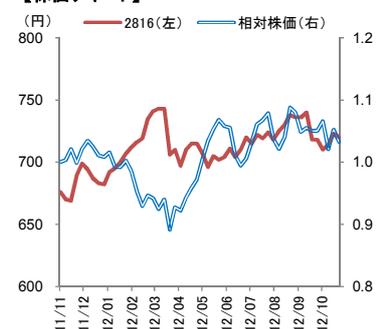
	2012/11/2
株価(円)	720
発行済株式数(株)	9,868,800
時価総額(百万円)	7,106

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.8	11.6	12.6
PBR(倍)	1.1	1.0	0.9
配当利回り(%)	2.2	2.2	2.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-0.7	-2.4	5.9
対TOPIX(%)	-1.1	-4.3	3.4

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2011/11/7

【2816 ダイショー 業種: 食品】

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)
2010/3	16,165	-	1,214	-	1,221	-	627	-	64.98	577.4	16.0
2011/3	16,932	4.7	1,339	10.2	1,352	10.7	629	0.4	65.25	626.6	16.0
2012/3	17,089	0.9	1,243	-7.2	1,252	-7.3	588	-6.6	60.96	672.1	16.0
2013/3 CE	17,200	-	1,200	-	1,200	-	630	-	65.26	-	16.0
2013/3 E	17,100	-	1,150	-	1,150	-	600	-	62.16	717.4	16.0
2014/3 E	17,250	0.9	1,050	-8.7	1,050	-8.7	550	-8.3	56.98	758.4	16.0
2015/3 E	17,400	0.9	1,100	4.8	1,100	4.8	600	9.1	62.16	804.6	16.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

(注) 10/3期は連結決算移行、13/3期は単体決算移行で前年同期比なし

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場環境と競合状況
- － 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 中長期的な業績見通し

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略

- － 当面の課題と戦略
- － 中長期的な戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 利益還元策
- － バリュエーション比較
- － 今後の株価見通し

補. 本レポートの特徴

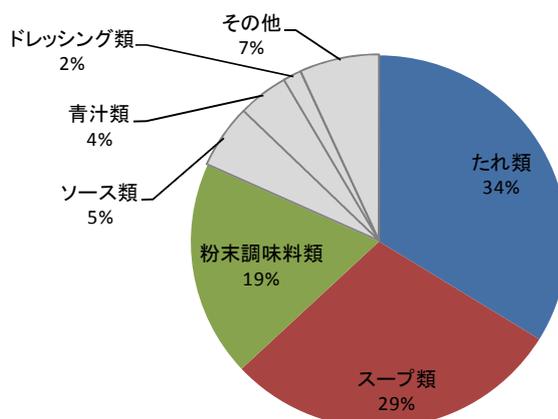
1. 会社概要

> 事業内容

◆ 調合調味料に特化する食品メーカー

同社は、定番品である「味・塩こしょう」をはじめ、「焼肉のたれ」「鍋スープ」など、調合調味料の製造販売を行う食品メーカーである。品目群で見ると、「たれ類」、「スープ類」、「粉末調味料類」で売上高の80%以上を占める(図表1)。特に、市場の伸びが著しい鍋スープ市場でのシェアは約17%でトップを誇る。

【図表1】 品目群別の売上構成



(出所)12/3 期決算短信に基づき当センター作成

売上高に占める小売用と業務用の比率は約7:3で構成される。主要な取引先は、小売用がイオンやイトーヨーカドーに代表されるGMS(総合量販店)と全国各地のスーパー。業務用は外食向けがメインであり、いずれもほぼ直販ルートにて提供している。同社は、東京と福岡に本社を構えるほか、全国42カ所に販売拠点を持ち、生産は福岡と茨城の2工場で行う。

なお、今年1月には2008年に参入した外食事業からの撤退を決定。それに伴って、連結子会社(株式会社ダイショーフードシステムズ)を4月に清算した。

◆ (株)壺番屋とのコラボレーションは一定の成果

同社は、2010年10月より「カレーハウス CoCo 壺番屋」を展開する(株)壺番屋とのコラボレーションを開始した。有力な相手先ブランドを活用した製品を発売することで、売り場への提案力の強化、販路の拡大、ブランド力向上などが狙い。「CoCo 壺番屋カレー鍋スープ」「CoCo 壺番屋 チーズカレー鍋スープ」を皮切りに、現在までのところ6つの製品をコンスタントに発売しており、一定の成果を挙げていると見られる。

➤ ビジネスモデル

◆ 生鮮品売り場での店頭プロモーションに強み

同社の特徴は、製品の素材となる精肉・青果・鮮魚など、生鮮品売り場での提案型営業にある。これは、一部の競合品を除き、調味料類の専用棚に並べられている他社製品とは一線を画す。

同社の販売方法は、多額の広告宣伝費をかけて製品認知を高め、主に指名買いを狙うマーケティングではなく、消費者との接点となる売り場を重視し、素材の持ち味を生かしたメニュー提案による店頭プロモーションを展開する。これはスーパーなどにとっても、生鮮品とともに並べられた同社製品が献立づくりのヒントになることで、消費者の購買意欲を喚起できるメリットがあり、その評価が同社の生鮮品チャンネルにおける影響力や交渉力を高めていると考えられる。なお、このような同社の特徴は、財務的に広告宣伝費が競合他社と比べて著しく低いところに現れており、最終的に同社の利益率の高さに繋がっている(図表2)。

【図表2】 広告宣伝費の状況(単体ベース)

(単位:百万円)

	売上高①	広告宣伝費②	比率②/①
同社	17,010	108	0.6%
エスピー食品	117,480	3,744	3.2%
エバラ食品工業	43,605	2,889	6.6%

(出所) 各社直近の決算短信に基づき当センター作成

【図表3】 同社ビジネスモデルの概念図



(出所) 同社株主通信

◆ 売り場との連携が製品開発に活かされる仕組み

売り場との連携は、生鮮周りのノウハウ蓄積を促すとともに、消費者の動向を捉える絶好の機会。それをユニークなモノづくりや、売り場提案に結びつける仕組みも同社の強みと考えられる。

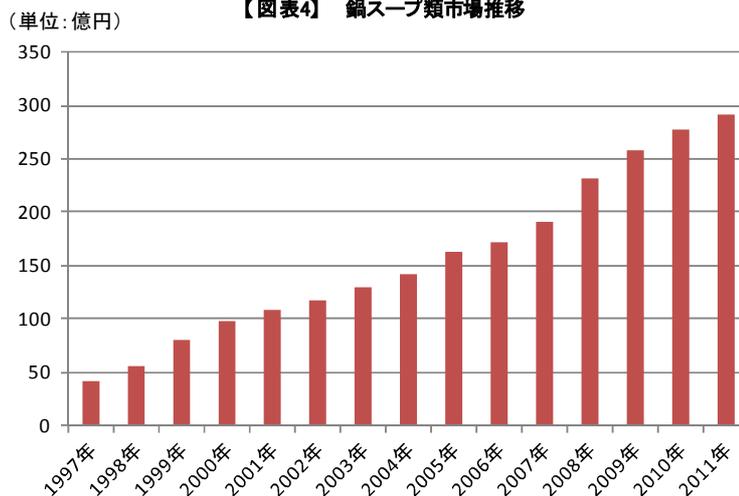
売り場との連携は、ワンコイン・ワンプレートをコンセプトに簡便性が人気を生んだ「ぱぱっと逸品シリーズ」のヒットなど、消費者ニーズに対応した製品開発やきめ細かい品種展開に活かされている。

> 市場環境と競合状況

◆ 肉食志向による市場拡大が追い風に

同社の業績は「鍋スープ類」と「焼肉たれ類」が牽引している。まず、鍋スープ類市場の市場規模は約 290 億円 (図表 4)。1997 年を基準にすると、肉食志向を追い風に年平均成長率 15.1%増で拡大している市場である。有力企業の参入にもかかわらず、市場を切り開いてきた同社のシェアは約 17%と業界トップを誇り、主要な競合先としては、エバラ食品工業、ミツカンなどがあげられる。

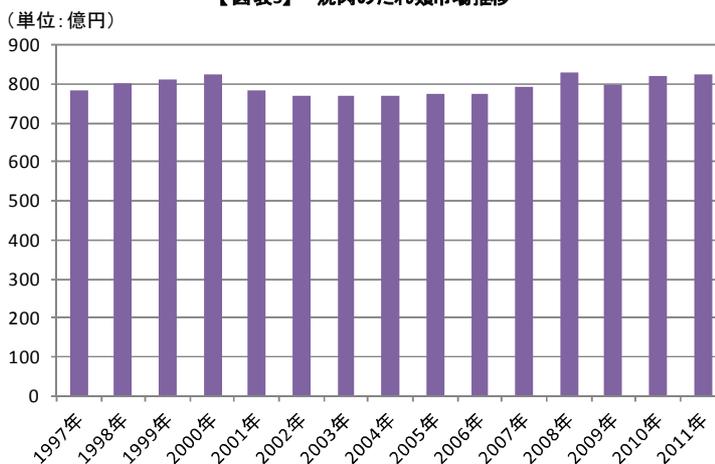
【図表4】 鍋スープ類市場推移



(出所) 日刊経済通信社

一方、焼肉のたれ類市場は景気変動の影響を受けながらも、約 820 億円の市場規模を維持しており、定番品が主流を占める成熟市場と考えられる (図表 5)。同社のシェアは約 8%で 4 番手に位置づけられる。主要な競合先としては、エバラ食品工業、日本食研、モランボンなどがあげられる。

【図表5】 焼肉のたれ類市場推移



(出所) 日刊経済通信社

> 沿革と経営理念

◆ 沿革

同社は、1966年に先代社長である金澤氏によって福岡で設立された。当初は定番製品の「味・塩こしょう」「焼肉のたれ」を軸に展開してきたが、夏場偏重の売上を是正するため、冬場向けの製品として1991年に「もつ鍋スープ」、1994年に「キムチ鍋スープ」を発売。それが同社業績のみならず鍋スープ類市場全体を牽引してきた。

業績の拡大にとともに、西日本中心の営業体制から1974年に仙台、1975年東京、1985年札幌には営業所を開設し、全国を網羅する営業体制を整備。1996年には、東京と福岡の2本社制を導入（本店を東京に移転）している。

1997年に店頭登録、2000年に東証2部へと上場を果たす。

なお、2004年に韓国に進出するが2006年に撤退。また、2008年には外食事業へ参入するが、こちらも2012年1月に撤退を決定した。

◆ 経営理念

同社は、「おいしさで・しあわせをつくる」という企業理念のもと、「信頼される食品安全」を果たし、調味料食品の新しい価値を創造していくことを使命としてあげている。

2. 財務面の分析

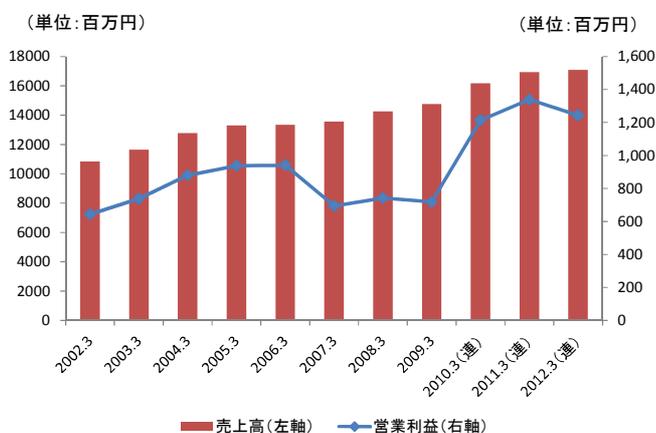
> 過去の業績推移

◆ 着実な売上成長と高い利益率で推移

過去10年の業績推移を見ると、同社の売上高は主力品目群である「たれ類」、「スープ類」に支えられ、着実な成長を遂げてきた(図表6)。この間の年平均売上高成長率は4.7%で、市場拡大を追い風にした「スープ類」の寄与が高かった(図表7)。

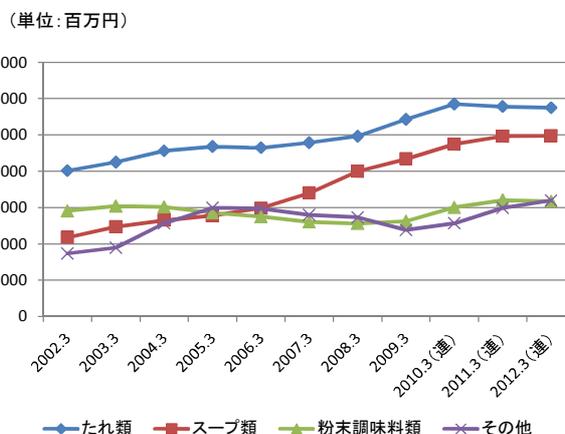
一方、営業利益は、原油価格や原材料費の影響を受けるも、総じて売上高に連動する傾向が見受けられる。

【図表6】売上高と営業利益率の推移



(出所) 同社決算短信に基づき当センター作

【図表7】品目別売上高の推移



(出所) 同社決算短信に基づき当センター作成

◆ 2012年3月期決算は微増収ながら減益

2012年3月期決算は売上高が170.8億円(前期比0.9%増)、営業利益は12.4億円(前期比7.2%減)、経常利益は12.5億円(7.3%減)、当期利益は5.8億円(6.6%減)と微増収ながら減益となった。

「たれ類」、「スープ類」、「粉末調味料類」の主力3品目群は横ばいとなるも、「ソース類」と「その他」に分類されるメニュー合わせ専門調味料が伸張。なかでも「ソース類」では「CoCo 壱番屋 煮込みハンバーグソース」、「その他」では韓国系専門調味料が好調であった。一方、利益面では原油価格や原材料価格の高騰が収益を圧迫した。

> 同業他社との比較

◆ 同業他社と比べ高い収益性を誇る

取り扱い品目や企業規模から、競合企業としてエスビー食品とエバラ食品工業を選定した。図表8が示すように、同社の収益性と成長性は

同業他社を上回り、安全性でも遜色ない水準を確保している。

【図表8】 主な財務指標の同業他社比較

	銘柄	ダイショー	エスピー食品	エバラ食品工業
	証券コード	2816	2805	2819
	決算期	2012.3期	2012.3期	2012.3期
収益性	自己資本利益率	9.4%	4.7%	3.4%
	総資産経常利益率	10.4%	4.3%	5.9%
	売上高経常利益率	7.3%	3.2%	3.7%
成長性	売上高(3年成長率)	5.0%	1.2%	1.9%
	経常利益(同上)	21.3%	2.6%	7.7%
	純資産(同上)	8.2%	5.7%	3.2%
安全性	自己資本比率	50.8%	28.9%	60.7%
	流動比率	150.3%	145.4%	207.3%
	固定資産適合率	78.9%	69.8%	36.8%

(出所) 各社決算短信に基づき当センター作成

> 中期的な業績見通し

◆ 2013年3月期の会社計画は微増収ながら営業減益の見通し

2013年3月期は子会社清算で単体決算となる。その中で、期初会社計画は売上高が172億円(単体前期比1.1%増)、営業利益は12億円(同5.4%減)、経常利益12億円(同6.4%減)、当期純利益6.3億円(同7.0%増)を見込む。売上面では「たれ類」「スープ類」など5品目群で増収を見込むものの、利益面では原油価格や原材料費の高止まりを想定するほか、今年10月に完成する九州工場の新ライン増設による減価償却費負担(今期約1.8億円)が収益を圧迫する見通し。

◆ 第1四半期の状況から2013年3月期の未達懸念高まる

既に公表された単体の第1四半期決算は、売上高が36.7億円(前年同期比無し)、営業利益は1.5億円(同)、経常利益1.5億円(同)、四半期純利益0.9億円(同)。これは上記会社計画に対し出遅れ感が見受けられ、その主な要因は「たれ類」「スープ類」を含めた全品目群の減収による。

以上を踏まえて、当センターでは2013年3月期予想を会社計画より若干保守的に見ている。その理由は、市場の伸びが一巡した「たれ類」「スープ類」での苦戦が想定されることと、それをカバーする品目群が育っていないことが挙げられる。

◆ 中長期的には減価償却費が収益を圧迫

同社は中期経営計画を公表していない。同社の中長期的な業績について、当センターでは現在の品目群を中心に底堅い売上高推移を予想するものの、成長を牽引する新たなドライバーについては具体的なイメージが浮かばない。一方、利益面では新ラインの減価償却費(年平均

約4億円)が収益を圧迫するため、2014年3月期までは営業減益が予想される。以上から、2015年3月期までの年平均成長率は、売上高が+0.6%、営業利益では-4.0%を見込む。

【図表9】業績予想モデル

(単位:百万円)

決算期	2011/3期 実績	2012/3期 実績	2013/3期 予想	2014/3期 予想	2015/3期 予想
売上高 (前年同期比)	16,932 4.7%	17,089 0.9%	17,100 0.1%	17,250 0.9%	17,400 0.9%
売上総利益 (前年同期比) (対売上高比)	8,202 4.2% 48.4%	8,056 -1.8% 47.1%	8,050 -0.1% 47.1%	7,900 -1.9% 45.8%	7,950 0.6% 45.7%
販売費・一般管理費 (前年同期比) (対売上高比)	6,863 3.1% 40.5%	6,813 -0.7% 39.9%	6,850 0.5% 40.1%	6,850 0.0% 39.7%	6,850 0.0% 39.4%
営業利益 (前年同期比) (対売上高比)	1,339 10.2% 7.9%	1,243 -7.2% 7.3%	1,150 -7.5% 6.7%	1,050 -8.7% 6.1%	1,100 4.8% 6.3%
営業外収益	51	42	30	30	30
営業外費用	38	32	30	30	30
経常利益 (前年同期比) (対売上高比)	1,352 10.7% 8.0%	1,252 -7.3% 7.3%	1,150 -8.1% 6.7%	1,050 -8.7% 6.1%	1,100 4.8% 6.3%
特別利益	51	-	-	-	-
特別損失	225	97	-	-	-
税引前利益 (前年同期比)	1,178 -3.3%	1,154 -2.0%	1,150 -0.3%	1,050 -8.7%	1,100 4.8%
法人税等合計 (前年同期比) (対税引前利益比)	552 -7.2% 46.9%	566 2.5% 49.0%	550 -2.8% 47.8%	500 -9.1% 47.6%	500 0.0% 45.5%
少数持ち分損益	-3	0	-	-	-
当期純利益 (前年同期比) (対売上高比)	629 0.4% 3.7%	588 -6.6% 3.4%	600 2.0% 3.5%	550 -8.3% 3.2%	600 9.1% 3.4%

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 売り場重視の人材育成が知的資本の源泉

同社の知的資本の源泉は、生鮮食品売り場で培ったノウハウと素材に精通した人材（人的資本）と考えられる。これを社内で共有（伝承）する組織資本を形成しながら、売上高成長を左右する関係資本の強化につなげている。

【図表 10】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・GMS や全国各地のスーパーが主要な顧客基盤 ・製品提供にとどまらず、生鮮品の売り場提案を通じて強固な関係を構築	顧客数	非開示
	ブランド	・「鍋スープ」ブームの火付け役となった先見の明 ・ロングセラー（定番製品）やトップシェアの品目群を通じたブランド力を形成	トップシェア品目群	鍋スープ（約17%）
	事業パートナー	・他社との協業による有力な相手先ブランドの活用 ・加工ベンダーや他の食品メーカーとの連携（共同提案など）	相手先ブランドを活用した製品数	「CoCo」ブランド→6つ
組織資本	プロセス	・売り場で捉えた消費者のニーズを的確に吸い上げ、迅速に製品開発に結び付ける仕組み	新製品の数	年間300品目以上を市場投入
	知的財産・ノウハウ	・成功事例を社内イントラに掲載することによるノウハウの共有 ・生鮮周りで培ってきた売り場提案のノウハウ ・素材に関する知識、及び素材に合った製品開発力	社内で共有された成功事例数	非開示
人的資本	経営陣	・被買収リスクを軽減する同族経営 ・トップダウンによる意思決定の速さ ・売り場重視のぶれない方針	創業家一族の持ち株比率	持ち株比率50%超
	従業員	・OJTを重視した人材育成（ノウハウ、知識の伝承）	従業員一人当たり売上高	29百万円（12年3月期）

> ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

同社は、行動規範の中に「環境問題への取組みとして、企業活動における環境影響を評価し、環境負荷と環境リスクの低減に努めます」と定め、環境方針として「リデュース、リユース、リサイクルの3R活動を実践し、環境保全活動を推進する」と掲げている。ただし、具体的な数値目標や実績の開示はない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、食品メーカーとして「食の安全・安心」を最重要課題と位置付けて取り組んでいる。具体的には、従来からの HACCP システムに準拠した生産体制に加え、2010 年 8 月には食品安全の国際規格である「ISO22000」を認証取得し、原材料購入から製造工程、出荷、配送まで、徹底した食品安全マネジメントシステムを構築している。

また、創業者の金澤氏により設立された「金澤記念育英財団」は、多額の自己保有株式の寄贈を受け、その配当金で、日本の大学で学んでいる多くの日本人と外国人留学生に奨学金を提供している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は、松本社長以下 8 名 (内、社外取締役 1 名) で構成される。松本社長は 2 代目社長であり、創業者で先代社長の金澤氏とは義理の親子関係にあたる。

松本社長を含めて株式の 50% 超を保有する創業家一族が、所有と経営を担う典型的なオーナー企業の統治構造と言える。社外取締役である古田氏は、熊本大学教授であるが、松本社長の親族であることから独立性には課題がある。監査役会は 3 名 (内、社外監査役 2 名) で構成される。社外監査役である靄田氏は佐世保重工業株式会社出身者、藤崎氏は公認会計士であり、両者とも独立役員である。

【図表11】 大株主の状況

	(%)
有限会社山田興産	26.8
財団法人金澤記念育英財団	15.1
松本賢子	8.6
ダイショー従業員持株会	3.8
株式会社ダイショー	2.2
松本洋助	2.1
株式会社西日本シティ銀行	1.8
株式会社福岡銀行	1.2
合計	61.6

(出所) 同社有価証券報告書(2012年3月末)

【図表12】 所有者別状況

	(%)
金融機関	5.0
法人	46.4
外国人	1.0
個人その他	47.5
合計	100.0

(出所) 同社有価証券報告書(2012年3月末)

4. 経営戦略

> 当面の課題と戦略

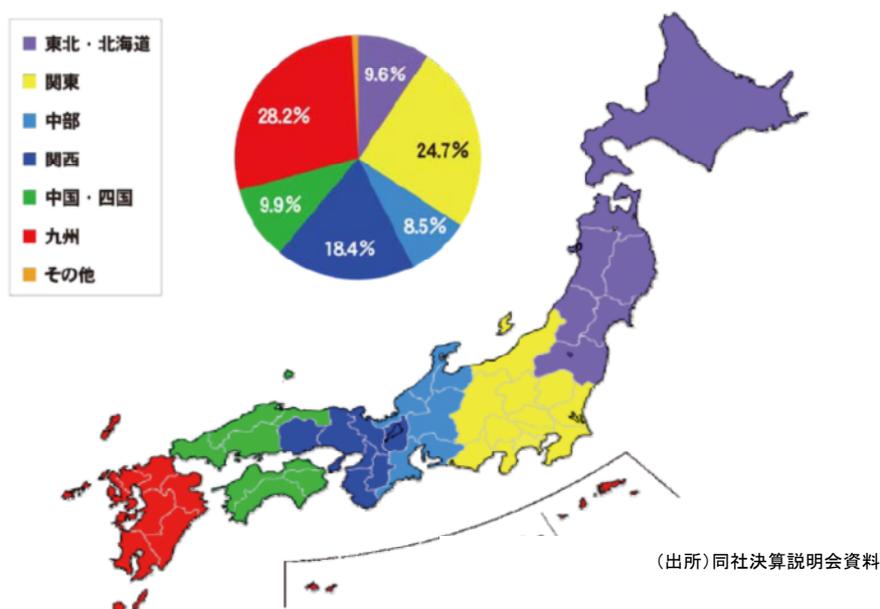
◆ 新たな収益ドライバーの育成に注力

同社は当面の課題として、「新たな販売チャネルの開拓」、「首都圏をはじめとした東日本の基盤強化」をあげている。

前者については、「惣菜部門」と「日配部門」を新たな販売チャネルとして積極化していく方針である。惣菜部門は業務用を中心に展開し、加工ベンダー及びにスーパー等のバックヤードをターゲットに、内製化による利益率向上も目指す。日配部門はスーパー等の日配売り場をターゲットに、日配メーカーとの共同提案などを通じて売り場展開を推進する戦略である。

次に後者であるが、同社のエリア別の販売実績を見ると、東北・北海道が9.6%、関東24.7%と東日本合計でも約35%（図表13）。首都圏は未だ伸びている巨大消費市場であり、かつ同社製品の提案シーンに合致する対象層が多く、これから拡大余地が十分にあると認識している。具体的には、営業人員の増強など経営資源の投入を進めている。

【図表13】 エリア別売上高構成比



> 中長期的な戦略

◆ 国内市場での事業基盤強化が最優先

同社は、中期経営計画を公表していないが、今のところ M&A を含めた海外進出や事業領域の拡大等、新たな展開を視野に入れた動きは見られない。まずは上記課題を克服することにより、国内市場での事業基盤強化を最優先としている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 市場認知度に劣位感があるが、売り場での展開に強み

同社の内部資源（強み・弱み）及び、外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。

【図表 14】 SWOT 分析

項目	同社の特質・事情
強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> ・生鮮部門における売り場提案力 ・素材に合った製品開発力 ・消費者情報の把握と早期製品化 ・高い収益性と安定した財務基盤
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> ・知名度、ブランド力に相対的な劣位感 ・首都圏をはじめ東日本における顧客基盤に改善余地 ・主力品目の伸びに一服感 ・外食事業からの撤退
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ・内食、中食志向 ・嗜好の変化（多様化）とこだわり
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> ・国内人口の縮小、少子高齢化の進展 ・PB 製品を含めた競争激化 ・原油価格、原材料価格の高騰

> 経営戦略の評価

◆ 持続的成長に向けて次の打ち手に注目

同社最大のテーマは、国内人口の減少や少子高齢化など、国内の消費市場縮小への対応力と考えられる。

特に、市場の伸びが一巡した「たれ類」「スープ類」をカバーする新たな収益ドライバーをどうするのかは喫緊の課題である。同社は、現在のところ、新たな販売チャネルの開拓や国内のエリア展開などで地道に伸ばしていく方針であるが、これからの成長を牽引していくだけの力強さという点においては、やや物足りなさが否めない。

一方、同社は生産ラインの増強（総額 45 億円）を行い、自動化による生産効率のアップや内製化（惣菜部門向け等）のための設備導入も行った。自動化によるコスト削減が見込まれるものの、減価償却費増を賄えるだけの増収を確保できるかが、中期的な収益動向を左右する。過去において、海外進出（韓国）や異業種参入（外食）からの撤退の経験をもつ同社にとって、次の打ち手をどうするか、その動きに注目したい。

> 利益還元策

◆ 中期的に安定配当の継続は可能と判断

同社の配当政策は、業績の見通し、配当性向、内部留保の水準などを

総合的に判断しながら、長期的な安定的配当を基本としている。明確な数値基準等の開示はないが、今までのところ年 16 円の安定配当を継続している。当センターの中長期業績予想を前提にすると、配当水準を変更するほどの材料は見当たらず、当面は現在の配当額が継続される可能性が高いと考えられる。なお、自社株買いに関する方針については開示されていない。また、個人株主の増加とともに自社のファンづくりを目的として、自社製品による株主優待を実施している。

> バリュエーション比較

◆ 現在の株価水準はフェアバリュアの範囲内

同社の類似会社として、取り扱い品目や企業規模から、エスビー食品とエバラ食品工業を選定した。現在の株価は、予想 PER、実績 PBR、配当利回り等、主要な株価指標はほぼ同水準であり、フェアバリュアの範囲内と考えられる。

【図表15】 類似会社との株価バリュエーション比較

銘柄 証券コード 決算期		ダイショー 2816 2012.3期	エスビー食品 2805 2012.3期	エバラ食品工業 2819 2012.3期
売上高	百万円	17,089	127,381	49,094
(営業利益率)	%	7.3%	3.3%	3.7%
当期純利益	百万円	588	1,296	652
純資産	百万円	6,488	28,118	19,155
ROE	%	9.4%	4.7%	3.4%
予想PER	倍	11.6	23.5	14.2
実績PBR	倍	1.1	0.8	0.8
予想配当利回り	%	2.2%	2.1%	1.9%
過去3年成長率	%	5.0%	1.2%	1.9%
同 営業利益	%	20.1%	-1.0%	10.2%
株価	円	720	677	1,410
時価総額	百万円	7,106	23,618	17,482

(注1) 過去3年成長率は、売上高の年平均成長率。PBRは直前期の1株当たり純資産を基に算出、ROEは直前期の実績

(注2) ダイショーは当センター予想、その他は会社予想。予想PER、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な適正株価は 750～870 円と想定

当センターでは、2015年3月期のEPSを62.16円と予想しており、業界の適正なPERを12～14倍と仮定すると、同社の中期的な適正株価水準は750～870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

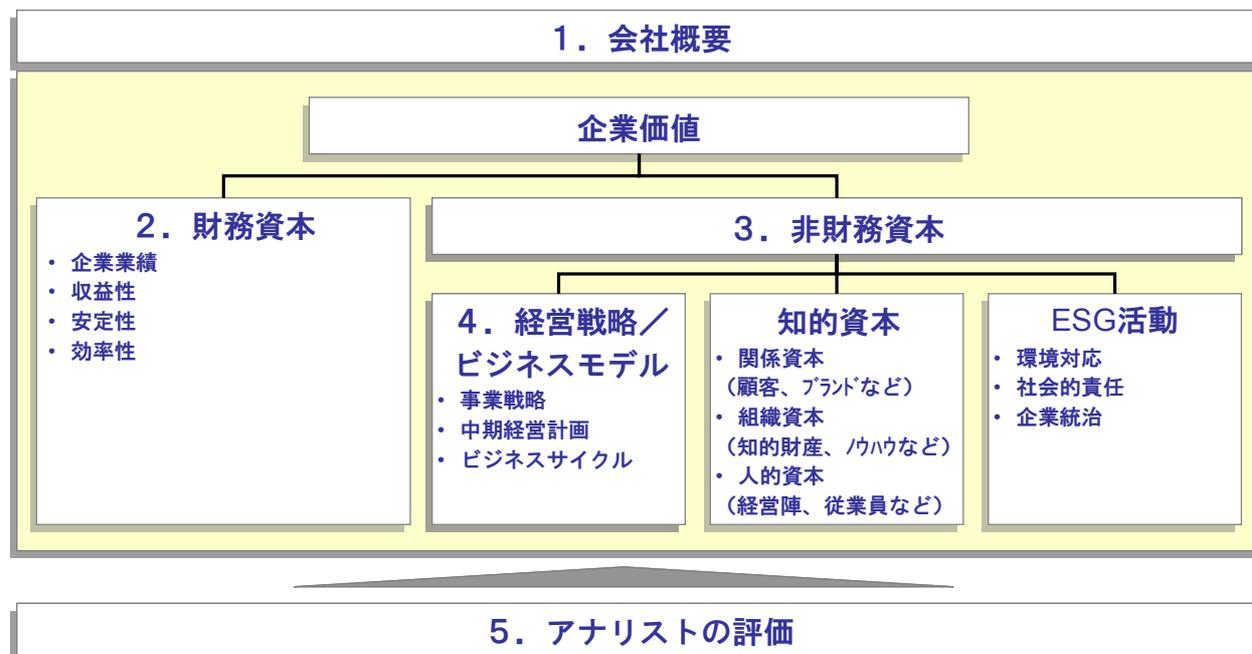
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。
- 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。