

ホリスティック企業レポート

理研ビタミン

4526 東証二部

アップデート・レポート

2014年1月10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20140107

理研ビタミン (4526 東証二部)

発行日: 2014/1/10

**家庭用食品から化成品改良剤まで幅広い製品ポートフォリオを保有
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

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

◆ 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である。
- ・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。

◆ 上期は国内食品事業と海外事業の寄与で 50.9%営業増益

- ・14/3 期上期は売上高が前年同期比 11.2%増の 410.8 億円、営業利益は同 50.9%増の 23.7 億円であった。海外事業が円安効果と欧州向け冷凍食品の回復が貢献したことに加え、国内食品事業の家庭用が好調であった。

◆ 同社は期初の 14/3 期予想を据え置き

- ・14/3 期について、同社は売上高が前期比 10.2%増の 855.0 億円、営業利益は同 30.5%増の 47.0 億円と、期初予想を据え置いた。
- ・証券リサーチセンターも前回レポート(13年6月発行)の業績予想を継続し、14/3 期は売上高が前期比 9.8%増の 852.0 億円、営業利益は同 30.5%増の 47.0 億円を見込む。

◆ 投資の際の留意点

- ・同社の配当政策は、連結配当性向 30%以上を目標としている。当センターは 14/3 期が年 40 円配、15/3 期以降は利益成長を背景に年 2 円程度の増配を予想する。
- ・同社のビジネスモデルはリスク分散型だが、事業リスクは原材料のパーム油やわかめなどの原料価格高騰リスクや、中国、マレーシア、インドなどのカントリーリスクなどが挙げられよう。

【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)
2011/3	77,912	1.8	5,594	15.2	5,711	15.3	1,123	-56.5	49.6	2,419	36.0
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	30.5	4,800	28.3	2,800	16.3	126.6	-	40.0
2014/3 E	85,200	9.8	4,700	30.5	4,800	28.3	2,870	19.3	128.1	2,865	40.0
2015/3 E	88,500	3.9	4,900	4.3	4,900	2.1	2,920	1.7	130.3	2,956	42.0
2016/3 E	92,300	4.3	5,400	10.2	5,400	10.2	3,210	9.9	143.2	3,057	44.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

【主要指標】

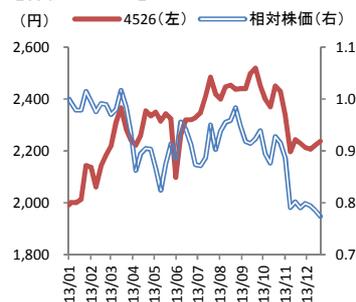
	2013/12/30
株価(円)	2,248
発行済株式数(千株)	23,653
時価総額(百万円)	53,171

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	21.1	17.6	17.3
PBR(倍)	0.8	0.8	0.8
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(%)	0.8	-10.1	13.3
対TOPIX(%)	-2.6	-17.6	-25.2

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/1/4

アップデート・レポート

2/6

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。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、幅広い領域をカバーしている。

事業セグメントはドレッシングや海藻類、食品改良剤やビタミンなどの「国内食品事業」、食品用ラップや建築資材向け改良剤などの「国内化成品その他事業」、中国の冷凍食品子会社と改良剤販社等の「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している。

同社は15/3期を最終年度とする3カ年の中期経営計画に取り組んでおり、最終年度の15/3期は売上高が900億円(13/3期比125億円増)、営業利益57億円(同21億円増)を目指している。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でのコラーゲン、ペプチド分野への新規参入、3) 加工食品市場の成長が見込まれるアジアでの改良剤の販売強化などである。

> 決算概要

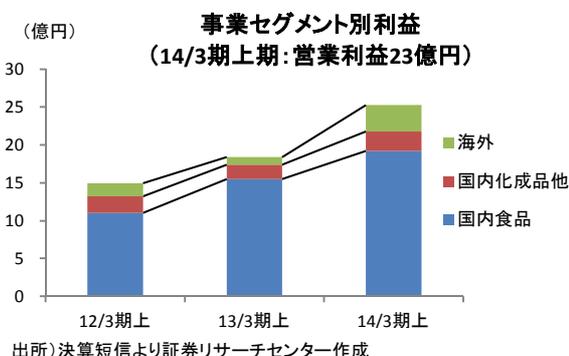
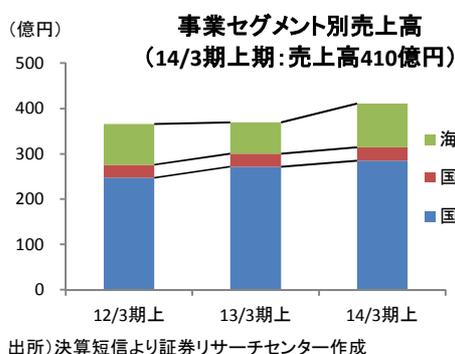
◆ 上期は国内食品事業と海外事業の寄与で50.9%営業増益

14/3期第2四半期累計（以下、上期）決算は、売上高が前年同期比11.2%増の410.8億円、営業利益は同50.9%増の23.7億円であった。海外事業が円安効果と欧州向け冷凍食品の回復が貢献したことにより売上高が同38.2%増、営業利益は同3.5倍となったことに加え、国内食品事業も家庭用の好調で売上高同5.1%増、営業利益23.8%増であった。

事業セグメント別に見ると、国内食品事業は売上高が前年同期比5.1%増の285.5億円、営業利益は同23.8%増の19.2億円であった。部門別の売上高は、家庭用商品がドレッシングの好調に加え、東日本大震災でダメージを受けた海藻類の回復もあり前年同期比8.1%増の87億円、業務用食品は海藻類の回復で同4.1%増の99億円、加工食品用原料等は食品素材メーカー向けビタミンEや健康食品メーカー向け機能性食品素材の伸長で同3.6%増の98億円であった。

国内化成品その他事業は、建築資材や食品用ラップ向けの改良剤が堅調に推移し、売上高が前年同期比2.9%増の29.4億円、営業利益は同36.4%増の2.5億円であった。

海外事業は売上高が前年同期比 38.2%増の 100.2 億円、営業利益は同 3.5 倍の 3.5 億円であった。増収要因として円安効果が 18.8 億円、欧州向け冷凍食品の数量増効果で 6.6 億円の貢献があった。



> 業績見通し

◆ 同社は期初の 14/3 期予想を据え置き

14/3 期について、同社は売上高が前期比 10.2%増の 855.0 億円、営業利益は同 30.5%増の 47.0 億円を見込み、期初予想を据え置いた。下期も国内食品事業の海藻類回復に努めるほか、ドレッシングのシェア拡大を目指す。海外事業は食品及び化成品用改良剤のアジア販売強化を継続する方針である。

◆ 証券リサーチセンターも従来の 14/3 期予想を継続

証券リサーチセンター(以下、当センター)も前回レポート(13年6月発行)の業績予想を継続し、14/3 期は売上高が前期比 9.8%増の 852.0 億円、営業利益は同 30.5%増の 47.0 億円を見込む。上期に海藻類と中国子会社の欧州向け冷凍食品の回復が確認されており、14/3 期は当センターの業績予想から大きく乖離するリスクが小さいと考えられる。

> 投資の際の留意点

◆ 安定配当が基本

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。14/3 期の同社配当予想は、配当性向 31.6%相当の年 40 円配の見通しである。当センターは 14/3 期が年 40 円配、15/3 期以降は利益成長を背景に年 2 円程度の増配を予想する。

同社のビジネスモデルは、食品及び化成品の川上から川下分野まで幅広い顧客層を有しており、リスク分散型である。事業リスクは原材料のパーム油やわかめなどの原料価格高騰リスクや、中国、マレーシア、インドなどのカントリーリスクなどが挙げられよう。

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、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

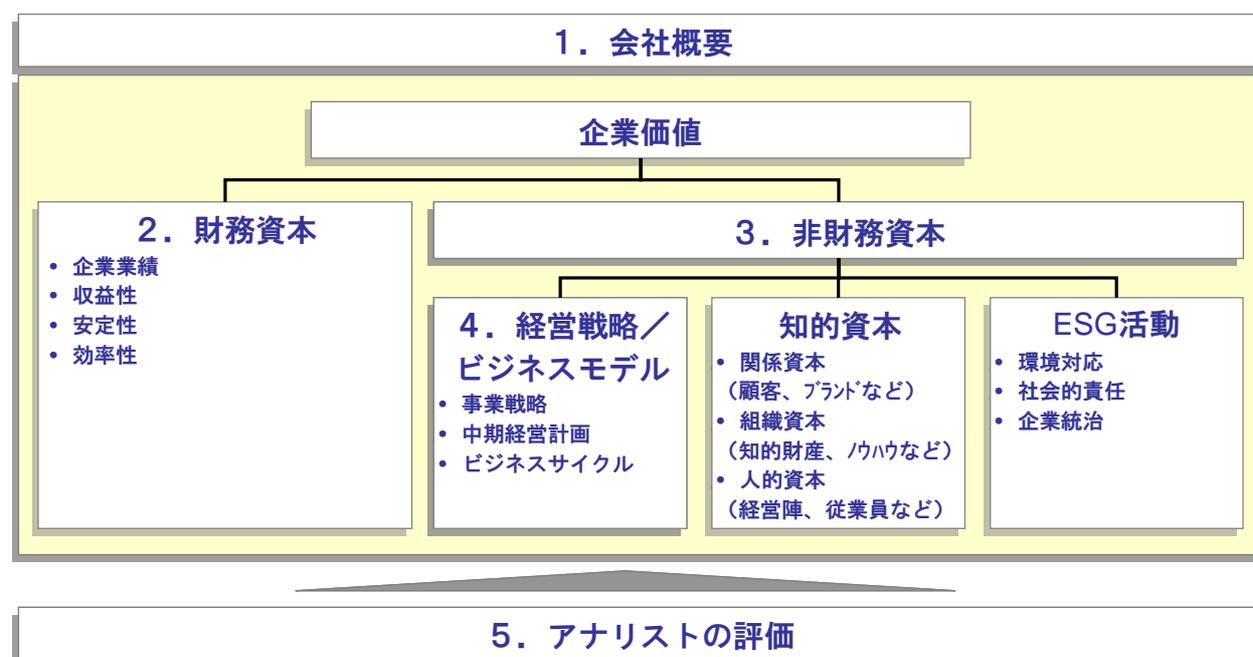
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 Ratio)

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、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。

アップデート・レポート

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。