

# ホリスティック企業レポート

## 新田ゼラチン

4977 東証一部

アップデート・レポート

2014年8月8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 20140805

# 新田ゼラチン (4977 東証一部)

発行日: 2014/8/8

## 国内トップのゼラチンメーカーで海外展開を加速 15年3月期は国内ゼラチンの値上げ実現がポイント

### > 要旨

#### ◆ 国内トップのゼラチンメーカーで海外展開を加速

- ・新田ゼラチン(以下、同社)は、加工食品や化粧品などに広く使われるゼラチンの世界第4位メーカーである。生産量ベースの世界シェアは約5%に留まるものの、国内シェアは業界トップの約60%を誇っている。
- ・14/3期にスタートした中期経営計画では、北米及び中国子会社の生産能力増強とアジアを中心とした海外展開を梃子に成長を目論んでいる。

#### ◆ 14年3月期は価格転嫁の遅れと品質トラブルで40.1%営業減益

- ・14/3期決算は売上高が前期比14.0%増の328.1億円、営業利益は同40.1%減の9.5億円であった。売上面では海外子会社の数量増と値上げのほか円安効果が寄与した。利益面では国内ゼラチンが原料高の価格転嫁に遅れたうえ、北米ケーシングの一時的な品質トラブルなどで大幅減益となった。

#### ◆ 15年3月期の会社計画は88.4%営業増益の見通し

- ・15/3期について同社は、売上高が前期比11.2%増の365.0億円、営業利益は同88.4%増の18.0億円を見込んでいる。国内ゼラチンの値上げ実現で適正利益の確保に努めるほか、品質トラブルを解消した北米ケーシングの業績寄与を見込む。一方、当初予定されていたインド関連会社の連結子会社化は16/3期にずれ込む見通しである。

#### ◆ 証券リサーチセンターは15年3月期の業績予想を減額修正

- ・証券リサーチセンターは、国内ゼラチンの値上げが遅れていることと、インド関連会社の連結子会社化ずれ込みから前回レポートの業績予想を見直し、15/3期予想は売上高370.0億円→360.0億円(前期比9.7%増)、営業利益26.0億円→17.0億円(同78.0%増)に減額修正する。

アナリスト: 馬目 俊一郎

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

#### 【主要指標】

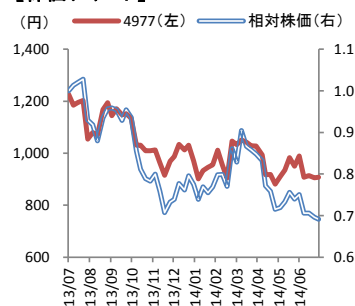
	2014/8/1
株価(円)	908
発行済株式数(千株)	18,374
時価総額(億円)	166.8

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	24.0	14.5	10.8
PBR(倍)	1.2	1.1	1.1
配当利回り(%)	1.3	1.3	1.3

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-5.7	-11.9	-24.1
対TOPIX(%)	-7.6	-20.6	-33.4

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/8/2

#### 【4977 新田ゼラチン 業種: 化学】

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)
2013/3	28,772	—	1,595	—	1,978	—	1,525	—	96.7	607.3	14.0
2014/3	32,814	14.0	955	-40.1	1,115	-43.6	665	-56.4	37.9	742.2	12.0
2015/3	CE 36,500	11.2	1,800	88.4	1,900	70.4	1,200	80.3	65.3	—	12.0
2015/3	旧E 37,000	12.8	2,600	172.3	2,490	123.3	1,440	116.5	78.4	828.9	14.0
	新E 36,000	9.7	1,700	78.0	1,800	61.4	1,150	72.9	62.6	792.7	12.0
2016/3	旧E 40,000	8.1	3,200	23.1	2,940	18.1	1,740	20.8	94.7	909.6	16.0
	新E 40,000	11.1	2,770	62.9	2,770	53.9	1,540	33.9	83.8	864.5	12.0
2017/3	E 43,000	7.5	3,280	18.4	3,280	18.4	1,880	22.1	102.3	954.9	12.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

#### アップデート・レポート

2/8

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。

> 事業内容

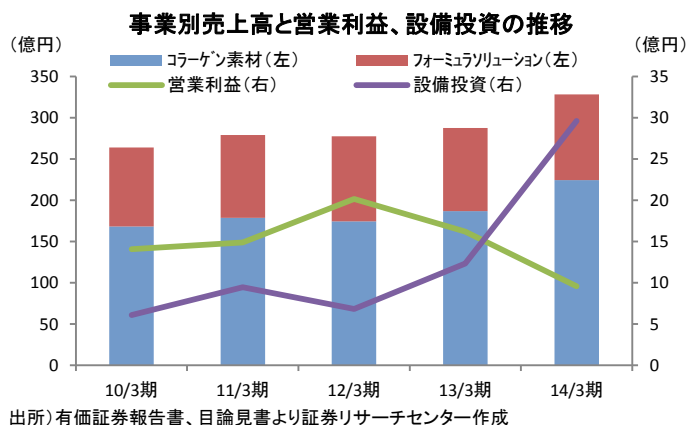
◆ 国内トップのゼラチンメーカーで海外展開を加速

新田ゼラチン(以下、同社)は、加工食品や化粧品などに広く使われるゼラチンの世界第4位メーカーである。生産量ベースの世界シェアは約5%に留まるものの、国内シェアは業界トップの約60%を誇っている。事業セグメントは、素材の加工技術をベースとした「コラーゲン素材事業」と、配合技術に特色を持つ「フォーミュラソリューション事業」で構成されている。

主力のコラーゲン素材事業は製品ポートフォリオが広範囲に及び、ゼラチンを中軸にペプチドや羊腸代替品のケーシングのほか、組織培養用研究試薬などのライフサイエンス分野も手掛けている。フォーミュラソリューション事業は加工食品向け食品材料や、電子部品向けシーリング材及び建材向けホットメルト形接着剤などが主力製品である。

同社の強みは原料から製品までの一貫生産と、原料調達リスクを分散する海外展開であろう。牛骨や豚皮などの原料調達に適した北米やインドなどに子会社を配し、製造工程の川上領域を賄うとともに原料調達リスクの分散と輸送コストを削減している。これら子会社は北米やアジアなど、海外展開を加速するうえでの生産拠点をも担っている。同社の製品ポートフォリオは高分子のコラーゲンから低分子のペプチドまで幅広く、顧客のニーズに対応可能な提案力が持ち味と推察される。

同社の現状は将来の成長に向けた設備投資が先行し、投資に見合ったリターンはまだ獲得できていない。14/3期にスタートした中期経営計画では、北米及び中国子会社の生産能力増強とアジアを中心とした海外展開で成長を目論んでいるものの、世界的な需要増を背景にした原材料価格高騰や為替変動等のコスト高が進むなか、同社は利益確保に向けた価格転嫁と、今後増加が見込まれる減価償却費を吸収するだけの売上高成長が求められている。



アップデート・レポート

> 決算概要

◆ 14年3月期は価格転嫁の遅れと品質トラブルで 40.1%営業減益

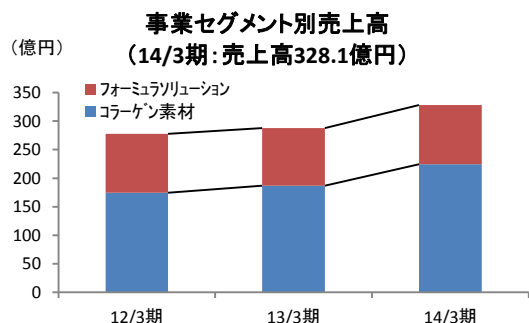
14/3 期決算は売上高が前期比 14.0%増の 328.1 億円、営業利益は同 40.1%減の 9.5 億円であった。売上高は期初計画(売上高 327.0 億円)並みの結果であったが、営業利益は 14 年 2 月に公表した業績予想の減額修正(17.0 億円→10.0 億円)に届かなかった。

売上面では増産体制が整った北米と中国子会社の数量増と海外市場での値上げ、円安効果(83.22 円/\$→99.97 円/\$)などで二桁増収となったものの、利益面では国内市場において原材料高分の価格への転嫁が遅れたうえ、北米ケーシングの一時的な品質トラブルなどで大幅減益となった。

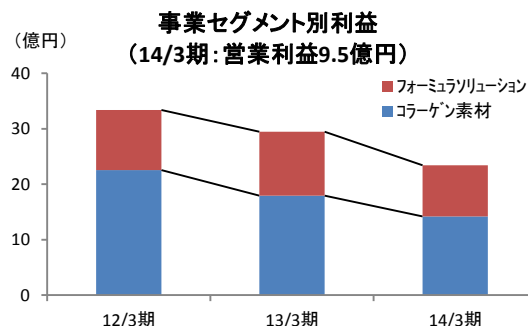
事業セグメント別に見ると、コラーゲン素材事業は売上高が前期比 20.1%増の 224.3 億円、営業利益は同 20.8%減の 14.2 億円であった。海外の旺盛なゼラチン需要を背景に数量増に円安効果が加わり、売上高は 2 桁増収となったものの、北米ケーシングの一時的な品質トラブルや国内ゼラチンにおける原材料高の価格転嫁が遅れ、利益は二桁減益となった。

フォーミュラソリューション事業は売上高が前期比 2.8%増の 103.7 億円、営業利益は同 20.1%減の 9.2 億円であった。接着剤の伸長で増収を確保したものの原材料高の価格転嫁が遅れ二桁減益だった。

なお、同社は設備投資資金の調達を目的に 13 年 7 月に公募増資(240 万株)、同年 8 月には第三者割当増資(20.3 万株)を実施した。これらのエクイティファイナンスで合計 31.3 億円を調達し、14/3 期末の発行済株式数は前期末比 260.3 万株増の 1,837.3 万株、株主資本は利益剰余金の増加もあり同 35.6 億円増の 147.3 億円に拡充された。



出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成



出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 15年3月期の会社計画は88.4%営業増益の見通し

15/3期の会社計画は売上高が前期比11.2%増の365.0億円、営業利益は同88.4%増の18.0億円を見込んでいる。

14/3期の減益要因だった国内ゼラチンは、価格転嫁の遅れを取り戻すべく15/3期は国内ユーザーとの値上げ交渉に注力して適正利益の確保に努めるほか、品質トラブルを解消した北米ケーシングの業績寄与を見込む。

その他、増産体制が整った海外子会社のゼラチンやペプチドなどが売上高を牽引する見通しである。なお、15/3期に予定されていたインド関連会社の連結子会社化は、16/3期にずれ込む模様である。

◆ 証券リサーチセンターは15年3月期の業績予想を減額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、国内市場における価格転嫁の遅れと、インド関連会社の連結子会社化が16/3期にずれ込む見通しから、前回レポート(14年1月発行)の業績予想を見直し、15/3期予想は売上高370.0億円→360.0億円(前期比9.7%増)、営業利益26.0億円→17.0億円(同78.0%増)に減額修正する。

主な修正ポイントとして、15/3期は国内ゼラチンの値上げ効果と品質トラブル解消の北米ケーシング、海外子会社のゼラチン及びペプチドの業績寄与が見込まれるものの、想定していたインド関連会社の連結子会社化による上乗せ分(売上高25億円、営業利益5億円)を除外した。

16/3期はインド関連会社の連結子会社化による業績寄与を見込むものの、原材料価格の高値横ばいを想定し国内ゼラチンの利益率が前回予想を下回る見通しから利益予想を減額した。

事業セグメント別修正業績予想

(百万円)

	13/3期	14/3期	15/3期E		16/3期E		17/3期E
			旧	新	旧	新	
売上高	28,772	32,814	37,000	36,000	40,000	40,000	43,000
コラーゲン素材	18,674	22,436	26,500	25,500	29,000	29,300	32,000
フォーミュラソリューション	10,097	10,377	10,500	10,500	11,000	10,700	11,000
営業利益	1,595	955	2,600	1,700	3,200	2,770	3,280
コラーゲン素材	1,794	1,420	2,900	2,100	3,400	3,070	3,480
フォーミュラソリューション	1,151	920	1,000	1,000	1,100	1,100	1,200
調整額	-1,349	-1,384	-1,300	-1,400	-1,300	-1,400	-1,400
設備投資	1,193	2,949	5,000	3,000	2,600	4,000	2,000
減価償却費	825	914	1,400	1,400	1,600	1,500	1,600

出所)決算短信より、Eは証券リサーチセンター予想

注)設備投資は有形固定資産の取得額(キャッシュベース)

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 15年3月期は年12円配継続の計画

同社の配当政策は内部留保を確保しつつ、安定配当の継続を基本としている。13/3期は普通配年12円配に記念配年2円配を加えた年14円配を実施したが、14/3期は最終減益だったこともあり記念配を除いた普通配年12円配を実施し、15/3期も年12円配を継続する計画である。

当センターは前回レポートで15/3期配当を年14円配、16/3期は年16円配と予想していたが、中期的に年12円配の継続予想に修正する。

### ◆ 国内ゼラチンの値上げ動向に留意

15/3期の注目ポイントは国内ゼラチンの値上げ動向と考えられるほか、中期的には原材料の価格動向に留意する必要がある。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

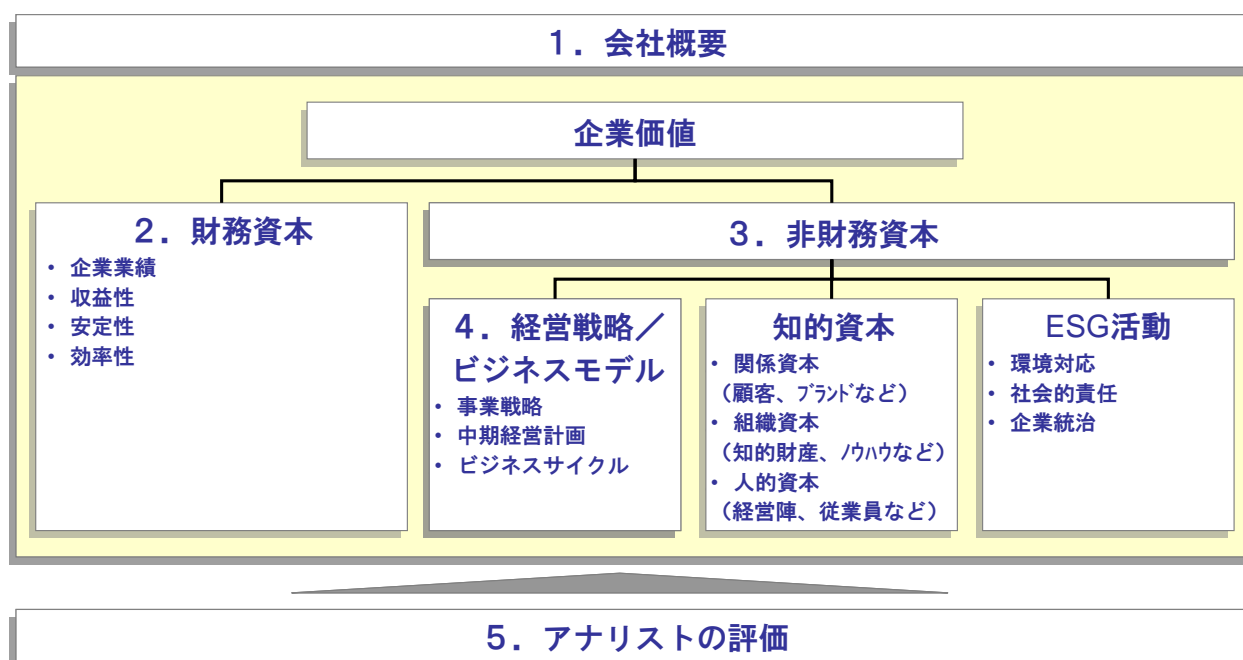
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。