

ホリスティック企業レポート

シルバーライフ

9262 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2017年10月27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 20171026

店舗数で業界首位の高齢者向け配食サービスの大手 調達資金で建設する第2工場が中長期の成長を左右する

アナリスト:藤野 敬太 +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

【9262 シルバーライフ 業種:小売業】

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)
2012/7	1,304	-	-	-	148	-	89	-	44.8	61.0	0.0
2013/7	1,975	51.5	-	-	142	-4.1	93	4.5	46.9	108.0	0.0
2014/7	2,698	36.6	-	-	145	2.1	101	8.6	50.9	159.2	0.0
2015/7	3,531	30.9	275	-	319	120.0	209	106.9	105.0	263.9	0.0
2016/7	4,151	17.5	370	34.2	434	36.0	301	43.5	150.2	414.1	0.0
2017/7	5,245	26.4	475	28.5	539	24.1	377	25.4	188.4	602.5	0.0
2018/7予	6,184	17.9	532	12.0	590	9.4	384	1.8	160.9	-	0.0

(注) 1. 2017/7期決算は17年10月25日公表 2018/7期予想は会社予想
2. 2015年5月11日付けで1:100、2017年3月4日付けで1:20の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

	【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	4,370円 (2017年10月25日)	本店所在地 東京都新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	2,506,000株	設立年月日 2007年10月10日	みずほ証券
時価総額	10,951百万円	代表者 清水 貴久	【監査人】
上場初値	4,630円 (2017年10月25日)	従業員数 69人 (2017年7月)	太陽有限責任監査法人
公募・売価	2,500円	事業年度 8月1日~7月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会 年度未翌日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 高齢者向け配食サービスを展開

シルバーライフ(以下、同社)は、高齢者向け配食サービスのフランチャイズ(以下、FC)本部の運営及びFC加盟店等への調理済み食材の販売を行っている。販売先に応じて、売上高は、FC加盟店、高齢者施設等、OEMの3つの販売区分に分類される(図表1)。

【図表1】販売区分別売上高及び拠点数

販売区分	2017/7期			FC店舗数	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	16年7月末 (店)	17年7月末 (店)
FC加盟店	4,070	18.7	77.6	494	563
高齢者施設等	738	60.3	14.1	-	-
OEM	436	66.6	8.3	-	-

(出所) 届出目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

主力は「まごころ弁当」と「配食のふれ愛」の2つのブランドで展開しているFC加盟店への販売である。同社からFC加盟店にクックチルド(調理済み冷蔵食材)の形で卸販売される。FC加盟店は、自ら炊飯した米とともに盛りつけ、高齢利用者に配食する。直営店はなく、FC加盟店は17/7期末時点で全国に563店(「まごころ弁当」367店、「配食のふれ愛」196店)、17/7期におけるFC加盟店向けの売上構成比は77.6%である(図表1)。

高齢者施設等向けは、老人ホームや通所介護施設といった高齢者施設に

対する食材の直接販売となる。高齢利用者への配食は高齢者施設が行うが、高齢者施設までの食材の配送は、近隣のFC加盟店が行う。FC加盟店への卸販売とは異なり、直販価格での販売のため、FC加盟店への食材配送委託料が発生するものの、FC加盟店向けよりも利益率は高くなる。17/7期における売上構成比は14.1%である。

OEMは、他の弁当配食事業者に対し、相手先ブランドで販売される冷凍弁当を卸販売するものである。17/7期における売上構成比は8.3%である。

◆ 2種類のFC契約

主力のFC加盟店への売上高は、食材販売の代金と、ロイヤリティで構成される。同社のFC契約として、通常プランとゼロプランの2種類のプランがある。ゼロプランは初期費用やロイヤリティ、システム利用料が発生しないものの、食材の卸価格が通常プランより高く設定されている。契約開始時の出費が少なく済むプランを用意することで、FC加盟店を集めやすくしている。

◆ 利用者の個別の事情に合わせた形で食材を提供

食材はクックチルドの形でFC店舗や高齢者施設等に提供される。注文の翌日から届けることができるほか、1食だけ、食べやすいように刻む、大盛り、アレルギー対応といった、利用者の個別の事情に合った形で提供することが可能である。

利用者ごとの細かい注文に合わせた食材提供を可能にしているのが、13年に取得した、群馬県にある自社工場である。自社工場では、1,000品目以上の食材を同じ製造ラインで作ることが可能である。なお、同社の調理済み食材には、自社工場で製造されたものと、仕入先工場で製造されたものがあるが、約40%が自社工場で製造されたものである。

> 特色・強み

◆ トップの配食サービスFC網とそれを支える仕組みが強み

同社の特色及び強みとして、(1)配食サービスの店舗数としてはトップのFCネットワークを構築している点、(2)多品種ランダム生産に専門特化した工場を有している点、(3)専門特化した工場を有していることで、1,000品目以上の低価格かつ豊富なメニューを提供できる点などが挙げられる。

> 事業環境

◆ 増加し続ける高齢者人口

16年10月1日時点で、65歳以上の高齢者人口は3,459万人で、高齢化率は27.3%となっている。42年の3,935万人でピークを迎えるまで高齢者人口は増加し続けると推測されている(平成29年版高齢社会白書)。高齢者人口の増加に伴い、高齢者向け配食サービスの需要は増加するものと考えられる。

◆ 競合

同社と事業分野及び事業モデルが類似している上場会社としては17年3月末現在で532拠点を展開するワタミ(7522 東証一部)とファンデリー(3137 東証マザーズ)が挙げられる。

ワタミの宅食事業の17/3期の売上高は359.3億円(前期比4.4%減)、営業利益は24.6億円(同18.8%増)で売上高営業利益率は6.8%であった。17/3期末の拠点数は532拠点(前期比8カ所減)だが、収益性改善を目指して、売上高と拠点数は減少傾向にある。

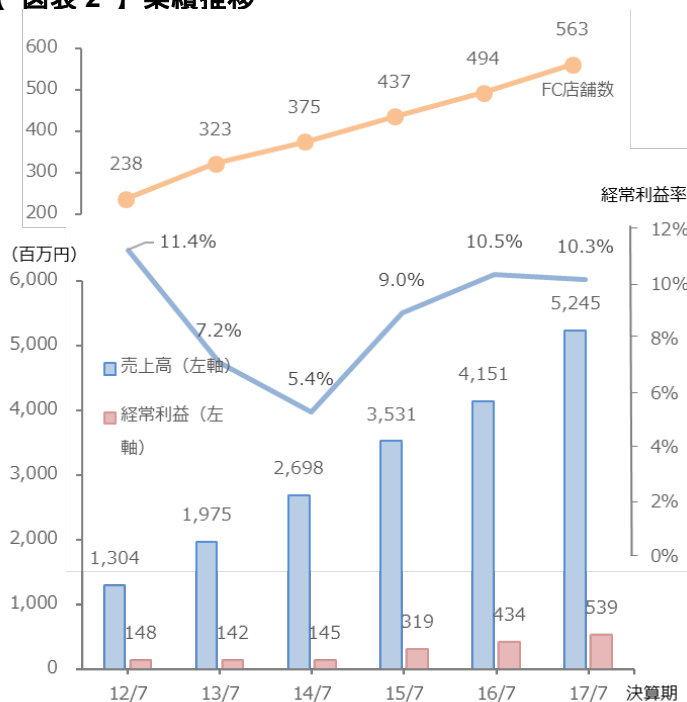
ファンデリーの17/3期の売上高は32.2億円(前期比7.0%増)、営業利益は6.0億円(同21.4%増)で、売上高営業利益率は18.8%であった。自社で製造設備を持っていないことが、同社に比べて高い利益率となっている要因である。一方、ファンデリーのサービスは疾病対策が中心であるため、ターゲットとする層が同社とは異なっている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には同社の設立後5期目にあたる12/7期からの業績が記載されている。FC店舗数の増加に伴い売上高は伸長してきた。13/7期、14/7期に経常利益が伸び悩んでいるのは、取得した自社工場の稼働が軌道に乗るのに手間取ったためである(図表2)。

【図表2】業績推移



(出所) 届出目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 17年7月期決算

17/7期は、売上高 5,245 百万円（前期比 26.4%増）、営業利益 475 百万円（同 28.5%増）であった。

FC 加盟店向けは 4,070 百万円（同 18.7%増）、高齢者施設等向けは 738 百万円（同 60.3%増）、OEM は 436 百万円（同 66.6%増）となった。主力の FC 加盟店向けでは「配食のふれ愛」を中心に店舗数が 69 店舗増えたことが、高齢者施設等向けでは同社のサービスを利用する施設の新規開拓が進んだことが、それぞれ増収を牽引した。

利益面では、取扱量が増えて生産効率が向上したことに加え、FC 加盟店向けより利益率が高い高齢者施設等向けの売上構成比が上昇したため、売上総利益率が上昇した。一方、運賃や広告宣伝費の増加もあり、売上高営業利益率は 9.1%と、前期比 0.2%ポイントの上昇に留まった。

◆ 18年7月期の会社計画

18/7期の会社計画は、売上高 6,184 百万円（前期比 17.9%増）、営業利益 532 百万円（同 12.0%増）、経常利益 590 百万円（同 9.4%増）、当期純利益 384 百万円（同 1.8%増）である。

同社は、FC 加盟店向けは 4,580 百万円（同 12.5%増）、高齢者施設等向けは 1,001 百万円（同 35.6%増）、OEM 向けは 601 百万円（同 37.9%増）と予想している。

FC 加盟店向けは、引き続き店舗網の拡大により、増収を想定している。18/7期末の店舗数は前期末比 57 店舗増の 620 店を計画している。また、前期と同様に新規開拓を進めることで、高齢者施設等向けの増収を図る計画である。利益面では、売上総利益率は原材料価格の上昇を織り込んで前期より低下するほか、17年10月に稼働を開始した冷凍冷蔵倉庫兼物流センターに関する費用や広告宣伝費の増加を見込んでいる。その結果、売上高営業利益率は前期比 0.5%ポイント低下の 8.6%と同社は予想している。

> 経営課題/リスク**◆ 第2工場の成否が中長期の成長軌道を左右する**

同社は今回の上場により調達した 12.5 億円のうち、約 9 億円を第 2 工場の建設に充当する予定である。現在土地を選定中であり、2 年後の稼働を目指している。第 2 工場は現在の自社工場の 4 倍の製造能力を予定しており、シェアを拡大し、業界のプライスリーダーとなるという同社の成長戦略の中核を担うこととなる。この第 2 工場が順調に立ち上がらない場合は、同社の業績に影響を及ぼす場合がある。

◆ 食材仕入れと食の安全性

同社は食材を仕入れて加工するため、食材の仕入についてはどうしても食品市況の影響を受けることとなる。特定の食材を使用することが難しくなった場合でも、メニューを多く持っていることから、直ちに業績に大きく影響するものではないが、常につきまとうリスクではある。

また、同社では、食の安全性を確保するために、FC 店舗では盛り付けのみを行い調理をしないことと、工場で製造する食材を無菌パックで包装し出荷前に全量検査を行うことを徹底している。それでも、食中毒の発生をはじめとした健康被害を引き起こす可能性はゼロとは言えず、食の安全性に関わるトラブルが発生した場合は、同社のブランドを毀損する可能性がある。

◆ 新株予約権行使の影響

17 年 10 月 25 日現在の新株予約権による潜在株式数は発行済株式数の 5.9%に相当する。新株予約権が権利行使された場合、同社の株式が新たに発行され、既存の株主が有する株式の価値、及び議決権の割合が希薄化する可能性がある。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2015/7		2016/7		2017/7	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	3,531	100.0	4,151	100.0	5,245	100.0
売上原価	2,650	75.0	3,124	75.3	3,867	73.7
売上総利益	880	24.9	1,026	24.7	1,378	26.3
販売費及び一般管理費	604	17.1	656	15.8	902	17.2
営業利益	275	7.8	370	8.9	475	9.1
営業外収益	55	1.6	71	1.7	65	1.2
営業外費用	11	0.3	7	0.2	1	0.0
経常利益	319	9.0	434	10.5	539	10.3
税引前利益	309	8.8	424	10.2	524	10.0
当期純利益	209	5.9	301	7.3	377	7.2

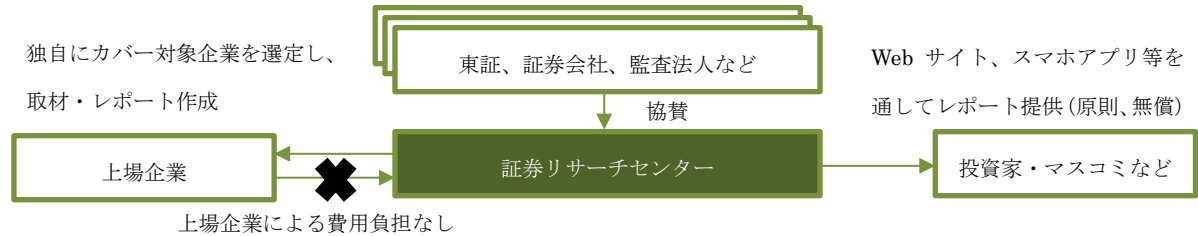
貸借対照表	2015/7		2016/7		2017/7	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	930	63.2	1,068	64.0	1,463	67.5
現金及び預金	459	31.2	503	30.1	728	33.6
売上債権	364	24.7	433	25.9	536	24.7
棚卸資産	9	0.6	19	1.1	26	1.2
固定資産	542	36.8	600	35.9	702	32.4
有形固定資産	462	31.4	512	30.7	590	27.2
無形固定資産	32	2.2	40	2.4	55	2.5
投資その他の資産	47	3.2	47	2.8	56	2.6
総資産	1,472	100.0	1,669	100.0	2,166	100.0
流動負債	639	43.4	604	36.2	800	36.9
買入債務	231	15.7	268	16.1	338	15.6
固定負債	303	20.6	234	14.0	157	7.2
純資産	529	35.9	830	49.7	1,208	55.8
自己資本	529	35.9	830	49.7	1,208	55.8

キャッシュ・フロー計算書	2015/7		2016/7		2017/7	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	332		275		426	
減価償却費	60		80		83	
投資キャッシュ・フロー	-95		-153		-206	
財務キャッシュ・フロー	-103		-78		5	
配当金の支払額	—		—		—	
現金及び現金同等物の増減額	133		43		225	
現金及び現金同等物の期末残高	459		503		728	

(出所) 届出目論見書、決算短信より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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ため、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。