

2005年6月26日

セクター:水産・農林業

株式会社ホーブ(1382 JASDAQ)

足元の売上高伸び率の鈍化と利益率の向上を、今後どう見通すか

バイオテクノロジー関連という見方から、高い成長率を期待することも可能だが、農作物の生産・販売の点では気候・市況に左右される面が大きい。実際に、04.6期までは高い売上高成長率となっていたが、04.12中間期の売上高での伸び率は市況影響によって鈍化している。また、コスト削減による利益創出は、当中間期からPLに反映され始めたばかりで、今後も持続できるかは、現時点では判断出来ない。

市況影響による売上高伸び率鈍化のリバウンドと、コスト削減の持続を織り込めば、EPSは、足元の通年25,000円ペースから約20%増しの30,000円程度まで見込めるので、想定株価は高めに見るとPER15倍として40~45万円となる。堅く見れば、35万円近辺が現時点での実力と考えられる。

連結データ(左肩は対前年比(%))

決算期	02/6	03/6	04/6	04/12中
売上高(百万円)	2,537	3,343	4,158	2,211
		31.8%	24.4%	
営業利益(百万円)	N.A.	89	71	170
		758.9%	-19.9%	
経常利益(百万円)	10	87	70	170
		921.5%	-6.4%	
当期利益(百万円)	4	42	40	92
総資産(百万円)	1,039	1,070	1,016	1,805
純資産(百万円)	370	652	676	751
株主資本比率(%)	35.6%	60.9%	66.5%	41.6%
ROA(%、経常利益 [△] -入)	1.0%	8.1%	6.8%	9.4%
ROE(%、当期利益 [△] -入)	1.1%	6.5%	5.9%	12.2%
発行済株式数(修正後、千株)	7.62	7.62	7.62	7.62
EPS(円/株)	546	5,576	5,216	12,028
BPS(円/株)	48,522	85,548	88,682	98,521
配当(円/株)	625	2,500	2,500	--

事業概要～通常の収穫期だけでなく通年で、いちごを生産・販売

当社は、夏秋期に収穫できるいちごの自社品種「ペチカ」を、バイオテクノロジー技術を用いて均一無病苗として量産化し、洋菓子メーカー等に対して販売している。

国内で一般に販売されている「とよのか」等、ほとんどのいちごは一季成性といわれる品種で、品種特性によって収穫時期は主に冬から春に限定される。そのため、夏秋期には、国産いちごはほとんど収穫されておらず、夏秋期に販売されているいちごの大部分は米国から輸入されている。

これに対して当社は、夏秋期にも収穫できる四季成性いちご「ペチカ」を使い、苗の生産から農家への販売、生産農家で収穫したいちごの仕入れ、洋菓子メーカーへの販売を行っている。

また、当社ではいちご以外にも、これまでに構築してきたバイオテクノロジー技術を用いて、その他の苗の研究開発や生産・販売を行い、またペチカ栽培に必要な機器や資材、収穫した果実の梱包用資材の販売を行っている他、洋菓子メーカーへケーキの素材となるいちご以外の果物等の販売も行っている。

収支の状況～不安定要素はあるものの、全体としては一定の成長性が期待

当社では、00年8月に主要な取引先との「イチゴの販売等に関する業務提携契約」の解除が発生したため、01.6期には種苗売上高といちご果実売上高が減少した。また見込み生産を行っていたペチカ苗については、受注減少によって余剰が発生したため、廃棄を行い、廃棄損を計上した。

次に01年10月には子会社であった業務用いちご卸の(株)西村を吸収合併をしたことで、02.6期からはいちご果実売上高は増加し、また、青森県・山形県等へのペチカ産地拡大が進み、種苗売上高も増加した。

以後の事業分野別の販売実績は、表1の通りであり、確実に売上高は伸びている。04.12中間期には、クリスマスに伴う需要期を含む。当期のクリスマス期には、イチゴ相場が低下した影響を受けているものの、対前期では順調な進捗となっており、潜在的な成長率は年率10%以上はあると見られる。

また、04.12中間期には、種苗・いちご果実の廃棄ロスの減少等によって、売上高営業利益率が過年度と比較して大幅に向上している。このペースで今後も維持できるかは疑問だが、05.6期の収益は前期と比較して大幅に増加することが見込める。

【表1 事業分野別の販売実績(百万円、対前期比%)】

	03.6期		04.6期		04.12中
種苗	89	+20.1%	102	+14.0%	21
いちご果実	2,805	+36.0%	3,526	25.7%	1,932
青果	58	-19.8%	113	+94.4%	53
その他	389	+19.4%	415	+6.6%	203
合計	3,343	+31.8%	4,158	+24.4%	2,210

一方で、表 2 に見られるように、特定の顧客の売上高に占めるシェアが高い傾向がある。中でも、銀座コージコーナ向けの売上が、04.12 中間期には消滅している点は気懸かりな点である。同社向けの売上がなくなっても、全体としては前期を上回る進捗とはなっているが、こうして主要顧客が突然仕入れを停止する可能性が今後もありうるということであり、下表に示す残り 2 社向けの販売動向は、今後の当社の収支に大きな影響を及ぼすことになる。

【表 2 主な相手先別の販売実績と総販売実績に占める割合(百万円、%)】

	03.6 期		04.6 期		04.12 中
	百万円	割合	百万円	割合	
(株)シャトレーゼ	927	27.7%	1,093	26.3%	496
トーフ物産(株)	700	21.0%	718	17.3%	386
(株)銀座コージコーナ	348	10.4%	306	7.4%	--

当社 BS では、04.6 末から 04.12 末までの 6 ヶ月間で、総資産が 8 億円増加している。この主な内訳は、資産サイドでは、売掛金が 674 百万円の増加、負債サイドでは、買掛金が 387 百万円の増加となっている。04.12 末時点での売掛金の規模は約 9 億円となっており、年間売上高の約 2 割、総資産の約 5 割を占め、営業キャッシュフローを大きく圧迫している。買掛金の規模とは一応バランスしているため、直接的なキャッシュフロー上の問題点とまではいかないが、規模の大きさに関しては、要注意である。

株式の状況～希薄化要素はないが、VC 保有分は約 2 割

当社は 02 年 10 月に 1:20 の株式分割を実施し、05 年 6 月時点での発行済み株式数は、6,620 株となっている。上場にあたっての公募が 1,000 株あるほかは、ストックオプション等による希薄化要素はなく、上場時点での発行済み株式数は、7,620 株とした。

なお、直近の新株引受権の行使は、02 年 8 月に 120 株・行使価格 200 万円で実施されており、その後の分割を考慮すると行使価格は 20 万円となる。

上位株主名簿に基づくベンチャーキャピタルの保有株式数は、1,300 株。公募増資による手取り金の使途は、運転資金及び借入金の返済に充当する予定となっている。

情報開示の状況～手作り感の強いサイトからの積極的な開示姿勢が好感

当社 HP には、既に投資家向け情報開示のページが設置されており、決算広告と目論見書が閲覧可能である。HP 自体は、手作り感の強い、ある意味、企業の HP らしからぬ作りだが、その中できちり情報開示を投資家向けにしていこうとする姿勢は好感できる。今後も誠実に情報開示してくれることが期待できる。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。