

2005年3月9日

セクター:卸売業

株式会社グリーンフーズ(3367 JASDAQ)

しっかりした利益構造で、安定的に利益成長が見込める

順調に売上高を伸ばしている上に、費用構造もしっかりしており、当面は売上高の伸び率以上の利益の伸び率を見込める。為替と負債比率にリスクはあるものの、特段に考慮が必要な水準でもない。

今期のEPSが35千円程度まで増加すると考えると、株価水準は60~70万円程度が妥当と考えられるが、親会社の保有比率が相当高いままの子会社上場となるため、この分がマイナス要因として影響する可能性がある。

個別データ(左肩は対前年比(%))

決算期	02/3	03/3	04/3	04/9中
売上高(百万円)	9,769	10,842	12,365	6,877
営業利益(百万円)	408	543	716	445
経常利益(百万円)	388	536	609	461
当期利益(百万円)	68	242	328	259
総資産(百万円)	4,304	4,478	5,649	6,921
純資産(百万円)	822	1,051	1,555	1,798
株主資本比率(%)	19.1%	23.5%	27.5%	26.0%
ROA(%、経常利益 \wedge -入)	9.0%	12.0%	10.8%	6.7%
ROE(%、当期利益 \wedge -入)	8.3%	23.0%	21.1%	14.4%
発行済株式数(修正後、千株)	15	15	15	15
EPS(円/株)	4,605	16,295	22,098	17,423
BPS(円/株)	55,377	70,802	104,797	121,142
配当(円/株)	890	890	1,005	--

事業の概要～あなご・うなぎ等の加工・製造・販売

当社は(株)加ト吉の連結子会社であり、同社を中心とする企業集団の一員となっている。加ト吉グループは、事業内容の区分により、「食品事業」「サービス事業」の2事業部門62社から構成されており、当社は「食品事業」のうち、「国内における食品の加工・製造・販売」に属している。

当社は、あなご・うなぎを中心に、中国の協力工場が製造し、冷凍保存した商品を輸入し、業務用食材として水産物卸問屋・中卸業者・量販店・回転寿司チェーン・外食産業へ販売している。

事業部門別の販売構成は以下の通りであり、あなご商品が主力となっている。(表1)その一方で伸び率ではあなご商品がほぼ飽和状態であるのに対して、うなぎ商品・タレ調味料等が大きく伸びている。

【表1 事業部門別の販売実績(百万円、対前期比%)】

	04.3 期		04.9 中
あなご商品	7,622	+3.6%	4,112
うなぎ商品	1,597	+12.0%	1,070
その他商品	2,610	+34.5%	1,539
タレ・調味料等	533	+361.8%	155

経営の概況～為替リスクと有利子負債リスク

全般的に売上高が順調に増加する一方で、営業費用の増加ペースは抑制されており、高い利益伸び率を足元で達成している。今後も当面はこうした増益基調で推移すると考えてよいだろう。

本業には問題ないと考えられ、むしろ、経営上のリスク項目としては、為替リスクと多額の有利子負債の二点となっている。

当社の主力商品であるあなご商品は主に中国・韓国からの輸入に依存しており、米ドル建ての価格設定となっている。当社では仕入れ価格への為替変動リスクヘッジを目的としたデリバティブ契約を締結している。このデリバティブ契約の評価損を04.3期には約40百万円を計上した他、為替差損として約52百万円の計約1億円を営業外費用に計上しており、このことが経常利益の増加抑制要因となった。04.9中間期末段階では、デリバティブの評価益を73百万円計上し、残っているデリバティブの評価損は30百万円となっている。今後の為替の状況次第では、再度評価損を計上する可能性がある。なお、当社は今後は会計上の時価評価が必要となるデリバティブ取引は実施しない方針を表明しており、今後新規に評価損益の計上を伴うデリバティブ取引が追加的に発生することはないと考えられる。

財務体質としては、株主資本比率が26%程度と低く、有利子負債残高が04.9末で約25億円となっており、やや脆弱といえる。ただ、今回の公募による手取り金は借入金の返済に充当するとしており、これが実施されれば、財務体質の弱さは相当程度解消されると予想されるため、特に考慮する必要はないであろう。

㈱フジキとの合併～水産物と鶏卵との合併効果は見出しにくい

当社は厚焼き玉子・かに玉などの鶏卵調理食品製造を行う㈱フジキを 05 年 2 月に合併した。フジキは年間売上高約 25 億円、当期利益約 10 百万円の規模であるため、PL 上の利益には特に影響を与える規模ではない。ただし、04.3 末のフジキの総資産は約 630 百万円のうち、負債合計が約 6 億円と、自己資本に非常に乏しい構造になっている。元々当社の財務体質は良好とはいえないところに、更に自己資本の薄い会社を合併した点では、財務体質上の問題が残る可能性がある。

また、当社の本業である水産物の加工・製造と、フジキが事業としている鶏卵調理食品との間にシナジー・合併効果があるとは考えにくい。この点からも、今回の合併については、企業価値を高める効果を見込むことは困難である。

株式の状況～ストックオプション等の希薄化効果はない

当社は 04 年 10 月に 1:4 の株式分割を実施し、発行済み株式数は 12,340 株となっている。これに今回の上場にあたっての公募分 2,500 株を加えて、上場時の想定発行済み株式数は、14,840 株となる。ストックオプション等はない。また、現時点での加ト吉が保有する株数は、10,140 株にのぼる。基本的に保有継続されると考えると、市場流通量は最大で約 5,000 株程度と予想される。公募による手取り金は借入金の返済に充当される予定。

情報開示の状況～開示には消極的

05 年 3 月時点で、当社 HP には、投資家向け情報開示のページは設置されていない。

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。