

Bridge Report ホシザキ電機 (6465)

 鈴木 幸彦社長	会社名	ホシザキ電機株式会社	 ホシザキ電機
	証券コード	6465	
	市場	東証1部・名証1部	
	業種	機械(製造業)	
	社長	鈴木 幸彦	
	所在地	愛知県豊明市栄町南館 3-16	
	決算期	12月	
	HP	http://www.hoshizaki.co.jp/	

— 株式情報 —

株価	発行済株式数(自己株式を控除)	時価総額	ROE(実)	売買単位	
3,335円	72,211,689株	240,826百万円	9.4%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
30.00円	0.9%	181.43円	18.4倍	1,749.06円	1.9倍

*株価は8/23終値。発行済株式数は直近四半期末の発行済株式数から自己株式を控除。ROE、BPSは前期末実績。

— 連結業績推移 —

(単位:百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2009年12月(実)	160,291	8,738	9,455	4,896	67.96	20.00
2010年12月(実)	169,379	13,842	13,058	8,884	123.31	30.00
2011年12月(実)	169,297	13,808	13,750	7,220	100.18	30.00
2012年12月(実)	178,863	16,483	19,768	11,276	156.33	30.00
2013年12月(予)	201,500	19,300	22,800	13,100	181.43	30.00

*予想は会社予想。

ホシザキ電機の2013年12月期第2四半期決算概要についてブリッジレポートにてご報告致します。

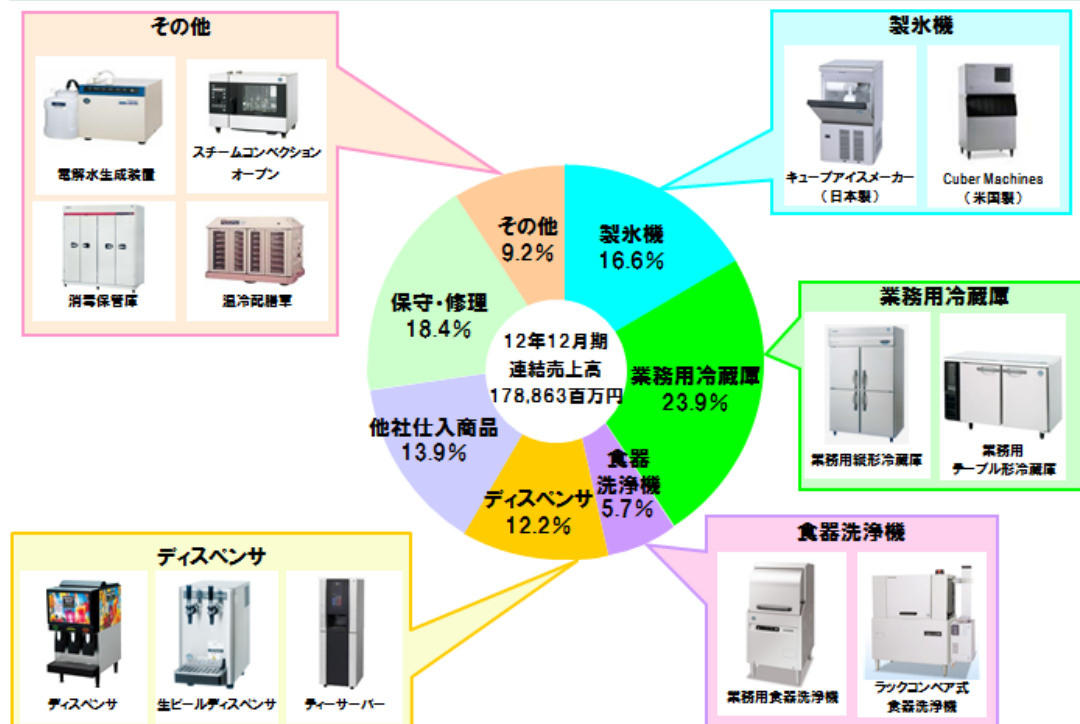
— 目次 —

- [1. 会社概要](#)
- [2. 2013年12月期第2四半期決算概要](#)
- [3. 2013年12月期通期業績見通し](#)
- [4. 今後の取組み](#)
- [5. 今後の注目点](#)

【事業内容】

製品別売上は、製氷機 16.6%、業務用冷蔵庫 23.9%、食器洗浄機 5.7%、ディスペンサ 12.2%、他社仕入商品 13.9%、保守・修理 18.4%、その他 9.2%となっている。(2012年12月期)

主要製品群と売上高構成



(同社資料より)

【特徴・強み】

1. 独自の技術に基づく製品開発&高い品質基準

独自技術に基づいた製品企画から製品化までの一貫した研究体制を持つことにより、最終顧客の多様なニーズへの対応を可能にしている。また、新製品開発、先端技術開発、既存製品の改良や改善、シリーズ展開及び原価低減活動に加え、販売及び保守サービス活動から得られる情報や市場品質情報を製品開発に活用する体制を確立している。

また、厳しい品質基準を設定し、業務用という厳しい使用環境に耐えられる構造設計を行っており、過酷な条件で繰り返し行われるテストに合格した部品や技術のみが採用されている。

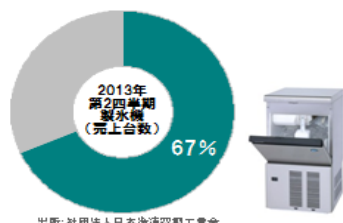
2. 主要製品でトップシェア

高品質、サービス&サポート体制、耐久性、使いやすさ、デザイン性など様々なポイントが顧客に評価され、製氷機、業務用冷蔵庫、食器洗浄機、生ビールディスペンサなどの主力製品では国内トップシェアとなっている。

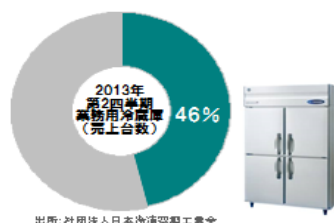
また、製氷機に関しては、グローバル市場においても、ブランド別でトップシェアである。

主力製品で国内トップシェア

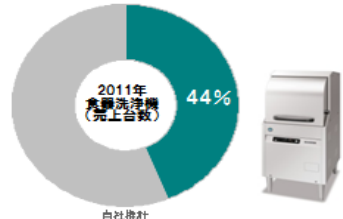
製氷機



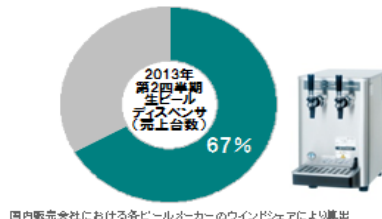
業務用冷蔵庫



食器洗浄機



生ビールディスペンサ



(同社資料より)

3. きめ細かいサービス&サポート体制

同社では国内を15 販社・434 営業所でカバーし、約2,300名のサービススタッフによる地域密着型のきめ細かいサービス&サポート体制をとっている。

また365日24時間対応のコールセンターを設置しており、ユーザーから故障やトラブルの問い合わせがあった際は、短時間で駆けつける「即日対応」を掲げて、スピーディーな対応を行っている。

(2013年6月末現在)

4. 営業力の強さと強固な顧客基盤

約2,800名の営業マンが日本全国をカバーする直販体制による営業力の強さも同社の大きな特徴である。

代理店を利用しないため顧客との密着度は高く、現在の強固な顧客基盤の構築に繋がっている。

また、サービス部門との緊密な連携により、顧客の状況に即応した提案を行う事が出来る機動性の高さも顧客から高く評価されている。

2. 2013年12月期第2四半期決算概要

(1) 連結業績

(単位: 百万円)

	12/12期 2Q	構成比	13/12期 2Q	構成比	前年同期比	期初予想比
売上高	89,847	100.0%	100,562	100.0%	+11.9%	+2.0%
売上総利益	35,041	39.0%	39,801	39.6%	+13.6%	+7.3%
販管費	25,971	28.9%	29,276	29.1%	+12.7%	+3.4%
営業利益	9,069	10.1%	10,524	10.5%	+16.0%	+19.6%
経常利益	8,783	9.8%	13,883	13.8%	+58.1%	+54.3%
四半期純利益	5,034	5.6%	7,975	7.9%	+58.4%	+59.5%

国内外ともに引き続き堅調。粗利率改善策と為替差益で経常大幅増益。

売上高は前年同期比11.9%増の1,005億円。国内売上は、フードサービス産業全体における設備投資の回復と、大都市圏における引き続き旺盛な需要により、同5.0%の増収だった。

海外売上は、円安によるプラス効果に加え、子会社化したJackson社、Western社が寄与し、同38.0%増と大幅に増加した。

利益面では、国内における欠員補充のための人件費が増加したが、増収効果と原価低減、高利益率製品の拡販などによる売上総利益率改善策によりカバーし、営業利益は同 16.0%増の 105 億円となった。為替差益 28.3 億円を計上し経常利益は同 58.1%増の 138 億円、四半期純利益は同 58.4%増の 79 億円となった。

決算発表に先立つ 7 月 29 日に第 2 四半期及び通期業績予想の上方修正を発表した。

(単位:百万円)

	2013年12月期第2四半期			2013年12月期通期		
	期初予想	修正予想	増減額	期初予想	修正予想	増減額
売上高	98,600	100,500	1,900	198,000	201,500	3,500
営業利益	8,800	10,450	1,650	16,500	19,300	2,800
経常利益	9,000	13,800	4,800	17,100	22,800	5,700
純利益	5,000	7,900	2,900	9,600	13,100	3,500

(2)セグメント別動向

売上高	(単位:百万円)		
	12/12期 2Q	13/12期 2Q	前年同期比
日本	71,047	74,609	+5.0%
北中米	14,346	18,882	+31.6%
欧州・アジア	4,454	7,070	+58.7%
合計	89,847	100,562	+11.9%
営業利益			
日本	7,561	9,222	+22.0%
北中米	1,961	2,685	+36.9%
欧州・アジア	435	411	-5.5%
調整額	-888	-1,794	-
合計	9,069	10,524	+16.0%

(国内)

- ✓ 日本フードサービス協会の「外食産業動向調査」によると、大手チェーン店の全店店舗数の前期比は引き続きプラスで推移しているのに加え、4月以降の気温上昇による来客数増加等で売上高はほぼ全業態で前期比プラス基調となっている。
- ✓ こうした顧客の良好な事業環境を背景に、同社製品に対する需要も旺盛で、国内売上高は第2四半期累計で前年同期比+5.0%、4-6月では同+5.9%と好調が続いている。
- ✓ 地域別にみると、九州が前年同期比+1.6%と微増である以外は、北海道・東北、関東、北信越・中部、関西は同5~6%の増加となっており、ほぼ全国的ベースで順調に需要を取り込んでいる。
- ✓ 顧客の内訳を見ると、飲食店の構成比が44.9%と前年同期に比べ0.9%上昇し、成長を牽引している。飲食店以外では商店、学校保育園、ビール会社等が好調だ。
- ✓ 製品別では、顧客ニーズに対応したフードサービス業界最高の省エネ冷蔵庫が、タテ形、テーブル形共に引き続き伸びている。
- ✓ 今後の収益貢献が期待される新商品、戦略商品としては、スチームコンベクションオーブン、電気フライヤー、再加熱カート、真空包装機、インバーター仕様プレハブ冷凍・冷蔵庫を挙げている。
- ✓ 以前から注力している営業とサービスの連携強化による市場の深堀も、着実に進展している。サービス部門から営業サイドへの顧客状況の連絡による商品売上高の比率は、継続的に60%を超えて推移している。
- ✓ また、同社がチェーン店と定義している5店以上展開している店舗との関係強化も戦略的に継続しており、チェーン店向け売上高は前年同期比4.6%増加した。

(海外)

- ✓ 海外売上全体では、円貨ベース、外貨ベースともに2012年第2四半期以降プラス基調が続いている。
- ✓ エリア別でも、円貨ベースでは、米州、欧州、アジア全てのエリアにおいて第2四半期累計、4-6月ともに前年同期に比べプラスとなっている。
- ✓ 外貨ベースでは、欧州が第2四半期累計では同比較で微減とはなったが、概ね順調に推移している。

<報告セグメント別売上高前年同期比>

	円貨ベース				外貨ベース			
	12/12期	13/12期(予)	今2Q累計	今4-6月	12/12期	13/12期(予)	今2Q累計	今4-6月
米州	101.6%	133.7%	131.6%	139.7%	101.6%	113.4%	109.6%	113.6%
欧州	97.5%	124.1%	120.3%	130.1%	105.5%	100.2%	99.2%	104.0%
アジア	136.1%	330.7%	274.9%	361.5%	134.5%	309.2%	252.1%	339.4%

- ✓ 製品別では、主力の製氷機のほか、拡販に注力している業務用冷蔵庫、食器洗浄機などが好調だった。

(3) 貸借対照表とキャッシュ・フロー

◎貸借対照表(主要項目)

(単位:百万円)

	12/12期	13/12期 2Q		12/12期	13/12期 2Q
現預金	98,504	101,695	仕入債務	9,727	13,102
売上債権	18,529	26,692	未払法人税等	5,064	7,713
たな卸資産	14,581	18,109	流動負債	56,455	70,607
流動資産	142,074	159,942	退職給付引当金	13,398	13,614
有形固定資産	37,909	39,964	負債	75,397	90,524
無形固定資産	11,896	15,869	純資産	126,389	136,749
投資その他資産	9,907	11,497	負債・純資産合計	201,787	227,274
固定資産	59,712	67,331			

前期末と比べ、現預金が31億円、売上債権が81億円それぞれ増加するなど流動資産は178億円増加。固定資産も有形固定資産20億円増、無形固定資産39億円増などで、76億円増加した結果、総資産は254億円増加した。一方負債の部は、仕入債務の33億円増加、未払法人税等の26億円増加などで、負債合計は151億円増加。純資産は、利益剰余金58億円増加、為替換算調整勘定32億円増加などで、103億円増加した。この結果、自己資本比率は59.6%と前期末に比べ3.0%低下した。

◎キャッシュ・フロー

(単位:百万円)

	12/12期 2Q	13/12期 2Q	前年同期比
営業キャッシュ・フロー	11,219	11,065	-154
投資キャッシュ・フロー	-5,719	4,273	+9,993
フリー・キャッシュ・フロー	5,499	15,338	+9,839
財務キャッシュ・フロー	-2,175	-1,770	+405
現金及び現金同等物期末残高	37,660	52,381	+14,721

引き続き、営業キャッシュ・フローは高水準だった。

投資キャッシュ・フローは、投資有価証券の取得、事業譲受による支出があったが、定期預金の払戻による収入があり、プラスとなった。

これらの結果、キャッシュポジションは大幅に上昇した。

3. 2013年12月期通期業績見通し

(1) 連結業績

(単位:百万円)

	12/12期	構成比	13/12期(予)	構成比	前期比	2Q進捗率
売上高	178,863	100.0%	201,500	100.0%	+12.7%	49.9%
売上総利益	69,321	38.8%	78,600	39.0%	+13.4%	50.6%
販管費	52,838	29.5%	59,300	29.4%	+12.2%	49.4%
営業利益	16,483	9.2%	19,300	9.6%	+17.1%	54.5%
経常利益	19,768	11.1%	22,800	11.3%	+15.3%	60.9%
当期純利益	11,276	6.3%	13,100	6.5%	+16.2%	60.9%

一定の費用支出はあるものの、国内外市場ともに堅調で2ケタの増収・増益を見込む。

・国内は、好調に推移しているフードサービス産業全体の設備投資がそのまま継続するか不確実ではあるものの、飲食店以外の「プラス領域」の積極的な開拓、下取り強化による買い替え需要の開拓、営業・サービス連携強化等でカバーし、下期(7-12月)売上高を、前期比2.9%増で想定している。

・海外の既存事業については、不透明な市場環境ではあるが、円安によるプラス効果もあり、今期に買収したJackson、Westernの2社を除く下期(7-12月)売上高を前期比24.5%増と見込んでいる。

・利益面では、国内においては粗利率改善施策を引き続き推進するが、人材補充による人件費増を見込むほか、海外においては、業務用冷蔵庫の立ち上げや商圈拡大のための先行投資などを織り込んでいる。経常利益に関しては、為替差益は第2四半期実績の28億円のみを見込んでいる。

・地域セグメント別には、国内外ともに前期比増収を見込んでいるが、海外市場に関しては修正予想値は期初予想値を下回っている。

<セグメント別売上高>

(単位:百万円)

	12年12月期	13年12月期		
	実績	期初予想	修正予想	前期比
日本	140,909	142,200	146,530	+4.0%
北中米	28,760	38,759	38,460	+33.7%
欧州・アジア	9,192	17,040	16,510	+79.6%
合計	178,863	198,000	201,500	+12.7%

・設備投資額は前期比4割増の56億円、減価償却費は同6%増の46億円、R&D費は同微増の36億円と、期初計画からの変更は無い。

・のれん等償却額は、のれん償却2,475百万円(前期1,436百万円)、無形固定資産償却725百万円(前期427百万円)の合計3,200百万円(前期1,863百万円)を見込んでいる。(Western社の取得価額配分が完了していないため、現時点での想定値を織り込んでいる。)

2013年12月期の、のれん等償却前営業利益は225億円で、営業利益率は11.2%となる。(償却後は193億円、9.6%)

・配当は前期と変わらず30円/株を予定している。将来を含めた業績推移を考慮しつつ、中期的に連結配当性向が安定的に30%前後の水準であれば、安定配当を継続する。2013年12月期の予想配当性向は18.9%となっており、来期以降の業績動向を考慮しつつ、増配も視野に入れて今後検討していく考えだ。

4. 今後の取組み

<国内>

今期初時点では、2013年度の重点施策と懸念事項として、主に以下の様な点を認識していた。

	主な重点施策	主な懸念事項
成長の追求	<ul style="list-style-type: none"> * 新規市場創出・既存市場深掘 ◇ 有望市場(スーパー、コンビニ等)の積極的な開拓 ◇ ガススチコン等、戦略商品の拡販強化 ◇ サービス事業強化 * 生産性改善 ◇ 営業・サービス連携の更なる強化 ◇ コンサル営業の強化 	<ul style="list-style-type: none"> * 前年度設備投資増加の息切れ * 復興投資の遅れ * 適正要員(特にサービス)確保の遅れ * 競争環境の変化
収益率改善	<ul style="list-style-type: none"> * 原価率低減 ◇ 調達・モデルチェンジによる材料費比率の低減 * 販管費比率低減 ◇ 売上見合い人件費の厳格な管理 	<ul style="list-style-type: none"> * 大手チェーン、商業施設を中心とした価格競争増加 * 円安による材料費、ガソリン代等の増加

これに加え、第3四半期以降の業績変動要因として、プラス、マイナス両面において以下の要因を挙げているが、合理的な範囲で通期見通しには織り込み済みということだ。

プラス要因	リスク要因
<ul style="list-style-type: none"> ➤ 記録的な猛暑(7-8月) 保守修理に加え、新製品のビールサーバー、熱中症対策としての製氷機レンタル等、主力製品に需要増大 ➤ 小売・流通業界の設備投資継続 コンビニの店内調理、カフェ設備の増設継続 ➤ 飲食店の業績改善 メンテナンス付きリース契約の増加 ➤ 戦略的な新製品の発売開始 スチコン(ガス、大型)、真空包装機の発売開始および販売貢献 ➤ 消費税率アップに伴う駆け込み需要 大型製氷機などの需要増加 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 地方での設備投資息切れ 大都市圏以外(北海道、東北、中国・四国、九州・沖縄)の商圏で勢いに陰り ➤ 適正要員確保の難易度上昇 特にサービスマンの人材確保が困難に ➤ 円安等による材料費、ガソリン代の上昇 製品輸出などによりほぼ相殺可能で、通期見通しに織り込み済み

こうした中、以下の様な具体的な取り組みを推進している。

◎コンビニエンスストアとの協業

近年のコンビニエンスストア業界は、新規店舗出店増と共に、店内調理やカフェ事業を積極的に進めているが、それに伴い同社製品の受注も増加している。

なかでも業界大手のコンビニチェーン店からは、省エネ性能に優れた業務用冷凍冷蔵庫が2006年から採用されている他、全国ネットワークのメンテナンス体制、設計・施工体制を高く評価されており、今後も取引関係を強化していく。

(同社製品導入例)

「カフェ事業の展開」

カフェ事業導入店舗に、同社のテーブル形冷蔵庫や製氷機が採用されている。

「店内調理事業の展開」

店内調理事業導入店舗には、同社の電磁調理器やテーブル形冷蔵庫が採用されている。

「新店・改装店舗への導入」

新店や改装の全店舗に業務用冷凍冷蔵庫やテーブル形冷蔵庫が採用されている。

◎ITを活用したCS(顧客満足度)及び営業・サービスの生産性向上

今後、段階的にタブレット端末を導入し、顧客に対して、大画面での即時提案を行い、提案の短納期化を目指す。

また、提案・報告の省力化、事務処理の効率化による生産性向上を期待している。

短期的な活用領域としては、サービスマンが、「より早く、よりわかりやすく、より手間をかけず」を目指し、修理の提案内容の質向上と短納期化につなげていく。

また、中・長期的には営業マンが顧客の困りごとの把握と素早い解決を追求し、商品買い増しや入れ替え提案の短納期化を実現させる。

提案の短納期化によるCSの向上を、ロイヤルカスタマーの創出につなげると共に、提案や報告の省力化、事務処理の効率化といった間接業務の徹底的な効率化を目指していく。

<海外>

海外に関しても、期初時点で2013年度の重点施策と懸念事項として主に以下の様な点を認識していた。

	米州	アジア	欧州
成長の追求	* 新規顧客における収益機会開拓 * 大手代理店 G との関係強化 * 大手ナショナルチェーンの開拓 * 新型製氷機の拡販	* 中国系顧客開拓強化 * 駐在員事務所開設	* 低コスト冷蔵庫の早期生産開始 * 製品の相互 OEM 供給 * 大手顧客向け直販強化
	冷蔵庫の品揃え、販売チャネル強化		
	新規買収・事業譲受企業の早期立ち上げ、シナジー創出		
	将来の成長に向けた販売体制強化、現地ニーズに即した製品開発体制整備		
懸念事項	* 最大手顧客の戦略商品普及の遅れ	* 反日施策、需要減少	* 欧州危機の再燃、深刻化
収益率改善	* 製品の戦略的な値上げ * SCM(サプライ・チェーン・マネジメント)の効率化	* 既存営業拠点の強化	* 既存営業拠点の統合・効率化
	調達・技術面での原価低減努力、共同購買推進、原価情報の共有		
	売上見合い人件費の厳格な管理、全社的経費削減活動、IT 共通基盤構築		
懸念事項	業務用冷蔵庫拡販初期段階における粗利率の低下		
	為替動向		

国内同様、これらに加え、第3四半期以降の業績変動要因として、プラス、マイナス両面において以下の要因を挙げている。(合理的な範囲で通期見直しには織り込み済み)

プラス要因	リスク要因
<ul style="list-style-type: none"> ➤ 円安の継続(全社) 通期見通し前提(1USD=96円)から円安の可能性 ➤ コスト管理の強化(全社) 売上未達でも利益は計画達成を追求 ➤ 米国景気の回復と顧客の設備投資増加(HA) 好調な製氷機需要の取り込み ➤ 業務用冷蔵庫の品揃え強化とパイニンググループとの関係強化(HA) 業務用冷蔵庫拡販での協力強化 ➤ 低コスト冷蔵庫拡販(G) 7機種開発完了、新規代理店開拓に効果 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ 米国における主要顧客(大手飲料メーカー)向け需要停滞が継続(L) 戦略商品の立上げ遅れと業績停滞。 ➤ 欧州景気回復の遅れと天候不順(G、HE) 外食市場の設備投資低迷 ➤ 中国景気停滞と節約令の影響(HSH) 日系チェーンの出店中断及び設備投資抑制に加え、現地高級店の需要減少

HA: ホシザキアメリカ、L: ランサー、G: グラム、HE: ホシザキヨーロッパ、HSH: ホシザキ上海

◎業務用冷蔵庫の拡販

同社は世界市場において業務用冷蔵庫シェア No.1 を目指している。

品質や省エネ等、商品性能に関する高い評価に加えて、積極的な販売促進、販売チャネルおよび生産体制の強化等、基盤整備に向けた先行投資を実施することで販売台数は順調に拡大しており、今後も継続して注力する。ホシザキアメリカ、ホシザキ上海の2013年第2四半期累計の販売台数は前年同期比で、それぞれ+12.0%、+2.7%となっている。

◎エリア、個別業績見通し

上記の事業環境、業績変動要因等を踏まえ、各エリア及び個別グループ会社の現地通貨ベースでの今期業績見通しを以下のように認識している。(今期加わった、Jackson、Western、ホシザキ韓国は含んでいない。)

<北中米>

上期はやや軟調だったが、下期から力強く回復し通期では前年比プラスへ。

<欧州>

年間を通じてほぼ前年並み。

<アジア>

上期は好調だったが、下期は低迷し、通期ではほぼ前年並み。

◎戦略的M&Aの活用

ブラジル・サンパウロ州のフードサービス機器メーカー「Aços Macom Indústria e Comércio Ltda」を2013年7月に買収した。

Macom社は、フードサービス機器や業務用冷蔵庫の開発・生産・販売拠点をブラジル国内に保有し、高品質の製品を開発・生産する技術力と、大手チェーン店等への販売力を強みとしている。

2012年12月期の売上高は56.3百万ブラジルレアル(約23.6億円。1ブラジルレアル=42円)。

今後の成長ドライバーとして新興国における商圈拡大に取り組んできた同社は、Macom社の成長性および収益性の高さに注目し、今回のM&Aに至った。

同社及びホシザキアメリカがMacom社のオーナーが保有する全持分の取得及び増資引き受けにより、Macom社の全出資持分を取得する。

今後は、ブラジル市場を熟知する既存の経営陣が引き続き経営にあたることで、業務用製氷機を含む同社グループ製品のブラジル国内での製造・販売を進めると共に、同社技術開発部門の支援により、Macom社の製品開発力強化や、生産性及び品質改善等に繋がるシナジー効果を期待している。

◎買収企業の早期シナジー効果の創出

今回のM&Aにより、今期のM&A実行件数は3件となり、ホシザキ韓国の設立と合わせグループ会社は4社増加した。

ホシザキ電機(株)はマザーカンパニーとして全グループ会社を統括し、主に技術、製造、管理面での支援を行い、グループ企業間におけるシナジー効果を早期に創出することを目指している。

5. 今後の注目点

慎重な見通しでスタートした今期であったが、上方修正により2ケタの増収・増益予想となった。売上、利益両面において円安効果が大きいことは確かだが、そのみでなく、特に国内市場においては顧客ニーズにマッチした商品供給や機動的なサービス体制を背景とした既存、新規双方の顧客に対する浸透力の強さが際立っており、国内市場に大きなリスクは見出し難い。

一方、第3四半期以降の海外売上高予想は期初見通しから引下げられている。今期業績を見通す上で、為替と共に、欧州、アジアの景気動向、顧客動向が注目される。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2013 Investment Bridge Co.Ltd. All Rights Reserved.