



Bridge Report ホシザキ電機(6465)

 坂本精志会長兼社長	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)	
	会長兼社長	坂本 精志	
	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	
5.650円	72,304,624株	408,521百万円	11.6%	100株	
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
50.00円	0.9%	199.21円	28.4倍	2,012.90円	2.5倍

*株価は11/21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(実)	205,513	20,052	26,349	15,769	218.37	40.00
2014年12月(予)	228,500	25,500	25,100	14,400	199.21	50.00

*予想は会社予想。

ホシザキ電機の2014年12月期第3四半期(累計)決算概要についてご報告致します。

— 目次 —

1. [会社概要](#)
2. [2014年12月期第3四半期\(累計\)決算概要](#)
3. [2014年12月期通期業績見通し](#)
4. 今後の注目点
5. <参考:今後の取組み>

今回のポイント

・14年12月期第3四半期(累計)の売上高は前年同期比14.5%増の1,798億円。国内は引き続きフードサービス産業全体における設備投資の回復を受け、大都市圏における旺盛な需要を取り込むことができた。海外は、昨年度買収した3社による業績寄与、円安によるプラス効果、米国での製氷機販売好調等が主要因。営業利益は同32.7%増の241億円。販管費は同6.8%増加したが、増収効果、原価低減、高利益率商品の拡販などで吸収。営業利益率は13.4%と前年同期の11.6%を1.8ポイント上回った。

・14年12月期通期予想に変更は無い。11.2%増収、27.2%営業増益を予想。第3四半期時点での売上及び利益の進捗率は順調と推定されるが、第4四半期は国内・海外ともに他四半期に比べ売上構成比が小さく、利益も抑えられる傾向にある。また、海外については直近の為替動向が不安定なことなどから、国内・海外ともに不透明感が強いと想定している。11月7日に配当予想を10円増配の1株当たり50円へ修正した。予想配当性向は25.1%。

・通期業績については、売上高はほぼ予定通りの着地の可能性が高い一方、中期的な視点からは、人件費が上昇傾向にある中で販管費のコントロールを今後もどうやって継続していくか？、継続的に取り組んでいる生産性改善や生産能力増強が今後もどのように実績を上げていくのか？を注目したい。

1. 会社概要

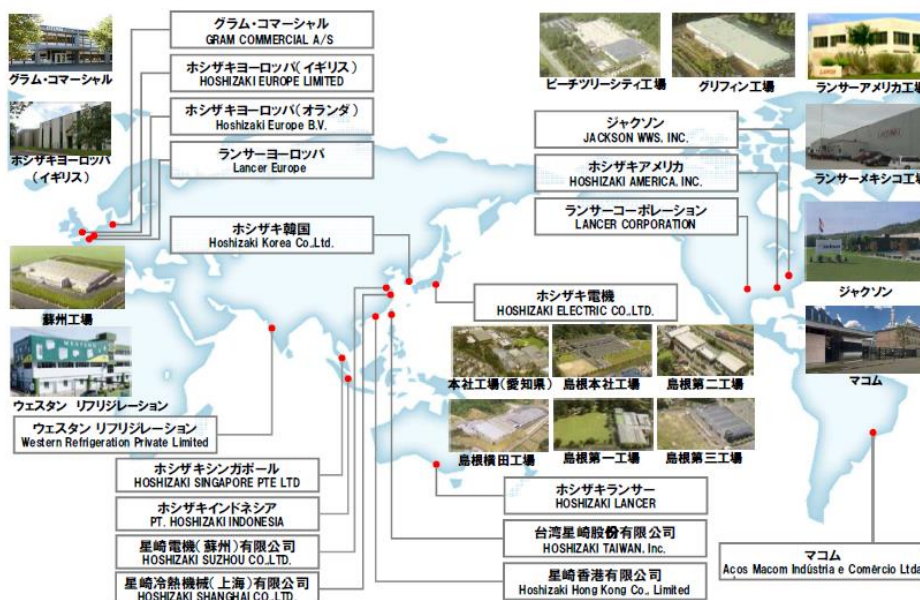
外食産業、病院・老人健康施設、学校・保育園、スーパー、コンビニ、オフィスなどを顧客とし、製氷機、業務用冷蔵庫を始めとしたフードサービス機器の研究・開発・製造・販売を行っている。

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。製氷機に関してはグローバル市場でもトップシェアである。

独自の製品開発力、高品質、強力な営業力、迅速できめ細かなサービス&サポート体制などが強みであり、同業他社に対する大きな優位性となっている。

海外売上高比率は27.7%(2013年12月期)。ホシザキ電機を含まない連結グループ会社は、2014年9月時点で、国内17社、米州15社、欧州・アジア21社の合計53社。工場は国内9、米州7、欧州・アジア5とグローバルでの生産体制を構築している。国内営業体制は、北海道から沖縄までの15販売会社及びその436営業所によって日本全国をカバーしている。また海外では米州、ヨーロッパ、アジア・オセアニアに、100%独資の販売会社を配置し、全世界を幅広くカバーできる体制を整備している。

グローバルネットワーク(生産・販売拠点)

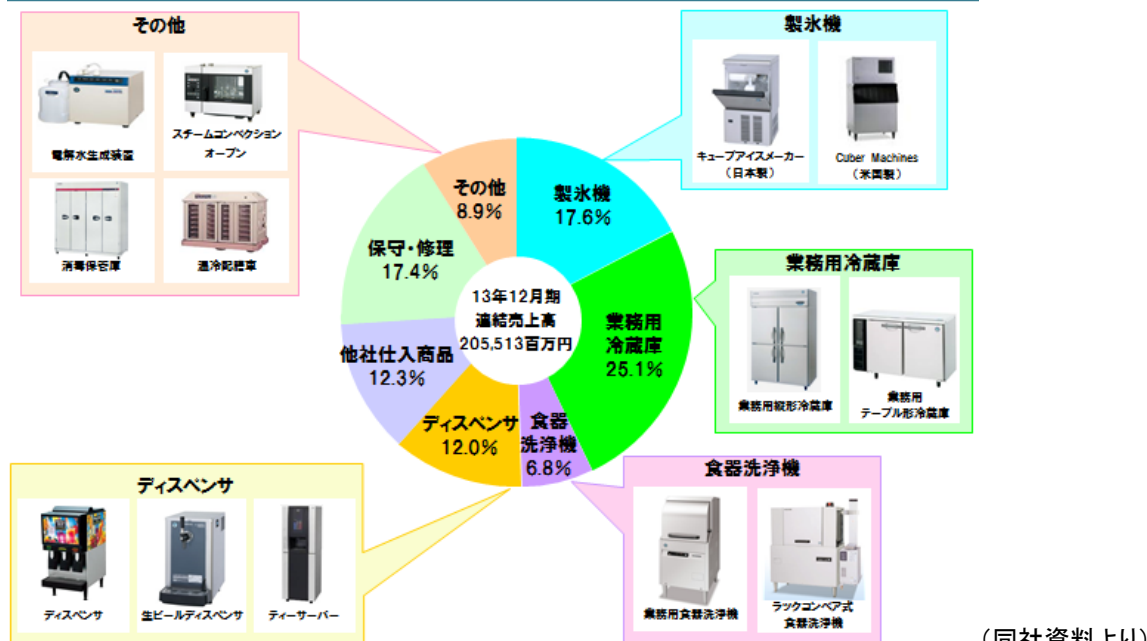


(同社資料より)

【事業内容】

製品別売上は、製氷機 17.6%、業務用冷蔵庫 25.1%、食器洗浄機 6.8%、ディスペンサ 12.0%、他社仕入商品 12.3%、保守・修理 17.4%、その他 8.9%となっている。(2013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

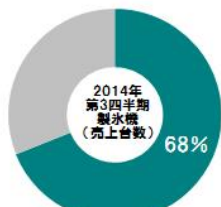
独自技術に基づいた製品企画から製品化までの一貫した研究体制を持つことにより、最終顧客の多様なニーズへの対応を可能にしている。また、新製品開発、先端技術開発、既存製品の改良や改善、シリーズ展開及び原価低減活動に加え、販売及び保守サービス活動から得られる情報や市場品質情報を製品開発に活用する体制を確立している。また、厳しい品質基準を設定し、業務用という厳しい使用環境に耐えられる構造設計を行っており、過酷な条件で繰り返し行われるテストに合格した部品や技術のみが採用されている。

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

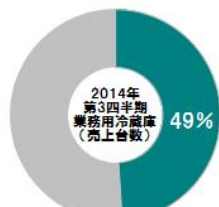
製水機



出所:社団法人日本冷凍空調工業会



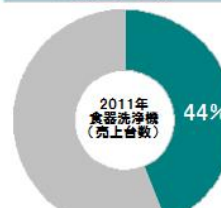
業務用冷蔵庫



出所:社団法人日本冷凍空調工業会



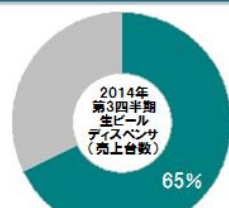
食器洗浄機



自社推計



生ビールディスペンサ



国内販売会社における各ビールメーカーのウインドシェアにより算出



(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・436 営業所でカバーし、約 2,400 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。

(いずれも 2014 年 9 月末現在)

4. 営業力の強さと強固な顧客基盤

約 2,900 名の営業スタッフ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。

【ROE 分析】

	2011/12 期	2012/12 期	2013/12 期
ROE(%)	6.43	9.38	11.61
売上高当期純利益率(%)	4.3%	6.3%	7.7%
総資産回転率(回)	0.92	0.93	0.95
レバレッジ(倍)	1.62	1.60	1.60

<参考:東証1部 業種別 ROE>

	2011 年度 (11/4 期~12/3 期)	2012 年度 (12/4 期~13/3 期)
全産業(除く金融)	4.70	5.28
製造業	4.06	4.80
非製造業	5.61	5.95
機械	7.02	7.03

* 東証 HP「決算短信集計」より

* ROE(自己資本利益率)は「売上高当期純利益率(当期純利益÷売上高)」、「総資産回転率(売上高÷総資産)」、「レバレッジ(総資産

÷自己資本、自己資本比率の逆数)の3要素を掛け合わせたものとなる。

同社の ROE は每期着実に上昇しているが、その中身を分析してみると、総資産回転率およびレバレッジはほぼ同水準で推移している一方、売上高当期純利益率の上昇が ROE 向上の要因となっていることがよくわかる。もちろん為替による部分も大きいだろうが、製品の競争力、継続的な原価低減の取組みなどが実を結んでいると言えるだろう。

現時点での通期予想(売上高、当期純利益)および第3四半期末の総資産、自己資本を用いた試算では今期の予想 ROE は 9.5%となり、前期実績は下回るが、依然高水準である。

2. 2014年12月期第3四半期(累計)決算概要

(1) 連結業績

(単位:百万円)

	13/12 期 3Q 実績	構成比	14/12 期 3Q 実績	構成比	前年同期比
売上高	157,061	100.0%	179,859	100.0%	+14.5%
売上総利益	62,398	39.7%	71,379	39.7%	+14.4%
販管費	44,180	28.1%	47,196	26.2%	+6.8%
営業利益	18,218	11.6%	24,183	13.4%	+32.7%
経常利益	21,950	14.0%	25,177	14.0%	+14.7%
四半期純利益	12,865	8.2%	14,602	8.1%	+13.5%

堅調な国内売上に加え、円安効果、海外買収先の寄与もあり2ケタの増収・増益を達成。

売上高は前年同期比 14.5%増の 1,798 億円。国内売上高は、同 8.6%増の 1,246 億円。引き続きフードサービス産業全体における設備投資の回復を受け、大都市圏における旺盛な需要を取り込むことができた。省エネタイプ冷蔵庫、製氷機、食器洗浄機の販売などが好調だった。

海外売上高は、同 30.4%増の 551 億円。昨年度買収した Jackson 社、Western 社、Macom 社の寄与、円安によるプラス効果、米国での製氷機販売好調等が主要因。

営業利益は同 32.7%増の 241 億円。国内における人員増などにより販管費は同 6.8%増加したが、増収効果、原価低減、高利益率商品の拡販などで吸収した。営業利益率は 13.4%と前年同期の 11.6%を 1.8 ポイント上回った。前年同期に 30 億円を計上した外貨預金等における為替差益が当期は 4 億円にとどまったため、経常利益の伸び率は同 14.7%と営業利益の伸び率を下回った。四半期純利益は同 13.5%増の 146 億円。

(2) セグメント別動向

(単位:百万円)

売上高	13/12 期 3Q 実績	14/12 期 3Q 実績	前年同期比
日本	114,769	124,696	+8.6%
米州	29,844	38,233	+28.1%
欧州・アジア	12,447	16,929	+36.0%
合計	157,061	179,859	+14.5%
営業利益			
日本	15,067	17,887	+18.7%
米州	4,474	6,804	+52.1%
欧州・アジア	983	1,589	+61.6%
調整額	-2,307	-2,097	-
合計	18,218	24,183	+32.7%

※売上高は、「外部顧客への売上高」を示す。

(国内)

売上高は前年同期比 8.6%増収の 1,246 億円。営業利益は同 18.7%増の 178 億円。

業務用冷蔵庫や製氷機、食器洗浄機等、主力製品の拡販を進めた。チェーン店等既存顧客に加え、新規顧客を積極的に開拓した。

(米州)

売上高は前年同期比 28.1%増収の 382 億円。営業利益は同 52.1%増の 68 億円。製氷機、業務用冷蔵庫の拡販を推進した。また、昨年買収した Jackson 社、Macom 社の業績も寄与した。

(欧州・アジア)

売上高は前年同期比 36.0%増収の 169 億円。営業利益は同 61.6%増の 15 億円。製氷機など主力製品を積極的に販売したほか、昨年買収した Western 社の業績寄与もあった。

(3) 貸借対照表**◎貸借対照表(主要項目)**

(単位:百万円)

	13年12月末	14年9月末		13年12月末	14年9月末
現預金	109,745	124,068	仕入債務	12,922	15,313
売上債権	21,518	30,564	賞与引当金	2,632	7,249
たな卸資産	20,384	20,660	流動負債	65,908	76,074
流動資産	160,469	186,558	退職給付引当金	13,779	13,906
有形固定資産	41,496	42,076	負債合計	86,052	96,514
無形固定資産	20,961	18,570	純資産	146,930	160,329
投資その他資産	10,054	9,638	負債・純資産合計	232,982	256,843
固定資産	72,513	70,284			

前期末と比べ、現預金および売上債権増などで流動資産は 260 億円増加。固定資産は、無形固定資産、投資その他の資産の減少等で 22 億円減少した結果、資産合計は 238 億円増加した。一方、仕入債務 23 億円増加、賞与引当金 46 億円増加などで、負債合計は 104 億円増加した。利益剰余金の増加などで株主資本が 117 億円増加したほか、円安により為替換算調整勘定が 14 億円と大きく増加し、純資産は 133 億円の増加となった。この結果、自己資本比率は 61.8%と、前期末 62.4%より 0.6%低下した。

3. 2014年12月期通期業績見通し**(1) 連結業績**

(単位:百万円)

	13/12期	構成比	14/12期(予)	構成比	前期比	対通期進捗率
売上高	205,513	100.0%	228,500	100.0%	+11.2%	78.7%
売上総利益	80,187	39.0%	88,900	38.9%	+10.9%	80.3%
販管費	60,135	29.3%	63,400	27.7%	+5.4%	74.4%
営業利益	20,052	9.8%	25,500	11.2%	+27.2%	94.8%
経常利益	26,349	12.8%	25,100	11.0%	-4.7%	100.3%
当期純利益	15,769	7.7%	14,400	6.3%	-8.7%	101.4%

業績予想に変更無いが、利益の進捗率は 100

現時点では業績予想を変更していないが、第 3 四半期時点での売上及び利益の進捗率は順調と推定される。以下は、第 2 四半期時点での会社側の見方。

(売上高)

前期比 11.2%増の 2,285 億円の予想。

国内売上は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減の影響は限定的ではあったものの、フードサービス産業の設備投資が今後も継続するか不確実なことから下期(7-12月)の前年同期比伸び率を上期よりも小さく見込んでいる。

海外売上は米国の景気回復が予想されるものの、欧州やアジア等の市場環境が不透明なこと、為替動向の不確実性を考慮し、下期は数%増と想定している。

(営業利益)

前期比 27.2%増の 255 億円を予想。

国内においては粗利率改善施策を継続する一方、人材補充などにより販管費も引き続き増加する。

海外では業務用冷蔵庫拡販施策のための立ち上げ費用、商圏拡大のための先行費用を想定している。

経常利益は同 4.7%減の 251 億円の予想。なお、上期実績分の為替差損 10 億円のみを見込んでいる。

為替の前提は、期中平均で 1 米国ドル=100 円、1 ユーロ=138 円。

設備投資は特に大きなものを想定していない。

2014年11月7日、期末配当を 10 円/株増配の 50.00 円/株に修正した。予想配当性向は 25.1%。

(2)セグメント別売上

(単位:百万円)

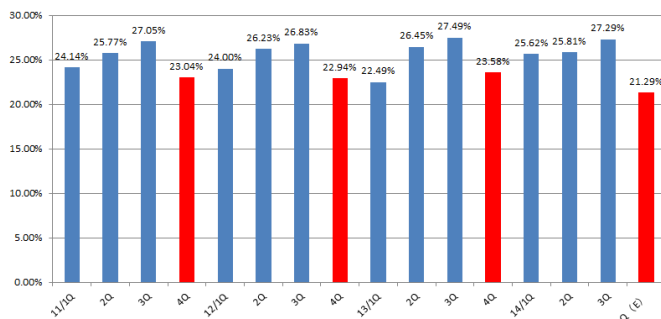
	13/12 期	14/12 期(予)	前期比	進捗率
日本	148,507	159,300	+7.3%	78.3%
米州	40,008	47,400	+18.5%	80.7%
欧州・アジア	16,997	21,800	+28.3%	77.7%
合計	205,513	228,500	+11.2%	78.7%

4. 今後の注目点

第 3 四半期(累計)売上高の通期予想に対する進捗率 78.7%となっている。

同社は冷蔵庫、製氷機といった取扱い製品の性質上、気温の上昇する第 2 四半期(4-6 月)ないし第 3 四半期(7-9 月)売上高の構成比が高く、逆に第 4 四半期(10-12 月)の構成比が最も低いという季節特性があることから、売上高に関しては概ね予想通りに着地する可能性が高くなっていると思われる。

四半期売上高の対通年構成比

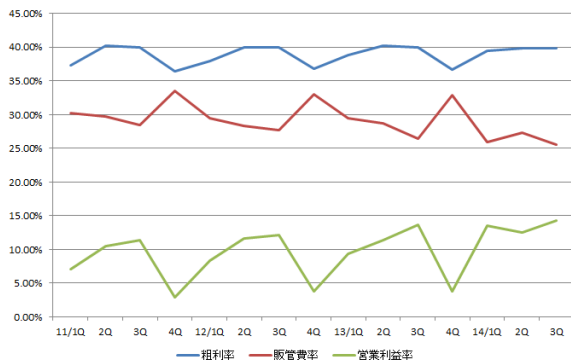


さて、下のグラフは四半期ごとの粗利率、販管費率、売上高営業利益率の推移を示したものである。

この 4 年間粗利率は 40% を上限にほぼ横這いの中、販管費のコントロールを継続的に実施して、売上高営業利益率を着実に向上させているのがわかる。

中期的には、人件費が上昇傾向にある中で販管費のコントロールを今後もどうやって継続していくのか?、前回のレポートでも触れたが、継続的に取り組んでいる生産性改善や生産能力増強が今後どのように実績を上げていくのか? を注目したい。

利益率と販管比率の推移



<参考:今後の取組み> ※平成26年12月期 第2四半期レポート再掲

<国内>

第2四半期終了時点で以下の様なプラス要因、リスク要因を想定し、合理的な範囲で通期見通しに織り込んでいる。

プラス要因	リスク要因
<ul style="list-style-type: none"> * 冷夏予想を覆す猛暑(7-8月) * 小売・宅配向け設備投資継続 <ul style="list-style-type: none"> ➢ コンビニの増設投資継続 * 飲食店の業績改善、出店継続 * 戦略商品の拡販好調 * 保守サービスの高付加価値化 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 営業・サービスの連携強化 	<ul style="list-style-type: none"> * 高水準の設備投資の息切れ <ul style="list-style-type: none"> ➢ 昨年来の景気刺激策、消費税アップ前の駆け込み需要等 将来需要の先食い懸念 * 大型物件(特注)の不足 * 人手不足の深刻化 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 適正要員(特にサービスマン)確保の難易度上昇 ➢ 優秀な人材確保のための人件費増加 * 円安等による材料費、ガソリン代のアップ

◎主なポイント

* 生産性改善及び生産能力増強

同社ではメーカー部門における生産性向上を目的として社内に「価値向上研究所」という組織を設け、生産性の改善や生産能力の増強を進めている。

2012年以降、製造部門におけるIT導入による全行程の迅速化、直接作業におけるムリ・ムラ・ムダの排除、セル生産方式による在庫の圧縮、セル生産に対応できる熟練作業員の計画的な育成、といった施策を着実に実施したことで、タテ形業務用冷蔵庫の生産工場では約8時間の定時作業時間内での生産台数が向上した。生産に携わる直接人員数に大きな変動がない中、1日あたりの生産台数は増大している。

* 単品販売に加えて物件提案力の強化

同社の営業は従来、冷蔵庫、製氷機といった製品の単品販売が中心であったが、最近では施設の厨房一式を丸ごと受注する物件受注も増加傾向にある。

物件受注の新規成約に向けた主な活動としては以下の様なものが上げられる。

- 3DCADを駆使した立体的な図面提案
- 自治体の予算編成時に前もって、自主的に見積もりを提出し同社製品をアピール
- 設計事務所やゼネコン、サブコンとの関係強化
- 栄養士の資格を持った女性社員によるメニュー開発などのコンサルティング営業
- 電解水生成装置など衛生機器についての提案

* 大型物件のプロジェクト管理能力強化

物件受注の中でも特に大型物件に関しては受注後のプロジェクト管理能力を強化し、顧客満足度を高めている。

製販一体でグループとして最適な人材を配置すると共に、設計事務所、ゼネコン、サブコン、仕入先との緊密な連携を進め、スケジュールや予算管理のノウハウを蓄積している。

こうした対応が評価され毎年複数の大型物件を受注し、多数の機器を納品することができている。

物件受注に関しては、物件全体の管理を通して次回の機器更新時に同社製品を納入する機会が得られること、同社のサービスマンは他社製品の修理も可能であるため、サービスの売上にも繋げることができるというメリットがあり、今後も注力していく考えだ。

<海外>

第2四半期終了時点で以下の様なプラス要因、リスク要因を想定し、合理的な範囲で通期見通しに織り込んでいる。

プラス要因	リスク要因
<ul style="list-style-type: none"> * 米国景気の好調継続 * 販売チャネル&物流網強化 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 有力販売チャネルとの関係強化&流通在庫管理強化 ➢ 直販・卸チャネル強化 * 低コスト冷蔵庫拡販 * コスト管理の強化 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 売上未達でも利益は計画達成を追求 	<ul style="list-style-type: none"> * 米国における炭酸飲料市場の長期縮小傾向(第4四半期以降息切れ懸念) * 欧州、アジア景気の失速、競争激化 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 外食市場の設備投資低迷と価格競争激化 * 中国景気失速と節約令の影響 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 日系チェーンの出店・設備投資低迷 ➢ 現地高級店の需要減少継続

◎主なポイント

* 有力販売チャネルとの関係強化(米州)

有力販売チャネル向け売上は毎期大きく伸長しており、引き続き関係強化を進める。

前期は、最大手の有力販売チャネルから製氷機に引き続き、冷蔵庫も指定ブランドとして認定された。また、最優秀サプライヤーとして表彰も受けた。

* 業務用冷蔵庫の拡販(米州・アジア)

同社は業務用冷蔵庫 世界シェアNo. 1を目指している。品質、省エネなど商品性能については高い評価を受けており、現在は積極的な販売促進、販売チャネル・生産体制の強化等、基盤整備に向けた先行投資を実施している段階だが、販売台数は着実に拡大している。

* コカコーラ社からサプライヤー賞を受賞

インドの Western 社が US コカコーラ本社主催の「Global supplier conference」において「2014 Global Sustainability Award」を受賞した

様々な業種のサプライヤーがいる中で Award は5つしかなく、冷蔵機器分野では Western 社と、メキシコの2社のみが受賞した。

CO2冷媒機器の推進における貢献および評価項目の品質、イノベーション、価格の面が評価されたという。

インドおよびその周辺諸国で受賞したのは Western 社のみであり、同社の持つ低コスト製造のノウハウを活用してアジア市場での拡販につなげていく考えだ。

* ボリュームゾーン向け低コスト製品の投入


Western 社の低コスト製造ノウハウの活用による事業拡大は、当面2通りのルートを想定している。

一つはインド国内向けに業務用冷蔵庫、業務用冷凍庫を供給するもの。

もう一つはホシザキシンガポール等、アジアのグループ会社向けにショーケースを輸出するもので、こちらは既に販売が始まっている。今後は品質の安定化を進めつつ、OEM供給先の開拓も進めて行く考えだ。

BRIDGE REPORT

ブリッジレポート

▶ アラート申込み 

ホシザキ電機の適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

▶ 登録データ変更 

既にご登録済みの方で、登録内容に変更がある場合や登録解除の方は、こちらよりご変更ください。



ブリッジサロン
公式 twitter アカウント

(株)インベストメントブリッジの発行するブリッジレポートや投資家向け会社説明会の映像情報をつぶやいています。

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) 2014 Investment Bridge Co.Ltd. All Rights Reserved.

ブリッジレポート(ホシザキ電機:6465)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、www.bridge-salon.jp/でご覧になれます。