エスフーズ

東証 1 部　　2292　　業種: 食品、卸売、小売、外食

三田証券株式会社
調査部長 チーフアナリスト
清水 純一
jshimizu@mitasec.com

絶好調継続

上期営業利益は 34%増益、対通期ガイダンス進捗率 64%

エスフーズ（2292）は 22/2 期 1H（3-8 月）決算を発表。絶好調が続いており、印象はポジティブ。

1H 連結業績は、売上高 1,703 億円（前年同期比 6.9%増）、営業利益 81 億円（同 33.8%増）、当期純利益 56 億円（同 10.5%減）。通期営業利益ガイダンス 127 億円に対する進捗率は 64%で、絶好調と評価できる。当期純利益ベースの減益は、前年同期に土地売却益 41 億円を計上したため。

2Q（6-8 月）営業利益は 44 億円（前年同期比 5.9%増、1Q 比 18.6%増）。なお、前期 2Q 営業利益の極めて高いハードルを超過した点はポジティブな印象。

セグメント業績: 製造・卸売事業が大幅増益

1H のセグメント営業利益は、製造・卸売事業 80 億円（前年同期比 37.8%増）、小売事業 8 億円（同 20.7%減）、外食事業-2 億円（前年同期は-2 億円の損失）。

前年同期（21/2 期 1H）の製造・卸売事業のセグメント営業利益は、コロナ禍による混乱の中で 1Q 16 億円、2Q 42 億円と大きな振れを示した。今期は 1Q 36 億円、2Q 43 億円と安定している。エスフーズ単体において売上が増加したほか、米国牛肉市場における相場高の恩恵を受けた可能性があると当社は見ている。

今後は外食企業の食肉需要の高まりに期待

同社は、食肉関連企業の中でも、特に外食向けの牛肉販売に強みをもっている。2Q 時点において外食向けの食肉卸売は相当に弱かったと思われるが、今後、外食企業の食肉需要が急速に回復する可能性が出てきた点は同社にとってプラスに働くだろう。同社にとっての需要期は 4Q（12-2 月）であり、年末年始における外食需要の回復度合いを注視したい。

レーティング及び目標株価の根拠については、2021 年 5 月 25 日付レポートをご参照下さい。

アップデート

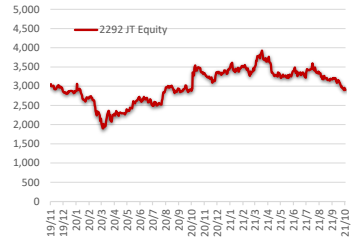
レーティング
Buy

目標株価(円)	**4,900**
株価(円) (10/14)	2,953
時価総額(十億円)	95.3

変更の有無

レーティング	なし
目標株価	なし
業績予想	なし

株価推移(円)



出所: Bloomberg Finance LP

業績推移

		20/2	21/2	22/2予	23/2予	24/2予
売上高	十億円	352.0	327.5	340.6	357.5	379.7
営業利益	十億円	10.7	12.6	12.9	13.6	14.6
経常利益	十億円	11.1	13.0	13.3	14.1	15.1
当期純利益	十億円	6.5	10.0	8.1	8.9	9.5
EPS	円	205.6	315.3	257.3	280.4	301.6
BPS	円	2,528	2,783	2,970	3,173	3,390
DPS	円	60.0	64.0	70.0	78.0	84.0
PER	倍	10.9	10.4	11.3	10.3	9.6
PBR	倍	0.9	1.2	1.0	0.9	0.9
配当利回り	%	2.7	2.0	2.4	2.7	2.9
ROA	%	3.9	5.8	4.6	4.6	4.7
ROE	%	8.1	11.9	8.9	9.1	9.2

出所: 会社資料、三田証券

会社概要

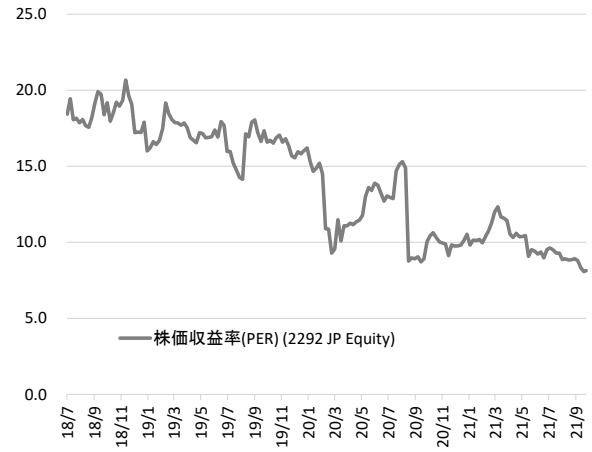
エスフーズは兵庫県を本拠とする総合食肉企業。神戸ビーフ・松阪牛・近江牛などブランド和牛の卸売に強みを持つ。加工品では牛内臓肉製品「こてっちゃん」が有名。子会社を通じて小売・外食にも進出。近年、北海道の養豚事業、米国のミートパッカー事業、鶏肉事業などに注力している。

図表: 食肉業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価 10/13	時価総額 10億円	PER 前期	PER 直近12カ月	PER 今期予	PER 来期予	PBR 前期	EV/EBITDA 来期予	EV/売上高 来期予	ROE 直近12カ月	売上成長率 直近12カ月	EBITDAマージン 直近12カ月	配当利回り 今期予	1カ月 騰落率	3カ月 騰落率	1年 騰落率
プリマハム	2281	2,740	138.4	9.7	10.1	11.6	11.4	1.3	5.2	0.4	14.0	3.3	7.0	2.6	-12.2	-11.0	-11.8
日ハム	2282	4,010	412.9	12.6	12.4	13.0	12.3	0.9	6.2	0.5	7.9	-1.0	6.3	2.5	-10.9	-9.2	-10.3
林兼産	2286	590	5.3	4.1	4.1	NA	NA	0.6	NA	NA	15.1	-4.2	4.6	NA	-4.7	1.0	2.4
丸大食	2288	1,733	45.9	106.3	52.9	NA	NA	0.6	NA	NA	1.1	-4.3	3.8	NA	-5.3	0.6	-0.5
福留ハム	2291	1,903	6.5	NA	NA	NA	NA	1.5	NA	NA	-3.5	-1.9	1.4	NA	-0.4	-0.5	0.7
ＳＦＯＯＤＳ	**2292**	**2,901**	**93.6**	**9.2**	**8.1**	**10.8**	**10.1**	**1.0**	**5.0**	**0.3**	**13.3**	**-3.3**	**6.4**	**2.4**	**-9.8**	**-15.8**	**-1.0**
滝沢ハム	2293	3,060	6.4	114.1	188.2	NA	NA	1.7	NA	NA	0.9	2.6	2.5	NA	0.8	1.3	4.1
伊藤ハム米久ＨＤ	2296	714	212.3	10.4	9.4	12.8	12.6	0.8	5.9	0.2	9.5	-0.7	5.0	3.1	-7.6	-4.4	-1.5
スターゼン	8043	2,129	41.6	6.0	5.5	NA	NA	0.7	NA	NA	13.5	1.9	3.0	NA	-9.0	-4.7	7.5
平均				34.0	36.3	12.0	11.6	1.0	5.6	0.3	8.0	-0.9	4.4	2.6	-6.6	-4.8	-1.2

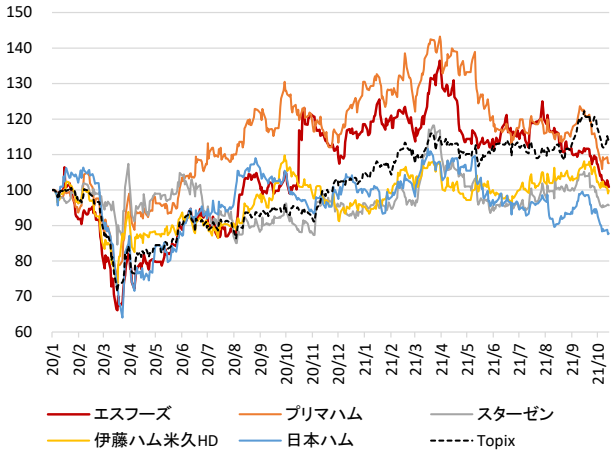
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券　　注: 予想値は Bloomberg コンセンサスベース

図表: エスフーズ PER 推移（参考）



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券

図表: 食肉業者株価推移

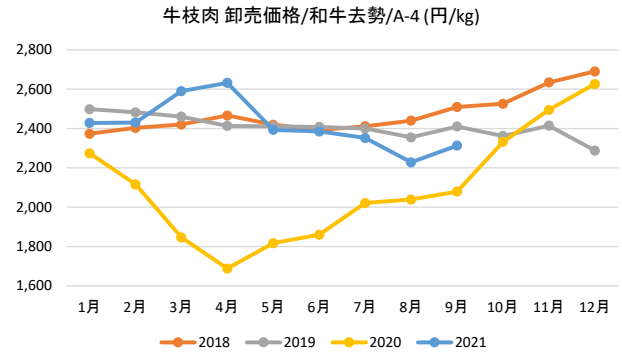


出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券　　注: 2019 年末を 100 として指数化

参考資料

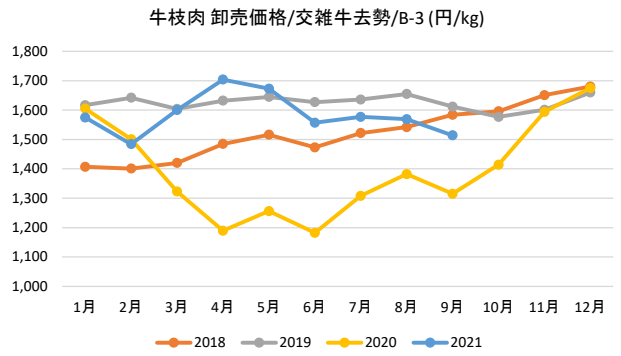
牛肉の卸売価格

図表: 国産 牛枝肉 和牛 去勢 A-4



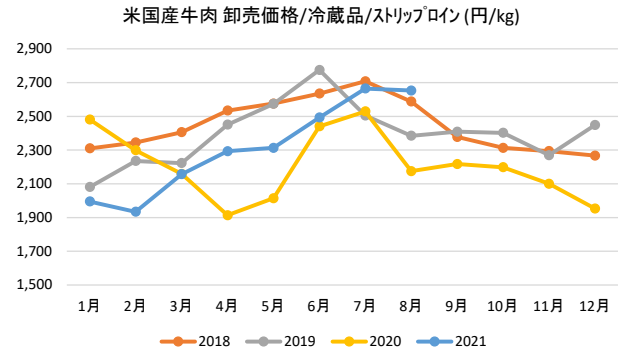
出所: 農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: 国産 牛枝肉 交雑牛 去勢 B-3



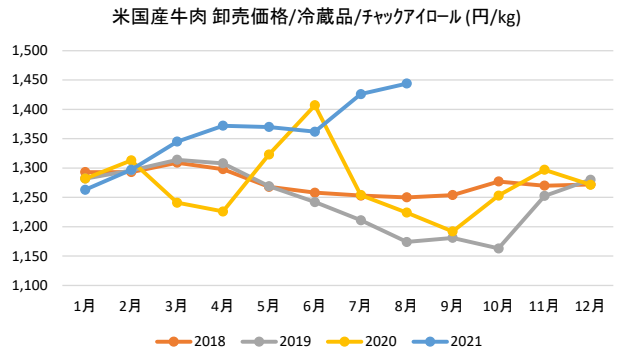
出所：農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: 米国産牛肉 冷蔵 ストリップロイン



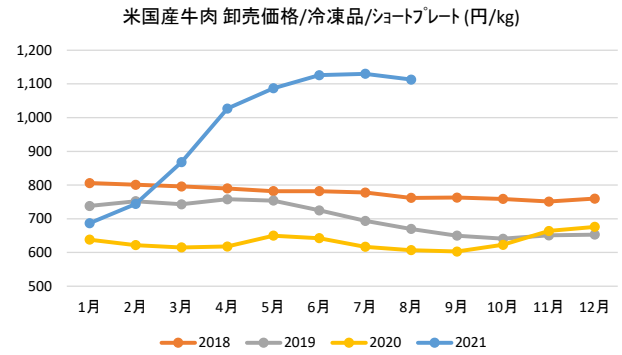
出所: 農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: 米国産牛肉 冷蔵 チャックアイロール



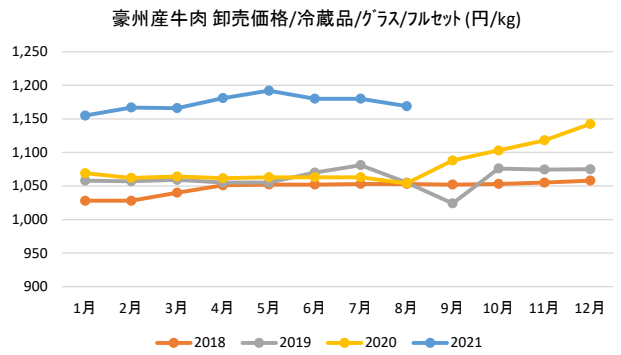
出所：農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: 米国産牛肉 冷凍 ショートプレート



出所: 農畜産業振興機構資料、三田証券

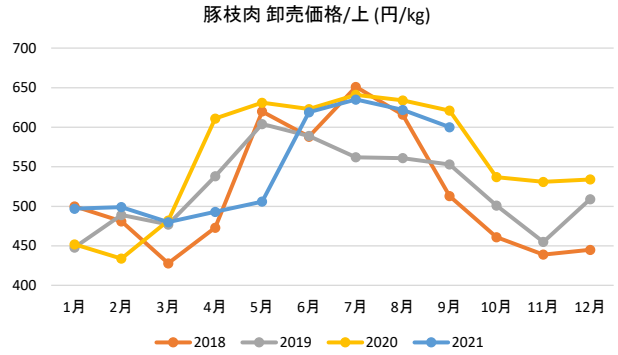
図表: 豪州産牛肉 冷蔵 グラス フルセット



出所：農畜産業振興機構資料、三田証券

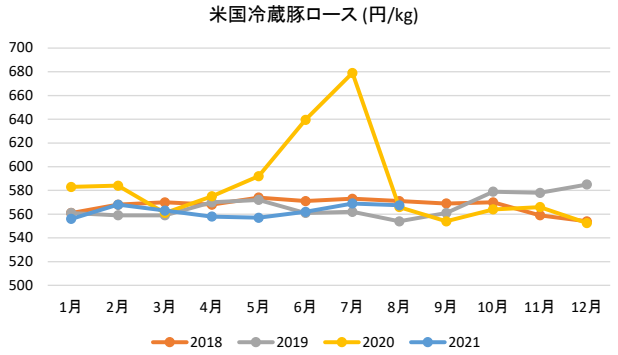
豚肉の卸売価格

図表: 国産 豚枝肉 上



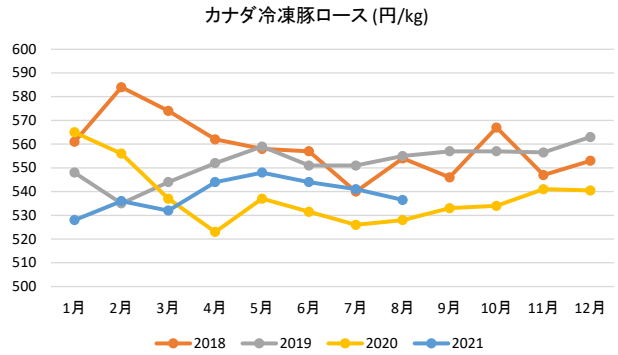
出所: 農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: 米国産豚肉 冷蔵 ロース



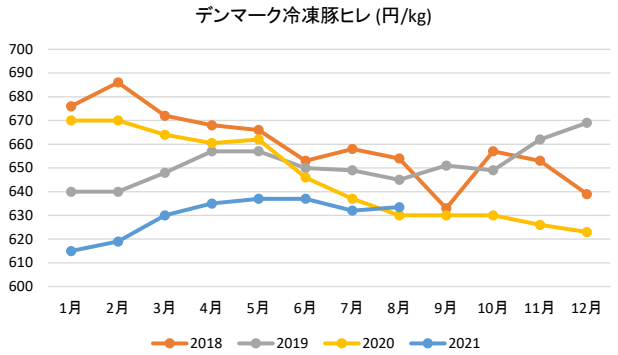
出所：農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: カナダ産豚肉 冷凍 ロース



出所: 農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: デンマーク産豚肉 冷凍 ヒレ



出所：農畜産業振興機構資料、三田証券

留意事項

【アナリストによる証明】
本レポートに示された有価証券や発行体に関する見解は、本レポートの表紙に記載されたアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明します。また、当該アナリストは、直接間接を問わず、本レポートで特定の見解を表明することに対して報酬を受領していないこと、また、報酬の受領を約していないことをここに証明します。

【目標株価及びレーティングについて】
レーティングの定義は以下の通りです。
目標株価及びレーティングの対象期間は今後 12 カ月程度です。
Buy：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が+15%以上と判断する銘柄。
Hold：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%から+15%の間にあると判断する銘柄。
Sell：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%以下と判断する銘柄。
RS：一時的に目標株価及びレーティングを停止した銘柄。
NR：目標株価又はレーティングを付与しない銘柄。

【利益相反関係の可能性について】
三田証券株式会社及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。三田証券株式会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、三田証券株式会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する又は整合しない態様で、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

【重要な開示事項】
1. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります：該当なし
2. 三田証券株式会社の役員は、本レポートの対象会社の役員を兼任しています：該当なし
3. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の発行済み普通株式等総数の 5%以上を保有しています（前月末時点）：該当なし
4. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の有価証券の募集または売出し等に際し、過去 12 ヵ月間に主幹事会社または共同主幹事会社を務めました：該当なし
5. 本レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
6. 本レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
7. 本レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券（普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など）を保有しています：該当なし

【その他の留意事項】
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。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、三田証券株式会社は、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。三田証券株式会社は、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。当社が行う情報提供に関しましては、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、将来の結果をお約束するものではございません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようにお願いいたします。本レポートの著作権は三田証券株式会社に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、証券の勧誘行為が認められていない国・地域において、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

【英語版レポートに関する免責事項】
本レポートは日本語版が正規版であり、英語版レポートは日本語版を英語に翻訳したものです。日本語版と英語版の内容に齟齬がある場合、常に日本語版が優先します。三田証券株式会社は、英語版レポートの内容の正確性、完全性等についていかなる保証をするものではありません。

【金融商品取引法における表示事項（手数料及びリスク情報等)】
本レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各サービス又は各商品ごとに所定の手数料や諸経費等をお客様にご負担いただく場合があります。また、各サービス又は各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。各サービス又は各商品ごとに手数料等、リスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該サービス又は商品等の契約締結前交付書面又はお客様向け資料をよくお読みください。

商号等　：三田証券株式会社　/　金融商品取引業者　関東財務局長（金商）第 175 号
加入協会　：日本証券業協会