エスフーズ

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

東証プライム　2292　業種: 食品、卸売、小売、外食

22/2 期は最高益更新。23/2 期は純利益 100 億円確保し増配の計画

アップデート

22/2 期営業利益は過去最高の 174 億円、修正ガイダンスを上回る

4 月 14 日にエスフーズ（2292、同社）が発表した 22/2 期決算は、売上高 3,588 億円（前期比 9.6%増）、営業利益 174 億円（同 38.2%増、OPM 4.9%）であった。営業利益は同社が 1 月 13 日に上方修正したガイダンス 170 億円、QUICK コンセンサス予想 172 億円、及び、三田証券（当社）予想 173 億円を上回り、ポジティブな印象。営業利益 174 億円、当期純利益 119 億円は過去最高益。OPM 4.9%は過去 18 年間で最も高い利益率である。

地域別売上高は、日本が 3,140 億円（前期比 9.1%増）、米国が 429 億円（同 23.6%増）、など。米国事業の成長が著しかった。3 頁資料にある通り、米国牛肉相場は高水準で推移していることから、米国ミートパッカー事業が好業績を牽引した可能性が高いと当社は見ている。期を通じて円安が進んだ点もポジティブな影響をもたらしたと見られる。

エスフーズ単体では、売上高 11.9%増、営業利益 0.3%減となった。売上高の内訳は、数量 5%増、単価 7%増。

23/2 期ガイダンスは当期純利益 100 億円、増配へ

今般、同社が発表した 23/2 期通期ガイダンスは、売上高 3,750 億円（前期比 4.5%増）、営業利益 148 億円（前期比 15.1%減、OPM 3.9%）、当期純利益 100 億円（前期比 16.3%減）。営業利益ガイダンスは 21/2 期比 17%増に相当する。当社予想営業利益 175 億円、及び QUICK コンセンサス予想営業利益 169 億円に対して保守的との印象。配当ガイダンスは 78 円で 8 円の増配。

円安・インフレ影響に対する当社の見方

足元で 22/2 期よりも円安がさらに進んでいる点について、当社では、1）米国ミートパッカー事業には利益の円換算額が増えるためプラス、2）ハム・ソーセージなど加工品事業には原料高となりマイナス、3）輸入牛肉の卸売事業にとっては需要減要因となるためややマイナス、と考えている。

同社においては、米国事業が好調であるため、大手食肉業者の中では比較的好業績が期待できるだろう。

なお、加工品事業については、ハム・ソーセージ子会社フードリエにおいて 3 月に 5～12%の値上げを実施済みである。値上げ効果はその後の急激な円安で相殺される可能性があるが、エスフーズにおいてはグループ全体に占めるハム・ソーセージ事業の規模が小さいため、他の大手食肉業者ほど厳しい環境には晒されないだろうと当社は判断している。

中長期的には、国内及び海外における生産能力増強の成果が期待される。一例として、24/2 期後半には米国ミートパッカー子会社の新設備が完成し、生産能力がほぼ倍増する見込みである。

レーティング及び目標株価の根拠については、2022 年 3 月 16 日付レポートをご参照下さい。

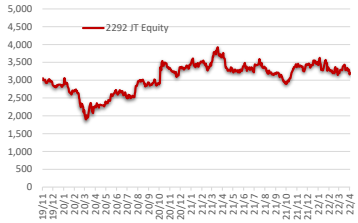
レーティング
Buy

目標株価(円)	**5,300**
株価(円) (4/14)	3,190
時価総額(十億円)	102.9

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	356.8	381.5	401.7
営業利益	十億円	10.7	12.6	17.3	17.5	16.3
経常利益	十億円	11.1	13.0	17.8	18.0	16.9
当期純利益	十億円	6.5	10.0	11.8	11.5	10.7
EPS	円	205.6	315.3	373.8	362.8	337.1
BPS	円	2,528	2,783	3,086	3,371	3,624
DPS	円	60.0	64.0	70.0	78.0	84.0
PER	倍	10.9	10.4	8.6	8.8	9.5
PBR	倍	0.9	1.2	1.0	0.9	0.9
配当利回り	%	2.7	2.0	2.2	2.4	2.6
ROA	%	3.9	5.8	6.5	5.7	4.9
ROE	%	8.1	11.9	12.7	11.2	9.6

出所: 会社資料、三田証券

会社概要

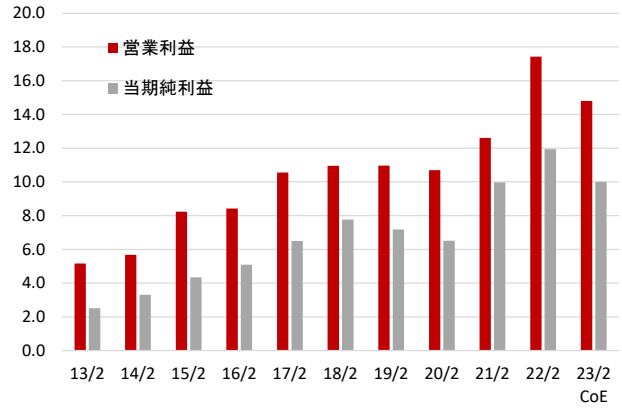
エスフーズは兵庫県を本拠とする総合食肉企業。神戸ビーフ・松阪牛・近江牛などブランド和牛の卸売に強みを持つ。加工品では牛内臓肉製品「こてっちゃん」が有名。子会社を通じて小売・外食にも進出。近年、北海道の養豚事業、米国のミートパッカー事業、鶏肉事業などに注力している。

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 4/13	時価総額 10億円	PER 前期	PER 直近12ヵ月	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ヵ月	売上成長率 直近12ヵ月	EBITDAマージン 直近12ヵ月	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	2,163	109.3	7.7	10.6	10.5	10.0	1.0	4.9	0.3	9.9	-2.3	6.1	3.0	-3.1	-14.0	-39.0
日ハム	2282	4,120	424.2	13.0	10.3	10.7	13.4	0.9	7.0	0.5	9.3	3.9	6.8	2.4	0.0	-4.5	-16.5
林兼産	2286	489	4.4	3.4	5.7	NA	NA	0.4	NA	NA	7.9	-9.6	3.0	NA	-3.2	-4.9	-26.5
丸大食	2288	1,467	38.9	89.9	828.8	NA	NA	0.5	NA	NA	0.1	-5.2	3.5	NA	-1.1	-5.6	-14.3
福留ハム	2291	1,822	6.2	NA	NA	NA	NA	1.5	NA	NA	-3.7	-2.5	1.5	NA	-2.3	-1.5	-6.3
ＳＦＯＯＤＳ	**2292**	**3,200**	**103.3**	**10.2**	**9.5**	**8.7**	**9.0**	**1.1**	**4.7**	**0.3**	**11.8**	**4.0**	**5.7**	**2.2**	**-0.3**	**-11.7**	**-15.0**
滝沢ハム	2293	NA	6.2	NA	NA	NA	NA	1.6	NA	NA	4.1	-1.0	3.1	NA	-2.0	-2.0	-1.0
伊藤ハム米久ＨＤ	2296	651	193.6	9.5	9.3	11.0	11.1	0.7	5.7	0.2	8.2	1.6	4.5	3.4	-5.8	-2.5	-8.7
スターゼン	8043	1,919	37.5	5.4	5.7	NA	NA	0.6	NA	NA	10.8	4.8	2.7	NA	-8.4	-4.4	-19.1
平均				19.9	125.7	10.2	10.9	0.9	5.6	0.3	6.5	-0.7	4.1	2.8	-2.9	-5.7	-16.3

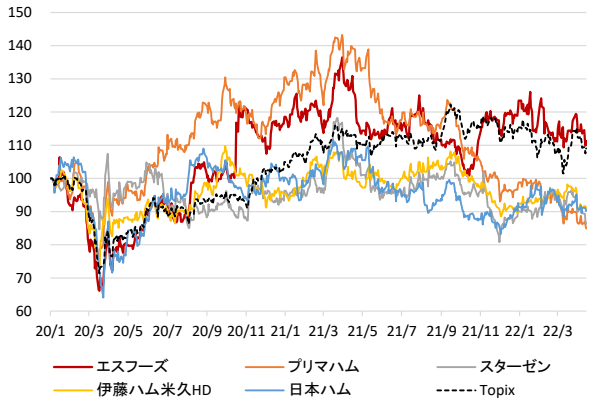
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券　　注: 予想値は Bloomberg コンセンサスベース

図表: エスフーズ営業利益及び当期純利益（10 億円）



出所: 会社資料、三田証券　　注: 予想は会社予想

図表: 食肉業者株価推移

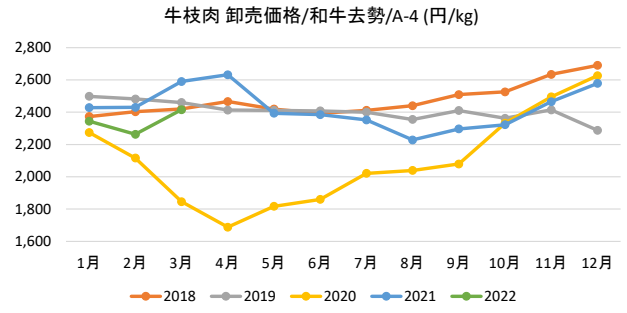


出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券　　注: 2019 年末を 100 として指数化

参考資料

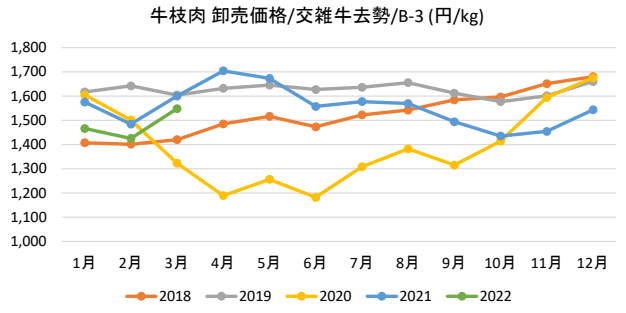
牛肉の卸売価格

図表: 国産 牛枝肉 和牛 去勢 A-4



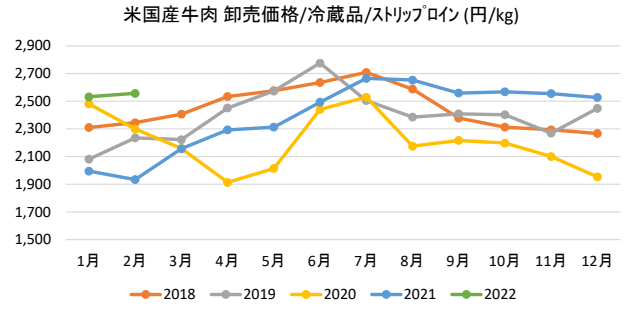
出所: 農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: 国産 牛枝肉 交雑牛 去勢 B-3



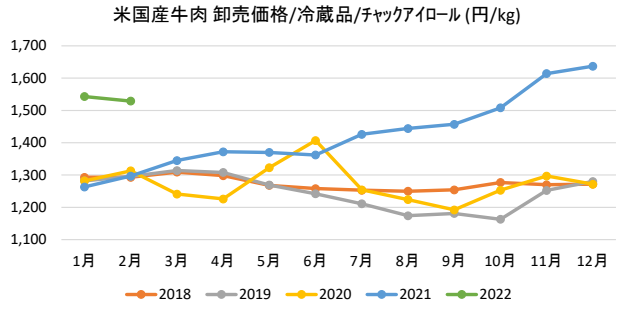
出所：農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: 米国産牛肉 冷蔵 ストリップロイン



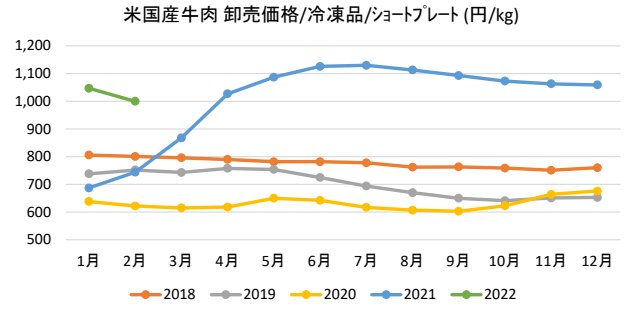
出所: 農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: 米国産牛肉 冷蔵 チャックアイロール



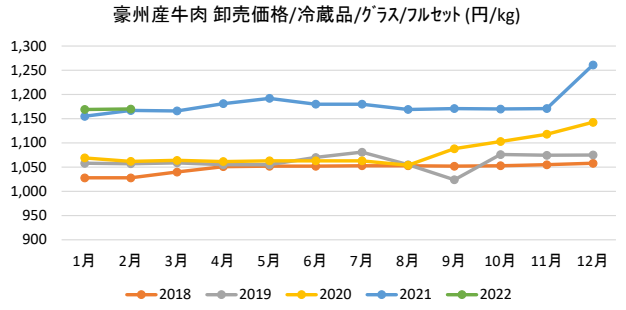
出所：農畜産業振興機構資料、三田証券

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

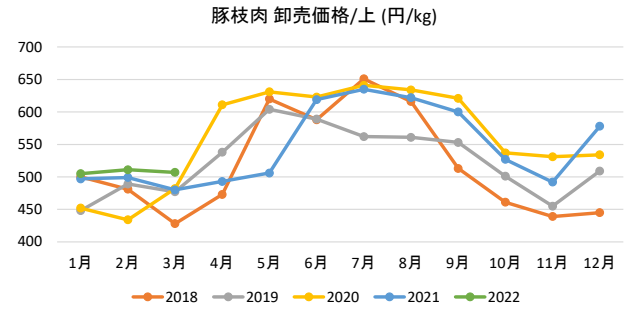
図表: 豪州産牛肉 冷蔵 グラス フルセット



出所：農畜産業振興機構資料、三田証券

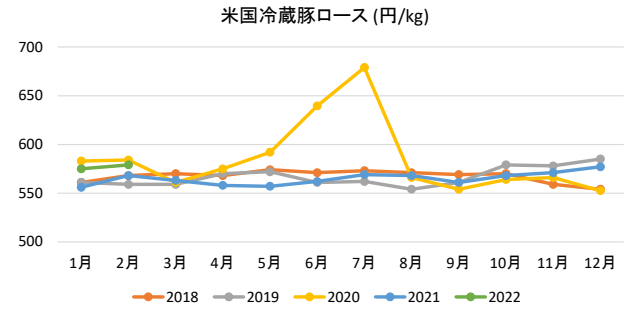
豚肉の卸売価格

図表: 国産 豚枝肉 上



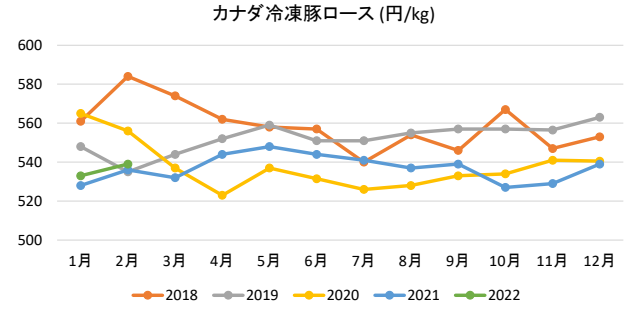
出所: 農畜産業振興機構資料、三田証券

図表: 米国産豚肉 冷蔵 ロース



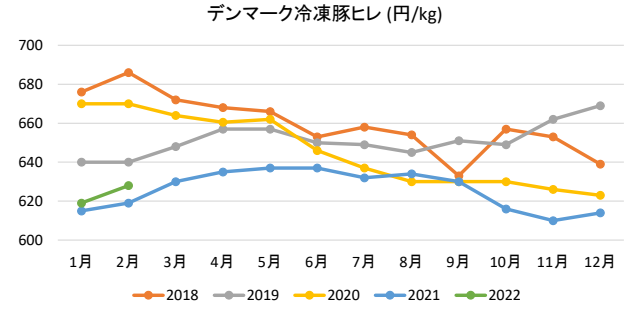
出所：農畜産業振興機構資料、三田証券

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