

ホクリヨウ (東 1:1384)

バリュエーション判断
前回 中立 ⇒ **強気**
(2017.10.30)
目標株価 1160 円 → **1050 円**

決算説明会: 2018 年 6 月 4 日

担当: 石飛 益徳

【連結】 (百万円、%、円: 会/会社計画、予/エース経済研予想)

決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当
2016/8	15,682	1	1,496	44	1,552	45	379	47	128.2	14.00
2017/8	15,982	2	1,519	2	1,691	9	1,420	45	167.9	15.00
2018/3	9,119	-	976	-	1,015	-	646	-	76.4	15.00
2019/3 会	13,620	-	553	-	614	-	449	-	53.1	15.00
2019/3 予	13,620	-	555	-	615	-	450	-	53.2	15.00
2020/3 予	13,800	1	610	10	670	9	470	4	55.6	15.00

注. 2018/3期は決算期変更で7カ月決算。

【売上構成】	17/8期	【PER】	【財務指標】	17/8末
鶏卵事業	86%	18/3 6.8 BPS	1,049円 株価(6/12終値)	887円
食品事業	14%	19/3予 16.7 純資産	8,871百万円 売買単位	100株
その他事業	0%	20/3予 16.0 総資産	14,962百万円 発行株数	8,459千株
		時価総額	7,503百万円 PBR	0.8倍

注. 18/3期PERはEPSを12カ月換算して算出。

<注目ポイント>

- ①北海道各地に成鶏農場及び選別・包装(GP)工場、支店・営業所網を整備。2014 年岩手県の第一ポーターファームを買収、本州に進出。設備更新、新工場建設と積極的に投資を拡大。
- ②独自の健康な清浄雛を育てるための雛専用の育成農場を保有し、鳥獣の侵入や鳥インフルエンザやサルモネラ菌感染等のリスクを回避した窓の無いウインドレス鶏舎で採卵。道内の鶏舎は舎内換気、温度管理、給餌、採卵、鶏糞処理を全自動で管理、1 年を通して安定した環境下で安全な卵の生産及びコストダウンを実現。岩手県でも鶏舎の建替えを推進。
- ③7 カ月決算の 2018 年 3 月期は売上高 91 億 19 百万円、営業利益 9 億 76 百万円、経常利益 10 億 15 百万円、当期利益 6 億 46 百万円と期初計画を上回る着地。卵価は下落したが、販売重量が好調に推移。鶏卵事業に特化するため、エスフーズに畜産販売等を譲渡。
- ④2019 年 3 月期は売上高 136 億 20 百万円、営業利益 5 億 53 百万円、経常利益 6 億 14 百万円、当期利益 4 億 49 百万円と減益計画。鶏卵相場を前年同期間比 6%低下、販売重量を同 1%減、飼料価格を同 4%上昇と想定。鶏舎建替え等の積極的な設備投資を継続。
- ⑤エース経済研究所では、現時点で今期予想を会社計画水準とするが、価格の維持が可能な特殊卵比率が高く、相場変動リスクに一定の耐性がある点や鶏卵相場の下落が M&A の機会に繋がる可能性があることに留意。

バリュエーション判断は強気

比較企業として、事業規模や収益性から鶏肉大手のアクシーズ(JQ:1381)を想定すると、今期予想 EPS53.2 円×PER12 倍の 640 円と試算されるが、1 株当たり純資産や 15 円配当の継続を考えると、PBR1 倍の水準の 1050 円が妥当と見られる。目標株価は前回より低下するが、現在の株価水準から、バリュエーション判断を強気に変更する。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。

《アナリストによる宣言》

私、石飛 益徳は本調査資料に表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。
また、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

《利益相反に関する開示事項》

- エース証券株式会社(以下、エース証券)及びグループ会社は、本資料に掲載された企業の売買あるいは当企業に対し、引受、その他のサービスを提供する場合があります。
- 株式会社エース経済研究所(以下、ARI)は、エース証券との契約に基づき、エース証券への資料提供を一定期間、継続的に行うことに対し包括的な対価をエース証券から得ておりますが、本資料に対して個別に対価を得ているものではありません。
また、銘柄選定も ARI 独自の判断で行っており、エース証券を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- 執筆担当者、ARI と本資料の対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第6号
加入協会: 日本証券業協会
指定紛争解決機関: 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

■手数料等及びリスクについて

●株式の売買には、約定代金に対して最大 1.242%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,700 円)(税込み)が必要となります。●株式は、株価の変動により、損失を生じるおそれがあります。●上場有価証券等書面の内容をよくお読みください。●外国株式は、為替相場の変動等により、損失を生じるおそれがあります。●非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。●債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。●外国債券は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。●商品毎(投信・外債含む)に手数料等及びリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

エース証券及び ARI 免責事項等

- 当資料により株式・債券・その他金融商品(投信・外債含む)等の勧誘を行うことがあります。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等及びリスクについて」に記載のとおり、損失を生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて ARI が作成し、エース証券(以下、当社)がお客様にご提供いたしますが、当社及び ARI は、ARI が基にした情報及びそれに基づく要約または見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更することがあります。
- 本資料を利用した結果、お客様に何らかの損害が発生したとしても、当社及び ARI は、何らの責任を負うものではありません。

※(著作権等)・・・本資料に関する一切の知的財産権は、原則として ARI に帰属します。
電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、本資料の無断転用、複製等を行わないようお願い致します。