

デリカフーズ

3392 東証 2 部

2014 年 9 月 26 日 (金)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■ 国内最大の「業務用の八百屋」、17/3 期に売上高 350 億円、経常利益 10 億 5000 万円を目指す

外食・中食業界向けにカット野菜、ホール野菜を卸す、いわゆる「業務用の八百屋」で国内最大手となる。「抗酸化力」など野菜の機能性に着目した研究開発を行い、顧客にメニュー提案を行う付加価値創造型企業でもある。

2015 年 3 月期第 1 四半期 (2014 年 4 ~ 6 月) の連結業績は、売上高が前年同期比 8.8% 増の 6,803 百万円と順調に伸びたが、経常利益は同 17.3% 減の 171 百万円と減益となった。6 月の長雨の影響で野菜品質が悪化し、カット野菜の作業効率低下や廃棄ロスが増加したことに加え、人件費や物流費、償却費の増加が影響した。第 2 四半期においても 7、8 月と大雨の被害によって野菜品質の悪化傾向が続いたままで、業績は第 1 四半期と同水準で推移する見込みだ。

第 3 四半期以降は、現在、人手不足により応急的に派遣社員で賄っている工場人員をパート従業員に置き換えていくことで、人件費の抑制を図っていくほか、物流費用の改善も見込まれるなど、費用面での減少が見込まれる。また、売上高も計画をやや上回るペースで推移していることもあり、2015 年 3 月期の業績については、売上高で前期比 1.4% 増の 27,000 百万円、経常利益で同 48.9% 増の 750 百万円を据え置いている。

同社は、中期 5 ヶ年計画の最終年度となる 2017 年 3 月期に、売上高 35,000 百万円、経常利益 1,050 百万円を目標として掲げている。このため、2016 年 3 月期には東京、名古屋、奈良の 3 拠点にカット野菜工場を新設、年間で 7,000 百万円程度の能力増強を図る計画となっている。2015 年 4 月以降、一般食品に対しての機能性表示が解禁になることを受け、外食企業から同社へのコンサルタント依頼が増加しており、新規顧客開拓も含めて今後の売上拡大が見込まれることが背景にある。高齢化社会の進展に伴う健康志向の高まりによって、あるいは今後の国内農業の成長戦略を進めるうえでも、野菜の機能性に早くから着目し、国内随一のデータ量と分析能力を持つ同社が活躍する余地は大きいと言えよう。

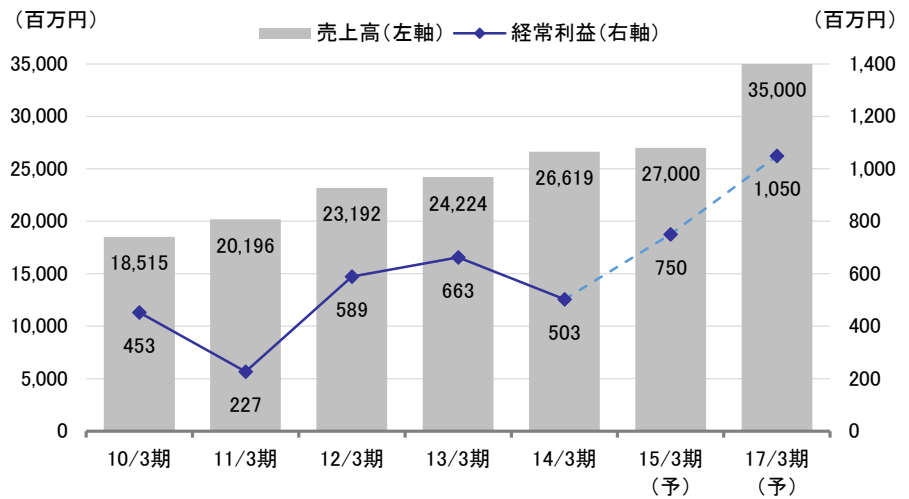
■ Check Point

- ・まねのできないコンサルティング力に加えて業界初となるスーパーコールドチェーンを実現
- ・売上高は会社計画を上回り、利益面では第 3 四半期以降に収益改善の見通し
- ・カット野菜工場と物流センターを新設、仙台に事業所を開設し東北エリアの事業を強化

2014 年 9 月 26 日 (金)

※ 業務委託：同社が現在物流拠点を有していない北海道、東北の一部エリア、中国・四国地域等において協力企業に配送を委託しており、その部分にかかる売上高のこと。

業績推移



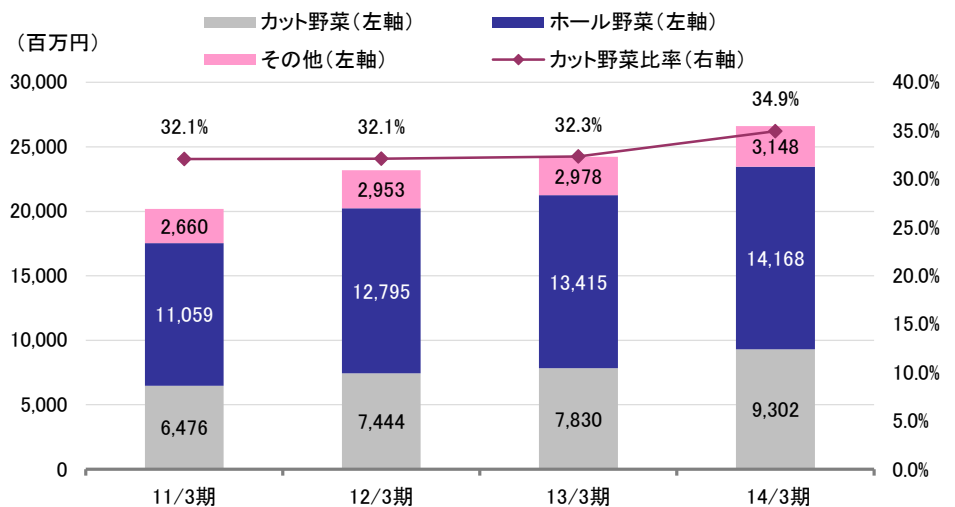
■ 事業概要

カット野菜はスーパーやコンビニのほか外食業界でも需要増

同社の事業は、契約農家や市場等から仕入れた野菜を顧客の要望に合わせて加工し配送するカット野菜事業と、仕入れた野菜をそのまま配送するホール野菜事業、その他事業に分けられる。その他事業には日配品（卵、豆腐、冷凍食品等）の販売、業務委託※のほか子会社のデザイナーフーズ（株）が外食企業等に対して行っているメニュー提案等のコンサルティング業務や食品の栄養成分に関する受託分析サービスが含まれる。

2014 年 3 月期の部門別売上高構成比はホール野菜が 53.2%、カット野菜が 34.9%、その他が 11.8% となっており、カット野菜の占める比率が上昇傾向にある。スーパーやコンビニエンスストアのほか、最近では人材不足の影響もあり外食業界でも需要が伸びていることが背景だ。

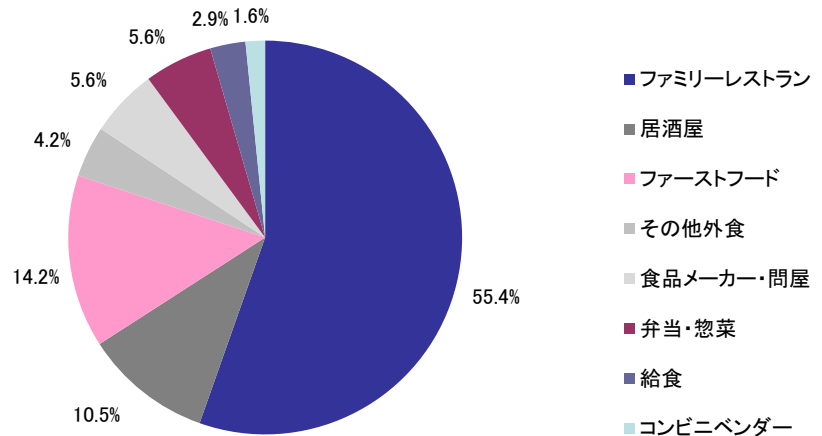
部門別売上高とカット野菜構成比率



2014 年 9 月 26 日 (金)

業態別売上構成比では、ファミリーレストランが 55.4% と最も高く、次いでファーストフード 14.2%、居酒屋 10.5% といった順で、外食産業向けが全体の 84.3%、中食産業向けが 15.7% といった構成になっている。配送先は全国で約 10,000 店舗程度あり、青果物専門の流通企業としては業界で最大規模となっている。

業態別売上構成比(14/3期)



まねのできないコンサルティング力に加えて業界初となるスーパーコールドチェーンを実現

同社事業の特徴は、カット野菜の製造で国内最大手企業ということだけでなく、外食産業など顧客企業が繁盛するためのコンサルティング業務（メニュー提案）も同時に行っていることが挙げられる。コンサルティングに関しては、同社が 10 年以上に渡って取り組んできた青果物の機能性に着目した栄養価に関する豊富な分析データの蓄積がベースとなっており、同業他社ではまねのできない強みとなっている。

また、同社の強みは顧客に対するコンサルティング力があるということだけでなく、卸売事業者として、高品質で安全、確実に商品を顧客のもとに配送することが可能な物流体制を全国に構築（委託業者を含む）していることが挙げられる。業界では初となるスーパーコールドチェーン※を実現した東京第 2FS センターの稼働も、新規顧客の獲得に貢献しており、今後、同社が新設する拠点ではすべてスーパーコールドチェーン対応とし、更なるシェアの拡大を進めていく。

※ スーパーコールドチェーン：野菜の入庫から出荷、配送までの全工程を 1～4℃の低温度で管理するシステム。野菜の鮮度が保持できるため、カット野菜の賞味期限を従来比 2 倍に延長することが可能となった。

業績動向

第 1 四半期は増収減益、四半期ベースでは前期第 3 四半期を底に回復基調

(1) 2015 年 3 月第 1 四半期の業績概要

8 月 11 日付で発表された 2015 年 3 月期第 1 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 8.8% 増の 6,803 百万円、営業利益が同 23.6% 減の 158 百万円、経常利益が同 17.3% 減の 171 百万円、四半期純利益が同 15.7% 減の 101 百万円と増収減益決算となった。通期の会社計画に対する進捗率では、売上高で 25.2%、営業利益で 21.5% となり、利益面ではやや会社計画を下回る結果となった。

2015 年 3 月期第 1 四半期連結業績

(単位：百万円)

	14/3 期 1Q		15/3 期 1Q			15/3 期	
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比	会社計画	進捗率
売上高	6,255	-	6,803	-	8.8%	27,000	25.2%
売上原価	4,664	74.6%	5,099	74.9%	9.3%		-
販管費	1,383	22.1%	1,545	22.7%	11.8%		-
営業利益	207	3.3%	158	2.3%	-23.6%	739	21.5%
経常利益	206	3.3%	171	2.5%	-17.3%	750	22.8%
四半期純利益	119	1.9%	101	1.5%	-15.7%	457	22.1%

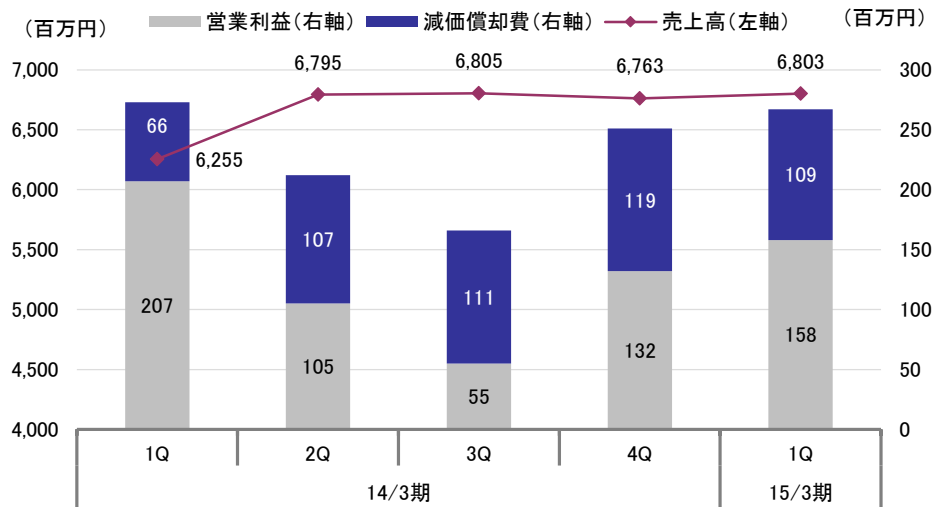
売上高はカット野菜が東京第 2FS センター稼働（2013 年 7 月）による能力増効果で、前年同期比 14.6% 増の 2,413 百万円となったほか、ホール野菜も同 6.6% 増の 3,657 百万円と堅調に推移するなど、会社計画よりも若干上回る進捗となった。既存顧客向けの売上が堅調に推移したほか、新規顧客の開拓も順調に進んでいる。

営業利益については、6 月の長雨の影響による野菜品質の悪化で、カット野菜の作業効率が低下し、廃棄ロスが増加したこと、また、人件費や減価償却費、物流費などが増加したことが減益要因となった。人件費については、前期後半からパート従業員の不足により、コストの高い派遣社員を採用していたことや、最低賃金のアップを実施したことが増加要因となった。なお、派遣社員数に関しては前年第 3 四半期がピークで、今年 2 月以降はパート従業員への切り替えを段階的に進めている状況にある。

また、減価償却費に関しては東京第 2FS センターの稼働を主因に、前年同期比で 43 百万円増加している。このため、償却前営業利益ベースで見ると前年同期比で 2% 程度の減益だったことがわかる。さらに、当第 1 四半期では物流費が特殊要因で増加したことも影響した。具体的には、静岡県内で委託していた物流会社が 4 月に倒産したことで、緊急的に名古屋から静岡県内まで配送業務を行っていた。この影響だけで、20～30 百万円の費用増になったとみられる。静岡県内の物流に関しては、9 月に新しい会社に委託することが決まっており、第 3 四半期以降は正常化する見込みだ。

以上から、当第 1 四半期の減益に関しては、天候不順や人件費、償却費、物流費など一時的な費用増による影響が大きく、実態としては順調に成長を続けていると言っても過言ではない。実際、四半期ベースの業績で見ると、前期第 3 四半期を底に回復に向かっていることがうかがえる。

四半期業績推移



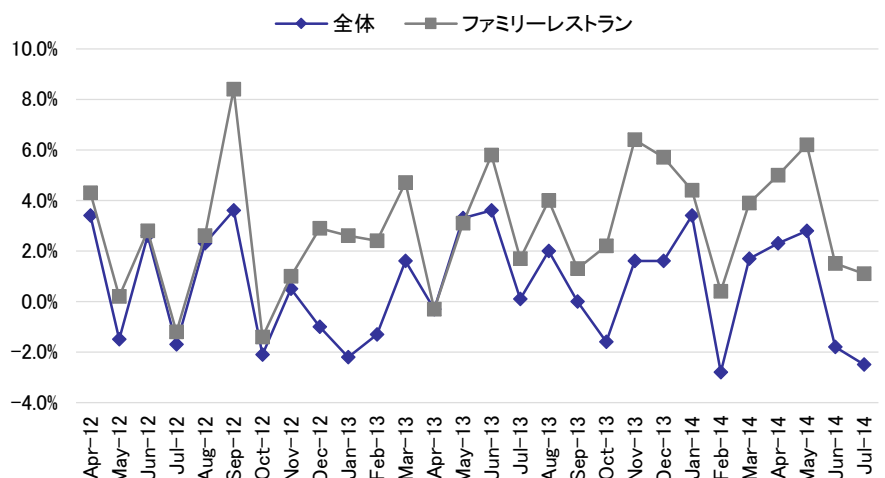
売上高は会社計画を上回り、利益面では第 3 四半期以降に収益改善の見通し

(2) 2015 年 3 月期業績見通し

2015 年 3 月期の連結業績見通しは、売上高が前期比 1.4% 増の 27,000 百万円、営業利益が同 47.2% 増の 739 百万円、経常利益が同 48.9% 増の 750 百万円、当期純利益が同 65.6% 増の 457 百万円と期初計画を据え置いている。売上高に関しては、外食企業向けを中心に足元も順調に推移しており、会社計画を上回る可能性が高い。一方、利益面では第 3 四半期以降に収益改善が鮮明化し、通期の計画達成を目指していくものと予想される。

第 2 四半期に関しては、7、8 月と大雨の被害が各地で起こり、野菜品質の悪化や調達が困難となるなど仕入れ面での厳しい状況が続いたことに加え、外食業界の売上も天候不順の影響で 6、7 月と前年比でやや落ち込んでいる（グラフ参照）。このため業績面では、第 1 四半期並みの水準が予想される。ただ、第 3 四半期以降は、前述した人件費や物流費のコスト低減が見込まれることや、増収効果などによって、収益性は向上するものと弊社ではみている。

外食産業月次売上高伸び率



出所: 日本フードサービス協会

2014 年 9 月 26 日 (金)

■ 来期以降の展開

カット野菜工場と物流センターを新設、仙台に事業所を開設し 東北エリアの事業を強化

(1) カット野菜工場の新設計画について

同社は 2017 年 3 月期を最終年度とする中期計画を発表しており、業績目標値としては、売上高 35,000 百万円、経常利益 1,050 百万円を掲げている。

目標達成に向けて同社ではカット野菜工場と物流センター（スーパーコールドチェーン対応）を、2016 年 3 月期に奈良、名古屋、西東京の 3 拠点に新設する計画を立てている。稼働予定時期は奈良が 2015 年 4 月、名古屋が 11 月、西東京が 2016 年 2 月となっており、年間の生産能力は奈良、名古屋が各 2,000 百万円、西東京が 3,000 百万円となる。設備投資額としては合計で 2,700 百万円を予定している。同社では、既存工場にこれら新拠点の能力を合わせ、今後のカット野菜の売上拡大を進めていく戦略だ。

その他にも、2014 年 6 月に仙台に新たに東京デリカフーズの事業所を開設し、東北エリアにおける販売マーケットの拡大、並びに東北地区における契約産地の開拓を強化している。東北地区の協力会社であるフレッシュおの（仙台市）がカット野菜工場と物流センターを新設し（スーパーコールドチェーンに対応）、東京デリカフーズが工場の運営指導と販売を行っていく。同社では工場稼働から 3 年で売上高 2,000 百万円程度を目指している。

一方、需要の取り込みに関しては、2015 年 4 月に導入予定の、一般食品に対する機能性表示解禁が追い風になると弊社ではみている。

一般食品に対する機能性表示解禁が追い風に

(2) 食品表示法の改正が追い風に

食品表示法の改正によって、2015 年 4 月より一般食品に対する機能性表示が解禁される。具体的には、飲食店などでのメニュー表示に「抗酸化力」や「免疫力」「解毒力」など機能性に関する情報を表示することが可能となる。従来は、消費カロリーの表示だけにとどまっていた。来店客はメニューを選ぶ際に、こうした機能性表示も判断材料として加わることになる。店舗側からすれば、機能性表示を行うことによって新たな付加価値を提案できることになる。

ただ、野菜の「抗酸化力」は同じ土地で栽培されたものでも、収穫月によって値は変わってくる。当然、違う産地で収穫されたものも数値は変わるわけで、機能性表示をどのようなスタイルで組み込んでいくか、といったことが現在の検討課題となっている。そこで、野菜に関する機能性の研究に関して国内随一の情報量と分析力を持つ子会社のデザイナーフーズに、コンサルティングの依頼が多く集まってきているという。

弊社では機能性表示の解禁によって、同社と顧客との関係が今まで以上に強固なものとなり、既存顧客だけでなく新規顧客との取引拡大にもつながっていくものと予想している。

2014 年 9 月 26 日（金）

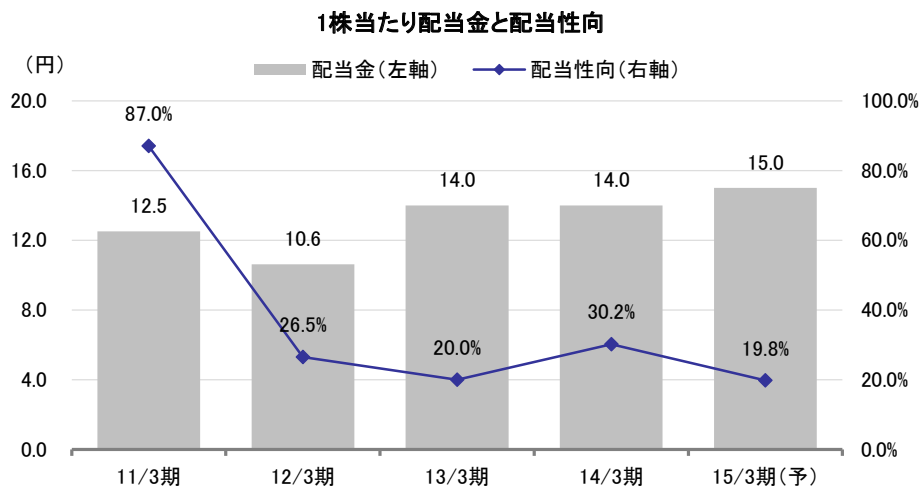
※ みやざきフードリサーチコンソーシアム：宮崎県におけるフードビジネスの成長産業化を目的に 2014 年 4 月に設立。参画機関は、デリカフーズのほか、島津製作所、宮崎大学、日本冷凍食品検査協会、宮崎県経済農業協同組合連合会、宮崎県産業振興機構、宮崎県の 7 機関となる。

一方で、野菜の生産者側から見ても、機能性表示の解禁は差別化戦略となるため、各地方公共団体レベルでコンソーシアムが生まれ、地場農業の育成強化に向けた取り組みが進んでいる。同社も既に、こうしたコンソーシアムの一因として加わっており、4 月には宮崎県の「みやざきフードリサーチコンソーシアム」※に参画したほか、その後も秋田県や長野県などで同様の取り組みに参画しており、今後は生産者側とのパイプもより強固なものになっていくと予想され、同社の業績面でプラスに寄与してこよう。

■ 株主還元策

前期より株主優待制度を導入、8 月には優待制度を一部追加

同社は株主還元策として、配当金に加えて、前期より新たに株主優待制度を導入したが、8 月に優待制度の一部追加を発表した。従前の、「9 月末時点の株主に対するこだわり野菜等の詰め合わせ贈呈」については変わらないが、今回新たに 3 年以上継続保有の長期保有株主（1,000 株以上）に対して、機能性オリジナルドレッシング（非売品）を贈呈する。同社が長年続けてきた抗酸化力などの研究成果を基に開発したドレッシングとなる。



※2012年4月1日付で1:200、2013年4月1日付で1:2の株式分割を実施
1株データは当該株式分割を遡及修正して表示

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ