

|| 企業調査レポート ||

デリカフーズホールディングス

3392 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 12 月 12 日 (木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2020年3月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2020年3月期業績見通し	01
3. 2021年3月期以降の展開	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 同社の強み	05
■ 業績動向	07
1. 2020年3月期第2四半期累計業績の概要	07
2. 事業セグメント別動向	10
3. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2020年3月期業績見通し	13
2. 成長戦略	14
■ 同業他社比較、株主還元策	17
1. 同業他社比較	17
2. 株主還元策	18

要約

自然災害対策、BCP対策が顧客から高い評価を受ける

デリカフーズホールディングス<3392>は外食・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」の国内最大手。また、野菜の機能性に早くから着目し、農産物の分析研究で国内随一のデータベースを蓄積しており、これら研究成果を生かした野菜を中心とするメニュー提案力、業界トップの衛生品質管理体制や安定した物流体制を構築していることが強み。

1. 2020年3月期第2四半期累計業績の概要

2020年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比5.0%増の20,429百万円、経常利益で同35.6%増の373百万円とほぼ会社計画どおりの進捗となった。外食業界における人手不足を背景としたカット野菜・真空加熱野菜※1の需要拡大と、安全かつ安定した物流体制が顧客から高い評価を受け、既存顧客との取引シェア拡大並びに新規顧客の開拓が進み半期ベースで過去最高売上を更新した。利益面では、人件費や減価償却費の増加、7月以降の天候不順による野菜の調達価格高騰があったものの、前期に稼働した大型貯蔵施設の活用やJA茨城からの産地引取便※2の拡大による仕入率改善、並びに物流費を中心とした販管費の抑制により2ケタ増益となった。

※1 野菜のおいしさと鮮度を重視した加熱調理済みの野菜で、「焼く」「蒸す」「煮る」に次ぐ第4の調理方法として注目されている。食材と調味液をフィルム袋に入れて真空密封しており、湯煎や電子レンジなどで再加熱するだけで提供できるため、調理時間を短縮することができる。カット野菜よりもさらに付加価値を高めた製品となる。

※2 従来は、JAの野菜は市場を通じてしか仕入れることができなかったが、産地引取便により同社のトラックで産地に直接仕入れに行くことで、従来よりも仕入コストを低減することが可能となった。

2. 2020年3月期業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比3.9%増の41,000百万円、経常利益で同31.4%増の1,000百万円と期初計画を据え置いた。5期ぶりの最高益更新を見込んでいる。2019年9月、10月と相次いで東日本に台風が上陸したが、大型貯蔵センターの活用により従前よりも影響は少なくすんだようだ。また、千葉県内で一定期間、停電を強いられたことによりBCP対策への関心が高まるなかで、カット野菜工場を複数拠点有しBCP対策を万全に行っている会社の取り組みが改めて評価されている。消費増税による外食産業へのマイナス影響が懸念されるものの、下期も新規顧客の獲得が進む予定で、会社計画の達成は射程圏内と見られる。なお、2019年11月に同社の連結子会社デリカフーズ(株)は、北海道の委託販売先であった(株)大藤大久保商店を完全子会社化している。今回の子会社化による売上高の上乗せ効果は年間3億円程度と小さいが、営業体制を強化することで将来的には20億円程度まで売上を伸ばすことが可能と見ているほか、契約農家の開拓により仕入ネットワークの拡大につながるものと期待される。

要約

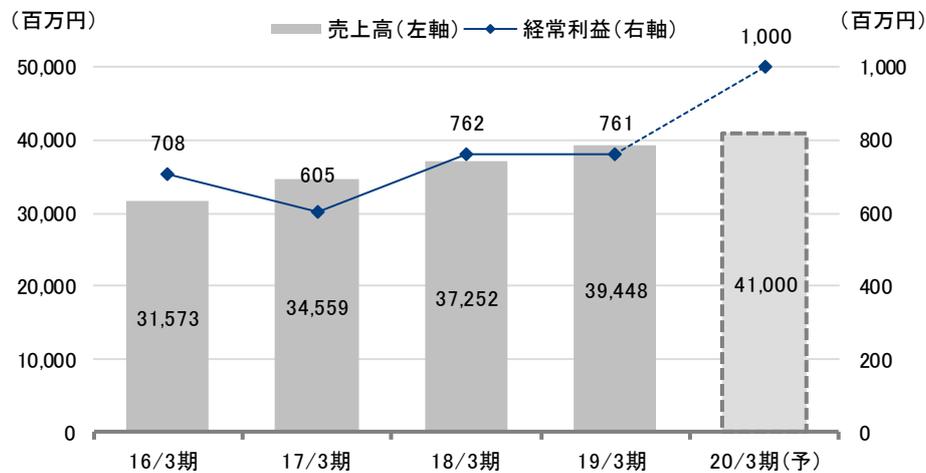
3. 2021年3月期以降の展開

2020年4月から九州FSセンターが稼働を開始する。現状、九州エリアの売上高は15～18億円程度だが、同FSセンターの稼働によってカット野菜や加熱野菜の製造販売が可能となり、売上能力としては約45億円まで拡大し、北海道と合わせて地方エリアでの売上拡大が見込まれる。また、物流子会社についても同時期に九州に事業所を開設し、グループ全体の物流の約3割を内製化し、物流コストの抑制を図る。そのほか、エア・ウォーター<4088>との業務提携により数年後には冷凍野菜の製造販売も手掛けていく予定にしている。生野菜、カット野菜、加熱野菜に冷凍野菜が加わることになり、外食店舗にすべての形態の野菜を供給できることになる。業務用野菜の需要は年間2兆円程度と見られており、地方エリアでの展開も含めてシェア拡大による成長余地は大きいと見られる。

Key Points

- ・2020年3月期第2四半期累計業績は固定費増を仕入率の改善、物流費の抑制でカバーして増収増益を達成
- ・北海道、九州等の地方エリアの強化と、冷凍野菜事業への進出により一段の成長を目指す
- ・カット野菜や真空加熱野菜の拡大により業界平均を上回る成長が続く見通し

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

業務用の野菜卸しとカット野菜の業界最大手で、 売上高の約8割は外食企業向け

1. 事業内容

同社は業務用野菜に関する仕入販売及びカット野菜の製造販売で業界トップ企業となるデリカフーズ(株)を中心に、物流事業を行うエフエスロジスティクス(株)、食品の分析事業を行う(株)メディカル青果物研究所、抗酸化研究とコンサルティング業務を行うデザイナーフーズ(株)の4社をグループとする持株会社となる(2019年11月にデリカフーズは新たに北海道の委託販売先であった大藤大久保商店(現デリカフーズ北海道(株))を子会社化)。デリカフーズは2019年9月時点で仙台から福岡まで9事業所、16拠点で事業を展開しており、エリア協力企業も含めて約2万店舗に日々、新鮮な野菜を安全・安心に供給している。

事業所一覧

事業所名	機能	
デリカフーズ		
東京事業所		
東京FS・第二FSセンター	カット野菜工場	物流センター
保木間センター		物流センター
大田事務所		
埼玉FSセンター	大型貯蔵施設	物流センター
西東京事業所		
西東京FSセンター	カット野菜工場	物流センター
	真空加熱野菜工場	
神奈川事業所	カット野菜工場	物流センター
仙台事業所		
仙台事業所	カット野菜工場	物流センター
福島工場	カット野菜工場	
愛知事業所		
中京FSセンター	大型貯蔵施設	物流センター
かの里工場	真空加熱野菜工場	物流センター
子宝工場	カット野菜工場	物流センター
大阪事業所		
茨木工場	カット野菜工場	物流センター
高槻センター		物流センター
兵庫事業所	カット野菜工場	物流センター
奈良事業所		
奈良FSセンター	カット野菜工場	物流センター
	真空加熱野菜工場	
九州事業所		物流センター
エフエスロジスティクス		
東京営業所		
神奈川営業所		物流サービス
名古屋営業所		
大阪営業所		
メディカル青果物研究所		食品の受託分析サービス
デザイナーフーズ		コンサルティング・研究所

出所：会社資料よりフィスコ作成（2019年9月時点）

デリカフーズホールディングス | 2019年12月12日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

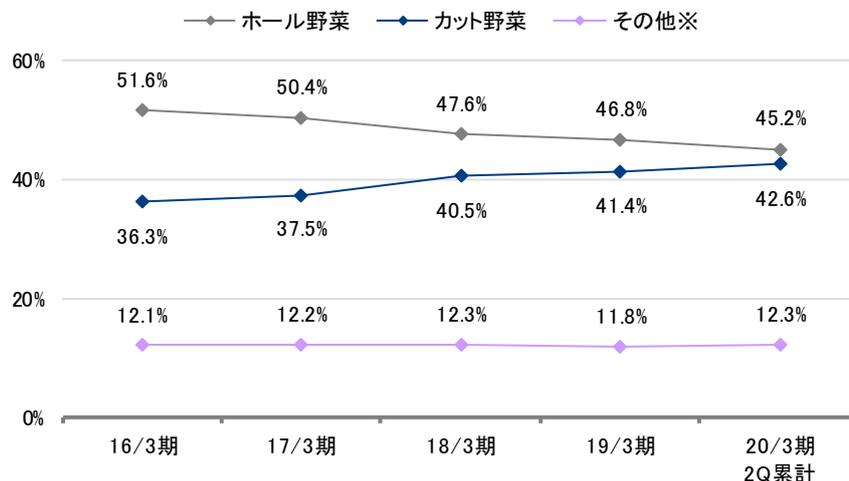
会社概要

事業セグメントは、主力事業となる青果物事業（デリカフーズ）のほか、物流事業（エフエスロジスティクス）、研究開発・分析事業（デザイナーフーズ、メディカル青果物研究所）の3つの事業セグメントで開示している（持株会社分除く）。2020年3月期第2四半期累計の売上構成比で見ると、青果物事業で92.7%、物流事業で7.0%、研究開発・分析事業で0.3%の構成だが、物流事業の大半はグループ内売上となっており、外部顧客向け売上ベースで見れば0.1%とまだ小さい。ただ、今後は共同物流サービスなど外部顧客向けの売上高も拡大していく予定となっている。

部門別の売上構成比では、仕入れた野菜をそのまま配送するホール野菜が45.2%、顧客の要望に応じて形状を加工するカット野菜が42.5%、さらに、加熱調理を施し調味液も加えるなど顧客がより簡単に調理できる商品として販売注力中の真空加熱野菜を含むその他が12.3%となっている。カット野菜や真空加熱野菜の占める比率が年々上昇傾向にあるが、これは人材不足に悩む外食企業において、調理が簡単で時間も短縮できるこれら商品の需要が増加していることが背景にある。なお、その他には日配品（卵、豆腐等）の売上のほか、物流、分析・コンサルティングサービスの売上が含まれている。

業態別売上構成比では外食業界向けが全体の82.8%を占めており、内訳はファミリーレストランが59.2%と最も高く、次いでファストフード9.4%、居酒屋・パブ9.3%、その他外食（喫茶店・アミューズメント施設）が4.8%となっている。残り17.2%は中食業界向けで、食品メーカーが8.1%、弁当・惣菜事業者が6.3%、給食事業者が2.8%となる。外食業界向けでは全国規模で展開する大手チェーン店とはほとんど取引実績があり、青果物専門の流通企業としては業界で最大規模となる。

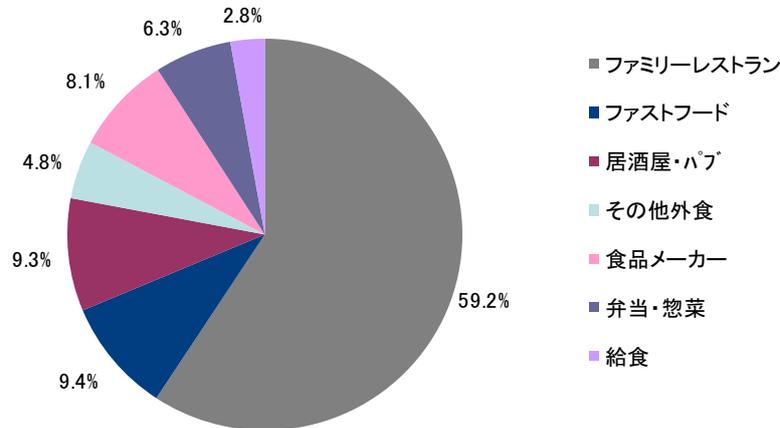
部門別売上構成比推移



※真空加熱野菜含む
 出所：決算説明会資料

会社概要

業態別売上構成比(20/3期2Q累計)



出所：決算説明会資料

スーパーコールドチェーンの導入と衛生品質管理の国際標準規格取得、BCP対策等に先行して取り組み、業界随一の安全・安心なサービスを提供

2. 同社の強み

同社の強みは、卸売事業者として国内外で開拓してきた多くの契約産地（仕入高の60%超）から安定した仕入れを行うことができる調達力と、高品質で安全、確実に商品を顧客のもとに配送する物流網を全国に構築（委託業者を含む）していることが挙げられる。業界初となるスーパーコールドチェーン※1を東京第二FSセンター（2013年7月稼働）以降に開設した事業所（奈良、西東京、中京、埼玉）で導入しているほか、食品安全マネジメントシステムの国際標準規格となるISO22000※2や、その上位規格となるFSSC22000※2の認証も各事業拠点で取得、また、BCP対策という観点でも、物流センターや貯蔵センター、カット野菜の製造拠点を複数拠点構築しており、自然災害リスクへの備えも万全を期している。こうした食の安全・安心を確保するうえでの取り組みについては業界で最も先行しており、顧客からの高い評価につながっている。

※1 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。

※2 「FSSC22000」：「ISO22000」に食品安全対策（フード・テロ対策、原材料やアレルギー物質の管理方法など）や、「食品安全に関連する要員の監視」「サービスに関する仕様」などを追加したものでオランダの食品安全認証財団が認証機関となっている。

デリカフーズホールディングス | 2019年12月12日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

会社概要

2018年6月には食品衛生法等の一部改正により、食品事業者等において衛生品質管理システムの国際基準となるHACCP(ハサップ)※の制度化が決まり、今後、導入が義務付けられることになったが(時期は未定だが2020年-2023年頃が目安)、同社が取得しているISO22000やFSSC22000の認証要件としてHACCPの規格が含まれていることから、同社にとっては追い風となる可能性がある。既に、外資系企業ではこれら国際標準規格を認証していることが取引を行ううえでの要件となっており、注文も増加傾向にある。

※ HACCP: 食品の製造工程における品質管理システムのことで、食品の中に潜む危害(生物的、化学的あるいは物理的)要因を科学的に分析し、それが除去(あるいは安全な範囲まで低減)できる工程を常時管理し記録する方法。

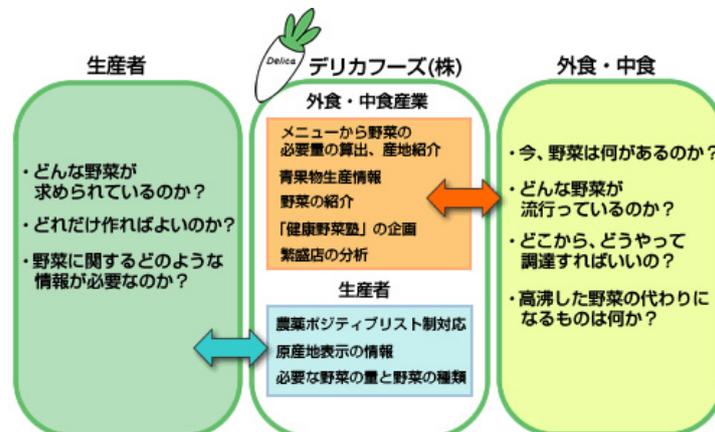
さらには、生産者と外食・中食企業をつなぐ情報流通機能を持つことも同社の強みとなっている。生産者に対しては、どのような野菜が求められているのか、どれだけの需要量があるのかという情報を提供し、また販売先となる外食・中食企業に対しては野菜の市況やトレンド、高騰した野菜に対する代替メニューの提案などを行っている。特に、ここ数年は天候不順に起因する野菜価格の高騰が、外食企業にとっても悩みのタネとなっており、同社のメニュー提案力等が高く評価されている。同社は10年以上にわたって、野菜の機能性を研究しており、日本中から取り寄せた野菜に関する栄養価などの分析データベースで国内随一のデータを蓄積している。この分析データに基づいて、健康増進につながるメニュー提案を行っており、同業他社にはない強みとなっている。

ISO22000 と FSSC22000 の認証取得状況

ISO22000：食品安全の国際標準規格取得工場	
2012年2月	東京 FS センター
2014年3月	東京第二 FS センター、神奈川事業所
2016年3月	兵庫事業所、奈良事業所
2016年4月	名古屋子宝工場
2017年3月	大阪事業所
2017年6月	西東京事業所
FSSC22000 認証：ISO より高度な発展型の国際標準規格	
2016年3月	東京 FS センター・第二 FS センター
2018年2月	西東京事業所

出所：決算説明会資料、事業報告書よりフィスコ作成

生産者と顧客をつなぐ情報流通機能



出所：会社ホームページより掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレーマー)をお読みください。

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

業績動向

2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績は固定費増を仕入率の改善、物流費の抑制でカバーして増収増益を達成

1. 2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2020 年 3 月期第 2 四半期累計連結業績は売上高が前年同期比 5.0% 増の 20,429 百万円、営業利益が同 45.0% の 342 百万円、経常利益が同 35.6% 増の 373 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 58.7% 増の 233 百万円と増収増益となった。売上高は半期ベースで連続過去最高を更新し、各利益は 2 年ぶりに増益に転じた。2019 年 7 月以降の日照不足による野菜調達価格の高騰や人件費増が影響して、利益は期初会社計画を若干下回ったものの、おおむね順調に推移したと言えるだろう。

2020 年 3 月期第 2 四半期累計業績 (連結)

(単位：百万円)

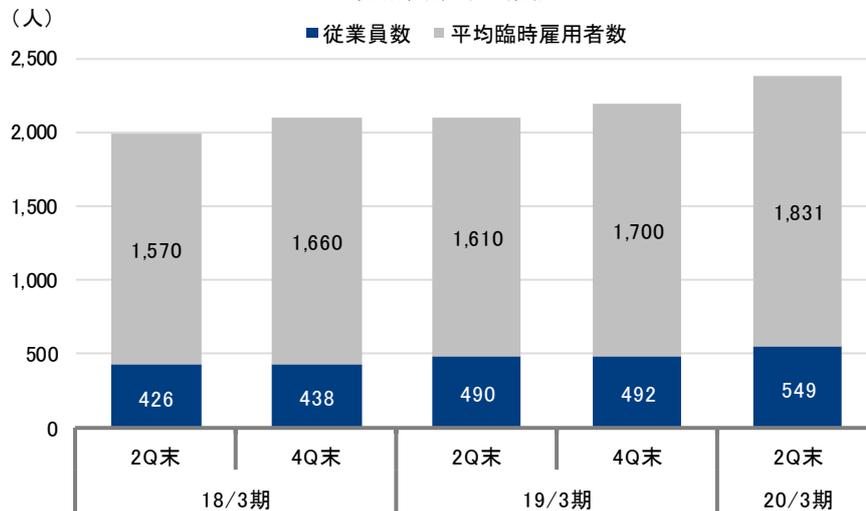
	19/3 期 2Q 累計		会社計画	20/3 期 2Q 累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	19,460	-	20,100	20,429	-	5.0%	1.6%
売上原価	14,994	77.1%	-	15,758	77.1%	5.1%	-
販管費	4,229	21.7%	-	4,328	21.2%	2.3%	-
営業利益	235	1.2%	365	342	1.7%	45.0%	-6.3%
経常利益	275	1.4%	410	373	1.8%	35.6%	-8.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	147	0.8%	262	233	1.1%	58.7%	-10.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高については外食・中食業界における人手不足を背景に、簡便に調理できるカット野菜や加熱野菜の需要が引き続き旺盛だったこと、居酒屋業態やファストフード業態等で新規顧客の開拓が進んだこと等が増収要因となった。売上原価率は前年同期比横ばいの 77.1% となっているが、プラス、マイナスそれぞれの要因がある。マイナス要因としては、働き方改革への取り組み（有給休暇取得率の向上、残業時間の削減等）を進めるなかで、当第 2 四半期末の従業員数（臨時雇用者数含む）が同 13% 増加し、対売上高人件費率が同 1% 上昇したこと、愛知事業所のカット野菜工場改修に伴う立上げ費用の発生並びに減価償却費の増加（同 77 百万円増）などがあった。一方、プラス要因としては、前期に稼働した埼玉 FS センター及び中京 FS センターにおける大型貯蔵施設の活用、並びに JA 茨城等からの産地引取便の拡大により対売上高仕入率が同 1% 改善したこと、相対的に収益性の高いカット野菜の販売構成比が上昇したこと等が挙げられる。

業績動向

従業員数等の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

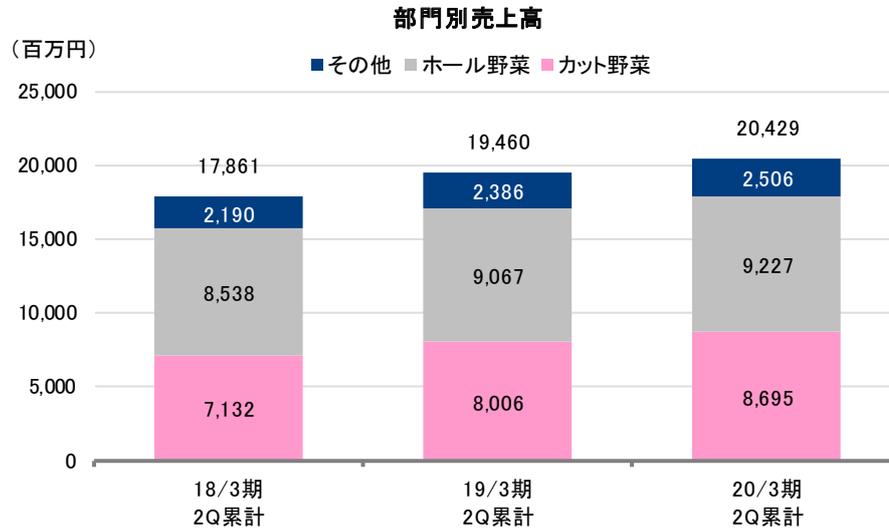
大型貯蔵施設は日持ちのする葉物野菜を冷蔵保存により1週間程度貯蔵できる施設で、台風等の上陸により収穫に影響が出そうな場合、事前に大量仕入れを行い同施設に保管しておくことで、顧客に対して供給責任を果たすことが可能となる。また、同時に海外産の発注もしておけば、1週間後には海外からの野菜が届くため、最大2週間は野菜の供給が確保できることにもなる。当社にとっては安定供給力が強化され顧客からの評価が高まるだけでなく、大量買付けにより通常よりも低い価格で仕入れることができるといったメリットも享受できる。仕入先の農家にとっても従来は、収穫前に台風が上陸した場合、廃棄ロスが発生するリスクがあったが、事前に収穫して販売することでこうしたリスクを回避できる。また、顧客である外食企業等にとっても市況高騰による食材費のコスト高につながるリスクを回避できることになり、仕入先、同社、顧客の三者がそれぞれメリットを享受できる仕組みとなっている。実際、2019年は台風の上陸で多くの農作物の被害が発生し、早々に貯蔵施設の効果が確認される格好となった。

原価率は前年同期並みとなったものの、販管費率は同0.5ポイント改善した。物流の内製化を進めたことで物流費率が同0.6ポイント低下したことによる（金額ベースで同47百万円減）。この結果、営業利益率は同0.5ポイント上昇の1.7%となった。また、本来の収益力を示す減価償却費控除前経常利益率で見れば同0.7ポイント上昇の3.9%となっている。

(1) 部門別売上高

部門別売上高を見ると、ホール野菜が前年同期比1.8%増の9,227百万円と伸び悩んだものの、カット野菜（真空加熱野菜含む）が同8.6%増の8,695百万円、その他が同5.0%増の2,506百万円といずれも順調に増加した。なかでもカット野菜は外食企業の慢性的な人手不足を背景に好調が続いている。また、カット野菜のうち、2016年より本格量産を開始した真空加熱野菜も顧客数・取扱いアイテム数が順調に増加している。売上高は前期実績で332百万円とまだ小さいものの、年間1億円増ペースの勢いで伸びているようだ。カット野菜よりも付加価値が高く収益性の向上にも貢献している。

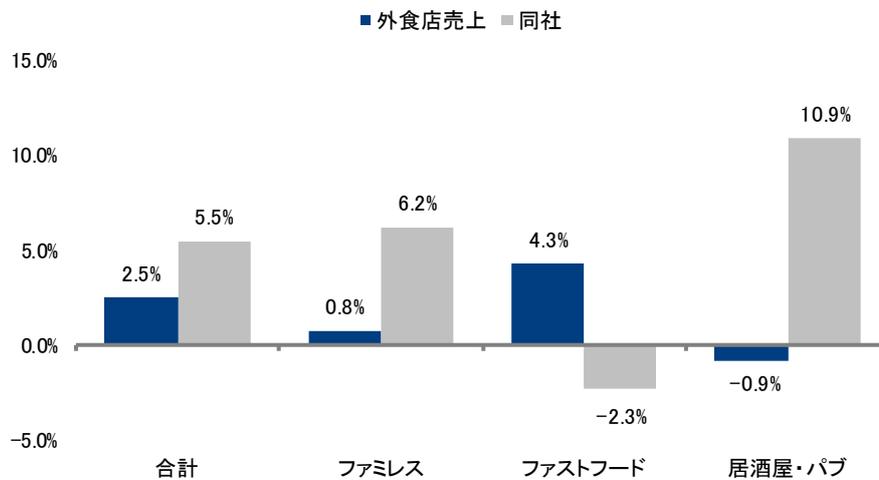
業績動向



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 業態別売上高

業態別の売上増減率を見ると、外食業界向けは前年同期比 5.5% 増となり外食企業の売上げ成長率を上回る伸びが続いた。カット野菜の伸長に加えて新規顧客の開拓や既存顧客での取引シェア拡大が要因と見られる。業態別で見るとファストフードは主要顧客の売上不振により減少したが、主力のファミリーレストランが 6.2% 増、居酒屋・パブが同 10.9% 増といずれも好調に推移した。一方、中食業界向けについては前年同期比 2.6% 増と堅調な推移となった。食品メーカー向けは伸び悩んだものの、弁当・総菜事業者向けや給食事業者向けが増加した。

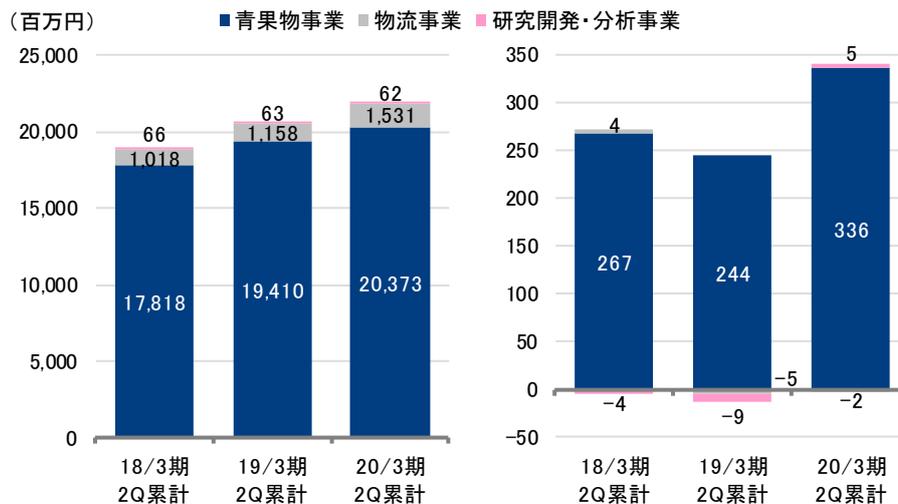
外食チェーン及び同社の業態別売上成長率(20/3期2Q累計)


出所：日本フードサービス協会発表の月次売上増減率（2019年4-9月）の単純平均値。同社は業態別構成比より弊社推計。

青果物事業の収益性が改善、 物流事業の付加価値サービスも順調に拡大

2. 事業セグメント別動向

セグメント別売上高/経常利益



注：持株会社分を除く
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

(1) 青果物事業

青果物事業の売上高は前年同期比 5.0% 増の 20,373 百万円、セグメント利益（経常利益、以下略）は同 37.3% 増の 336 百万円となった。売上高は営業部門を強化し、メニュー提案、産地提案等の営業活動を注力したことや、大型貯蔵施設等の機能が顧客から高く評価されたことにより、新規顧客の獲得と既存顧客の取引深耕が進み順調に増加した。

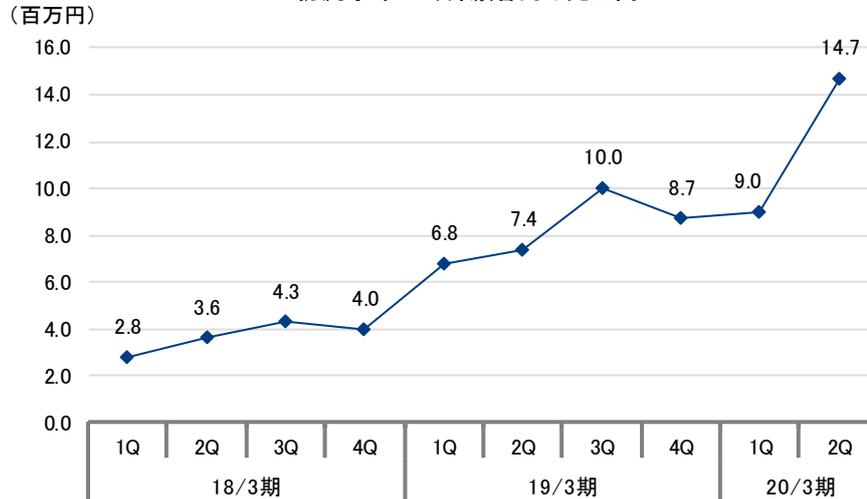
利益面では、人件費や減価償却費等の固定費の増加、並びに 2019 年 7 月以降の日照不足による野菜の生育不良に起因する調達価格の高騰等の影響があったものの、仕入率の改善や付加価値の高いカット野菜、加熱野菜の売上伸長、野菜入荷時の検品や在庫管理の強化に取り組んだことにより 2 ケタ増益となった。

(2) 物流事業

物流事業の売上高は前年同期比 32.2% 増の 1,531 百万円、セグメント損失は 2 百万円（前年同期は 5 百万円の損失）となった。2018 年 10 月より大阪営業所を開設したことによる東名阪の幹線便の物流量増加や、JA 茨城からの産地引取便の拡大等が増収要因となった。利益面では物流網構築のための人員・車両費用の増加、原油価格高騰に伴う燃料費の上昇等により若干の損失となった。なお、野菜と資材の共同配送サービスは順調に増加しており、外部顧客向け売上高だけで見ると、前年同期比 67.0% 増の 23 百万円と規模は小さいながらも順調に拡大している。同サービスはトラックの空いたスペースを使って資材を配送するため、追加コストがかからず売上高（手数料収入）の増加がほぼ利益増に直結する。当第 2 四半期だけで見ると売上高は前年同期比 99.4% 増の 14.7 百万円となっており、セグメント利益も 2 百万円となっている。

業績動向

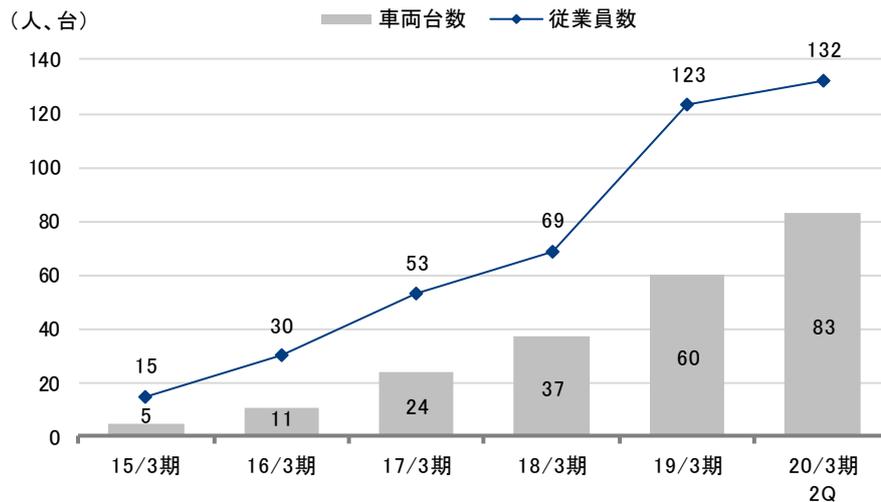
物流事業の外部顧客向け売上高



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、同事業における当第2四半期末の従業員数は前期末比9名増の132名となり、保有車両台数も同23台増の83台まで拡大した。自社物流の比率は首都圏で35%程度、グループ全体でも25%程度まで上昇している。同社はグループ全体でも30%程度まで自社物流費率を引き上げていく意向となっている。人材採用については順調に進んでいるが、10トントラックのドライバーが今後不足しそうなことから、育成に力を入れていく方針となっている。

物流事業の従業員数と車両台数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

デリカフーズホールディングス | 2019年12月12日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

(3) 研究開発・分析事業

研究開発・分析事業の売上高は前年同期比 3.0% 減の 62 百万円、セグメント利益は 5 百万円（前年同期は 9 百万円の損失）となった。分析業務の売上高は順調に増加したものの、コンサルティング業務の売上高が大幅に減少した。利益面では、外部委託費用や人件費の減少等が増益要因となっている。なお、デザイナーフーズの研究業務に関しては、下期以降メディカル青果物研究所に移して、業務の集中と選択を行う予定となっており、デザイナーフーズについてはコンサルティング業務に特化することになる。

FS センターの拠点開設が続き、有利子負債比率、固定比率の上昇が続く

3. 財務状況と経営指標

2020年3月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,502 百万円増加の 21,309 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現預金が 716 百万円増加した一方で売掛金が 415 百万円減少した。固定資産は 2020年3月末に竣工予定の九州 FS センターにかかる建設仮勘定などを中心に有形固定資産が 1,158 百万円増加した。なお、九州 FS センターの投資額は約 23 億円となっている。

負債合計は前期末比 1,378 百万円増加の 13,337 百万円となった。設備投資資金を目的に有利子負債が 1,335 百万円増加したことによる。また、純資産合計は同 124 百万円増加の 7,972 百万円となった。配当金の支払額 117 百万円があったものの親会社株主に帰属する四半期純利益 233 百万円の計上により利益剰余金が増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末比 2.2 ポイント低下の 37.4%、有利子負債比率は同 15.3 ポイント上昇の 109.2% となった。設備投資資金を有利子負債で調達したことが主因となっている。また、ここ数年は事業拡大のため物流センターや FS センターの拠点を積極的に拡充してきた結果、固定比率も 158.4% と過去最高水準までなっている。今後も需要動向を見ながら必要であれば新規拠点の開設、または M&A によりグループ基盤を拡充していくことを考えている。このため、しばらくは有利子負債比率や固定比率は高水準が続く可能性があるが、水準的には特に問題のない範囲と言え、業績の拡大により指標もいずれ改善してくるものと予想される。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期 2Q	増減額
流動資産	8,926	9,363	8,310	8,683	373
（現金及び預金）	4,948	4,266	3,195	3,911	716
固定資産	9,136	9,882	11,496	12,626	1,129
総資産	18,062	19,245	19,807	21,309	1,502
負債	10,966	11,705	11,959	13,337	1,378
（有利子負債）	7,219	6,999	7,370	8,705	1,335
純資産	7,096	7,539	7,847	7,972	124
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	39.3%	39.1%	39.6%	37.4%	-2.2pt
有利子負債比率	101.8%	92.8%	93.9%	109.2%	15.3pt
固定比率	128.8%	131.1%	146.5%	158.4%	11.9pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

■ 今後の見通し

2020 年 3 月期は期初計画を据え置き、 経常利益で 5 期ぶりの最高益更新を目指す

1. 2020 年 3 月期業績見通し

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 3.9% 増の 41,000 百万円、営業利益が同 33.4% 増の 915 百万円、経常利益が同 31.4% 増の 1,000 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 36.0% 増の 625 百万円と期初計画を据え置き、売上高は連続過去最高を更新する見込みで、経常利益は 5 期ぶりの過去最高を更新、初の 10 億円乗せを目指す。通期計画に対する第 2 四半期までの進捗率は売上高で 49.8%、営業利益で 37.4% と直近 3 ケ年の平均進捗率（売上高 48.5%、営業利益 36.9%）とほぼ同じペースとなっており、計画達成は射程圏内と見られる。

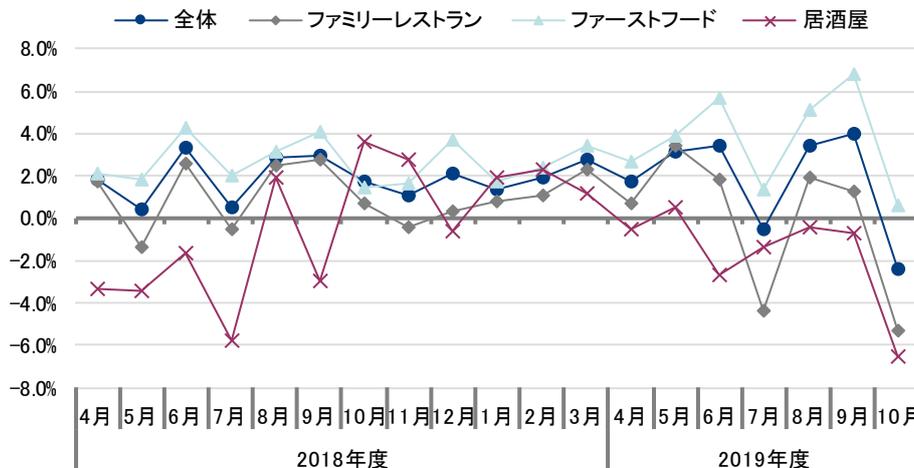
2020 年 3 月期業績見通し（連結）

（単位：百万円）

	19/3 期		20/3 期		2Q 進捗率
	通期実績	前期比	通期計画	前期比	
売上高	39,448	5.9%	41,000	3.9%	49.8%
営業利益	685	-1.2%	915	33.4%	37.4%
経常利益	761	-0.2%	1,000	31.4%	37.3%
親会社株主に帰属する 当期純利益	459	-3.4%	625	36.0%	37.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

外食業界の売上高動向（前年同月比）



出所：日本フードサービス協会

今後の見通し

2019年10月に大型台風19号が首都圏を直撃した影響で、飲食店舗からのキャンセルが相次ぎ、数千万円の損失が発生したが、11月以降の卸価格の調整で損失分を吸収していく方針となっている。また、外食企業の10月の売上動向については全体で2.4%減、主力のファミリーレストランで5.3%減となった。消費増税の影響と土日に天候不良が続いた影響が考えられるが、同社への発注はさほど減速感が出ていないようで、カット野菜を中心に堅調な需要が続いている。同社の物流機能の評価が高まっていることが背景にあると見られる。具体的には、貯蔵施設を活用した自然災害発生時の供給リスクへの備えができてきていること、また、今回の台風によって千葉県では一定期間、停電を強いられカット野菜工場の休止によりサプライチェーンが寸断された顧客企業もあるなかで、改めて同社のBCP対策への取り組みが評価されている。

同社は現在、首都圏に3ヶ所（東京、西東京、埼玉）、名古屋に1ヶ所、奈良に1ヶ所、計5ヶ所にFSセンターを配置しており、また首都圏の3ヶ所についてはカット野菜工場で使用する水についてそれぞれ異なる水系から摂取しており、仮に1ヶ所が機能しなくても他の2ヶ所でカバーできる体制を構築している。これらの取り組みが評価され、既存顧客での取引深耕や新規顧客の獲得につながっていると見られる。今下期についても大手ファストフード系の新規顧客向け販売が開始される予定となっていることもあり、会社計画の売上高は達成可能と見られる。なお、真空加熱野菜の売上高は前期比20%増の4億円程度を見込んでおり、今後も年間1億円増ペースで拡大する見通しとなっている。

一方、利益面では減価償却費が前期の718百万円から835百万円に増加するほか、人件費の増加が続くものの、増収効果に加えて中京FSセンターや埼玉FSセンターの稼働率上昇による損益改善、JA茨城を中心としたJAグループからの直接仕入額を増やすこと（全体の約10%）で仕入率の改善を進める。なお、上期に5百万円の損失を計上した物流事業は第3四半期以降も資材の共同配送サービスが伸びることで黒字に転じる見通し。

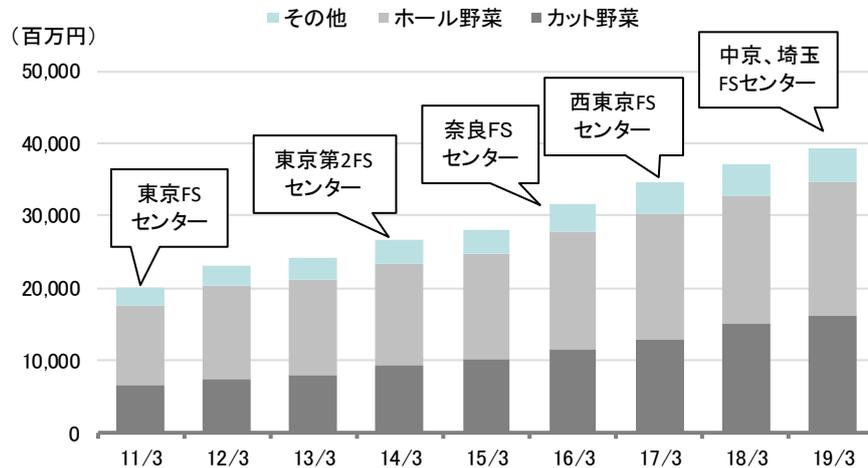
北海道、九州等の地方エリアの強化と、 冷凍野菜事業への進出により一段の成長を目指す

2. 成長戦略

同社はここ数年、東名阪の3大都市圏でFSセンター開設、並びに物流網の内製化に取り組み、売上成長を続けてきた。今後の展開として、新たに地方エリアにおける売上拡大や冷凍野菜事業への進出などにも取り組んでいく予定で、更なる成長を目指している。

今後の見通し

部門別売上高とFSセンター開設時期



出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) デリカフーズ北海道をグループ化

2019年11月に同社の連結子会社デリカフーズは、北海道の委託販売先であった大藤久保商店の全株式を取得し、連結子会社化した。社名についてはデリカフーズ北海道に改称している。今後、北海道エリアでの営業強化並びに契約農家の開拓に注力していく方針となっている。契約農家の開拓については従来も出張ベースで行ってきたが、子会社化することで人員を常駐させることが可能となり、仕入ネットワークの拡大につながるものと期待される。

デリカフーズ北海道の2019年3月期の売上高は656百万円、営業利益は11百万円となっている。売上高の約半分は同社の委託販売分で、残りが独自の仕入販売となる。このため連結業績への影響額は売上高で年間約3億円程度の増加要因となる。ただ、同社では営業体制を強化することで将来的に20億円程度まで北海道エリアで売上を伸ばすことが可能と見ている。また、今回のM&Aをきっかけに業務用野菜卸のM&A案件も入るようになってきており、財務面など条件に合う企業であれば前向きに検討していくとしている。

デリカフーズ北海道の業績状況

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期
売上高	611	697	656
営業利益	-3	3	11
経常利益	-3	4	14
親会社株主に帰属する当期純利益	-2	4	9
純資産	28	32	41
総資産	179	215	203

出所：会社資料よりフィスコ作成

(2) 九州 FS センターを 2020 年 4 月より稼働

2020年4月には現在、建設中の九州 FS センターが稼働する予定となっている。従来、協力企業に委託していたカット野菜製造を内製化するほか、加熱野菜の製造ラインや人手不足対策として省人化、自動化ラインも導入した最新鋭工場となる。同センターで福岡県の2大都市（福岡市、北九州市）をカバーし、また、九州地区の産地との連携拡大も進めていく予定だ。総投資額は約23億円、年間売上能力は約45億円となり、現在の九州エリアの売上規模（15～18億円）から2倍以上の規模に拡大することになる。同センターの稼働によって既存顧客の九州エリアでの取引が拡大するほか、新規顧客の開拓も見込まれる。また、同時期にエフエスロジスティクスの九州事業所も開設する予定となっている。九州エリアの物流内製化と同時にJAグループとの産地引取便をスタートさせ、仕入コストの抑制につなげていく考えだ。

(3) エア・ウォーターとの業務提携について

同社は2019年5月にエア・ウォーターとの業務提携を発表した。両社の経営資源を有効活用することにより、農産物の生産・加工・販売等における事業強化・拡大、並びに共同研究に向けた取り組みを進めていくことになる。エア・ウォーターは農業・食品事業を重点事業領域の1つと位置付けており、北海道を中心に農産事業を展開し、青果物の卸売や冷凍野菜で高いシェアを有している。顧客は全国の卸問屋やBtoCの流通企業が主となるため、外食企業を主要顧客とする同社と直接競合しない。今回の提携により下記4点の協業を進めていく予定となっている。

- a) 国内外における両社の契約農家及び調達ルートを活用した原料調達の協業（調達力の強化）
- b) 両社の物流ネットワーク及び拠点・施設を活用したインフラ事業の協業（物流コストの効率化）
- c) カット野菜、加熱野菜、冷凍野菜の相互販売による外食・中食産業への販売拡大（販売機会の増大）
- d) 青果物の価値創造並びに加工・鮮度保持技術等に係る共同研究及び共同開発

同社にとっては、従来取扱商品になかった冷凍野菜が加わることで、既存顧客へすべての形態の野菜を届けることが可能となるほか新規顧客の開拓機会も増え、売上拡大に寄与するものと予想される。また、エア・ウォーターを通じて流通企業の総菜売り場向けに同社のカット野菜の販売が伸びる可能性もある。既に原料調達やカット野菜・冷凍野菜等の相互販売は徐々にスタートしているようで、将来的には冷凍野菜の製造についても協業して進めていくことを視野に入れている。

(4) 市場シェア拡大による成長ポテンシャルは大きい

業務用青果物の市場規模は年間2兆円程度と見られており、業界トップの同社でも市場シェアは2%弱にすぎない。ただ、安心・安全を担保するための国際標準規格での品質管理基準取得やBCP対策、自然災害リスクに対応した大型貯蔵センターの開設、外食企業の人手不足課題に対応するための真空加熱野菜の量産化など、様々な取り組みを業界に先駆けて進めてきたことで顧客からの評価は年々高まっており、2番手以下の企業との差も開いてきていると言う。今後は大都市圏だけでなく、北海道、九州など地方エリアでの拡販にも注力するほか、冷凍野菜市場への参入によって市場シェアはさらに拡大していくものと予想される。同社では長期目標として今後10年間で売上高を現状の約2倍となる800億円をターゲットに積極展開していく方針だ。

なお、2021年3月期からスタートする次期中期経営計画では、社会環境への貢献など ESG や SDGs への取り組みについても意識して策定していく意向となっている。健康増進に向けた野菜メニューの提案や地球温暖化による自然災害リスク上昇への対応、AI を活用した収穫量予測システムの開発、非破壊検査による青果物の自動選別機の導入など様々な取り組みを進めており、投資家にもアピールしていく考えだ。

■ 同業他社比較、株主還元策

カット野菜や真空加熱野菜の拡大により 業界平均を上回る成長が続く見通し

1. 同業他社比較

株式を上場している大手食品卸 7 社平均との比較で見ると、2019 年度の会社予想経常利益率は他社平均で 1.2% となっているのに対して同社は 2.4% と約 2 倍の水準となっており、また、ROA（総資産経常利益率）や ROE（自己資本利益率）など資本効率についても、他社平均をそれぞれ上回る水準となっている。これらは同社が単なる卸売業ではなく、付加価値提案型企業として業界内で確固たる地位を確立していることが要因と考えられる。具体的には、健康増進につながる野菜を使ったメニューや、価格が高騰した野菜を使わない代替メニュー等の提案力を持つこと、また、カット野菜や真空加熱野菜等の付加価値型製品を製造販売していること、仕入れから工場、顧客への配送に至るまで安全・安心に対する徹底した取り組みを行っていること等が顧客から評価され、高い競争力を持っていることなどである。直近 5 年間（2013～2018 年度）における平均売上成長率も 8.2% と他社平均の 3.0% を大きく上回っており、低成長のイメージが強い食品卸業界において高い成長性を続けている。

株価バリュエーションを見ると、実績 PBR、今期予想 PER とともに他社平均を上回った水準にあるが、売上成長性及び収益性、資本効率の高さが株価バリュエーションにおいても、反映されているものと考えられる。今後についても、カット野菜に加えてさらに付加価値を加えた真空加熱野菜の売上成長が見込まれること、物流事業における付加サービスの提供による利益貢献が見込まれること、貯蔵センターの整備や JA グループからの直接仕入れ拡大による仕入れ率の改善、冷凍野菜事業への進出などにより、業績は業界平均を上回る成長が期待できると弊社では見ている。

大手食品卸会社の収益性比較 (2019年度会社計画ベース)

(単位：百万円)

会社名	コード	決算期	売上高	経常利益	経常利益率	ROA	ROE	予想 PER	実績 PBR
三菱食品	7451	20/3	2,650,000	18,000	0.7%	2.5%	6.8%	13.4	0.92
加藤産業	9869	20/9	1,080,000	12,700	1.2%	3.6%	6.9%	15.8	1.10
伊藤忠食品	2692	20/3	700,000	5,800	0.8%	2.5%	4.7%	16.6	0.78
スターゼン	8043	20/3	348,000	4,100	1.2%	3.3%	5.4%	15.6	0.84
尾家産業	7481	20/3	101,500	1,075	1.1%	3.3%	5.1%	19.0	0.97
久世	2708	20/3	69,500	400	0.6%	1.8%	4.1%	13.3	0.54
ジーエフシー	7559	20/3	30,659	971	3.2%	4.7%	3.9%	13.0	0.50
単純平均値					1.2%	3.1%	5.3%	15.3	0.81
デリカフーズ	3392	20/3	41,000	1,000	2.4%	5.0%	8.0%	16.1	1.28

注：ROA (今期予想経常利益 ÷ 前期総資産)、ROE (今期予想純利益 ÷ 前期自己資本)、株価は2019年11月28日終値ベースで算出
 出所：各会社資料よりフィスコ作成

配当性向 20% を目安に配当を実施し、株主優待も導入

2. 株主還元策

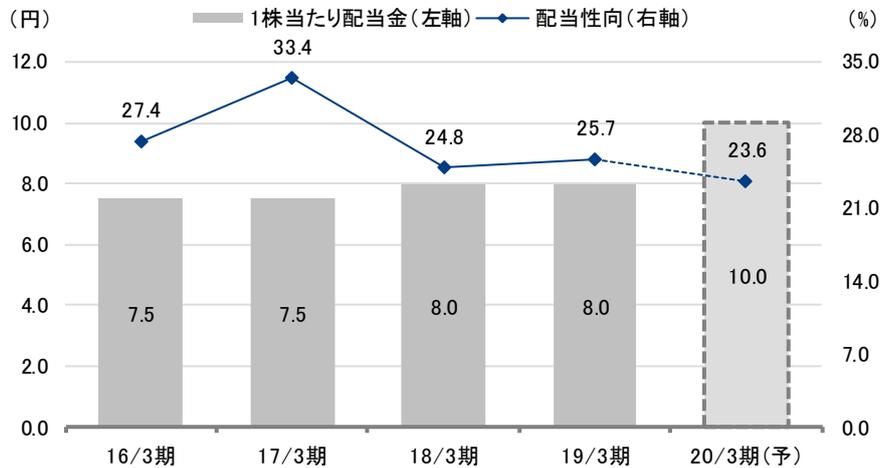
同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度を導入している。配当金に関しては、配当原資確保のための収益力強化を図りながら、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針とし、配当性向で 20% 程度を目安としている。2020年3月期の1株当たり配当金は、利益増に伴い前期比 2.0円増配の 10.0円 (配当性向 23.6%) を予定している。今後、収益が拡大していけば配当成長も期待できることになる (2019年8月末に 1:2 の株式分割を実施)。

また、株主優待内容に関しては 8月末に株式分割を実施したのに合わせて、一部内容の見直しを実施している。毎年9月末の株主に対して保有株数に応じて「こだわり野菜等の詰め合わせ」または同等分の QUO カードを贈呈し (100株保有の場合、500円相当)、3年以上継続して 2,000株以上保有している長期保有株主に対しては、別途優待内容を付け加えている。

デリカフーズホールディングス | 2019年12月12日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

同業他社比較、株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：2019年8月末に1：2の株式分割を実施、過去遡及して配当を修正
 出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待内容

保有株数 (9月末株主)	優待内容
100～200株未満	500円分のクオカード
200～300株未満	1,000円相当のこだわり野菜の詰め合わせ または1,000円分のクオカード
300～400株未満	1,500円相当のこだわり野菜・果物の詰め合わせ または1,500円分のクオカード
400～500株未満	2,000円相当のこだわり野菜・果物・加工品の詰め合わせ または2,000円分のクオカード
500～1,000株未満	3,000円相当のこだわり野菜・果物・加工品の詰め合わせ または3,000円分のクオカード
1,000株以上	5,000円相当のこだわり野菜・高級果物の詰め合わせ または5,000円分のクオカード
(長期保有株主優待)	
3年以上継続して 2,000～4,000株未満保有	上記通常の株主優待に加え、 2,000円相当の野菜・果物を使用した加工品を贈呈
3年以上継続して 4,000株以上保有	上記通常の株主優待に加え、 4,000円相当の野菜・果物を使用した加工品を贈呈

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp