

|| 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 >>>](#)

2020 年 6 月 19 日 (金)

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月期の業績概要	01
2. 2021年3月期の見通し	01
3. 次期中期経営計画のポイント	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月期の業績概要	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	14
1. 2021年3月期の見通し	14
2. 次期中期経営計画	15
■ 同業他社比較、株主還元策	18
1. 同業他社比較	18
2. 株主還元策	19

■ 要約

市場環境の変化に対応して BtoC 領域での事業展開を本格的に開始

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強みに市場シェアを拡大している。

1. 2020年3月期の業績概要

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比2.4%増の40,413百万円、経常利益で同15.7%減の641百万円と増収減益決算となり、会社計画（売上高41,000百万円、経常利益1,000百万円）に対しても下回って着地した。第3四半期までは順調に推移していたものの、2020年2月中旬以降の新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、販売先である外食・中食の休業、時間短縮営業が本格化し、期末にかけて売上高が急減したことが要因だ。新型コロナウイルスの影響額として売上高で-7億円以上、経常利益で-2億円以上の影響があったとしている。ただ、外食業界全体におけるシェアは着実に上昇しているもようでファミリーレストラン向けだけでなく、ファストフード、居酒屋など売上は全体的に伸びている。

2. 2021年3月期の見通し

2020年3月期の業績見通しについては、新型コロナウイルスの影響がどの程度続くか不透明なことから現時点では未定としている。4月、5月については緊急事態宣言の発令もあって外食向けの売上高が一段と落ち込んでいる状況にある。（一社）日本フードサービス協会が発表した4月の外食売上高は前年同月比で39.6%減と3月の17.3%減から減少幅が拡大しており、同社も同様の動きになっていると見られる。緊急事態宣言の解除に伴い直近では徐々に売上高も回復しており、最悪期は脱したものと見られるが、感染防止対策の必要性から外食市場が以前の状況に戻るまでにはしばらく時間を要するものと見られる。このため、同社はBtoC領域の展開を本格的に取り組み始めている。具体的には、ドライブスルー形式での販売にも着手しており、5月には（株）フードサプライと協業してさらに販売拠点を拡大していく予定にしている。さらにはスーパー、給食事業者への営業を強化し、新たな販売チャネルの拡大にも着手している。BtoC領域の開拓により業務用の落ち込みを最小限に食い止め、2021年3月期第2四半期以降の黒字化を目指していく。

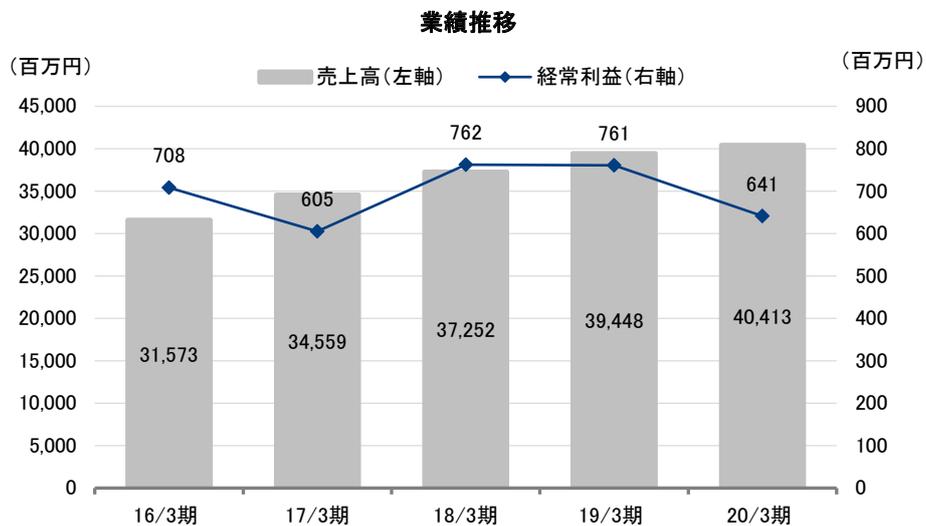
要約

3. 次期中期経営計画のポイント

次期中期経営計画についても公表を延期しているが、同社では検討課題として、「既存デリカモデルの更なる拡充」「新たな領域での事業モデル展開」「リスク耐性を有する事業基盤の構築」「ESGを重視した広い視野と将来を見据えた経営」の4点を挙げている。既存デリカモデルの拡充においては、複数ヶ所のFSセンター新設を視野に入れている。九州については2020年4月にFSセンターが新たに稼働しており、売上規模の拡大と仕入れ先(契約農家)の拡充に取り組んでいく方針となっている。新たな領域への展開については、BtoC領域での展開に加えて、丸野菜・カット野菜・真空加熱野菜に次ぐ商品展開も想定している。新たな商品ラインナップにて、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。ESG経営については、「農と健康を繋ぐ創造企業」として外食・中食産業の価値創造、農業の発展と人々の健康づくり、環境への配慮や社会貢献性などを意識した経営に取り組んでいく方針となっている。

Key Points

- ・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割は外食業界向け
- ・新型コロナウイルスの影響で2021年3月期業績見通しは未定、BtoC領域の開拓に取り組む
- ・次期中期経営計画では、既存デリカモデルの拡充、BtoC領域での事業モデル構築、ESGを重視した経営等に取り組んでいく方針



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割は外食業界向け

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)、食品の分析事業並びに研究開発を行う(株)メディカル青果物研究所、コンサルティング事業を行うデザイナーフーズ(株)、デリカフーズ北海道(株)の5社をグループとする持株会社となる。デリカフーズは2020年4月時点で北海道から福岡まで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全国の約2.8万店舗に日々、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・真空加熱野菜工場	物流センター
神奈川事業所		
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		
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		
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・真空加熱野菜工場	物流センター
九州事業所		
福岡 FS センター	カット野菜・真空加熱野菜工場	物流センター
デリカフーズ北海道		
デリカフーズ北海道	カット野菜工場	物流センター
エフエスロジスティクス (東京、神奈川、名古屋、大阪、九州に営業所)		物流サービス
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（2020年4月時点）

デリカフーズホールディングス | 2020年6月19日(金)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

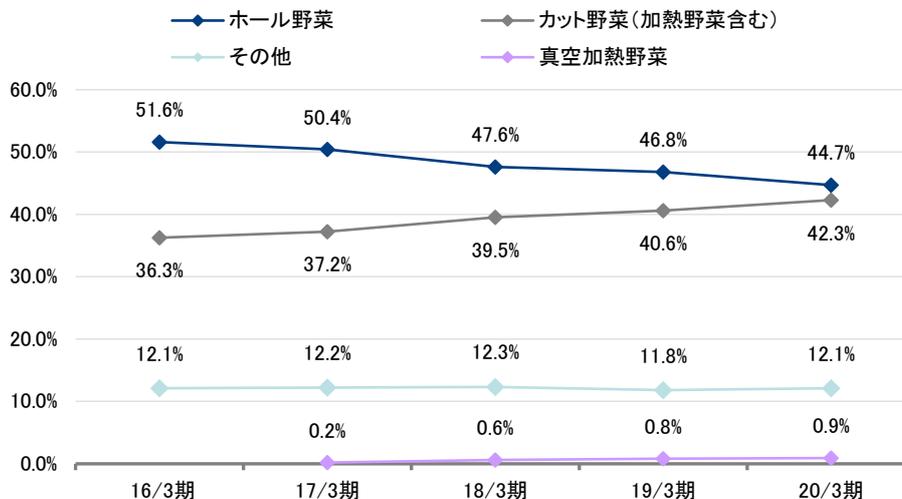
会社概要

事業セグメントは、主力事業となる青果物事業（デリカフーズ及びデリカフーズ北海道）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月期の売上構成比で見ると、青果物事業で90.9%、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であり、外部顧客向け売上ベースで見れば青果物事業で99.7%、物流事業と研究開発・分析事業で各0.2%の構成となる。

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44.7%、顧客の要望に応じて形状を加工して販売するカット野菜が42.3%、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真空加熱野菜※が0.9%となり、その他が12.1%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、そのほかには日配品（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。

※ 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。

部門別売上構成比推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業態別売上構成比では外食業界向けが全体の83.3%を占めている。内訳はファミリーレストランが58.3%と最も高く、次いでファストフード10.3%、居酒屋・パブ9.5%、その他外食（喫茶店・アミューズメント施設）が5.3%となっている。残り16.7%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5.8%、給食事業者及びコンビニエンスストアが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。

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・安心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、九州）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。

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2021年-2023年頃が目安）、同社が取得しているISO22000やFSSC22000は認証要件として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しており、取引額も増加傾向にある。

※ HACCP: 食品の製造工程における品質管理システムのことで、食品のなかに潜む危害（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や自然災害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。

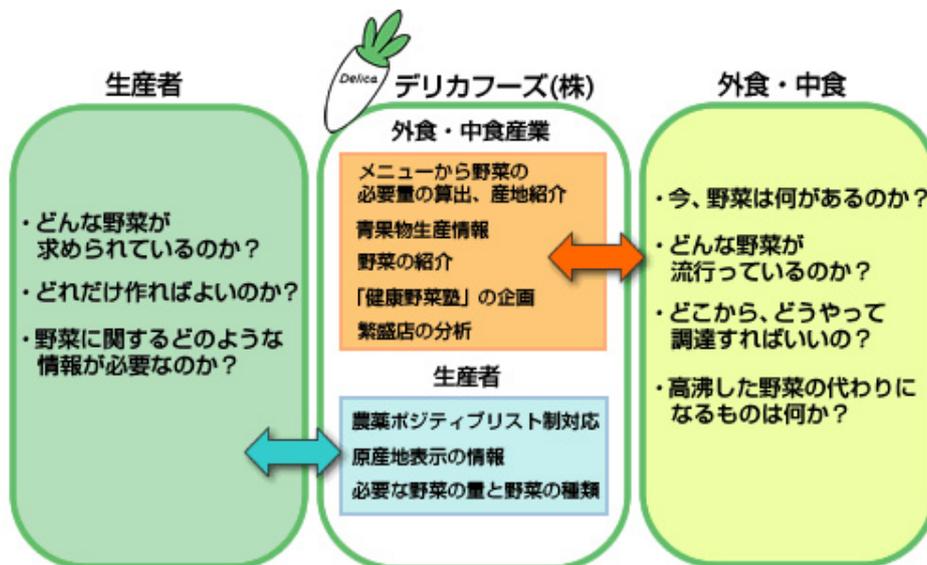
会社概要

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

業績動向

2020年3月期は新型コロナウイルスの影響で期末にかけて急失速し、業績は増収減益で着地

1. 2020年3月期の業績概要

2020年3月期の連結業績は売上高で前期比2.4%増の40,413百万円、営業利益で同16.6%減の571百万円、経常利益で同15.7%減の641百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同21.5%減の360百万円と増収減益決算となった。大型台風の影響や消費税増税の影響があるなかで第3四半期までは順調に推移していたものの、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、2月中旬から3月にかけて外食・中食企業の休業や時間短縮営業が本格化し、売上高及び利益の下振れ要因となった。同社は新型コロナウイルスの影響として、売上高で-7億円以上、経常利益で-2億円以上の影響があったと算定している。

2020年3月期業績（連結）

(単位：百万円)

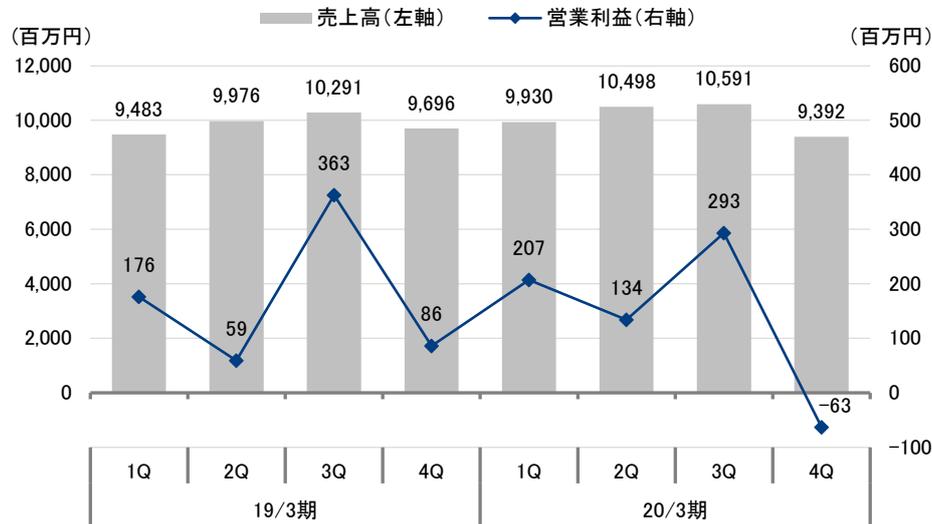
	19/3期		会社計画	20/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	39,448	-	41,000	40,413	-	2.4%	-1.4%
売上原価	30,230	76.6%	-	31,137	77.1%	3.0%	-
販管費	8,532	21.6%	-	8,704	21.5%	2.0%	-
営業利益	685	1.7%	915	571	1.4%	-16.6%	-37.5%
経常利益	761	1.9%	1,000	641	1.6%	-15.7%	-35.8%
特別損益	-65	-	-	-19	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	459	1.2%	625	360	0.9%	-21.5%	-42.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

デリカフーズホールディングス | 2020年6月19日(金)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

四半期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

前期比での売上高の増収要因は、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増加したことによる。業態別では、居酒屋業態やファストフード業態等で新規顧客開拓が進み増収要因となった。減収要因は売上原価率が前期の76.6%から77.1%に上昇したことが大きい。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）を進めるなかで従業員数を増員し人件費が増加したこと、並びに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や減価償却費の増加（前期比147百万円増）、野菜調達価格の高騰などが原価率の上昇要因となった。プラス要因として、相対的に収益性の高いカット野菜の販売構成比が上昇するなど販売ミックスの改善や、JA茨城等からの産地引取便の拡大による仕入率の低減効果などがあったものの、人件費増等のマイナス要因をカバーできなかった。

なお、ここ数年続いている天候不順や自然災害に起因する野菜の価格高騰などに対処するため、同社は2018年に埼玉及び中京FSセンターに大型の低温貯蔵施設を設けたが、2019年秋の大型台風上陸の際には、その機能が存分に発揮された。低温貯蔵施設では日持ちのする葉物野菜を冷蔵保存により2週間程度貯蔵でき、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、最大2週間は野菜の安定した供給が確保できることになる。また、海外からの調達パイプ活用も安定供給体制に貢献しているもようだ。今回も安定供給を可能としたことで顧客からの評価は一段と高まったようだ。また、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、廃棄ロスが発生していたが、事前に収穫して出荷することでこうしたリスクを軽減できており、低温貯蔵施設の設置は同社の強みとなっている。

そのほか、2019年11月にはデリカフーズが、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）の全株式を取得し子会社化している。今後、北海道エリアで営業強化と契約農家の開拓に注力し、事業規模を拡大していく方針となっている。従来、デリカフーズ北海道の年間売上規模としては6億円程度であったが、このうち半分は同社の委託販売分であったため、実際の売上インパクトは約3億円程度となっている。今後は営業体制を強化していくことで、現状の約3倍となる20億円規模まで売上を伸ばすことが可能と当社では見ている。

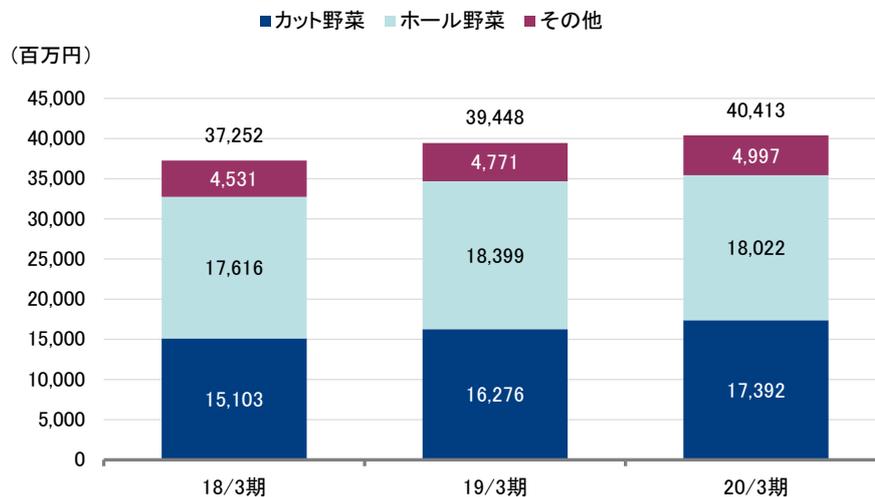
デリカフーズホールディングス | 2020年6月19日(金)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

(1) 部門別売上高

部門別売上高を見ると、ホール野菜は前期比 2.0% 減の 18,022 百万円となった。減収に転じたのはリーマン・ショックで景気が悪化した 2010 年 3 月期以来、10 期ぶりのこととなる。第 3 四半期までは増収を維持していたが、新型コロナウイルスの影響で第 4 四半期に前年同期比 12.6% 減と大きく落ち込んだことが影響した。一方、カット野菜（真空加熱野菜含む）は同 6.9% 増の 17,392 百万円と増収基調が続いた。人手不足を背景に、手間のかからないカット野菜を利用する外食企業が増えていることが背景にある。第 4 四半期も新型コロナウイルスの影響があったものの、同 7.7% 増と増収基調が続いた。なお、真空加熱野菜の売上は 4 億円弱（前期は 3 億円強）と順調に増加している。顧客数、取り扱いアイテム数ともに増加しているものと見られる。その他については前期比 4.7% 増の 4,997 百万円と堅調な推移となった。

部門別売上高



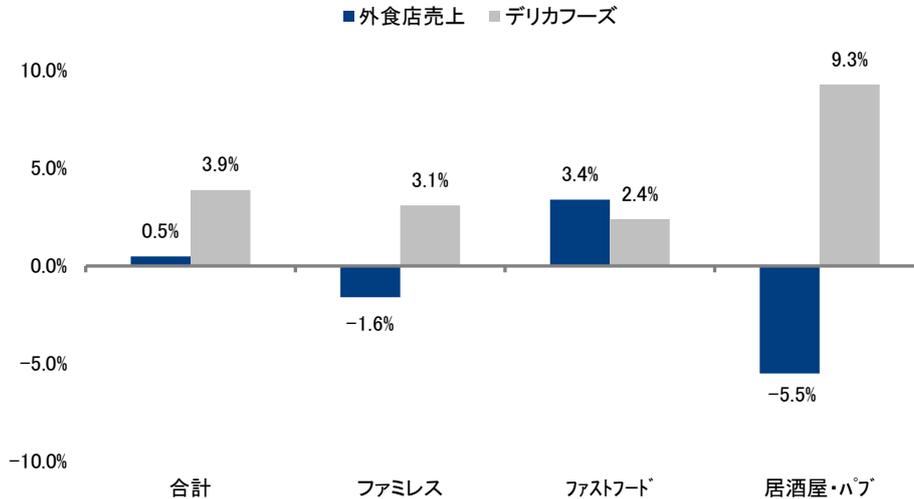
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 業態別売上高

業態別の売上増減率を見ると、外食業界向けは前期比 3.9% 増となり外食チェーン全体の売上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、健康を意識した野菜を使ったメニューの増加、新規顧客の開拓や既存顧客での取引シェア拡大の効果によるものと見られる。業態別で見るとファストフードの伸びが 2.4% 増と唯一、外食チェーンの増収率を下回ったが、ファミリーレストランは外食チェーンの 1.6% 減に対して 3.1% 増、居酒屋・パブは同様に 5.5% 減に対して 9.3% 増とそれぞれ上回った。ファストフード向けに関しては、主要顧客の売上が低調だったことが大きい。一方、居酒屋・パブについては新規顧客の開拓や既存顧客での取引シェア拡大などの効果が大きい。一方、中食業界向けについては前期比 4.5% 減と低調に推移した。弁当・総菜事業者向けは 1.0% 減だったものの、食品メーカー・問屋向けが 7.8% 減と落ち込んだ影響が大きい。中食業界向けも第 3 四半期までは堅調に推移しており、新型コロナウイルスの影響で問屋向けが落ち込んだ可能性がある。

業績動向

外食チェーン及び同社の業態別売上成長率(2020/3期)



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月-2020年3月）の単純平均値、デリカフーズは業態別構成比より弊社推計

青果物事業は増収減益、 物流事業は生産性向上と外部顧客向け売上増により黒字に転じる

2. 事業セグメント別動向

(1) 青果物事業

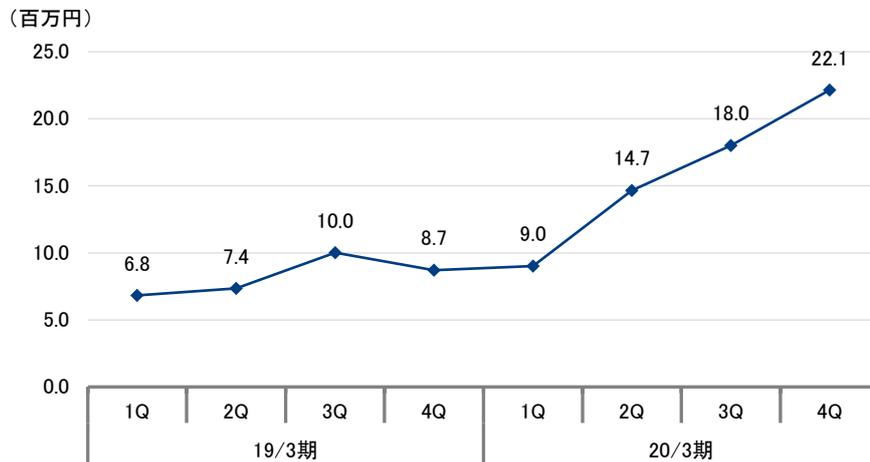
青果物事業の売上高は前期比 2.4% 増の 40,288 百万円、セグメント利益（経常利益、以下略）は同 18.3% 減の 585 百万円となった。売上高は既述のとおりで、カット野菜や真空加熱野菜等の伸長により増収基調が続いた。利益面では、人件費や減価償却費等の増加、野菜調達価格の高騰、期末にかけての売上急減などが減益要因となっている。

(2) 物流事業

物流事業の売上高は前期比 18.3% 増の 3,124 百万円、セグメント利益は 8 百万円（前期は 12 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により、グループ内取引高が前期比 17.3% 増の 3,060 百万円と拡大した。また、外部顧客向け売上高も「資材お助け便」等の共同配送サービスが着実に浸透し、前期比 93.9% 増の 63 百万円と金額は小さいながらも急増している。特に、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サービスのため、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。

業績動向

物流事業の外部顧客向け売上高



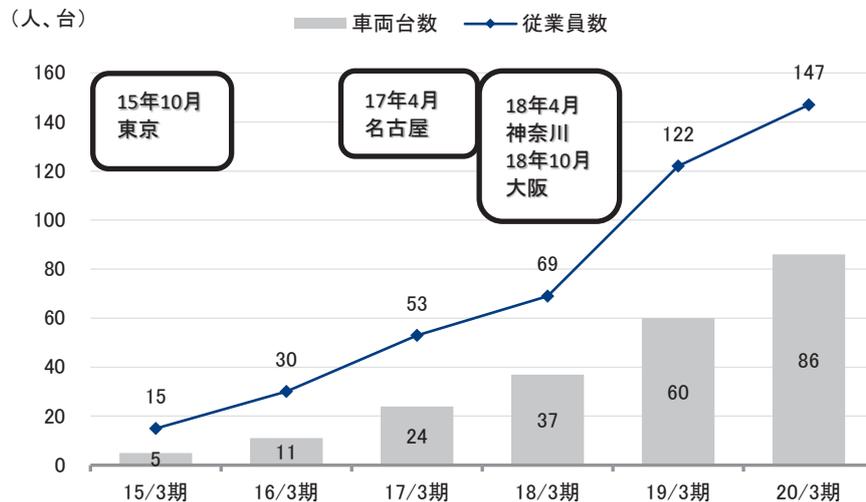
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

利益面では、物流網構築のための人員・車両費用の発生、燃料費の上昇等により第1四半期までは損失が続いていたものの、第2四半期以降は安定して利益を計上するようになっている。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、第2四半期は前年同期比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。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。外部顧客向けの売上高が増加したことや、2019年10月より週に1度の連休日を設けるなどコスト削減活動を強化したことが要因となっている。

なお、同事業における従業員数は前期末比25名増の147名となり、保有車両台数も同26台増の86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%程度までは自社物流比率を引き上げていく意向となっている。2020年4月には福岡に九州営業所を開設しており、九州産の野菜をより多く東名阪に供給していく予定にしている。

業績動向

物流事業の従業員数と車両台数、営業所開設時期



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(3) 研究開発・分析事業

研究開発・分析事業の売上高は前期比 12.6% 減の 122 百万円、セグメント利益は 9 百万円（前期は 0 百万円の損失）となった。売上高は定期コンサルティング案件が一部終了したことを主因として減収となったものの、作業効率向上に伴う外部委託費用、人件費の減少等により損益面では改善した。なお、デザイナーフーズで行っていた研究・分析業務を、メディカル青果物研究所に移管しており、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格好となっている。

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月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 2,066 百万円増加の 21,873 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 1,081 百万円増加した一方で、期末にかけての売上減少に伴い売掛金が 1,160 百万円減少した。固定資産は 2020年3月末に九州 FS センターが竣工したことを主因として有形固定資産が 2,121 百万円増加し、投資有価証券が 131 百万円減少した。

負債合計は前期末比 1,890 百万円増加の 13,850 百万円となった。買掛金が 479 百万円減少した一方で、設備投資資金を目的に有利子負債が 2,264 百万円増加した。また、純資産合計は同 175 百万円増加の 8,023 百万円となった。配当金の支出 118 百万円があったものの親会社株主に帰属する当期純利益 360 百万円の計上により利益剰余金が増加した。

デリカフーズホールディングス | 2020年6月19日(金)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末比2.9ポイント低下の36.7%、有利子負債比率は同26.2ポイント上昇の120.1%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168.3%と過去最高水準になってきている。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方針となっており、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、水準的には問題のない範囲と言える。

一方、収益性についてはROEで前期比1.4ポイント低下の4.6%、営業利益率で同0.3ポイント低下の1.4%となった。ここ数年は新規拠点の開設など積極的な投資を行ってきたことで売上高は順調に拡大してきたものの、天候不順等の影響で野菜調達価格の高騰が続いたことや、人件費の負担増も重なったことが利益率の低下要因となっている。新型コロナウイルスの影響もあり、一旦、投資ペースは抑制する見込みだが、中期的には売上を拡大していく余地があり、投資フェーズとの認識である。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	増減額
流動資産	8,926	9,363	8,310	8,373	62
(現預金)	4,948	4,266	3,195	4,276	1,081
固定資産	9,136	9,882	11,496	13,500	2,003
総資産	18,062	19,245	19,807	21,873	2,066
負債	10,966	11,705	11,959	13,850	1,890
(有利子負債)	7,495	6,999	7,370	9,634	2,264
純資産	7,096	7,539	7,847	8,023	175
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	39.3%	39.2%	39.6%	36.7%	-2.9pt
有利子負債比率	105.6%	92.8%	93.9%	120.1%	26.2pt
固定比率	128.8%	131.1%	146.5%	168.3%	21.8pt
(収益性)					
ROE	4.7%	6.5%	6.0%	4.6%	-1.4pt
売上高営業利益率	1.6%	1.9%	1.7%	1.4%	-0.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

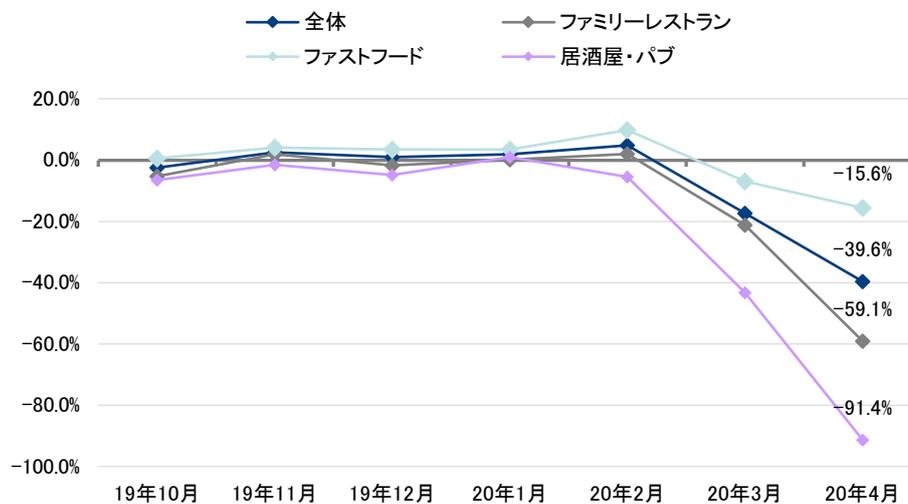
■ 今後の見通し

新型コロナウイルスの影響で 2021 年 3 月期業績見通しは未定、 BtoC 領域の開拓に取り組む

1. 2021 年 3 月期の見通し

2021 年 3 月期の業績見通しについては、新型コロナウイルス感染拡大の影響を现阶段で合理的に算定することが困難なため未定としている。同社の主力市場とする外食・中食業界では、4 月に入ってからの政府の緊急事態宣言発令により、休業あるいは時間短縮営業が本格化し、同社の売上状況にも大きな影響を与えている。外食チェーンの 4 月の売上高は前年同月比で 39.6% 減と 3 月の 17.3% 減から減少幅がさらに拡大しており、同社も同様の動きになっていると見られる。5 月中旬以降は緊急事態宣言も解除され、経済活動が徐々に動き始めるなかで同社の売上高も回復し始めており、最悪期は脱したと見られるが、外食業界では感染防止対策の必要性から席間隔を空けて営業する店舗も多く、通常の営業体制に戻るまでにはしばらく時間を要するものと見られる。

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

こうした状況のなか、同社は BtoC 領域の開拓に取り組み始めている。BtoC 領域は競争が激しく利益率が低いことから従前は殆ど販売していなかったが、外食向けの売上が以前の水準まで回復する時期が見通しにくいなか、売上を一定水準確保するために、同領域での売上拡大に注力していくこととした。

今後の見通し

なお、外食・中食業界向けについても悪い話ばかりではなく、2021年3月期は大手ファストフードチェーンとの取引シェアが拡大するほか、ファミリーレストランでも新規顧客の獲得などを進めている。また、給食事業者からの需要も新型コロナウイルスの影響で増加している。2020年4月には新たに福岡FSセンターが稼働を開始し、カット野菜や真空加熱野菜を量産していくことで今後の売上増加が見込まれる。同センターではカット野菜製造ラインに異物除去装置を開発・導入したほか、野菜ごみの完全リサイクルシステムを構築、フードテロ対策として最新のセキュリティシステムも導入するなど同社グループのなかで最新鋭工場となる。九州エリアは従来、年間規模で約20億円程度であったが、今回のFSセンター稼働によりカット野菜などの売上が伸長し、将来的には40億円程度まで売上を拡大できると見ている。物流サービスについても営業体制を強化し、共同配送サービスの受注拡大を目指している。

費用面では、2020年春の新卒社員数が70名（前年は48名）と順調に採用できたため、人件費負担が重くなる可能性はあるが、臨時社員の採用を抑えることで調整していくものと思われる（2020年3月末の正社員数は536名、臨時社員は1,583名）。また、物流事業でも4、5月は週5日体制（2日運休）にしてコスト抑制に取り組んでいる。JA茨城を中心としたJAグループからの直接仕入額についても順次拡大中であり、仕入れコストの低減に取り組んでいく方針だ。

次期中期経営計画では、既存モデルの拡充、BtoC領域での事業モデル構築、ESGを重視した経営等に取り組んでいく方針

2. 次期中期経営計画

(1) 第三次中期経営計画の振り返り

2020年3月期を最終年度とする第三次中期経営計画について、基本戦略や個々の事業テーマについては順調に進捗したものの、業績目標については利益面で当初の目標から未達に終わった。新型コロナウイルス感染拡大の影響や人件費の増加、野菜調達価格の高騰等が要因となっている。2020年3月期においては、中京地区の営業強化や九州事業所の立ち上げ、エア・ウォーター<4088>との提携案件の具体化、R&D部門の再編成等をテーマに掲げて着実に実行している。この3年間を振り返ると、物流インフラ及び貯蔵施設の三大都市圏における構築、FSセンターの更なる拠点増設など、今後の成長を支えていくための事業基盤の構築は順調に進んだものと弊社では評価している。

デリカフーズホールディングス | 2020年6月19日(金)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通し

第三次中期経営目標値(連結)

(単位:百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期		20/3期 当初計画	20/3期 実績
売上高	34,559	37,252	39,448	→	40,000	40,413
経常利益	605	762	761		1,100	641
純利益	329	475	459		680	360
ROE	4.7%	6.5%	6.0%		8.0%	4.6%
1株当たり配当金*	7.50円	8.00円	8.00円		10.00円	5.00円

※2019年8月末に1:2の株式分割を実施、配当金は過去に遡及して修正
出所:決算説明資料よりフィスコ作成

第三次中期経営計画(2018年3月期~2020年3月期)における最終年度のテーマと進捗状況

中京地区の営業強化	2019年6月までに完了
中京FSセンター及び拡張済み子宝工場のフル稼働化	
エフエスロジスティクス九州営業所の開設	2020年4月開設
九州事業所新工場開設準備	2020年4月稼働開始
エア・ウォーターとの業務提携内容の具体化	調達・販売での提携開始、新規販売領域について着手済み
R&D部門の再編成および新規研究開発の開始	再編成完了、新規研究開発に着手中

出所:決算説明資料よりフィスコ作成

(2) 次期中期経営計画の検討事項

次期中期経営計画については、新型コロナウイルスの影響により公表を延期しているが、同社では検討課題として、「既存デリカモデルの更なる拡充」「新たな領域での事業モデル展開」「リスク耐性を有する事業基盤の構築」「ESGを重視した広い視野と将来を見据えた経営」の4点を挙げている。

a) 既存デリカモデルのさらなる拡充

既存デリカモデルのさらなる拡充として、中期的には複数ヶ所にてFSセンターを増設、空白地域への事業進出も視野に入れている。進出にあたっては単独で進出する可能性もあるが、北海道のようにM&Aで進出する可能性もある。

また、カット野菜、真空加熱野菜に続いて、新たな加工商品も手掛けていく方針となっている。同社にとって、従来取扱商品になかった商品ラインナップを充実させ、既存顧客へ幅広い形態の野菜を届けることが可能となり、新規顧客の開拓機会も増えて売上拡大に寄与するものと予想される。

b) 新領域での事業モデル展開

新領域での事業モデル展開としては、記述のとおりBtoC領域での展開を想定している。特に、EC事業モデルでのデリバリーサービスは欧米だけでなく国内でも伸び始めていることから、後発ながらも認知度の向上と付加価値を上手く訴求していくことができれば、成長余地はあると考えられる。

今後の見通し

c) リスク耐性を備えた事業基盤の構築

今回、新型コロナウイルス感染症拡大によって、外食業界に売上高の 8 割強を依存するリスクが顕在化した格好となった。青果物専業であることに変わりないものの、今後は中食業界や BtoC 領域など、対象市場を分散化することでリスク耐性を備えた事業基盤を構築していくことになる。

d) ESG を重視した広い視野と将来を見据えた経営

ESG 経営に取り組む企業が増えるなかで、同社も次期中期経営計画では ESG に従来以上に着目して、経営に取り組んでいく方針となっている。同社は「農と健康を繋ぐ創造企業」として、1) 外食・中食産業の価値創造を見据えた経営（バリエーション力、メニュー提案力、青果物の安定調達・供給力、物流力等）、2) 青果物の流通を通じ、農業の発展と人々の健康な生活づくりに貢献、3) 環境に配慮した経営、の 3 点に取り組んでいくほか、地域社会をはじめとした各ステークホルダーとの関係強化や強固なガバナンス体制の構築など、バランスの取れた ESG 経営を基に社会的ニーズに対応した価値創造を進めていく。環境への取り組みとしては、フードロス低減への貢献（形状が不定形な野菜をカット野菜として加工販売）や、野菜屑の堆肥・飼料化（野菜リサイクル・ループ）、二酸化炭素排出量の抑制などを各事業拠点で取り組んでいる。

サステナビリティ経営の実践 経営ビジョン


出所：決算説明資料より掲載

(3) 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。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低温貯蔵施設の開設、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いる。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、商品ラインナップの充実を図ること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。また、BtoC 領域についても新たに事業モデルを構築し、本格的に進出を目指すことにしており、同領域が戦力化してくればさらに成長ポテンシャルも高まることになる。

■ 同業他社比較、株主還元策

2020年3月期は業務用を主力とする企業の業績悪化が目立つ

1. 同業他社比較

株式を上場している大手食品卸6社の2020年3月期の業績を見ると、同社を含めて7社中、増収となったのは3社で、経常利益の増益は1社にとどまった。特に、利益面では売上規模で1,000億円以下の中堅企業の大幅な悪化が目立つ結果となった。これら企業の共通点としては業務用を主力としており、今回の新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて業績が大きく悪化した点である。逆に、大手企業はBtoC領域が堅調に推移したため影響は軽微であった。

2021年3月期の業績見通しについては中堅企業がすべて非開示となっており、上位3社では伊藤忠食品のみ増益予想で、三菱食品やスターゼンは減益見込みとなっている。今後の新型コロナウイルス感染拡大の状況次第とはなるものの、少なくとも6月までは外食業界向けは厳しい状況が続くと見られ、2021年3月期についても前期同様、中堅企業の苦戦が予想される。

株価バリュエーションを見ると、6社平均の実績PBRが0.74倍、実績PERが18.5倍であるのに対して、同社は1.17倍、26.0倍とそれぞれ割高に評価されている。これは、同社の今後の成長に対する期待の表れの裏返しとも言える。2021年3月期は一時的に苦戦が予想されるものの、外食業界におけるシェアが着実に上昇していること、カット野菜や真空加熱野菜など付加価値の高い商品が成長しており、中長期的には収益性の向上が期待されることなどが要因と考えられる。

大手食品卸会社の収益性比較（2019年度実績）

(単位：百万円)

会社名	コード	決算期	売上高	前期比	経常利益	前期比	経常利益率	ROA	ROE	実績PER (倍)	実績PBR (倍)
三菱食品	7451	20/3	2,654,698	1.3%	16,672	-9.3%	0.6%	2.4%	6.3%	14.0	0.87
伊藤忠食品	2692	20/3	661,244	-0.9%	5,700	15.3%	0.9%	2.5%	4.7%	15.2	0.70
スターゼン	8043	20/3	351,356	0.0%	5,795	-9.7%	1.7%	4.6%	3.3%	25.5	0.85
尾家産業	7481	20/3	95,975	-4.1%	357	-57.9%	0.4%	1.1%	2.8%	37.7	1.05
久世	2708	20/3	64,356	-2.5%	69	-81.2%	0.1%	0.3%	-5.1%	-9.9	0.54
ジーエフシー	7559	20/3	26,253	3.6%	423	-39.7%	1.6%	2.1%	1.4%	28.3	0.42
単純平均値							0.9%	2.2%	2.2%	18.5	0.74
デリカフーズ	3392	20/3	40,413	2.4%	641	-15.7%	1.6%	3.1%	4.6%	26.0	1.17

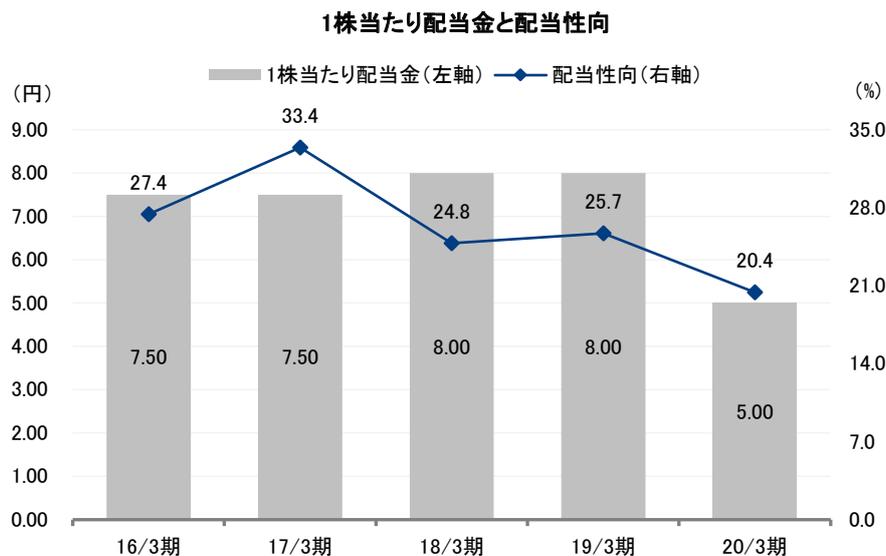
注：PER、PBRの株価は6月4日終値ベースで算出
 出所：各会社資料よりフィスコ作成

足元の収益環境を考慮し、2020年3月期は減配に

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株当たり配当金については、直近の収益状況に照らして、当初予定の10.0円から5.0円(配当性向20.4%)に減配することとした。2021年3月期については未定としており、業績予想の開示と同じタイミングで発表する見通しとしている。

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。



注：2019年8月末に1：2の株式分割を実施、配当金は過去に遡及して修正

出所：決算短信よりフィスコ作成

デリカフーズホールディングス | 2020年6月19日(金)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

同業他社比較、株主還元策

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：決算説明資料よりフィスコ作成

重要事項（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