

木徳神糧

2700 ジャスダック

2014 年 8 月 29 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
寺島 昇

■ 第 2 四半期業績は計画上振れ、通期予想を上方修正

木徳神糧<2700>は、米穀の販売を主力とする食品卸会社である。米穀以外には、鶏卵、加工食品、飼料などを扱っている。2014 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高が 53,948 百万円（前年同期比 6.2% 減）、営業利益 530 百万円（同 130.0% 増）、経常利益 549 百万円（同 139.8% 増）、四半期純利益 245 百万円（同 56.7% 増）となった。いずれも期初の会社予想を上回る好結果となった。

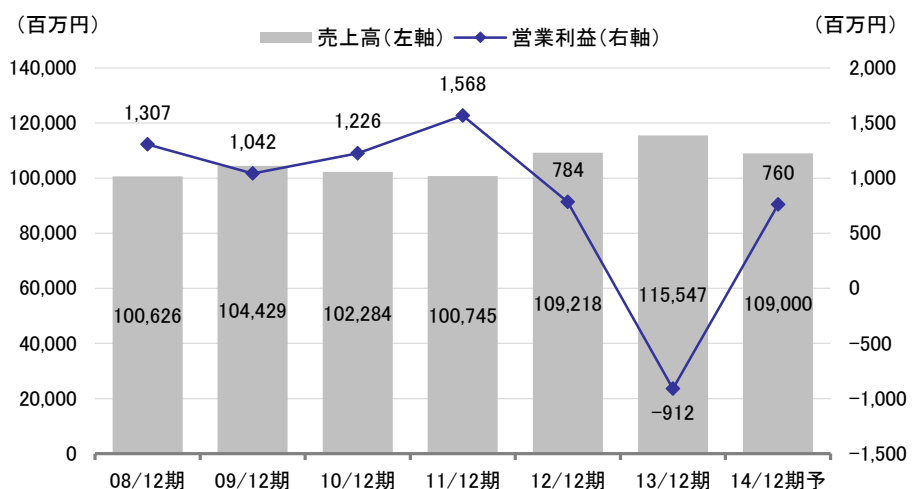
2014 年 12 月期通期の業績は、期初には売上高 109,000 百万円、営業利益 650 百万円、経常利益 600 百万円、当期純利益 340 百万円と予想されていたが、第 2 四半期までの業績を踏まえて、売上高 109,000 百万円（前期比 5.7% 減）、営業利益 760 百万円（前期は 912 百万円の損失）、経常利益 740 百万円（同 930 百万円の損失）、当期純利益 340 百万円（同 546 百万円の損失）へ上方修正された。前年に比べて米穀の仕入・販売価格が低位で推移しているため売上高は期初予想どおり前期比で減少する見込みだが、マージンが改善していることから営業利益、経常利益は大幅な黒字転換を予想している。

国内の米穀消費全般は低下傾向にあるが、同社は大手の量販店、外食チェーン、コンビニエンスストアなどの優良販売先を抱えており、売上を伸ばす可能性はある。また TPP 交渉の進展など、日本の農業政策が曲がり角を迎えているなかで、同社のような大手米卸の存在意義は一段と高まっている。今後は国内外で同社のビジネスチャンスが拡大する可能性が高く、動向が注目される。

■ Check Point

- ・主力の米穀事業では業界 2 強に位置する
- ・通期の業績予想を上方修正も、前提は保守的
- ・「中期 3 カ年数値目標」は前倒し達成の可能性も

通期業績の推移



■ 会社概要

米穀事業は 100 年以上の歴史、食品や飼料にも事業拡大

(1) 沿革

同社の主力事業は米穀類の仕入、精米、販売であるが社歴は古く、その起源は 1882 年（明治 15 年）にさかのぼる。その後は下表に見られるように食品事業や飼料事業などにも業容を拡大し、2001 年 7 月に株式をジャスダック市場に上場した。

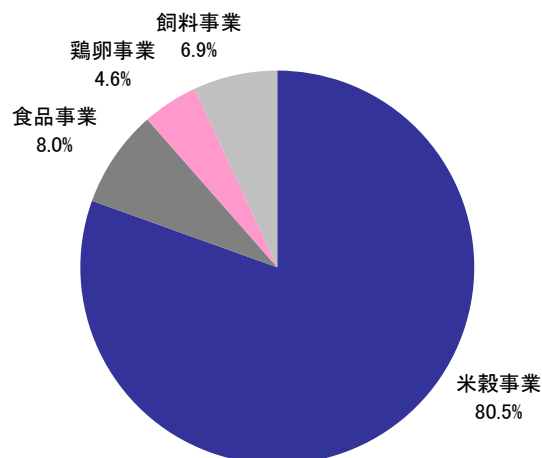
沿革	
年月	沿革
1882 年 1 月	東京都日本橋兜町に、米穀商木村徳兵衛商店として開業
1920 年 10 月	木村徳兵衛商店を改組し、(株) 木村徳兵衛商店を設立
1950 年 3 月	(株) 木村徳兵衛で再発足
1964 年 1 月	商号を木徳株式会社に変更
1983 年 8 月	(株) クックマン（現在の東洋キトクフーズ）を設立し、惣菜事業に進出
1991 年 8 月	ベトナムでの米穀取扱いを目的として、アンジメックス・キトク合併会社を設立
1994 年 6 月	桶川精米工場（埼玉県桶川市）を設置、精米能力の拡大を図る
1995 年 4 月	輸入米穀の特別売買契約申込資格を取得、売買同時契約方式による米穀輸入業務を開始
1997 年 2 月	本社機能を東京都品川区東品川に移転
2001 年 7 月	ジャスダック市場へ上場
2006 年 10 月	本社機能を東京都江戸川区西瑞江に移転
2009 年 1 月	東洋キトクフーズ（株）、東洋フーズ（株）を吸収合併
2010 年 8 月	木徳東海（株）を設立し、東海地区に進出
2011 年 2 月	中国産米の取扱いを目的として、木徳（大連）貿易有限公司（遼寧省大連市）を設立
2012 年 1 月	備前食糧株式会社、木徳九州株式会社、木徳東海株式会社を 3 社を吸収合併
2013 年 7 月	大阪証券取引所と東京証券取引所の現物市場統合に伴い、東京証券取引所 JASDAQ に株式を上場

主力の米穀事業では業界 2 強に位置する

(2) 事業内容

同社の事業は米穀事業、食品事業、鶏卵事業、飼料事業に分かれる。2014 年 12 月期第 2 四半期累計（2014 年 1 月 - 6 月期）のセグメント別売上高の割合は米穀事業が 80.5% と大部分を占めており、続いて食品事業が 8.0%、飼料事業が 6.9%、鶏卵事業が 4.6% となっている。

セグメント別の売上高構成比(14/12期2Q)



木徳神糧

2700 ジャスダック

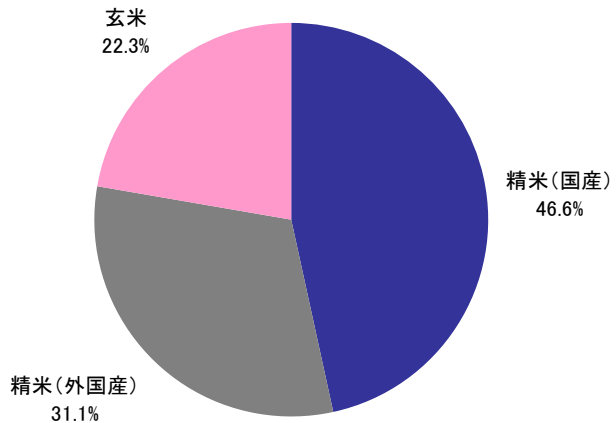
2014 年 8 月 29 日（金）

※ MA 米（ミニマム・アクセス米）：最低限輸入しなければならない外国産米で、政府米として扱われる。国が入札に参加した輸入業者を通じて買い上げ、その後国内の実需者へ売り渡す。MA 米の一部について、国家貿易の枠内で輸入業者と実需者の直接取引を認めている。これを SBS 米（Simultaneous Buy and Sell）と呼ぶ。

●米穀事業

同事業は主に玄米を仕入れて加工（精米）し、販売を行っているが、一部は中小精米業者向けに玄米のままで販売される。2014 年 12 月期第 2 四半期累計の取扱い数量は、国内精米 46.6%、国内玄米 22.3%、外国産米（MA 米※含む）31.1%となっている。

米穀の種類別取扱比率(14/12期2Q)



米穀の主な仕入先は、全農（JA）が約 80% を占めるが、それ以外の仕入先は地域の単独農協や海外など。仕入価格と数量は全農との相対で決められるが、数量を確保するために提示された価格をある程度飲まざるを得ないのが現状で、この部分で競争原理は働いていなかった。しかし 2014 年（平成 26 年）産米からは、同社のような流通業者の希望価格を募ったうえで販売する「入札方式」も採用される見通しで、同社にとってプラス要因となりそう。

仕入れた玄米を全国計 12 ヶ所（自社工場 7 ヶ所、委託工場 5 ヶ所）の工場で精米し、各ユーザーに販売している。主な販売先は、大手 GMS（総合スーパー）が 17%、コンビニエンスストアが 18 ～ 19%、外食チェーンが 7 ～ 8%、一般米屋などが 4% となっている。また上記のように玄米のまま販売されるものが 28 ～ 30% ほどある。企業グループ別では、セブン-イレブン、イトーヨーカ堂、デニーズなどのセブン & アイ・ホールディングス <3382> 向けが約 25 ～ 30% を占める。特にセブン-イレブン向けでは、セブン-イレブンが年間に調達する米穀（推定 18 ～ 19 万トン）のうち約半数以上（玄米含む）を供給する最大手の米穀供給業者である。それ以外では、吉野家ホールディングス <9861> などの外食チェーンや各地の生協も同社の主要顧客であり、上位 5 社向けの売上高比率は 40 ～ 45% となっている。

同社の業界内の地位は第 2 位。最大手は神明（未上場）で年間売上高は約 140,000 百万円。第 3 位以下は、ヤマタネ <9305>、新潟ケンベイ（未上場）、ミツハシ（未上場）、むらせ（未上場）などが続いているが、いずれも売上規模は 30,000 ～ 50,000 百万円程度であり、同社と神明が業界内では 2 強と言っても過言ではない。米市場全体に対する同社のシェアは、主食出荷及び加工用ベースで約 4.7 ～ 5.0%、全国出荷団体取扱ベースで約 11.5% となっている。

●飼料事業

現在でこそ売上比率は低くなっているが、終戦直後は同社の主力事業の 1 つであった。現在の中心事業は、精米工程から出る米糠を主原料として配合飼料向けの材料を供給することである。部門としては営業利益を計上しており、黒字事業となっている。急成長を見込みにくい分野ではあるが、販路を拡大することで売上高、利益を伸ばしていくことは可能であるとみられる。

2014 年 8 月 29 日（金）

● 食品事業

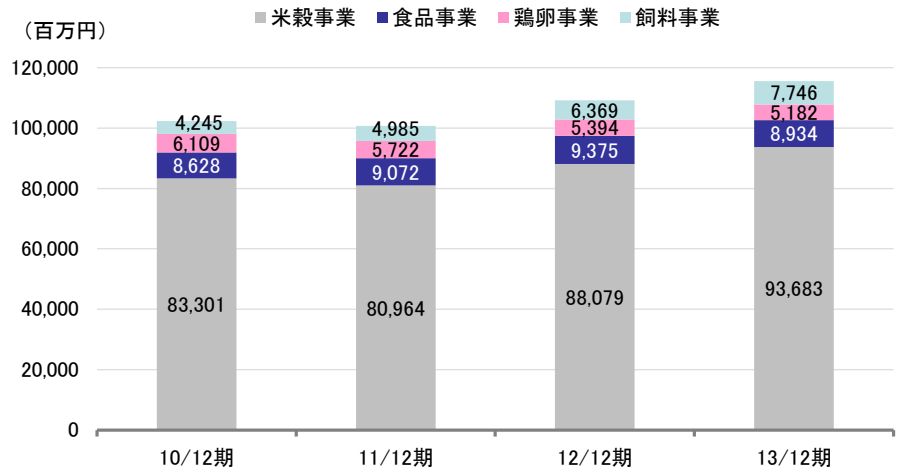
米加工製品、鶏肉、和菓子材料の米粉などを扱っている。いずれも「米」に関連した加工食品であるが競争が激しい分野であり、採算は低下している。特に鶏肉事業は安い輸入品に押されて赤字が続いており、事業継続が大きな経営判断となりそうだ。

● 鶏卵事業

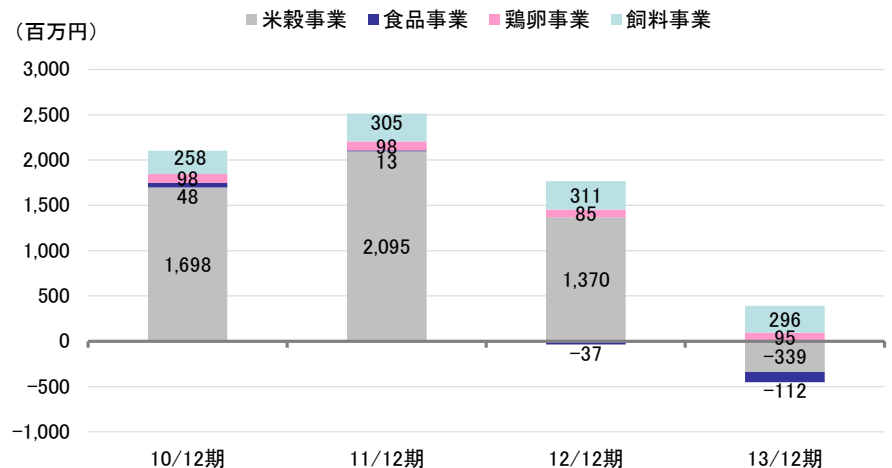
鶏卵を仕入れて大手量販店などに販売しているが、養鶏は手掛けていない。セブン & アイグループとの取引は鶏卵部門がきっかけで始まった。鶏卵に日付を刻印したのは同社が最初のことである。鶏卵価格の動向によって利益率の変動する。

過去 4 年間のセグメント別の売上高及び営業利益の推移はグラフのとおりとなっている。
（注：いずれも全社分の消去前）

セグメント別売上高の推移



セグメント別営業利益の推移



第 2 四半期は大幅増益となり期初予想を上振れ

(1) 2014 年 12 月期第 2 四半期実績

1. 損益状況

2014 年 12 月期第 2 四半期累計（2014 年 1 月～6 月期）の連結決算は、売上高が前年同期比 6.2% 減の 53,948 百万円、営業利益が同 130.0% 増の 530 百万円、経常利益が同 139.8% 増の 549 百万円、四半期純利益が同 56.7% 増の 245 百万円となった。売上高は期初予想をやや上回る水準であったが、利益面では予想を大幅に上回った。

2014 年 12 月期第 2 四半期の業績

（単位：百万円、%）

	13/12 期 第 2 四半期		14/12 期 第 2 四半期			(増減)	
	金額	構成比	当初予想	金額	構成比	金額	率
売上高	57,526	100.0	53,150	53,948	100.0	-3,577	-6.2
売上総利益	3,185	5.5	-	3,457	6.4	271	8.5
販管費	2,954	5.1	-	2,926	5.4	-28	-1.0
営業利益	230	0.4	330	530	1.0	299	130.0
経常利益	229	0.4	290	549	1.0	320	139.8
四半期純利益	156	0.3	180	245	0.5	88	56.7

セグメント別売上高は、米穀事業が 43,424 百万円（前年同期比 7.7% 減）、食品事業が 4,336 百万円（同 0.9% 増）、鶏卵事業が 2,471 百万円（同 1.4% 減）、飼料事業が 3,717 百万円（同 0.8% 増）となった。またセグメント別営業損益（全社分消去前）は、米穀事業が 834 百万円の利益（同 61.5% 増）、食品事業が 71 百万円の損失（前年同期は 66 百万円の損失）、鶏卵事業が 34 百万円の利益（同 36.6% 減）、飼料事業が 131 百万円の利益（同 0.1% 増）となった。主力の米穀事業の回復が最大の増益要因であった。

2014 年 12 月期第 2 四半期のセグメント別売上高

（単位：百万円、%）

	13/12 期 第 2 四半期		14/12 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
米穀事業	47,037	81.8	43,424	80.5	-3,613	-7.7
食品事業	4,296	7.5	4,336	8.0	39	0.9
鶏卵事業	2,505	4.4	2,471	4.6	-34	-1.4
飼料事業	3,685	6.4	3,717	6.9	31	0.9
合計	57,526	100.0	53,948	100.0	-3,577	-6.2

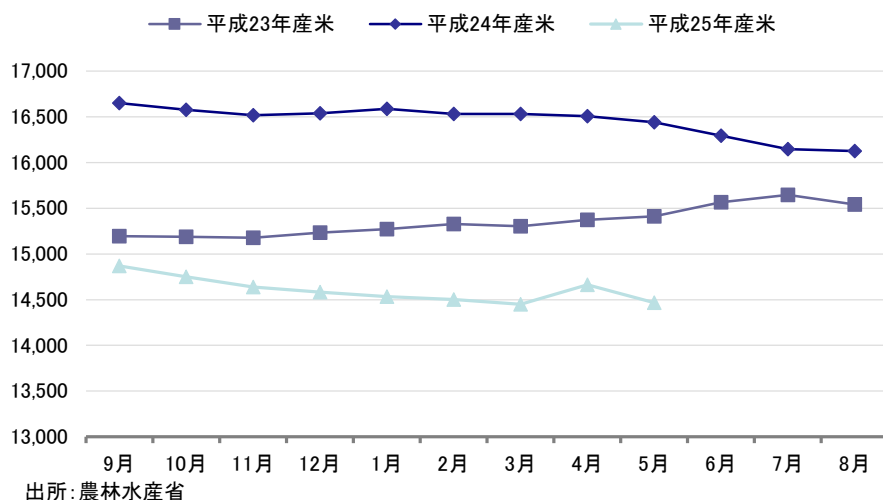
2014 年 12 月期第 2 四半期のセグメント別営業利益

（単位：百万円、%）

	13/12 期 第 2 四半期		14/12 期 第 2 四半期		(増減)	
	金額	利益率	金額	利益率	金額	率
米穀事業	516	1.1	834	1.9	317	61.5
食品事業	-66	-	-71	-	-4	-
鶏卵事業	53	2.1	34	1.4	-19	-36.6
飼料事業	131	3.6	131	3.5	0	0.1
(全社消去)	-404	-	-397	-	6	-1.7
合計	230	0.4	530	1.0	299	130.0

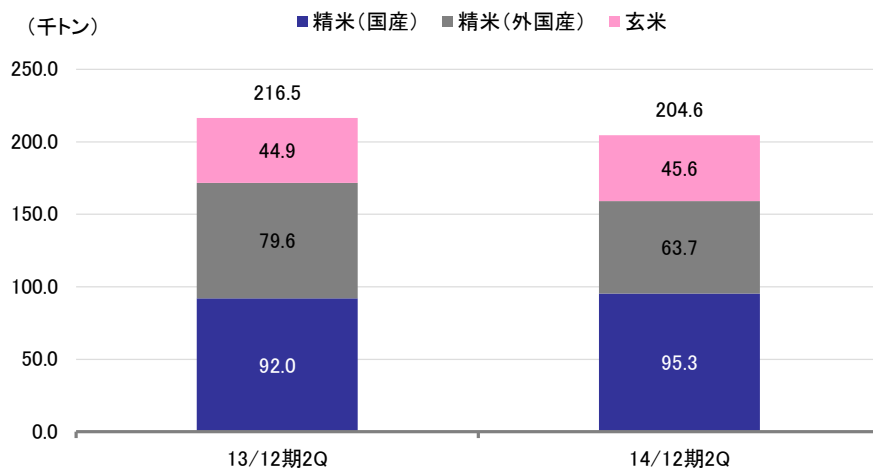
主力の米穀事業が回復した主要因は、平成 25 年産米の仕入価格が大きく低下したことだ。下図に見られるように、前年の平成 24 年産米は生産団体・集荷団体の施策などによって前年産米を大幅に上回る価格で推移した。この結果、多くの卸業者が逆ザヤに苦しんだが、同社も例外ではなく赤字決算を余儀なくされた。しかし、この状況は長続きせず、平成 25 年産米の価格は平成 24 年産米の水準から大幅に低下し、同社の採算も大きく改善した。加えて販売、製造、仕入の連携強化や販売規模の拡大、在庫管理の最適化、製販コスト見直しなどのコスト削減策が奏功し大幅増益となった。

国産米の相対価格推移



当第 2 四半期の米穀の総販売数量は 204.6 千トンとなり前年同期の 216.5 千トンから微減となった。内訳は、国内産精米 95.3 千トン（前年同期比 3.3 千トン増）、外国産精米（MA 米含む）63.7 千トン（同 15.9 千トン減）、玄米 45.6 千トン（同 0.7 千トン増）となっている。外国産精米（MA 米含む）の減少が全体の販売数量を大きく下げたが、国内産米や玄米販売は前年同期比で増加した。外国産精米（MA 米含む）が減少した要因は、一部の船積み出荷が予定よりも遅れたためで、需要そのものが大きく減少したわけではない。

米穀の種類別販売量



木徳神糧

2700 ジャスダック

2014 年 8 月 29 日（金）

飼料事業、鶏卵事業は利益を確保できたが、一方で食品事業は依然として赤字が続いており、経営陣は「食品事業、特に鶏肉事業に対しては、今期中に何らかの経営判断を下す必要がある」と述べている。仮に事業売却・撤退となると一時的に整理のためのコスト（特別損失）が発生する可能性はあるが、長期的な視点からは同事業の整理・清算は同社にとってプラス要因となるだろう。

2. 財政状況

2014 年 12 月期第 2 四半期末の財政状況は、前期末に増加した在庫が順調に販売されたことから商品及び製品が 1,491 百万円減少、仕掛品・原材料・貯蔵品も 1,272 百万円減少した。加えて現預金の減少 747 百万円、受取手形・売掛金の減少 2,416 百万円などから、流動資産は 6,368 百万円減少した。

固定資産は、有形固定資産の減少 139 百万円などにより全体で 61 百万円減少した。その結果、総資産は前期末比 6,429 百万円減の 23,196 百万円となった。

負債の部では、支払手形・買掛金が 2,733 百万円減少、さらに借入金・社債が 3,126 百万円減少したことから負債総額は 6,620 百万円減少した。四半期純利益の計上などにより純資産は 190 百万円増加した。

貸借対照表

（単位：百万円）

	13/12 期末	14/12 期 第 2 四半期末	増減額
現金・預金	2,088	1,340	-747
受取手形・売掛金	10,211	7,795	-2,416
商品および製品	3,223	1,731	-1,491
仕掛品・原材料・貯蔵品	3,567	2,294	-1,272
前渡金	1,762	1,497	-265
その他流動資産	674	500	-174
流動資産計	21,528	15,159	-6,368
有形固定資産	5,827	5,688	-139
無形固定資産	153	140	-13
投資その他の資産	2,116	2,208	91
固定資産計	8,098	8,037	-61
資産合計	29,626	23,196	-6,429
支払手形・買掛金	5,161	2,427	-2,733
短期借入金他	11,208	8,631	-2,577
その他流動負債	2,780	1,889	-890
流動負債計	19,150	12,948	-6,201
長期借入金、社債等	3,558	3,009	-549
その他固定負債	646	777	130
固定負債計	4,205	3,787	-418
負債合計	23,356	16,735	-6,620
純資産合計	6,270	6,460	190
負債・純資産合計	29,626	23,196	-6,429

3. キャッシュ・フローの状況

キャッシュ・フローの状況は下表のとおりであった。営業活動によるキャッシュ・フローは、四半期純利益を計上したことや、売上債権、たな卸資産、仕入債務が大幅に減少したことなどから 2,631 百万円の収入となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、投資有価証券の取得などにより 219 百万円の支出に、財務活動によるキャッシュ・フローは長短借入金の減少などから 3,153 百万円の支出となった。この結果、当第 2 四半期末の現金及び現金同等物は前期末比 747 百万円減の 1,319 百万円となった。

2014 年 8 月 29 日（金）

キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	13/12 期 第 2 四半期	14/12 期 第 2 四半期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-464	2,631
投資活動によるキャッシュ・フロー	-181	-219
財務活動によるキャッシュ・フロー	356	-3,153
現金および現金同等物の増減	-268	-747
現金および現金同等物の期末残高	2,219	1,319

通期の業績予想を上方修正も、前提は保守的

(2) 2014 年 12 月期決算見通し

2014 年 12 月期の連結業績は、期初時点では売上高が前期比 5.7% 減の 109,000 百万円、営業利益が 650 百万円（前期は 912 百万円の損失）、経常利益が 600 百万円（同 930 百万円の損失）、当期純利益が 340 百万円（同 546 百万円の損失）と予想されていた。しかし、第 2 四半期までの業績が上記のように好調であったことから、同社は通期業績予想を売上高 109,000 百万円（期初予想比変わらず）、営業利益 760 百万円（同 110 百万円増）、経常利益 740 百万円（同 140 百万円増）、当期純利益 340 百万円（同変わらず）へ上方修正した。

第 2 四半期までの業績が好調であったのに比べると修正幅は小さいが、これは平成 26 年産米価格がどの水準に落ち着くか、鶏肉事業（食品事業）の赤字幅がどの程度拡大するかなどの不透明要因があり、これらを保守的に織り込んだ数値となっているためだ。つまり現時点で最も控えめな予想であり、これらの不安定要因が予想されたほど悪化しなければ再度の上方修正の可能性もある。

セグメント別売上高は、米穀事業が 87,500 百万円（前期比 6.6% 減）、食品事業が 9,100 百万円（同 1.9% 増）、鶏卵事業が 5,100 百万円（同 1.6% 減）、飼料事業が 7,300 百万円（同 5.8% 減）を予想している。主力の米穀事業を始めとして鶏卵事業、飼料事業では黒字を見込んでいるが、食品事業については赤字を予想している。

2014 年 12 月期業績見通し

（単位：百万円、%）

	13/12 期		14/12 期（予）			（増減）	
	金額	構成比	当初予想	金額	構成比	金額	率
売上高	115,547	100.0	109,000	109,000	100.0	-6,547	-5.7
米穀事業	93,683	81.1	87,500	87,500	80.3	-6,183	-6.6
食品事業	8,934	7.7	9,100	9,100	8.3	166	1.9
鶏卵事業	5,182	4.5	5,100	5,100	4.7	-82	-1.6
飼料事業	7,746	6.7	7,300	7,300	6.7	-446	-5.8
営業利益	-912	-	650	760	0.7	1,672	-
経常利益	-930	-	600	740	0.7	1,670	-
当期純利益	-546	-	340	340	0.3	886	-

同社の主要顧客の 1 つであるセブン-イレブンは現在、四国での店舗展開を加速させているが、同地区の惣菜用米穀を供給する同社にとっては追い風だ。また、セブン-イレブン店舗でのコンシューマーパックスの販売を開始したが、さらに取扱う店舗やエリアを拡充していく。このように、セブン-イレブンの動向次第では米穀の販売数量・売上高が予想を上回って増加する可能性があるため、今後の動向を注視する必要がある。

■ 中長期的展望

「中期3ヵ年数値目標」は前倒し達成の可能性も

(1) 中期3ヵ年計画

同社は2014年12月期を初年度とする「中期3ヵ年計画」を発表している。この計画における数値目標は下図のとおり、2015年12月期が売上高116,000百万円、営業利益800百万円、2016年12月期が売上高121,000百万円、営業利益1,200百万円となっている。

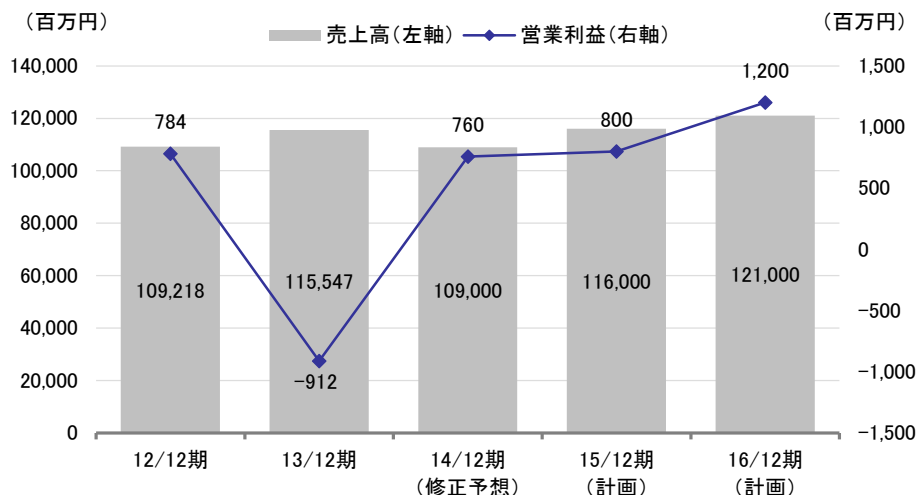
しかし、前述のように、既に2014年12月期の営業利益予想が760百万円へ上方修正されており、2015年12月期の営業利益目標（800百万円）が射程圏に入っている。このため、2016年12月期の目標利益も前倒しで達成される可能性があり、今後の同社の事業展開には注目する必要があるだろう。

中期3ヵ年経営方針



出所：同社資料より

中期3ヶ年計画数値目標



2014 年 8 月 29 日（金）

2014 年経営戦略を推進し中期目標の達成を目指す

（2）2014 年経営戦略（重要施策）

上記の中期 3 カ年数値目標の達成に向け、同社は 2014 年経営戦略として事業部門ごとに以下のような重要施策を掲げている。

1. 米穀事業・国内

◇仕入の変革

- 仕入チャネルの拡充：農協、集荷団体、生産者団体などの仕入ルートを拡大する。さらに一般米、加工用米、飼料用米、新規需要米（米粉用・輸出用）を総合的に調達し、産地との関係を強化する。
- 契約手法の多様化：事前契約（複数年・収穫前など）と期別相対契約を併用する。
- 独自性の発揮：オリジナル銘柄の開発や「五百川」の取扱拡大を推進する。8 月には、宇都宮大学で開発された新品種「ゆうだい 21」を生産者から直接仕入れ、セブン・イレブンオリジナル商品の原料に供給するコンソーシアム体制を始動した。

五百川



出所：同社資料より

◇販売基盤の強化

- 既存取引先のシェア拡大：変化への迅速対応でトップシェアを確保する。
- 新規開拓の強化：広域卸の強みを生かした攻めの営業を展開する。

◇商品戦略の再構築

- 価値を共感できる商品作り：リーズナブルで良食味のブレンド商品の開発、特徴と独自性が認められる商品開発、小容量パックの見直し、容器の開発、米袋デザインの刷新などを進めていく。

◇生産体制の強化

- 発想の転換：環境や需要の変化に即応できる生産体制を構築する。
- 信頼性の高い工場作り：分析機器や設備の更新を推進し、品質管理や製造ライン管理を強化する。また、監視カメラの導入や社員教育の徹底でフードディフェンスを推進する。
- 生産性の向上：仕入や営業との連携を強化するほか、現場の創意工夫を生かして無駄やロスを排除する。

2. 米穀事業・海外

◇ベトナムコメビジネスの飛躍

- 生産基盤の増強：新設した日本式乾燥及び粳摺り施設の効果が顕著となっている。3 月乾期作の集荷量の増加、品質や歩留まり改善を図る（年間販売予想は精米ベースで 8,000 トンと前年より倍増）。また、日本式乾燥設備の能力倍増に着手した（2015 年 1 月完成予定）。
- ベトナム国内マーケットの開拓：ホーチミン支店を中心にジャポニカ米の需要を開拓、急成長している日本食マーケットに対応する。物流倉庫やアンテナショップの新設を推進する（年間販売予想は精米ベースで 800 トンと前年より 60% 増）。

ベトナムの生産施設



日本式乾燥機



ハイビーム燃焼炉



乾燥・粳摺り新設工場

出所：同社資料より

◇日本米輸出の強化

- 輸出数量の増加：安全・安心・高品質の国産米をアピールし、潜在需要を掘り起こして輸出拡大に注力する。平成 25 年産米実績で 500 トンだった輸出量は、平成 26 年産米では 900 トン（前年比 80% 増）へ拡大を見込む。

3. 食品事業

◇機能性食品を通じて社会に貢献

- 既存「越後」シリーズの拡充：積極的な営業活動でシェアアップを図るほか、患者ニーズに応えられる製品ラインアップを充実させる。
- 国内専用工場の増強：4 月に低たんぱく質調整米「真粒米」の月産能力倍増を完了。患者の負担軽減につながるコストダウンにチャレンジする。
- 海外市場の創造：台湾グリーン・バイオパークでの工場建設検討を加速する。また、台湾、中国大陆、東南アジア向けの商品開発を推進する。

真粒米



出所：同社資料より

◇惣菜事業の見直し

- 選択と集中の実行：老朽化した岩槻惣菜加工工場を 6 月末に閉鎖した。不採算事業の撤退で食品子会社の再構築に傾注する。

◇鶏肉事業の抜本改革

- 早期黒字化の実現：真壁工場での鶏肉加工品の開発・販売を加速する。製造及び販売体制をゼロベースから見直しする。

4. 飼料事業

◇拡大基調の維持

- 全国販売の強化：飼料需要地の広域化に積極的に対応する。特に北海道、九州、関西での販売を促進する。
- 事業領域の拡大：国内飼料・輸入飼料をきのこ培地等への用途転用を促進するなど、継続的に事業内容の拡充に注力していく。

◇飼料用米販売の構築

- グループ内連携の強化：米穀事業の仕入ルートを活用し、配合飼料メーカー向け原料として 1,800 トンを確保する。

米穀の新流通ルート、JA 改革、TPP が成長テーマに

(3) 農業政策の変化と同社の成長機会

国内の米穀消費は低下が続いており、その点では同社にとっての市場そのものの拡大は期待できない。しかし、米穀の流通においては、コンビニエンスストアなど新たなルートが広がっており、また外食チェーンのテイクアウトや惣菜、弁当などのいわゆる「中食」市場は拡大傾向にある。同社はこのような新流通ルート（量販店、コンビニエンスストア、外食チェーンなど）に対して太いパイプを有していることから、米穀市場全体は伸び悩んでも同社の米穀事業が成長する可能性は高い。

さらに、中長期の視点での同社にとっての追い風は、農業政策における自民党政権の変化だ。既に自民党は JA 全中（全国農業協同組合中央会）に対して「自律的に新たな組織に移行すること」を提言、JA 全農（全国農業協同組合連合会）に対しては「株式会社化」を提言している。実際に組織変更がなされるまでには数年はかかるであろうが、米穀市場が今までの全中・全農の集中体制から自由市場の方向に向かっていくことは確かであり、同社のように信用力、資金力、精米能力、全国レベルでの販売網を有している大手卸業者にとってプラスとなるのは間違いないだろう。米穀市場の自由度の高まりとともに、同社の存在意義も一段と高まっていくと予想される。

もう 1 つの重要な変化は、TPP で議論されている海外との米穀取引の自由化だ。既に政府は正式に TPP への参加を表明し交渉が進んでいる。今後の詳細は不明であるが、いずれにしろ進展次第で米穀を含めた日本の農業市場は大きく変わる可能性が大きい。国内米穀市場及び同社にどのような影響が出てくるかはまだ不透明であるが、少なくとも現状より後退することは考え難い。輸出入だけでなく三国間貿易も含めて少しでも米穀市場の自由度が増せば、大手米卸としての同社には事業拡大のチャンスと思われる。今後の TPP 交渉の進展に大いに注目する必要がある。

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