

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 木徳神糧

2700 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 3 月 7 日 (水)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2017 年 12 月期決算（実績）：業務用精米の品不足、台湾工場の立ち遅れなどから営業減益	01
2. 2018 年 12 月期（通期予想）：米価の動向が不透明なため堅めの予想	01
3. 日本の米市場の先行きは不透明ながら中長期では追い風	01
■ 会社及び事業の概要	02
1. 沿革	02
2. 事業内容	03
■ 業績動向	05
1. 2017 年 12 月期の業績概要	05
2. 財務状況	09
3. キャッシュ・フローの状況	09
■ 今期の見通し	10
1. 2018 年 12 月期の業績見通し	10
2. 2018 年 12 月期の米穀市場の見通しについて	11
■ 中長期の見通しと戦略	11
1. 農業政策の変化と会社の存在意義：全農と業務提携を発表	11
2. 今後の基本方針	12
■ 株主還元策	14

## ■ 要約

### 米穀卸大手の一角。 日本の米市場の先行きは不透明だが長期的には卸大手には追い風

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。米穀卸としては国内 3 強の一角を占める。米穀以外には、鶏卵、加工食品、飼料などを扱っている。

#### 1. 2017 年 12 月期決算（実績）：業務用精米の品不足、台湾工場の立ち遅れなどから営業減益

2017 年 12 月期決算は、売上高が 105,411 百万円（前期比 2.5% 増）、営業利益 649 百万円（同 38.8% 減）、経常利益 715 百万円（同 35.9% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 875 百万円（同 4.6% 減）となった。主力の米穀事業において価格は比較的高値で推移したことやコンビニ向けや外食向けが堅調に推移したことから売上高は増加したが、業務用米の品不足などから採算が悪化した。さらに食品事業で台湾工場の稼働遅れが予想以上に長引いたことなどから食品事業の赤字が継続し、全社での営業利益は前期比で減益となった。親会社株主に帰属する当期純利益は、旧日本社跡地等の売却益などにより減益幅は小幅となった。

#### 2. 2018 年 12 月期（通期予想）：米価の動向が不透明なため堅めの予想

2018 年 12 月期通期の業績は、売上高 110,000 百万円（前期比 4.4% 増）、営業利益 750 百万円（同 15.5% 増）、経常利益 760 百万円（同 6.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 500 百万円（同 42.9% 減）と予想されている。主力の米穀事業では平成 30 年産米の価格動向がまだ見えないながら、大手外食チェーンやコンビニエンスストア向け需要は引き続き好調が続くと予想されている。ただし、それに見合う等級米を十分に供給できるか不透明であり、採算面では厳しい状況が続くと見ている。しかし一方で、海外事業の利益拡大、遅れていた台湾工場の立ち上がりなどによる食品事業の採算改善など、事業全体の実態は回復傾向にある。なお親会社株主に帰属する当期純利益は、前期に旧日本社跡地や仙台の精米工場跡地の土地売却益（特別利益）を計上したことから前期比では減益となる見込み。

#### 3. 日本の米市場の先行きは不透明ながら中長期では追い風

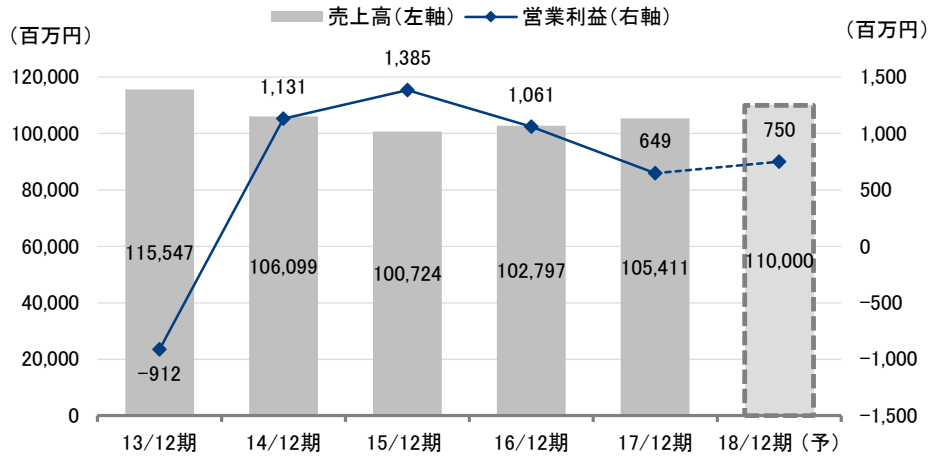
米国のトランプ政権が TPP からの離脱を宣言し、さらに自民党政権と全農等の農業団体との関係も綱引きが続いており、この先の日本の米市場の動向は不透明感が増している。しかし中長期的には米市場の自由化は進むものと予想され、同社のような大手米卸会社にとっては追い風と考えられる。全農が同社と業務提携を行ったことなどは、その傾向の現れとも言えるだろう。

#### Key Points

- ・ 2017 年 12 月期は業務用精米の品不足、台湾工場の稼働遅れ等から減益
- ・ 2018 年 12 月期も不透明感が残るが、事業の実態は回復傾向であり増益予想
- ・ 中長期的には国内米市場の変化は大手卸には追い風。全農と業務提携

## 要約

## 業績推移



出所: 決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社及び事業の概要

### 米穀を主力とする食品卸会社

#### 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)に遡る。その後は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JASDAQ市場に上場した。

会社及び事業の概要

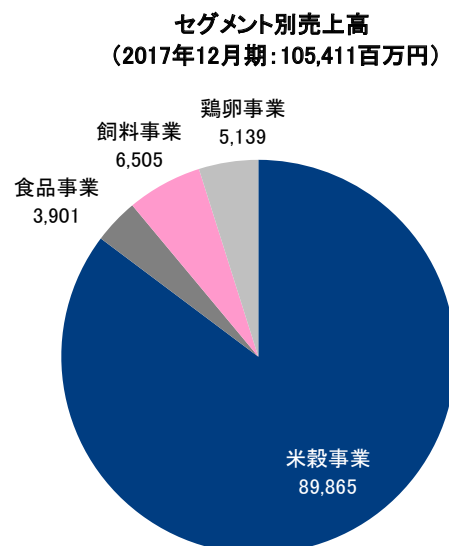
沿革

年月	沿革
1882年 1月	東京市日本橋兜町に、米穀商木村徳兵衛商店として開業
1950年 3月	株式会社木村徳兵衛商店で再発足
1964年 1月	商号を木徳株式会社に変更
1982年 1月	同社創業 100 周年を迎える
1991年 8月	ベトナム産米の取扱いを目的として、アンジメックス・キトク合併会社（ベトナム・ホーチミン市、後にアンジメックス・キトク有限会社に社名変更、アンザン省ロンズエン市に移転）を設立
1994年 6月	桶川精米工場（埼玉県桶川市）を設置、品質管理体制を充実させ、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（SBS）による米穀輸入業務を開始
1996年12月	米国産米の輸出販売を目的として、キトク・アメリカ会社（米国・サウスサンフランシスコ市、後にパーリングゲーム市に移転）を設立
1998年 4月	輸入米穀の買入委託契約一般競争（指名競争）参加資格を取得、ミニマム・アクセス（MA）による政府米の輸入業務を開始
1999年 1月	アンジメックス・キトク合併会社（ベトナム・アンザン省ロンズエン市、後にアンジメックス有限会社に社名変更）に精米工場を設置
2001年 7月	JASDAQ 市場へ上場
2006年10月	本社機能を東京都江戸川区に移転
2008年 2月	タイ国産米の輸出販売を目的として、キトク・タイランド会社（タイ・バンコク市）を設立
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
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
2015年 3月	たんぱく質調整米等の製造販売及び輸出を目的として、台湾木徳生技股份有限公司（台湾・屏東県）を設立
2016年 9月	本社機能を東京都千代田区に移転

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 2. 事業内容

同社の事業は米穀事業、食品事業、飼料事業、鶏卵事業に分かれる。2017年12月期のセグメント別売上高の割合は米穀事業が85.3%と大部分を占めており、続いて飼料事業が6.2%、鶏卵事業が4.9%、食品事業が3.7%となっている。



出所：会社資料よりフィスコ作成

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.

会社及び事業の概要

### (1) 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販売される。2017年12月期の取扱数量は、国内精米44.4%、外国産米（MA米※含む）29.9%、国内玄米25.6%となっている。

※ 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る。国が買い入れたMA米は、国産米に極力悪影響を与えないようにするため、価格等の面で国産米では十分に対応し難い用途（主としてみそ、焼酎、米菓等の加工食品の原料用や飼料用、援助用など）を中心に販売される。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（Simultaneous Buy and Sell：売買同時契約）米と呼ぶ。

国産米穀の主な仕入先は、JA全農（全国農業協同組合連合会）が50%程度を占めるが、それ以外の仕入先は地域の単独農協や海外などである。仕入価格と数量はJA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受け入れざるを得ない面もあり、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上で販売する「入札方式」も採用されるようになっており、同社にとってプラス要因となっている。また2017年10月には全農との業務提携を発表している。

仕入れた玄米を全国計18ヶ所の工場（自社工場7ヶ所、委託工場11ヶ所）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10%、スーパーマーケットが15%、外食チェーンが6～7%、一般米屋などが約2%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25～30%ほどある。企業グループ別では、セブン-イレブン、イトーヨーカドー、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19万～20万トン）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30～35%となっている。

同社の業界内の地位は第2位。最大手は（株）神明で年間売上高は約140,000百万円。第3位以下は、大和産業（株）、伊丹産業（株）、ヤマタネ<9305>、（株）新潟ケンベイ、（株）ミツハシなどが続いているが、いずれも売上規模は30,000百万円～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4.0～4.5%、全国出荷団体取扱いベースで約12.4%となっている。

### (2) 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である。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。

会社及び事業の概要

### (3) 食品事業

米加工製品、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。しかしそのような環境でも同社では、付加価値の高いたんぱく質調整米の製造販売を積極的に行い、事業全体の採算向上に努めている。特に同社の独自製品である「真粒米(まつぶまい)」は食事制限を受ける腎臓病患者などから高い評価を得ており、下記に述べるように今後は海外展開も図っていく計画だ。また以前から赤字を計上していた鶏肉事業を行っていた子会社の内外食品(株)の株式を2016年8月に売却し、鶏肉事業から撤退している。

### (4) 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とのことである。鶏卵価格の動向によって利益率が変動する。なお鶏卵事業は子会社のキトクフーズ(株)が行っているが、本日も同一ビルに同居している。

## 業績動向

### 2017年12月期業績は主力の米穀事業の採算悪化、食品事業の台湾工場の稼働遅れで営業減益

#### 1. 2017年12月期の業績概要

2017年12月期決算は、売上高が105,411百万円(前期比2.5%増)、営業利益649百万円(同38.8%減)、経常利益715百万円(同35.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益875百万円(同4.6%減)となった。主力の米穀事業において適正な利益を確保できなかったこと、食品事業で台湾工場の稼働開始がさらに遅れ追加費用が発生したことなどから前期比では営業減益となった。ただし、仙台工場の跡地、旧本社跡地、伊勢原工場跡地などの売却益(522百万円)を特別利益として計上したことなどから、親会社株主に帰属する当期純利益は前期比で微減益にとどまった。

#### 2017年12月期業績

(単位:百万円、%)

	16/12期		17/12期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	102,797	100.0	105,411	100.0	2,614	2.5
売上総利益	6,764	6.6	6,097	5.8	-667	-9.9
販管費	5,703	5.5	5,447	5.2	-256	-4.5
営業利益	1,061	1.0	649	0.6	-412	-38.8
経常利益	1,116	1.1	715	0.7	-401	-35.9
親会社株主に帰属する 当期純利益	918	0.9	875	0.8	-43	-4.6

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

セグメント別売上高は、米穀事業が 89,865 百万円（同 5.1% 増）、食品事業が 3,901 百万円（同 37.1% 減）、飼料事業が 6,505 百万円（同 4.8% 増）、鶏卵事業が 5,139 百万円（同 5.1% 増）となった。食品事業の売上高が大幅に減少しているのは、前年第 2 四半期までは売却した内外食品の売上高が含まれていたからである。

またセグメント別営業利益（全社分消去前）は、米穀事業が 1,248 百万円（同 21.5% 減）、食品事業が 86 百万円の損失（前期は 38 百万円の損失）、飼料事業が 359 百万円（前期比 11.1% 増）、鶏卵事業が 4 百万円（前期比 1 百万円減）となった。

**2017 年 12 月期のセグメント別売上高**

（単位：百万円、%）

	16/12 期		17/12 期		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
米穀事業	85,501	83.2	89,865	85.3	4,364	5.1
食品事業	6,198	6.0	3,901	3.7	-2,297	-37.1
飼料事業	6,208	6.0	6,505	6.2	297	4.8
鶏卵事業	4,889	4.8	5,139	4.9	250	5.1
合計	102,797	100.0	105,411	100.0	2,614	2.5

出所：決算短信よりフィスコ作成

**2017 年 12 月期のセグメント別営業利益**

（単位：百万円、%）

	16/12 期		17/12 期		（増減）	
	金額	利益率	金額	利益率	金額	率
米穀事業	1,590	1.9	1,248	1.4	-342	-21.5
食品事業	-38	-	-86	-	-48	-
飼料事業	323	5.2	359	5.5	36	11.1
鶏卵事業	5	0.1	4	0.1	-1	-
（全社消去）	-819	-	-876	-	-	-
合計	1,061	1.0	649	0.6	-412	-38.8

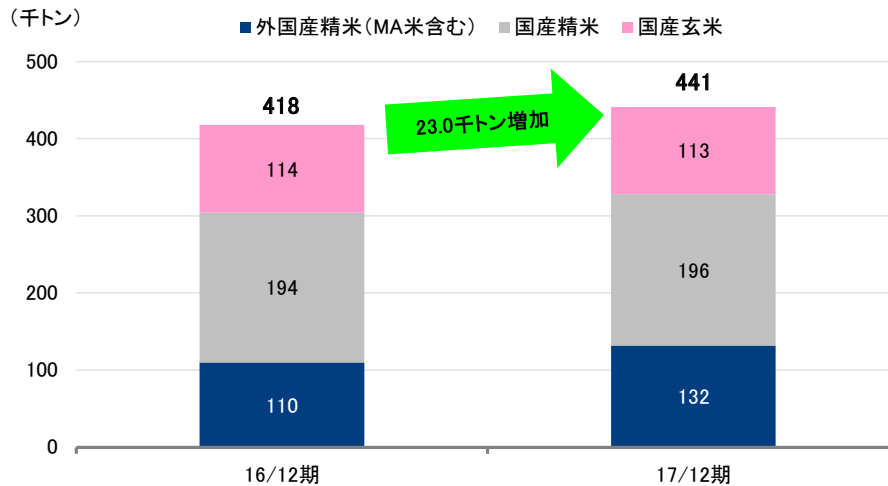
出所：決算短信よりフィスコ作成

**(1) 米穀事業**

主力の米穀事業では、米穀の総販売数量は 441 千トンとなり前期の 418 千トンから 23.0 千トン増加した。内訳は、国内産精米 196 千トン（同 2.0 千トン増）、外国産精米（MA 米含む）132 千トン（同 22 千トン増）、玄米 113 千トン（同 1.0 千トン減）であった。国内産精米については、コンビニエンスストアや外食チェーン向け、いわゆる中食・外食向けの販売は比較的堅調であったが、生協や GMS 経由で販売される一般家庭向けの精米販売は価格が比較的高かったこともあり微増にとどまった。また、同社の外国産米の取扱いの大半を占めるミニマム・アクセス米の一般入札分の販売数量が大幅に増加した。



## 業績動向

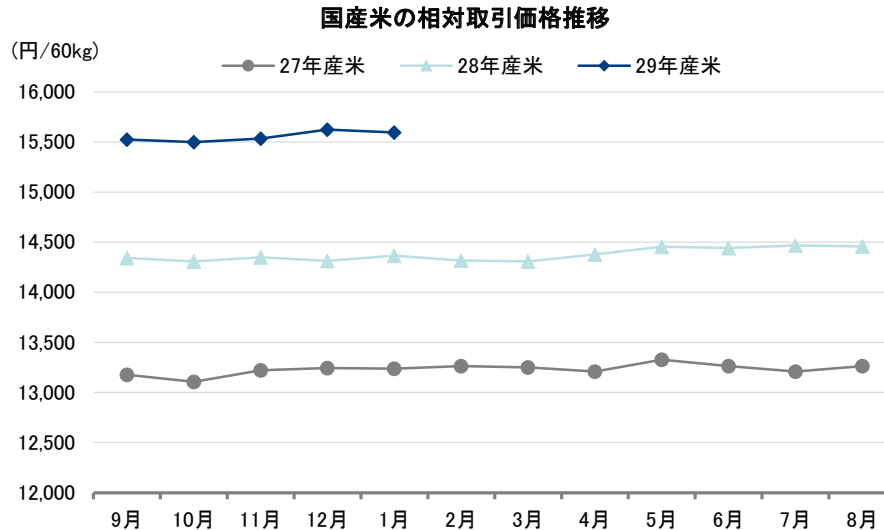
**米穀の種類別販売数量**


出所: 会社資料よりフィスコ作成

価格においては、平成 27 年産米の相対価格が 13,100 ~ 13,300 円 (60 キロ当たり) で推移したのに対し、平成 28 年産米は 14,300 ~ 14,500 円で推移した。さらに平成 29 年産米も 15,500 円以上で推移しており、このため同社の販売金額 (売上高) も前期比で上昇したが、一方で仕入価格も上昇した。また、政府の方針によりかなりの国内産米が主食用から飼料用などに転用されたことなどから、価格を重視する外食チェーン向けの主食用米の確保が難航したが、家庭用と比較して外食向けは価格転嫁が難しく全体の採算が悪化、セグメント利益は大幅減益となった。

ベトナムを中心とした海外事業は順調に拡大しているものの、最近同社がジャポニカ米を契約栽培する地域で栽培が比較的容易な台湾品種の短粒種の作付けが増え、ジャポニカ米の契約面積を伸ばすことができず拡大のペースは計画をやや下回っている。今後は同社でも同短粒種の外部集荷を増やし、数量を確保する計画だ。ベトナムの連結子会社では日本式の保管設備や乾燥設備、精米設備を導入しており、他社との品質的な差別化が期待できる。

## 業績動向



出所：農林水産省資料よりフィスコ作成

## (2) 食品事業

食品事業では、鶏肉事業を行っていた子会社の内外食品の株式を2016年夏にすべて売却したことで、長い間赤字を計上していた鶏肉事業から撤退した。この結果、現在の食品事業は同社及び台湾子会社が行う米関連の加工食品、米粉製品、たんぱく質調整米（真粒米）等の製造・販売だけになっている。

鶏肉事業から撤退したことで売上高は前期比で大幅減となった。損益面でも不採算事業から撤退したことで赤字体質からは脱却しつつあるが、たんぱく質調整米の台湾工場の竣工が予定より大幅に遅れたこと、さらに稼動も計画より大きく遅れてしまい追加費用が発生した一方で、売上高の計上が遅れたことから、セグメント損益は、前期を上回る損失を計上することとなった。ただしこの特殊要因を除けば、それ以外の製品類は利益を計上しておりほぼ計画どおりであったと言える。

## (3) 飼料事業

比較的順調に推移し、売上高、利益ともにほぼ前年並み（計画線）を維持した。地味ではあるが、着実に利益を計上している部門である。

## (4) 鶏卵事業

鶏卵相場は前年並みに推移した中で、業務用向けの鶏卵及び鶏卵加工品（外食チェーン向け等）の販売は増加したことなどから、売上高は前期比で増加し、セグメント利益もほぼ前年並みを確保した。

## 米価の上昇に伴い棚卸資産や前渡金等が増加し、総資産は増加傾向

### 2. 財務状況

2017年12月期末の財務状況において、流動資産は24,384百万円（前期末比4,217百万円増）となった。主に現金及び預金の増加114百万円、受取手形及び売掛金の増加696百万円、商品及び製品の増加316百万円、前渡金の増加2,114百万円などによる。固定資産は、仙台工場や旧本社跡地の売却等による有形固定資産の減少1,162百万円、投資その他の資産の増加323百万円（主に投資有価証券の増加）などにより全体で871百万円減少した。その結果、総資産は前期末比3,346百万円増の32,699百万円となった。

負債の部では、支払手形及び買掛金が420百万円減少、短期借入金（1年内返済予定の長期借入金を含む）が1,038百万円増加、長期借入金が422百万円増加したことなどから負債総額は2,825百万円増加し23,591百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上等により純資産は521百万円増加し9,107百万円となった。

#### 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/12 期末	17/12 期末	増減額
現金及び預金	1,416	1,531	115
受取手形及び売掛金	8,880	9,576	696
商品及び製品	4,676	4,992	316
仕掛品・原材料及び貯蔵品	3,690	4,925	1,235
前渡金	942	3,056	2,114
流動資産計	20,167	24,384	4,217
有形固定資産	6,289	5,127	-1,162
無形固定資産	77	45	-32
投資その他の資産	2,818	3,141	323
固定資産計	9,185	8,314	-871
資産合計	29,352	32,699	3,346
支払手形及び買掛金	5,598	5,178	-420
短期借入金他	8,028	9,066	1,038
流動負債計	15,463	17,736	2,272
長期借入金	4,748	5,170	422
固定負債計	5,302	5,855	553
負債合計	20,766	23,591	2,825
純資産合計	8,586	9,107	521
負債・純資産合計	29,352	32,699	3,346

出所：決算短信よりフィスコ作成

### 3. キャッシュ・フローの状況

2017年12月期の営業活動によるキャッシュ・フローは2,094百万円の支出となったが、主な収入は税金等調整前当期純利益1,120百万円、減価償却費455百万円などで、主な支出は売上債権の増加698百万円、たな卸資産の増加1,552百万円、仕入債務の減少418百万円、その他流動資産（主に前渡金）の増加2,117百万円などであった。

業績動向

同じく投資活動によるキャッシュ・フローは1,233百万円の収入であったが、主に有形固定資産の売却による収入1,575百万円による。また財務活動によるキャッシュ・フローは999百万円の収入であったが、主な収入は短期借入金の増加805百万円、長期借入金の増加（ネット）668百万円、主な支出は自己株式の取得336百万円、配当金の支払額82百万円などであった。

この結果、2017年12月期に現金及び現金同等物は114百万円増加し、期末残高は1,531百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/12期	17/12期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-840	-2,094
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,969	1,233
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,757	999
現金及び現金同等物の増減額	-1,078	114
現金及び現金同等物の期末残高	1,416	1,531

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今期の見通し

### 通期予想は米価の先行き不透明感から堅め予想だが 事業の実態は回復傾向

#### 1. 2018年12月期の業績見通し

2018年12月期通期の連結業績は、売上高で前期比4.4%増の110,000百万円、営業利益で同15.5%増の750百万円、経常利益で同6.1%増の760百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同42.9%減の500百万円が予想されている。親会社株主に帰属する当期純利益が大幅減と予想しているのは、前期に計上した特別利益（旧本社跡地および東日本大震災で被災した仙台の精米工場の跡地の売却益）が消失するためである。

平成30年産米が高値で推移されると予想されること、米国のトランプ政権によるTPP離脱の影響がまだ完全には見極められないこと、国内では自民党と全農の関係がどうなっていくか不透明であることなどから主力の米穀事業については慎重に見ている。一方で前期に業績の足を引っ張った食品事業の台湾工場については、今後は採算は改善する見込みであり、さらにベトナムでの海外事業でも、今後は同社も契約栽培外の集荷を手掛ける計画であり、採算はさらに改善する見込みである。実態としては、全体の事業は回復傾向にあり今後の米価次第では上方修正の可能性もあると言えるだろう。

今期の見通し

### 2018年12月期の業績見通し

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期(予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	105,411	100.0	110,000	100.0	4,589	4.4
営業利益	649	0.6	750	0.7	101	15.5
経常利益	715	0.7	760	0.7	45	6.1
親会社株主に帰属する当期純利益	875	0.8	500	0.5	-375	-42.9

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 2018年12月期の米穀市場の見通しについて

セグメント別利益からも明らかなように、同社の業績に最も影響を与えるのは米穀事業である。2018年12月期の米穀市場の見通しについて同社では、需要面では引き続き一般消費者向けは米離れの影響により低迷すると予想しているが、コンビニエンスストアや外食等を中心とした中食市場の需要は堅調に推移すると見ている。その一方で価格については、今後の天候等にもよるが、平成30年産米については、減反政策が廃止されることもあり、前年に比べて高く推移すると予想しており、採算面での大きな改善は見込んでいない。

さらに不透明感が増しているのが、政府自民党と農業団体(全農等)の関係である。自民党は一段の改革を農業団体に迫っているが、どこまで市場が自由化・開放されるかは依然として不透明であり、同社としても米穀市場が自由化されることは歓迎しつつも今後については必ずしも楽観視していない。そのため2018年12月期の業績について同社では、上記のようにかなり控え目に予想している。

## ■ 中長期の経営戦略

### 「変化への迅速対応」と「存在意義の発揮」をキーワードにグローバルに事業展開を進める

#### 1. 経営理念とキーワード、経営方針

同社では、経営理念として「コメビジネスを軸に世界中の消費者にコメとコメ関連食品の素晴らしさを発信し、健康で楽しいライフスタイルの実現をサポートする」を挙げている。さらにこの理念を遂行するためのキーワードとして「変化への迅速対応」、「存在意義の発揮」を、各事業における基本的な経営方針として以下のような施策を掲げている。

##### (1) 米穀事業

- a) 国内：生産者に近づく体制作りの進化。販売における量の拡大と質の向上。生産体制の再構築。
- b) 海外：コメビジネスのグローバル展開。国産米輸出の拡大と市場の開拓。

## (2) 食品事業

付加価値商品の拡大と海外展開。

## (3) 飼料事業

販売数量の拡大。(水産用飼料の拡大等) 用途転用の促進。

## (4) 鶏卵事業

加工品(味付け卵やゆで卵等)の販売強化。独自商品の開発。

## 2. 経営戦略

### (1) 米穀事業 (国内)

#### a) 生産者に近づく体制作りの進化

- ・ 独自品種の生産と販売の拡大

業務用ニーズに対応した作付け誘導で需給のミスマッチ解消に注力する。また平成30年以後に向けて農研機構との連携を加速し、多収穫品種の契約栽培を全国の適地で種子配布済み。(平成30年産3,000トン、31年以降6,000トン目標)

#### b) JA全農との業務提携

- ・ 業務提携の相互メリットを実現

生産から販売までの一貫した取り組みを確立:仕入・販売・製造・物流・商品開発等で協力体制を進化させる。双方のメリットを最大化する具体策を項目ごとに検討する。

産地・生産者・実需者ニーズにも応える仕入体制作り:実需者と特定契約や事前契約の拡大に共同で取り組む。主食用をはじめとした様々な分野における米の供給力を発揮する。

安定供給とコストダウンの実現:互いの経営資源を積極的に有効活用し、Win-Winの体制を構築する。

#### c) 販売における量の拡大と質の向上

- ・ 「健康」、「利便性」を軸に独自商品の展開

コンビニ向け等の小容量(300gから2Kg)商品の開発を加速する。鮮度保持の自社ブランド(NB)シリーズ商品を展開する。「金のいぶき玄米」のパックごはんや麺等の商品開発を推進する。

#### d) 生産体制の再構築

- ・ 基幹工場である桶川精米工場の拡充

鮮度保持製品ラインを完全自動化し、生産能力も倍増させる。今までの2Kgに加えて5Kg生産ラインを検討中。常温・低温倉庫の新設に加えて、省力化と安全性向上にも投資を行う。

- ・ 本牧工場リニューアルの方向を決定

昨今の建設市場動向などを考慮し、新工場建設は見送り既存の本牧工場をリニューアルする方向を決定。規模よりも効率を重視した工場にする方針。食品工場としてのモデル化と低コスト化を推進する。

## 中長期の見通しと戦略

- ・FSSC や HACCP 等の国際認証を取得  
桶川工場が FSSC22000 認証を取得。生産管理体制の全社的なレベル向上を図る。

**(2) 米穀事業 (海外)**

## a) コメビジネスのグローバル展開

- ・世界各国の美味しいコメを供給  
世界のブランド米、オンリーワン商品の発掘を進める。様々なユーザーのニーズにラインアップの充実で対応。

- ・ベトナム南部における生販体制の拡充

自社契約栽培に加え、外部集荷を推進して取扱い数量を確保する。Ba the 工場の設備を拡充し乾燥能力を 1.5 倍に増強する。Long Xuyen 工場に色彩・ガラス選別機を増設、薫蒸タンクを新設する。

- ・ベトナム北部ハノイにおける生販体制の確立

高品質ジャポニカ米の栽培を拡大する。当期 2,000 トンを計画 (前期実績 440 トン)。

## b) 国産米の輸出拡大と市場開拓

- ・安全・安心で高品質の国産米輸出の拡大に注力

農水省「コメ海外市場拡大戦略プロジェクト」へ参画。飛躍的な拡大のためには大幅なコスト削減とインフラ整備が必須。近い将来に 3 万トンの輸出を目指す。

**(3) 飼料事業**

## a) 販売数量の拡大

- ・北海道、中京、関西、九州での販売強化。

- ・ニーズが高まる養殖向け水産飼料原料の拡販

米糠・飼料用小麦等の取扱いで同社の強みを発揮する。

- ・製品の用途転用促進

キノコ培地原料の販売を強化、肥料その他用途へ転用する。

- ・グループの海外拠点を活用して輸入飼料の取扱いを拡大。

**(4) 食品事業**

## a) 付加価値商品の拡大と海外展開

- ・本社ビルのテストキッチンを活用

テナント退出後に本社ビル内にテストキッチンを設置。これを活用して販売と連携した商品開発を強化する。ノングルテン、機能性食品、米粉の活用など幅広い試作に活用する。

- ・新潟製粉工場の見直しと付加価値商品の製造

ノングルテン認証取得に向けた設備投資と体制の整備を進める。

## ■ 株主還元策

### 業績は米価に左右されるが増配の余地はありそう

同社は株主還元策として年間10円配当を実施している。特に配当性向等の基本方針を示してはいないが、2017年12月期実績の配当性向は9.3%、2018年12月期予想ベースで16.4%にとどまっている。同社の利益水準は米価の動向に左右されてしまうので安定した配当を続けることが最優先の方針だが、現在の配当性向の水準は決して高いとは言えず、今後の利益水準によっては増配の余地はあると言えるだろう。

また前期（2017年12月期）には515,086株の自社株買いを実行し、期末には565,462株の自己株式を保有している。これらの自己株式は当面は消却をせずに保有され、将来的にはM&Aなどに活用される予定だ。自社株買いを実行した主要因は、一部の株主が売却意向を示したことだが、ROEの改善になっていることは事実であり、このような会社側の姿勢は評価に値するだろう。



#### 重要事項（ディスクレーマー）

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。“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・加工することは堅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・譲渡することは堅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