

|| 企業調査レポート ||

農業総合研究所

3541 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年2月20日(水)

執筆：客員アナリスト

福田 徹

FISCO Ltd. Analyst **Toru Fukuda**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社の概要・沿革	02
1. 会社の概要	02
2. 沿革	03
■ 事業内容	04
1. 委託販売システム	04
2. 買取委託販売	07
3. 卸販売	07
4. グループ会社	07
■ 強みと事業リスク	07
1. 強みと競合	07
2. 事業リスク	08
■ 業績動向	09
1. 2018年8月期業績	09
2. 財政状態	11
3. 主なトピックス	11
4. 日本郵政グループとの関係強化	13
5. 2019年8月期の見通し	14
■ 中期経営計画の概要	14
1. 物流投資	15
2. IT投資	15
3. 人材投資	16
■ 株主還元	17

■ 要約

「農家の直売所」を展開する農業ベンチャー。 日本郵政グループと資本提携

農業総合研究所<3541>は、「持続可能な農産業を実現し、生活者を豊かにする」をビジョンに掲げ、日本及び世界から農業がなくなる仕組みを構築することを目的として、2007年10月和歌山市に設立された企業である。その実現のために、ミッションとして「ビジネスとして魅力ある農産業の確立」を目指し2016年6月上場した農業ベンチャーだ。

2018年10月12日に発表された2018年8月期連結業績は、売上高は2,310百万円、営業損失は96百万円、経常損失47百万円、親会社株主に帰属する当期純損失は29百万円となった。2018年8月期は振り返ってみると自然災害が多かったが、災害による影響を乗り切り、「農家の直売所」事業に注力し、委託販売も増加したが買取委託販売の割合も増え、積極的にスーパーマーケット等の小売店（以下、スーパー等）と交渉、導入を進め2018年8月期末時点で1,197店舗（国内1,185店舗、海外12店舗）まで拡大した。売上高は会社計画を上回ったものの、中期経営計画に基づく投資が計画どおりに進捗したため、想定どおり営業損失であった。

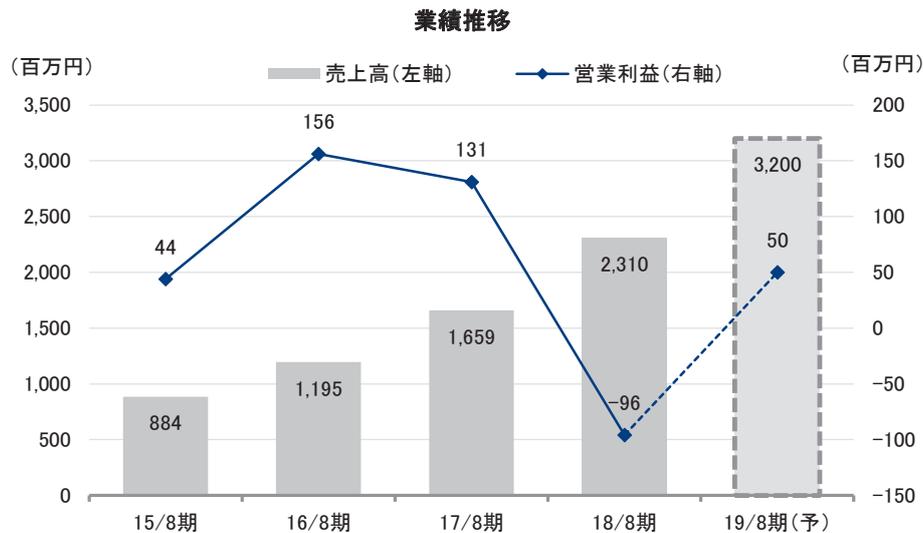
2019年8月期は、売上高が前期比38.5%増の3,200百万円、営業利益50百万円、親会社株主に帰属する当期純利益60百万円を見込んでいる。特に2019年8月期は、中長期的な流通総額の拡大を見据えた体制基盤の確立を目指し、2018年8月期の投資計画により強化・再構築された生産者とスーパー等をつなぐ物流プラットフォームを活用することで更なる収益基盤の拡大を図る。同時に全国の実産者とスーパー等をサポートする人材採用及び生産性向上のためのシステム投資等、積極的な投資を継続する。

同社は2018年10月19日、「日本郵政<6178>グループとの関係強化を目的とした資本提携契約締結及び株式の売出し並びに主要株主の異動に関するお知らせ」を発表した。従来、千葉や四国の郵便局内で、集荷場及び集荷場を補完する施設を設置していたが、同社のさらなる成長を図るため、全国に集荷場を開設し登録生産者を拡大していくこと、登録生産者に利便性の高いシステムを提供していくことが必要であり、集荷場の配送効率を高める物流網を整備するため、今回の資本提携に至った。日本郵政グループのブランド力や機能・ネットワーク等を活用して、同社の農産物流通システム「農家の直売所」を全国の実産者が利用し、同社サービスを補完し登録生産者の利便性をさらに高めていく。なお、2019年1月には、「日本郵便九州支社との業務提携」を発表しており、日本郵政グループとの提携効果が既に現れている。日本郵便九州支社と共同で集荷・物流拠点「鳥栖センター」を開設することで、物流便の効率が上がり、物流費の削減が図られると見込んでいる。

株主に対する利益還元については、同社は成長過程にあるため、配当による利益還元よりも、内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資に充当することの方が、株主に対する最大の利益還元につながると考えている。このため配当は実施しておらず、今後においても、経営体質強化、事業拡大のための内部留保を確保することを基本方針としている。将来的には剰余金の配当を行う方針としているが、実施時期等については未定としている。

Key Points

- ・2018年8月度の同社のKPI(重要業績指標)で、店舗数が201店舗増加、生産者数が1,015名増加、集荷場が17拠点増加となった
- ・2017年8月期からの3ヶ年計画の最終年度に当たり更なる流通総額拡大を図る
- ・2019年9月期は流通総額が100億円を超え、投資の費用をカバーして営業黒字復帰を目指す



注：2017年8月期より連結決算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社の概要・沿革

主力事業は「農家の直売所」

1. 会社の概要

同社グループは、国内は(株)農業総合研究所、海外は(株)世界市場が主となって事業を進めている。主な事業である「農家の直売所」事業は、同社及び業務委託先が運営する集荷場で登録している生産者(以下、登録生産者)から農産物を集荷し、原則翌日にスーパー等の直売所コーナーで販売している。つまり、登録生産者とスーパー等をつなぐ流通を構築しており、郊外の直売所や道の駅に行かなければ購入できなかった生産者の顔が見える農産物をスーパー等で購入できる仕組みを提供している。

「農家の直売所」事業における取引は、スーパー等との契約に応じて「委託販売システム」の提供と、「卸販売」に分けられる。同社が「委託販売システム」を利用し、同社が登録生産者等から農産物を買取りし委託販売する「買取委託販売」も行っている。

農業総合研究所 | 2019年2月20日(水)
 3541 東証マザーズ | <http://www.nousouken.co.jp/>

会社の概要・沿革

主要グループ会社の概要

会社名	事業内容	設立年月
株式会社農業総合研究所 (Nousouken Corporation)	グループ統括、国内の「農家の直売所」を担当	2007年10月
株式会社世界市場ホールディングス	持株会社。 株式会社世界市場にて海外の「農家の直売所」を担当	2017年6月
株式会社世界市場	日本産農産物の海外輸出	2015年9月
Nippon Ichiba Hong Kong Limited	日本産農産物の輸入及び香港での販売	2016年8月

出所：有価証券報告書、ホームページなどからフィスコ作成

2. 沿革

同社は、「持続可能な農産業を実現し、生活者を豊かにする」をビジョンに掲げ、日本及び世界から農業がなくなるという仕組みを構築することを目的として、2007年10月に和歌山市に設立された。

沿革

年月	概要
2007年10月	株式会社農業総合研究所設立
2011年6月	本社を和歌山県和歌山市黒田に移転
2012年7月	東京都品川区に「東京営業所」開設
2016年6月	東京証券取引所マザーズに株式を上場
2016年8月	大阪府大阪市淀川区に「大阪営業所」開設
2016年8月	株式会社世界市場を子会社化
2017年6月	株式交換により株式会社世界市場ホールディングスを設立し子会社化

出所：有価証券報告書、ホームページなどからフィスコ作成

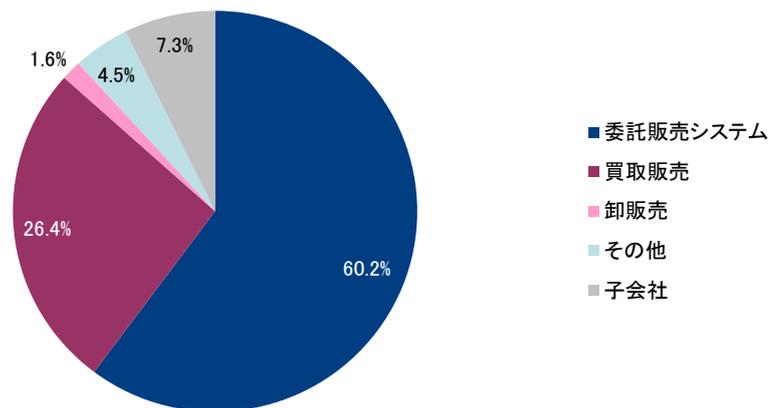
なお、(株)世界市場ホールディングス設立の背景だが、クールジャパン機構((株)海外需要開拓支援機構)から世界市場に対して、最大366百万円の投融資(投資枠316百万円、融資枠50百万円)を受けることになり、株主の整理と出資割合を考慮し、従来の世界市場であった同社及び他3社を株式移転によって集約することとし、中間持株会社として世界市場ホールディングスを設立し、世界市場の株主となった。世界市場ホールディングス設立後、世界市場は、クールジャパン機構から85百万円を新株発行による第三者割当にて資金調達を行い、結果として世界市場の出資割合は、世界市場ホールディングスを61.4%、クールジャパン機構の出資割合を38.6%とすることにした。これにより世界市場の重要性が見込まれるため、より有益な情報を投資者に提供する観点から、連結決算へ移行した。世界市場の財務基盤の強化を図るとともに、クールジャパン機構のネットワークを活用し、関係省庁や国内各地の地公体・生産者の活動とも連動させながら、香港に青果物を輸出する生産者を拡大していく。

■ 事業内容

事業は委託販売システム、買取委託販売、卸販売の3つの領域に特化した「農家の直売所」事業

手掛ける事業は、「農家の直売所」事業の単一セグメントであるが、スーパー等との契約に応じて「委託販売システム」「買取委託販売」及び「卸販売」を行っている。2018年8月期の売上構成比は、委託販売システムが60.2%、買取委託販売が26.4%、卸販売が1.6%、その他4.5%、子会社7.3%であった。また、2018年8月期より従来「委託販売システム」に含まれていた一部は「その他」に分離表示されることになった。

売上構成割合(2018年8月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

1. 委託販売システム

登録生産者から農産物を集荷し、スーパー等の直売所コーナーで委託販売を行う流通経路を提供するもの。同社もスーパー等も買取りをしないため、在庫リスクは登録生産者にある。在庫リスクを持つ代わりに、登録生産者は販売する農産物とスーパー等の販売先と販売価格を自身で決定できる。好きなものを好きな量だけ、好きな場所で好きな値段で売れることになる。これは、スーパー等からバーコード情報（インストアコード等）が提供されることで登録生産者とバーコード情報を紐付けし、同社の集荷場で、販売先のバーコードを発券するシステムを構築したことにより実現した。登録生産者は、集荷場で出荷したいスーパー等別に自分専用のバーコードを発券し、袋詰めした農産物に貼り付けし、出荷する。集荷場が遠方で出荷できない登録生産者には、タブレット端末とバーコード発券機を貸与し、自宅でバーコードを発券し、直接スーパー等へ配送することで委託販売を実施できる仕組みを構築している。

事業内容

スーパー等で生活者が農産物を購入することで、登録生産者は販売代金を、スーパー等及び同社は販売手数料を得ることができる。同社はスーパー等から日々販売データを提供してもらい、登録生産者にメールで販売状況を連絡している。登録生産者は、在庫リスクを負うが、原則、農産物市場を経由して販売するよりも多くの販売代金を得ることができる。スーパー等は、買い付けをしないため在庫リスクを抱えることがなく、直売所コーナーで販売した分の販売手数料を得る。また、登録生産者との間に同社が介在することで、生産者ごとに代金を支払う必要がなく、支払の手間を省くことができる。

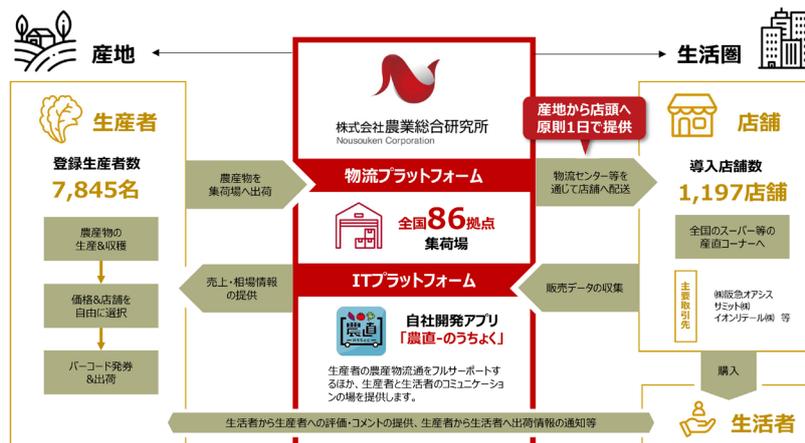
同社は、同社が運営する集荷場からスーパー等の各店舗までの物流費を負担しているが、登録生産者から出荷額に応じた物流費見合いの手数料を得ている。その他の手数料として、バーコード発券に伴う手数料、スーパー等での販売額に応じた手数料を得ている。タブレット端末を利用している登録生産者からは、自分で配送することから出荷額に応じた手数料は取らず、タブレット端末とバーコード発券機の販売収入を得ている。また、登録生産者からは、同社の集荷場に登録した時点で登録料を取り、その後、年に一度年会費を取っている。

集荷場業務を他社に委託している場合は、業務委託先が登録生産者等から農産物を集荷し、スーパー等へ運ぶ。同社は、販売額に応じた手数料から集荷場業務に対する委託費を業務委託先に支払っている。

委託販売システムは手数料が主な収益であり、手数料が売上高に計上されるので、買取委託販売や卸販売よりも利益率の高いビジネスモデルになっている。つまり、流通総額のうち、同社手数料部分を売上高に計上し、原則売上原価の計上はしていない。

同社グループのビジョンである「持続可能な農産業」を実現するには、生産者が経営意識を持つことが必要不可欠と考え、生産者が主体となって販売できる同事業を積極的に進めている。

「物流」×「IT」の新しい農産物流通プラットフォーム

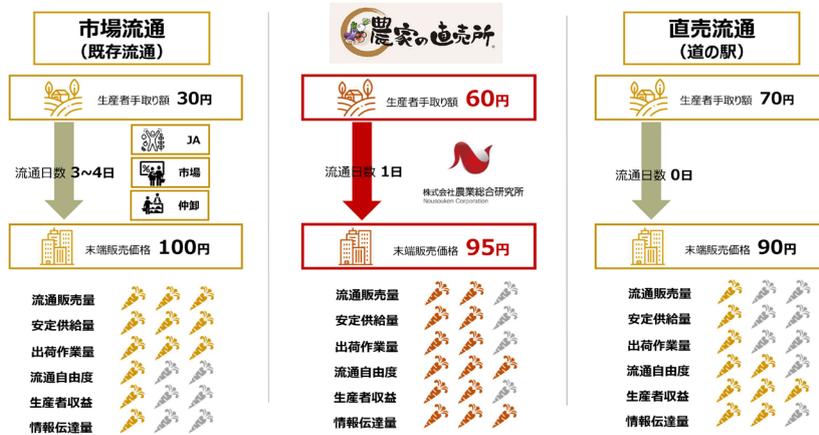


出所：決算説明会資料より掲載

生産者は同社が設置している集荷場に農産物を出荷し、集荷場に集められた農産物は物流センターを通じてそこから全国の店舗に配送される。農産物は各店舗の直売所コーナーに陳列され、消費者が購入する。

事業内容

市場流通と直売流通の中間的なポジションとなる「農家の直売所」



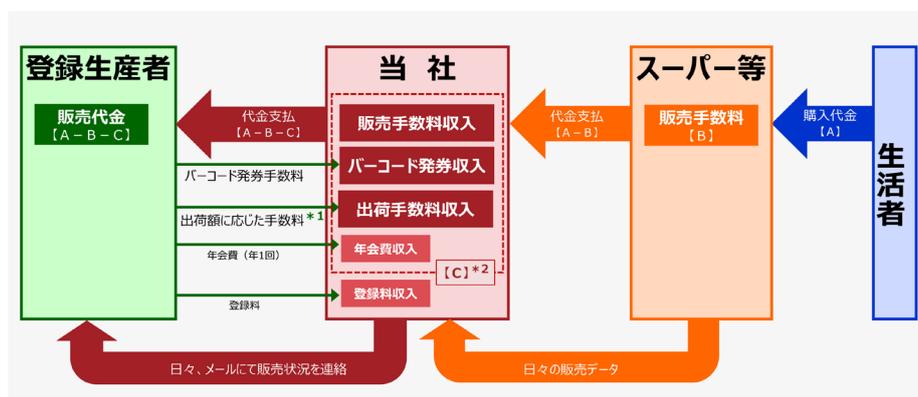
出所：決算説明会資料より掲載

「農家の直売所」は、JAのような市場流通と道の駅のような直売流通の良いところを取り入れた仕組みで成り立っている。生産者とスーパー等を直接つなぐことを特徴としている。

手数料と情報の流れだが、スーパー等で生活者が農産物を購入することによって、登録生産者は販売代金を、スーパー等及び同社は販売手数料を得ることができる。また、スーパー等から日々販売データを受け取ることにより、登録生産者に自社開発アプリ及びメールにて販売状況を連絡している。同社は、出荷額に応じた物流費見合いの手数料とバーコード発券に伴う手数料、及びスーパー等での販売額に応じた手数料を受け取る流れとなっている。

なお、手数料・情報の流れは下記フローのとおり。

手数料・情報の流れ (IT)



*1：集荷場が遠方であり出荷できない登録生産者には、出荷手数料を徴収せず、タブレット端末とバーコード発券機の貸与料を口座引落する
*2：提携集荷場（業務委託先）の場合は、販売額に応じた手数料から業務委託手数料を支払う

出所：決算説明会資料より掲載

2. 買取委託販売

天候不順等で、農産物の供給量が安定していない場合や、スーパー等からフェア実施等で一定の供給量の要望があった場合に、同社が登録生産者等から農産物を買取り供給量を確保し、スーパー等で委託販売を行う。最近では、大型・中型生産者との取引拡大に伴い、同生産者からの買取ニーズに応えるかたちで、増加傾向にある。同社が在庫リスクを負うため、登録生産者等から買い取る価格は、登録生産者等が市場に出荷する価格と同等かそれ以上となり、販売価格は同社が決める。スーパー等と生活者が享受するメリットは委託販売システムと同じである。ただ、消費者の需要を見越した値付けにより、少ないロス率を特徴としている。

同社は、決定した販売価格からスーパー等の販売手数料を差し引いた金額を売上高に計上するが、登録生産者等からの仕入高を売上原価に計上するため、利益率は委託販売システムより低くなる。

3. 卸販売

農産物を登録生産者等から買取り、スーパー等へ販売を行う通常の仕入販売である。買取委託販売同様、仕入高と販売高がそれぞれ売上原価と売上高に計上される。しかしながらスーパー等が在庫リスクを負うので、同社のスーパー等への販売価格は、スーパー等が市場から買取りしている価格と同等かそれ以下となり、利益率は他の2つの取引と比較すると低めとなる。

なお、同社は「農家の直売所」事業の単一セグメントであるため、セグメント別の業績は開示していない。

4. グループ会社

連結子会社に持株会社の世界市場ホールディングス、日本産農産物の海外輸出を行っている特定子会社の世界市場、日本産農産物の輸入及び香港での販売を行っている Nippon Ichiba Hongkong Limited の3社がある。

グループ会社の世界市場は、海外の「農家の直売所」を担当している。流通総額が順調に拡大し、自社センター移転を実施し、委託販売プラットフォームと卸販売モデルを確立できている。流通総額も拡大しており、2018年第4四半期は、2017年8月期の第1四半期の10倍程度に伸長している。

■ 強みと事業リスク

逡増型ビジネスモデルと M&A による事業拡張力により、確かな成長力を保有

1. 強みと競合

同社は、IT を駆使し、クリエイティブに新しい農産物流通を創造しており、その上で、生産者と都市部スーパー等を直接つなぎ新鮮で顔が見える農産物を販売している点が強みと言える。

農業総合研究所 | 2019年2月20日(水)
 3541 東証マザーズ | <http://www.nousouken.co.jp/>

強みと事業リスク

同社の企業理念



出所：決算説明会資料より掲載

既存の農産物流通の競合と比較すると、大規模流通である市場流通に比べ、「農家の直売所」は流通販売量で劣るものの流通日数が短く、登録生産者が北から南までの広い地域に分布しているため、スーパー等に対して年間を通して供給量の確保が可能となり、中規模流通を実現している。一方、道の駅は流通までの日数がかからず、収穫当日の商品を取り扱うため、鮮度が最も高いが、生産地・販売量ともに限定的となる。

生産者としてJAと同社を比較して見ると、「農家の直売所」では価格決定権、出荷決定権、生産決定権は生産者にある。在庫リスクは登録生産者が負うが、収入は生産者の努力と力量で多くの販売収入を得ることが可能となっている。

また、スーパー等としてJAと同社を比較して見ると、導入コストがかからず、短期間で導入が可能で、在庫リスクなしで来店客数増を狙える仕組みとなっている。消費者としてJAと比較すると、都市部で入手しづらい鮮度の高い農産物を、最寄りのスーパー等で気軽に購入でき、しかも生産者の顔の見える農産物への安心感も享受できることとなる。

2. 事業リスク

事業リスクとしては、事業拡大のためには、スーパー等の取引店舗数拡大、登録生産者の増加が必須となることなどが挙げられる。これらの前提条件が順調に行われない場合は同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

また、同社グループの「農家の直売所」事業のうち、2018年8月期において、イオンリテール(株)への販売実績が全体の13.0%及び(株)阪急オアシスへの販売実績が全体の11.7%となっており、特定取引先の依存度が高くなっている。

なお、事業リスク以外のリスクでは、農産物特有のリスクとして、食品の安全性、天候不順による影響、農産物相場の変動、季節変動などがある。

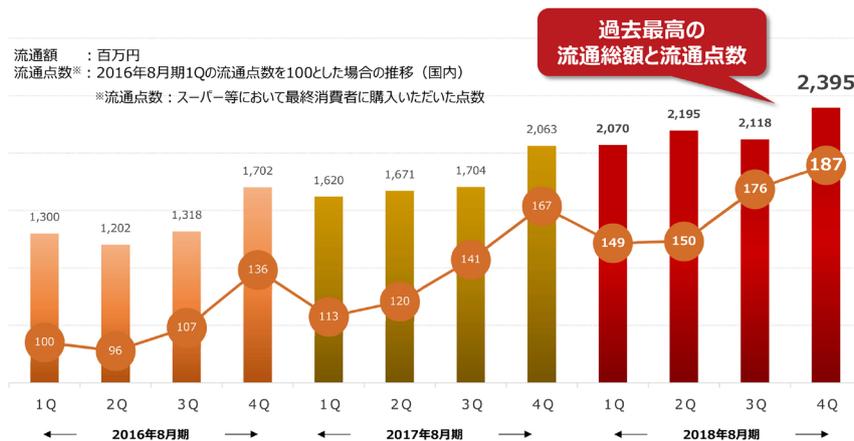
業績動向

KPI（重要業績指標）が堅調に推移し、 前期比 23.8% 増の流通総額を達成

1. 2018年8月期業績

2018年8月期連結では前期比39.2%増の売上高2,310百万円となった。同社がKPIとしている数値は、店舗数、生産者数、集荷場の数であり、それらが増加することによって流通総額が拡大することを目標としている。流通総額はスーパー等において最終消費者が購入した最終販売価格の総計を言う。2018年8月期末時点で、店舗数は前期末比201店舗増の1,197店舗、生産者数は1,015名増の7,845名、集荷場は17ヶ所増の86拠点となった。その結果、流通総額は前期比23.8%増の8,778百万円と順調に増えてきている。

流通総額（四半期別推移）



出所：決算説明会資料より掲載

(1) 店舗数

店舗数の1,197店舗のうち、海外は12店舗ある。自社センターの稼働によって物流拡大に向けた体制が整い店舗数が増加した。同社の主要取引先にはイオンリテール、阪急オアシス、サミット（株）等があり、取引先における導入率は26.4%に達している。また、全国20,480店舗（2018年スーパーマーケット白書）のスーパーマーケットでの導入率は5.8%と拡大の余地が十分あり、スーパーマーケットからの引き合いで拡大を続けている。

(2) 登録生産者数

登録生産者数は、2018年8月期末時点で7,845名となっており、自社センター稼働とITプラットフォームの強化等により、登録生産者増を図っていく。登録生産者は全国に展開しており、全国総農家数2,155,082戸（2015年）のうち、登録率はまだ0.36%であるので、今後の増加も見込まれ、基本的には口コミで拡大を続けている。地域別に見てみると、関西エリアが3,903名、関東エリアが1,450名となっている。

業績動向

(3) 集荷場

集荷場の数は2018年8月期末時点で86拠点あり、そのうちFC集荷場は62ヶ所ある。2018年8月期は日本郵便(株)四国支社との業務委託等が拠点数増加に寄与している。また、一部地域では拠点の集約も実施した。現在、31都道府県に設置されている。地域別に見てみると関西エリアが24拠点、関東エリアが16拠点で、その次が中国・四国エリアが15拠点となっており、日本郵便四国支社との業務委託の効果が出ている。

(4) KPIの推移

業績概要だが、売上高はスーパー等の需要が旺盛であり、それに伴って買取委託販売が売上高をけん引した。売上総利益は、買取委託販売の増加に伴う売上構成比の影響を受け売上総利益率は前期比で6.3ポイント減少したが、経常利益は子会社に対する補助金が43百万円で確定し損失の低減に貢献した。なぜ2018年8月期は買取委託販売が増加したかという点、この年度は大雪、長雨、夏の猛暑、台風直撃等の災害が多発し、農産物の生産量が少なかったため、同社は安定供給のために買取りを行ったことによる。今後発生し得る自然災害だけでなく、増加する店舗数に対し一定量の商品を確保し安定的な供給(同社ではこれを「プラットフォームの安定化」と呼んでいる)を図るため、今後も買取委託販売が増加していく見込みだ。また期初予想では営業損失が100百万円であったが、4百万円少ない96百万円となった。

「農家の直売所」事業における集荷場数、スーパー等店舗数及び登録生産者数の推移

	14/8期	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期
集荷場数	43	51	57	69	86
スーパー等店舗数	324	471	680	996	1,197
登録生産者数(名)	3,882	4,722	5,765	6,830	7,845

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2018年8月期業績分析

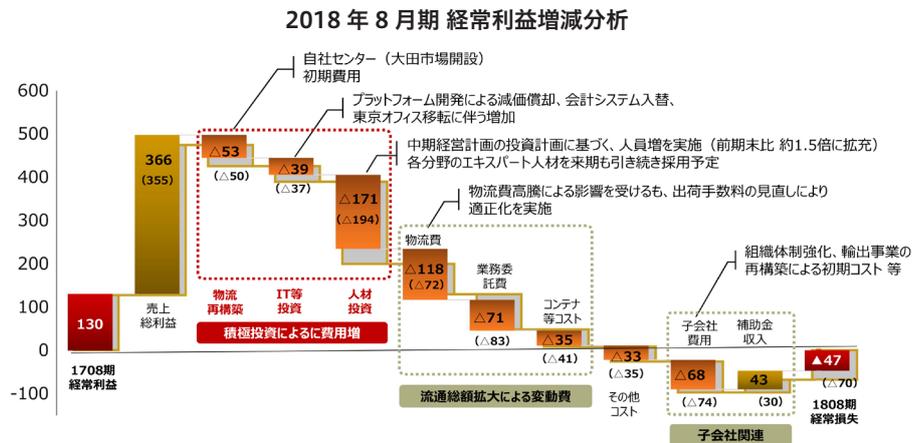
単位：百万円	2018年8月期実績		2017年8月期実績		前年同期比	
	4Q累計	対売上高比	4Q累計	対売上高比	増減額	増減率
流通総額	8,778		7,089		1,689	123.8%
売上高	2,310		1,659		650	139.2%
委託販売	1,391		1,113		278	125.0%
買取委託	609		321		289	190.1%
卸販売	37		75		△39	48.8%
その他	105		86		18	120.9%
子会社	168		64		104	262.5%
売上総利益	1,672	72.4%	1,305	78.7%	366	128.1%
委託販売	1,391	100.0%	1,113	100.0%	278	125.0%
買取委託	135	22.2%	70	21.9%	65	192.3%
卸販売	8	23.3%	18	24.9%	△10	45.8%
その他	87	83.2%	80	92.0%	7	109.3%
子会社	51	30.2%	24	37.8%	26	209.6%
販売管理費	1,769	76.6%	1,174	70.8%	595	150.6%
営業利益	△96	△4.2%	131	7.9%	△227	-
経常利益	△47	△2.0%	130	7.9%	△178	-

出所：決算説明会資料より掲載

業績動向

(5) 経常利益増減分析

2018年8月期では、経常損失は47,286百万円となった。営業外収益の主な内訳としては、補助金収入43百万円、受取保険料4百万円、営業外費用の主な内訳としては、賃貸費用15百万円と為替差損1百万円であった。2018年8月期は、将来の体制固めに向けて、物流、IT、人材への投資計画を着実に実行できた。物流費は高騰したが、出荷手数料（出荷時に徴収する物流費見合い手数料）の見直しで吸収し、計画を上回る補助金は経常損失の低減に貢献した。



出所: 決算説明資料より掲載

2. 財政状態

財政状態に関しては、取引ボリュームの拡大により、流動資産が前期末比76百万円増加し、1,372百万円となった。固定資産は、前期末比79百万円増加し、143百万円となった。負債に関しては、買掛金、未払金、賞与引当金、長期借入金が増加し、負債合計は前期末比172百万円増加し、847百万円となった。なお、純資産に関しては、親会社に帰属する当期純損失の計上で利益余剰金が29百万円減少、その結果、純資産額は前期末比17百万円減少し、668百万円となった。

3. 主なトピックス

(1) 2018年4月18日「日本郵便四国支社との業務委託契約締結を発表」

日本郵便とは2015年より千葉県で一部協業を始めていたが、今回は四国支社との業務委託契約に至った。内容としては、野菜、果物、その他の農産物及びこれらの加工品等の出荷を拡大し、農産物流通を促進するため、農産物等を出荷する生産者（出荷者）を新規に募集することを目的としており、具体的には出荷者を募集する業務、出荷者として登録する際に必要な業務を日本郵便四国支社に委託、日本郵便四国支社は、これら委託業務を遂行するために、日本郵便四国支社が所有または賃借する郵便局内に集荷場及び集荷場を補完する施設（集荷場等）を設置し、運営する。つまり郵便局に野菜と果物の集荷を委託する業務提携で、集荷場等で出荷者から持ち込まれた農産物等は同社が契約しているスーパー等へ日本郵便四国支社の物流を活用し出荷する。これにより生産者は近くの郵便局に農産物等を持って行くことで、全国のスーパー等で販売できることになる。全国の生産者に販路拡大を提供し、安定的な収益を獲得することに貢献できることになる。これによって2018年8月期末では既に日本郵便四国支社では10拠点のFC集荷場が増加した。

業績動向

(2) 2018年9月11日「外食向け会員制青果物 EC「彩直」のサービスを開始」

2019年8月期は流通総額が100億円を超えることを見越して、同社の将来に向けた収益力向上のため、再構築した物流網（大田市場内の自社センター）を活用することで、生産者と外食をつなぐことができると判断し、画期的な EC サービスを開始した。外食向け会員制青果物 EC「彩直（さいちよく）」で全国86ヶ所の集荷場と大田市場内の自社センターを活用し、約8,000名の登録生産者の青果物を外食向けに直接販売する新たなサービスだ。彩直より受注した登録生産者は、日々出荷している同社の集荷場に出荷する。集荷した青果物を大田市場内の自社センターを経由し、大田市場の外食向け卸業者に提供し店頭まで配送する（サービス開始時は、東京圏約15,000店舗を対象）。従来なかったサービスであり、裾野が広い外食産業への進出は、今後の収益への貢献が期待できる。

「四方よし」のビジネスモデル


出所：会社リリースより掲載

この「彩直」は「四方よし」を目指している。四方とは、農業総合研究所、生産者、卸業者、外食を指している。具体的には、上記の「四方よし」のビジネスモデルだが、4者の立場についてみていく。

- a) 当社にとっては、既存の物流網を活用するため、新たな投資や追加のコストをほぼかけることなく、販路を拡大することが可能で、流通総額の拡大及び収益の増加を図ることができる。
- b) 生産者にとっては、当社に登録することで、これまでの小売店のみならず外食への販路拡大、売上の増加が見込める。出荷先にとってもこれまでと同じ同社の集荷場であるため、追加のコストは不要。また、自身のファンを獲得し、ブランド化することが可能となる。
- c) 卸業者は、外食に対して新たな商品の提案と販売が可能になり、売上の増加が見込める。既存の契約や商流、物流網等はそのまま活用できるため新たな投資や追加のコストは不要である。

業績動向

d) 外食は、全国の生産者の青果物を最小1パックから購入することが可能になり、顔が見える青果物を使った付加価値の高い商品を手軽にメニューに載せることができる。収穫から最短24時間以内に店頭まで商品を届けることができ、鮮度の高い青果物は日持ちが良く、ロス率低下に寄与する。同社と卸業者の既存の物流網を最大限に活用するため、低価格で高付加価値の青果物が調達可能になり、既に取引のある卸業者経由で彩直を利用できるため、他の商品と一括受取りが可能で、新たな手間が発生しない。今まで外食に対するこのようなサービスがなく今後の成長が見込まれる。

4. 日本郵政グループとの関係強化

2019年8月期のトピックスだが、2018年10月19日「日本郵政グループとの関係強化を目的とした資本提携契約締結及び株式の売出し並びに主要株主の異動に関するお知らせ」を行った。同社の更なる成長のためには、全国に集荷場を開設し登録生産者を拡大していくこと、登録生産者に利便性の高いシステムを提供していくことが必要不可欠だが、同社だけで全国に集荷場を開設していくこと、集荷場の配送効率を高める物流網を整備することには時間的及び財務的な制限がある。そこでこれまで同社ビジョンに共感した業務提携先にこれら業務を委託してきており、その1つとして、先程の2018年4月18日発表の日本郵便四国支社との業務委託契約締結があり、日本郵便四国支社が所有または賃借する郵便局内に、集荷場及び集荷場を補完する施設を設置し、日本郵便四国支社に登録生産者を募集する業務、登録する際に必要な業務を委託している。その結果、既に2018年10月19日現在、四国内10ヶ所の郵便局にて、これら業務を行っている。

また、日本郵政グループとの提携効果も現れている。2019年1月には、「日本郵便九州支社との業務提携」を発表した。2019年3月上旬より佐賀県鳥栖市に、日本郵便九州支社と共同で集荷・物流拠点「鳥栖センター」を開設する。同社の農産物販売プラットフォームでは、生産者が近隣の集荷場に農産物を持ち込み、各集荷場からスーパー等に納品をおこなうため、物流便の非効率等の問題が生じていたが、鳥栖センターを開設することで、九州内の集荷場から一度集約することができるようになるため、物流便の効率上がり、物流費の削減が図れる。

今回の資本提携先である日本郵政キャピタル(株)は、日本郵便四国支社と同じ日本郵政グループに属しており、日本郵政グループは、全国約24,000局の郵便局ネットワークにより、強固な配送基盤を有するとともに、郵便・貯金・保険の三事業を中心とした様々な商品・サービスを提供し、地域の生活をサポートしている。この日本郵政グループのブランド力や機能・ネットワーク等を活用して、同社の農産物流通システムである「農家の直売所」を全国の生産者が利用し、同社サービスを補完し登録生産者の利便性をさらに高め、同社の成長促進を図ることができると判断し、日本郵政グループとの関係強化を主な目的として、日本郵政キャピタルと本資本提携契約を締結した。また、既存株主の希薄化を抑えるため、筆頭株主である(株)プレントリーが同社株式の一部売却を行い、売出しを実施した。日本郵政グループから同社に対する取締役の派遣について合意しており、日本郵政グループから2名を取締役として受け入れ、今後様々な情報交換が行われるなかで、ビジネス展開をしていく。

一方、日本郵政グループとしては、手数料が入り、また生産者が郵便局に来ることによって、郵便局の商品の販売、決済等、顧客基盤が広がると思われる。また、郵便局の地元の人員確保につながっていくとも見込まれる。郵便局にとっての新しい物流網ができ、両社のリソースを使っでの共同ビジネスの進展が図られるだろう。

業績動向

5. 2019年8月期の見通し

「農家の直売所」事業は、食の安心・安全への生産者の意識の高まりもあり2019年8月期も引き続き高い成長が続く見込みで、2018年8月期に増加した導入店舗や登録生産者が通年で寄与し、流通総額が拡大する見込みだ。

2019年8月期は中長期的な流通総額の拡大を見据えた体制基盤の確立を目指し、2018年8月期の投資計画により強化・再構築された生産者とスーパー等をつなぐ物流プラットフォームを活用することで収益は拡大する一方、人材採用、生産性向上のためのシステム投資等の投資は継続して行っていく。人員や物流など積極投資負担を吸収しながら、営業黒字復帰となる見込み。

2019年8月期の連結業績見通しは、売上高3,200百万円（前期比38.5%増）、営業利益50百万円（前期は96百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益60百万円（前期は29百万円の損失）となる見込みである。

2019年8月期の数値計画

単位：百万円	2019年8月期 計画	2018年8月期 通期	前年対比	
			増減額	成長率
流通総額	12,000	8,778	3,222	136.7%
売上高	3,200	2,310	890	138.5%
営業利益	50	△ 96	146	-
経常利益	60	△ 47	107	-

出所：決算説明会資料より掲載

■ 中期経営計画の概要

最終年度に当たり、更なる流通総額拡大を図る

同社は、2017年8月期からの3ヶ年を、流通総額拡大のための投資フェーズと位置付け、中期経営計画を策定した。第二期となる2018年8月期は、先行投資を更に積極的に進め、営業損失予算を立て、投資を実行した。2019年8月期は、トップライン重層化に向けた「物流」「IT」「人材」への投資計画を行うこととしている。

中期経営計画策定の前提として、市場環境に関しては、スーパー等の需要の引き合いが旺盛である一方、同社は供給に対する事業体制が対応できていないとして、事業の急拡大と更なる成長加速に向けて「物流」「IT」「人材」の再整備が経営課題として考えている。今回の中期経営計画では、2017年8月期からの3ヶ年を流通総額拡大のための投資フェーズと位置付け、2018年8月期は当初より先行投資をさらに積極的に進めることを前提に営業損失予算を立てた。そして、2018年8月期は、スーパー等の供給に対する事業体制の再整備を行うため、将来の体制固めに向けた「物流」「IT」「人材」への積極的な投資計画を実施した。

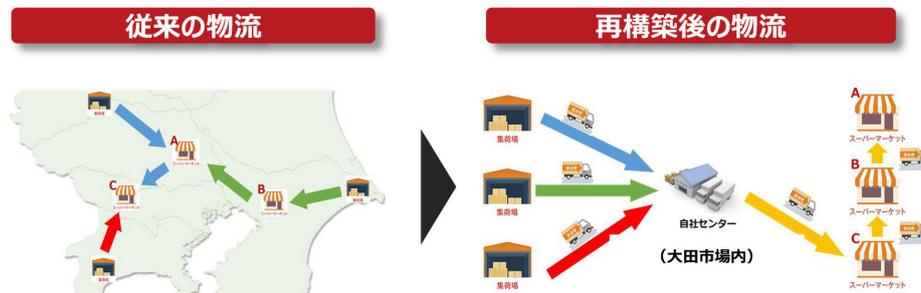
中期経営計画の概要

2018年8月期は想定通りの投資が進み、損失の計上も予定通りであったが、投資成果は著しいものがある。投資計画の進捗を見ていく。

1. 物流投資

「物流」投資に関しては、大田市場（東京都大田区）内に自社センターを開設、2018年5月から稼働を開始。遠方産地における出荷店舗の物流の制約を大幅に解消でき、機会損失を大幅に縮小することができ、今後は、パッキング等の機能をセンターに付加し、大型、中型生産者からの集荷強化を狙うことになる。

物流プラットフォームの再構築



出所：決算説明会資料より掲載

2. IT投資

「IT」投資に関しては、生産者向けにトレーサビリティ機能を拡充し、商品価値を高めた農産物の提供を可能にした。農業使用履歴管理アプリケーション「畑メモ」の提供を新たに開始した。また、外食向けECサービス「彩直」を開始した。2019年8月期は基幹システム刷新に向けて開発を継続しており、ローンチは2019年8月期末を予定している。小売店バイヤー向けアプリ「直ば」（生産者と小売店バイヤーを直接結び受発注できるシステム）の開発も進めており、小売店向けITプラットフォームの強化も図る。なお、将来的には需要予測や決済機能など、同社の基幹システムの一部を他社向けに販売することも検討している。

ITプラットフォームの強化

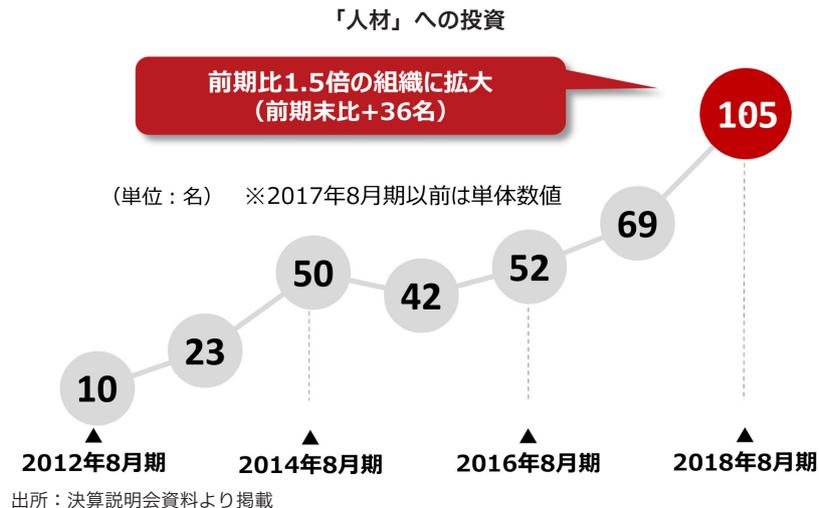


出所：決算説明会資料より掲載

中期経営計画の概要

3. 人材投資

「人材」投資に関しては、従業員数は前期末比 36 名増の 105 名の体制となった。即戦力採用を中心に、物流・IT・青果バイヤーなどの専門職を採用、活躍している。全国を網羅する体制を強化すべく、2019年8月期も人材の採用は継続的に行っていく。

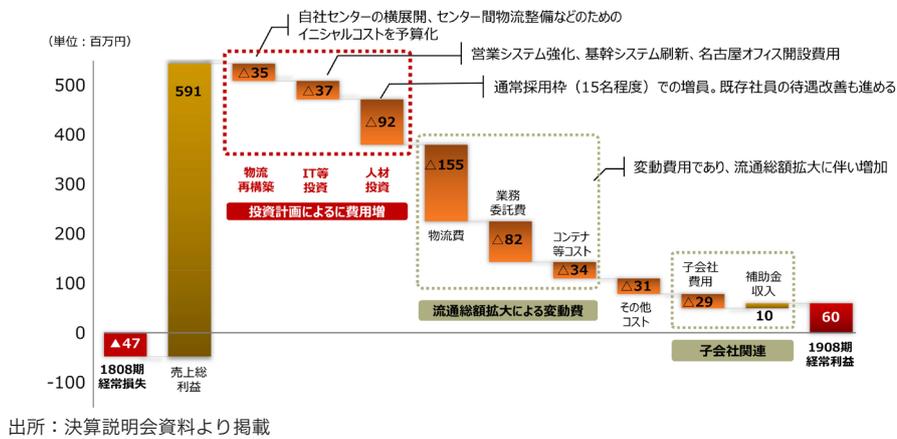


2019年8月期は、トップライン重層化に向けた「物流」「IT」「人材」への投資を行う。従来、様々な業務提携や新ビジネスの案件が持ち込まれてきたものの、それに対応しきれない事業体制が整っていなかったが、再構築が着実に進捗し、財務基盤も整ったことから、投資計画に基づく、投資を行いながら重層化を図る。重層化とは既存ビジネス、既存のプラットフォーム以外にプラスアルファの売上の上がるビジネスを重層的に加えていくことである。流通総額が100億円を超える見込みなので、既存のプラットフォームも積極的に利活用していく。小売店向け流通プラットフォームを進化させ、直売所事業の枠を超える事業展開を行ったり、外食向けプラットフォームなどの新規事業の基盤を構築していく。例えば、物流面では自社センターを使った更なる事業展開を構築し、IT面では小売店バイヤー向けのアプリ開発を行い、人材面では全国の有力生産地を網羅できる体制を構築できる。同社のプラットフォームを使い実際の商品がスーパー等で販売されるという、言わば「リアルアマゾン」になるような戦略も考えている。そのため、今後、委託販売だけでなく、積極的に買取りを増やし、安定的な供給ができる体制作りを検討している。運輸関連業務、野菜、果物以外の商品の取扱いも視野に入ってきた。実際に定款に貨物自動車利用運送事業を追加し、チャーターしているトラックの空きスペースを利用して運送する業務を手掛ける予定だ。またスーパー等の青果売り場のシェアを高めるべくプロパー商品も生産者から買い取っていくと考えている。

2019年8月期は中期経営計画の最終フェーズであり、物流、IT、人材への投資は継続しながら、投資計画の収益化により経常利益は60百万円を見込んでいる。具体的な投資内容としては、物流面では、自社の物流センターを横展開させ、ITに関しては、営業システムを強化、基幹システムを刷新する。特に、2019年8月度は消費税増税を盛り込んだシステム構築を行う。また人材に関しては、流通総額拡大のため、2019年8月期は15名の新規採用を行う予定である。

中期経営計画の概要

経常利益増減分析



中期的な流通総額については、引き続き店舗数の増加を見込んでいるため、2019年8月期は12,000百万円、2020年8月期は16,000百万円と、2018年8月期が8,778百万円であるので、今後毎年前期比30%以上の増加を見込んでいる。

株主還元

成長投資のための内部留保が基本方針

株主に対する利益還元については、同社は成長過程にあるため、配当による利益還元よりも、内部留保の充実を図り、事業の効率化と事業拡大のための投資に充当することの方が、株主に対する最大の利益還元につながると考えている。このため創業以来配当は実施しておらず、今後においても、経営体質強化、事業拡大のための内部留保を確保することを基本方針としている。

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