

2012年8月16日 (木)

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
佐藤 謙

■売上高350億円の達成へ積極的な経営展開

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」で国内最大手。販売先構成比では60%をファミリーレストラン、12%をファーストフード、9%を居酒屋で占めている。365日、24時間の受発注体制で、日本全国にチルド配送を行うシステムを業界に先駆けて築き上げたほか、顧客向けに野菜の勉強会、メニュー開発支援などの業務支援活動も同時に行うことで、他社との差別化を図っている。野菜の流通卸売りとどまらず、野菜の栄養成分を分析し、機能性に重点を当てて顧客に提案活動もしていくという野菜の新たな価値創造に向けた取り組みを行っているのが特徴だ。

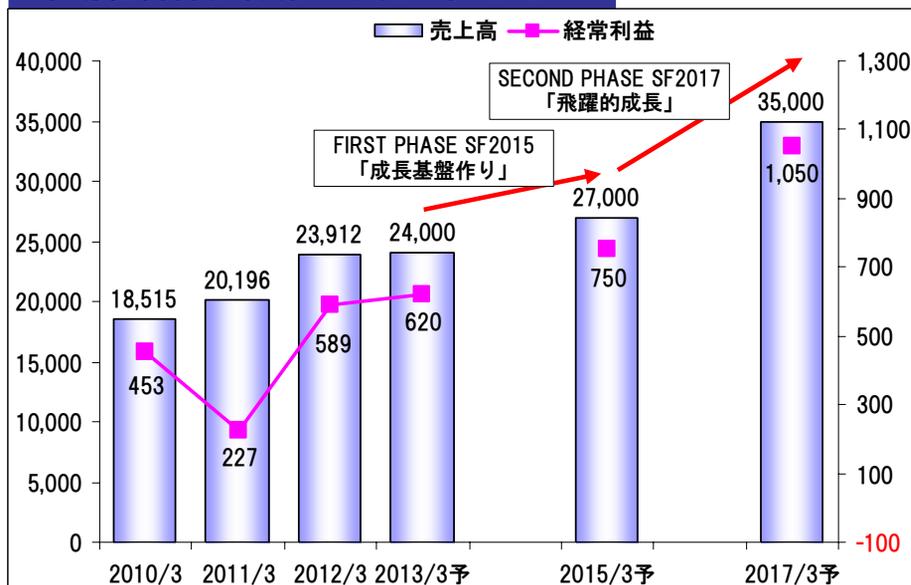
同社は2012年5月に2017年3月期を最終年度とする中期経営計画を発表した。国内における拠点拡大、海外への進出、新規事業・新規マーケットへの参入を進めることで、2017年3月期に売上高35,000百万円、経常利益1,050百万円を目指す。国内の物流拠点は現在の7拠点から14拠点へ拡大する予定で、海外拠点としてはアジア圏で2拠点進出する計画を立てている。現地に進出した日系顧客からの要望が強まっているためだ。新規事業としては野菜の一般顧客向け販売なども展開していく構想を持っている。

同社では「次世代型の青果物流通業」「農業・食・健康を繋ぐ提案企業」として、更なる成長を目指すべく今後、積極的な経営展開を進めていく方針だ。なお、現在東京証券取引所第2部市場だが、将来的には第1部市場への指定替えも視野に入れている。

■Check Point

- ・売上高は7四半期連続で2ケタ増収と好調に推移
- ・新たな成長ステージへの躍進を目標に中期経営計画を策定
- ・青果物流通業界において利益率はトップクラス

中期経営計画目標 (単位: 百万円)



■会社概要

青果物流通業としては唯一の上場企業

(1) 会社沿革

外食産業向けカット野菜の製造、販売を目的に、現代表取締役社長の館本勲武氏が1979年にデリカフーズ（現名古屋デリカフーズ）を設立したのが始まり。創業当時、米国市場においてファーストフード店でカット野菜が使用されており、日本でも外食産業が成長すれば、カット野菜の需要が高まるのは間違いないとみて創業した。カット野菜とは開封してすぐに食べられる状態、または短時間で調理できる状態にしてあるパッケージ野菜のこと。1980年代に入ってファミリーレストランやファーストフード店などのチェーン展開が全国に拡大していくなかで、カット野菜の市場規模も拡大してきた。

同社では1984年に東京デリカフーズ、1990年に大阪デリカフーズを設立するなど、市場の拡大にあわせてサービスエリアの拡大を進めてきた。なお、野菜の配送に関して当時は常温配送が主流であったなかで、同社は当初から商品の鮮度を保つことが可能なチルド配送を行い、これが顧客にも評価されて通常の野菜の配送に関する受注が入るようになった。

また、2003年には持株会社制に移行している。2004年にはデザイナーフーズを完全子会社化した。デザイナーフーズは野菜や果物の栄養価などの受託分析サービスを行っているほか、食品メーカーや外食産業、病院向けのコンサルティング業務、一般顧客向けの野菜販売店舗、通信販売なども行っている。株式の上場は2005年で、東京証券取引所第2部に上場を果たしており、青果物流通業としては唯一の上場企業となる。



※会社HPより引用

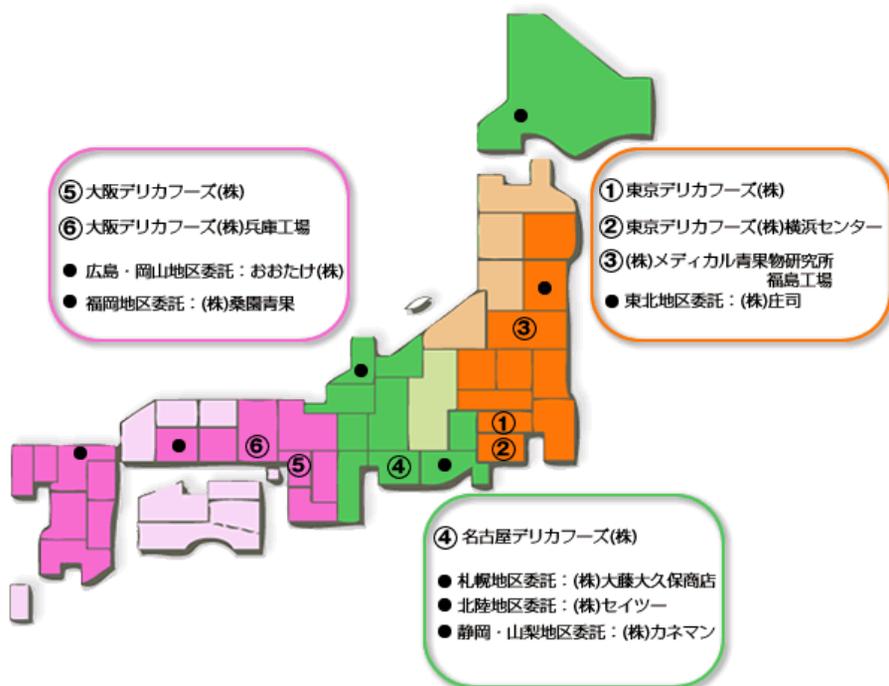
■会社概要

365日24時間の受発注体制で注文から翌々日までに配送

(2) 事業概要

同社の事業は契約農家や市場などから仕入れた野菜を顧客の要望に合わせて加工し配送するカット野菜事業と、仕入れた野菜をそのまま配送するホール野菜事業、その他事業に分けられる。その他事業には日配品の販売、業務委託、コンサルティング業務が含まれている。日配品（卵、豆腐、冷凍食品など）に関しては、顧客の指定商品を仕入れ、野菜と同時に配送を行っている。業務委託とは、同社が現在物流拠点を有していない北海道、東北の一部エリア、中国・四国地域において協力企業に配送を委託しており、その部分にかかる売上となる。コンサルティング業務とは子会社のデザイナーフーズが外食企業などに対して行っているメニュー提案などのコンサルティングや食品の栄養成分に関する受託分析サービスのことである。

配送地域と業務委託先

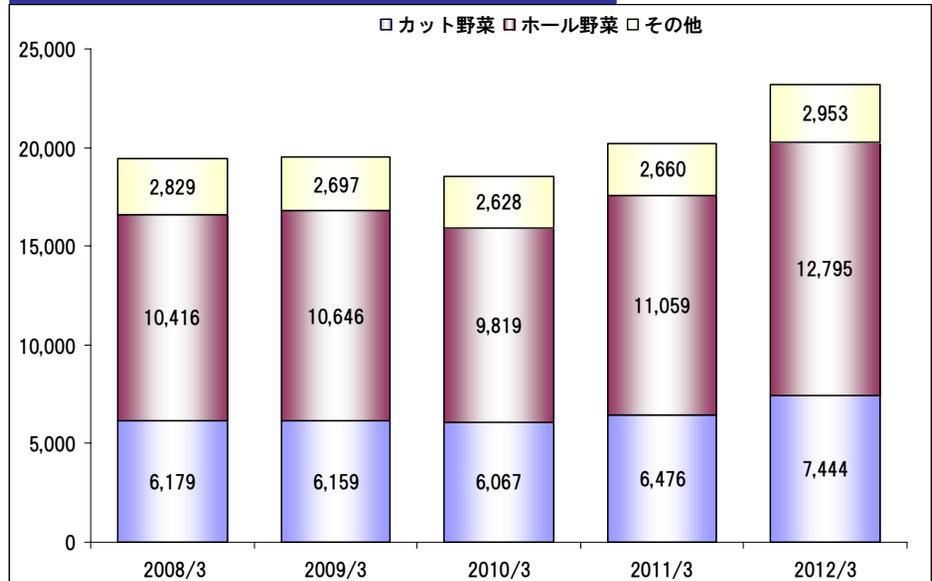


※会社HPより引用

直近5年間の部門別売上高推移で見ると、構成比率はホール野菜が55%、カット野菜が32%、その他が13%とここ数年、その比率はほぼ一定で推移している。部門別の収益性に関しては、顧客ごと、発注量ごとに販売単価も変わってくるため、特に偏りはないとみられる。

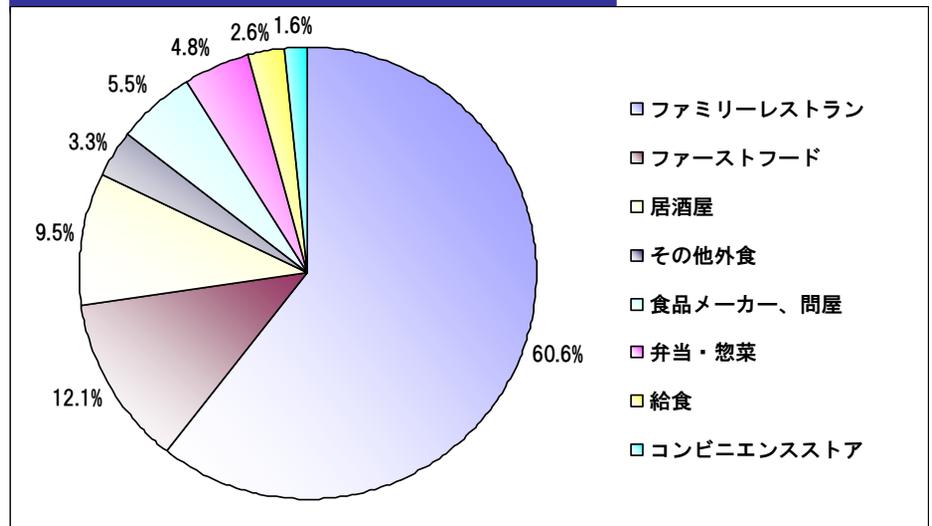
■会社概要

部門別売上高（単位：百万円）



業態別売上構成比では、ファミリーレストランが60.6%と最も高く、次いでファーストフード、居酒屋、食品メーカー・問屋の順となっている（グラフ参照）。主な顧客としてはモスバーガー、ケンタッキー・フライド・チキン、SUBWAY、デニーズ、ロイヤルホスト、すかいらーく、和民、庄屋、サークルKサンクス、セブンイレブン、オリジン弁当などがある。配送先は全国で約10,000店舗程度あり、青果物の物流会社としては業界でも最大規模となっている。

業態別売上構成比（2012/3期）



■会社概要

同社の受発注体制は365日24時間体制をとっている。契約農家や市場から仕入れた野菜のうち、カット野菜の注文に関しては、原料搬入後に注文通りの仕様にカット、洗浄、冷却、脱水し、袋詰めをして計量、脱気、金属探知機検査などを行い、その後出荷という流れとなる。なお、工場内の気温はすべての工程において5°Cに設定されており、配送に関しても同様に完全チルド配送を行っている。注文から翌日または翌々日に顧客に配送されるシステムを作り上げている（ホール野菜、日配品は翌日配送）。また、野菜の販売価格に関しては原則月に1～2回の頻度で決めており、先決め価格で対応している。

同社の特徴は、カット野菜の国内最大手企業ということだけでなく、外食産業など顧客企業が繁盛するためのコンサルティング業務も同時に行っていること、また、「健康」のために野菜の栄養価などの分析や研究開発などを大学院や各種研究機関と提携して行うなど、安全で健康に寄与する野菜市場の拡大に研究開発面から積極的に取り組んでいるという点にある。同社のこうした取り組みは、国民の健康増進だけでなく、国内農業の発展にもつながることから、社会的貢献度の極めて高い企業としても評価されよう。

北海道から沖縄まで全国から仕入れる物流網を構築

(3) 野菜の市場規模

同社が対象市場としている外食産業、中食産業向けの野菜市場として具体的な統計データはない。外食、中食産業を合わせた全体の市場規模は年間30兆円強程度でここ数年推移しており、さらに、コンビニエンスストア9兆円弱の市場を足すと関連業界の年間売上高は合計で40兆円程度と試算される。野菜の比率はそのうち3～5%程度とみられる。年間の市場規模は40兆円の3%～5%で1.5兆円～2兆円程度となるため、同社の市場シェアは大手といえども1.25%程度の水準にとどまることになる。これは地域ごとに零細企業が多数あるため、同社のように全国展開している企業は少ない。

今後、青果物流通業界においても他の業界と同じく寡占化の動きが進んでいき、そのなかで同社が市場シェアを拡大する余地は大きいとみている。外食業界において競争激化が続くなかで、各社は付加価値を高めるための施策の一つとして、野菜に注目し始めている。実際、オーダーメイドのサンドイッチが特徴のSUBWAYやファミリーレストランのデニーズなど野菜で差別化を図ろうとしている企業の売上は順調に伸びている。これらの野菜は特定の契約農家から調達するわけだが、栄養価の高い野菜などの分析データを豊富に持ち、全国に物流網を構築している同社は、同業他社に比べて優位な立場にあるといえ、今後、新規顧客の獲得につながりやすい市場環境になってきている。ちなみに、同社が仕入れる野菜のうち契約農家からの直接仕入れ率は60%と半分以上の水準となっており、北海道から沖縄まで全国から仕入れる物流網をすでに構築している点は、強みになっていると言えよう。

また、日本人の野菜の1日当たり摂取量は現在270gで、政府が推奨している350gに対して依然不足気味であり、野菜全体の摂取量が政策的に増える可能性があることも同社にとって追い風となる。



■決算動向

売上高は7四半期連続で2ケタ増収と好調に推移

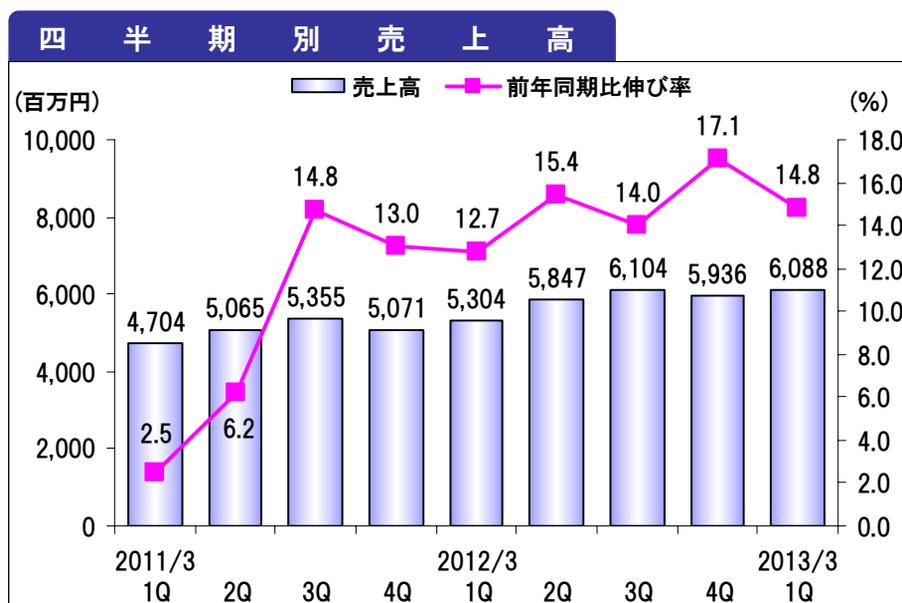
(1) 2013年3月期の第1四半期決算

8月10日付で発表された2013年3月期の第1四半期（4-6月）の連結決算は、売上高が前年同期比14.8%増の6,088百万円、営業利益が同17.1%増の170百万円、経常利益が同18.7%増の165百万円、四半期純利益が同34.3%増の105百万円と好調な決算となった。

売上高は食の健康ブームが高まるなかで、主力市場である外食産業においても同社が得意とする栄養価の高い野菜の需要が高まっており、既存顧客を中心に前年同期比14.8%増と7四半期連続で2ケタ増収と好調に推移した。新規顧客の開拓も順調に進んでおり、当四半期では宅食関連、ファーストフード、専門店（和食・洋食）などで新規顧客を獲得。新規顧客の売上寄与分だけで約150百万円となった。

2013年3月期の第1四半期業績（単位：百万円）

	2012/3		2013/3	
	1Q	前年同期比	1Q	前年同期比
売上高	5,304	+12.7%	6,088	+14.8%
営業利益	145	+252.9%	170	+17.1%
経常利益	139	+298.0%	165	+18.7%
四半期純利益	78	+385.3%	105	+34.3%



■決算動向

主要子会社別でみると、売上高の約6割を占める東京デリカフーズが前年同期比17.3%増、各2割を占める名古屋デリカフーズが同11.5%増、大阪デリカフーズが同12.8%増となり、全てのエリアで2桁増収となった。とりわけ、東京デリカフーズの伸びが高かったのは、東京FSセンターが持つ高いデボ機能（多品種少量対応のピッキング、配送機能、在庫管理機能）が顧客に高く評価されていること、2012年2月に食品安全マネジメントシステムの国際規格であるISO22000を東京FSセンターで取得したこともあり、病院給食や宅食向け売上高も増加したことなどが要因として考えられる。なお、部門別売上高の伸び率では、カット野菜が同13.9%増、ホール野菜が同17.6%増、その他が同4.8%増となった。

営業利益についても6四半期連続で増益となり、利益拡大基調が継続した。売上高営業利益率は2.8%と前年同期比で0.1%上昇、内訳でみると、売上高原価率が1.1%悪化したものの、販売管理費率が1.2%改善したことで全体の利益率が向上した。原価率の悪化要因は労務費の増加、及び工場の修繕費用、消耗品費用の増加による。一方、販売管理費率は売上高の拡大によって、人件費、物流費の売上比率が低下した効果が大きい。

2013年3月期の通期業績は会社計画を上回る可能性

(2) 2013年3月期の見通し

今回、会社側では第2四半期、並びに通期の業績見通しに関して、期初計画を維持した。野菜価格の変動が収益に与える影響が大きいのだが、第1四半期の進捗率が会社計画を上回るペースとなったこと、第2四半期以降で減益要因となる費用項目が今のところ見当たらないことなどから、市場環境が8月以降も変化がなければ、業績は会社計画を上回る可能性は大きいと弊社ではみている。経常利益ベースで6期ぶりに過去最高（649百万円）を更新する可能性もでてこよう。

通期業績の推移（単位：百万円）

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
2008/3	19,425	-1.1%	654	-0.3%	649	1.1%	380	3.5%	25,127.62	4,000
2009/3	19,503	0.4%	632	-3.4%	609	-6.1%	346	-9.0%	23,052.81	5,000
2010/3	18,515	-5.1%	476	-24.6%	453	-25.7%	240	-30.4%	16,455.75	5,000
2011/3	20,196	9.1%	261	-45.2%	227	-49.7%	84	-65.1%	5,746.78	5,000
2012/3	23,192	14.8%	616	135.8%	589	158.8%	235	179.6%	80.35	4,250
2013/3(予)	24,000	3.5%	640	3.9%	620	5.1%	378	60.6%	129.05	25

※2012年4月1日付けで株式1株につき200株の株式分割を実施



野菜調達においては仕入れ産地の複数化でリスクを分散

(3) 業績のリスク要因と株主還元策

同社の業績見通しにおいて考えられるリスク要因としては、異常気象、自然災害に起因する野菜の品不足、価格高騰や食品の安全性、風評被害などによる業績への悪影響が考えられる。同社ではこうしたリスクに対して、野菜の調達面においては仕入れ産地の複数化によるリスク分散を進めており、食品の安全性に関してはISO22000を取得するなど、安全性に関する取り組みを積極的に進めるなどして、リスクの最小化に努めている。

なお、株主還元策に関して、同社では安定配当を基準としている。中期経営計画では全国展開のための設備投資需要も発生するため、内部留保が優先される可能性はあるが、将来的には配当性向で30%程度を一つの目安としているようだ。現在、同社の株式は東京証券取引所第2部市場に上場しているが、将来的には第1部市場への上場も視野に入れている。

■ 中期経営計画について

新たな成長ステージへの躍進を目標に中期経営計画を策定

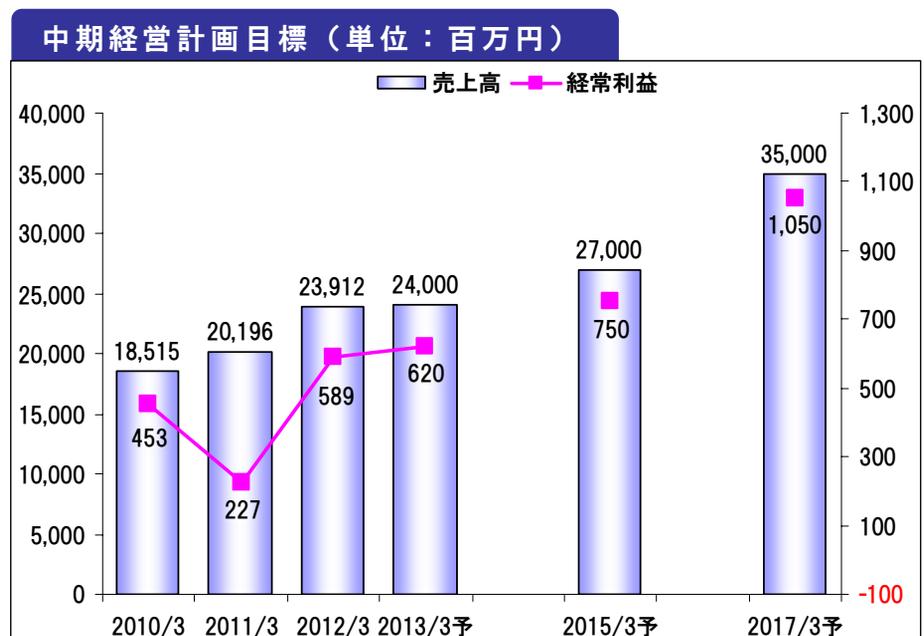
同社は2012年5月に2017年3月期を最終年度とする中期経営計画「THE SECOND FOUNDING STAGE 2017」を発表した。第2創業期として新たな成長ステージへの躍進を目標としたもので、「次世代型の青果物流通業」「農業・食・健康を繋ぐ提案企業」として、成長戦略を推進していく計画となっている。

「農業・食・健康を繋ぐ提案企業」とは、野菜の中身（栄養価）分析により得られた「抗酸化力（体の老化を食い止める力）」、「免疫力（体の異常を監視して、体を守る）」、「解毒力（体から老廃物を出す）」、「酵素力（全ての細胞の代謝に係わる）」といった各種データ（10年以上にわたって20,000検体以上を調査分析）をもとに、野菜を単に摂取するのではなく、目的に応じた野菜を摂取して健康の増進に役立てるといった提案型の企業として成長していくという意味合いがある。青果物流通業界のなかでは先駆的なビジネスモデルとなり、これが市場シェアを拡大していくための強力な武器になっていくと考えている。実際、米国では食料品に「抗酸化力」の数値が明示されるようになってきており、今後、日本でも同様の動きになってくる可能性がある。

年平均9%成長の計画で売上高の成長加速を目指す

(1) 中期経営計画概要

中期経営計画は、2段階に分けられている。第1段階となる2015年3月期までを成長基盤作りの時期として捉え、第2段階となる2016年3月期から2017年3月期までを飛躍的成長期として位置付けている。具体的な、目標数値と注力ポイントについてはグラフおよび表の通りとなっている。



■中期経営計画について

中期経営計画の概要

第一期 (SF2015)	第二期 (SF2017)
連結売上高 270億円	連結売上高 350億円
連結経常利益 7.5億円	連結経常利益 10.5億円
<ul style="list-style-type: none"> ・事業構造の強化 <ul style="list-style-type: none"> ①安定調達に向けた「国内外契約産地の再構築」 ②収益力強化に向けた「改革・改善推進」及び「原価低減」 ③販売市場拡大に向けた「給食・宅食、施設事業でのシェア獲得」 ・成長基盤の構築 <ul style="list-style-type: none"> ①経営者候補及び幹部候補生の育成 ②国内協力企業とのネットワーク構築及び拠点増設 ③生産技術・管理機能の再構築及び期間システム集約化 ・海外での事業展開準備 <ul style="list-style-type: none"> ①海外市場への参入準備 ②海外産地の再開拓 	<ul style="list-style-type: none"> ・国内エリアの拡大 <ul style="list-style-type: none"> ①直営拠点またはFC拠点の増設 ②機関物流・毛細物流の構築 ③グループナジターの発揮及び基幹システムの集中化 ・海外での事業展開 <ul style="list-style-type: none"> ①ビジネスモデル（調達・生産・販売・開発）の拡充 ②輸出入基点の配置 ③研究開発の活用による高付加価値化 ・新規事業、新規マーケットへの参入 <ul style="list-style-type: none"> ①B to C事業への本格参入 ②青果物を原料としたマーケットへの参入

これらの計画を達成する上での事業戦略として、R&D部門への積極投資、財務基盤の強化（高収益化、経営のスリム化）、「農と食から健康」分野への企業ブランド構築、安全・安心な製品の生産・供給体制への投資などを進めていく。

売上高に関しては過去5年間の平均成長率が3%に対し、今回の中期計画では年平均9%成長と売上高の成長加速を目指していることがわかる。売上増加の要因としては、国内拠点の拡大によるシェアアップ、海外事業展開、新規事業・新規マーケットへの参入を挙げている。以下、3つの増収要因について示す。

2017年3月期までに物流拠点を国内外で16拠点まで拡大

(2) エリア拡大

現在、同社の国内物流拠点としては7拠点あるが、今後これを2017年3月期までに国内14拠点、海外2拠点まで拡大していく計画となっている。候補地としては主力の東名阪エリアだけでなく、今まで物流拠点がなかった中国・四国、東北、北海道エリアにも展開していく予定となっている。これら拠点では現在、協力企業に業務委託しているが、今後は独自で展開していくか、M&Aによって既存の事業者をグループ内に取り込む、もしくはフランチャイズチェーンの格好で展開するというように様々なケースを想定しながら展開していく計画だ。中期計画の最終年度となる2017年度には物流拠点に関して、国内全エリアを自社グループでカバーできる体制が整うことになる。

事業所一覧

事業所名	機能
東京デリカフーズ 本社 (FSセンター) 横浜工場 九州事業所 大田センター	カット野菜工場 物流センター カット野菜工場 物流センター 物流センター 物流センター
名古屋デリカフーズ 本社 かの里工場	カット野菜工場 物流センター カット野菜工場
大阪デリカフーズ 本社 兵庫工場	カット野菜工場 物流センター カット野菜工場 物流センター
メディカル青果物研究所 福島工場	カット野菜工場
デザイナーフーズ	研究所



■中期経営計画について

なお、カット野菜工場に関しても2年前に稼働した東京FSセンターが、当初3年でフル稼働を予定していたところが、1年前倒してフル稼働になるなど好調に推移していることから、2013年にも隣接地に第2FS工場を竣工する予定となっている。また、2年後には関西、3年後には東海エリアでも新工場を建設する計画だ。関西、東海地区の工場は既存工場からの代替となる予定。なお、中期計画での設備投資額は20億円程度を予定している。

ちなみに、FSセンターのFSとは、新鮮な(FRESH)食材を新鮮なままより早く(SPEEDY)配送するという意味から名づけられている。東京FSセンターの特徴は、24時間受発注体制をとっていること(受注店舗数業界1位)、ISO22000(食品安全マネジメントシステム)の認証取得をしており、少量多品種ラインであること(受注生産型業界1位)、完全コールドチェーン化しており、業界で初めて自動仕分け機を導入したこと(仕分け速度業界1位)など生産性など様々な点で優れた機能を有している。ISO22000を取得したことで、病院給食用の食材を扱う業者からの受注も今後拡大していく見通しだ。

海外展開では上海、香港、タイ、台湾への進出を計画

(3) 海外展開

現在、海外ビジネスとしては中国の契約農産地からの輸入を行っている程度だが、中期計画では、現地での物流配送も行っていく予定だ。実際、中国の国営企業からもカット野菜事業に関して共同で始めたいとの申し出があるほか、香港や台湾、シンガポールなどでは現地に進出している日系の外食企業などから、進出要請の声が日に日に高まっている。同社では2017年3月期までに2拠点ほど現地に進出し、青果物流通事業を開始する計画を立てている。候補地としては、現段階では上海、香港、タイ、台湾が上がっている。

なお、2012年3月に九州事業所を新たに開設しているが、同事業所は九州エリアの顧客開拓、産地開拓・育成としての機能だけでなく、輸出入基地として将来の海外進出のための最前線拠点としての役割も視野に入れた事業所となっている。

2012	国内拠点	7箇所
2015	国内拠点	9箇所
2017	国内拠点	14箇所
2017	海外拠点	2箇所

候補地

国内：大田市場内・東海・関西・関東・仙台・札幌・中国・四国
 海外：上海・香港・タイ・台湾



※会社資料より引用



新規マーケットとして食料加工品メーカー向け市場も開拓

(4) 新規事業、新規マーケット

新規事業としてはB to Cの事業を今後展開していきたい考えだ。既に、子会社のデザイナーフーズで1店舗、東京・六本木に「ベジマルシェ」という野菜中心の食料品店をオープンしているほか、通信販売も行っている。野菜の「抗酸化力」「免疫力」「解毒力」といった機能性を前面に押し出した販売を行っているのが特徴で、順調であれば多店舗化する方針。ただ、B to Cの事業に関しては競合他社も多いなかで、軌道にのるかどうかはまだ不透明と言える。

一方、新規マーケットとしては漬物、惣菜、ジャムなど食料加工品メーカー向けの市場も開拓していく。従来までは殆ど手つかずの市場であったが、こうした加工食品でも機能性野菜を求めるニーズが増えてきていること、加工食品の市場自体も年々拡大傾向にあることなどが背景にあり、需要は旺盛とみられる。全体に占める比率は小さいが、今後着実に売り上げを伸ばしていく分野とみられる。



※会社HP、会社資料より引用

今後は関西や東海地域でも一括物流に取り組む方針

(5) その他

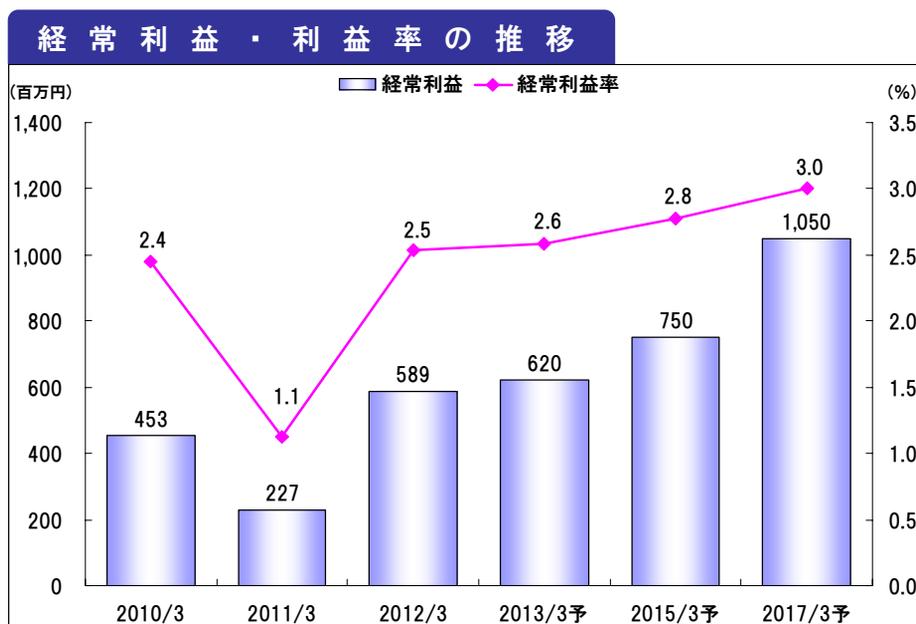
そのほか、最近では外食企業が自社農場を経営して、自社の食材に利用する、あるいは自社で直接農家と契約して取引するといった流通形態も出始めているが、単独で農家と契約する事業リスクは高いため、同社のような物流管理会社の存在は必ず必要になるとみており、そういった需要も取り込んでいく。また、物流管理のなかで品質管理が厳しい生鮮野菜を扱っている同社は、日配品(卵、牛乳、パンなど)や乾物などの一括物流を請け負うチャンスも今後、増えてくるとみている。食料を調達するユーザー側にとっても、一括で配送してくれたほうがコスト安で済むためだ。実際、東京FSセンターでこうした取り組みが成功しており、売上拡大に繋がっていることから、今後は関西や東海地域でも、同様の取り組みを行っていく方針だ。

■中期経営計画について

青果物流通業界において利益率はトップクラス

(6) 利益率について

中期経営計画のなかで売上高の伸びに対して、経常利益率が3%と緩やかな上昇にとどまるが、これは新工場の建設などで固定費負担が若干上昇することと、業界全体の利益率そのものが低いことに起因する。青果物流通業界の平均利益率は1%前後とも言われており、薄利多売の業界構造となっている。業界平均と比較すれば同社の利益率はトップクラスにあるといっても良く、業界内での競争力は抜きん出ていると言えよう。今後、積極的な経営展開によって売上規模が拡大し、提案型ビジネスが増えてくれば長期的には利益率が向上してくる可能性はある。



ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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