

デリカフーズ

3392 東証 2 部

2014 年 5 月 22 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 譲

■ 政府推進の農業成長戦略を追い風に中期計画の達成へ

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」で国内最大手となる。「抗酸化力」など野菜の機能性に着目した研究開発を行い、顧客にメニュー提案を行う付加価値創造型企業でもある。

2014 年 3 月期の連結業績は、カット野菜を中心に売上高は前期比 9.9% 増と好調に推移したものの、営業利益は同 25.8% 減と 3 期ぶりの減益に転じた。2013 年 7 月に稼働を開始した東京第二 FS センターの立ち上げ費用がかさんだほか、昨秋以降の天候不順に伴う野菜価格の高騰、品質悪化による作業効率の低下が影響した。

2015 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 1.4% 増の 27,000 百万円、営業利益で同 47.2% 増の 739 百万円を見込む。同計画は既に発表している中期 5 ヶ年計画に沿う数値となっており、実際には計画を上回る公算が大きいと弊社ではみている。カット野菜の需要がスーパーやコンビニエンスストアだけでなく外食業界向けにも伸びているほか、同社の物流体制やサービス品質が顧客から高く評価され、新規顧客獲得だけでなく、既存顧客からの納入シェアも拡大しているためだ。

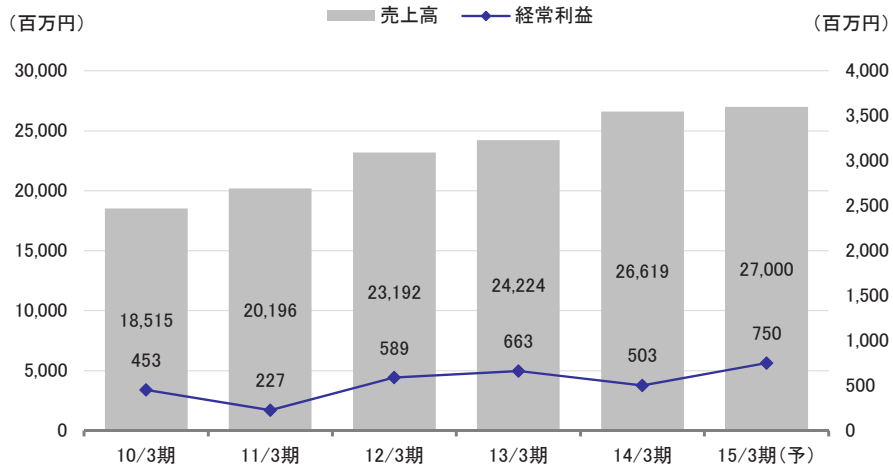
中期 5 ヶ年計画の最終年度となる 2017 年 3 月期には、売上高 35,000 百万円、経常利益 1,050 百万円を目標として掲げている。政府が推進する農業成長戦略が追い風となるなかで、事業エリアの拡大や新規事業の育成、海外への進出などにより目標の達成を目指している。野菜の卸業界で最大手である同社も、業界シェアは 1% を超えた程度であり、高品質な野菜と物流サービスを提供する同社の成長ポテンシャルは依然大きいと言えよう。なお、同社は東証 1 部への指定替えを目指しており、株主還元に関しても積極的に行っていく方針を示している。

■ Check Point

- ・ カット野菜の需要が拡大、今期は収益の急回復を想定
- ・ 現状のペースでいけば、中期計画を上回る可能性が高い
- ・ 新たに株主優待制度を導入、業績拡大にともなう増配にも期待

2014 年 5 月 22 日 (木)

業績推移



■ 事業概要

カット野菜などを卸す「業務用の八百屋」で国内最大手

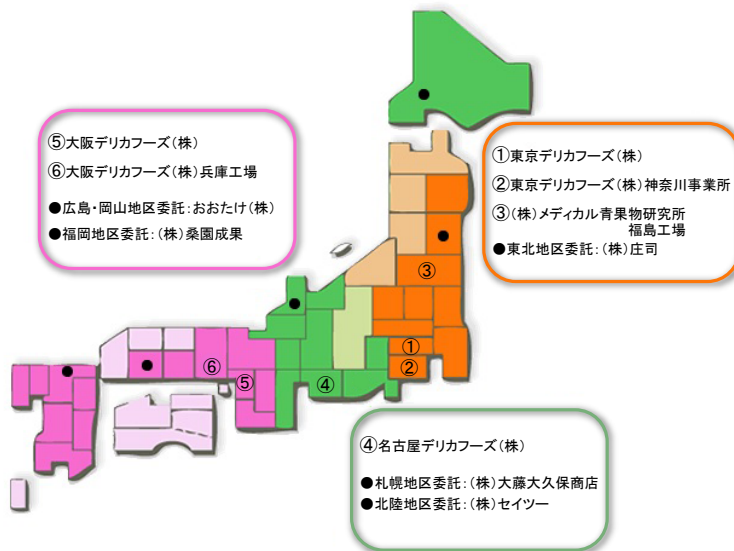
(1) 事業内容

同社の事業は、契約農家や市場等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（卵、豆腐、冷凍食品等）の販売、業務委託（※）のほか子会社のデザイナーフーズが外食企業等に対して行っているメニュー提案等のコンサルティング業務や食品の栄養成分に関する受託分析サービスが含まれる。

また、同社は持ち株会社制をとっており、主要拠点となる東京、名古屋、大阪に子会社を展開しており、デザイナーフーズ、メディカル青果物研究所とあわせて 5 社の子会社で構成されている。各事業拠点とその機能は表のとおりとなっている。

※ 業務委託：
 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・四国地域等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高のこと。

配送地域と業務委託先



出所：同社資料



デリカフーズ

3392 東証 2 部

2014 年 5 月 22 日 (木)

事務所一覧

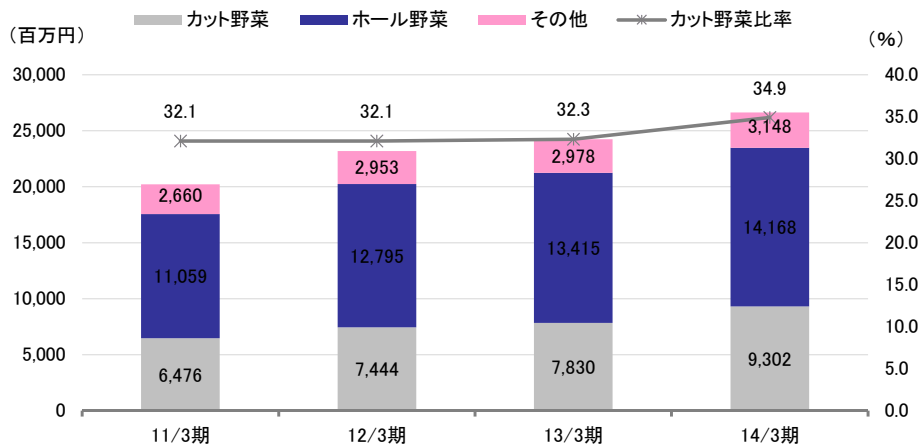
事業所名		機能	
東京デリカフーズ	本社 (FS センター)	カット野菜工場	物流センター
	第二 FS センター	カット野菜工場	物流センター
	神奈川事業所	カット野菜工場	物流センター
	九州事業所		物流センター
	大田センター		物流センター
	三郷センター		物流センター
名古屋デリカフーズ	本社 (子宝工場)	カット野菜工場	物流センター
	かの里工場	新商品開発	
大阪デリカフーズ	本社 (茨木工場)	カット野菜工場	物流センター
	兵庫工場	カット野菜工場	物流センター
メディカル青果物研究所	福島工場	カット野菜工場	
デザイナーフーズ		研究所	

カット野菜の需要は人材不足の景況もあり上昇傾向

(2) 部門別、業態別売上高

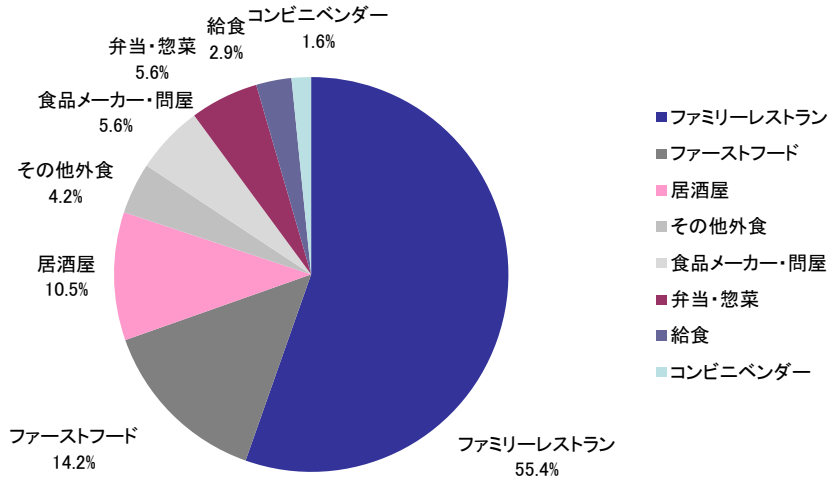
2014 年 3 月期の部門別売上高構成比はホール野菜が 53.2%、カット野菜が 34.9%、その他が 11.8% となっており、カット野菜の占める比率が上昇傾向にある。スーパーやコンビニエンスストアのほか、最近では人材不足の影響もあり外食業界でも需要が伸びていることが背景だ。また、カット野菜の工場として 2013 年 7 月に東京第二 FS センターを稼働させた効果もある。部門別の収益性に関しては、顧客ごと、発注量ごとに販売単価が変わってくるため、特に偏りはない。

部門別売上高



業態別売上構成比では、ファミリーレストランが 55.4% と最も高く、次いでファーストフード 14.2%、居酒屋 10.5% といった順で、外食産業向けが全体の 84.3%、中食産業向けが 15.7% といった構成になっている。主な顧客としてはモスバーガー (モスフードサービス <8153>)、日本ケンタッキー・フライド・チキン (日本KFCホールディングス <9873>)、SUBWAY、デニーズ (セブン & アイ・ホールディングス <3382>)、ロイヤルホスト (ロイヤルホールディングス <8179>)、すかいらーく、ワタミ <7522>、庄屋、サークル K サンクスベンダー、セブンイレブンベンダー、オリジン弁当等がある。配送先は全国で約 10,000 店舗程度あり、青果物専門の流通企業としては業界で最大規模となっている。

業態別売上構成比(14/3期)



メニュー提案などのコンサルティング能力を有する

(3) 同社の特徴

同社事業の特徴は、カット野菜の製造で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（メニュー提案）も同時に行っていることが挙げられる。コンサルティングに関しては、同社が 10 年以上に渡って取り組んできた野菜の機能性に着目した栄養価に関する豊富な分析データがベースとなっており、同業他社では真似のできない強みとなっている。

同社では野菜に含まれる栄養成分を「抗酸化力」「免疫力」「解毒力」などに大きく分類し、それぞれを数値化することによって、「デリカスコア」(※)と呼ばれる野菜の栄養に関する品質評価基準を作り上げてきた。野菜の「中身」を客観的データに基づいて評価することを可能としたものとして、政府が推進している農業成長戦略の 1 つとしても、今後活用される見通しとなっている。

外食産業、中食産業向け野菜市場は今後寡占化が進む可能性

(4) 野菜の市場規模と同社の強み

同社が対象とする外食産業、中食産業向け野菜の市場規模に関しては、具体的な統計データはないものの、年間で 1.5 ～ 2 兆円の規模と推定される。このため業界最大手と言われていた同社においても、その市場シェアは 1% 強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まだ少ないことが背景にある。

ただ、今後は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む可能性が高く、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弊社ではみている。競争が激しい外食業界においては、他社との差別化戦略の 1 つとして、栄養価の高い野菜を活かしたメニュー作りを強化してきており、同社のメニュー提案力が活きる市場環境になっていることが背景にある。また、日本の農業成長戦略のなかで、農家の大規模経営化が進めば、取引先となる物流業者も大手企業に集約化する方向になると予想されるためだ。

※ デリカスコア：
野菜の中身（栄養価）を美味しさ（糖度、香り）や機能性（抗酸化力、免疫力、解毒力）、鮮度（各種ビタミン）などに分類し、過去に蓄積したデータ（10 年以上にわたって 2 万検体以上を調査分析）を元にスコア化（「デリカスコア」）して、客観的評価として顧客に明示している。また、生産者側に対しても、栽培した作物の客観的な評価を「デリカスコア」で知ることができ、栽培方法など今後の改善に役立っている。

デリカフーズ

3392 東証 2 部

2014 年 5 月 22 日 (木)

同社の強みの 1 つとして、顧客ニーズに合致した最適な野菜を全国に構築した契約農家から直接調達し、供給する物流システムを作り上げていることが挙げられる。外食企業が農家と直接契約して食材を仕入れるというニュースを目にするのが、こういう場合も同社が黒子役となって物流面でその役割を担っているケースが多い。ちなみに、同社が仕入れる野菜のうち、契約農家から直接仕入れる比率は 60% の水準となっている。

青果物の機能性に早くから着目して膨大なデータを蓄積し、顧客企業に対して「青果物を卸す」だけでなく、「付加価値の高いメニューの提案」も同時にできること、また、生産者側にとってみれば、安定した供給先を確保してくれるだけでなく、収穫した作物の出来栄を客観的に分析・評価してくれる役割を同社は果たしていることになる。このため、同社は顧客企業だけでなく生産者側にとってもなくてはならない重要なパートナーになっていると言える。さらに付け加えれば、顧客企業の先にいる一般消費者（＝国民）の健康増進を間接的にサポートしていることにもなる。超高齢化社会の到来を控え、「健康増進」に対する意識が高まる中で同社の果たす役割は大きく、社会的貢献度の高い企業として評価されよう。

デリカフーズグループの強み

- | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> ・ 大都市部での強固な地盤 ・ 365 日体制のチルド配送網と鮮度保持技術 ・ カット野菜の製造技術ノウハウ ・ 全国に網羅する契約産地（調達率は 60% 強） ・ グループ間のバックアップ体制 | <ul style="list-style-type: none"> ・ 大手安定顧客の保有を背景とした価格管理能力 ・ 業界 TOP の研究開発部門 ・ 野菜の成分分析に関する豊富なデータ蓄積 ・ 抗酸化分野でのパイオニア ・ 顧客への提案力 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

同社グループの強み・特徴



業績動向

受注の大幅増で増収も償却負担増や人件費増などで減益着地に

(1) 2014 年 3 月連結業績概要

5 月 9 日付で発表された 2014 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 9.9% 増の 26,619 百万円、営業利益が同 25.8% 減の 502 百万円、経常利益が同 24.1% 減の 503 百万円、当期純利益が同 32.9% 減の 276 百万円と増収減益決算となった。売上高は過去最高を 4 期連続で更新したが、営業利益は 3 期ぶりの減益となった。

2014 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	13/3 期		14/3 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年比	計画比
売上高	24,224	-	25,000	26,619	-	9.9%	6.5%
売上原価	18,195	75.1%	-	20,259	76.1%	11.3%	-
販管費	5,352	22.1%	-	5,858	22.0%	9.5%	-
営業利益	676	2.8%	641	502	1.9%	-25.8%	-21.7%
経常利益	663	2.7%	630	503	1.9%	-24.1%	-20.0%
特別損益	18	0.1%	-	-24	-0.1%	-	-
当期純利益	411	1.7%	340	276	1.0%	-32.9%	-18.8%

注) 会社計画は 2014 年 2 月時点

※ 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。

エリア別で見ると、関東地区の売上高は前期比 13.6% 増と好調に推移した。業界では初となるスーパーコールドチェーン (※) を実現した東京第二 FS センターの稼働によって新規顧客を獲得し、カット野菜の受注が大幅に増加したことが主因。ただ、セグメント利益は東京第二 FS センター稼働による償却負担増や人件費増、天候不順による野菜調達価格の高騰や品質悪化による作業効率の低下などによって、同 25.3% 減となった。特に、第二 FS センターにおいては、当初想定以上の受注が入ったことで一時的にパート従業員が不足し、コストの高い派遣社員を採用していたことも減益要因となった。このパート従業員不足の問題に関しては 2 月で解消しており、現在は収益性が向上している。

東海地区の売上高は、前期比 1.0% 減とエリア別では唯一減収となった。既存取引先の売上高が減少したことや、期の前半は新規顧客開拓が進まなかったことも影響した。セグメント利益も天候不順による野菜調達価格の高騰や人件費の増加が影響し、同 10.6% 減となった。

近畿地区では、事業給食関連の取引が順調に推移したほか、大手外食チェーンの新メニューが好調だったことで、売上高は前期比 7.9% 増となったものの、セグメント利益は野菜調達価格の高騰や人件費増加により、同 26.7% 減となった。

2014 年 5 月 22 日 (木)

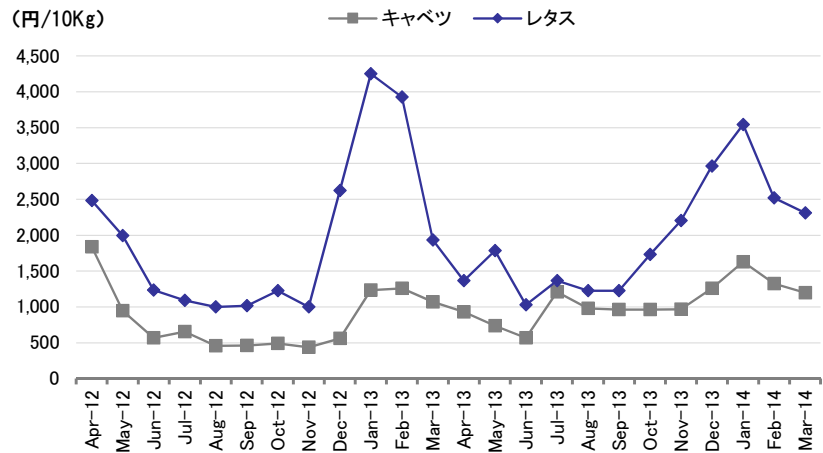
セグメント別動向

(百万円)

	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	伸び率
セグメント別売上高					
関東地区	12,079	13,925	14,530	16,510	13.6%
東海地区	-	-	4,419	4,373	-1.0%
近畿地区	8,105	9,247	5,279	5,698	7.9%
持ち株会社	429	406	471	525	11.4%
その他	162	173	201	207	3.3%
調整額	-580	-559	-677	-696	
合計	20,196	23,192	24,224	26,619	9.9%
セグメント別利益 (経常利益)					
関東地区	25	237	221	165	-25.3%
東海地区	-	-	161	144	-10.6%
近畿地区	150	315	214	157	-26.7%
持ち株会社	137	106	139	116	-16.3%
その他	1	-14	14	8	-39.2%
調整額	-87	-56	-88	-89	1.2%
合計	227	589	663	503	-24.1%

注) 2013 年 3 月期より関西地区と東海地区を分けて開示。その他は研究開発会社。
関東地区には関東、東北、九州地区を含む

野菜卸売価格の推移



出所: 東京都中央卸売市場、価格は第1週目の相対価格中値。

カット野菜の需要が拡大、今期は収益の急回復を想定

(2) 2015 年 3 月期業績見通し

2015 年 3 月期の連結業績見通しは、売上高が前期比 1.4% 増の 27,000 百万円、営業利益が同 47.2% 増の 739 百万円、経常利益が同 48.9% 増の 750 百万円、当期純利益が同 65.6% 増の 457 百万円と収益は急回復する見通しだ。

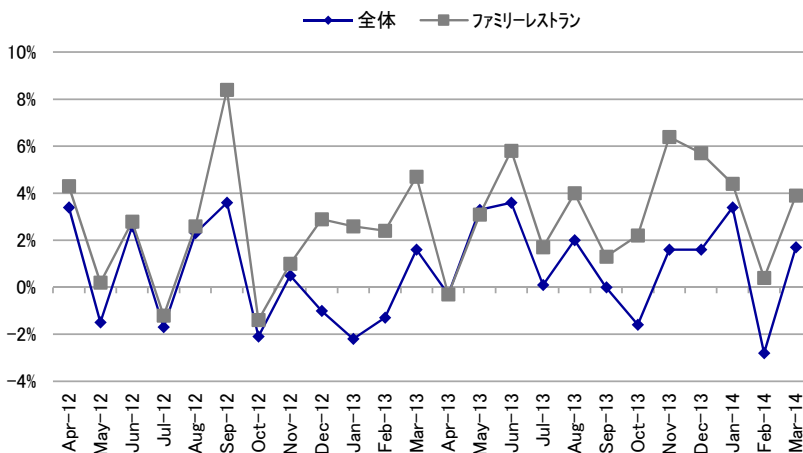
2014 年 5 月 22 日 (木)

売上高の伸びが低く見えるが、これは今回の会社計画が中期 5 ヶ年計画（2013 年 3 月期～2017 年 3 月期）の数字をそのまま踏襲しているためだ。実際には、カット野菜の需要が想定以上に拡大していることに加え、新規顧客の開拓が進んでいること、また、既存顧客のなかでも納入シェアが拡大していることから、売上高は会社計画を上回る公算が大きいと弊社ではみている。利益面でも今期は第二 FS センターがフル稼働となり、収益に本格寄与し始めることから、野菜価格の高騰など外部環境の悪化がなければ、会社計画を上回る可能性がある。

同社は 365 日体制のチルド配送網を構築し、日々顧客に安定した物流サービスを提供していることを強みとしている。今年 2 月に首都圏で発生した大雪の被害で、物流業界が一時的に混乱した局面があったが、顧客対応を最優先で取り組んだ同社のサポート体制は、顧客からも高い評価を受けており、こうした日々の積み重ねが既存顧客での納入シェア拡大につながっていると言えよう。

同社の主要顧客となる外食業界の月次売上動向を見ると、全体では前年並みの水準で推移しているが、顧客構成比の 5 割強を占めるファミリーレストランに関しては 1 桁台前半の伸びが続いている。消費増税後の影響に関しても、ぐるなび〈2440〉が 4 月実施したアンケート調査結果によれば、約 7 割が前年同月と比べて「悪くない」と回答しており、大きな影響はないものと考えられる。また、同調査によると消費増税後の売上アップに効果がある施策として「良質な食材を仕入れ、満足度の高い料理を提供する」が 1 位となるなど、「品質を重視したメニュー提案」がより重視されるトレンドになってきている。野菜の機能性を重視したメニューを顧客に提案するサービスを行っている同社にとっては、引き続き追い風になるものと考えられる。

外食産業月次売上高伸び率



出所: 日本フードサービス協会

■ 中期計画

現状のペースでいけば、中期計画を上回る可能性が高い

(1) 第 1 フェーズから第 2 フェーズへ移行

同社は 2012 年 5 月に中期 5 ヶ年計画を発表。同計画では第 1 フェーズとして、2015 年 3 月までの 3 年間で、「事業構造の強化」と「成長基盤の構築」を図り、連結売上高で 27,000 百万円、経常利益で 750 百万円を目標として掲げた。前述したように、現状のペースでいけば、当初計画を上回る可能性が高いとみられる。

第 2 フェーズとなる 2015 年 4 月から 2017 年 3 月の 2 年間では、「次世代型の青果物流通業」「農業と健康を繋ぐ創造企業」として成長戦略を推進していく計画となっており、M&A を含む国内事業エリアの拡大、海外展開、新規事業および新規マーケットへの参入により成長スピードを高めて行く戦略となっている。業績目標値としては、2017 年 3 月期で売上高 35,000 百万円、経常利益 1,050 百万円を掲げている。

中期経営計画概要

第 1 フェーズ (SF2015)	第 2 フェーズ (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
・ 事業構造の強化 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」	・ 国内エリアの拡大 ① 直営拠点または FC 拠点の増設 ② 基幹物流・毛細物流の構築 ③ グループシナジーの発揮及び基幹システムの集中化
・ 成長基盤の構築 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基幹システム集約化	・ 海外での事業展開 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
・ 海外での事業展開準備 ① 海外市場への参入準備 ② 海外産地の再開拓	・ 新規事業、新規マーケットへの参入 ① B 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

成長ステージでは M&A の活用も選択肢の 1 つに

(2) 成長ステージに向け着々とプロジェクトは進行中

第 2 フェーズで掲げる 3 テーマの内、国内事業エリアの拡大については既に取り組み始めている。6 月に仙台に新たに東京デリカフーズの事業所を開設し、東北エリアにおける販売マーケットの拡大、並びに東北地区における契約産地の開拓を強化していく。東北地区の協力会社であるフレッシュおの(仙台市)がカット野菜工場と物流センターを新設し(スーパーワールドチェーンに対応)、東京デリカフーズが工場の運営指導と販売を行っていく。同社では工場稼働から 3 年で売上高 2,000 百万円程度を目指している。今後も中国・四国地区や北海道地区など未進出エリアに拠点を拡大していく計画となっている。拠点進出に当たっては今回と同じスキーム(協力会社との共同運営方式)か、もしくは M&A の活用も選択肢の 1 つとなっている。

2014 年 5 月 22 日 (木)

その他、拠点の新設としては、食品卸業者とのコラボレーション型の拠点も今後、増える可能性が出てきている。既に、2014 年 1 月に大手食品卸会社の三郷物流センター内に事業所を開設した。同食品卸会社が野菜を取り扱っていないため、品質面で評価の高いデリカフーズの野菜を採り入れ、顧客である大手給食事業者向けに今後、共同配送していく予定となっている。同社にとっては、年間で 1,000 百万円程度の売上が見込まれている。今回のコラボ型の拠点を開設したことで、同業者からの問い合わせも増加している。特に昨今では、ガソリン価格の高騰や長距離トラックのドライバーが不足するなかで、物流コストの効率化を進めるというのが、食品卸業界のなかでは経営課題の 1 つとなっている。このため、カット野菜の製造ノウハウや品質において強みを持つ同社と協業を図りたいとする卸会社は多く、第 2、第 3 のコラボ型拠点が増えていく可能性がある。

カット野菜を中心に今後も売上高の増大が見込まれる中で、FS センターの更なる増設も計画している。2015 年に関西、2016 年に名古屋で新工場を稼働する計画となっているほか、関東エリアでも 2016 年を目途に新工場の建設を開始する予定となっている。いずれの工場も生産能力は年間 2,000 百万円規模程度となる見通しだ。

海外進出に関しては、2017 年までにアジアで 2 拠点の進出を計画している。このうち進出が有力視される中国では、その準備が進められている。中国市場でも農業の 6 次産業化が注目され始めており、環境問題に対する意識の高まりもあって、「食の安心・安全」を重視する同社の経営ノウハウが活かせる環境が整ってきたとみている。当面は、機能性野菜をアピールしながら、現地の協力会社を探索していく考えで、事業化に当たっては合弁スタイルになるものと予想される。

また、新規事業に関しては、カット野菜に肉とタレを付け加えた加工食品の製造販売を昨年 12 月より特定顧客向けでスタートしている。今後も青果物を原料とした漬物やサラダドレッシングなど品種を増やしていく方針で、新たな収益源になるものとして注目される。新マーケットとしては BtoC (ネット通販) 市場の開拓に注力していきたい考えだ。

産官学 6 機関と共同で新たな技術開発などを行うコンソーシアムを設立

(3) 農業成長戦略が追い風に

現政権下において推進している農業成長戦略も同社にとっては追い風になるとみられ、その動きも既に出始めている。今 4 月に宮崎県や島津製作所 <7701> など産官学 6 機関と共同で設立した「みやざきフードリサーチコンソーシアム」(※ 1) がそれだ。同コンソーシアムは宮崎県におけるフードビジネスの成長産業化を目的に設立されたもので、主に「食の安全・安心」と「健康の増進」に寄与する新たな技術開発や新商品・サービスの開発、研究人材の育成を行っていく機関となる。

同コンソーシアムのなかで、同社は子会社のデザイナーフーズを中心に、野菜の健康機能を「抗酸化力」「免疫力」「解毒力」に分けて表示する方法(※ 2) や、日本人の日常食である和食「一汁三菜」を科学的に評価し、エビデンス解明を行っていく予定となっている。

農業を重要産業として位置付ける都道府県においても、同様の取り組みが進んでおり、野菜を機能性という観点から長期間にわたって分析し、業界随一のデータベースを築き上げた同社に分析依頼のオファーも増加しているという。同社への直接的な業績へのインパクトとしては、子会社のデザイナーフーズのコンサルティング収入が増加する程度ではあるが、同コンソーシアムに参画することによって、同地域内における先進情報が入手できるほか、優良産地との契約機会が増えることにもなり、結果的に取引顧客数の増加、並びに売上高の拡大につながる事が期待される。

※1 コンソーシアム：宮崎県におけるフードビジネスの成長産業化を目的に 2014 年 4 月に設立。参画機関は、デリカフーズのほか、島津製作所、宮崎大学、日本冷凍食品検査協会、宮崎県経済農業協同組合連合会、宮崎県産業振興機構、宮崎県の 7 機関となる。

※2 スーパーなどの店頭で販売される野菜に、「抗酸化力」などの健康機能を表示して販売する際の表示方法。同社がデータを蓄積してきた野菜品質評価基準「デリカスコア」がベースになるとみられる。

2015 年度からは規制緩和の一環として、食品全般に対して機能性に関する表示が解禁されることになっており、青果物に関しても当社が実施している機能性表示（抗酸化表示）が話題になる可能性があるだけに、今後の動向が注目される。

前述したように、業務用野菜における同社の業界シェアは最大手とはいえ、まだ 1% 強を占めるに過ぎない。今後は農業分野でも「6 次産業化」が進み、農業経営の大規模化が進展する方向にあり、流通業界でも大手の寡占化が始まるものと予想される。そうしたなかで、農作物の機能性評価を客観的なデータに基づいて評価し、アドバイスを与えてくれる同社の存在価値は、顧客企業や仕入先となる農家でも今まで以上に高まるものとみられ、中長期的に業績は成長拡大が見込めよう。

■ 同業他社比較

物流サービスやコンサルティングを行う付加価値創造型企業

食品卸業界における同業大手との収益性比較を行った。表にみられるように、2013 年度の売上高経常利益率は大手 8 社の合計が 1.0% であるのに対して、同社は 1.9% となっており、同業界のなかでは高い水準にあると言える。また、同様に ROA（総資産経常利益率）についても業界平均よりも若干高くなっていることがわかる。同社が単なる卸売企業ではなく、高品質で安定した物流サービスの提供に加えて、顧客にメニュー提案を行うなど付加価値創造型企業であるということが要因と考えられる。一方で、株価指標に関しては予想 PER、実績 PBR とともに業界平均を若干下回る水準となっている。

大手食品卸会社の収益性比較

(単位：百万円)

会社名	コード	決算期	売上高	経常利益率	ROA	ROE	予想 PER	実績 PBR
三菱食品	7451	14/3 期	2,388,226	0.7%	2.9%	7.9%	12.5	1.10
日本アクセス	未上場	13/3 期	1,621,475	1.2%	5.0%	-		
国分	未上場	13/12 期	1,566,762	0.6%	-	-		
加藤産業	9869	13/9 期	733,181	1.5%	4.7%	8.6%	12.4	0.88
伊藤忠食品	2692	14/3 期	630,464	0.7%	2.1%	4.8%	14.9	0.62
スターゼン	8043	14/3 期	256,581	1.0%	2.8%	6.0%	21.7	0.74
トーヨー	8142	14/1 期	197,055	1.4%	3.7%	4.0%	18.0	0.90
マルイチ産商	8228	14/3 期	167,398	0.8%	3.3%	3.2%	28.4	1.13
単純平均値				1.0%	3.5%	5.8%	18.0	0.89
デリカフーズ	3392	14/3 期	26,619	1.9%	4.1%	5.8%	8.6	0.81

注) 予想 PER は今期会社予想ベース、株価は 5 月 22 日終値ベースで算出

■ 株主還元策

新たに株主優待制度を導入、業績拡大にともなう増配にも期待

同社は株主還元策として、配当金に加えて、前期より新たに株主優待制度を導入した。毎年9月末時点の株主に対して、同社子会社のベジマルシェ（機能性に着目した青果物の販売小売店）より、こだわり野菜等の詰め合わせを贈呈するというもの。株主優待も含めた単元当たり投資利回りは4%を超える水準となる。前回の株主優待では、株主からの評価も良好だったことから、今期は優待内容をさらに拡充することを検討している。

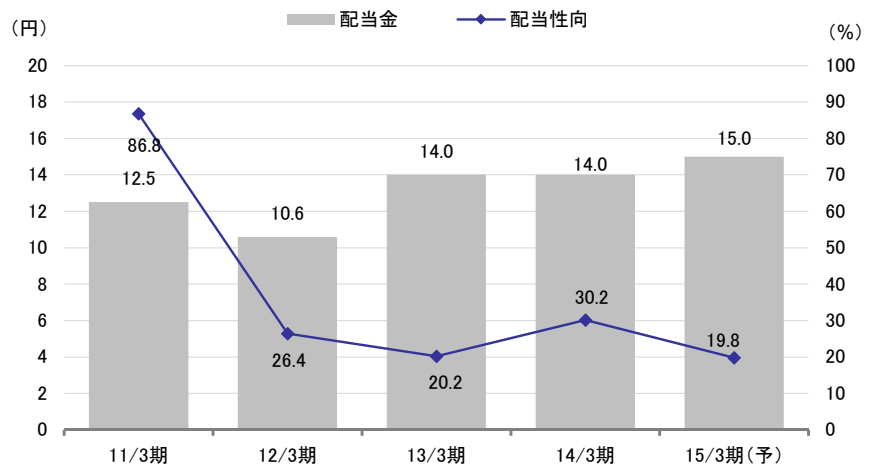
配当金に関しては、配当原資確保のために収益力強化を図りながら、継続的かつ安定的配当を実施していくことを基本方針としている。2015年3月期については、業績の拡大が見込めることから、前期末比で1円増配の15円を予定している。将来的には配当性向で30%程度まで引き上げていくことも視野に入れており、設備投資需要なども考慮に入れながら、今後も業績の拡大が続けば増配が期待されることになる。また、通期業績計画が達成されれば特別配当をそれぞれ実施する公算が大きい。

株主優待制度

100～500株未満	こだわり野菜詰め合わせ（1,500円相当）
500～1,000株未満	こだわり野菜 & 果物詰め合わせ（3,000円相当）
1,000株以上	こだわり野菜 & 果物詰め合わせ（6,000円相当）

注）9月末時点の株主名簿に登録されている株主が対象

1株当たり配当金と配当性向



2014 年 5 月 22 日 (木)

損益計算書

(単位：百万円)

	10/3 期	11/3 期	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期(予)
売上高	18,515	20,196	23,192	24,224	26,619	27,000
(対前年比)	-5.1	9.1	14.8	4.5	9.9	1.4
売上原価	13,690	15,237	17,537	18,195	20,259	-
(対売上比)	73.9	75.4	75.6	75.1	76.1	-
販売費及び一般管理費	4,348	4,698	5,038	5,352	5,858	-
(対売上比)	23.5	23.3	21.7	22.1	22	-
営業利益	476	261	616	676	502	739
(対前年比)	-24.6	-45.2	135.8	9.8	-25.7	47.2
(対売上比)	2.6	1.3	2.7	2.8	1.9	2.7
営業外収益	19	20	27	35	60	-
受取利息・配当金	4	4	5	6	7	-
その他	15	15	22	29	53	-
営業外費用	42	53	54	48	59	-
支払利息・割引料	42	51	52	48	59	-
その他	0	1	1	0	0	-
経常利益	453	227	589	663	503	750
(対前年比)	-25.7	-49.7	158.8	12.5	-24.1	49.1
(対売上比)	2.4	1.1	2.5	2.7	1.9	2.8
特別利益	-	462	-	30	1	-
特別損失	47	522	78	12	25	-
税金等調整前当期純利益	406	168	511	682	479	-
(対前年比)	-31.8	-58.6	204.1	33.5	-29.8	-
(対売上比)	2.2	0.8	2.2	2.8	1.8	-
法人税等合計	165	83	275	271	203	-
当期純利益	240	84	235	411	276	457
(対前年比)	-30.4	-65.1	179.6	74.7	-32.8	65.5
(対売上比)	1.3	0.4	1	1.7	1	1.7
【主要指標】						
設備投資額 (百万円)	351	1,012	347	1,146	1,260	-
減価償却額 (百万円)	189	268	280	282	403	-
研究開発費 (百万円)	101	93	99	120	138	-
発行済株式数(自己株式除く)(千株)	5,858	5,858	5,858	5,939	6,025	-
1 株当たり当期純利益 (円)	41.13	14.36	40.18	69.99	46.41	75.84
1 株当たり配当額 (円)	12.5	12.5	10.6	14	14	15
1 株当たり純資産 (円)	691.67	694.28	723.13	779.54	805.4	-
1 株当たりキャッシュ・フロー (円)	73.6	60.1	88.1	116.8	112.6	-
配当性向 (%)	30.3	87	26.5	20	30.2	19.8
ROE (%)	6.1	2.1	5.7	9.3	5.8	-

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