

デリカフーズ

3392 東証 2 部

2014 年 12 月 4 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

■ 提案型営業の強化で新規顧客の開拓は順調に進捗

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早くから着目し、顧客企業に対してメニュー提案を行うなど、付加価値創造型企業として成長を進めている。

2015 年 3 月期第 2 四半期累計（2014 年 4 月 -9 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 6.8% 増の 13,937 百万円、経常利益が同 19.4% 増の 368 百万円と増収増益となった。売上高は、提案型営業の強化により、大手外食チェーンを中心に新規顧客の開拓が順調に進んだことで、半期ベースで過去最高の売上高を更新した。一方、利益面では夏場の天候不順による野菜品質の悪化や、人件費、償却費等の負担増があるなかで、海外調達なども含めたグループ全体の原価低減活動が寄与し、2 ケタ増益となった。

2015 年 3 月期の業績見通しは、売上高が前期比 1.4% 増の 27,000 百万円、経常利益が同 48.9% 増の 750 百万円と期初計画を据え置いているが、第 3 四半期に入っても新規顧客の開拓が順調に進んでおり、今後天候の異変などがなければ、売上高、利益とも計画を上回る可能性が高いと弊社ではみている。

同社は、中期 5 ヶ年計画の最終年度となる 2017 年 3 月期に、売上高 35,000 百万円、経常利益 1,050 百万円を目標として掲げている。目標達成のために、2015 年 4 月に奈良工場、11 月に名古屋工場、2016 年内に西東京エリアで新工場をそれぞれ稼働させる計画となっており、これら 3 拠点で年間 7,000 百万円の能力増強を見込んでいる。現在、需要が拡大中のカット野菜に関しては、BtoC 向けへの展開も含めてさらに売上を伸ばしていく考えだ。

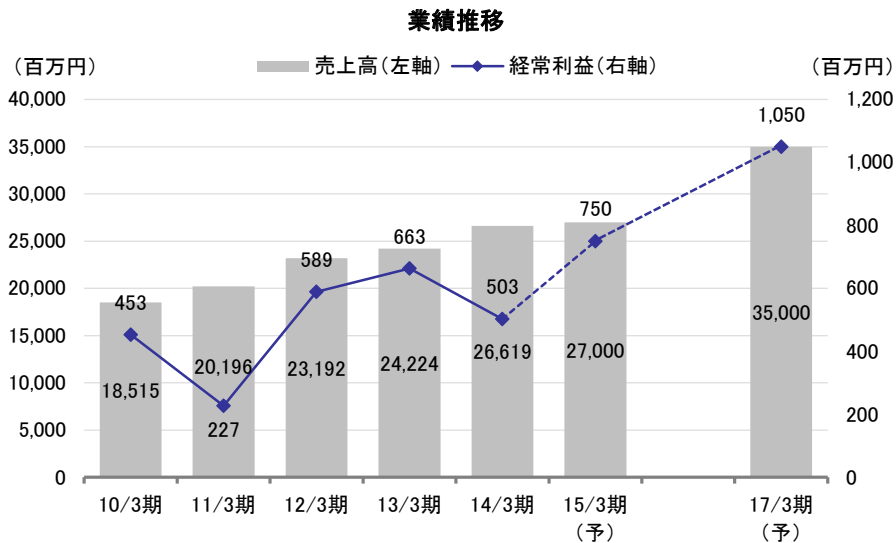
また、今後解禁が予定されている野菜の機能性表示に関する取り組みも進めている。現在、適切な表示方法の提案を関係省庁に行っているほか、生産者や顧客企業側で機能性に関するデータ分析ができる計測器、及びソフトウェアの開発も進めており、野菜の機能性表示に関しては、業界で中心的な役割を担っている。高齢化社会の進展や健康意識の高まりを背景に、今後は機能性表示への取り組みが外食企業や食品小売企業などにとって差別化戦略となってくることが予想され、同分野で業界随一のデータ蓄積とノウハウを持つ同社のビジネスチャンスは今後広がっていくものと予想される。

■ Check Point

- ・ 非常時の危機管理体制が迅速に機能する物流体制に強み
- ・ 新規大手顧客の売上貢献で通期売上高は計画上振れの可能性
- ・ 中期経営計画第 1 フェーズの数値目標は達成できる可能性

2014 年 12 月 4 日（木）

※ 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。

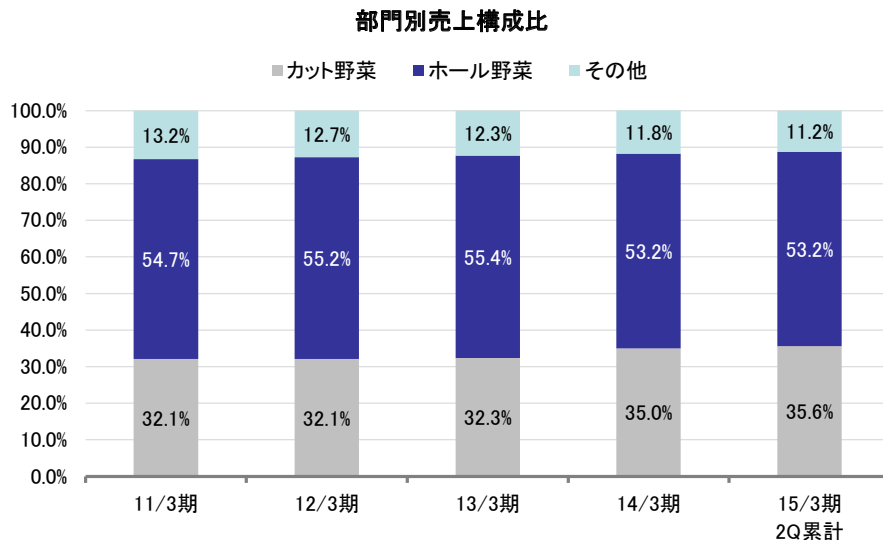


事業概要

非常時の危機管理体制が迅速に機能する物流体制に強み

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（株）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。

2015 年 3 月期第 2 四半期累計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 35.6%、その他が 11.2% 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。

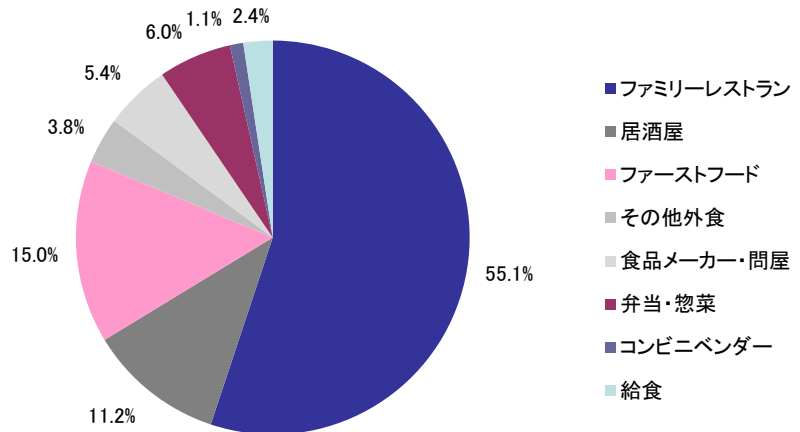


デリカフーズ

3392 東証 2 部

2014 年 12 月 4 日（木）

業態別売上構成比(15/3期2Q累計)



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の蓄積がベースとなっており、同業他社ではまねのできない強みとなっている。

また、もう 1 つの強みとしては卸売事業者として、高品質で安全、確実に商品を顧客のもとに配送することが可能な物流体制を全国に構築（委託業者を含む）していることが挙げられる。2014 年 2 月に関東を直撃した大雪により、物流網が一時混乱する事態となったが、同社においては、非常時の危機管理体制が迅速に機能し、納入遅延など大きなトラブルを起こさなかったことで、顧客から高い評価を受けたことは記憶に新しい。

さらに、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 センターの稼働は、新規顧客の獲得に大きく貢献しており、今後新設するセンターはすべてスーパーコールドチェーン対応にする予定となっている。

安心・安全の確保という点においては、食品安全マネジメントシステムの国際規格である「ISO22000」の認証取得を進めている。東京第一 FS センターに続き、今年度に入って第二 FS センター及び神奈川事業所で取得し、今後はグループ全工場で取得する予定となっている。また、新たに「FSSC22000」の認証も、東京第一 FS センターで取得する計画を立てている。「FSSC22000」とは、「ISO22000」に食品安全対策（フード・テロ対策、原材料やアレルギー物質の管理方法など）や、「食品安全に関連する要員の監視」「サービスに関する仕様」などを追加した認証規格であり、さらに上位の安全認証規格とも言える。

※ 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。

2014 年 12 月 4 日（木）

■業績動向

新規顧客開拓と既存シェア拡大、原価低減活動で増収増益に

（1）2015 年 3 月第 2 四半期累計の業績動向

11 月 10 日付で発表された 2015 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 6.8% 増の 13,937 百万円、営業利益が同 11.8% 増の 350 百万円、経常利益が同 19.4% 増の 368 百万円、四半期純利益が同 30.6% 増の 233 百万円と増収増益となった。期初会社計画比では、売上高が 7% 程度上回った一方で、利益ベースでは若干下回る格好となった。

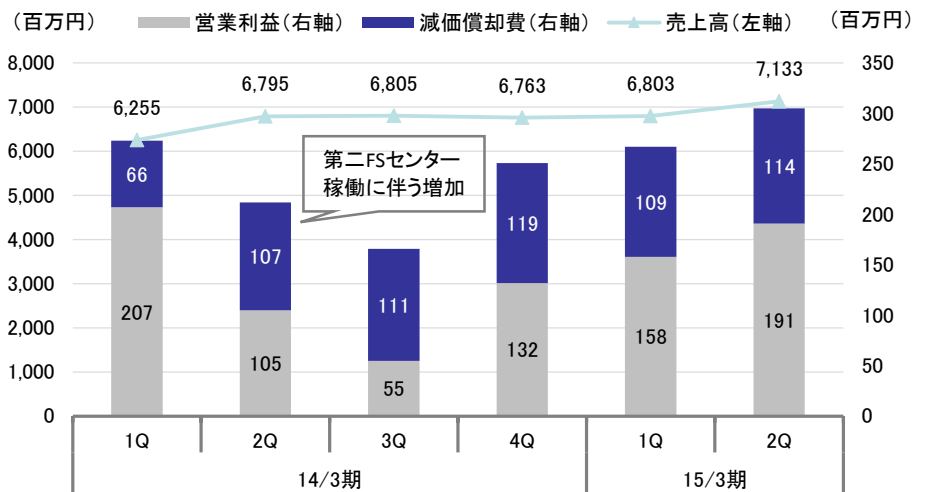
ただ、夏場の天候不順による野菜価格の高騰や、品質悪化に伴うカット野菜の生産効率低下、人件費や物流費の増加など想定以上のマイナス要因があったことを考えれば、順調に推移したと言えよう。実際、四半期ベースで見た業績は前第 3 四半期を底にして、期を追うごとに拡大している。

2015 年 3 月期第 2 四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	14/3 期 2Q 累計		15/3 期 2Q 累計				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	13,050	—	13,000	13,937	—	6.8%	7.2%
売上原価	9,866	75.6%	—	10,457	75.0%	6.0%	—
販管費	2,870	22.0%	—	3,128	22.4%	9.0%	—
営業利益	313	2.4%	396	350	2.5%	11.8%	-11.6%
経常利益	308	2.4%	400	368	2.6%	19.4%	-8.0%
四半期純利益	178	1.4%	246	233	1.7%	30.6%	-5.3%

四半期業績推移



売上高が前年同期比、及び期初計画比で増収となった要因としては、同社が取り組んでいる野菜の機能性研究の成果を活かした提案型営業の強化や、東京第二 FS センターの稼働率上昇に加えて、食品の安全確保やリスク管理体制の評価が高まったことによる新規顧客の開拓、並びに既存顧客での取引シェア拡大が想定以上に進んだことなどが挙げられる。

当期における新規顧客としては、和食及び洋食の大手ファミリーレストランや大手総菜チェーン店などが新たに加わった。部門別の売上高で見ると、カット野菜が前年同期比 10.1% 増の 4,961 百万円、ホール野菜は同 5.3% 増の 7,412 百万円、その他は同 3.8% 増の 1,563 百万円となり、カット野菜が引き続き高い成長率となっている。

2014 年 12 月 4 日（木）

当第 2 四半期においては、6 月の長雨、8 月の低気温、9 月の台風災害と気象条件に恵まれず、レタスなど一部の葉物野菜の価格が高騰したほか、野菜品質の悪化によりカット野菜も廃棄ロスが増えるなど生産性が低下するなどの影響が出た。また、人件費については、大阪や名古屋工場においてパート従業員の不足により、賃金単価の高い派遣社員を採用していたことや、最低賃金のアップを実施したことなどもあり、前年同期比で増加した。

減価償却費に関しては東京第二 FS センターの稼働を主因に、前年同期比で 50 百万円増加している。また、物流費は、協力会社が 4 月に倒産したことで、緊急的に名古屋から静岡県内まで配送業務を行ったことで通常よりも 20 ～ 30 百万円程度のコストアップ要因になったとみられる。なお、静岡県内の物流に関しては、9 月より新しい委託先による運用が始まっており、第 3 四半期以降は正常化する。

こうした天候条件の悪化や費用増要因があったにもかかわらず増益となったのは、増収効果に加えて、グループ全体での原価低減活動が上手く機能したことが挙げられる。実際、売上原価率は前年同期比で 0.6 ポイント低下の 75.0% となっている。

原価低減効果として特に効果を表したのが、野菜価格高騰時における代替メニューの提案活動、並びに海外調達活動となる。野菜価格高騰時に高値で仕入れた野菜を、そのまま顧客に価格転嫁することは困難であり、価格高騰局面では一時的に粗利率が低下する要因となっていた。こうしたリスクを回避するため、同社では価格が高騰していない代替メニューを顧客に提案し、仕入コスト高のリスクを回避した。また、代替メニューに関してはあくまでも一時的な回避策であり、その間に同社がここ数年で産地開拓をすすめてきた海外（台湾、米国、中国など）から当該野菜を調達することで、国内での価格高騰の影響を最小限に食い止めた格好となっている。

例えば、今夏はサニーレタスの価格が高騰したため、顧客には一時的にキャベツで代替してもらおうと同時に、アメリカの生産者にレタスの発注を行い（商社経由で輸入）、2 週間後には顧客にアメリカ製のレタスを販売、国内でのレタスの価格高騰が沈静化すれば再び国内の調達に切り替える、といった流れとなる。なお、調達品目は、レタスやグリーンリーフ、トマトなどがあり、これら海外調達は通常時でも少量の発注を定期的に行っており、野菜価格が高騰した際に、所要量を発注している。

自己資本比率、有利子負債比率は前期末から若干改善

（2）財務状況

2014 年 9 月末の財務状況は表のとおりとなる。総資産残高は前期末比 369 百万円増の 13,721 百万円となった。主な増減要因は、現預金・有価証券の増加で 122 百万円、固定資産の増加で 159 百万円となっている。固定資産の増加は主に奈良新工場の土地取得によるものとなっている。

一方、負債は前期末比 199 百万円増の 8,687 百万円となった。有利子負債が 72 百万円増加したほか、未払金が 94 百万円増加した。また、純資産は利益剰余金の増加を主因として前期末比 170 百万円増の 5,033 百万円となった。

経営指標では、自己資本比率が 36.6%、有利子負債比率が 114.3% とそれぞれ前期末からは若干改善している。2016 年 3 月期にまとまった設備投資需要が発生するため、その資金調達方法をどのように進めていくかで、これら指標も少なからず影響するものと思われる。

2014 年 12 月 4 日（木）

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期 2Q	増減額
流動資産	5,534	5,343	6,212	6,421	209
(現金・有価証券)	2,493	2,309	3,045	3,168	122
(在庫)	107	94	124	127	2
固定資産	5,090	6,035	7,140	7,299	159
総資産	10,625	11,379	13,352	13,721	369
負債	6,389	6,744	8,488	8,687	199
(有利子負債)	3,524	4,166	5,669	5,742	72
純資産	4,236	4,634	4,863	5,033	170
経営指標					
自己資本比率	39.9%	40.7%	36.3%	36.6%	
有利子負債比率	83.2%	90.0%	116.8%	114.3%	

新規大手顧客の売上貢献で通期売上高は計画上振れの可能性

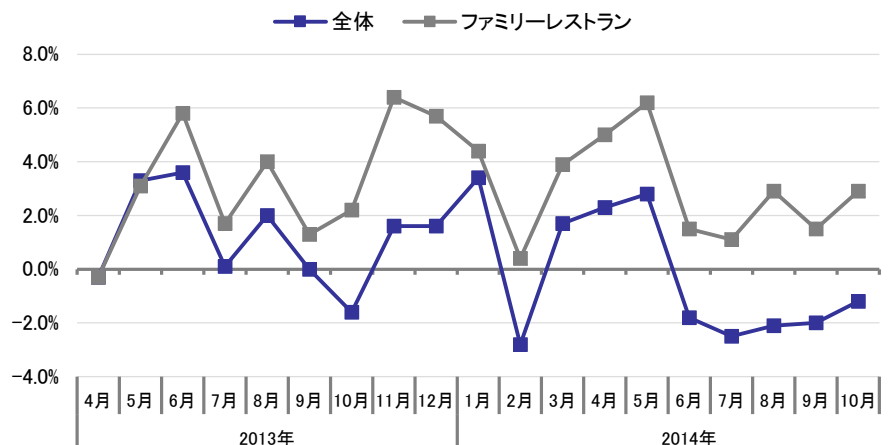
(3) 2015 年 3 月期業績見通し

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 百万円と期初計画を据え置いている。第 2 四半期累計までの売上高の進捗率は 51.6% と計画を上回る進捗となっていること、12 月以降も新規顧客として大手外食チェーン数社の売上貢献が始まることなどから、売上高は 28,000 百万円を超える可能性が高いと弊社ではみている。

一方、利益面でも 10 月実績が計画を若干上振れたほか、11 月も順調に推移したようで、12 月以降に野菜の生育状況や価格に影響を及ぼす大きな気象変動がなければ、会社計画を上回る可能性がある。原料野菜の品質が安定すれば生産性の一段の向上が期待できるほか、物流コストも一時的なコストアップ要因が解消されたことで、下期の収益性向上に寄与することが予想されるためだ。

なお、同社の主力顧客である外食産業の売上動向を見ると、全体では 6 月以降前年同月比でマイナス傾向が続いている。居酒屋やファーストフードの売上が低調に推移していることが主因となっている。ただ、同社の中で最も売上比率の高いファミリーレストランは引き続き 2% 前後の増加が続いている。特に、最近のトレンドは低価格志向ではなく、少々値段が高めでも、産地や味覚などを重視したメニューが人気となる傾向にあり、同社にとっては追い風になっていると考えられる。

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

■ 中期経営計画

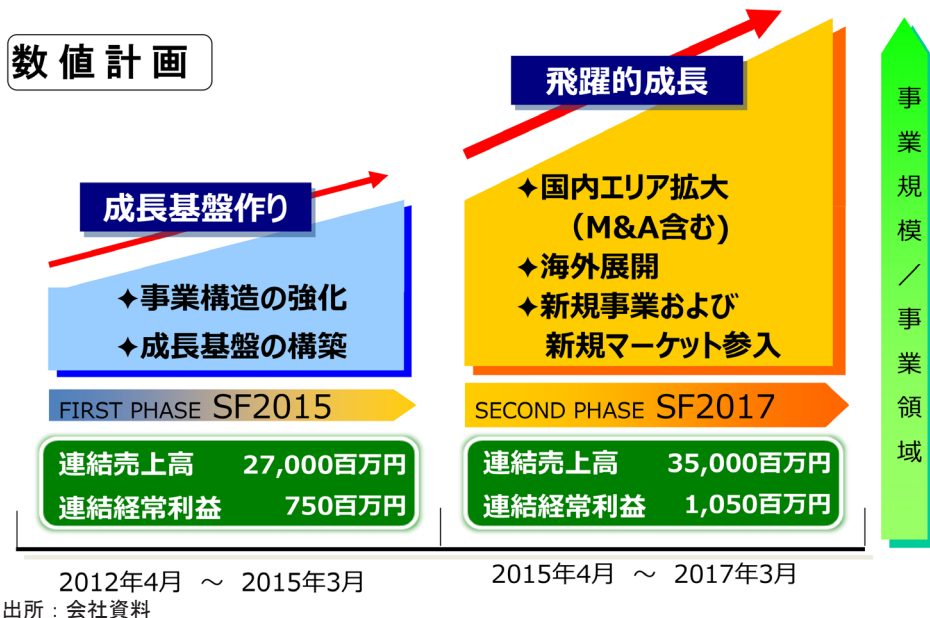
中期経営計画第 1 フェーズの数値目標は達成できる可能性

(1) 中期経営計画の概要

同社では 2013 年 3 月期から 5 年間の中期経営計画を策定している。中期経営計画の第 1 フェーズとなる 2015 年 3 月期までの 3 年間では、成長基盤作りのための事業構造の強化、成長基盤の構築に注力、売上高で 27,000 百万円、経常利益で 750 百万円を目標に掲げてきた。現状からすると、同数値目標は達成する可能性が高いと言えよう。

また、続く第 2 フェーズでは、「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、野菜と米の研究開発への投資、BtoC 市場への参入、海外拠点の設置及び事業展開、コンシューマー（小売企業）向け商品の開発・参入などに注力していく方針で、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。

中期経営計画業績目標



海外市場への展開では、国内向けの産地開拓だけでなく、海外市場での展開も視野に入れた準備を行っていく。特に、中国では大手財閥系企業や地方行政府なども含めて、カット野菜に対する関心が高く、コンサルティングサービスから始める格好となるが、長期的には現地での工場展開なども視野に入れている。また、BtoC 市場への参入に関しては、カット野菜をベースにタレなども含めたキット商品として、当面は大手スーパーやコンビニエンスストアの PB（プライベート・ブランド）商品としての展開を予定している。

2014 年 12 月 4 日（木）

需要拡大が続くカット野菜の工場を 3 拠点新たに建設する計画

(2) 新工場建設計画について

売上高 35,000 百万円を達成するために、同社は需要拡大が続いているカット野菜の工場を 3 拠点新たに建設する計画を立てている。具体的には、奈良工場（2015 年 4 月稼働予定）、名古屋工場（同 11 月予定）のほか、2016 年の早い段階で西東京エリアに工場を建設し稼働する予定となっている。生産能力は各工場とも年間 2,000 百万円規模となり、設備投資額としては合計で 3,000 百万円前後となる見通しだ。

今回の新工場建設に伴って、カット野菜の能力は大幅に増強され、売上高構成比では 2014 年 3 月期の 34.9% から 2017 年 3 月期は 45% とホール野菜と同じ水準にまで拡大するものと予想される。

その他にも、2014 年 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ており、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る。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（スーパーコ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。同工場の生産能力は 1,000 百万円程度となっている。

新工場の稼働による減価償却費の増加によって、2016 年 3 月期の業績は一時的に踊り場になる可能性があるが、カット野菜は成長が続く見通しであり、機能性表示解禁後のビジネスチャンス拡大なども踏まえると、2017 年 3 月期の業績目標は十分射程圏内にあると言える。

野菜の機能性表示に関して表示の標準化に向けた提案を進める

(3) 機能性表示解禁に向けた対応

食品表示法の改正によって、2015 年 4 月より一般食品に対する機能性表示が解禁される。ただ、野菜に関しては少し遅れての解禁となる見通しだ。これは、野菜の場合、機能性を表示するに当たって、いくつか問題点があるため、これらを解消し最適な表示方法などが固まれば解禁されることとなる。

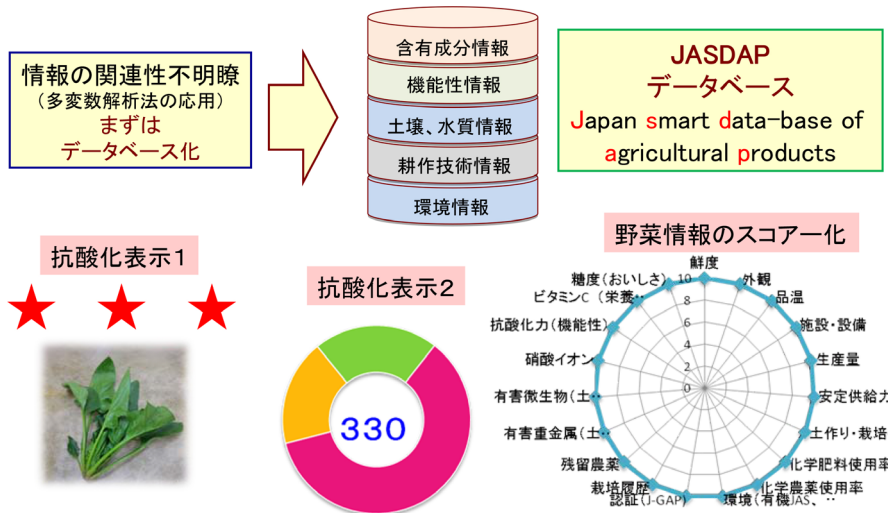
問題点とは、生鮮食品の特性として産地や種、収穫時期などによって機能性の成分にバラつきが出ることがある。例えば、ホウレンソウでも収穫時期によって「抗酸化力」の数値が変化する。もちろん、産地でも違いが出てくるのは当然であり、このような違いが出るなかで、いかに最適な機能性表示ができるかが課題となっている。

野菜の機能性に関する研究で国内随一のデータ蓄積と運用ノウハウを持つ同社では、農林水産省や消費者庁など関係省庁に最適な表示方法に関する標準化に向けた提案を既に行っている。具体的には、機能性表示を客観的データとして消費者にわかりやすく伝えるため、「抗酸化力」の 5 段階表示や円グラフ等を用いたシンプルな表示、あるいは複数の情報項目をスコア化して表示する方法などがある。これらのデータのもととなる基礎情報は同社が提唱する JASDAP（Japan smart data-base of agricultural products）のデータベースとなる。

2014 年 12 月 4 日（木）

機能性表示方法を提案

データベースの積み重ねと非破壊測定器



出所：会社資料

また、表示方法の標準化作業と並行して、「抗酸化力」を生産者や顧客企業などでも自動的に分析できる計測器及びソフトウェアの開発も進めていく。

野菜の機能性表示に対する関心は日増しに高まっており、同社に対するコンサルティング依頼も外食企業だけでなく、百貨店やスーパーなど小売店舗でも増えている。高齢化社会の進展に伴う健康志向の高まりを背景に、外食企業では、料理メニューの中に機能性表示を組み込むことで、他社との差別化を図りたいとのニーズが強い。また、小売企業においても同様で、機能性を前面に打ち出すことで、野菜を売っていく販売スタイルに変わる可能性がある。

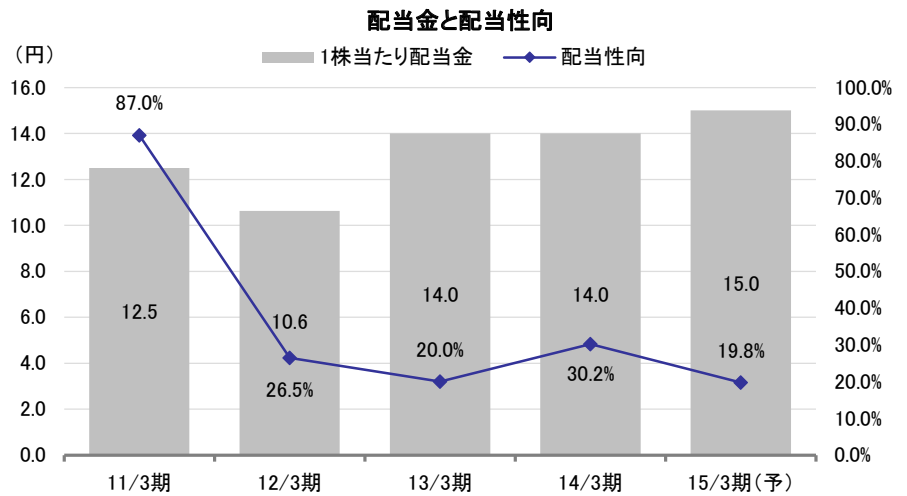
野菜の機能性表示が解禁されれば、今まで以上に同社に対するコンサルティング依頼が増してくることも予想され、同社にとってはビジネスチャンスの拡大につながるものとして期待される。

■ 株主還元策

業績が会社計画を上回ればもう一段の増配の可能性も

同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度を導入している。配当金に関しては、配当原資確保のための収益力強化を図りながら、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針としており、配当性向としては 20% 程度を 1 つの目安としている。2015 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 15.0 円と前期比 1.0 円の増配を予定しているが、配当性向では 20% を若干下回る水準であり、業績が会社計画を上回るようであればもう一段の増配の可能性もあると弊社ではみている。

また、株主優待制度に関しては、2014 年 8 月に優待制度の一部追加を発表している。従前の、「9 月末時点の株主に対するこだわり野菜等の詰め合わせ贈呈」については変わらないが、今回新たに 3 年以上継続保有の長期保有株主（1,000 株以上）に対して、機能性オリジナルドレッシング（非売品）を贈呈する。同社が長年続けてきた抗酸化力などの研究成果をもとに開発したドレッシングとなる。



注)2012年4月1日付で1→200株、2013年4月1日付で1→2株の株式分割を実施
配当金は過去に遡及して修正

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・表示したのですが、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