

## デリカフーズ

3392 東証 1 部

2015 年 3 月 24 日 (火)

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

### ■ 業務用の八百屋として国内最大、食の安全に対する意識の高まりで取引拡大

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。「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続けており、2014 年 12 月に東証第 1 部に指定替えとなっている。

2015 年 3 月期第 3 四半期累計 (4 月 - 12 月期) の連結業績は、売上高が前年同期比 6.0% 増の 21,038 百万円、経常利益が同 67.8% 増の 610 百万円と増収増益決算となった。売上高は、東京第二 FS センター (カット野菜製造のための工場、2013 年 7 月竣工) が順調に稼働していることに加え、「食の安全・安心」に対する意識の高まりを背景に、新規顧客の開拓及び既存顧客での取引拡大が想定以上に進展し、堅調な伸びを見せた。また、利益面でもカット野菜の生産性向上など原価低減が寄与し、大幅増益につながった。

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。第 3 四半期 (10 月 - 12 月期) までの進捗率では売上高が 77.9%、経常利益が 81.5% に達しており、市場環境に大きな変化がなければ期初計画達成の可能性は高いと弊社ではみている。

同社は 2015 年 1 月に、カット野菜製造のための新工場 (FS センター) の建設を目的に公募増資を実施し、約 1,200 百万円を調達した (オーバーアロットメント含む)。新 FS センターは、2015 年 4 月に奈良、2015 年 11 月に名古屋、2016 年 2 月に東京で稼働を開始する予定となっている。これら 3 拠点の生産能力は、売上高規模の合計で年間約 7,000 百万円となり、同社の中期計画目標値である 2017 年 3 月期の売上高 35,000 百万円、経常利益 1,050 百万円を射程圏に収めることになる。

今後は食品表示法の改正による機能性表示の解禁とともに、同社の強みがより発揮される市場環境になるとみられる。業績は短期的に償却負担増などの要因により、踊り場局面を迎える可能性はあるものの、中長期的には拡大基調が続くものと予想される。

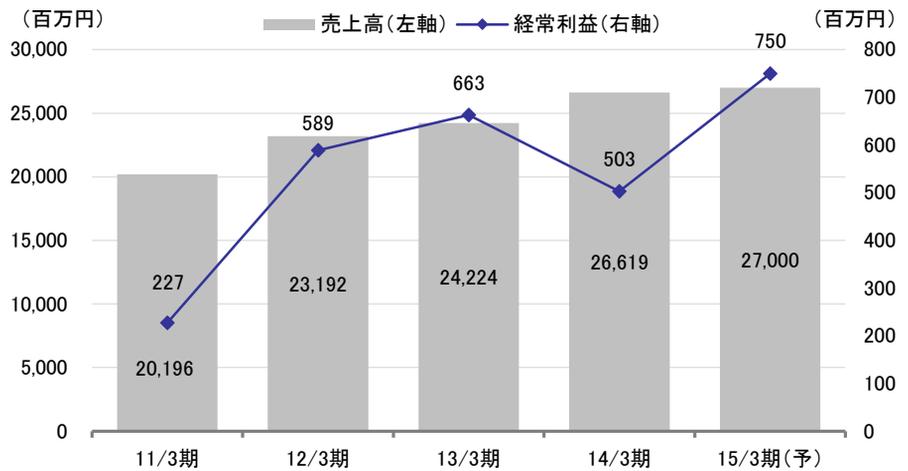
### ■ Check Point

- ・ 契約農家から仕入れた野菜をそのまま配送するホール野菜事業が主力
- ・ 東京第二 FS センターが順調に稼働し生産性が向上
- ・ 物流の内製化で全体の物流コスト引き下げに寄与

2015 年 3 月 24 日 (火)

※ 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いる。

業績推移



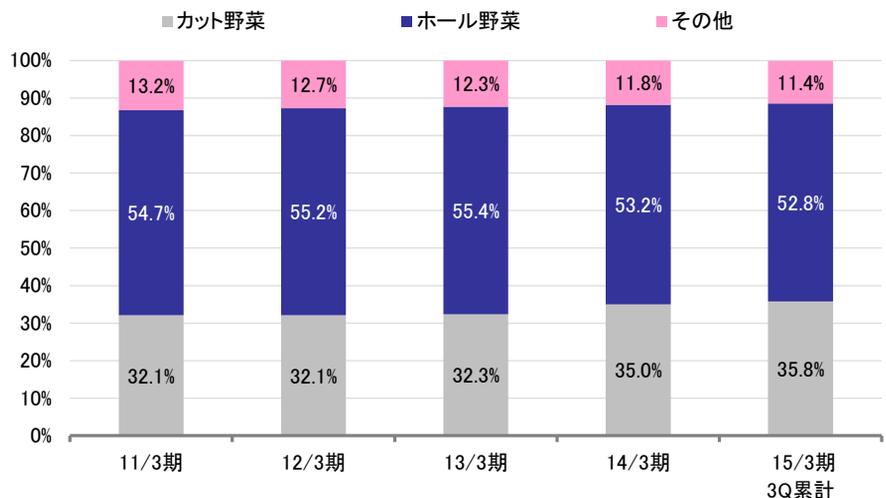
## ■ 事業概要

### 契約農家から仕入れた野菜をそのまま配送するホール野菜事業が主力

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。

2015 年 3 月期第 3 四半期累計（4 月－12 月期）の部門別売上高構成比は、ホール野菜部門が 52.8%、カット野菜部門が 35.8%、その他部門が 11.4% となっており、カット野菜部門の占める比率が上昇傾向にある。食生活スタイルの変化により、スーパーやコンビニエンスストアでのカット野菜の需要が伸びていることに加えて、最近では人材不足の影響で外食業界でも需要が増加していることが背景にある。

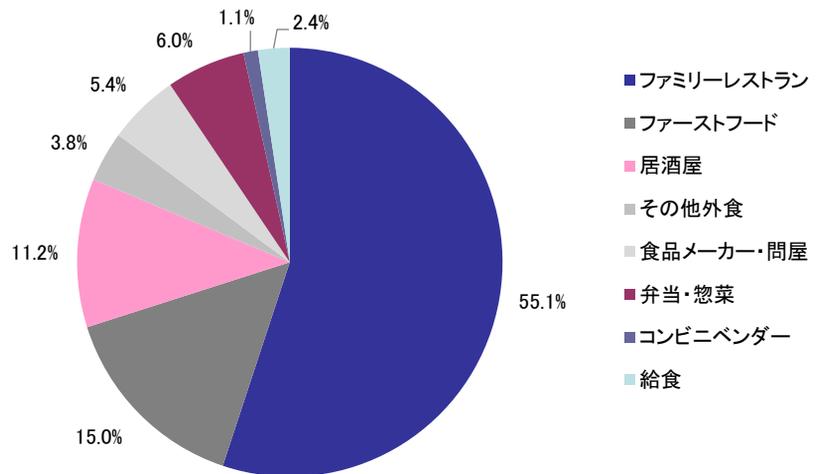
部門別売上構成比



2015 年 3 月 24 日 (火)

業態別売上構成比では、ファミリーレストランが 55.1% と最も高く、次いでファストフード 15.0%、居酒屋 11.2% となり、外食産業向けが全体の 85.1%、中食産業向けが 14.9% といった構成になっている。配送先は全国で約 10,000 店舗あり、青果物専門の流通企業としては業界で最大規模となる。

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 年以上にわた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同社の強みとなっている。

また、もう一つの強みとしては卸売事業者として、高品質で安全、確実に商品を顧客に配送する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。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に対応する予定となっている。

※ 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。

## ■ 決算動向

### 東京第二 FS センターが順調に稼働し生産性が向上

#### (1) 2015 年 3 月期第 3 四半期累計業績

2015 年 2 月 10 日付で発表された 2015 年 3 月期第 3 四半期累計（4 月～12 月期）の連結業績は、売上高が前年同期比 6.0% 増の 21,038 百万円、営業利益が同 59.3% 増の 588 百万円、経常利益が同 67.8% 増の 610 百万円、四半期純利益が同 89.7% 増の 392 百万円と増収増益決算となった。

売上高は、東京第二 FS センターが順調に稼働していることに加え、「食の安全・安心」に対する顧客意識が高まるなかで、リスク管理体制を強化している同社の取り組みなどが評価され、新規顧客の開拓及び既存顧客での取引シェア拡大につながった。

また、利益面では減価償却費の増加や、夏場の天候不順に伴う野菜調達価格の上昇及びカット野菜の生産性低下などがあったものの、第 3 四半期（10 月－12 月期）に入って野菜価格も落ち着き、カット野菜の生産性向上によって原価率が改善し、増益要因につながった。

2015 年 3 月期第 3 四半期累計業績（連結）

(単位：百万円)

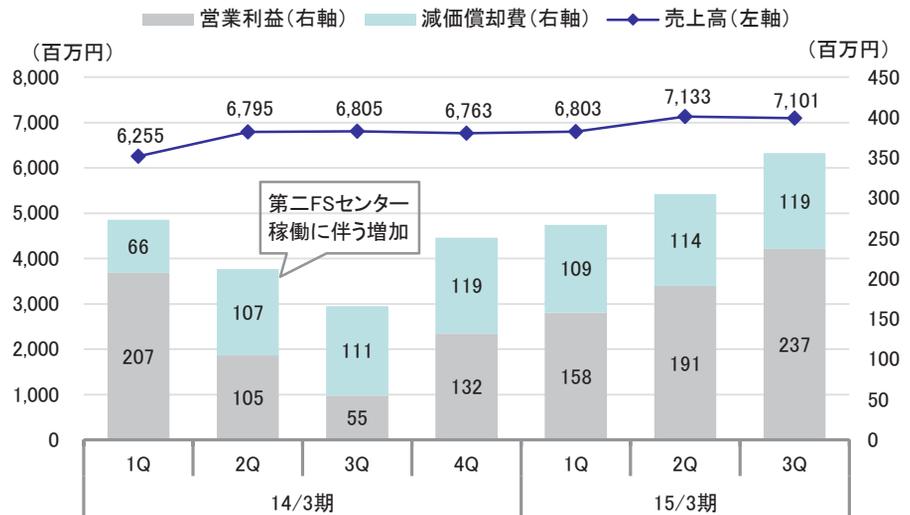
	14/3 期 3Q 累計		15/3 期 3Q 累計			15/3 期	
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比	会社計画	進捗率
売上高	19,856	-	21,038	-	6.0%	27,000	77.9%
売上原価	15,111	76.1%	15,705	74.6%	3.9%	-	-
販管費	4,375	22.0%	4,745	22.6%	8.5%	-	-
営業利益	369	1.9%	588	2.8%	59.3%	739	79.6%
経常利益	364	1.8%	610	2.9%	67.8%	750	81.5%
四半期純利益	206	1.0%	392	1.9%	89.7%	457	85.9%
EBITDA※	653	3.3%	931	4.4%	42.4%	-	-

※ EBITDA = 営業利益 + 減価償却費

四半期ベースの業績推移を見ると、2014 年 3 月期の第 3 四半期（10 月－12 月期）を底に右肩上がり利益が増加している。東京第二 FS センターが順調に立ち上がり、生産性が向上してきたことが要因だ。なお、2015 年 3 月期の第 3 四半期（10 月－12 月期）は前四半期比で売上高が若干減となったが、これは野菜価格の高騰が落ち着きをみせたため、取引ベースでは順調に拡大している。

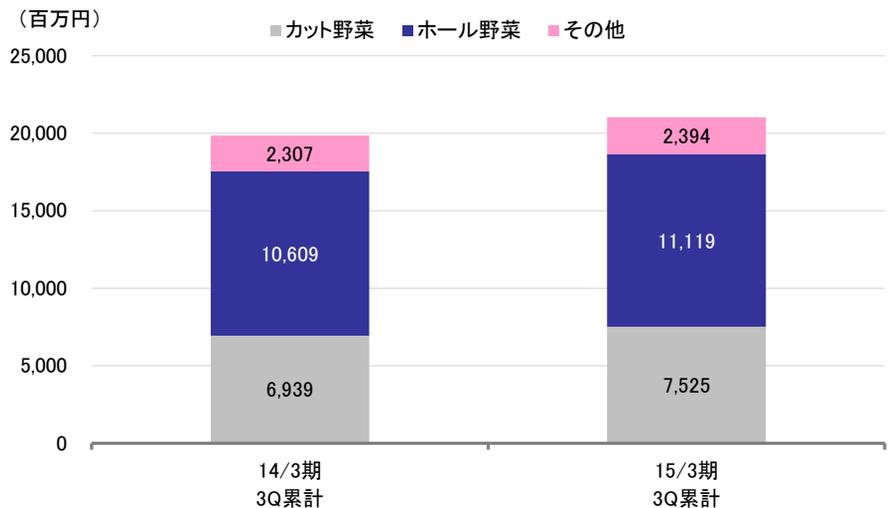
一方、利益が前四半期比で伸びた要因は、2015 年 3 月期の第 2 四半期（7 月－9 月期）が夏場の天候不順による野菜品質の悪化でカット野菜の生産性が低下したのに対して、第 3 四半期（10 月－12 月期）はこうしたマイナスの影響がなくなり生産性が向上したこと、また、年末年始の繁忙期において現場従業員の人員配置がうまくコントロールできたこと、上期に一時的に費用増となっていた静岡エリアの物流体制が 9 月以降に正常化し、同エリアの物流費を低減できたことなどが増益要因となっている。

四半期業績推移



部門別の売上高で見ると、カット野菜部門が前年同期比 8.4% 増の 7,525 百万、ホール野菜部門は同 4.8% 増の 11,119 百万円、その他部門は同 3.8% 増の 2,394 百万円と全体的に伸びているが、なかでもカット野菜部門が引き続き成長のけん引役となっている。

### 部門別売上高



また、セグメント別で見ると関東地区（東北、九州事業所含む）は、2013 年 7 月に竣工した東京第二 FS センターが順調に稼働し、カット野菜の新規顧客開拓が進んだことで、売上高が前年同期比 8.5% 増の 13,362 百万円に、また、経常利益は増収効果に加えて、第二 FS センターの立ち上げ費用が一巡したことで、同 168.4% 増の 298 百万円となった。

東海地区は、量販店向けのカット野菜が増加したこと、及び静岡地区において大手外食チェーン向けの売上高が順調に拡大したこと等により、売上高は前年同期比 9.3% 増の 3,557 百万円と好調に推移した。一方、経常利益は静岡地区における物流の混乱（委託先の経営破たん、一時的に名古屋から配送）により、物流費や人件費が増加した影響で、同 11.2% 減の 101 百万円となった。ただ、前述したとおり 9 月に新たな委託先との取引を開始したことで、第 3 四半期（10 月－12 月期）だけで見ると増益に転じている。

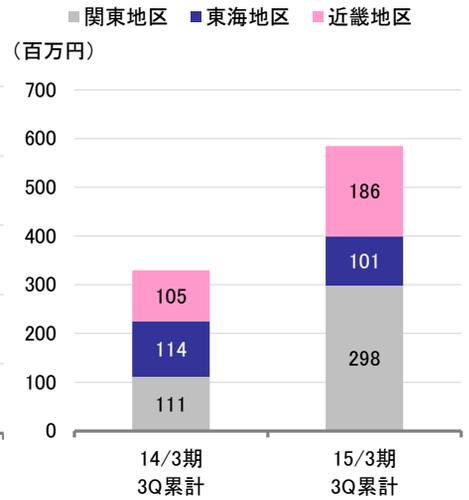
近畿地区は、既存顧客である大手外食チェーンの再編が影響して、売上高は前年同期比 4.0% 減の 4,086 百万円となったが、原価低減活動の推進や人件費の削減効果などにより経常利益は同 77.6% 増の 186 百万円となった。

なお、2014 年 12 月に子会社のデザイナーフーズ（株）で運営していた食の薬局「ベジマルシェ」（東京・六本木）を閉店した。同店舗は、野菜の「抗酸化力」「免疫力」「解毒力」といった機能性に関する啓もう活動や、情報発信基地としての位置付けで運営していたが、当初の役割を一旦は果たしたとの判断による。ただ、4 月には東京で「メディカフェ」、7 月には大阪で食の薬局「ベジマルシェ」をオープンする計画で、関東、関西、中部圏で引き続き啓もう活動を行っていく。

セグメント別売上高



セグメント別経常利益



## 業績の進捗率は計画を上回るペース、計画を達成する可能性は高い

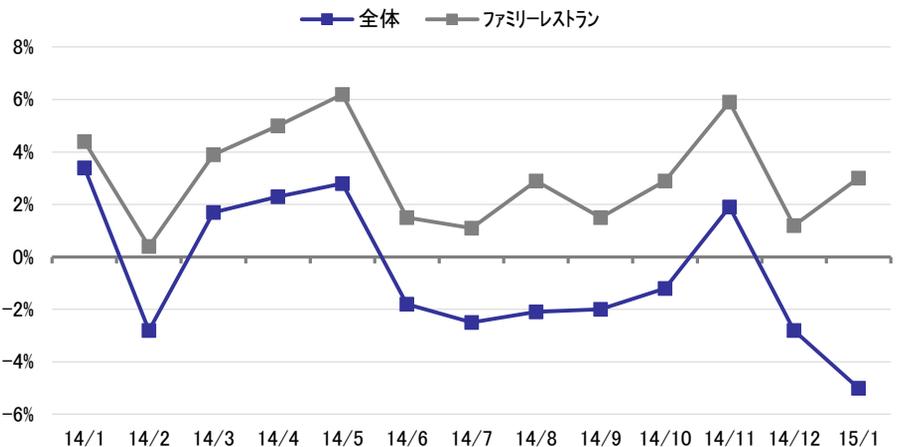
### (2) 2015 年 3 月期業績見通し

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 百万円と期初計画を据え置いている。

第 3 四半期（10 月－12 月期）までの進捗率で見ると、売上高は 77.9%、経常利益が 81.5% と計画を上回るペースで推移しており、1～2 月も売上高は堅調に推移している模様。このため、今後市場環境に大きな変化がなければ、今期業績は会社計画を達成する可能性が高いと弊社ではみている。

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 12 月、1 月とマイナス幅が拡大している。これは、大手ファストフード企業の異物混入問題が影響したとみられる。ただ、同社の中で売上比率の高いファミリーレストランは引き続き 2% 前後の成長が続いており、その影響は軽微とみられる。

外食産業売上高伸び率(前年同月比)



出所: 日本フードサービス協会

2015 年 3 月 24 日 (火)

外食業界の消費トレンドが従来の低価格志向から、価格が少々高くても良質なもの、あるいは健康に良いものを求めるトレンドに変わってきていることも同社にとっては追い風となっている。野菜の機能性評価による豊富なデータに基づいたメニュー提案力が同社の強みの 1 つとなっているためだ。

また、異物混入問題で「食の安心・安全」が再びクローズアップされているが、同社では食品安全マネジメントシステムの国際標準規格である「ISO22000」の認証を、東京第一、第二 FS センター及び神奈川事業所で取得しており、これが新規顧客の開拓にもつながっているとみている。カット野菜の生産拠点で「ISO22000」を取得している企業は、同社を含めて数社しかないためだ。2015 年中に大阪、名古屋でも同規格の認証を取得する予定となっており、今後はこれらエリアでも新規顧客の開拓が進む可能性がある。

さらに、同社では「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」などを追加したもので、さらに上位の安全認証規格となる。

## ■ 中期経営計画

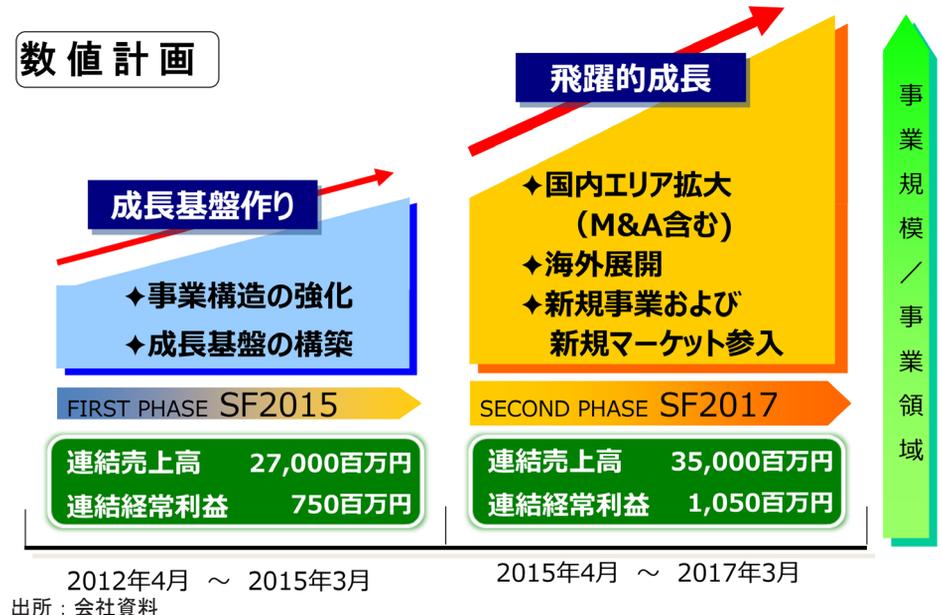
### 野菜と米の研究開発、BtoC 市場参入などで売上高 350 億円を計画

#### (1) 中期計画の概要

同社では 2013 年 3 月期から 5 年間の中期計画を策定している。中期計画の第 1 フェーズとなる 2015 年 3 月期までの 3 年間では、成長基盤づく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 27,000 百万円、経常利益 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



2015 年 3 月 24 日（火）

## 3 つの FS センターを新設する計画

### (2) 新工場建設に向けて公募増資を実施

同社が中期計画を達成していくうえで重要となる生産能力の拡大について、2016 年春までに、3 つの FS センターを新設する計画を立てている。具体的なスケジュールとしては奈良 FS センターを 2015 年 4 月に、名古屋 FS センターを 2015 年 11 月に、東京・昭島 FS センターを 2016 年 2 月の稼働開始に向けて建設を進めていく計画としている。

設備投資予定額は奈良が 940 百万円、名古屋が 1,300 百万円、昭島が 1,300 百万円となり、合計で 3,540 百万円となる。この設備投資資金の一部を 2015 年 1 月の公募増資によって調達し（1,219 百万円、発行株数 119.4 万株）、残りは自己資金や銀行からの借入金で賄う予定としている。

新 FS センターの稼働によって、2016 年 3 月期の減価償却費は増加が見込まれるため、利益面では一時的に踊り場を迎える可能性があるが、これら 3 拠点で年間の生産能力は約 7,000 百万円増加することになり、2017 年 3 月期の売上高 35,000 百万円、経常利益 1,050 百万円も射程圏に入ってくると考えられる。

## 小売業界向けの新規顧客開拓を進める

### (3) 小売業界向けを開拓

新 FS センターの稼働によって、カット野菜の生産能力が大幅に増強されることになるが、同社では今後、食品スーパーやコンビニエンスストアなど小売業界向けの新規顧客開拓を進めていく戦略だ。現状では 10% にも満たない比率であるが、今後、こうした小売業界向けにおいても同社の強みが発揮されるとみている。

その契機となるのが、2015 年 4 月からの食品表示法の改正（機能性表示の解禁）である。当初は加工食品が中心であり、野菜など生鮮食品に関しては 2 年後を目途とした解禁となりそうだが、既に小売業界においても野菜の機能性表示に対する関心度は高まっている。子会社のデザイナーフーズ（株）では、野菜の機能性表示に関するセミナーやコンサルティングを行っているが、従来は外食企業が中心であったが、ここに来て小売企業も増加傾向にあると言う。小売店舗においても、他社との差別化戦略で、機能性表示をいかに効果的に消費者に訴求していくことができるかが課題となっているためだ。

既に、具体的な取り組みを始めた企業も出ている。生鮮食料品スーパーのマミーマート<9823>では、さいたま新都心店でデザイナーフーズが指導した「食のコンシェルジュ」を配置し、機能性野菜に関する相談サービスを始めた。同様のオファーが他のスーパーからも増えているという。同社ではこうした取り組みを通じて、本業である野菜物流の契約獲得につなげていく戦略だ。その他、小売業界向けに関してはソースやタレなどを付加したキット商品の売上拡大も進めていく。

### ○農林水産省の「革新的技術緊急展開事業」公募研究に採択

3 月 3 日付で、農林水産省の「革新的技術緊急展開事業（産学の英知を結集した革新的な技術体系の確立）」に関する公募研究テーマの 1 つとして、デザイナーフーズの「野菜摂取による生体内酸化ストレス抑制効果の極微量血液を用いた迅速簡便低コストな機能性評価システム開発と実証」が採択されたと発表した。

2015 年 3 月 24 日 (火)

同研究では、生鮮食品（トマト等）の摂取前後における生体内の抗酸化力評価を簡便に行う方法の開発と実証を行っていく（事業期間は 2015 年 2 月 24 日～2016 年 3 月末）。生鮮食品の機能性評価は加工食品と違って、その産地や収穫時期などによって異なるため、機能性表示をどのようにして行うかが課題となっているが、今回の研究テーマでは、こうした生鮮食品の機能性評価を簡便にするための、新たな評価方法の開発と実証をデザイナーフーズが研究代表機関として行い、業界を主導していくことになる。

## 物流の内製化で全体の物流コスト引き下げに寄与

### (4) 物流子会社を設立

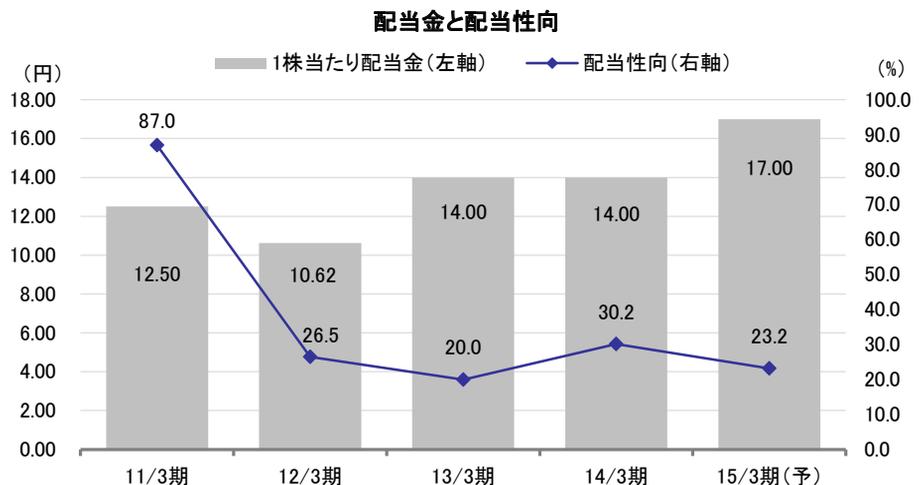
昨今の物流コストの上昇やドライバー不足などを背景に、同社では新たに物流子会社を 2014 年 11 月に設立した。東京デリカフーズにおける物流コストは年間 1,200 百万円程度で、このうちの 30% を内製化していく予定。内製化による直接的なコスト低減の効果はないものの、自社物流にすることで野菜以外の日配品を効率良く配送することが可能となり、売上げの拡大によって結果的に、全体の物流コスト引き下げに寄与するものとみている。同事業は 2015 年 5 月からの開始を予定している。

## ■ 株主還元策

### 安定・継続的な配当を行うことを基本方針としている

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 株当たり配当金は普通配当 15.00 円と記念配当 2.00 円で 17.00 円となり、前期比 3.00 円の増配を予定している。

また、株主優待制度に関しては、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」のほか、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・同社が長年続けてきた抗酸化力などの研究成果を基に開発）を贈呈する。



※2012年4月に1:200の株式分割、2013年4月に1:2の株式分割実施、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