FISCO

Company Research and Analysis Report
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

デリカフーズ

3392 東証 1 部

2015 年 6 月 15 日（月）

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

15/3 期は、過去最高業績を 2 期ぶりに更新

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も早くから着目し、顧客企業に対してメニュー提案を行うなど、「農と健康を繋ぐ付加価値創造型企業」として更なる成長を進めていく。

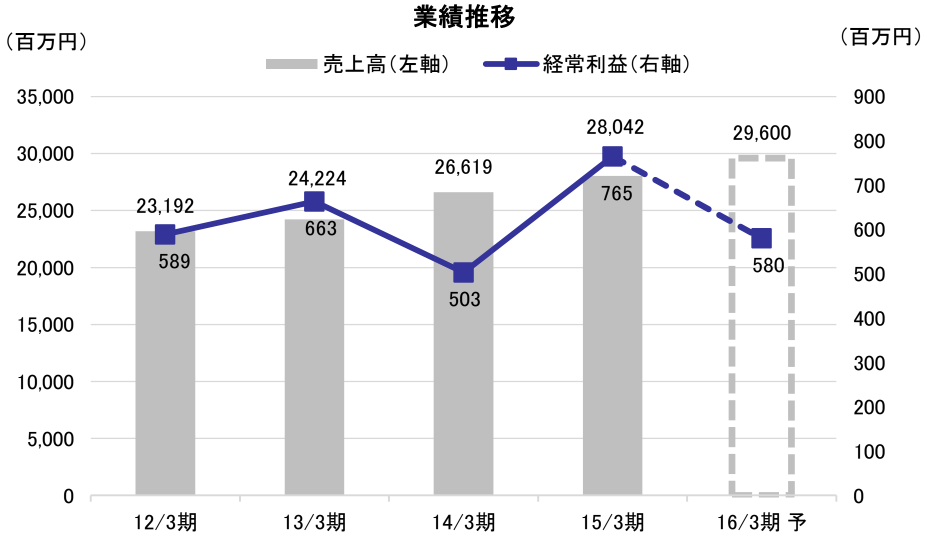
2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.3% 増の 28,042 百万円、経常利益が同 52.0% 増の 765 百万円と過去最高業績を 2 期ぶりに更新し、2012 年に発表した中期経営計画の第 1 フェーズ目標（売上高 27,000 百万円、経常利益 750 百万円）も達成した。東京第二 FS センターが順調に立ち上がり、既存顧客での取引シェア拡大に加えて、新規顧客の開拓も順調に進んだことが主因だ。

2016 年 3 月期は売上高が前期比 5.6% 増の 29,600 百万円、経常利益が同 24.3% 減の 580 百万円と増収減益を見込んでいる。中期経営計画目標（2017 年 3 月期に売上高 35,000 百万円、経常利益 1,050 百万円）を達成するために、新たに 3 つの FS センターの稼働を計画しており、立ち上げ費用等で 190 百万円程度を見込んでいるためだ。今年 4 月に稼働を開始した奈良 FS センターは順調に立ち上がっているが、残りの名古屋、東京・昭島に関しては 2016 年の早い段階での稼働を目指している。このため、稼働開始時期によっては、利益が増減する可能性もある。

新たな取り組みとして、今年 5 月から韓国現地企業に対して、カット野菜の製造・管理に関する経営指導サービスを開始した。また、国内では物流子会社を新設し、今年 7 月より物流業務を開始、5 年内に全体の 30% を内製化していきたい考えだ。

Check Point

- 2 期ぶりに過去最高業績を更新
- 国内エリア拡大や海外展開、新規事業などに注力し、成長加速へ
- 配当金と優待制度で株主還元、継続的・安定的な配当が基本方針



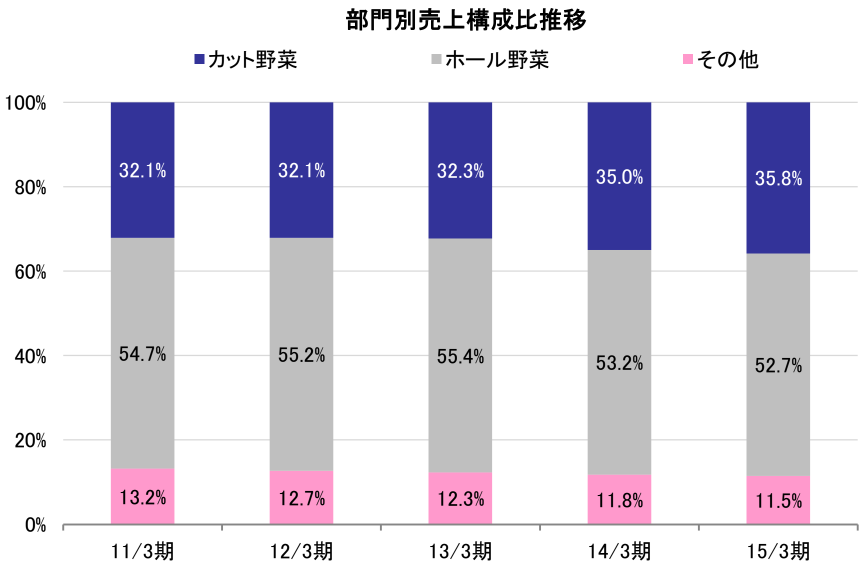
■事業概要

需要が伸びているカット野菜製造の国内最大手

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、量販店等に行っている食で健康を目指す、コンサルティング業務や食品の抗酸化力を中心にした受託分析サービスが含まれる。

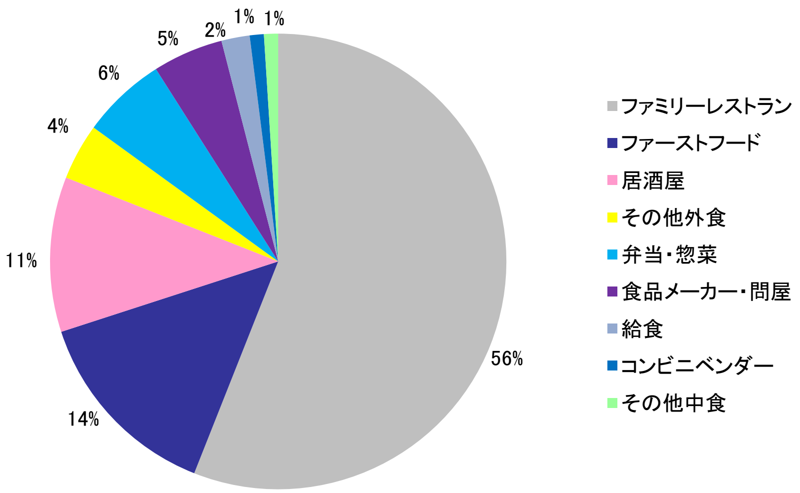
※ 業務委託：同社が現在物流拠点を有していない北海道、東北の一部エリア、中国・四国地域等において協力企業に配送を委託しており、その部分にかかる売上高のこと。

2015 年 3 月期の部門別売上高構成比は、ホール野菜が 52.7%、カット野菜が 35.8%、その他が 11.5% 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。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。



業態別売上構成比では、ファミリーレストランが 56% と最も高く、次いでファーストフード 14%、居酒屋 11% となり、外食産業向けが全体の約 85%、中食産業向けが約 15% といった構成になっている。配送先は全国で約 10,000 店舗程度あり、青果物専業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）



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 年以上にわたって野菜の機能性を研究してきた。特に日本中の野菜の豊富な分析データの蓄積がベースとなりコンサルティングに活かしていることは同業他社にはない同社の強みとなっている。

また、もう 1 つの強みとしては卸売事業者として、国内外で開拓してきた多くの契約産地（仕入高の 60% 超）から安定した仕入を行うことができる調達力と、高品質で安全、確実に商品を顧客のもとに配送する物流網を全国に構築（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。

■決算動向

2 期ぶりに過去最高業績を更新

(1) 2015 年 3 月期業績概要

5 月 8 日付で発表された 2015 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.3% 増の 28,042 百万円、営業利益が同 48.6% 増の 746 百万円、経常利益が同 52.0% 増の 765 百万円、当期純利益が同 77.2% 増の 489 百万円と 2 期ぶりに過去最高業績を更新した。また、同社が 2012 年に発表した中期経営計画の第 1 フェーズ（2013 年 3 月－ 2015 年 3 月期）の目標値であった売上高 27,000 百万円、経常利益 750 百万円も達成した。

FISCO

デリカフーズ
3392 東証 1 部

2015 年 6 月 15 日（月）

市場環境としては、食品事故による消費者の「食の安全・安心」に対する意識が高まるなかで、同社の高品質な物流サービスが顧客からも高く評価され、既存顧客での取引シェア拡大だけでなく、新規顧客の開拓も順調に進んだ。また、外食業界のトレンドが「低価格化」から「健康志向」に変化するなかで、メニュー提案営業を得意とする同社にとっても追い風となった。

一方、原価面では夏場の天候不順による野菜の発育不良が影響して、カット野菜の生産性が一時的に低下したものの、下期以降は野菜の品質も安定し、カット野菜の生産性が向上したことや、東京第二 FS センターの稼働率もフル稼働となったことで、売上原価率は 74.7% と前期比 1.4 ポイント低下した。販管費率は人件費や物流費の上昇を主因として、22.7% と前期比 0.7 ポイント上昇したものの、原価率の改善要因が大きく、営業利益率は 2.7% と同 0.8 ポイント上昇した。

2015 年 3 月期業績（連結）

（単位：百万円）

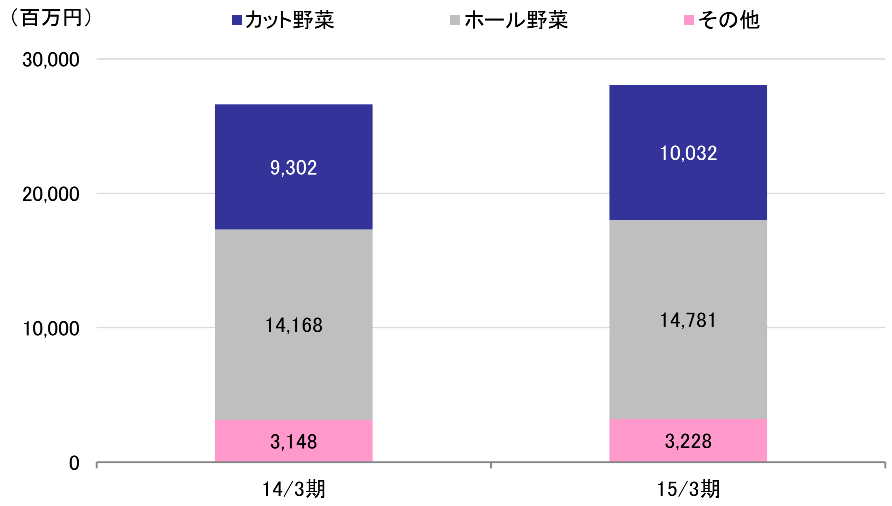
	14/3 期		15/3 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	26,619	－	27,000	28,042	－	5.3%	3.9%
売上原価	20,259	76.1%	－	20,940	74.7%	3.4%	－
販管費	5,858	22.0%	－	6,355	22.7%	8.5%	－
営業利益	502	1.9%	739	746	2.7%	48.6%	1.0%
経常利益	503	1.9%	750	765	2.7%	52.0%	2.1%
当期純利益	276	1.0%	457	489	1.7%	77.2%	7.0%

カット野菜が引き続き売上成長をけん引

(2) 部門別動向

部門別の売上高で見ると、カット野菜部門が前期比 7.8% 増の 10,032 百万円、ホール野菜部門が同 4.3% 増の 14,781 百万円、その他部門が同 2.5% 増の 3,228 百万円となり、カット野菜が引き続き売上成長のけん引役となっている。中食業界向けの拡大に加えて、外食業界においても人材不足が深刻化し、手間のかからないカット野菜の需要が伸びていることが主因とみられる。

部門別売上高



本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

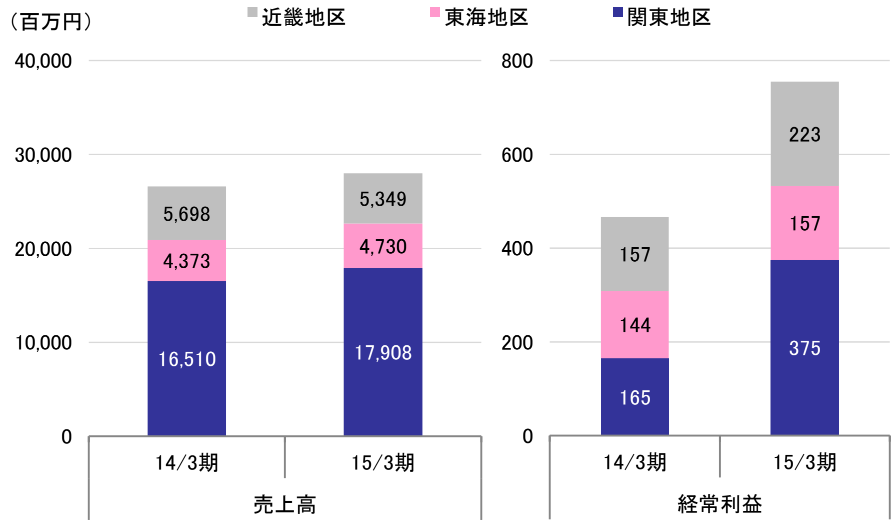
また、セグメント別で見ると関東地区（東北、九州地区含む）は、2013 年 7 月に竣工した東京第二 FS センターがフル稼働となったことや、新規顧客の開拓などにより、売上高が前期比 8.5% 増の 17,908 百万円と好調に推移、また、経常利益も増収効果と第二 FS センターの生産性向上が寄与して同 126.3% 増の 375 百万円と大幅増益となった。

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により、売上高は前期比 8.1% 増の 4,730 百万円となった。また、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で、一時的に名古屋から配送）が 8 月まで続いたが、9 月以降は新たな委託先が見つかったこと、また、下期は野菜の価格や品質が安定したことなどもあって収益性も改善し、通期では前期比 8.7% 増の 157 百万円と増益となった。

近畿地区は、第 1 四半期に大手外食チェーンの再編に伴う取引終了が影響して、売上高は前期比 6.1% 減の 5,349 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、下期以降の野菜調達価格の安定などが寄与して、経常利益は同 41.6% 増の 223 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）を閉店しており、特別損失として店舗閉鎖損失 8 百万円を計上している。同店舗では、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蒙活動や、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。

セグメント別売上高/経常利益



■今後の見通し

新たに 3 つの FS センターの稼働を予定

(1) 2016 年 3 月期業績見通し

2016 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 5.6% 増の 29,600 百万円、営業利益が同 23.2% 減の 573 百万円、経常利益が同 24.3% 減の 580 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 28.4% 減の 350 百万円と増収減益を計画している。

■今後の見通し

売上高は引き続きカット野菜を中心に順調な拡大を見込んでいるものの、新たに 3 つの FS センター（奈良、名古屋、東京・昭島）の稼働を予定しており、立ち上げに伴う人件費や消耗品費の発生、及び減価償却費の増加などを見込んでいることが主因だ。

このうち奈良 FS センターについては、4 月に稼働を開始しており、現状は順調に立ち上がっている。奈良 FS センターの稼働に伴い、立ち上げ費用、償却費などで約 100 百万円が見込まれている。また、名古屋、東京・昭島の FS センターに関しては 2016 年早期の稼働開始を目指して準備を進めており、計画では 2 つの FS センターで、合計約 90 百万円の費用増を計画に織り込んでいる。

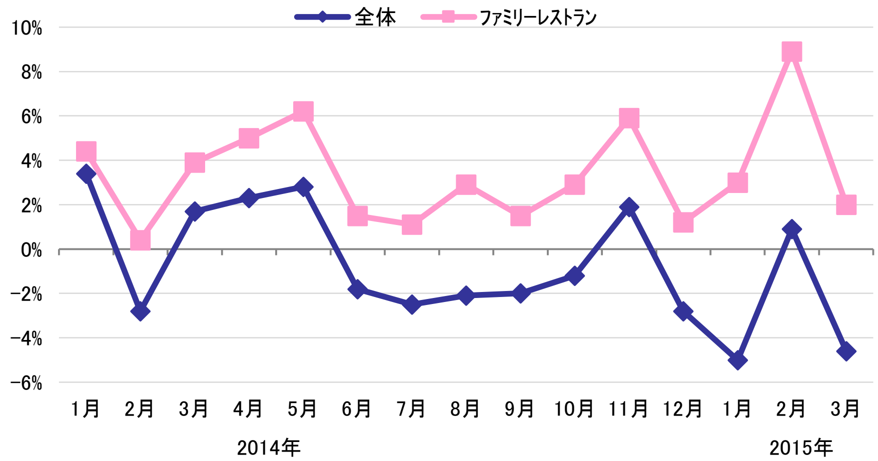
新工場の概要

名称	稼働時期	設備投資額	売上規模
奈良 FS センター	2015 年 4 月	約 9.8 億円	約 20 億円
名古屋 FS センター（仮称）	2016 年予定	約 15 億円	約 20 億円
昭島 FS センター（仮称）	2016 年予定	約 13 億円	約 30 億円

なお、主力顧客となる外食業界の売上動向を見ると、全体ではファーストフード店の低迷が響いて、年明け以降マイナス成長となっているものの、同社売上高の過半を占めるファミリーレストランに関して見れば、引き続き前年比でプラス基調が続いており、野菜の需要も堅調に推移しているものとみられる。同社では強みである「メニュー提案型営業」や「食品安全確保」「リスク管理体制」をさらに強化することで、新規顧客の開拓並びに既存顧客での取引シェア拡大を進め、売上拡大に取り組んでいく方針としている。

食品の安全・安心に対する取り組みとしては、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 を今期中にグループ全工場で取得する計画（東京第一、第二 FS センター、神奈川事業所は取得済み）となっているほか、「FSSC22000」の認証も、東京第一、第二 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。これら認証に関わる諸費用で 15 百万円程度かかる見通しだが、顧客獲得を進めていくうえでの先行投資費用と位置付けている。

外食産業売上高伸び率（前年同月比）



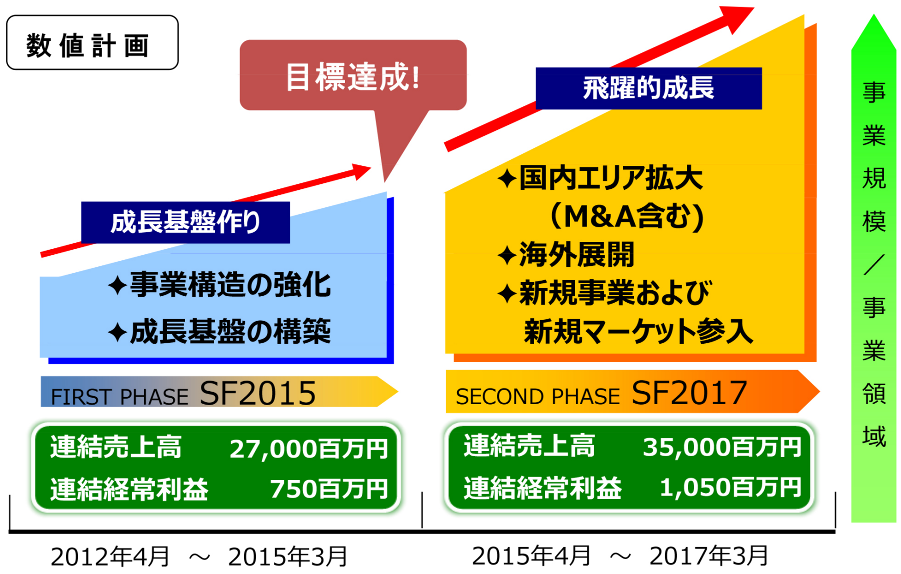
出所：日本フードサービス協会

国内エリア拡大や海外展開、新規事業などに注力し、成長加速へ

(2) 中期経営計画達成に向けた施策

同社では 2012 年に発表した中期 5 年間計画の第 1 フェーズを計画どおり達成し、最終目標となる 2017 年 3 月期の売上高 35,000 百万円、経常利益 1,050 百万円の達成に向けた取り組みを進めている。経営施策としては、国内エリア拡大と海外展開、新規事業及び新規マーケットの参入に注力し、成長を加速していく計画となっている。

中期経営計画業績目標

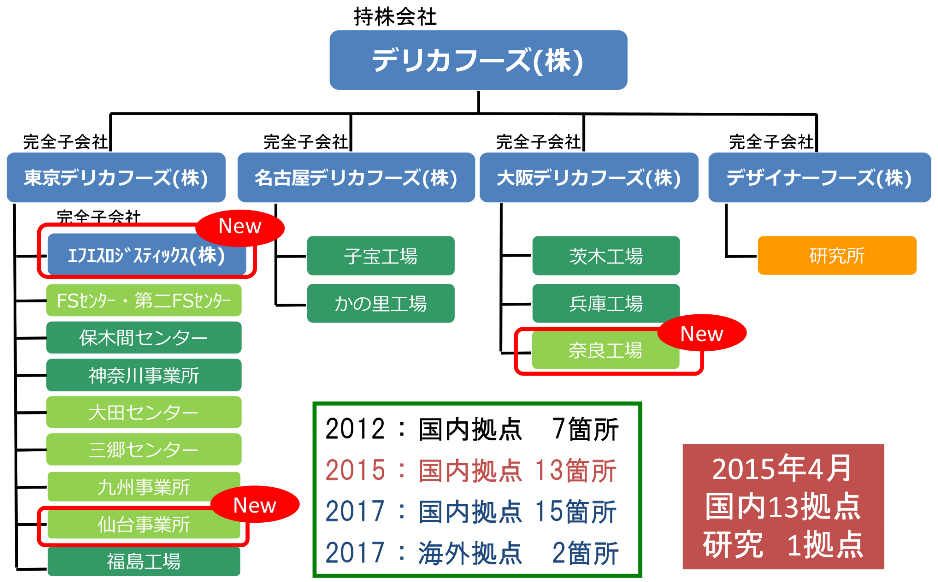


出所：会社資料

○国内エリア拡大

国内のエリア拡大については、2017 年 3 月期までに国内 14 拠点、海外 2 拠点を計画しており、2015 年 4 月段階では国内 13 拠点及び研究所 1 拠点の体制となっている。最終的には名古屋と東京・昭島に FS センターを設けることから、国内は 15 拠点となる見通しだ。新たに稼働する 3 つの FS センターの生産能力は合計で 7,000 百万円程度となるため、これらがフル稼働すれば、売上高目標は射程圏内に入ることになる。

拠点の拡大進捗



出所：会社資料

FS センターは ISO22000 の認証取得が可能な工場設備を有していること、スーパーコールドチェーン対応であることに加えて、デポ機能（仕分け速度業界 1 位）による安全の担保と品質の向上、24 時間受発注コールセンター体制を整えることなどで、同業他社との差別化を図っていることから、稼働後は早期にフル稼働体制になっていくものと期待される。

一方、海外についてはまだ検討中の段階であり、上海、香港、タイ、台湾などが候補地として挙がっている。

○海外事業

海外事業に関しては、国内の天災リスクを回避するため、海外産地の開拓を進めてきた。現在は、米国や台湾、中国、韓国などから全体の約 10% の仕入れを行っているが（大半は商社経由での仕入）、今後はベトナム、タイでも開拓を進めていく。前期は夏場の天候不順で国内の野菜価格が高騰し、調達に苦労する外食企業なども多かったが、同社では海外からの調達を増やすことで難局を乗り切った経緯があり、今後もリスクヘッジとして海外契約産地の開拓を進めていく方針としている。

一方、海外企業向けのサービスも今期より開始している。具体的には 5 月より韓国の現地企業 2 社に対して、カット野菜の製造・管理に関するコンサルティングサービスを開始した。韓国でもカット野菜に関する政府・企業の関心が高まっていることが背景にある。年間売上高としては 20 百万円程度であり業績への影響は軽微だが、今後は他のアジア圏にも拡大していきたい考えだ。

○新規事業及び新規マーケットへの参入

新規事業として今年 7 月より子会社のエフエスロジスティックス (株) でチルド食材専用の物流業務を開始する。前期に静岡地区において委託先物流会社が経営破綻し、物流体制の一時混乱を招いたことや、今後の物流コストの上昇リスクなども考え、自社グループ内でも物流業務を手掛けていくこととした。トラックは当初 3 台からスタートし、5 年内に 30 台まで増やし、東京デリカフーズ (株) における物流コスト（年間約 1,300 百万円）の約 30% を内製化したい考えだ。

その他、新規マーケットとしては BtoBC や BtoC のマーケット開拓に取り組んでいく方針だ。食品スーパーやコンビニエンスストアなどで販売されるキット野菜の需要拡大を見込んでいる。現在、コンビニエンスストア向けの売上構成比は 1% にとどまっているが、生活スタイルの変化や独身世帯数の増加、健康志向の高まりなどによって、市場の開拓余地は大きいとみられる。

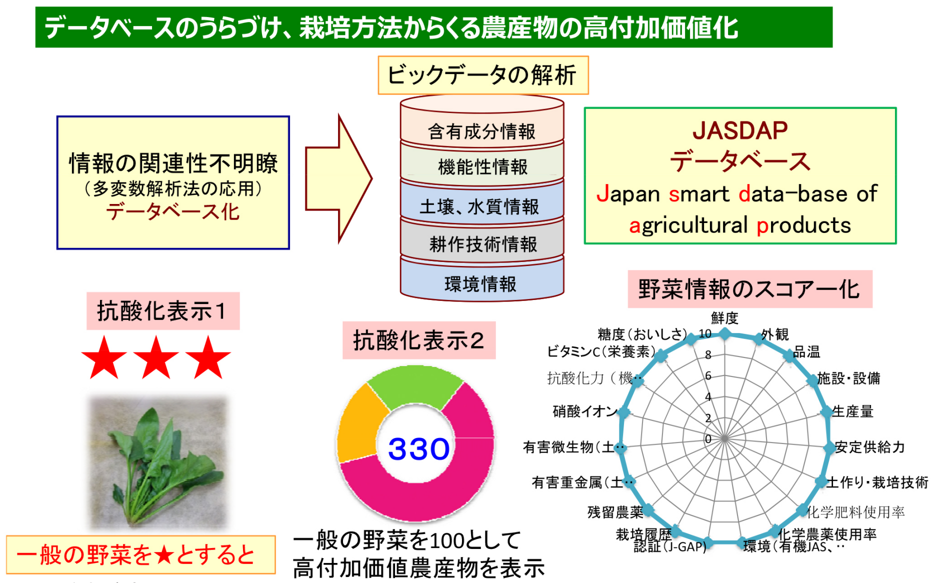
抗酸化力の自動分析装置とソフトを開発中、今後の動向に注目

(3) 機能性表示解禁への対応

2015 年 4 月からの食品表示法の改正（機能性表示の解禁）によって、農産物に関しても単一成分での表示が解禁され、高リコピンのトマトが販売されるなど、一部で機能性野菜としての販売が始まっている。

これに対して、同社では 1 成分だけでは野菜の本当の機能性は表せないこと、産地や栽培時期によって品質に差が生じる問題があることなどから、データベースの裏付けがあり、消費者にとってもわかりやすい表示方法の提案を関係省庁に行っている。

機能性表示方法を提案



出所：会社資料

既に、具体的な取り組みも始めている。都心近郊の量販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、抗酸化力などの機能性を表示した野菜の試験販売を開始している。デザイナーフーズに対する機能性野菜のコンサルティング依頼も従来は外食企業がほとんどであったが、最近では量販店からの依頼も多くなった。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。

また、抗酸化力を自動的に分析できる装置とソフトウェアの開発も同時に進めており、2016 年 3 月期中にもプロトタイプが完成する予定となっている。多くの食品の抗酸化力を測定できることから、食品メーカーでの使用も視野に入れている。非破壊測定器の開発も継続しており、自社内の使用から契約農家にも設置し迅速にトマトのリコピン測定と抗酸化力が個体別に判別・仕分けすることが可能となる。この 2 種類の開発が実用化されれば、量販店へ抗酸化力のエビデンスのついた野菜、野菜の加工品、おいしく中身のある野菜の宅配ビジネスなど、新たなビジネス展開の広がりも期待できるだけに、今後の動向が注目されよう。

■財務状況と株主還元策

業界で確固たる地位を確立し、高い収益性を維持

(1) 財務状況と同業他社比較

2015 年 3 月末の財務状況は、総資産が前連結会計年度末と比べ 3,326 百万円増の 16,678 百万円となった。主な増加要因は、公募増資などにより現金及び預金が 2,822 百万円、奈良 FS センター竣工などに伴う有形固定資産が 423 百万円増加したことなどによる。

一方、負債は前連結会計年度末と比べ 1,630 百万円増加の 10,119 百万円となった。主な増加要因は新 FS センターの設備投資資金調達のため、有利子負債が 1,000 百万円増加したほか、未払金が 375 百万円増加したことなどによる。また、純資産は前連結会計年度末と比べ 1,695 百万円増加の 6,558 百万円となった。主な増加要因は公募増資などにより資本金、資本剰余金が 1,229 百万円増加したほか、利益剰余金が 404 百万円増加したことなどによる。

経営指標を見ると、自己資本比率は増資をしたことで 39.3% と若干上昇したが、有利子負債比率は 106.0% とやや高水準となっている。ここ数年は FS センターの建設など積極的な設備投資を行ってきたことで、有利子負債の増加が続いているためだが、特に問題となるような水準ではないと考えられる。

一方、収益性を見ると ROE で 8.6% と大手食品卸 6 社平均の 5.7% を上回っているほか、経常利益率も 2.7% と同業他社平均の 1.1% に対して 2 倍以上の水準となっている。これは同社が提案型の付加価値創出型の企業として、業界で確固たる地位を確立していることが背景にあると考えられる。

株価バリュエーションを見ると、実績 PBR の水準ではほぼ同業他社並みとなっているが、予想 PER では今期業績が 2 ケタ減益見通しとなっていることもあり、平均を上回った水準となっている。ただ、2017 年 3 月期の中期経営計画目標値を達成したとすれば、PER の水準は 10 倍台前半まで低下し、相対的な割安感が出てくる。

貸借対照表（連結）

（単位：百万円）

	12/3 期	13/3 期	14/3 期	15/3 期	増減額
流動資産	5,534	5,343	6,212	9,257	3,044
（現預金・有価証券）	2,493	2,309	3,045	5,852	2,807
（在庫）	107	94	124	123	0
固定資産	5,090	6,035	7,140	7,421	281
総資産	10,625	11,379	13,352	16,678	3,326
負債	6,389	6,744	8,488	10,119	1,630
（有利子負債）	3,650	4,273	5,947	6,947	1,000
純資産	4,236	4,634	4,863	6,558	1,695
（安全性）					
自己資本比率	39.9%	40.7%	36.3%	39.3%	
有利子負債比率	86.2%	92.3%	122.5%	106.0%	
（収益性）					
ROE	5.7%	9.3%	5.8%	8.6%	
売上高営業利益率	2.7%	2.8%	1.9%	2.7%	

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	経常利益率	ROA	ROE	予想 PER	実績 PBR
三菱食品	7451	15/3 期	2,337,252	17,232	0.7%	3.0%	7.4%	14.1	1.12
加藤産業	9869	14/9 期	771,514	9,997	1.3%	3.8%	6.4%	16.8	1.12
伊藤忠食品	2692	15/3 期	617,606	4,508	0.7%	2.2%	3.6%	19.9	0.75
スターゼン	8043	15/3 期	282,575	4,663	1.7%	4.5%	9.1%	12.7	0.89
トーホー	8142	15/1 期	208,998	2,551	1.2%	3.3%	4.4%	25.6	1.19
マルイチ産商	8228	15/3 期	173,192	1,554	0.9%	4.0%	3.4%	24.8	1.15
単純平均値					1.1%	3.5%	5.7%	19.0	1.03
デリカフーズ	3392	15/3 期	28,042	765	2.7%	5.1%	8.6%	21.8	1.16

注）予想 PER は今期会社予想ベース、株価は 6 月 3 日終値ベースで算出

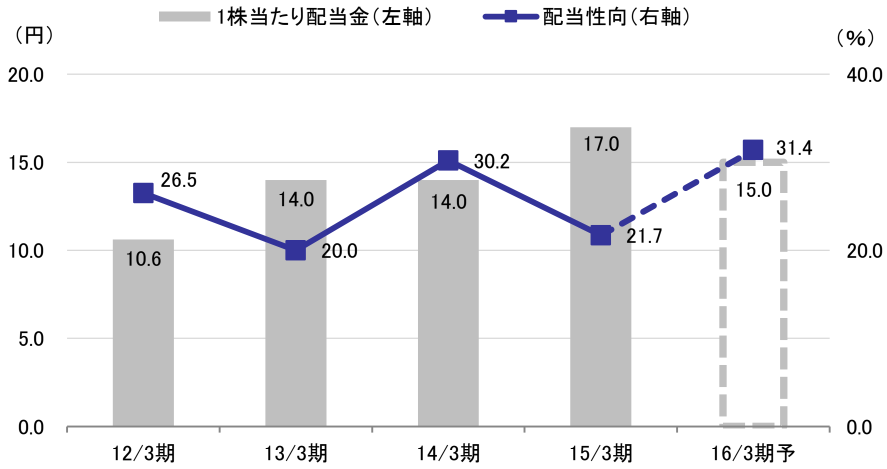
配当金と優待制度で株主還元、継続的・安定的な配当が基本方針

(2) 株主還元策

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。2016 年 3 月期の 1 株当たり配当金は、前期に実施した記念配当 2.0 円（東証 1 部指定記念配当）が剥落し、15.0 円（配当性向 31.4%）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。

配当金と配当性向



（※）2012年4月に1：200、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

FISCO

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にお願いします。

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