

|| 企業調査レポート ||

デリカフーズホールディングス

3392 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 12 月 20 日 (水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期第2四半期累計業績	01
2. 2018年3月期通期連結業績見通し	01
3. 重点施策	01
4. 中期経営計画	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. 部門別、業態別売上高	04
3. 同社の強み	05
■ 業績動向	07
1. 2018年3月期第2四半期累計業績	07
2. 業態別、部門別、エリア別売上動向	08
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通しと重点施策	12
1. 2018年3月期業績見通し	12
2. 重点施策	14
■ 第三次中期経営計画「Next Change 2020」	17
1. 中期経営計画の基本方針と戦略	17
2. 経営目標値と財務戦略	20
■ 同業他社比較、株主還元策	21
1. 同業他社比較	21
2. 株主還元策	22

■ 要約

カット野菜が外食向けに好調を持続、 2018 年 3 月期は 3 期ぶりの最高益更新目指す

デリカフーズホールディングス <3392> は外食・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」の国内最大手。また、野菜の機能性に早くから着目し、農産物の分析研究で国内随一のデータベースを蓄積しており、これら研究成果を生かした野菜を中心とするメニュー提案力、業界トップの衛生品質管理体制、物流体制を強みに、既存顧客内での取引シェア拡大、及び新規顧客の開拓が進んでいる。

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績

2018 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 7.0% 増の 17,861 百万円、経常利益が同 61.9% 増の 323 百万円と増収増益となった。夏場の天候不順の影響や人件費増、並びに物流網構築のための費用増等により経常利益は計画を 14.9% 下回ったものの、前年同期比では増収効果や 2016 年 6 月に稼働を開始した西東京事業所の黒字化により 2 ケタ増益となった。

2. 2018 年 3 月期通期連結業績見通し

2018 年 3 月期の通期連結業績は、売上高で前期比 2.7% 増の 35,500 百万円、経常利益で同 32.1% 増の 800 百万円と過去最高業績の更新を目指す。第 2 四半期までの利益未達分は増収効果でカバーしていく方針だ。下期の野菜価格が安定すれば達成可能な水準と言える。売上高については引き続きファミリーレストランを中心に人手不足を背景としたカット野菜や真空加熱野菜の需要が伸びており、計画を上回るペースで推移する見通しだ。

3. 重点施策

同社は今後の重点施策として、自社物流網の構築と貯蔵センターの整備を挙げている。物流コストの効率化を進めるため、2015 年 3 月期より物流子会社を立ち上げ、現在は東京エリアの店舗配送の 22% までを自社でカバーできるまでになった。2018 年 3 月期からは東名阪の幹線便もスタートしており、今後は各拠点の在庫コントロールの効率化も進む見通しだ。また、自社物流では幹線便・店舗配送便を使って他社商品の混載配送の請負サービスも開始しており、今後の収益寄与が見込まれる。2017 年 10 月に業務提携を発表した農業総合研究所 <3541> の商品も取り扱っていく予定だ。そのほか、ここ数年続く天候不順による収益悪化リスクに対応するため、野菜の鮮度を一定期間維持できる大型の貯蔵センターを新設する計画で、2019 年 3 月期中に名古屋と埼玉でそれぞれ稼働を開始する。台風や自然災害の発生により、野菜の調達に支障が出る恐れがある場合は、必要な商品をあらかじめ貯蔵しておき、その間に輸入品の調達を進めることで、野菜価格高騰の影響を最小限に食い止める体制を構築する。同センターの稼働により、今後は天候要因による収益悪化リスクも軽減される見込みだ。

要約

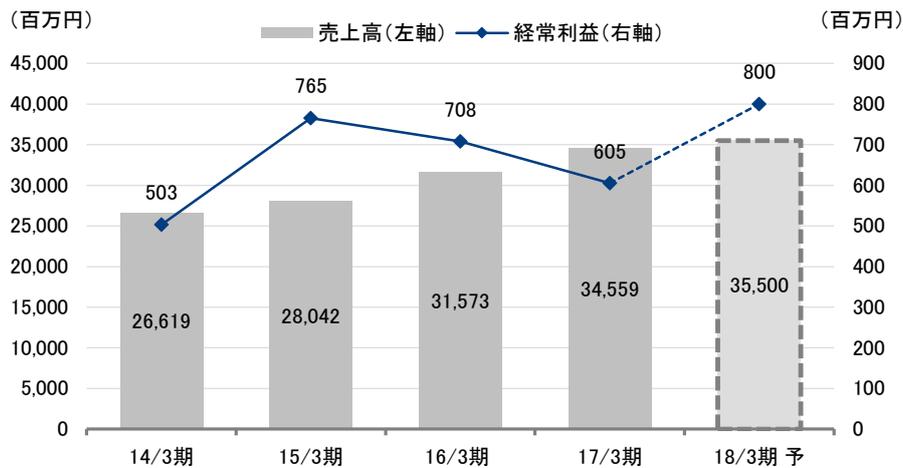
4. 中期経営計画

2020年3月期を最終年度とする第三次中期経営計画「Next Change 2020」では経営数値目標として、2020年3月期に連結売上高40,000百万円、経常利益1,100百万円、ROE8.0%の水準を掲げている。売上高については今後もカット野菜の需要増や新規顧客の開拓が見込まれることから、達成は十分可能と考えられる。利益面でも、2017年10月に東名阪のエリアごとに配置していた主要子会社3社を1社に統合したことで、間接業務の集約化が図られること、また、物流の効率化が見込まれることから、計画を達成する可能性は高いと弊社では見ている。

Key Points

- ・業務用の野菜卸しとカット野菜で業界最大手
- ・自社物流網の構築と貯蔵センターの開設により成長基盤を確立する
- ・2020年3月期に連結売上高400億円、経常利益11億円を目指す

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

業務用の野菜卸しとカット野菜で業界最大手

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。2016年6月より本格量産を開始した真空加熱野菜※¹については売上規模がまだ小さいこともありカット野菜事業に含めている。また、その他事業には日配品（卵、豆腐、冷凍食品等）の販売や業務委託※²のほか、子会社で展開する物流サービス、農産物の受託分析サービス、コンサルティングサービス等が含まれる。

※¹ 真空加熱野菜…野菜のおいしさと鮮度を重視した加熱調理済みの野菜であり、「焼く」「蒸す」「煮る」に次ぐ第4の調理方法として、食材と調味液をフィルム袋に入れて真空密封し、調理器で材料に応じた時間と設定温度にて調理する。外食産業等においては、湯煎や電子レンジなどで再加熱するだけで提供でき、人手不足が慢性化するなか、調理時間を短縮することができるほか、メニューの拡充が可能となる。また、主に根菜類を材料とするため天候不順時における価格変動の影響を受けにくいこともメリットとなる。

※² 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。

同社は持株会社制を取っており、2017年10月1日付で社名をデリカフーズ株式会社からデリカフーズホールディングス株式会社へ社名変更するとともに、主要子会社3社（東京デリカフーズ（株）、名古屋デリカフーズ（株）、大阪デリカフーズ（株））を1社に統合、新たにデリカフーズ（株）として新たな経営体制をスタートさせている。2017年12月時点で仙台から福岡まで9事業所、16拠点で事業を展開する。その他の子会社としては、グループの物流事業を担うエフエスロジスティックス（株）や外食企業などへのコンサルティング及び抗酸化研究を行うデザイナーフーズ（株）、農産物の受託分析サービスを行う（株）メディカル青果物研究所※がある。

※ メディカル青果物研究所は、2018年6月にデザイナーフーズの受託分析サービス部門を分離移管し、再稼働している。

デリカフーズホールディングス | 2017年12月20日(水)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

事業概要

事業所一覧

事業所名	機能	
デリカフーズ		
東京事業所		
東京 FS・第二 FS センター	カット野菜工場	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
保木間物流センター		物流センター
平和島センター(新) 2017.12		物流センター
西東京事業所		
	カット野菜工場	物流センター
	真空加熱野菜工場	
神奈川事業所		
	カット野菜工場	物流センター
仙台事業所		
仙台事業所	カット野菜工場	物流センター
福島工場	カット野菜工場	
名古屋事業所		
かの里工場	真空加熱野菜工場	
子宝工場	カット野菜工場	物流センター
大阪事業所		
茨木工場	カット野菜工場	物流センター
高槻センター(新) 2017.10		物流センター
兵庫事業所		
	カット野菜工場	物流センター
奈良事業所		
	カット野菜工場	物流センター
	真空加熱野菜工場	
九州事業所		
		物流センター
エフエスロジスティクス		
東京営業所	物流サービス	
名古屋営業所		
メディカル青果物研究所	食品の受託分析サービス	
デザイナーフーズ	コンサルティング・研究所	

出所：会社資料よりフィスコ作成

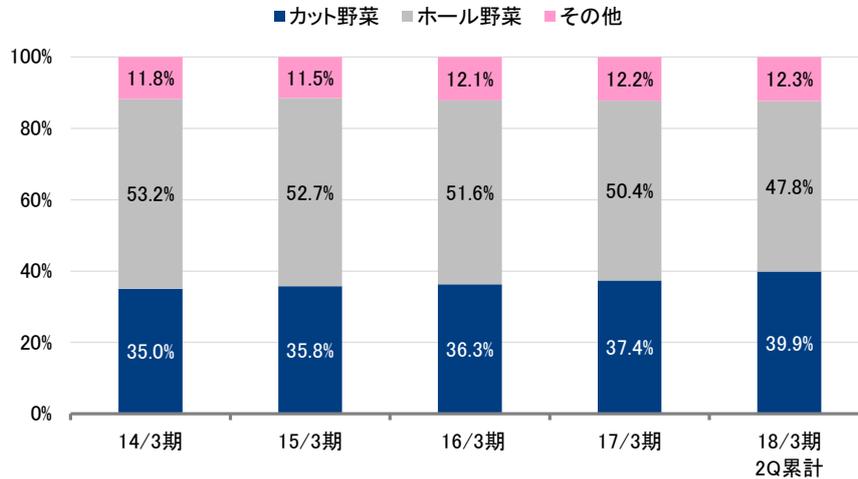
2. 部門別、業態別売上高

2018年3月期第2四半期累計の部門別売上構成比は、ホール野菜が47.8%、カット野菜が39.9%(うち、真空加熱野菜は0.3%)、その他が12.3%となっており、カット野菜の占める比率が年々上昇傾向にある。人材不足に悩む外食企業において、調理が簡単で時間も短縮できるカット野菜の需要が増加していることが背景にある。

また、業態別売上構成比では、ファミリーレストランが59.6%と最も高く、次いでファストフード11.5%、パブ・居酒屋10.0%となり外食産業向けが全体の84.9%を占めている。全国展開している主要な大手外食チェーンとはほとんど取引実績を持つ。残りの約15%は食品メーカーや、弁当・惣菜事業者向けを中心とした中食産業向けとなる。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。

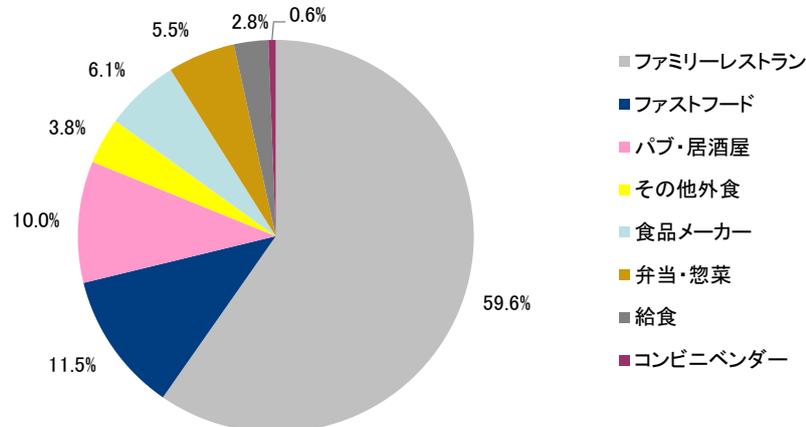
事業概要

部門別売上構成比推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業態別売上構成比(18/3期第2四半期累計)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

3. 同社の強み

同社の強みは、業務用野菜の卸しや、カット野菜の製造で国内最大手ということだけでなく、外食チェーン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。同社は10年以上にわたって、野菜の機能性を研究しており、特に、日本中から取り寄せた野菜に関する栄養価などの分析データベースでは国内最大規模のデータを蓄積している。この分析データに基づいて、健康増進につながるメニュー提案をできることが同業他社にはない強みとなっている。

デリカフーズホールディングス | 2017年12月20日(水)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

事業概要

また、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）から安定した仕入れ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）していることも同社の強みとなっている。業界初となるスーパーコールドチェーン※1を東京第二FSセンター（2013年7月稼働）以降に開設した事業所（奈良、西東京）で導入しているほか、食品安全マネジメントシステムの国際標準規格となるISO22000や、さらにその上位規格となるFSSC22000※2の認証も各事業拠点で取得するなど、食の安心・安全を確保するうえでの取り組みでは業界で最も先行しており、顧客からの高い評価につながっている。

※1 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。

※2 「FSSC22000」:「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。

ISO22000 と FSSC22000 の認証取得状況

ISO22000：食品安全の国際標準規格取得工場	
2012年2月	東京FSセンター
2014年3月	東京第二FSセンター、神奈川事業所
2016年3月	兵庫事業所、奈良事業所
2016年4月	名古屋子宝工場
2017年3月	大阪事業所
2017年6月	西東京事業所
FSSC22000 認証：ISOより高度な発展型の国際標準規格	
2016年4月	東京FSセンター・第二FSセンター

出所：決算説明会資料、事業報告書よりフィスコ作成

同社グループの強み

<p>企業としての強み</p> 青果物流通企業として唯一の上場企業 青果物流通業の総合商社 業界屈指の利益率 物流子会社を所有	<p>青果調達の強み</p> 全国に広がる契約産地 契約率60%を超える調達力 グループ間のバックアップ体制
<p>研究開発の強み</p> 業界トップの研究開発部門 世界に例を見ない分析データ 抗酸化分野でのパイオニア	<p>販売力の強み</p> 大都市部での強固な基盤 365日体制のチルド配送網 カット野菜、加熱野菜の製造技術・ノウハウ 衛生品質管理体制

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

西東京事業所の収益化により 2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績は増収増益に

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績

2018 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 7.0% 増の 17,861 百万円、営業利益が同 58.2% 増の 293 百万円、経常利益が同 61.9% 増の 323 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 61.0% 増の 206 百万円となり、半期ベースでは 3 年ぶりの増収増益となった。夏場の天候不順に起因する野菜の調達価格高騰及び廃棄ロスの発生に加え、組織再編に伴う費用や自社物流網の構築費用など先行投資が増加したが、増収効果に加えて 2016 年 6 月より稼働した西東京事業所が黒字に転換したこと（前年同期は 133 百万円の損失）が増益要因となった。また、期初会社計画比では、外食業界向けにカット野菜の需要が旺盛だったことから売上高は 2.1% 上回ったが、天候不順による野菜価格高騰や廃棄ロスを主因として営業利益は 18.6% 下回る格好となった。

2018 年 3 月期第 2 四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	17/3 期 2Q 累計			18/3 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	16,695	-	17,500	17,861	-	7.0%	2.1%
売上原価	12,850	77.0%	-	13,724	76.8%	6.8%	-
販管費	3,659	21.9%	-	3,843	21.5%	5.0%	-
営業利益	185	1.1%	360	293	1.6%	58.2%	-18.6%
経常利益	199	1.2%	380	323	1.8%	61.9%	-14.9%
親会社株主に帰属する四半期純利益	128	0.8%	242	206	1.2%	61.0%	-14.6%

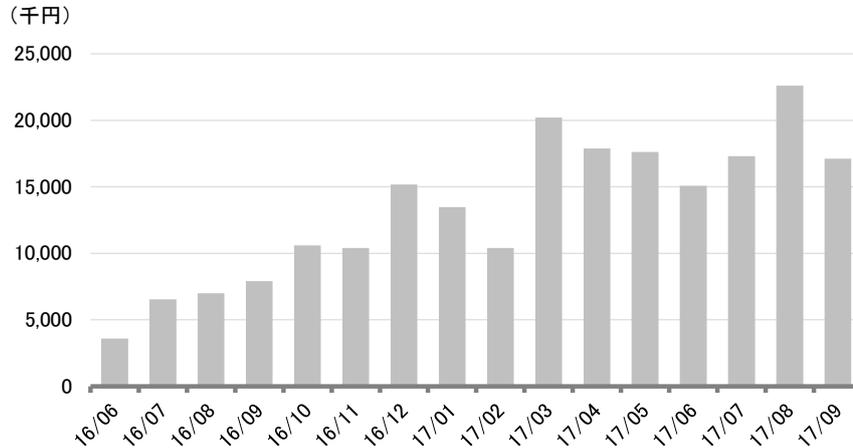
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

主な費用増要因を見ると、野菜価格の高騰で約 20 百万円、人件費で 1 億円強、物流網の構築に伴う先行費用で約 18 百万円となっている。人件費については、2017 年春の新卒社員を過去最高の 54 名採用したことで約 60 百万円、「働き方改革」の一環として給与規定を一部改訂したことにより約 90 百万円の増加要因となっているが、一方で、パート社員の削減も進めている。自社物流網の構築に関しては 2017 年 3 月に名古屋営業所を開設し、4 月より東京 - 名古屋間の幹線便を週 3 便ペースでスタートし、10 月からは東京 - 兵庫間まで距離を延伸し、週 5 便ペースで配送を行っている。

なお、西東京事業所で本格的に量産を開始した真空加熱野菜については順調に売上高が拡大し、2018 年 3 月期第 2 四半期累計では 107 百万円と計画どおりの進捗となっている。人手不足が深刻化する外食・中食企業において、カット野菜よりもさらに簡便に調理できる真空加熱野菜を求めるニーズが高まっていること、また、ファミリーレストランでは 1 人客が多くなってきており、個食対応パッケージの需要が伸びていることなどが要因で、顧客数も約 20 社まで拡大している。製造ラインの稼働率は 50% 程度とまだ余力があり、12 月の繁忙期に向けて売上高はさらに拡大していくものと予想される。

業績動向

真空加熱野菜の月次売上推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ファミリーレストランを中心にカット野菜の販売が好調、 関東・近畿エリアが増益に

2. 業態別、部門別、エリア別売上動向

(1) 業態別売上高

業態別の売上動向を見ると、売上高の過半を占めるファミリーレストランが前年同期比 9.7% 増となったほか、ファストフードが同 8.9% 増、パブ・居酒屋が同 4.9% 増となり外食産業向け全体では同 8.1% 増となった。一方、中食産業向けについては給食が同 24.8% 増と好調に推移したものの、食品メーカーや弁当・総菜はいずれも減収となり、全体では同 0.3% 増と微増にとどまった。

外食産業全体の動きを見ると、2017年4月-9月の売上成長率は前年同期比で 3.6% 増、うち、ファミリーレストランは 2.1% 増、ファストフードは 5.2% 増、パブ・居酒屋は 0.2% 減となっており、いずれの業態においても同社の売上成長率が上回る結果となった。要因としては、既存顧客の取引シェア拡大や新規顧客の開拓が進んでいること、健康志向の高まりにより野菜を使ったメニューが増えていること、単価の高いカット野菜の需要が増加していることの3点が挙げられ、今後もこの傾向は続くと弊社では見ている。

デリカフーズホールディングス | 2017年12月20日(水)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

業態別売上高と構成比

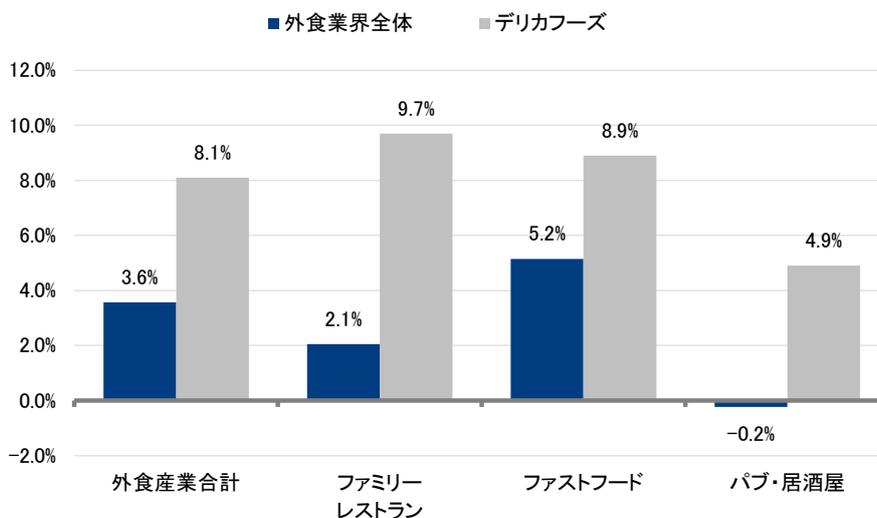
(単位：百万円)

	17/3期2Q 累計		18/3期2Q 累計	
	実績	実績	前年同期比	構成比
外食産業	14,023	15,164	8.1%	84.9%
ファミリーレストラン	9,699	10,645	9.7%	59.6%
ファストフード	1,886	2,054	8.9%	11.5%
パブ・居酒屋	1,702	1,786	4.9%	10.0%
その他	734	678	-7.6%	3.8%
中食産業	2,671	2,679	0.3%	15.0%
食品メーカー	1,118	1,089	-2.6%	6.1%
弁当・惣菜	1,035	982	-5.1%	5.5%
給食	400	500	24.8%	2.8%
コンビニベンダー	116	107	-8.3%	0.6%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

注：実績額、前年同期比は構成比を基に試算

業態別売上成長率(18/3期2Q累計)



注：外食業界の値は日本フードサービス協会発表の月次伸長率を単純平均したもの

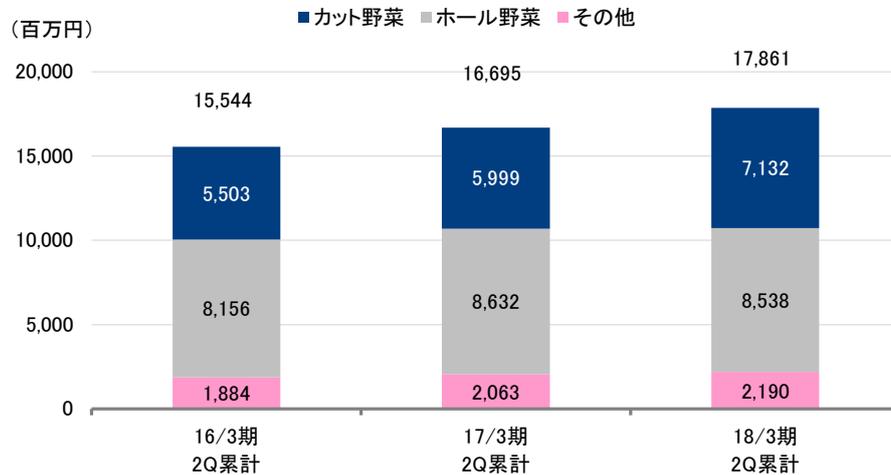
出所：決算説明会資料、日本フードサービス協会資料よりフィスコ作成

(2) 部門別売上高

部門別売上高では、カット野菜が前年同期比 18.9% 増の 7,132 百万円（真空加熱野菜含む）、ホール野菜が同 1.1% 減の 8,538 百万円、その他が同 6.2% 増の 2,190 百万円となった。厨房での省力化や調理の短時間化、ごみ減量化、衛生面のメリットから外食、中食業界問わず、カット野菜の需要が拡大するなかで、食品の安全確保やリスク管理体制への取り組み姿勢が顧客から高く評価され、カット野菜の売上好調につながっているものと見られる。その他部門については日配品や業務委託分の売上高が堅調に推移した。

業績動向

部門別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) エリア別業績

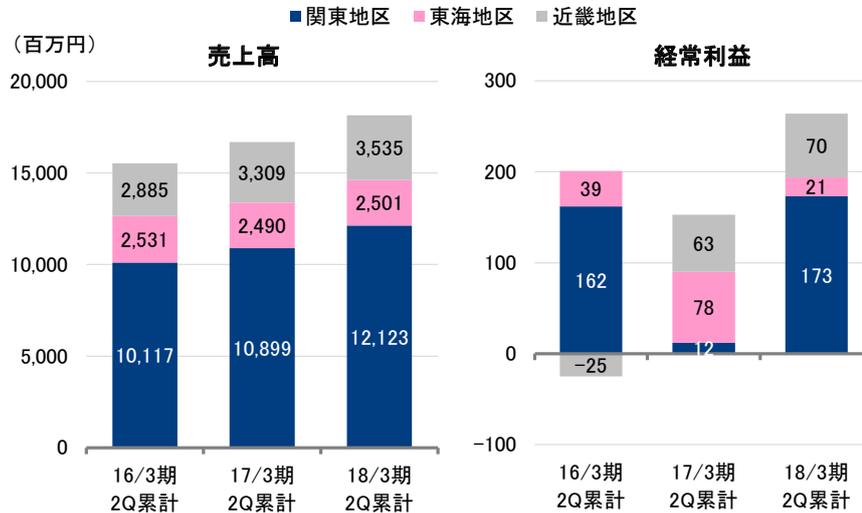
エリア別の業績を見ると、関東地区（東北、九州地区含む）の売上高は前年同期比 11.2% 増の 12,123 百万円、経常利益は同 14 倍の 173 百万円と急回復した。売上高は西東京事業所の稼働率が上昇したことに加え、真空加熱野菜を中心としたメニュー提案を積極的に実施したことで、新規顧客の獲得及び既存顧客との取引シェアが拡大したことが増収要因となった。利益面では、天候不順の影響による野菜価格の高騰や廃棄ロスの発生、組織再編に伴う費用や物流網構築費用等が増加したが、西東京事業所の収益が黒字転換したこと、並びに付加価値の高いカット野菜の構成比が上昇したこと等が増益要因となった。

東海地区の売上高は前年同期比 0.5% 増の 2,501 百万円、経常利益は同 72.6% 減の 21 百万円となった。取引先の組織再編を理由とする取引高減少があったものの、積極的な営業活動を実施したことで増収となった。利益面では、天候不順の影響による野菜の調達価格高騰及び廃棄ロス、人手不足による人件費の増加、設備修繕費の発生等が減益要因となった。

近畿地区の売上高は前年同期比 6.8% 増の 3,535 百万円、経常利益は同 11.7% 増の 70 百万円となった。売上高は 2015 年 4 月に稼働した奈良事業所の稼働率上昇により順調に拡大した。利益面では、天候不順による野菜価格高騰や廃棄ロスの発生、人件費の増加があったものの、付加価値の高いカット野菜の好調により増益となった。

業績動向

エリア別売上高/経常利益



注：持株会社、その他の事業セグメントは省略
 出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

財務内容は堅実に推移

3. 財務状況と経営指標

2018年3月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比30百万円増加の18,093百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では売掛金が714百万円増加した一方で、現金及び預金が806百万円減少した。また、固定資産では投資不動産が119百万円、リース資産が91百万円それぞれ増加した。

負債は前期末比108百万円減少の10,858百万円となった。買掛金が347百万円、未払金が111百万円増加した一方で、有利子負債（リース債務含む）が766百万円減少した。また、純資産は利益剰余金が96百万円、その他有価証券評価差額金が35百万円増加したことにより同139百万円増加の7,235百万円となった。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末の39.2%から40.0%へ上昇し、また、有利子負債比率も105.9%から93.0%まで低下するなど、財務体質の改善が進んだと言える。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	9,257	8,946	8,926	8,796	-130
(現金及び預金)	5,852	5,045	4,948	4,141	-806
固定資産	7,421	8,237	9,136	9,297	160
総資産	16,678	17,183	18,062	18,093	30
負債	10,119	10,323	10,966	10,858	-108
(有利子負債)	6,947	7,099	7,495	6,729	-766
純資産	6,558	6,859	7,096	7,235	139
経営指標					
自己資本比率	39.3%	39.9%	39.3%	40.0%	0.7pt
有利子負債比率	106.0%	103.5%	105.9%	93.0%	-16.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通しと重点施策

西東京事業所の稼働率上昇により、 2018年3月期は3期ぶりの過去最高益更新を目指す

1. 2018年3月期通期業績見通し

2018年3月期の通期業績は、売上高が前期比2.7%増の35,500百万円、営業利益が同34.4%増の750百万円、経常利益が同32.1%増の800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同51.1%増の498百万円と期初計画を据え置いた。計画を達成すれば、売上高で8期連続増収、営業利益と経常利益は3期ぶりに過去最高益を更新することになる。

第2四半期までの進捗率では、売上高が計画を上回るペースとなっているものの、利益面ではやや下振れており、第3四半期以降の挽回が必要となる。弊社では、夏場の野菜価格高騰によるマイナスの影響は第3四半期に価格転嫁することでキャッチアップが可能と見ており、下期も外食市場が堅調に推移し、冬場に大雪等の自然災害等が発生しなければ、利益ベースでも会社計画の達成が可能と見ている。外食業界の10月の売上高は全体で前年同月比0.1%増と冴えなかったが、これは台風の影響による一時的なものと考えられ、11月以降は再び2～3%程度の安定成長が続く見通しだ。

同社においては、下期も付加価値の高いカット野菜の売上拡大が続くほか、真空加熱野菜も順調に売上げを伸ばす見通しで、西東京事業所の稼働率上昇(2017年11月時点で80%)による収益寄与が見込まれる。真空加熱野菜については通期売上高で前期比3倍増となる300百万円を見込んでいる。当初、下期からの量産開始を予定していた量販店向けのカットフルーツについては顧客事情により延期となったが、その他の顧客向けの受注獲得でカバーする見通しだ。

デリカフーズホールディングス | 2017年12月20日(水)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通しと重点施策

また、年々増加する需要に対応するため、2017年10月に大阪事業所高槻センター（約250坪）を、同年12月には東京事業所平和島センター（東京流通センターの1階（約300坪））をそれぞれ開設した。いずれも冷蔵設備を持つ居抜き物件の賃貸契約となるため設備投資はほとんどかかっていない。高槻センターの売上能力は約80百万円/月、平和島センターは約1億円/月の規模となり、下期の売上増に貢献する見通しだ。

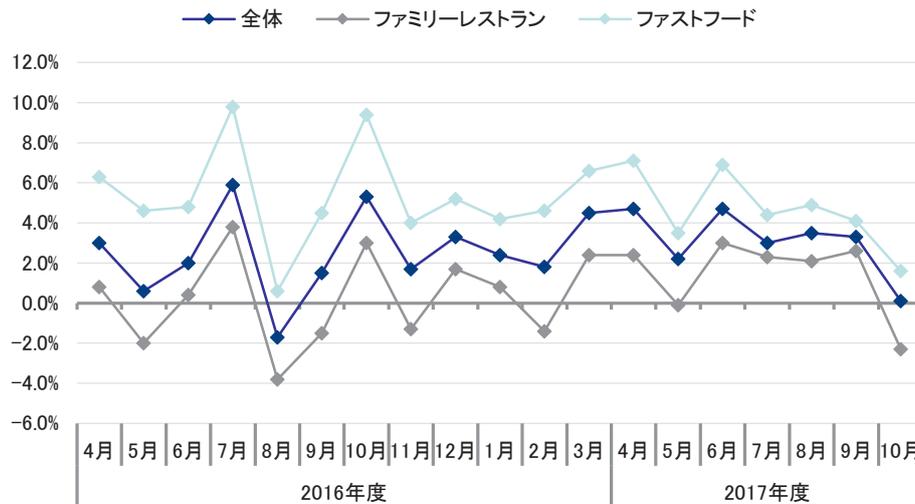
2018年3月期業績見通し（連結）

（単位：百万円）

	17/3期		18/3期		18/3期		
	実績	前期比	上期実績	前年同期比	通期計画	前期比	進捗率
売上高	34,559	9.5%	17,861	7.0%	35,500	2.7%	50.3%
営業利益	557	-18.4%	293	58.2%	750	34.4%	39.1%
経常利益	605	-14.5%	323	61.9%	800	32.1%	40.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	329	-17.7%	206	61.0%	498	51.1%	41.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

外食業界の売上高動向（前年同月比）



出所：日本フードサービス協会資料、日本スーパーマーケット協会資料よりフィスコ作成

自社物流網の構築と貯蔵センターの開設により成長基盤を確立する

2. 重点施策

(1) 自社物流網の構築

同社が自社物流網を構築する契機となったのは、一時的に配送業務が混乱したことが端緒となっている。また、農産物の物流インフラに関しては、各地のJA（農協）→市場→小売店というBtoCを基本とした物流網となっており、同社が展開する業務用として活用するには決して効率の良いものとは言えなかった。こうした状況を鑑み、物流網のリスク軽減及び物流コストの効率化を目的として自社物流を立ち上げることを決断、2014年10月に物流子会社のエフエスロジスティックスを設立した。2017年秋時点では東京エリアにおける店舗配送の22%を自社物流で賄うまでになっている。

業界全体ではドライバー不足が慢性化しているが、同社においては順調にドライバーの確保が進んでいるようで、従業員数は40名規模まで拡大している。人材の採用が順調に進んでいる要因は、東証1部上場企業のグループ会社としての安心感があることや、労働条件や賃金体系がしっかりしており、口コミでその評判が広まっていること、また、勤続率を高めるための定期的な表彰制度等、同社独自の創意工夫を凝らしていることも人材の確保が順調に進んでいる要因になっているようだ。ここ最近では物流業界で値上げの動きが進み始めており、自社物流の立ち上げに成功したメリットは大きいと言えそうだ。なお、売上高については年間で12億円規模（100%グループ内売上）まで拡大している。

同社では、この自社物流網を全国の事業拠点に張り巡らせることを計画している。まずは東名阪の幹線便の開通と各エリアでの店舗配送業務の内製化を30%まで引き上げていくことを目標としている。前述したように2017年10月から東京-兵庫間の幹線便を開通しており、週5便体制で配送を行っている。現在の積載率は70%程度だが、今後は週7便体制で積載率100%を目指していく方針だ。また、2018年1月を目途に東京-仙台間についてもスタートする予定となっている。幹線物流網を構築することで、各拠点における在庫コントロールなども今後、効率化が進むものと期待される。一方、店舗配送についても各拠点に営業所を順次開設し、営業認可が下りた段階で開始する計画となっている。現在、神奈川、大阪、奈良で開設手続きを進めており、早ければ2018年3月期中、遅くとも2019年3月期には各エリアで自社物流による店舗配送を開始する。

また、自社の物流事業による収益力向上を図るため、他社商品も同時に積載する混載配送の請負サービスも開始している。顧客は配送先である外食企業のほか、店舗に食材や資材などを納入する卸業者等を対象としている。外食店舗における物流量は週末を100%とすると、月～木曜日は60%程度まで落ちるため、平日はトラックの積載率が低下しコスト高の要因となっている。こうした問題を解消するため、平日は割安な料金で同社の物流サービスを提供する。また、同様に他の食材や資材の卸会社でも物流コストの低減が経営課題となっているところが多く、コストメリットを打ち出すことで受注を獲得していく戦略だ。同社にとっては、自社商品を配送するトラックの空いたスペースを活用するだけであり、コストもほとんど掛からない。サービス料がそのまま利益に繋がるビジネスモデルとなる。既に、外食企業から引き合いがあり、売上高としては月額2百万円程度になっているもようだ。同サービスはあくまで補完サービスの位置付けだが、物流事業の収益力強化につながる取り組みとして注目される。

デリカフーズホールディングス | 2017年12月20日(水)
3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通しと重点施策

さらに、将来的には仕入調達ルートについても自社で物流網を構築する構想を描いている。配送便を活用することで、納入便から引取便にフレキシブルに変更できるシステムを構築する。仕入調達ルートまでカバーすることで、生産者の負担軽減や関係強化につなげていく考えだ。

事業の概要

<p>365日24時間 チルド配送</p>	<p>デリカフーズの拠点を 繋ぐ幹線物流網</p>	<p>様々な調達を可能にする 調達物流</p>
 <p>外食・中食産業の 店舗様まで直接納品 365日便を活かし 野菜外の商品も取扱い</p>	 <p>デリカフーズグループ 各拠点を幹線便で繋ぎ、 共同調達・在庫コントロール・ 野菜外商品の流通に展開</p>	 <p>配送網を活用し、納入便から引取便へ順次変更。 生産者の負担軽減・関係の強化</p>

出所：決算説明会資料より掲載

(2) 農業総合研究所との業務提携について

同社は2017年10月に農業総合研究所（以下、農総研）と「青果物の流通インフラ構築」に向けた業務提携を発表した。農総研は、全国約7,000名の生産者と都市部を中心とした約1,000店舗の小売店を繋ぐプラットフォームを提供し、ここ数年成長を続けている企業で、顧客対象等が同社と直接競合せず、シナジーが期待できることから今回の業務提携に至った（契約生産者は同社が大規模生産者、農総研が中小規模生産者、販売先は同社が外食・中食向け、農総研は小売店向け）。

提携の主な内容は、農総研の物流インフラとして同社が全国に展開する物流センターを活用してもらい、調達から集荷、各店配送の物流インフラを同社が提供していくというもの。農総研にとっては同社の物流網を活用することで、今まで以上に商品の安心・安全が確保できることになる。また、同社が独自に構築してきた「デリカスコア（抗酸化力などの成分分析による野菜の見える化）」を農総研の契約農家に導入し、農総研が消費者向けに提供する情報に活用していくことも予定している。まずは、同社の物流拠点の活用から進めていく計画で、早ければ2017年内、遅くとも年明けには開始する。現在、農総研で取り扱う年間70億円規模の農産物を順次、同社の物流センターで取り扱っていくことになる。売上高としてはフィー収入で150万円/月程度からスタートする見込みで、2018年3月期の業績に与える影響は軽微だが、シナジー効果も期待できることから中長期的には収益貢献する取り組みとして注目される。

今後の見通しと重点施策

農業総合研究所との業務提携内容

1. 契約農家の共有及び共同調達 (1) 同社が構築した大型契約産地と農総研が構築した中小型契約産地を共有し、相互の調達領域を拡大する (2) 業務用販路と小売店用販路を共有することで、契約農家の生産意欲を高め、生産能力・流通量・契約農家数の拡大を図る (3) 商品と情報を共有することで、豊作時または不作時の需給バランスを図れる体制を構築する
2. 全国物流センターの共有 (1) 同社が全国に展開する冷蔵センターを農総研の流通拠点として共有し、物流等の効率化を図る (2) 農総研は冷蔵センターを共有することで、温度管理及び品質管理の更なる向上を図る (3) 同社は農総研の流通活用を視野に、今後全国での冷蔵センター設置を進め、調達、集荷、各店配送の物流インフラを構築する
3. 情報及びデータの共有 (1) 同社が独自に構築してきた「デリカスコア」を農総研の契約農家に導入し、農総研が消費者向けに提供する情報へ展開する (2) 農総研が構築してきたタブレットを使用した商品（栽培）情報ツールを同社の契約産地に展開し、業務用野菜の情報ツールとして展開する (3) 双方の情報及びデータを共有し、農産物ビッグデータの構築を図る
4. 販路拡大 (1) 同社の販売先である外食・中食向けに、農総研の契約農家約7,000名の青果物を販売展開する (2) 農総研が展開する農家の直売所に、同社が手掛ける高栄養化青果物を販売展開する

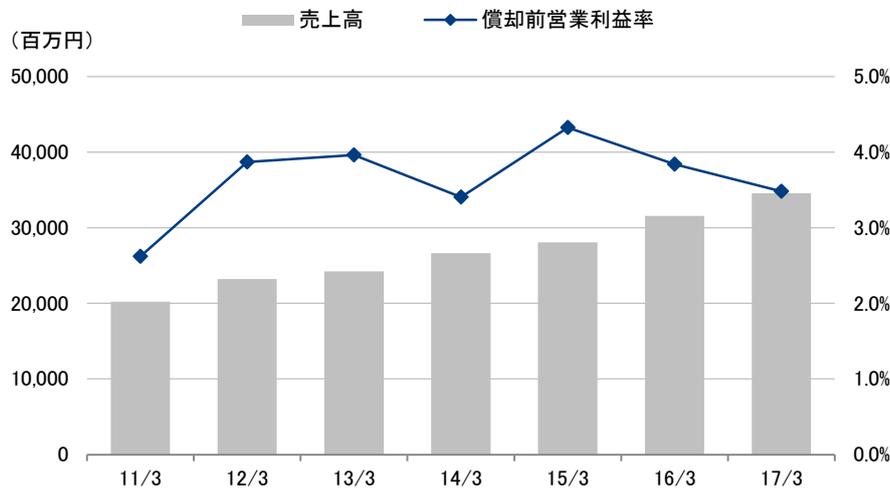
出所：会社リリースよりフィスコ作成

(3) 貯蔵センターの開設計画

同社の業績は外食業界におけるカット野菜の需要拡大を追い風として、売上高は2011年3月期以降右肩上がりに伸び続けているが、償却前営業利益率に関しては2015年3月期の4.3%をピークに2期連続で低下している。新工場立ち上げ段階での生産効率の一時的な低下も一因だが、天候不順や自然災害による野菜価格の高騰と野菜品質の低下によるカット野菜の生産効率低下も利益率の低下要因となっている。こうした人為的には防ぎようがない収益悪化リスクをどのように軽減していくことができるかが経営課題の1つであったが、同社では貯蔵センターを設けることでこうしたリスクを最小限に食い止める方針だ。

台風等の上陸で野菜の仕入に支障が出る可能性がある場合に、あらかじめ貯蔵センターに必要な野菜を貯蔵しておき、その間に海外調達の準備を進め、国内で野菜の仕入が滞った場合には貯蔵センターからの出荷で対応、その後に輸入品に切り替えていくことになる。

今後の見通しと重点施策

売上高償却前営業利益率


出所：会社資料よりフィスコ作成

同社の計画によると、2018年5月に名古屋に大規模貯蔵センター（土地約1,000坪）を開設するほか、同年12月には埼玉県八潮市に同規模のセンター（約700坪）を開設する計画となっている。いずれも貯蔵目的のため、売上換算することは難しいが、レタスを例にすると10日間程度を貯蔵できる規模になる。また、両センターともにコンテナトレーラーのドッキングスペースも完備している。現在、商社経由で行っている輸入を将来的には直接取引に切り替えることを検討しているためだ。コンテナは40フィート長（約12m）で1度の調達量は大きくなるが、自社物流による幹線便ルートを構築し、東名阪の各拠点に一斉出荷することが可能となったため、直接輸入に切り替えても問題は無くなった。直接輸入で取引量が拡大すれば仕入価格面でも従来よりも有利となる。以上から、貯蔵センター稼働後は天候不順による収益悪化リスクの軽減と同時に、収益性の向上が期待できることになる。

■ 第三次中期経営計画「Next Change 2020」

将来の成長を実現するための基盤構築の期間と位置付け

1. 中期経営計画の基本方針と戦略

同社は2017年2月に第三次中期経営計画「Next Change 2020」を発表している。2020年3月期までの3年間で、将来の成長を実現するための基盤を構築する期間と位置付けている。

前提となる経営環境の見通しとして、プラス要因は、健康志向の高まりによる青果物需要の増加、外食・中食業界の経営環境の変化や個人の生活スタイルの変化等によるカット野菜、真空加熱野菜の需要増、食品事故による消費者の「食の安全・安心」に対する意識の高まり等が挙げられる。一方、マイナス要因としては、海外での政治情勢変化に伴うマクロ経済環境の不透明感の高まり、2019年10月に予定されている消費税引き上げに伴う消費マインドの低下などがある。また、経営課題としては人手不足の慢性化による労務コストの上昇、天候不順による仕入調達リスク、ドライバー不足に伴う物流コストの上昇等が挙げられる。

こうした現状認識を踏まえ、新中期経営計画では「経営基盤の改革」「成長基盤の構築」「研究開発部門の強化」の3つを基本方針に取り組んでいく。

(1) 経営基盤の改革

経営基盤の改革として、グループ機能の最適化による収益体質の強化を進めていく。2017年10月よりエリア別に分けていた主要子会社3社（東京デリカフーズ、名古屋デリカフーズ、大阪デリカフーズ）を1社（東京デリカフーズを存続会社）に統合している。主要3社を経営統合することによって、広域営業を推進していくほか、仕入調達や受発注業務の一元化を進めていく。従来は、エリアごとに営業活動や消耗品の購買を行っていたほか、仕入調達、受発注機能もそれぞれの会社で組織化されていた。ただ、顧客の中でも全国展開する外食企業の比率が年々上昇し、こうした顧客に対しては営業活動を一本化し戦略的な営業提案を行うことで、取引シェアの拡大を進めていくことが有効と考えている。また、仕入調達や消耗品の購買についても個別で行うよりもグループ全体で調達、購買することで、コスト低減が進むと見ており、グループ全体の収益性向上につながる取り組みとして期待される。例えば、消耗品については年間3.5億円あるが、一括購買することで0.5億円ほどの削減効果が見込めるとしている。

また、人材の育成にも取り組んでいく。とりわけ、工場や営業現場等で若手社員を指導する中間層の人財育成に注力していく方針だ。そのほか、働き方改革や労働環境改革による能率向上及び従業員満足度の向上を図るなど、次世代への継承も含めた改革プロジェクトを推進していく。

(2) 成長基盤の構築

成長基盤の構築に向けて、商品力・顧客対応力の強化、事業拠点の拡大、物流事業の強化・拡大、垂直統合型事業への展開等に取り組んでいく。

a) 商品力・顧客対応力の強化

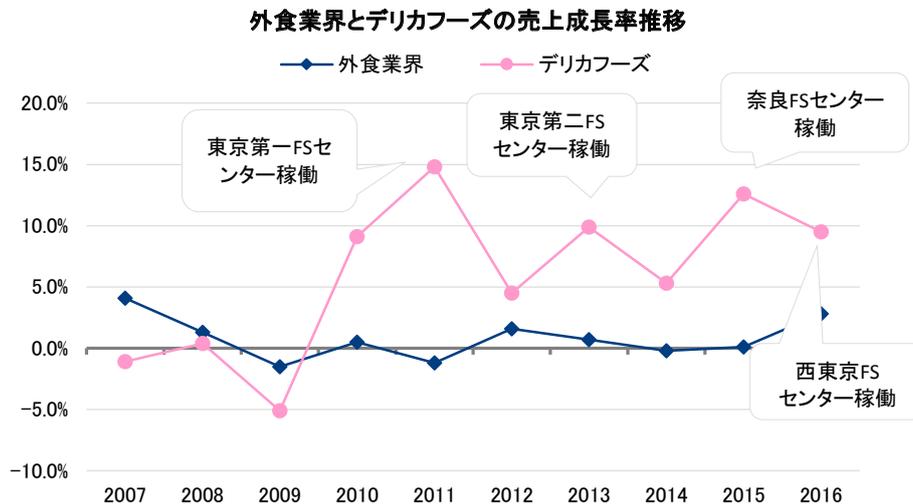
商品力及び顧客対応力の強化により、事業領域の拡大と売上成長を推進していく。具体的には、需要が拡大しているカット野菜や真空加熱野菜、個食対応商品などの高付加価値商品を中心に、外食及び外食以外の分野へと積極展開を進めていく。真空加熱野菜の売上高については、前期103百万円から3年後に1,000百万円を目標としている。顧客対応力の強化としては、同社が推進する「デポ※化」を関東圏から全国へと展開していくほか、顧客に対してメニューや食材・産地提案だけでなく、物流やCSR（社会貢献）支援等も含めた総合提案力を強化することで、既存顧客内での取引シェア拡大や新規顧客を開拓し、売上成長を目指していく考えだ。大手ファストフード企業や居酒屋チェーンの既存顧客でも取引シェアを拡大していく余地が大きいほか、給食業界の開拓にも注力していく方針となっている。

※ デポ…物流センターの受託業務のことで、顧客の青果物配送センターとしての機能を受託する仕組み。

b) 事業拠点の拡大

売上を拡大するに当たっては、工場、物流センターの新設が必要となってくる。同社は、当中期経営計画期間内において、工場1ヶ所、物流センター2ヶ所の新設を予定しており、2018年3月までに候補地を選定、2019年春頃の開設を計画している。候補地については、中京地区、関東地区、関西地区、札幌地区、中国地区等となっている。新物流センターのうち、1ヶ所については名古屋に開設（物流センター+貯蔵センター）することがほぼ決定している。

同社ではカット野菜の需要拡大を見越して、2010年以降、FSセンターを相次いで新設してきた。この結果、2010年以降は外食業界の成長率が微増だったのに対して、同社の売上高は年率9%の成長を遂げてきた。同社の積極的な投資戦略による既存顧客の取引シェア拡大と新規顧客の開拓が進んだことが要因と考えられる。今後も積極的な拠点展開を推進していくことによって、売上規模を拡大していく戦略だ。



注：暦年ベース。同社売上高は年度ベース。外食業界は日本フードサービス協会資料より
出所：会社資料より掲載

c) 物流事業の強化・拡大

物流に関しては、前述したように自社物流の比率を全社で3割程度まで高めていくことを目標としている。物流費の上昇や物流委託先の経営破たんといったリスクに備えるだけでなく、東名阪の幹線物流や各エリアの店舗配送網について自社物流インフラを構築することで、物流の効率化を推進していく。

将来的には仕入調達ルートにおける物流サービスのほか、契約産地での選果・包装・梱包等といった工程までサービスの範囲を広げていくことも視野に入れている。契約産地の農家でも収穫から選果・包装・梱包といった工程は人手不足が深刻化しているため、こうした工程を自動化することでサービス提供が可能になると見ている。

d) 調達力の強化、垂直統合型事業への展開

天候不順や自然災害に起因する野菜価格の高騰や、野菜品質の低下によるカット野菜の生産効率低下が、ここ数年の利益圧迫要因となっていたが、こうした課題を改善することを目的に前述した貯蔵センターの開設以外にも調達力の強化を推進していく。

具体的には、グループ各社の経営統合によって「商品統括本部」を新設し、調達量と仕入価格の安定化に取り組んでいく。また、調達難の際のリスクヘッジを目的とした国内及び海外産地の開拓と育成も継続して推進していく。現在の海外調達比率は1～2割の水準となっており、日本でほとんど収穫されないフルーツ類や価格が安い野菜などが多いが、リスクヘッジ用の野菜（サニーレタス等）も今後増やしていく予定だ。

また、農業への参入も計画している。自社で種苗、栽培、農業経営を行い、各種データを蓄積していくことで収穫量予測システムを構築することが狙いだ。天候の変化等によって収穫量の増減を予測できれば、事前にその対策を打つことが可能となる。ただ、予測システムの構築には時間がかかるため、その効果は2020年以降の次期中期経営計画に顕在化するものと予想される。また、進出エリアにおける近隣の契約産地の囲い込みという目的もある。参入時期としては2019年3月期を予定している。

(3) 研究開発部門の強化

同社の強みでもある研究開発について、引き続き強化していく方針だ。健康志向の高まりにより、野菜の機能性についての関心が高まるなかで、次世代に向けた「農・食・健康」をつなぐ新規研究分野の開拓を推進していく。また、ビッグデータを活用した抗酸化研究の強化及び外部研究機関との連携も推進する。

メディカル青果物研究所では、現在、大手光学機器メーカーと中腐検出装置の共同開発を進めている。従来は、全量検品が困難なため一部を半割り検品して出荷していたが、一定割合で中腐商品が混じるため、返品コストがかかっていた。現在、開発を進めている検出装置は、光を当てることで中身の状態を分析する装置で、1時間で2,000個の検品が可能になるとしている。同社が将来的に事業展開を検討している契約産地での選果・包装・梱包サービス等で利用できる可能性がある。

2020年3月期に連結売上高400億円、経常利益11億円を目指す

2. 経営目標値と財務戦略

(1) 経営目標値

中期経営計画の最終年度となる2020年3月期の連結経営目標値は、売上高で40,000百万円、経常利益で1,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で680百万円としている。2017年3月期実績比で見ると、連結売上高の年平均成長率は5.0%、連結経常利益は同22.1%となる。売上高については新工場や物流センターが予定どおり稼働すれば十分達成可能な水準であり、また、連結経常利益についても利益率で2.8%の水準と直近5期間の平均2.4%を若干上回る程度であり、前述した経営統合の効果や高付加価値商品の売上げが拡大していけば達成可能な水準と弊社では見ている。

第三次中期経営計画「Next Change 2020」

また、今回の経営計画により成長基盤が構築できれば、第四次中期経営計画の経営目標値である連結売上高50,000百万円、連結経常利益1,400百万円も十分射程圏内に入ってくる。

第三次中期経営目標値（連結）

	17/3期		18/3期		20/3期計画	
	実績	計画	実績	計画	実績	計画
売上高	34,559	35,500	35,500	35,500	40,000	40,000
経常利益	605	800	800	800	1,100	1,100
親会社株主に帰属する 当期純利益	329	498	498	498	680	680
ROE	4.7%	6.9%	6.9%	6.9%	8.0%	8.0%
1株当たり配当	15.0円	16.0円	16.0円	16.0円	20.0円	20.0円

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 資本・財務戦略

2020年3月期までの財務戦略としては、財務の健全性を図りつつ成長への積極投資を行っていくことを基本方針としている。具体的には、キャッシュフローの効率的配分（財務の健全性、成長投資、株主還元）を図りながら、連結ベースでの資金管理を強化し、グループ内資金の効率化を進めていく。3年間で工場1拠点、物流センター2拠点を新設する計画となっているが、総投資額は30億円弱程度と営業キャッシュフローの範囲内で収まる見通しだ。

また、ROEを重要な経営指標として位置付け、目標を8.0%に設定した。主に親会社株主に帰属する当期純利益の拡大によってROEの向上を図るが、徹底した経営効率・業務効率の改善により資本効率の向上にも取り組んでいく方針だ。

■ 同業他社比較、株主還元策

経常利益率や売上成長率で業界平均を大きく上回る

1. 同業他社比較

株式を上場している大手食品卸7社平均との比較で見ると、2017年度の会社予想経常利益率は他社平均で1.4%となっているのに対して同社は2.3%と1ポイント弱上回る水準となっており、また、ROA（総資産経常利益率）やROE（自己資本利益率）についても、他社平均をそれぞれ上回る水準となっている。これらは同社が単なる卸売業ではなく、付加価値提案型の企業として、業界内で確固たる地位を確立していることが要因と考えられる。具体的には、健康を増進する野菜を使ったメニュー提案力や、カット野菜等の加工品を提供することで付加価値を得ている。

デリカフーズホールディングス | 2017年12月20日(水)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

同業他社比較、株主還元策

株価バリュエーションを見ると、実績 PBR、今期予想 PER と他社平均を上回った水準にある。前述したように業界内での同社のポジションや今後の成長性などが評価されているものと考えられる。青果物卸しであるため、天候や自然災害などによるリスク要因は常にあるものの、直近5年間の年平均売上成長率で見れば、7社平均の約3%を大きく上回る8%成長を遂げている。今後についても、カット野菜に加えてさらに付加価値を加えた真空加熱野菜の売上成長が見込まれること、自社物流網の構築と付加サービスの提供により物流サービスでの利益貢献も見込まれること、貯蔵センターの整備により天候や自然災害リスクが軽減されること、などから業績は業界平均を上回る成長が期待できると弊社では見ている。

大手食品卸会社の収益性比較（今期会社計画ベース）

（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	18/3期	2,500,000	19,200	0.8%	3.1%	7.9%	15.9	1.26
加藤産業	9869	18/9期	1,000,000	11,000	1.1%	3.2%	6.3%	21.4	1.36
伊藤忠食品	2692	18/3期	660,000	4,900	0.7%	2.3%	4.9%	19.8	0.97
スターゼン	8043	18/3期	325,000	6,800	2.1%	5.8%	10.8%	10.6	1.15
久世	2708	18/3期	63,500	670	1.1%	3.5%	9.3%	7.5	0.68
尾家産業	7481	18/3期	95,000	990	1.0%	3.3%	4.8%	19.9	0.96
ジーエフシー	7559	18/3期	25,427	809	3.2%	4.2%	3.6%	13.7	0.50
単純平均値					1.4%	3.6%	6.8%	15.6	0.98
デリカフーズ	3392	18/3期	35,500	800	2.3%	4.4%	7.1%	21.4	1.50

注：ROA（今期予想経常利益÷前期総資産）、ROE（今期予想純利益÷前期自己資本）、株価は12月1日終値ベースで算出
 出所：各社資料よりフィスコ作成

配当性向 20% を目安に配当を実施し、株主優待も導入

2. 株主還元策

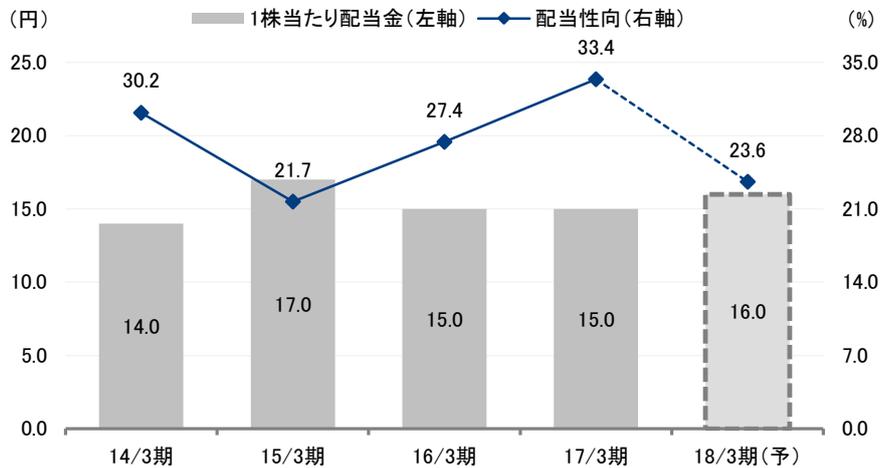
同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度を導入している。配当金に関しては、配当原資確保のための収益力強化を図りながら、継続かつ安定的な配当を行うことを基本方針としており、配当性向としては20%程度を目安としている。2018年3月期の1株当たり配当金は、前期比1.0円増配の16.0円（配当性向23.6%）を予定している。今後、収益が拡大していけば配当成長も期待できることになる。

また、株主優待制度に関しては、9月末の株主に対して保有株数に応じて「こだわり野菜等の詰め合わせ」または同等価値のある「ジェフグルメカード（外食店で利用できる食事券）」（100株保有の場合、1,500円相当）を贈呈し、3年以上継続して1,000株以上2,000株未満保有している株主に対しては、高級米「命仁（みょうじん）」2kg、3年以上継続して2,000株以上保有している株主には、命仁に加えて1,500円相当の旬の果物を贈呈している。

デリカフーズホールディングス | 2017年12月20日(水)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

同業他社比較、株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：15/3期の1株当たり配当金には、東証1部指定記念配当2円が含まれている
 出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待内容

保有株数 (9月末株主)	優待内容
100 ~ 500 株未満	1,500円相当の「こだわり野菜・果物の詰め合わせ」 または1,500円分の「ジェフグルメカード」
500 ~ 1,000 株未満	3,000円相当の「こだわり野菜・果物の詰め合わせ」 または3,000円分の「ジェフグルメカード」
1,000 株以上	6,000円相当の「こだわり野菜・果物の詰め合わせ」 または6,000円分の「ジェフグルメカード」
3年以上継続して 1,000株以上 2,000株未満保有	高級米「命仁」2Kg
3年以上継続して 2,000株以上保有	高級米「命仁」2kgに加えて 1,500円相当の旬の果物

出所：会社資料よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレーマー）

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