

デリカフーズ

3392 東証 1 部

2015 年 9 月 28 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

■ 農と健康を繋ぐ付加価値創造型企業として更なる成長

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、「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目指している。

8月10日付で発表された2016年3月期第1四半期(2015年4月-6月)の連結業績は、売上高が前年同期比10.9%増の7,547百万円、経常利益が同31.5%減の117百万円となった。売上高は「食の安全・安心」に関心が高まるなか、同社の物流体制や最新の生産設備等が顧客から高く評価され、新規顧客の獲得及び既存顧客での取引拡大が進み、計画以上の進展となった。一方で、天候不順による野菜品質の悪化や、奈良FSセンター開設に伴う立ち上げ費用の発生等が減益要因となった。

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。奈良FSセンターに続いて、2016年以降に東京昭島、名古屋に新FSセンターを稼働させる計画で、立ち上げ費用増が減益要因となる。夏の猛暑や9月の長雨等により、野菜の調達環境も厳しいままだが、売上高は好調に推移しており、会社計画は達成できる見通しだ。

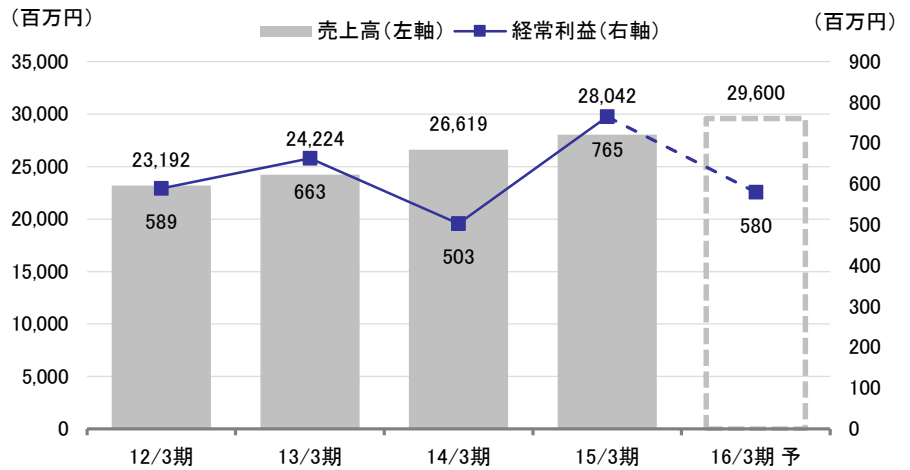
東京昭島、名古屋の新FSセンターでは加熱野菜やキット野菜の量産ラインを設置し、これら商品の売上拡大を目指していく。外食・中食業界で人手不足が続くなか、カット野菜よりもさらに省力化が可能なキット野菜等のニーズの高まりに対応していく。また、量販店向けでは野菜の「中身」分析をわかりやすくチャート表示した売場での試験販売を開始しており、野菜販売での新たな付加価値提案に向けた取組みを進めている。いずれも、中長期的な収益拡大に貢献するものとして注目されよう。

同社は株主優待制度の拡充を発表している。9月末の株主に対して従来は株数に応じて「こだわり野菜・果物の詰め合わせ」を贈呈していたが、優待内容にジェフグルメカード(大手外食店を中心に利用可能な食事券)を加え選択制とした。また、長期保有株主(3年以上継続保有、1,000株以上)に対しては、これら優待に加えて「オリジナルドレッシング(非売品)」を贈呈していたが、高級米「命仁」2kgの贈呈へ内容を変更した。

■ Check Point

- ・蓄積された日本中の野菜分析データを生かしたメニュー提案
- ・下期も新規顧客獲得による売上増が見込める
- ・新FSセンターの本格稼働による増収効果で収益性が向上する見通し

業績推移



■ 事業概要

蓄積された日本中の野菜分析データを生かしたメニュー提案

(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（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。

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いるほか、デザイナーフーズ、(株)メディカル青果物研究所、7月から新たに事業を開始した物流会社のエフエスロジスティックス(株)と合わせて6社の子会社で構成されている。

事業所一覧

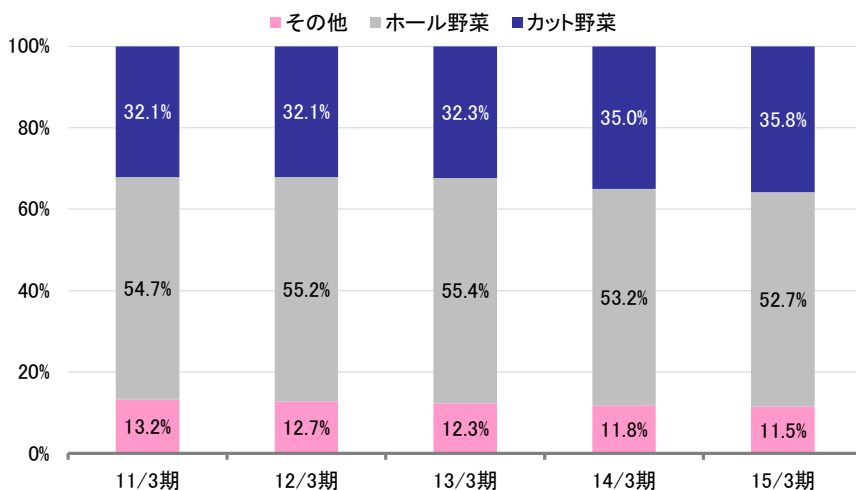
事業所名	機能		
東京デリカフーズ 本社	(FS センター)	カット野菜工場	物流センター
	第二 FS センター	カット野菜工場	物流センター
	神奈川事業所	カット野菜工場	物流センター
	九州事業所		物流センター
	仙台事業所		物流センター
	福島工場	カット野菜工場	
	大田センター		物流センター
	三郷センター		物流センター
名古屋デリカフーズ 本社	(子宝工場)	カット野菜工場	物流センター
	かの里工場	新商品開発	
大阪デリカフーズ 本社	(茨木工場)	カット野菜工場	物流センター
	兵庫工場	カット野菜工場	物流センター
	奈良工場	カット野菜工場	物流センター
メディカル青果物研究所			
デザイナーフーズ			研究所
エフエスロジスティックス			物流サービス

2015 年 9 月 28 日 (月)

(2) 部門別、業態別売上高

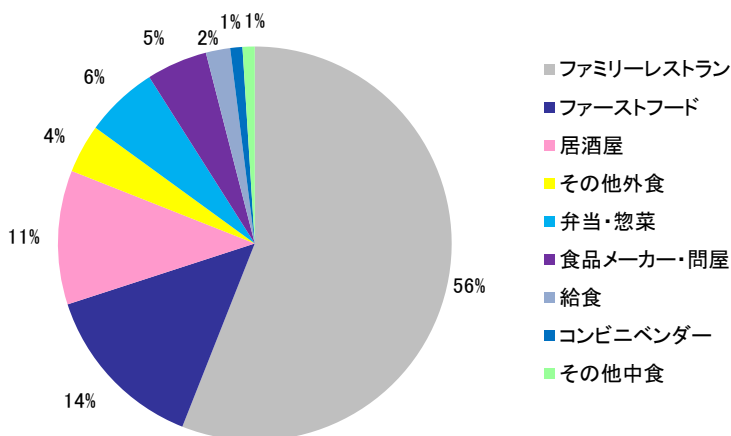
2015 年 3 月期の部門別売上高構成比は、ホール野菜が 52.7%、カット野菜が 35.8%、その他が 11.5% となっており、ここ数年はカット野菜の占める比率が上昇傾向にある。食生活スタイルの変化により、スーパーやコンビニエンスストアでカット野菜の需要が伸びていることに加えて、最近では人手不足の影響により外食業界でも需要が増加していることが背景にある。

部門別売上構成比推移



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)



2015 年 9 月 28 日 (月)

※ 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。

(3) 同社の強み

同社の強みは、業務用野菜の卸し、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生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、もう一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。

■ 決算動向

消費者ニーズの変遷で客数と客単価のプラス基調が続いている

(1) 2016 年 3 月期第 1 四半期の業績概要

8 月 10 日付で発表された 2016 年 3 月期第 1 四半期（2015 年 4 月～6 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 10.9% 増の 7,547 百万円、営業利益が同 26.0% 減の 117 百万円、経常利益が同 31.5% 減の 117 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 29.2% 減の 71 百万円と増収減益となった。

2016 年 3 月期第 1 四半期業績（連結）

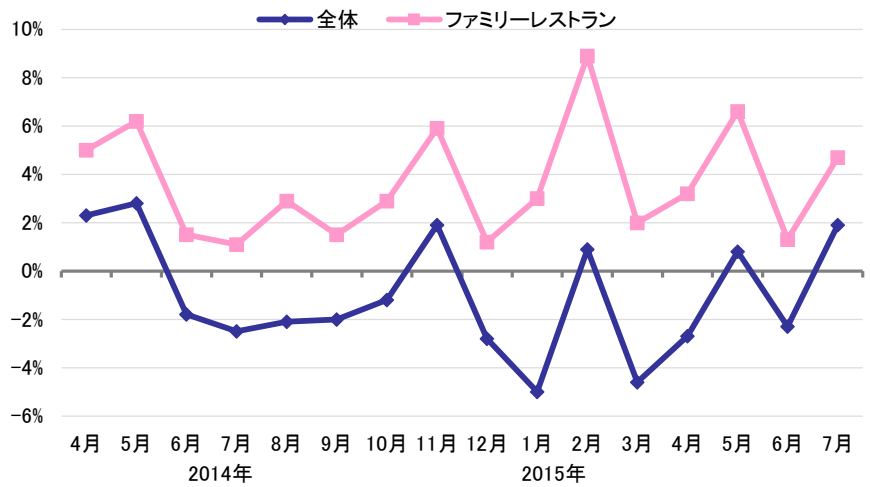
（単位：百万円）

	15/3 期 1Q		16/3 期 1Q				
	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	6,803	-	7,547	-	10.9%	29,600	25.5%
売上原価	5,099	74.9%	5,734	76.0%	12.5%	-	-
販管費	1,545	22.7%	1,695	22.5%	9.7%	-	-
営業利益	158	2.3%	117	1.6%	-26.0%	573	20.5%
経常利益	171	2.5%	117	1.6%	-31.5%	580	20.2%
四半期純利益	101	1.5%	71	0.9%	-29.2%	350	20.4%
EBITDA	268	3.9%	245	3.3%	-8.3%	-	-

（注）EBITDA = 営業利益 + 減価償却費

売上高の 80% 以上を占める外食産業の動向を見ると、ファーストフードや居酒屋の低迷により、全体の売上高は前年同期比微減で推移している。ただ、ファミリーレストランは堅調を持続している。消費マインドの回復及び、消費者ニーズが低価格志向からヘルシー志向、産地等にこだわる本物志向へと変遷するなかで、客数、客単価のプラス基調が続いていることが要因だ。

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

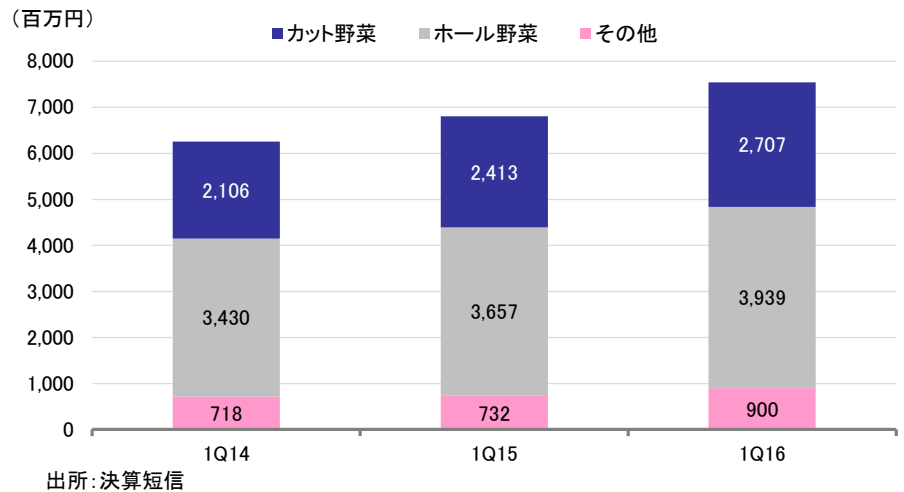
こうした市場環境下において、同社の売上高成長率は 10.9% 増と外食業界を上回る成長を見せた。この要因としては、以下の 3 点が挙げられる。「食の安心・安全」に対する意識が高まるなかで、同社の高品質な物流機能（スーパーコールドチェーン対応等）や最新の生産設備等が高く評価されていること、人手不足が続く外食業界の中で省力化に寄与するカット野菜の需要が拡大していること、ヘルシー志向や産地へのこだわりといった食のトレンド変化に対して、野菜の栄養価をベースとしたメニュー提案を行ってきたこと、などである。当第 1 四半期においても、新規顧客の獲得及び既存顧客での取引拡大が順調に進み、四半期ベースでは 3 四半期ぶりに過去最高を更新するなど、会社計画を上回る進捗となった。

売上高が伸長したにもかかわらず営業利益が減益となったのは、天候不順の影響で野菜品質が悪化したことによる作業効率の低下及び廃棄ロスの増加に加えて、4 月より稼働を開始した奈良 FS センターの立上げ費用（人件費、消耗品費等）の発生及び、減価償却費の増加などが要因となっている。

(2) 部門別、エリア別動向

部門別の売上高で見ると、カット野菜が前年同期比 12.2% 増の 2,707 百万円、ホール野菜が同 7.7% 増の 3,939 百万円、その他が同 23.0% 増の 900 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。また、その他部門については日配品や業務委託分の売上高が伸びたことに加えて、2015 年 5 月より新たに開始した韓国企業 2 社向けのコンサルティングサービス（カット野菜の製造ノウハウの供与）も 3 百万円ほど寄与している。

部門別売上高



また、エリア別の業績を見ると関東地区（東北、九州地区含む）は、売上高が前年同期比 16.5% 増の 4,950 百万円、経常利益が同 18.6% 増の 102 百万円と好調に推移した。東京第一・第二 FS センターのフル稼働が続いているほか、2012 年 3 月開設の九州事業所や 2014 年 6 月開設の仙台事業所などでも新規顧客の開拓が進んでおり、売上増に寄与した。利益面では天候不順による野菜品質の悪化による作業効率の低下等があったものの、増収効果や在庫管理の徹底などコスト削減を進めたことで収益性を維持し、2 ケタ増益となった。

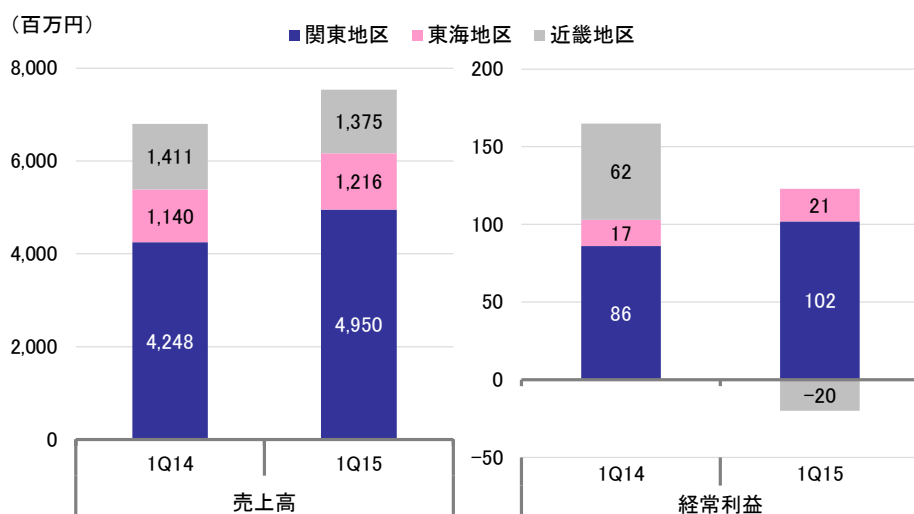
東海地区は、売上高が前年同期比 6.6% 増の 1,216 百万円、経常利益が同 23.7% 増の 21 百万円となった。売上高は大手外食チェーンとの新規取引開始及び量販店向けカット野菜の販売増などが寄与した。また、利益面では天候不順による野菜品質の悪化による作業効率の低下等があったものの、増収効果や物流コストの削減※が進んだことにより、2 ケタ増益となった。

近畿地区は、売上高が前年同期比 2.5% 減の 1,375 百万円、営業損失が 20 百万円（前年同期は 62 百万円の利益）と唯一、減収減益となった。2014 年 6 月に大手外食チェーンとの取引が終了したことが減収要因となっている。また、4 月に稼働した奈良 FS センターについてはおおむね順調な立ち上がりとなっている。

利益面では、天候不順による野菜品質悪化による作業効率低下等の影響に加えて、奈良 FS センター稼働に伴う人件費、消耗品費等の立ち上げ費用発生と減価償却費の増加が減益要因となった。

※ 前年同期は静岡地区の委託物流会社が経営破たんしたことで、名古屋から配送を行うなど物流費が一時的に増加していた。2014 年 9 月からは物流体制も正常化している。

セグメント別売上高/経常利益



■ 今後の見通し

下期も新規顧客獲得による売上げが見込める

(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 百万円と期初計画を据え置いている。

8 月の猛暑や 9 月の長雨、豪雨の影響により、野菜価格の高騰や品質の悪化などが続いているものの、引き続きカット野菜を中心に販売は好調に推移していること、下期も新規顧客の獲得による売上げが見込めることなどから、売上高は計画を上回る可能性が高く、利益面でも現段階では計画どおりに推移するものと予想される。

今期の減益要因となる新 FS センター関連の立上げ費用や償却負担増の影響額については、奈良 FS センターで 100 百万円（立上げ費用 30 百万円、減価償却費 70 百万円）、東京昭島、名古屋の FS センターで立上げ費用 90 百万円となる。東京昭島の稼働時期は 2016 年 5 月、名古屋は同年 11 月を予定しているが、人員の採用や教育費用、消耗品費などを今期に計上する見込みだ。

新工場の新設計画と売上能力

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
東京昭島 FS センター (仮称)	2016年 5月予定	約 13 億円	約 30 億円
名古屋 FS センター (仮称)	2016年11月予定	約 15 億円	約 20 億円

会社ヒアリングより作成

2015 年 9 月 28 日 (月)

※「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で、さらに上位
 の安全認証規格となる。

また、食品の安全・安心に対する取組みとして、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、神奈川工場は取得済み)となっているほか、さらに上位の安全認証規格となる「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。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。特にこれら国際標準規格の認証については外資系企業の顧客獲得を進めるに当たっては、有効性が高い。通常、新規に取引を行う際には工場の監査を受け、それに合格する必要があるが、国際標準規格の認証を取得していれば、外資系企業では監査の必要なく無条件で合格となり、迅速な取引開始が可能となるためだ。

(2) 中期計画について

同社では 2012 年に発表した中期 5 年間計画の最終目標となる 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。



このうち、新規事業としては加熱野菜の本格量産化を 2016 年以降開始し、新規マーケットとしてはキット野菜や機能性表示による売場提案などにより、現在売上高の数%に留まっている量販店やコンビニエンスストア向けの売上拡大を進めていく戦略となっている。

○加熱野菜等の開発、量産に注力

同社では加熱野菜、キット野菜の開発に注力し、今後の事業拡大を進めていく。あらかじめ野菜を加熱することで、顧客側は調理時間を短縮できるメリットがある。人手不足が慢性化している外食、中食業界での需要拡大に対応するため、2016 年から稼働する東京昭島、名古屋の新 FS センターで本格的な量産ラインを導入し、事業を拡大していくこととなった。既に共同開発の引き合いも来ているもようで、3 年後に売上高で 3,000 百万円程度を目指していく考えだ。

○機能性表示への対応

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、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、独自の方法により野菜の価値を表現して販売する取組みを食品スーパーと共同で進めている。

具体的には食品スーパーの野菜売場で、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、抗酸化力や栄養力、美味しさ力といった野菜の「中身」について、同社が蓄積してきた 2.5 万検体の分析データを基にチャート表示にし、消費者にわかりやすく紹介し、販売を行っている。現在はまだ 3 店舗での試験販売だが、順次、表示販売を行う店舗を拡大していく予定となっている。

■財務状況と同業他社比較、株主還元策について

新 FS センターの本格稼働による増収効果で収益性が向上する見通し

(1) 財務状況と同業他社比較

2015 年 6 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比前年連結会計年度末と比べ 945 百万円減少の 15,733 百万円となった。主な変動要因は、現預金が 1,326 百万円減少したほか、有形固定資産が奈良 FS センターの稼働などにより、357 百万円増加した。

一方、負債は前年連結会計年度末と比べ 898 百万円減少の 9,221 百万円となった。有利子負債が 418 百万円減少したほか、未払消費税及び未払法人税等が 378 百万円減少した。また、純資産は前年連結会計年度末と比べ 46 百万円減少の 6,512 百万円となった。主に配当金の支払いにより利益剰余金が 52 百万円減少したことによる。

経営指標を見ると、有利子負債の減少に伴い自己資本比率や有利子負債比率などが若干改善している。今後は 2016 年に新 FS センターの設備投資で約 2,600 百万円の資金需要が見込まれており、両指標とも再度悪化する可能性はあるが、財務の健全性から見れば特に問題のない水準にあると言える。

一方、収益性を見ると先行投資負担増により 2016 年 3 月期はやや低下するものの、新 FS センターの稼働が本格化してくれば、増収効果により収益性も向上していくことが予想される。

大手食品卸 5 社平均との比較で見ると、2015 年度の会社予想経常利益率は他社平均で 1.0% となっているのに対して同社は 2.0% と約 2 倍の水準となっている。これは同社が顧客に対する提案型の付加価値創出型企業として、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。今後も加熱野菜や機能性表示への取組みなど競合他社との差別化を図りながら事業を拡大していく方針であり、業界トップクラスの収益性を維持していくものと予想される。

株価バリュエーションを見ると、実績 PBR に関しては他社平均よりも若干高い水準となっているが、これは ROE を含めた収益性の高さが評価されているものと思われる。また、予想 PER では 2016 年 3 月期の業績が 2 ケタ減益見通しとなっていることもあり、他社平均を上回る水準となっているが、2017 年 3 月期の中期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水準となる。



デリカフーズ

3392 東証 1 部

2015 年 9 月 28 日 (月)

連結貸借対照表 (連結)

(単位: 百万円)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期 1Q	増減額
流動資産	5,343	6,212	9,257	7,937	-1,320
(現預金・有価証券)	2,309	3,045	5,852	4,525	-1,326
固定資産	6,035	7,140	7,421	7,795	374
総資産	11,379	13,352	16,678	15,733	-945
負債	6,744	8,488	10,119	9,221	-898
(有利子負債)	4,273	5,947	6,947	6,529	-418
純資産	4,634	4,863	6,558	6,512	-46
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	40.7%	36.3%	39.3%	41.4%	
有利子負債比率	92.3%	122.5%	106.0%	100.3%	
(収益性)					
ROE	9.3%	5.9%	8.7%	-	
売上高営業利益率	2.8%	1.9%	2.7%	1.6%	

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	16/3 期	2,350,000	17,500	0.7%	3.0%	8.0%	14.6	1.17
加藤産業	9869	15/9 期	910,000	10,050	1.1%	3.5%	6.7%	15.8	1.05
伊藤忠食品	2692	16/3 期	640,000	4,300	0.7%	2.1%	3.7%	18.2	0.68
スターゼン	8043	16/3 期	290,000	4,500	1.6%	4.0%	7.0%	11.4	0.80
トーホー	8142	16/1 期	215,000	2,450	1.1%	3.0%	4.4%	22.0	0.98
単純平均値					1.0%	3.1%	6.0%	16.3	0.93
デリカフーズ	3392	16/3 期	29,600	580	2.0%	3.5%	7.2%	22.2	1.19

(注) 予想 PER は今期会社予想ベース、株価は 9 月 18 日終値ベースで算出

株主優待制度では追加の拡充策を発表

(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) がはく落し、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、2015 年 8 月に追加の拡充策を発表している。従来は 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」(100 株保有の場合、1,500 円相当) を贈呈し、3 年以上継続保有の株主 (1,000 株以上) に対しては、さらに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) を贈呈することとしていた。

今回の拡充策では、「こだわり野菜等の詰め合わせ」と同等価値のある「ジェフグルメカード (外食店で利用できる食事券)」を優待内容に加え、いずれかを選ぶ選択制とし利便性の向上を図ったほか、3 年以上保有の株主に対しては、高級米「命仁 (みょうじん)」2kg の贈呈へ変更することとした。

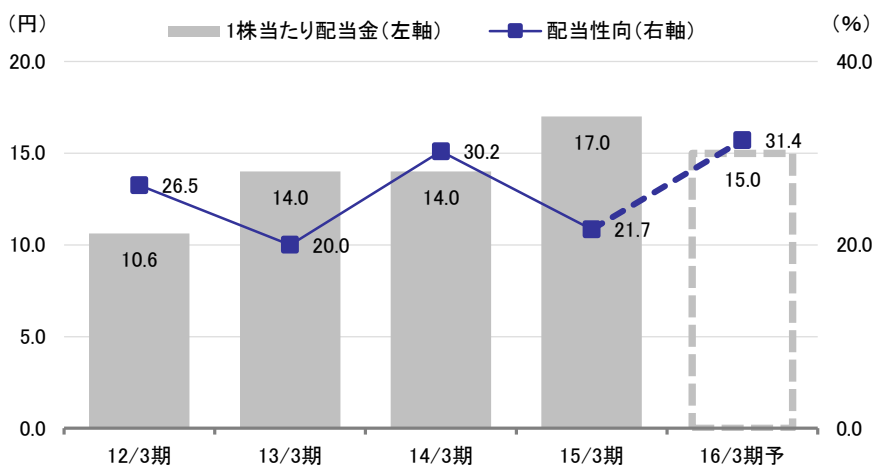


デリカフーズ

3392 東証 1 部

2015 年 9 月 28 日 (月)

配当金と配当性向



注: 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

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 年以上継続保有 (1,000 株以上)	高級米「命仁」2Kg

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