

木徳神糧

2700 東証ジャスダック

2015年8月28日（金）

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
寺島 昇

■ 仕入価格が低位安定していることから業績は好調に推移

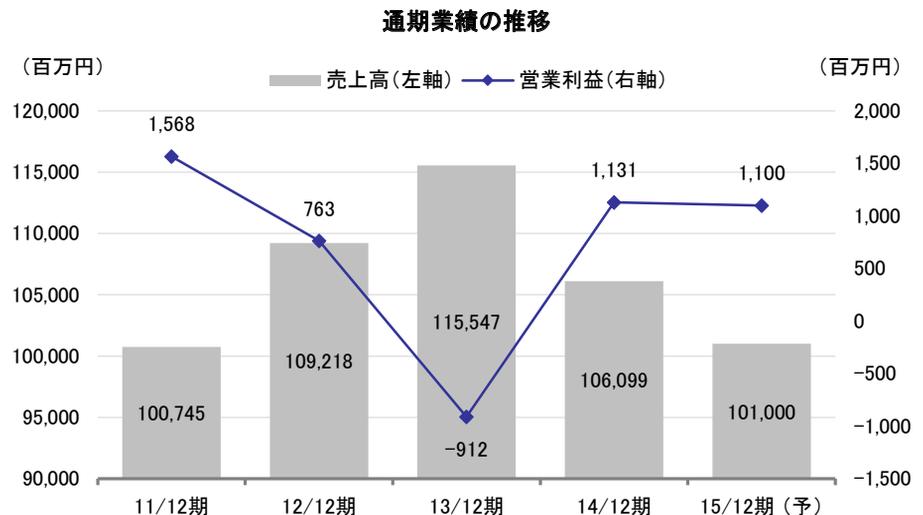
木徳神糧<2700>は、米穀の販売を主力とする食品卸会社である。米穀以外には、鶏卵、加工食品、飼料などを扱っている。2015年12月期第2四半期決算は、売上高が51,082百万円（前年同期比5.3%減）、営業利益779百万円（同46.9%増）、経常利益797百万円（同45.0%増）、四半期純利益522百万円（同112.8%増）となった。各利益はいずれも第1四半期決算発表時に修正された予想を上回った。

2015年12月期通期予想は第1四半期決算時に修正され、現在は売上高101,000百万円（前期比4.8%減）、営業利益1,100百万円（同2.8%減）、経常利益1,080百万円（同0.9%減）、当期純利益680百万円（同0.5%減）と予想されている。主力の米穀事業の数量は微増にとどまっているが、仕入価格が低位安定していることから業績は好調に推移している。今後の天候や平成27年産米の価格動向などの不透明要因があることからかなり保守的な予想となっているが、海外事業の利益拡大、食品事業の採算改善等もあり、上方修正の可能性も考えられる。

国内の米穀消費全般は低下傾向にあるが、同社は大手の量販店、外食チェーン、コンビニエンスストアなどの優良販売先を抱えており、売上を伸ばす可能性はある。またTPP（環太平洋戦略的経済連携協定）の交渉が大詰めを迎えており、日本の農業政策が曲がり角を迎えているなかで、同社のような大手米卸の存在意義は一段と高まっている。既にベトナムでの事業も黒字化しており、今後は国内外で同社のビジネスチャンスが拡大する可能性が高く、今後の動向が注目される。

■ Check Point

- ・米穀の仕入れにおいて「入札方式」が採用されプラス要因に
- ・15/12期2Qの各利益の実績は修正予想を上回る
- ・通期業績見通しは減収減益も、米穀の海外事業では増益を見込む



■ 会社概要

米穀の仕入れにおいて「入札方式」が採用されプラス要因に

(1) 沿革

同社の主力事業は米穀類の仕入、精米、販売であるが社歴は古く、その起源は1882年（明治15年）にさかのぼる。その後は食品事業や飼料事業などにも業容を拡大し、2001年7月に株式をジャスダック市場に上場した。

沿革

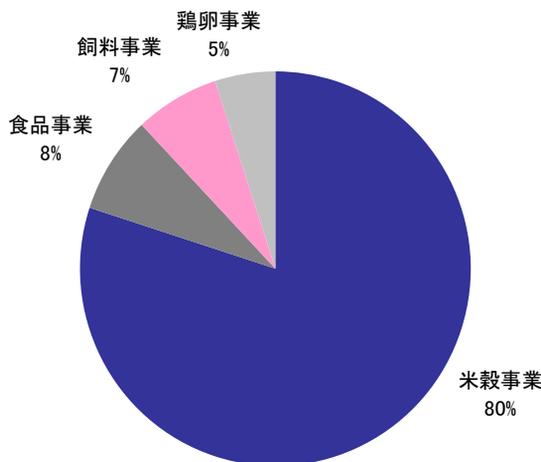
年月	沿革
1882年 1月	東京都日本橋兜町に、米穀商木村徳兵衛商店として開業
1950年 3月	(株) 木村徳兵衛で再発足
1964年 1月	商号を木徳株式会社に変更
1982年 1月	当社創業 100 周年を迎える
1991年 8月	ベトナム産米の取扱いを目的として、アンジメックス・キトク合併会社（ベトナム・ホーチミン市、後にアンジメックス・キトク有限会社に社名変更、アンザン省ロンセン市に移転）を設立
1994年 6月	桶川精米工場（埼玉県桶川市）を設置、品質管理体制を充実させ、精米能力の拡大を図る
1995年 4月	輸入米穀の特別売買契約申込資格を取得、売買同時契約方式（SBS）による米穀輸入業務を開始
1996年12月	米国産米の輸出販売を目的として、キトク・アメリカ社（米国・サンフランシスコ市、後にバーリンゲーム市に移転）を設立
1998年 4月	輸入米穀の買入委託契約一般競争（指名競争）参加資格を取得、ミニマム・アクセス（MA）による政府米の輸入業務を開始
1999年 1月	アンジメックス・キトク合併会社（ベトナム・アンザン省ロンセン市、後にアンジメックス有限会社に社名変更）に精米工場を設置
2001年 7月	ジャスダック市場へ上場
2006年10月	本社機能を東京都江戸川区に移転
2008年 2月	タイ国産米の輸出販売を目的として、キトク・タイランド会社（タイ・バンコク市）を設立
2011年 2月	中国産米の取扱を目的として、木徳（大連）貿易有限公司（遼寧省大連市）を設立
2013年 7月	大阪証券取引所と東京証券取引所の現物市場統合に伴い、東京証券取引所 JASDAQ に株式を上場
2015年 3月	たんぱく質調整米等の製造販売及び輸出を目的として、台湾木徳生技股份有限公司（台湾・屏東県）を設立

(2) 事業内容

同社の事業は米穀事業、食品事業、飼料事業、鶏卵事業に分かれる。2015年12月期の第2四半期累計（2015年1月～6月期）のセグメント別売上高の割合は米穀事業が80%と大部分を占めており、続いて食品事業が8%、飼料事業が7%、鶏卵事業が5%となっている。

※ MA 米（ミニマム・アクセス米）：最低限輸入しなければならない外国産米で、政府米として扱われる。国が入札に参加した輸入業者を通じて買い上げ、その後国内の実需者へ売り渡す。MA 米の一部について、国家貿易の枠内で輸入業者と実需者の直接取引を認めている。これを SBS（Simultaneous Buy and Sell：売買同時契約）米と呼ぶ。

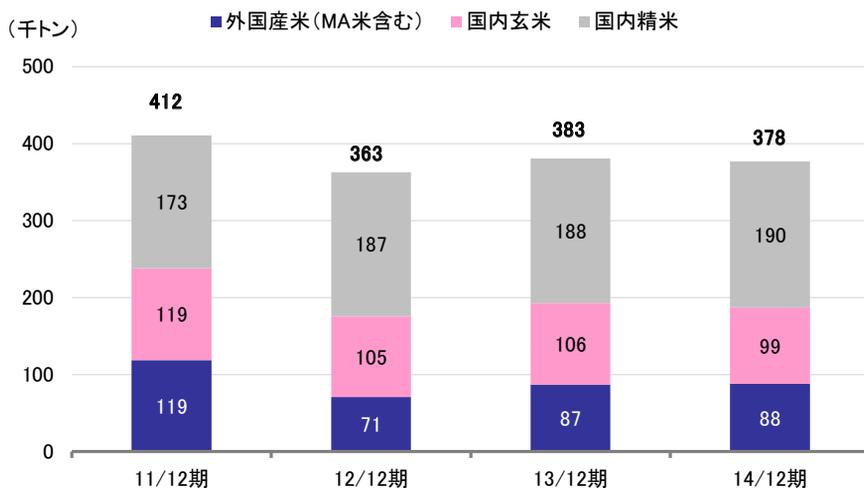
セグメント別売上高
(15年12月期第2四半期:51,082百万円)



●米穀事業

同事業は主に玄米を仕入れて加工（精米）し、販売を行っているが、一部は中小精米業者向けに玄米のまま販売される。2014年12月期の取扱数量は、国内精米 50.3%、外国産米（MA 米※含む） 23.3%、国内玄米 26.4%となっている。

米穀の種類別販売量



米穀の主な仕入先は、JA 全農（全国農業協同組合連合会）が約 80%を占めるが、それ以外の仕入先は地域の単独農協や海外などである。仕入価格と数量は JA 全農との相対で決められるが、数量を確保するために提示された価格をある程度受け入れざるを得ないのが現状で、この部分で競争原理は働いていなかった。しかし 2014 年（平成 26 年）産米からは、同社のような流通業者の希望価格を募った上で販売する「入札方式」も採用されるようになっており、同社にとってプラス要因となっている。



木徳神糧

2700 東証ジャスダック

2015年8月28日（金）

仕入れた玄米を全国計17ヶ所（自社工場7ヶ所、委託工場10ヶ所）の工場で精米し、各ユーザーに販売している。主な販売先は、コンビニエンスストアが19～20%、大手GMS（総合スーパー）が17%、外食チェーンが7～8%、一般米屋などが約4%となっている。また上記のように玄米のまま販売されるものが28～30%ほどある。企業グループ別では、セブン-イレブン、イトーヨーカ堂、デニーズなどのセブン＆アイ・ホールディングス<3382>向けが約25～30%を占める。特にセブン-イレブン向けでは、セブン-イレブンが年間に調達する米穀（推定18万～19万トン）のうち約半数以上（玄米含む）を供給する最大手の米穀供給業者である。それ以外では、吉野家ホールディングス<9861>などの外食チェーンや各地の生協も同社の主要顧客であり、上位5社向けの売上高比率は40～45%となっている。

同社の業界内の地位は第2位。最大手は神明で年間売上高は約140,000百万円。第3位以下は、大和産業、伊丹産業、ヤマタネ<9305>、新潟ケンベイ、ミツハシなどが続いているが、いずれも売上規模は30,000百万円～50,000百万円程度であり、同社と神明が業界内では2強と言っても過言ではない。米市場全体に対する同社のシェアは、主食出荷及び加工用ベースで約4.7～5.0%、全国出荷団体取扱いベースで約11.5%となっている。

●飼料事業

現在でこそ売上比率は低くなっているが、終戦直後は同社の主力事業の1つであった。現在の中心事業は、精米工程から出る米糠を主原料として配合飼料向けの材料を供給することである。部門としては、営業利益を計上しており黒字事業である。急成長を見込みにくい分野ではあるが、販路を拡大することで売上高、利益を伸ばしていくことは可能であるとみられる。

●食品事業

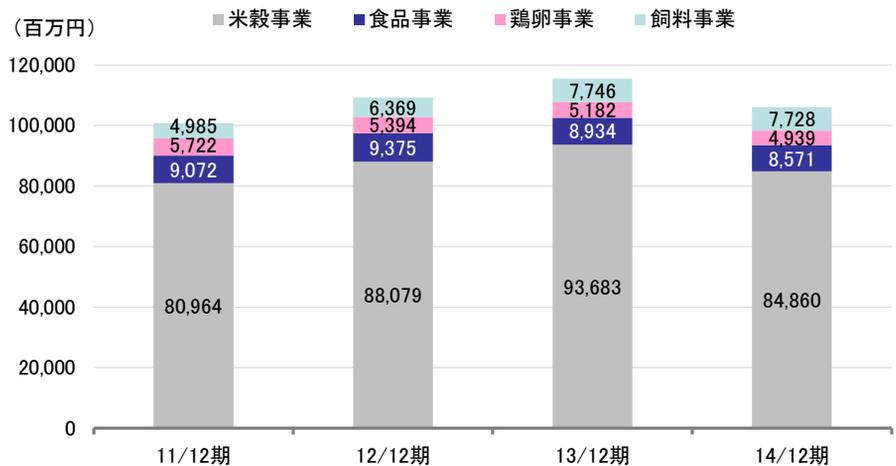
米加工製品、鶏肉、和菓子材料の米粉などを扱っている。いずれも「米」に関連した加工食品であるが競争が激しい分野であり、採算は低下している。特に子会社の内外食品が行う鶏肉事業は安い輸入品に押されて赤字が続いており、鶏肉事業の継続が大きな経営判断となりそうだ。

●鶏卵事業

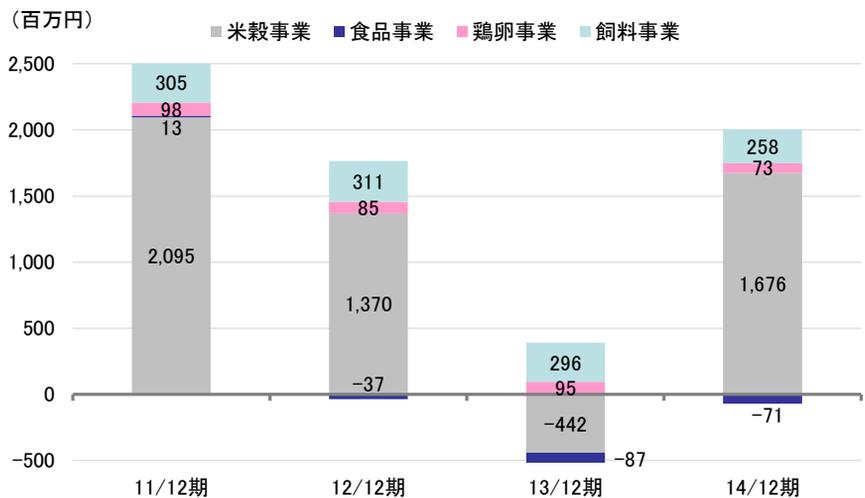
鶏卵を仕入れて大手量販店などに販売しているが、養鶏は手掛けていない。セブン＆アイグループとの取引は鶏卵部門がきっかけで始まった。鶏卵に日付を刻印したのは同社が最初のことである。鶏卵価格の動向によって利益率が変動する。

なお鶏卵事業は子会社の東洋キトクフーズ（以下、同子会社）が行っていたが、同子会社は鶏卵以外に惣菜事業（食品事業に計上）も行っていた。しかし2014年12月期第2四半期に同子会社は惣菜事業から完全撤退したことから、同子会社が行う事業は鶏卵だけとなった。それに伴いこれまで鶏卵事業、食品事業及び全社調整額に計上されていた同子会社の費用を、この第2四半期からすべて鶏卵事業に計上し、前年同期の数値も合わせて修正された。

セグメント別売上高の推移



セグメント別営業利益の推移



■ 決算動向

15/12 期 2Q の各利益の実績は修正予想を上回る

(1) 2015年12月期第2四半期実績

● 損益状況

2015年12月期第2四半期決算は、売上高が51,082百万円（前年同期比5.3%減）、営業利益779百万円（同46.9%増）、経常利益797百万円（同45.0%増）、四半期純利益522百万円（同112.8%増）となった。同社は第1四半期決算発表時に第2四半期及び通期の予想を修正したが、第2四半期の実績はいずれの利益もこの修正予想を上回った。

2015年8月28日（金）

2015年12月期第2四半期の実績

（単位：百万円、％）

	14/12期 第2四半期		15/12期 第2四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	53,948	100.0	51,082	100.0	-2,866	-5.3
売上総利益	3,457	6.4	3,703	7.2	246	7.1
販管費	2,926	5.4	2,923	5.7	-2	-0.1
営業利益	530	1.0	779	1.5	249	46.9
経常利益	549	1.0	797	1.6	247	45.0
四半期純利益	245	0.5	522	1.0	277	112.8

セグメント別売上高は、米穀事業が41,036百万円(同5.5%減)、食品事業が3,870百万円(同10.7%減)、飼料事業が3,825百万円(同2.9%増)、鶏卵事業が2,350百万円(同4.9%減)となった。

またセグメント別営業利益(全社分消去前)は、主力の米穀事業が1,041百万円(同24.8%増)、食品事業が13百万円の損失(前年同期71百万円の損失)、飼料事業が144百万円(前年同期比10.3%増)、鶏卵事業が7百万円の損失(前年同期8百万円の損失)となった。

なお2014年6月までは、子会社東洋キトクフーズで行っていた惣菜事業が鶏卵事業の一部に含まれていたが、この惣菜事業から撤退したことで、鶏卵部門の事業内容は完全に鶏卵だけになった。これに伴い、同部門の費用の振替を行ったため前期の同部門のセグメント利益は下表のように修正されている。

2015年12月期第2四半期のセグメント別売上高

（単位：百万円、％）

	14/12期 第2四半期		15/12期 第2四半期		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
米穀事業	43,424	80.5	41,036	80.3	-2,387	-5.5
食品事業	4,336	8.0	3,870	7.6	-465	-10.7
飼料事業	3,717	6.9	3,825	7.5	107	2.9
鶏卵事業	2,471	4.6	2,350	4.6	-121	-4.9
合計	53,948	100.0	51,082	100.0	-2,866	-5.3

2015年12月期第2四半期のセグメント別営業利益

（単位：百万円、％）

	14/12期 第2四半期	15/12期 第2四半期	(増減)	
	金額	金額	金額	率
米穀事業	834	1,041	207	24.8
食品事業	-71	-13	57	-
飼料事業	131	144	13	10.3
鶏卵事業	-8	-7	1	-
(全社消去)	-355	-385	-	-
合計	530	779	249	46.9

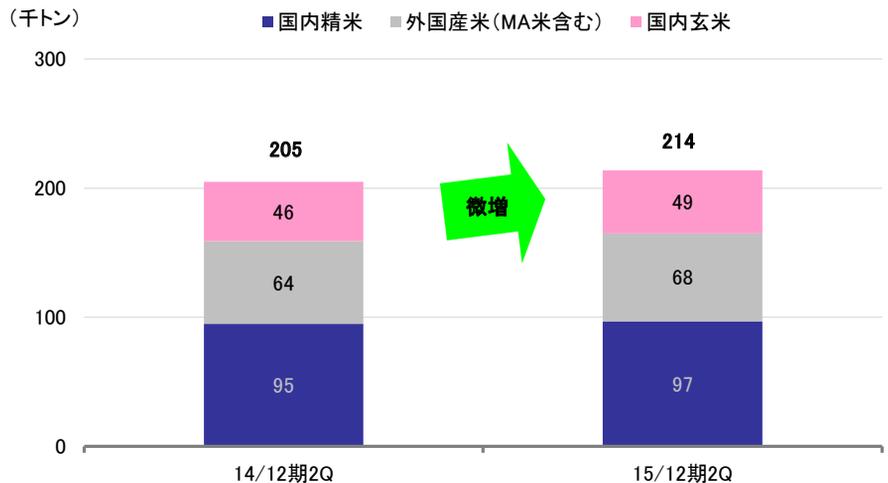
主力の米穀事業では、2015年12月期第2四半期の米穀の総販売数量は214千トンとなり前年同期の205千トンから微増となった。内訳は、国内産精米97千トン(前年同期比2千トン増)、外国産精米(MA米含む)68千トン(同4千トン増)、玄米49千トン(同3千トン増)となっており、玄米も含めてすべての種類で増加した。向け先別では、生協やGMS経由で販売される一般家庭向けの精米販売は伸び悩んだが、一方でコンビニエンスストアや外食チェーン向け、いわゆる中食・外食向けの販売が増加したことで全体の精米販売量は微増となった。特に同社の大口顧客の1つであるセブン-イレブン向けが、同チェーンの四国や九州での出店増の影響もあり好調に推移した。

木徳神糧

2700 東証ジャスダック

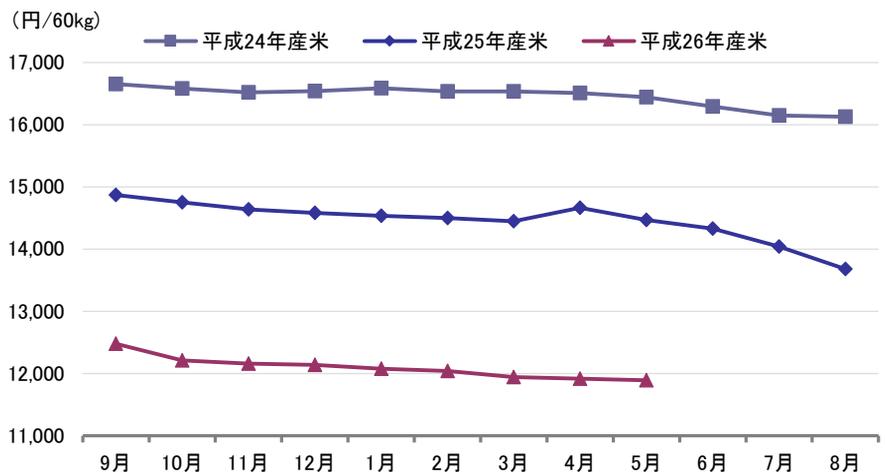
2015年8月28日(金)

米穀の種類別販売量



価格においては、平成25年産米の相対価格が14,000～15,000円(キロ当たり)で推移したのに対し、平成26年産米は12,000円前後で推移した。このため同社の販売金額(売上高)は前年同期比で減少したが、一方で仕入価格も低位で推移したことから、十分な利益を確保することができた。加えて同社自身の努力による販売、製造、仕入の連携強化や販売規模の拡大、在庫管理の最適化、製販コスト見直しなどのコスト削減策も奏功しセグメント利益は増益となった。さらに米穀事業で特筆すべきは、海外事業(ベトナムでのジャポニカ米の事業)も利益拡大したことで、海外事業は今後も増益基調が続く見込みだ。

国産米の相対価格推移



出所:農水省資料からフィスコ作成

食品事業では、親会社が扱っている米加工食品等は比較的堅調であったが、子会社の内外食品(株)が行っている鶏肉事業が依然として不振であった。この鶏肉事業は以前から赤字を計上していたことから拠点の1つである船橋工場を閉鎖し、事業を茨城工場に集約して事業を縮小するリストラ策を進めてきた。このリストラは本来であれば2015年3月までに完了する予定であったが、遅れが出ており現時点では年内(12月)までに完了する計画となっている。

遅れてはいるものの、リストラは進んでおりセグメントの損失は前年同期に比較して縮小している点は評価できるだろう。最低でも収支トントンを目指しているが、黒字化のめどが立たないようであれば、事業撤退も含めた経営判断が必要となりそうだ。長年にわたる赤字事業であり、長期的な視点からは同事業の整理・精算は同社にとってプラス要因となるだろう。

飼料事業では、数量は横ばいで推移したが販売単価が上昇したことから増収となった。また穀類・牧草などが増加したことに加え、販売管理費を抑制したことから増益となった。

また鶏卵事業では、特殊卵の販売が減少したことから売上高は前年同期比で減少し、損益的には競争激化により仕入価格の上昇などもあり前年同期並みの営業赤字となった。

●財政状況

2015年12月期第2四半期の財政状況において、流動資産は13,693百万円（前期末比6,330百万円減）となった。主に決算期末を超えたことにより売掛債権が1,261百万円減少、在庫が順調に販売・消化されたことから商品及び製品が同917百万円減少、仕掛品・原材料・貯蔵品も同712百万円減少したことに加え借入金の返済等による現預金の減少960百万円、前渡金の減少2,504百万円などによる。固定資産は、投資その他資産の増加746百万円（主に投資有価証券）などにより全体で745百万円減少した。その結果、総資産は前期末比5,585百万円減の22,517百万円となった。

負債の部では、買掛債務が2,405百万円減少、さらに短期借入金（1年内償還予定の社債、1年内返済予定の長期借入金を含む）が1,604百万円減少、長期借入金等が694百万円減少したことから負債総額は6,232百万円減少し15,110百万円となった。四半期純利益の計上等により純資産は647百万円増加し7,406百万円となった。

貸借対照表

（単位：百万円）

	14/12 期末	15/12 期 第 2 四半期末	増減額
現金・預金	2,482	1,522	-959
受取手形・売掛金	8,804	7,542	-1,261
商品及び製品	2,773	1,855	-917
仕掛品・原材料・貯蔵品	3,007	2,295	-712
前渡金	2,516	12	-2,504
流動資産計	20,023	13,693	-6,330
有形固定資産	5,575	5,591	15
無形固定資産	126	109	-17
投資その他の資産	2,376	3,123	746
固定資産計	8,078	8,824	745
資産合計	28,102	22,517	-5,585
支払手形・買掛金	4,676	2,271	-2,405
短期借入金他	7,995	6,391	-1,604
流動負債計	16,289	10,704	-5,585
長期借入金	4,262	3,568	-694
固定負債計	5,054	4,406	-647
負債合計	21,343	15,110	-6,232
純資産合計	6,758	7,406	647
負債・純資産合計	28,102	22,517	-5,585

2015年8月28日（金）

●キャッシュ・フローの状況

キャッシュ・フローの状況は下表のようであった。営業活動によるキャッシュ・フローは、2,217百万円の収入となったが、主な収入は四半期純利益の計上（784百万円）、売上債権の減少（1,260百万円）、棚卸資産の減少（1,630百万円）などで、主な支出は仕入債務の減少（2,405百万円）であった。投資活動によるキャッシュ・フローは774百万円の支出となったが、主に有形固定資産の取得（206百万円）、投資有価証券の取得（428百万円）など。財務活動によるキャッシュ・フローは2,403百万円の支出となったが、主に短期借入金の減少（1,573百万円）、長期借入金の返済（1,149百万円）など。この結果、総額のキャッシュ・フローは960百万円減少し、期末の現金及び現金同等物残高は1,500百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	14/12期 第2四半期	15/12期 第2四半期
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,631	2,217
投資活動によるキャッシュ・フロー	-219	-774
財務活動によるキャッシュ・フロー	-3,153	-2,403
現金及び現金同等物の増減	-747	-960
現金及び現金同等物の期末残高	1,319	1,500

通期業績見通しは減収減益も、米穀の海外事業では増益を見込む

(2) 2015年12月期決算見通し

2015年12月期の業績は、第1四半期決算発表時に修正され、現在では売上高101,000百万円（前期比4.8%減）、営業利益1,100百万円（同2.8%減）、経常利益1,080百万円（同0.9%減）、当期純利益680百万円（同0.5%減）と予想されている。第2四半期の結果から見ればかなり堅めの予想と言えるが、引き続き家庭での米消費低迷が見込まれること、平成27年産米の出来具合及び価格が現時点では不透明であること、などから妥当な内容である。

ただし、米穀事業では、海外事業は増益が見込まれること、セブン-イレブンを中心とした中食・外食向けの伸びが期待できること、不採算であった惣菜事業からの撤退や鶏肉事業の縮小（リストラ）などの効果が見込めることなどから、上方修正の可能性も考えられる。

2015年12月期業績見通し

（単位：百万円、%）

	14/12期		15/12期（予）		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	106,099	-	101,000	-	-5,099	-4.8
営業利益	1,131	10.7	1,100	10.9	-31	-2.8
経常利益	1,089	10.3	1,080	10.7	-9	-0.9
当期純利益	683	0.6	680	0.7	-3	-0.5

■ 中長期的展望

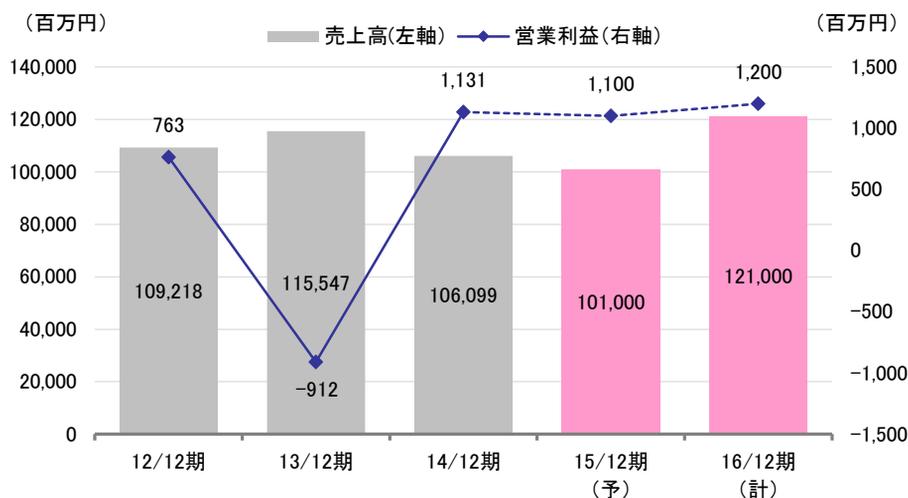
16/12 期の目標利益が前倒しで達成される可能性も

(1) 中期経営計画（数値目標）

会社側は、2014年12月期を初年度とする「中期3ヶ年計画」を発表している。この数値目標は図のように、2015年12月期売上高101,000百万円、営業利益1,100百万円、2016年12月期売上高121,000百万円、営業利益1,200百万円となっている。

既に2014年12月期の営業利益は1,131百万円となり、2016年12月期の営業利益目標（1,210百万円）も十分に射程圏に入っている。しかし会社側では2014年12月期の結果は特殊要因もあったとして、2015年12月期、2016年12月期については慎重に見ており、現時点では当初の中期計画目標を変えていない。ただし、食品事業のリストラ進展や海外事業の成長次第では、2016年12月期の目標利益が前倒しで達成される可能性もあり、今後の同社の事業展開には注目する必要があるようだ。

中期3ヶ年数値目標



仕入れルートの多様化、東南アジアなどへ販売先を拡大

(2) 中期経営計画（重要施策）

同社は中期経営計画を達成するために、各事業の戦略として以下のような「重要施策」を掲げている。キーワードは「変化への迅速対応」「存在意義の発揮」である。

（米穀事業：国内）

◇生産地に近づく体制作り

○需給変化への積極対応

- ・仕入手法の多様化による既存銘柄の安定供給を実現するため、複数年・収穫前等の事前契約と期別相対・個別取引を併用する。
- ・仕入れルートの多様化による機動性を強化する。具体的には、各経連・県本部、各JA、生産法人等からの仕入れを拡大する。
- ・産地・生産者のニーズに応えられる仕入れを推進する。主食用だけでなく、加工用、米粉用、輸出用、飼料用への供給力の強さを発揮する。
- ・新品種開発への参画を積極的に推進することで付加価値を提供する。具体的な例としては、業務・加工用多収品種開発の東北コンソーシアムに参加、「ささ結」コンソーシアムに参加、栃木県「ゆうだい21」の契約栽培を拡大などである。

○エリア戦略へのチャレンジ

- ・単独農協との提携強化による生産体制を充実する。提携工場の拡大、品質管理の高度化、各地モデルの構築を加速させる。具体例として、JA食糧さがに20%出資（2015年3月）したが、これによって九州エリアの需要拡大に対して迅速な対応が可能となった。
- ・特色ある地域銘柄の地産地消を促進する。広域卸機能を発揮して、生産者にメリット、取引先に価値を提案する。

（米穀事業：海外）

◇ベトナムを機軸としたグローバル展開

○ジャポニカ米の量的拡大

既に導入済みである日本式乾燥設備（能力230トン/日）をフル稼働させ、これによる歩留りと品質の向上で精米数量を2014年の8,000トンから2015年には10,000トン超へ増加させる。この増産により東南アジア地区への輸出拡大が可能となる。

○ジャポニカ米販売の広域化

量的な生産体制が整備されたことから、ベトナムを機軸にアジア、太平洋地域、北米、南米、欧州、南アフリカなどへジャポニカ米販売を展開する。

○ベトナム国内販売体制の整備

- ・一方でベトナム国内では、最大都市ホーチミンに物流センターを新設しジャポニカ米の販売を強化する。
- ・また高品質のジャポニカ米を求めるニーズの高まりに対応するため、ベトナム北部（ハノイ）で「こしひかり」をはじめとする銘柄米の生産を来年から開始する。
- ・南部のみならず北部での販売拡大と仕入れルートの確保に注力する。

◇日本米輸出市場の開拓

○安全・安心で高品質の国産米輸出の拡大に注力

- ・販売先は東南アジア、太平洋地域、北米へ
- ・年間輸出力：平成25年産米実績500トンを平成26年産米予想900トン（3年連続大幅増）、中期的目標3,000トンを目指す。

（食品事業：機能性食品）

◇たんぱく質調整米「真粒米」の拡充

○国内における取組

- ・新規に1キロ小容量商品を開発し、3月から販売開始。
- ・真粒米シリーズ「純米もち」を開発、10月発売予定。

○海外における展開

- ・台湾グリーンバイオパークに「台湾木徳生技」を設立、真粒米の製造プラント第1期工事（月産50トン）を4月に着工、2015年内に竣工予定。
- ・この工場を中心として、中国大陸、東南アジアへ真粒米事業を展開する。

（飼料事業）

◇事業規模の拡大

○TPP交渉妥結を見据えて国内の成長分野に注力

- ・生産拡大中の和牛向けに糟糠類や食品残渣物を活用していく。

○販売エリアは北海道、中京、関西、九州を重視

◇飼料用米販売の拡大

○米穀事業の仕入れを活用し販売数量を急拡大させる

- ・グループの仕入れを活用し、販売数量を大幅に拡大させる。
- ・グループでの飼料用米販売量は2014年1,900トン（実績）であったが、これを2015年には3,200トン、中期的には10,000トンを目指す。

（食品事業・食品子会社）

◇鶏肉子会社の経営再建

○加工分野の強化

- ・グループ会社との協業で商品の開発と販売を加速させる。
- ・現在手作業で行っている工程を機械化し、生産効率の向上を追求する。

○エリア戦略の展開

- ・茨城における営業活動の強化で地産地消を促進し、「つくば鶏」ブランドの浸透を強化していく。

○製販費用の削減

- ・本社機能の移転や営業体制の見直しを行うことで製販コストを削減する。
- ・飼育・加工部門と営業部門との連携を強化し在庫や販売のロスを削減する。

農業政策の変化が事業拡大のチャンスに

(3) 農業政策の変化と社長の存在意義

国内の米穀消費そのものは低下が続いており、その点から同社にとっての市場そのものの拡大は期待できない。しかし米穀の流通においては、コンビニエンスストアなど新たなルートが広がっており、また外食チェーンや惣菜、弁当などの所謂「中食市場」は拡大傾向にある。同社はこのような新流通ルート（量販店、コンビニエンスストア、外食チェーン等）に対して太いパイプを有していることから、米穀市場全体は伸び悩んでも同社の米穀事業が成長する可能性は高い。

さらに中長期の視点から同社にとっての追い風は、農業政策における自民党政権の変化だ。既に自民党はJA全中（全国農業協同組合中央会）に対して「自律的に新たな組織に移行すること」を提言、JA全農（全国農業協同組合連合会）に対しては「株式会社化」を提言している。このような農協改革は大筋決着と報じられているが、米穀市場が今までの全中・全農の集中・支配体制から自由市場の方向に向かっていくことは確かであり、同社のように信用力、資金力、精米能力、全国レベルでの販売網を有している大手卸業者にとってプラスとなるのは間違いないだろう。米穀市場の自由度の高まりとともに、同社の存在意義は一段と高まっていくと予想される。

もう一つの重要な変化は、TPPで議論されている海外との米穀取引の自由化だ。既にTPP交渉は大詰めを迎えているが、進展次第で米穀を含めた日本の農業市場は大きく変わる可能性が大きい。国内米穀市場及び同社にどのような影響が出てくるかはまだ不透明であるが、少なくとも現状より後退することは考え難い。輸出及び輸入だけでなく3国間貿易も含めて少しでも米穀市場の自由度が増せば、大手米卸としての同社にとっては事業拡大のチャンスと思われる。今後のTPP交渉の進展・決着にも大いに注目する必要がある。

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