

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

東都水産

8038 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2017 年 12 月 1 日 (金)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. 水産流通の仕組み	04
■ 事業概要	07
1. 事業内容	07
2. グループ会社	10
3. 厳しい外部環境	13
■ 業績動向	14
1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績動向	14
2. 2018 年 3 月期の業績見通し	15
3. 財務などの状況	16
■ 中期経営計画	17
1. 環境認識	17
2. 中期成長イメージ	18
■ 株主還元策	19
■ 情報セキュリティ	20

要約

中期的に収益構造を改善させ、厳しい事業環境を克服へ

東都水産 <8038> は、築地市場の水産物卸売業者の大手である。独立系で、水産物卸売事業のほかに冷蔵倉庫業及びその関連事業、不動産賃貸事業を併営、子会社では地方市場での水産物卸売、カナダでの水産加工品の製造も行っている。かつて漁業大国と称された日本も、高齢化や食の多様化などにより魚の消費量が長期的に減少傾向にある。また、水産資源の減少や世界的な魚食志向の高まりなどから魚価が上昇傾向にあり、水産物卸売業界は厳しい環境にある。

同社は、大正初期、日本橋魚河岸の魚問屋として創業、1935 年の築地市場開場と同時に魚類卸売会社、東京魚市場株式会社として設立された。戦中～戦争直後は統制や閉鎖など時代に翻弄されたが、1948 年 3 月に現在の東都水産株式会社となって再スタート、以来、東京を中心に関東一円の食卓を担う水産物卸売業者として、国内及び世界各地から集荷した生鮮・冷凍魚介類はもとより、あらゆる水産加工品の安定供給に努めている。

同社主力の水産物卸売事業は、本マグロを始め各種マグロを扱う大物部、日本近海や世界各国から集められた鮮魚・養殖魚などを扱う鮮魚部、ウニやアワビ、活魚など業務用高級魚がメインの特種部、アジの開きなど幅広い種類の干物・練製品・合物を扱う加工品部、冷凍品から伝統的な塩蔵品までを扱う冷凍塩魚部の 5 つに大別される。

築地市場は世界最大級の卸売市場と言われる。卸売市場は、水産物流通の中で荷を受けてから仲卸が小売りへ販売するまでの集荷、価格形成、分荷という役割があり、社会性は非常に高い。その卸売市場が、今、課題山積となっている。魚価の上昇、水産資源の減少や魚の回遊水域の変化による漁獲量の減少、食の多様化や人口減少に伴う国内の魚需要減少、市場外流通の拡大などである。また、築地市場に限って言えば豊洲市場への移転問題がある。非常に厳しい環境ではあるが、同社は、強靱な収益構造と強固な財務体質を確立することで、水産物卸売事業の持続的成長を経営の最優先課題として取り組んでいる。

2018 年 3 月期第 2 四半期は売上高が 56,141 百万円（前年同期比 1.0% 減）、営業利益 541 百万円（同 2.7% 増）となった。主力事業の水産物卸売事業は、水産資源の減少や世界的な魚食志向の高まりなどから魚価が上昇、人口減少に伴う国内の魚需要減少などにより取扱数量が減少し、売上高が 51,591 百万円（同 1.9% 減）となった。一方、魚価高の影響で原価も下がらず売上総利益率が悪化したが、人件費など販管費を抑制、営業利益は 93 百万円（同 17.4% 増）となった。期初の見通しに対して、売上高と売上総利益率の未達を販管費の抑制でカバーした。

2018 年 3 月期通期業績について、同社は売上高 115,000 百万円（前期比 3.5% 減）、営業利益 1,200 百万円（同 10.8% 減）を見込んでいる。下期も外部環境に起因する売上高と売上総利益率の苦戦傾向が変わらないと想定されることから、販管費抑制で期初見込みの営業利益を確保する方針である。主力の水産物卸売事業における経営環境の厳しさに対して、現状を打開する短期的ソリューションはなかなか見つからない。

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

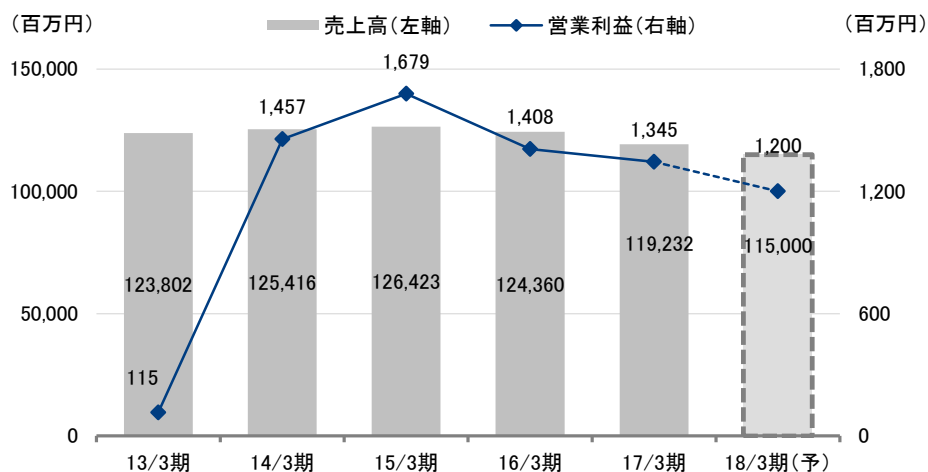
要約

しかし同社は、豊洲市場移転を弾みに収益構造を改善していく考えである。2017 年 4 月に事業開発統括本部を設置し、グループ横断的に新規事業を推進することになった。今まで消極的だった大手量販店などとの取引を積極化させる一方、加工や輸出にも注力する考えである。同社のカナダ・バンクーバーにある子会社 AERO TRADING CO., LTD. には加工・輸出のノウハウがあるが、こうしたノウハウを同社が取り込むことで、多角化を図り新たな成長のシーズにしようというのである。豊洲市場移転後に策定が期待される中期経営計画が楽しみだ。

Key Points

- ・築地市場の大手水産物卸売業者。社会性は高いが、魚の消費量減少、魚価上昇と厳しい環境にある
- ・2018 年 3 月期第 2 四半期は販管費抑制主因に営業増益。通期も同様の傾向で、期初見通し確保へ
- ・豊洲市場への移転を弾みに市場外取引や加工、輸出にも注力、中期的に収益構造を改善する考え

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

豊かで健康的な家庭の食生活を支える築地の大手卸売業者

1. 会社概要

同社は、東京都中央卸売市場の 1 つで、世界最大と言われる築地市場水産部の卸売業者（荷受 / 大卸）大手である。マルハニチロ <1333> 系や日本水産 <1332> 系が多いとされる卸売業者の中では独立系で、水産物卸売事業のほかに冷蔵倉庫業及びその関連事業、不動産賃貸事業を併営、子会社では地方市場での水産物卸売、カナダでの水産加工品の製造販売も行っている。同社は築地市場の水産物取引の中核として、高品質で適正価格の魚介類を安定供給することで、豊かで健康的な家庭の食生活を支えている。非常に社会的存在意義の高い会社といえる。

かつて漁業大国と称された日本も、高齢化や食の多様化などにより、魚の消費量は長期的に減少傾向にある。また、水産資源の減少や世界的な魚食志向の高まりなどから、水産業界全体の変革も求められている。同社は、そのような厳しい環境のなか、80 年を超える豊富な経験や同社グループの国内外ネットワーク、消費者ニーズを的確に捉えた商品提案などによって、今後も家庭の食生活を支えるばかりでなく、新たな魚食文化を創造して行く考えである。

80 年以上にわたって家庭の食卓に安定供給

2. 沿革

同社は、大正初期、初代社長田口達三（たぐちたつぞう）が江戸幕府の台所として栄えた日本橋魚河岸に魚問屋を創業したのが始まりである。1935 年の築地市場開場と同時に魚類卸売会社「東京魚市場」を設立したものの、戦中～戦争直後は統制や閉鎖など時代に翻弄され続けた。しかし、公共性の高さから当時の農林省が再編成示達を出し、1948 年 3 月に同社が設立され、前身会社から業務と役職員を継承した。以来、東京を中心に関東一円の食卓を担う卸売業者として、生鮮・冷凍魚介類はもとよりあらゆる水産加工品を、国内のみならず世界各地から集荷し、安定供給に努めている。

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

年月	内容
1948年 4月	鮮魚介及び加工水産物の荷受機関として業務開始
1950年 4月	水産物統制の撤廃に伴い、水産物卸売人としての許可を受ける
1954年 3月	東京冷凍工場竣工
1955年 5月	東京海産物（株）を合併
1955年10月	東京証券取引所において株式公開（店頭売買）
1956年 8月	釧路港町冷凍工場竣工
1956年 9月	東京証券取引所において株式上場
1962年11月	東都水ビル竣工
1966年 9月	東京大森魚市場（株）[東京大田魚市場（株）]に資本参加
1968年10月	（株）埼玉県水産物卸売市場設立
1969年12月	（株）埼玉県魚市場設立
1973年 8月	千葉魚類（株）に資本参加
1974年 5月	釧路海運冷凍工場竣工
1989年11月	船橋冷蔵庫竣工
1992年10月	川越水産市場（株）設立
1994年10月	船橋第 2 冷蔵庫竣工
2001年 5月	関東コールド（株）設立
2002年 4月	（株）埼玉県水産物卸売市場と（株）埼玉県魚市場が合併し、商号を（株）埼玉県魚市場とする
2003年 9月	（株）川越魚市場設立
2003年11月	（株）川越魚市場は川越水産市場（株）より営業を譲り受け、（株）川越魚市場を川越水産市場（株）に、川越水産市場（株）を（株）川越魚市場に商号を変更
2005年 9月	船橋冷蔵庫及び船橋第 2 冷蔵庫売却
2006年 3月	（株）川越魚市場清算終了
2006年12月	関東コールド（株）清算終了
2007年11月	東水フーズ（株）設立
2007年11月	（株）ヨモ七の船橋工場における水産物の加工事業及び冷凍倉庫事業等譲受
2011年 9月	東京大田魚市場（株）清算終了

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

変革が迫られる水産流通

3. 水産流通の仕組み

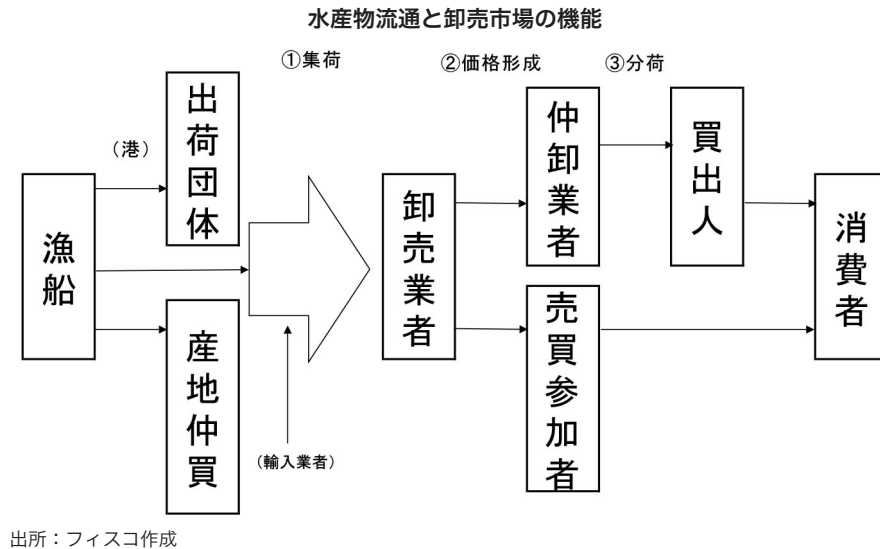
(1) 水産流通

例えば黒潮を回遊する近海のマグロは、延縄（はえなわ）※漁によって捕獲する。1 匹の重さは 80kg～150kg にもなる。このようにして捕獲されたマグロは、鮮度を保つため急速に冷凍された後、港に水揚げされ、多くは東京の市場へ出荷される。このように、全国各地の魚介類は全国各地の港に陸揚げされ、大型トラックや保冷車、冷凍車によって都会の卸売市場へと大量に運ばれる。卸売市場では、同社のような卸売業者が荷受けし、卸売業者によるセリで最高値を付けた仲卸業者や売買参加者に販売される。仲卸業者は市場内にある店で街の魚屋や寿司屋など小売業者に販売し、小売業者は街にある小売店に運んでさらに小分けして一般消費者に販売する。

※ 延縄（はえなわ）：1 本の長い縄にたくさんのつり糸を垂らす漁法。マグロ漁法にはそのほか「一本釣り」「まき網」などがある。

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

会社概要



(2) 卸売市場

卸売市場はこのように、水産物流通の中で荷を受けてから仲卸が小売りへ販売するまでを役割とする。ちなみに、市場というのは本来自由が原則だが、日本の卸売市場は地方公共団体が開設・運営する公設制度で、公平を図るため法律で市場内の取引を規制するという、世界でもあまり例のない独特の市場制度になっている。

東京都中央卸売市場の場合、扱うものは市場により異なる。野菜・果物とその加工品など青果は築地市場ほか大田、淀橋、豊島、板橋、世田谷、北足立、多摩ニュータウン、葛西の各市場の青果部が扱っている。生鮮・冷凍の魚介類やその加工品など水産物は築地、足立、大田の水産部で扱う。そして、牛肉・豚肉及びその加工品など食肉は食肉市場（品川）、鑑賞用の花・草木・枝など花きは北足立、大田、板橋、葛西、世田谷の花き部で扱っている。卸売市場の目的は大都市などに住む消費者に生鮮食料品を安定して供給することにあり、集荷→価格形成→分荷という基本機能のほか、決済（カネの流れ）や情報提供、衛生保持の機能もある。

もう少し具体的に言うと、同社のような卸売業者が荷受けした品物を卸売場に並べ、朝 5 時頃からセリ場で卸売業者のセリ人の呼びかけに応じて仲卸業者や売買参加者（買参権を持った小売業者など）といった買い手が指で値段を示し、最高値を付けた買い手がその品物を買うことができる。このような、大勢の買い手を前に公開で価格を決めるセリ取引（一部入札）のほかに、卸売業者と買い手の協議によって価格を決める相対取引がある。仲卸業者はセリなどで買った魚介類を市場内にある店に運び、買出人と言われる街の魚屋や寿司屋など小売業者に買いやすい大きさや量に小分けして販売する。そして、販売代金の徴収や出荷者への支払いを速やかに確実に行う一方、当日の市場入荷量や卸売の価格、その他生鮮食料品などに関する情報などを収集し公表する。また、巡回や抜き打ち検査などによる食品の安全性のチェックや施設・設備の衛生管理なども行われている。

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | http://www.tohsui.co.jp/ir/

会社概要

セリの風景



出所：ホームページより掲載

(3) 築地市場

築地市場は、都内に 11 ある東京都中央卸売市場のうち最も古い歴史を持つ、主に水産物（水産部）、青果物（青果部）を取り扱う総合市場である。その供給圏は、都内だけでなく関東近県に及ぶ。特に水産物については世界最大級の取扱規模を誇り、日本の建値市場※としての役割も果たしている。築地市場では、水産物で約 480 種類、青果物で約 270 種類を取り扱っている。1 日の入場者数は 4 万人以上、入場車両数は 2 万台弱あり、入荷から販売まで 24 時間活動している。築地市場の水産部には、東都水産のほか、大都魚類<8044>、中央魚類<8030>、第一水産（株）、築地魚市場<8039>、丸千代田水産（株）（加工品及び塩干、水産冷凍品のみ）、綜合食品（株）（加工品及び塩干、水産冷凍品のみ）計 7 社の卸売業者がいる。ちなみに青果部は東京シティ青果（株）、東京中央漬物（株）（漬物類のみ）、東京中央鳥卵（株）（鳥卵のみ）であり、生鮮に限れば、水産で 5 社、青果で 1 社ということになる。

※ 建値市場とは、ほかの市場で取引の参考となる価格を形成する力のある市場のこと。

上場卸売業者の売上高

コード	社名	市場	売上高	営業利益	時価総額	コメント
8041	OUG ホール ディングス	大阪	320,401	2,645	15,140	マルハと業務・資本提携。
8030	中央魚類	築地	201,056	982	12,091	独立系。日本水産と親密。不動産賃貸も。
8228	マルイチ産商	水産商社	188,881	1,634	24,739	水産中心に畜産、加工食品など幅広い。
7538	大水	大阪	130,290	366	3,650	日水系。冷凍魚、加工品にも注力。
8038	東都水産	築地	119,232	1,345	8,269	独立系。冷凍工場、貸しビルなど多角化。
8044	大都魚類	築地	112,675	425	3,883	マルハ系。オフィスビルなど不動産も。
8039	築地魚市場	築地	78,310	-51	2,732	独立系卸。冷蔵倉庫事業も手掛ける。
8045	横浜丸魚	横浜	51,978	209	4,850	同業の横浜魚類と二分。
8145	中部水産	名古屋	41,296	100	5,304	名古屋市場で約 4 割のシェア。
7443	横浜魚類	横浜	40,689	39	3,616	水産物販売・加工業が主力。

※業績は 2016 年度。時価総額は 2017 年 11 月 11 日時点。

出所：フィスコ作成

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

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

(4) 健康に良いとされる水産物

ところで、魚は人間が生きるうえで必要な 9 種類の必須アミノ酸をバランス良く含んだ良質なたんぱく源なのである。また、魚には人間の健康を支える様々な成分が含まれており、特にドコサヘキサエン酸（DHA）とエイコサペンタエン酸（EPA）といった不飽和脂肪酸は、肝臓がんや糖尿病予防、肥満の抑制などに効果があることが最近の研究で示された。また、アレルギー症状の改善やうつ病の緩和、認知症の予防などにも効果があると言われている。さらに、消費者庁は、食品の機能性に関する科学論文に基づく評価（2012 年）において、心臓や血管疾患のリスク低減、血中の中性脂肪低下、関節リウマチの症状緩和の 3 点について、DHA や EPA が機能しているという明確で十分な根拠があるとした上、新生児の脳の正常な神経細胞の発達のためには一定量以上の DHA が必要であるとの推察も加えている。

このほかにも、肝機能の強化や視力の回復などに効果が期待されるタウリンはイカやカキ、疲労の回復に効果があるバレニン（鯨肉）、未利用天然資源と言われるキトサンはカニやエビの殻に含まれている。また、小魚を丸ごと食べれば不足しがちなカルシウムを摂取できるし、海藻類にはビタミンやミネラル、食物繊維が多く含まれている。このように、水産物には人間の健康を支える様々な機能が含まれており、美味しさだけでなく優れた栄養特性を持つ食品ということができる。近年、こうした水産物の健康への効用が広く知られるようになり、世界的に水産物の需要が拡大している。

事業概要

あらゆる水産物を国内のみならず世界各地から集荷し安定供給する

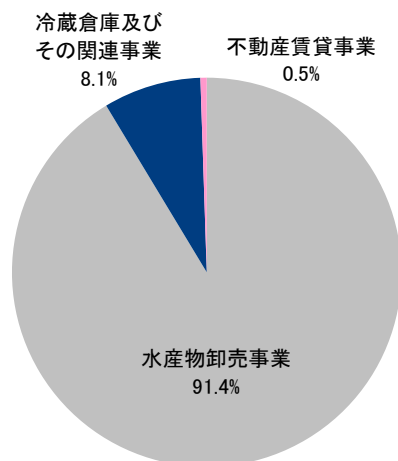
1. 事業内容

同社グループは、同社と子会社 11 社、関連会社 1 社で構成される。主要事業は卸売市場で生鮮・加工水産物の受託・買付販売を行う水産物卸売事業で、関連する事業として冷蔵倉庫業及びその関連事業（水産物の製造加工含む）、不動産賃貸事業を行っている。2017 年 3 月期の売上高構成比は水産物卸売事業 91.4%、冷蔵倉庫業及びその関連事業 8.1%、不動産賃貸事業 0.5% で、営業利益の構成比はそれぞれ 24.6%、59.2%、16.2%、営業利益率はそれぞれ 0.3%、8.2%、35.1% となっている。祖業で社会性は高いが収益性の低い水産物卸売事業に対し、採算の良い関連事業によって利益のポートフォリオバランスを取っているということができる。

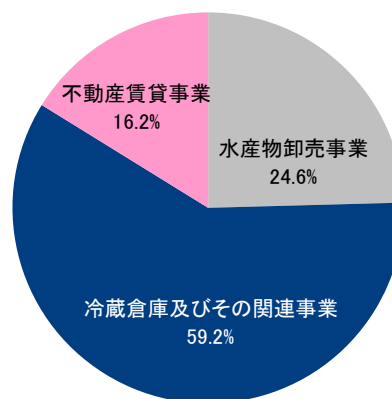
東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

事業概要

2017年3月期事業別売上高構成比



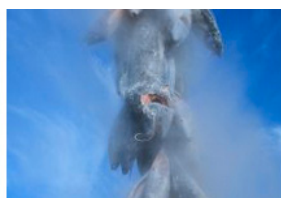
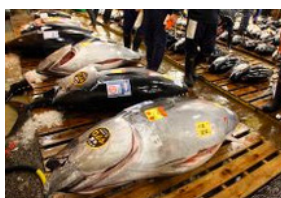
2017年3月期事業別営業利益構成比



出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

同社の水産物卸売事業は大きく大物部、鮮魚部など5つに分けられる。大物部は、最高級といわれる本マグロを始め多種のマグロを集荷・販売している。生鮮マグロは鮮度が保たれた状態で、冷凍マグロは船内で瞬時に冷凍された状態で国内外から入荷する。主な取扱品は本マグロ、インドマグロ、メバチマグロ、キハダマグロ、カジキマグロなど生鮮・冷凍マグロ全般である。

大物部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

事業概要

鮮魚部は日本近海や世界各国から集荷された鮮魚・養殖魚などを扱っている。取り扱う魚種は多岐にわたり、近年では技術の発達により良質な養殖魚が増えている。また、鮮度保持が命で、多彩な魚種を手際良く扱う技術とノウハウが必要である。主な取扱品は鮮魚でタイ、ヒラメ、アジ、サバ、イカ、イワシ、タコ、カツオ、ブリ、キンメ、秋鮭、ワラサ、サワラ、カレイ、サンマ、カニ、タラなど、養殖魚でタイ、ハマチ、カンパチ、サーモン、ヒラメなどである。

鮮魚部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載



特種部で扱う水産物は、寿司屋や料理屋のケースに並ぶウニやアワビ、活魚など業務用高級魚がメインである。このため熟練した目利きと商品知識が要求される。グルメブームによる需要の増加に伴い急拡大している分野で、海外からの輸入も増加している。主な取扱品のうち業務用高級魚介類はフグ、タイ、ヒラメ、ウニ、エビ、カニなど、貝類はカキ、アワビ、平貝、ミル貝、赤貝、北寄貝など、活魚はタイ、ヒラメ、カンパチ、ハマチなどである。

特種部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載



加工品部では幅広い種類の干物・練製品・合物を扱っている。品種は、鮮魚と加工品の間に位置するサンマやアジの開きなど合物、シラス・煮干しなどの干魚、かまぼこ・おでん種などの練物、ウナギの蒲焼などと多種にわたり、このためすべての商品に対応できる知識と柔軟な営業スタイルが必要となる。主な取扱品のうち加工品はかまぼこ、ちくわ、惣菜など、合物はウナギ、干物（アジ、サンマ、カマス、イカ、サバ）など、干魚はシラス、煮干し、干スルメ、ワカメ、シシャモなどである。

加工品部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載



東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

事業概要

冷凍塩魚部では冷凍品から伝統的な塩蔵品まで扱っており、多種多様の魚卵類や魚介類を集荷し販売している。発達した冷凍技術を駆使することで、日本近海のみならず世界各地に広がった産地から安定供給することも可能になった。主な取扱品は、冷凍品がサケ、マス、ギンダラ、赤魚、サバ、エビ、カニ、イカ、タコなど、塩蔵品がサケ、マス、身欠きニシン、数の子、イクラ、タラコ、筋子などである。

冷凍塩魚部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載



ほかに、海外事業部では世界の漁場で目利きした本物の味を輸入する一方、世界に広がる寿司ブームなど魚ビジネスに向けて輸出を行っている。販売促進室は、スーパーや水産物専門の量販店などへの季節や旬に合わせた商品供給とプロモーション、テレビショッピングなどの通販会社への商品供給も行っている（2017 年 4 月に加工品部に統合されたが業務内容は変わらない）。東京冷凍工場は築地市場内にあり、生鮮魚、冷凍魚、塩干、加工品の鮮度保持という重要な役割を担うほか、製氷事業は市場全体に対する氷の供給拠点にもなっている。

その他の部門（左から海外の漁、テレビショッピング、東京冷凍工場）



出所：ホームページより掲載



千葉及び埼玉県民の食卓も守っている

2. グループ会社

同社のグループ会社は、同社同様、水産物卸売事業、冷蔵倉庫及びその関連事業、不動産賃貸事業を行っている。水産物卸売事業を行っている子会社は（株）埼玉県魚市場、千葉魚類（株）、川越水産市場（株）の 3 社で、事業環境は築地市場以上に厳しいが、地域の小売業や食生活を支える社会的意義は大きい。冷蔵倉庫及びその関連事業では、埼玉県魚市場、釧路東水冷凍（株）、豊海東都水産冷蔵（株）、東水フーズ（株）が冷蔵倉庫に、釧路東水冷凍、AERO TRADING CO.,LTD.、東水フーズが水産物製造加工に、埼玉県魚市場と SUNNY VIEW ENTERPRISE LTD. が不動産賃貸事業に携わっている。

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | http://www.tohsui.co.jp/ir/

事業概要

主要連結子会社一覧

子会社の名称	所在地	資本金 (百万円)	主要な事業の内容
(株) 埼玉県魚市場	さいたま市北区	376	水産物卸売事業 冷蔵倉庫及びその関連事業 不動産賃貸事業 (水産物卸売市場開設)
千葉魚類 (株)	千葉市美浜区	75	水産物卸売事業
川越水産市場 (株)	埼玉県川越市	50	水産物卸売事業
釧路東水冷凍 (株)	北海道釧路市	30	冷蔵倉庫及びその関連事業 (水産物の製造加工冷蔵倉庫業)
AERO TRADING CO.,LTD.	カナダ国バンクーバー市	12 千 C\$	冷蔵倉庫及びその関連事業 (水産物の製造加工)
SUNNY VIEW ENTERPRISE LTD.	カナダ国バンクーバー市	2,400 千 C\$	不動産賃貸事業
豊海東都水産冷蔵 (株)	東京都中央区	50	冷蔵倉庫及びその関連事業
東水フーズ (株)	千葉県船橋市	45	冷蔵倉庫及びその関連事業 (水産物の製造加工冷蔵倉庫業)

注：議決権の所有割合は全社 100%

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

埼玉県魚市場は 1971 年中央卸売市場に準ずる卸売市場として開設され、1973 年には埼玉県知事許可の地方卸売市場となった。人口増加を続ける埼玉県の中核さいたま市で、海のない県民の健康的な食生活を支えている。卸売部門は、生鮮魚介類や冷凍塩干加工水産物を豊富に品ぞろえし、仲卸業者や売買参加者、量販店などへ販売している。冷蔵部門は保税蔵置場を含む冷蔵保管業務や寄託者の第一種利用運送業務により食品流通の多様化にも対応しており、水産物以外の幅広い商品の保管も委託されている。来年（2018 年）2 月には冷蔵倉庫機能と多様な物流機能を兼ね備えた「物流センター」が竣工予定で、地域の中小スーパーを含む量販・外食向けロジスティックの基点になることが見込まれている。

千葉魚類は、千葉市民ほか近郊の生鮮食料品の流通拠点として 1961 年に全国で 18 番目の中央卸売市場として開設された（現在は地方卸売市場へ転換）水産と青果を併せ持つ総合卸売市場の水産物を取り扱う卸売業者で、各地の生鮮魚介類や加工品などを千葉県民に供給している。

東水フーズはマグロの加工を主要事業とし、関東では最大規模の自社加工場を有している。マグロ加工・販売事業では、本マグロやメバチマグロ、キハダマグロなどの顧客の要望に合わせた加工のほか、ネギトロのビニールパック詰めやサーモンの真空パック詰めなども行っている。冷凍・冷蔵業ではマイナス 55℃の超低温冷凍保管庫によってマグロの品温管理・保管もしている。また、同社が社屋の一角で運営する「浜町食堂」は、冷蔵倉庫街の会社員、ドライバーや一般顧客に安価で良質なマグロメニューを提供し、好評を得ている。

釧路東水冷凍は、前身の東都水産釧路冷凍工場時代を含めると 60 年を超える歴史があり、鮭の加工品を中心に北海道の水産物を全国に販売している。なかでも四季の鮭シリーズは、独自の製法で熟成させた鮭を、半身は天然塩を使用した塩味、もう半身はさらに粕漬けに加工した真空パックの製品で、季節により秋鮭（9 月上旬～10 月上旬）や紅鮭（6 月上旬～7 月上旬）など数種ある。ほかにイクラや筋子といった鮭子や紅鮭の切り身を販売している。

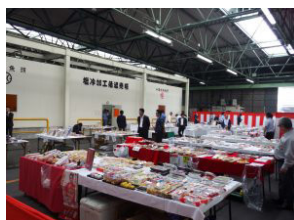
東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

事業概要

川越水産市場は、1994 年の川越総合卸売市場の開場と同時に水産物卸売会社として設立された。全国各地より生鮮・冷凍魚介類と水産加工品を集荷し販売している。特徴は、仲卸業者と協力して地域の飲食店・小売店への提案を進めていることである。また、毎週土曜日の 9 時～12 時は一般消費者に開放している。

豊海東都水産冷蔵は、1967 年に東京都中央卸売市場の補完機能として設立された冷蔵倉庫会社である。フローズン・チルド・セミ超の三温度帯に対応した、卸売市場の重要なインフラとなっている。また、豊海水産埠頭に位置するため築地、大田、豊洲などの各市場から近いというメリットがある。

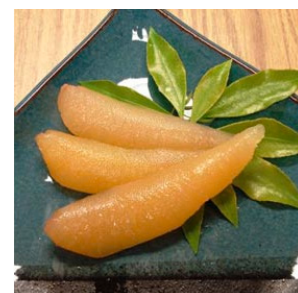
左から千葉魚類の商談会、豊海東都水産冷蔵全景、釧路東水冷凍の四季の鮭シリーズ



出所：関連会社ホームページより掲載

AERO TRADING は 1978 年カナダ国バンクーバーに設立された水産物製造・加工会社で、バンクーバー及びポート・エドワードにカナダ政府の厳しい基準を満たす加工工場を有する。設立以来成長を続け、現在ではブリティッシュ・コロンビア州沿岸で最も多くの種類の天然水産物を買付け加工する、有力な 1 社となっている。取扱品目は鮭各種、オヒョウ、ボタンエビ、各種魚卵、底魚、ピンチョウマグロ、ダンジネスクラブ、ギンダラなどのほか、子持ち昆布や数の子など加工品も扱っている。主に日本や北米、中国向けに出荷している。近年の魚食の世界的拡大により、現在米国や中国向けの販売が急拡大しており、もともと半分以上あった日本向けの構成比が現状 25% 程度へと縮小している。AERO TRADING は同社の海外ネットワークの基点にもなっており、このような在外子会社を持つ卸売業者はほかにないということも同社の特徴になっている。なお、AERO TRADING には、関係会社の SUNNY VIEW ENTERPRISE LTD. (バンクーバー) があり、不動産賃貸業も行っている。

AERO TRADING CO.LTD. の商品 (左から鮭、オヒョウ、数の子)



出所：ホームページより掲載

内憂外患の事業環境に豊洲市場移転問題が浮上

3. 厳しい事業環境

食品流通業界では、人手不足による物流コストの上昇や原材料価格上昇による商品の値上げ、消費者の節約志向などの逆風は今後も続く予測されている。そのほかにも水産物卸売業界には重たい課題が多い。

世界的に水産資源が減少し、タコ・マグロ・カニ・ウナギなどの漁獲規制が年々厳しくなる一方、欧米での健康志向の高まりやアジア地域での所得上昇によって、世界的に魚食需要が増大している。このため水産物の国際価額が上昇、日本企業の「買い負け」現象が顕著になってきた。また、地球温暖化により魚の回遊水域が変化し、漁獲量が激変しているとも言われている。

国内でも、食の多様化や人口減少による魚需要の減少など、水産物卸売市場を取り囲む環境は厳しい。食料品の安全・安心は古くて新しい問題だが、トレーサビリティなど消費者への積極的な情報提供も必要になってきた。また、年々、卸売市場を経由する取扱量が減少し、大型量販店向けは市場外流通による取引が増加している。魚価高に加え漁業規制によって水産物卸売市場での取扱量が年々減少している。この結果、市場間・市場内の競争が激しくなりつつある。

ことさらに築地市場においては、豊洲市場への移転問題がある。築地市場は施設の老朽化が進んで建物の一部が劣化・破損し安全性が保証できないこと、施設の拡張ができない構造で商品の一部については一時的に屋外に置かざるを得ないなど品質保持や衛生管理が困難なこと、当初列車運送を想定していたため大型トラックの搬入スペースが不足していること、築地再整備には時間と資金が非常に多くかかるため断念した経緯があること——などから、豊洲市場への移転は不可欠である。豊洲市場に移転するメリットは、新施設のため安全な上、最新のコールドチェーンにより品質保持と鮮度管理が十分可能、大型トラックによる搬入がスムーズ、量販店専用のピッキングエリアがあり、少なくとも築地再整備より時間はかからない——という点にある。

一方、懸念されている点は、水産物仲卸の店舗の間口が狭い（と言われている）など使いにくさのあること、車動線の問題から観光客を誘致すると混雑が予想されること——などいくつかある。しかし、例えば水産物仲卸店舗の間口の問題については、1 店舗当たり平均面積は築地に比べて広がっており、使う業者による魚種や規制の違いに応じた取り組みも進められている。築地市場の立地や 80 年の歴史で培ったブランド、80 年の間に施行された法律や規制などに関し、関係者の温度差がこうした懸念が生じる背景にあると推察される。本来話し合いや調整で解決可能と思われることだが、その努力がやや不足していたところに土壌汚染問題が追い打ちをかけ、問題が複雑化したのである。その土壌汚染については、地下水管理システムを強化するなど専門的・科学的で妥当な対策を講じることになったため、東京都と築地市場協会が豊洲移転の時期を 2018 年 10 月中旬で合意したという報道があった（2017 年 11 月 2 日付日本経済新聞）。早期解決が望まれる。

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

事業概要

豊洲市場全体イメージパース図



出所：東京都中央卸売市場

業績動向

2018 年 3 月期第 2 四半期決算は、 売上高と売上総利益率の不振を販管費抑制でカバーした

1. 2018 年 3 月期第 2 四半期の業績動向

2018 年 3 月期第 2 四半期は売上高が 56,141 百万円（前年同期比 1.0% 減）、営業利益 541 百万円（同 2.7% 増）、経常利益 592 百万円（同 0.5% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 421 百万円（同 9.4% 減）となった。期初の業績見通しに対しては、売上高と売上総利益率の未達を販管費の抑制でカバーして営業増益を確保した格好である。なお、前年同期比で為替差益が為替差損になったため営業外収支が悪化し経常減益となった。

2018 年 3 月期第 2 四半期業績

（単位：百万円、%）

	17/3 期 2Q		18/3 期 2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	56,687	100.0	56,141	100.0	-1.0
売上総利益	3,283	5.8	3,202	5.7	-2.5
販管費	2,755	4.9	2,660	4.7	-3.4
営業利益	527	0.9	541	1.0	2.7
経常利益	595	1.0	592	1.1	-0.5
親会社株主に帰属する 四半期純利益	464	0.8	421	0.7	-9.4

出所：決算短信よりフィスコ作成

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | http://www.tohsui.co.jp/ir/

業績動向

魚価の平均単価は 1,060 円で前年同期比 5.8% 上昇した。一方、資源減少や温暖化による海流変化、世界的魚食の拡大などを背景にマグロなど大物の取扱数量が 21% 減った。マグロ以外の鮮魚、冷凍品等の取扱数量も、国内魚食の減少や鮮魚専門店の減少、スーパーの市場外取引増加などにより 3% 減少した（市場内外の取引合計でも減ったと思われる）。このため、水産物卸売事業の売上高は 51,591 百万円と同 1.9% の減収となったが、魚価高の影響で原価も下がりず売上総利益率が悪化、一方、人件費や租税負担減など販管費を抑制したため、営業利益は 93 百万円（同 17.4% 増）と増益になった。

冷蔵倉庫及びその関連事業は、販売先の増加と為替レートの変動により AERO TRADING の収益が伸びたため売上高は 4,228 百万円（同 11.4% 増）となったが、売上総利益率の低下や人件費の増加などにより営業利益は 312 百万円（同 3.1% 増）にとどまった。不動産賃貸事業については、管理物件の稼働率向上により売上高は 320 百万円（同 1.5% 増）となったが、修繕費など賃貸原価の増加による売上総利益率の低下により営業利益は 121 百万円（10.4% 減）となった。

2018 年 3 月期第 2 四半期セグメント別業績

(単位：百万円、%)

	17/3 期 2Q		18/3 期 2Q		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高					
水産物卸売事業	52,574	92.7	51,591	91.9	-1.9
冷蔵倉庫及びその関連事業	3,797	6.7	4,228	7.5	11.4
不動産賃貸事業	316	0.6	320	0.6	1.5
営業利益					
水産物卸売事業	79	0.2	93	0.2	17.4
冷蔵倉庫及びその関連事業	303	8.0	312	7.4	3.1
不動産賃貸事業	135	42.7	121	37.8	-10.4

出所：決算短信よりフィスコ作成

下期も環境は厳しいが、2018 年 3 月期業績は期初見通しのまま

2. 2018 年 3 月期の業績見通し

同社は 2018 年 3 月期通期業績について、売上高 115,000 百万円（前期比 3.5% 減）、営業利益 1,200 百万円（同 10.8% 減）、経常利益 1,300 百万円（同 14.3% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,000 百万円（同 19.8% 減）を見込んでいる。同社は、第 2 四半期の動向を踏まえて前提を微修正したもようだが、結果的に通期業績見通しは期初の見通しと同じになった。第 2 四半期は当初計画に対して売上高と売上総利益率の未達を販管費抑制でカバーする格好となったが、下期も外部環境に起因する売上高と売上総利益率の苦戦傾向が変わらないことから、販管費を抑制して売上総利益の不足をカバーする必要があると見られる。同社は、主力事業である水産物卸売事業についての持続的成長を経営の最優先課題と認識しているが、厳しい環境を打開する短期的なソリューションはなかなか見つからない。豊洲市場への移転を弾みにしたいところである。

業績動向

2018 年 3 月期業績見通し

(単位：百万円、%)

	17/3 期		18/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	119,232	100.0	115,000	100.0	-3.5
営業利益	1,345	1.1	1,200	1.0	-10.8
経常利益	1,516	1.3	1,300	1.1	-14.3
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,246	1.0	1,000	0.9	-19.8

出所：決算短信よりフィスコ作成

安全性や収益性は合格、課題は成長性

3. 財務などの状況

2018 年 3 月期第 2 四半期末の総資産は、前期末比 1,668 百万円増加し 27,819 百万円となった。増加の要因は、現金及び預金が 1,880 百万円減少したものの、受取手形及び売掛金が 1,496 百万円、商品及び製品が 938 百万円、建設仮勘定が 736 百万円増加したことによる。負債は前期末比 1,445 百万円増加し 13,115 百万円となったが、主な要因は支払手形及び買掛金が 1,250 百万円増加したこと、長期借入金が 121 百万円増加したことによる。純資産は前期末比 223 百万円増加し 14,703 百万円となり、自己資本比率は前期末の 55.4% から 52.9% となった。第 2 四半期の厳しい決算を反映した動きとなった。

過去 5 年間の指標を読むと、東日本大震災の影響から立ち直ってはいるものの、その後徐々に ROA や ROE という資産収益率が悪化しているのが気にかかる。非常に厳しい環境のなか、自己資本比率や有利子負債依存度の改善から安全性を強化していること、売上総利益率の改善や販管費率の維持から収益性を強化していることが読み取れ、同社の企業努力については大いに評価できる。しかし、増収率や増益率といった成長性指標の悪化が懸念の根源になっており、これが改善のターゲットということになるだろう。

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

業績動向

財務諸指標

(単位：％、倍)

	13/3 期	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期
総資産営業利益率	0.4	5.8	6.3	5.3	5.2
総資産当期純利益率	0.6	5.0	6.0	4.6	4.8
自己資本当期純利益率	1.6	12.0	13.1	9.3	9.0
売上総利益率	5.3	5.7	5.9	5.7	5.9
販管費率	5.2	4.5	4.6	4.6	4.8
営業利益率	0.1	1.2	1.3	1.1	1.1
当期純利益率	0.1	1.0	1.3	1.0	1.0
総資産回転率	4.7	5.0	4.7	4.7	4.6
売上高在庫回転率	21.2	34.6	34.7	37.7	45.2
レバレッジ	2.8	2.4	2.2	2.0	1.9
増収率	-5.3	1.3	0.8	-1.6	-4.1
営業増益率	-83.9	-	15.3	-16.2	-4.5
自己資本比率	39.3	43.7	48.0	51.6	55.4
流動比率	165.9	194.7	221.9	238.5	239.2
有利子負債依存度	29.5	26.5	24.2	20.4	17.6
D/E レシオ	75.0	60.7	50.5	39.5	31.8

※当期純利益＝親会社株主に帰属する当期純利益。D/E レシオ＝有利子負債÷自己資本。安全性指標は期末数値で計算。

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

中期経営計画

卸売業者としての社会的役割を全うしつつ、成長のシーズも生み出す

1. 環境認識

「当社は『消費者の皆様の豊かで魅力的な食生活を第一義に考え、その満足度向上に貢献する』ことを社会的使命・存在意義（ミッション）と定め、このミッションのもと、『ワンランク上の対応ができる水産物流通企業』をめざします（ビジョン）。」とのビジョンの実現に向けては、東京中央卸売市場という「伝統的で信頼性の高い」市場の維持・発展に貢献するとともに、時代の変化に即した「革新的で将来性のある」新しい流通市場を創出していく考えである。また、新たな事業への挑戦とリスクの適切なコントロールを両立させ、持続的な成長を達成するため、「変化に興味を持つ」「広い視野を持つ」「鮮度と旬を極める」という行動指針（バリュー）を掲げており、こうした行動指針に従いながら、高度な倫理観に基づくフェアで透明性の高い組織運営を実現し、卸売業者としての社会的責任の遂行に努めていく方針である。そのようなミッションのもと、同社は、強靱な収益構造と強固な財務体質の確立のため、主力事業である水産物卸売事業についての持続的成長を経営の最優先課題と認識している。

つまり、主力事業の社会的役割を全うするということを言いたいのだろうが、同社も認識しているとおり、外部環境は逆風であり、少なくとも短期的ソリューションを見出せない。主力事業の社会的役割を全うしても、利益を維持できなければ上場会社としては意味がない。しかし同時に、同社ミッションの「食生活の満足度向上に貢献」、ビジョンの「ワンランク上の対応」、バリューの「変化・広い視野・（比喻としての）鮮度と旬」を突き詰めれば、水産物卸売事業を土台に新たな成長のシーズが生まれる可能性があるということを示唆しているようにも思える。

中期経営計画は豊洲移転後に改めて策定する考えだが、アイデアは色々ありそう

2. 中期成長イメージ

同社のターニングポイントは近年でも大きなものが 2 つあり、1 つは東日本大震災、もう 1 つがまさに足元の築地市場から豊洲市場への移転である。同社は、東日本大震災の影響がほぼなくなってきたことから、豊洲市場移転を踏まえて中期経営計画を策定しようとしていた。ところが、豊洲市場移転が延期になったことで、中期経営計画の策定がペンディングとなった。中期的にアイデアが色々あったとしても、豊洲市場への移転という大前提が延期となったため論理構成しづらくなったことがペンディングの背景と思われる。同社は豊洲移転後に改めて中期経営計画を策定する考えのようだ。

ちなみに、豊洲市場移転は 2019 年 3 月期中に行われる可能性が強まった。このため 2019 年 3 月期は、引き続き外部環境が厳しいなか、移転で従来どおりの収益を確保できるか始まってみなければ分からない上、多額とは言わないまでも引越越し費用がかかり、重装備施設のため家賃も上がる見込みである。移転のメリットでカバーできるかが短期利益のカギとなるだろう。

ただし、豊洲市場移転を弾みに、同社の収益構造に変化が生じる可能性が出てきた。厳しい環境ながら、グループのネットワークを背景に新たなトライを開始したのである。2017 年 4 月に事業開発統括本部を設置し、新規の海外事業や加工事業などをグループ横断的に推進することになった。キーになるのが 2017 年 6 月の総会で就任した久我勝二（くがしょうじ）取締役と長谷幸一郎（ながたにこういちろう）取締役、そして AERO TRADING である。

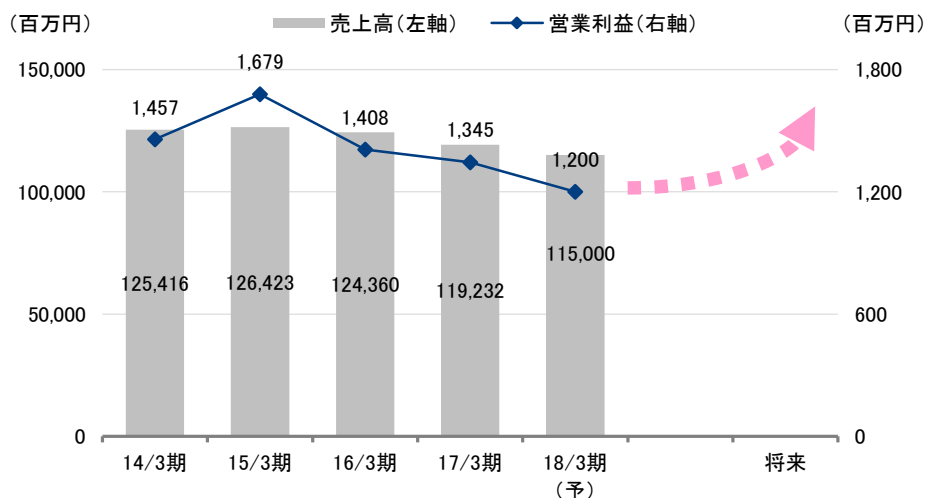
まず、大手量販店などによる市場外流通の増加に対しては、市場外流通にも積極的に取り組む方針に転じる見込みである。担当の久我取締役はもともと鮮魚畑で量販店の担当が長かったが、その経験を生かして鮮魚部と物流事業部を担当、消費者が大手量販店で魚を買うのなら大手量販店に売ればいいと、市場外流通に対し積極的に仕掛けていく方針である。その他の内外の難しい課題には、加工と輸出に経営資源を集中させて対応する考えである。長谷取締役は九州の卸売会社（株）三陽の代表取締役であり、三陽は同社と 20 数億円規模の商売がある大株主でもある。三陽は子会社に仲卸があり、アジフライやアジのたたきなど加工を得意にしている。さらに九州から中東への輸出も行っている。そして、輸出や加工と言えば同社子会社の AERO TRADING にもノウハウがある。こうしたノウハウを同社が取り込むことで、多角化を進め新たな成長のシーズとしようという考えである。

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

中期経営計画

豊洲市場は、開設者への市場使用料の増加や市場内物流の変化などにより、高コスト型の市場に変わることが想定される。しかし、それ以上に豊洲市場を使うメリットが大きいと言われる。特にコールドチェーンによる鮮度保持、物流動線の効率化、量販店対応の専門のピッキングヤードなどである。豊洲市場は同社の新たなトライに非常に好都合な場ということができる。豊洲市場移転は、きっかけ以上のビッグチャンスかもしれない。

中期成長イメージ



出所：フィスコ作成

株主還元策

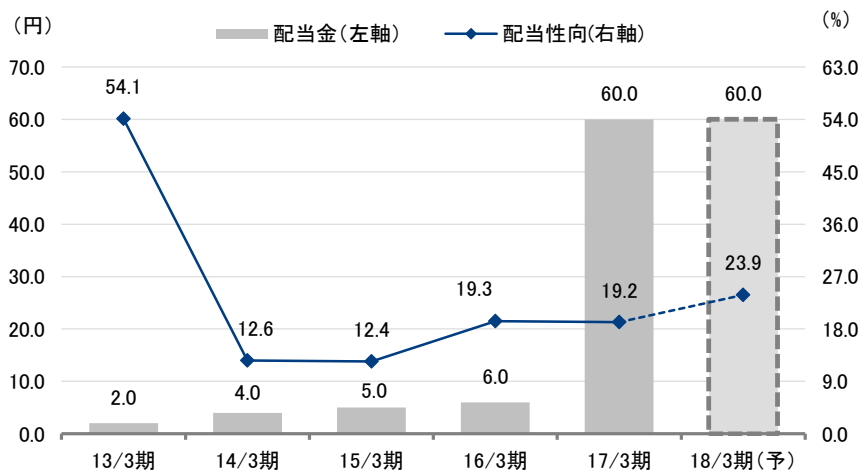
同社は、創業以来一貫して株主への利益還元を最重要な課題の1つと認識し事業の経営に当たっており、業績に対応した配当を行うことを基本としている。一方で、経営基盤の強化と今後の事業展開に備えるための内部留保の充実なども勘案しており、出来得る限りの安定配当に努めている。内部留保資金は、今後予想される市場環境の変化に対応すべく経営基盤の一層の強化と事業展開に備えるために役立てる考えである。

とはいえ、東日本大震災以降 2016 年 3 月期まで毎期増配を続けてきた。豊洲市場移転問題が浮上したことで増配は実質止まったが、株主フレンドリーな企業ということができる。豊洲市場移転後は収益構造がどうなるかまだ不透明であり、当面大きな投資を考えていないものとはいえ、新たなトライの中で M&A の可能性は否定できない。このため豊洲移転直後に即増配となるかは分からないが、少なくとも中期的には、利益成長をベースにした増配に期待したい。

東都水産 | 2017 年 12 月 1 日 (金)
8038 東証 1 部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

株主還元策

配当金と配当性向の推移



注：2016 年 10 月に株式併合 10 株 → 1 株を実施。

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

ほとんど個人情報を扱っていないが、統合脅威管理システムを導入し不正アクセスなどをブロックする一方、従業員情報については別サーバーの人事ソフトで管理している。内部情報についてはクライアント側のウイルスソフトで対応している。

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