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 >>>

2019 年 6 月 17 日 (月)

執筆：客員アナリスト
宮田仁光
FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**

FISCO
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01

■会社概要 02

1. 会社概要 02
2. 沿革 03
3. 水産流通の仕組み 04

■事業概要と近年の取り組み 05

1. 水産物卸売事業と取り組み 06
2. 冷蔵倉庫及びその関連事業と取り組み 08
3. 不動産賃貸事業と取り組み 09
4. 厳しい事業環境 10

■業績動向 11

1. 2019 年 3 月期の業績動向 11
2. 2020 年 3 月期の業績見通し 14

■中期成長イメージ 15

1. ミッションとビジョン 15
2. 中期成長イメージ 16

■株主還元策 17

1. 配当方針 17
2. 株主優待 18

■情報セキュリティ 18

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

要約

豊洲市場移転を機に収益構造改善へ

東都水産 <8038> は、豊洲市場の水産物卸売業者の独立系大手である。同社主力の水産物卸売事業は、本マグロをはじ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。水産物卸売事業のほかには、冷蔵倉庫業及びその関連事業、不動産賃貸事業を展開しており、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などを行っている。同社は豊かで健康的な家庭の食生活を支える企業と言えるだろう。

水産物卸売市場には、水産物流通の中で卸売業者が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。水産物卸売市場もまた、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、市場外流通の拡大といった課題に直面している。厳しい環境ではあるが、同社は、強靭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。

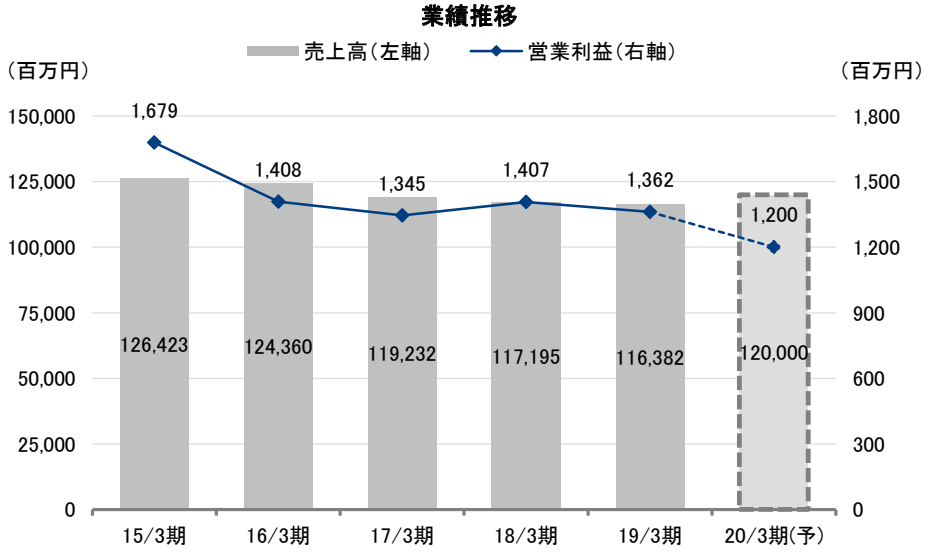
2019 年 3 月期は売上高が 116,382 百万円（前期比 0.7% 減）、営業利益が 1,362 百万円（同 3.2% 減）となった。昨季のサンマの記録的不漁からの回復に加え、魚種に応じた積極的な集荷、量販店など市場外取引の拡大、海外事業部の強化、営業開発部の新設などにより東都水産単体で数量が 2 ケタ増加、水産物卸売部門は増収となった。東水フーズ (株) 解散により売上高は減少したが、コストも減少したため一部原価高を吸収、営業利益を微減益にとどめることができた。2020 年 3 月期業績見通しについて、同社は売上高 120,000 百万円（前期比 3.1% 増）、営業利益 1,200 百万円（同 11.9% 減）を見込んでいる。引き続き海外事業などの貢献で増収を図るが、原価高に加え豊洲市場のユーティリティコストなど販売費及び一般管理費を保守的に見たことから、増収減益という予想となった。

同社は、豊洲市場移転を機に収益構造を改善しようとしている。今まで慎重だった大手量販店などとの取引を積極化する一方、海外事業にも本腰を入れている。業界が縮小するなかでの 2 ケタの数量増は評価できるし、2020 年 3 月期には売上高が増加へ転じる見込みである。そろそろ将来の姿を見通したいが、開場して 1 年を経過していないため豊洲市場における費用の詳細がいまだつかめず、業績見通しを策定しにくくなっている。中期経営計画も先送りせざるを得ない状況と言える。豊洲市場への移転のメリットも、明確化するにはやはりもう少し時間が必要そうだ。2019 年 10 月には豊洲市場開場 1 周年となり、1 年を通じて発生する収益もコストも目途が立つだろう。そうなれば数字への落とし込みが容易になり、中期成長のイメージも湧いてくると考える。

Key Points

- 豊洲市場の水産物卸売業者で独立系大手
- 豊洲市場移転を機に収益構造を改善、場外・海外を活発化
- 海外事業部の強化や営業開発部の新設で成長に弾み

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



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

家庭の食生活を支え、新たな魚食文化を創造する

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・最新と言われる豊洲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なども行っている。同社は豊洲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言うことができる。しかし、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グループ内外ネットワークを背景に、新たな商流、新たなサービス、新たなドメインに果敢に挑戦、今後、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。

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

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の出した再編成示達を根拠に、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。

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
1979年 1月	AERO TRADING CO.,LTD. に資本参加
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）川越魚市場清算結了
2006年12月	関東コールド（株）清算結了
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）清算結了
2018年 3月	（株）埼玉県魚市場に埼玉県魚市場物流センター竣工。東水フーズ（株）を解散
2018年10月	築地市場閉場、豊洲市場開場。合わせて本社を豊洲市場へ移転
2019年 4月	川越水産市場㈱が一般消費者向け小売店舗「生鮮漁港川越」を開業

出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

重要な機能を担う卸売市場

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（買参権を持った小売業者など）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小分けして販売し、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。

セリの風景

出所：ホームページより掲載

（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豊洲市場ほか大田、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豊洲、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。

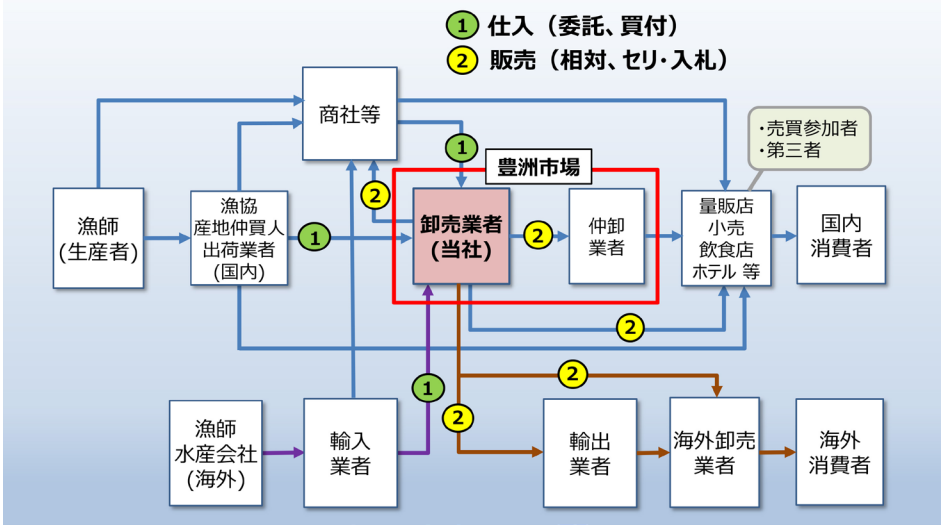
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（3）同社のバリューチェーン

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、その他生鮮食料品に関する情報などを収集し公表しており、日本の建値市場※としての役割も果たしている。

※ 建値市場：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。

水産流通と同社のバリューチェーン



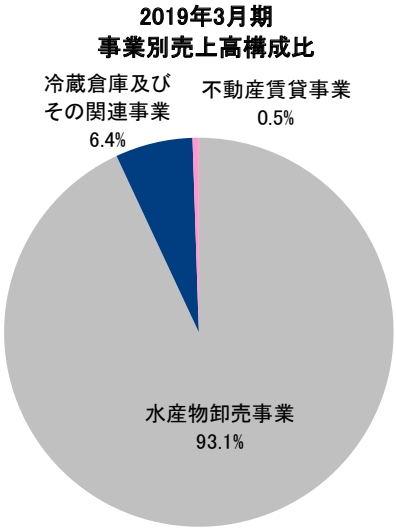
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

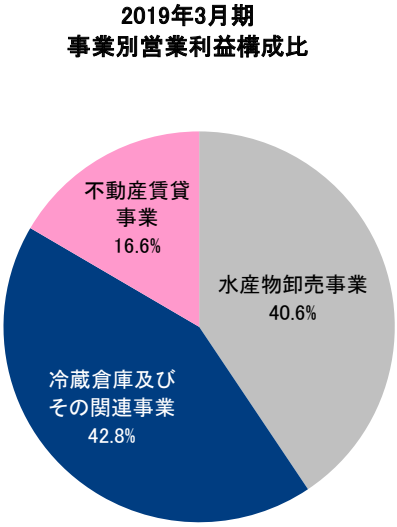
事業概要と近年の取り組み

あらゆる水産物を世界各地から集荷

同社の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。2019 年 3 月期の売上高構成比は水産物卸売事業 93.1%、冷蔵倉庫業及びその関連事業 6.4%、不動産賃貸事業 0.5% で、営業利益の構成比はそれぞれ 40.6%、42.8%、16.6%、営業利益率は 0.5%、7.7%、37.0% 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とっていると言うことができる。

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





出所：決算短信よりフィスコ作成

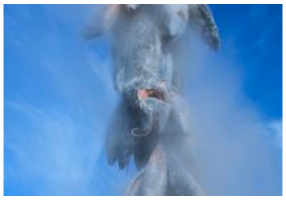
豊洲移転を機に取扱数量の維持拡大と収益性の向上を目指す

1. 水産物卸売事業と取り組み

（1）水産物卸売事業

農林水産省と東京都から豊洲市場の卸売業者として認可を受け、国内全域、世界各地から集荷した生鮮・冷凍魚介類及び水産加工品を、仲卸業者や売買参加者などに販売している。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。大物部では、最高級と言われる本マグロをはじ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。なお、子会社で水産物卸売事業を行っているのは（株）埼玉県魚市場、千葉魚類（株）、川越水産市場（株）の 3 社である。

大物部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載

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

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はタイ、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。養殖魚ではタイ、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、カニなどで、貝類ではカキ、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の合物、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

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

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。また、スーパーマーケットや水産物専門の量販店などへ季節や旬に合わせた商品供給やプロモーションを行い、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（加工品部に統合されたが業務内容は変わらない）。

（2）水産物卸売事業の取り組み

開放型の築地市場から、高機能・高床・閉鎖型で衛生管理や温度管理が徹底された豊洲市場への移転を機に、豊洲市場の機能を最大限活用できるよう、同社は集荷活動を強化している。水産物の卸売市場の経由率が下がっている（1980 年 85.5% → 2015 年 52.1%：農林水産省ホームページ）反面、引き続き増加傾向にある市場外流通へ営業を強化し、取扱数量の維持拡大を狙う。生鮮品は価格のアップダウンがあり、部門間の収益性にばらつきがあることから、部門ごとにミッションを定め利益管理を強化、全部門で収益性向上を目指す。市場外流通の増加により収益性が低下する部門もあるが、市場外流通に精通した外部人材を登用してテコ入れを図っている。

東京冷凍工場終了を他の事業で補う計画

2. 冷蔵倉庫及びその関連事業と取り組み

（1）冷蔵倉庫及びその関連事業

東京冷凍工場の営業を終了したため、冷蔵倉庫の運営や水産物の買付・加工・販売を行っている子会社は、AERO TRADING や埼玉県魚市場、釧路東水冷凍（株）、豊海東都水産冷蔵（株）となった。埼玉県魚市場では 2018 年 2 月に冷蔵倉庫機能と多様な物流機能を兼ね備えた「埼玉県魚市場物流センター」を竣工、地域の中小スーパーを含む量販･外食店向けにロジスティックの基点となることが期待されている。カナダ･バンクーバーを本拠とする AERO TRADING は、主に北米や中国へ向けてオヒョウやボタンエビなど高級高額品種を出荷している。また、グループの海外ネットワークの基点としても期待されており、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。

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

（2）冷蔵倉庫及びその関連事業と取り組み

築地市場閉場とともに営業を終了した東京冷凍工場の収益の減少分を、他の事業や他の冷蔵庫で補う考えである。その 1 つとして、2018 年 3 月に竣工した埼玉県魚市場物流センターの収益向上や卸売事業へのシナジー創出、新規顧客獲得のための営業を強化している。また、豊洲市場開場を機に豊海東都水産冷蔵では第 2 工場に続き第 1 工場の冷却設備を更新、地の利を生かして新規顧客の開拓を強化する計画である。AERO TRADING では北米や中国向けの高単価商材の販売強化と漁業権の取得を積極化する方針である。

左から埼玉県魚市場物流センター全景、AERO TRADING のオヒョウ、釧路東水冷凍の四季の鮭シリーズ

出所：ホームページより掲載

高度利用で不動産の高収益化を検討

3. 不動産賃貸事業と取り組み

（1）不動産賃貸事業

不動産賃貸事業では貸しビルや賃貸マンションなど 9 棟を所有するほか、埼玉県魚市場で埼玉県水産物地方卸売市場の管理・運営を行っている。そのほか、カナダの SUNNY VIEW ENTERPRISE が不動産賃貸事業に携わっている。

（2）不動産賃貸事業の取り組み

築地 6 丁目の自己所有の賃貸ビル（東都水ビル）については、築地市場跡地の再開発の行方を見極めながら老朽化対策を検討する。自己所有の晴海ビュータワー（マンション（区分所有））、TS 東大井ハイム、大森ハイムといった好立地物件については、老朽化対策として一部建て替えを計画している。埼玉県水産物地方卸売市場の市場開設者として、テナント導入など付属施設の魅力度を上げ、仲卸店舗の減少傾向に歯止めをかけ、賃貸収入の増加策を検討する。

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

販売ルートや海外事業の強化により課題に対応

4. 厳しい事業環境

（1）水産業の現状

水産業の現状として、日本の漁業生産量は 1984 年をピークに減少し、2017 年にはピーク時の 34％に過ぎなくなった。理由は、資源量の減少に加え、沿岸各国の排他的経済水域の設定による漁業可能海域の縮小で、サバやスルメイカなどは資源が近隣国と、サンマやサバなどは資源が公海とまたがって存在している。その上、日中暫定処置水域や日韓暫定水域、北方四島など、日本の主権的権利が十分及ばない水域が多いことも背景にある。また、日本の漁業者 1 人当たり生産性や漁船 1 隻当たり生産性は、アイスランドやノルウェーなどに比してそれぞれ 8 ～ 9 分の 1、13 ～ 25 分の 1 しかなく、加えて日本の水産業では漁業者数の減少と高齢化が同時に進行しているということも要因と思われる。一方、海面・内水面ともに世界的に養殖が大きく増加、2016 年の生産量は 1960 年比でそれぞれ 50 倍、60 倍となっている。漁船漁業の生産量が 1980 年代後半以降頭打ちになっていることから、世界の漁業・養殖業生産量に占める養殖業の生産量は 1960 年の 5.5% から 2016 年には 54.5% と過半を占めるまでになった。

日本の主な魚種の生産量比較

（単位：%）

魚種	比率
マグロ類	46
クロマグロ	27
サケ・マス	46
イワシ類	17
マイワシ	12
アジ類	70
マアジ	107
サバ	64
サンマ	40
タラ類	10
エビ類	27
カニ類	26
ズワイガニ	58
イカ類	20
スルメイカ	37

注：1984 年と 2017 年の生産量の比較で
1984 年を 100 とした（養殖除く）
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）水産業の課題

日本国内の食品流通業界では、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と予測されている。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、大型量販店向けなど市場外流通による取引が増加しており、卸売市場を経由する取扱量が減少していることも大きな課題である。

（3）同社の課題と対策

同社にとっても、需要サイドや供給サイド、競合など同社を取り巻く事業環境は日々厳しくなっており、引き続き拡大が見込みづらい卸売市場や生産者減少による調達ができなくなることへの懸念、スーパーや量販店の台頭による川下から川上への要求の増加・多様化・厳格化、食文化の多様化による魚離れ、競争が市場内だけでなく市場外も含めて激化していることは大きな課題である。こうした課題に対して同社は、業務の効率化などによる既存事業の収益力向上、強化カテゴリーの見極めや新たな販売ルートの開拓、集荷力の強化による国内での事業拡大、（株）トウスイや AERO TRADING を活用した海外事業の強化を推進する方針である。

業績動向

水産物卸売事業は積極策で数量増の増収増益

1. 2019 年 3 月期の業績動向

2019 年 3 月期の業績は、売上高 116,382 百万円（前期比 0.7% 減）、営業利益 1,362 百万円（同 3.2% 減）、経常利益 1,707 百万円（同 15.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,381 百万円（同 41.1% 増）となった。

世界経済の先行き不透明感、物流コストの上昇や原材料価格の上昇、消費者の低価格・節約志向など厳しい環境のなか、水産物卸売市場業界では、海外での需要増加による仕入価格の高止まり、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、さらに市場外流通の多様化などから取扱数量の減少が続いている。一方、2018 年 10 月に築地市場から豊洲市場への移転が実施され、物流の多様なニーズへの対応や徹底した衛生・温度管理などが図られるようになり、特に安全・安心面において取引先や消費者の高い要求に応えられるようになった。また、「波崎地区 6 次産業化推進プロジェクト」の運営会社であるトウスイの事業開始や、連結子会社である埼玉県魚市場の新物流センターの稼働開始など、水産事業の更なる国際化や多様化する物流ニーズへの対応も着実に進めた。

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

全社売上高は微減だったが、主因は豊洲移転を機に東京冷凍工場を閉鎖したことにある。主力の水産物卸売事業の売上高はむしろ 1.6% の増加となった。卸売部門（単体）の平均単価は 8.6% 減だったが、数量が 12.2% 増と大幅に伸びたことが要因で、数量増加は、もともと集荷力に定評があったところに、海外事業や新組織の営業開発でプロジェクトが始動し冷凍魚の売上高が大きく伸びたこと、量販店など市場外流通や流通加工（1 次加工）を強化したことが背景にあり、既存事業ベースでも増収となったもようだ。業界の数量が落ちるなか、2 ケタの数量増は誇るべきことだろう。一方単価の減少は、薄利多売の海外向けが増えたこと、高級魚種の扱いが減ったこと、市場原理（数量が増えれば価格が下がる）などが要因と思われる。

利益面では、国内での原料高やカナダでの資源管理の強化などから売上総利益率は低下し、一方、債権回収が順調に進んで貸倒引当金の戻入が発生したこと、メバチマグロ加工の東水フーズ解散によるコスト減、開場後初の決算で豊洲市場内コストを保守的に見ていたことなどから販管費率は改善した。このため営業利益率は横ばいとなったものの、減収分減益となった。しかし、経常利益は受取配当金の増加や為替差益の計上などにより 2 ケタ増益、特別損失の計上がなくなったことにより当期純利益はさらに大幅な増益となった。なお、期中で営業利益以下各利益を上方修正したが、貸倒引当金の戻入と豊洲市場内コストを保守的に見ていたこと、為替差益の発生が当初の前提と異なったことが理由である。

2019 年 3 月期の業績

（単位：百万円、%）

	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
売上高	117,195	100.0	116,382	100.0	-0.7
売上総利益	6,844	5.8	6,376	5.5	-6.8
販売費及び一般管理費	5,437	4.6	5,013	4.3	-7.8
営業利益	1,407	1.2	1,362	1.2	-3.2
経常利益	1,483	1.3	1,707	1.5	15.1
親会社株主に帰属する当期純利益	979	0.8	1,381	1.2	41.1

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業部門別では、水産物卸売事業は取扱数量 109,151 トン（前期比 7.8% 増）、取扱金額 108,297 百万円（同 1.6% 増）、営業利益 549 百万円（同 193.8% 増）となった。また、冷蔵倉庫及びその関連事業部門は売上高 7,479 百万円（同 25.1% 減）、営業利益は 579 百万円（同 39.0% 減）、不動産賃貸事業部門は売上高 605 百万円（同 4.7% 減）、営業利益 224 百万円（同 16.3% 減）となった。卸売事業の品目別の売上高状況は、特種部と冷凍塩魚部、加工品部が減収となったが、主力の鮮魚部と大物部が増収となった上、海外事業部が大きくオン、新設の営業開発部も増収に貢献した。

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

2019 年 3 月期の単体取扱品目別売上高

（単位：百万円、%）

	19/3 期	売上比	増減率
鮮魚部	22,543	25.9	3.9
大物部	25,496	29.3	3.2
特種部	15,693	18.0	-0.2
冷凍塩魚部	11,851	13.6	-4.1
加工品部	9,960	11.4	-2.1
海外事業部	1,112	1.3	433.5
営業開発部	363	0.4	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

鮮魚は、量販店への販売強化によりカレイ、イカ、50 年ぶりと言われた記録的不漁から回復したサンマが増収となった。単価安のイワシ、サバは積極的な集荷で取扱数量を伸ばし、ウニは新販路を開拓して増収を確保した。カツオやアジは数量が微増だったものの単価安の影響、ハマチなどの養殖魚は収益性を重視したことによる取扱数量の減少で減収となった。主力商品のマグロは不漁の国内天然物に代わって国内外の養殖物の集荷でカバー、生鮮マグロ全体では増収を確保した。アニサキス食中毒の報道や水揚量の減少の影響が一部魚種で生じたが、積極的な集荷・販売により数量・金額とも前期を上回ることができた。

冷凍魚は、単価の高止まりによる冷鮭鱒、冷カレイの数量減を、大幅な単価上昇後に反動安となった冷ギンダラの数量増でカバーできず減収となった。冷カニはロシアによる輸出規制強化、冷タコは世界的な需要増加と不漁による単価上昇で、ともに数量・金額が前期を下回った。冷マグロは加工業者向け販売に注力した結果、数量を伸ばし増収を確保、冷エビは 2018 年 9 月に新設した営業開発部での取組開始により数量･金額とも前期を上回った。冷サバ、冷イワシ、冷ブリは海外事業部における取扱数量が拡大して大幅増収となった。冷凍魚全体では、相場が強含んで売上げを落とす魚種も一部にあったが、営業開発部や海外事業部における取扱数量の拡大により、数量・金額とも前期を上回った。

塩干加工品は、前期同様不漁のシラスや秋鮭、秋鮭の卵を原料とするイクラが減収となった。ウナギ製品はシラスウナギの漁獲が再び減ったこと、干物類は原料不足により減収となった。一方、塩鮭は海外取引先との積極的な取り組みにより増収となった。練製品等加工食品は、販売促進チームとの連携を強化し積極的な営業を続けたが、仕入価格の上昇を背景に減収となった。塩干加工品全体では、単価上昇・高止まりの一方、取扱数量が減少して減収となった。

冷蔵倉庫及びその関連事業部門では、豊洲市場への移転を機に築地市場で運営していた東京冷凍工場を閉鎖した影響で減収減益となった。不動産賃貸事業部門では、賃料が概ね前期並みで推移するなか、管理物件の稼働率向上を見込んだが、老朽化対策コストなども発生して減収減益となった。

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

2019 年 3 月期セグメント別業績

（単位：百万円、%）

売上高	18/3 期	売上比	19/3 期	売上比	増減率
水産物卸売事業	106,570	90.9	108,297	93.1	1.6
冷蔵倉庫及びその関連事業	9,989	8.5	7,479	6.4	-25.1
不動産賃貸事業	635	0.5	605	0.5	-4.7

調整前営業利益	18/3 期	利益率	19/3 期	利益率	増減率
水産物卸売事業	187	0.2	549	0.5	193.8
冷蔵倉庫及びその関連事業	948	9.5	579	7.7	-39.0
不動産賃貸事業	268	42.2	224	37.0	-16.3

出所：決算短信よりフィスコ作成

コストプッシュが重なり営業減益だが、中身は順調

2. 2020 年 3 月期の業績見通し

2020 年 3 月期の業績見通しについて、同社は売上高 120,000 百万円（前期比 3.1% 増）、営業利益 1,200 百万円（同 11.9% 減）、経常利益 1,400 百万円（同 18.0% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,000 百万円（同 27.6% 減）を見込んでいる。

厳しい事業環境のなか、同社は引き続き高収益構造と強固な財務体質の確立を推進する方針である。豊洲市場では、加工やピッキング、転配送など物流の多様なニーズへの対応や、高床・閉鎖型施設による徹底した衛生・温度管理が可能になった一方、移転による商流の変化や廃業者の増加など事業環境が徐々に変化している。加えて経費面では、市場開設者に支払う市場使用料の増加や市場が多層構造に変化したことによる物流費の増加、衛生・温度管理強化によるユーティリティコストの上昇など高コスト化している点が気掛かりである。また、2020 年 6 月には改正卸売市場法が施行される予定で、取引ルールの緩和や開設者・卸売業者の許認可見直しによる流通の効率化や民間資本の参入拡大が進むと想定され、市場内外で競争が激化していくことが予想されている。

同社は、主力事業の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いる。そのため、強化すべき商品カテゴリーを見極め、新たな販売先を選定し、集荷力を強化することで、既存事業の売上総利益率の向上や直接販売経費の改善、業務の効率化などを推進、国内事業を拡大していく方針である。一方、水産物の国内需要が頭打ちとなるなか、海外事業の強化も進めており、海外事業部の積極拡大や、「波崎地区 6 次産業化推進プロジェクト」の運営会社であるトウスイを通じた取引拡大も図っている。さらに、AERO TRADING では北米や中国向け高単価商材の販売を強化する一方、漁業権を積極的に取得することで集荷力の強化を図り、商材供給を通じてグループ全体への収益貢献を拡大する考えである。

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

2020 年 3 月期の売上高の見通しが例年に増して強いように見えるが、市場外取引の拡大や海外での売上増加などの戦略が当たっていること、スタートとなる 4 月の売上高が順調に立ち上がったことが背景にある。売上総利益率では、原料高に対して固定費対策を講じるなど若干の改善を見込んでいるようだ。一方、営業減益見込みとなっているのは、増収による変動費増、貸倒引当金の平常化、豊洲市場における夏季光熱費や共同物流コスト、不動産賃貸事業における老朽化対策費用など様々なコストプッシュを織り込んだためで、販売費及び一般管理費は保守的に最大限見込んだと言うことができる。ただし、増収による変動費増以外は一時的コストという見方ができるので、2021 年 3 月期にはコストプッシュが弱まる可能性を期待したい。なお、新たな取り組みとして、地方市場の活性化と商品供給による販売拡大を狙って、子会社の川越水産市場で一般消費者向け小売店舗「生鮮漁港川越」の運営を開始した。同社がデベロッパーとなり、テナント方式で生鮮 3 品（鮮魚、青果、精肉）の販売を行うものである。地方市場における卸売業者による小売進出には慎重な見方もあるが、商品提供などを通じて地方市場の活性化とグループ全体の収益拡大につながることが期待される。

2020 年 3 月期業績見通し

（単位：百万円、%）

	19/3 期		20/3 期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	116,382	100.0	120,000	100.0	3.1
売上総利益	6,376	5.5	-	-	-
販売費及び一般管理費	5,013	4.3	-	-	-
営業利益	1,362	1.2	1,200	1.0	-11.9
経常利益	1,707	1.5	1,400	1.2	-18.0
親会社株主に帰属する当期純利益	1,381	1.2	1,000	0.8	-27.6

出所：決算短信よりフィスコ作成

中期成長イメージ

水産物卸売市場を土台に新たな芽吹き

1. ミッションとビジョン

「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』を目指します（ビジョン）」とミッションとビジョンを定めている。ミッションとビジョンの実現に向けて、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、市場関係者として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推進、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。

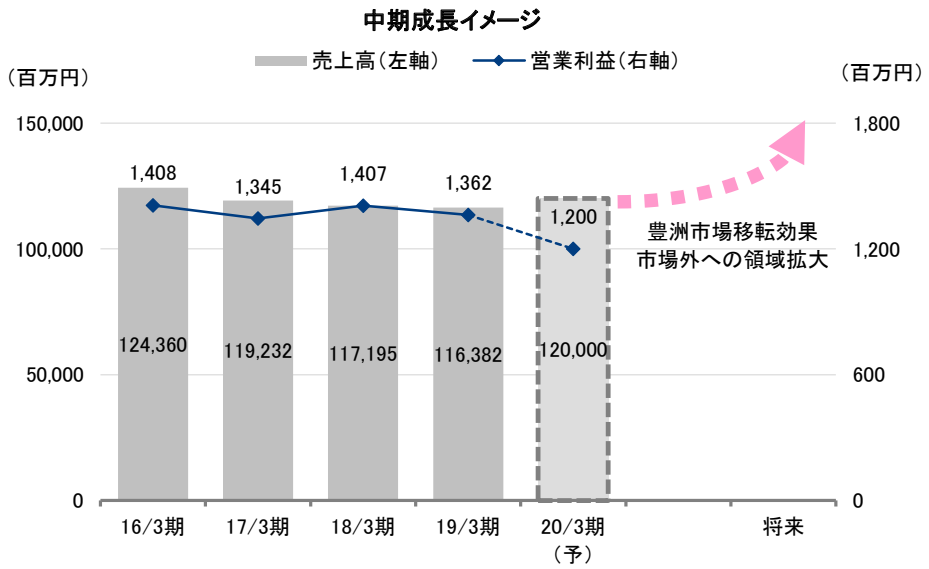
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

そのようなミッションとビジョンのもと、同社は、強靭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している。しかし、同社も認識しているとおり、外部環境は逆風であり、少なくとも短期的にソリューションを見出すことは難しい。一方で、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・（比喩としての）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芽が生まれる可能性がある。こうした模索を続けている同社だから、足もと、海外や市場外、小売りといった芽が吹き出しつつあるように見える。

中期経営計画の策定に期待

2. 中期成長イメージ

近年における同社のターニングポイントは、東日本大震災と豊洲市場への移転と言える。同社は、東日本大震災の影響がほぼなくなってきた頃、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、市場移転はメリットの大きいことは分かるが、開場未だ 1 年を経過していないため収益や費用の詳細がつかみ切れず、中期経営計画の策定がペンディングとなっている。そのような状況のなか、市場外取引や海外向けといった新しい取り組みが少しずつ実を結んできており、2020 年 3 月期には売上高が増加へ転じる見通しとなった。利益面でも、豊洲市場開場 1 周年の 2020 年 10 月には、1 年を通じて発生する費用がつかめるようになると思われる。そうなれば、再び中期経営計画の策定が課題となるだろう。中期成長イメージが湧いてくる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

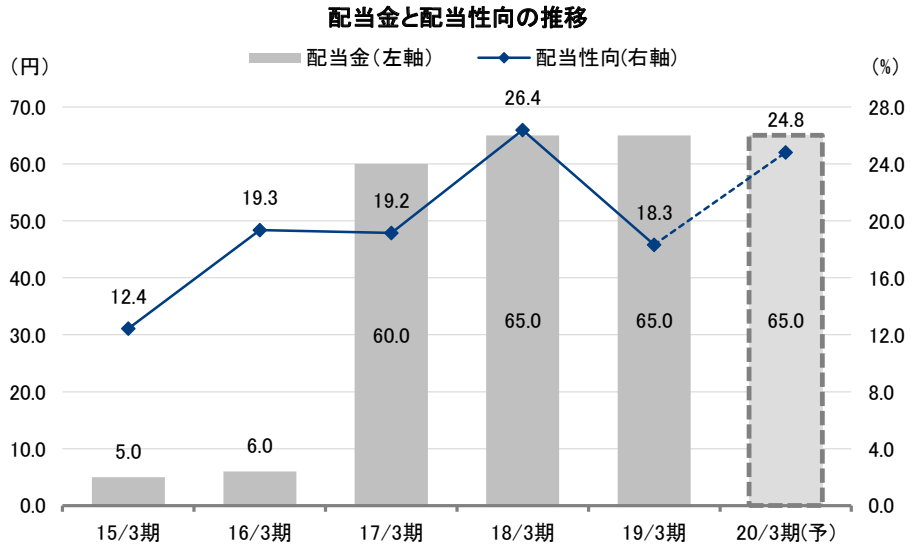
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元策

2020 年 3 月期も 1 株当たり配当金 65 円を予定

1. 配当方針

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、かつ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を勘案し、でき得る限りの安定配当に努めている。内部留保資金については、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。したがって、2019 年 3 月期の配当金については、連結経営成績を踏まえて検討した結果、期初計画の 1 株当たり 60 円から 5 円増配し 1 株当たり 65 円へと修正した。また、次 2020 年 3 月期の配当金については、引き続き厳しい事業環境が予想されるが、上記の基本方針を勘案して 1 株当たり 65 円を予定している。



注：2016 年 10 月に株式併合 10 株→ 1 株を実施。2018 年 3 月期は記念配当 5 円を含む。
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

新たに株主優待制度を導入

2. 株主優待

今般、株主優待制度の新設を決定、2019 年 9 月末日より実施することになった。毎年 9 月末の株主名簿で 1 単元（100 株）以上保有している株主を対象に、保有株式数や保有期間に応じてポイントを進呈する予定である。株主限定の特別 Web サイト「東都水産プレミアム優待倶楽部」（2019 年 11 月上旬開設予定）に掲載される、水産卸売業者としての目利き力を生かしたお奨めの水産物をはじめ、厳選された 2,000 点の中からポイントに応じて品物を交換できるという仕組みになっている。

株主優待ポイント進呈表

保有株式数	保有期間	進呈ポイント	進呈時期
100 株～ 199 株	初年度	3,500	毎年 11 月上旬
	2 年以上継続	3,850	
200 株～ 299 株	初年度	7,000	
	2 年以上継続	7,700	
300 株～ 399 株	初年度	11,000	
	2 年以上継続	12,100	
400 株～ 499 株	初年度	15,000	
	2 年以上継続	16,500	
500 株以上	初年度	20,000	
	2 年以上継続	22,000	

出所：会社資料よりフィスコ作成

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。

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

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