

|| 企業調査レポート ||

## デリカフーズホールディングス

3392 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年6月19日(水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 同社の強み	05
■ 業績動向	07
1. 2024年3月期の業績概要	07
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	12
1. 2025年3月期の業績見通し	12
2. 第5次中期経営計画	13
■ 株主還元策	18

## 要約

### 外食需要回復を追い風に 2024年3月期は過去最高業績を更新、新中計を始動

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や、ホール（丸）野菜等を卸す、業務用青果物流通加工業の国内最大手で、農産物の流通を通じて農業の発展と人々の健康な生活づくりに貢献する創造型企業である。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）以降、事業ポートフォリオの変革を進めながら業容を拡大することに成功している。

#### 1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比10.2%増の52,823百万円、経常利益で同63.5%増の1,258百万円と2期連続で過去最高を更新した。コロナ禍前の2020年3月期が売上高で40,413百万円、経常利益で641百万円であったことを考えれば、コロナ禍で実行した事業ポートフォリオ改革により、収益拡大に成功した企業の1つとして評価される。売上高は主力販売先となる外食業界の回復並びに人手不足に伴うカット野菜の需要拡大が増収要因となった。利益面では、人件費（研修費含む）や物流費の増加に加えて、奈良事業所が類焼のため一時操業停止を余儀なくされたこと、夏場の猛暑による一部野菜の市況が高騰したことの影響等があったものの、数量増効果や原価率低減、また下期に売価改善を進めたことが増収要因となった。

#### 2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比4.1%増の55,000百万円、経常利益で同16.6%減の1,050百万円と増収減益を見込んでいる。売上高は外食業界向けを中心に拡大が続く見通しだが、2024年4月に稼働を開始した大阪FSセンター※の減価償却費並びに立ち上げコスト負担が減収要因となる。実質的な収益力を示すEBITDA（償却費控除前営業利益）では同2.9%増の2,200百万円と増益を見込んでいる。

※ FS (Fresh&Speedy) センターは、物流機能とカット野菜等の製造加工機能を持つ拠点。既に東京、埼玉、名古屋、奈良、福岡、仙台（提携拠点）に開設し、今回の大阪での開設により主要大都市でのFSセンター設置が完了した。

要約

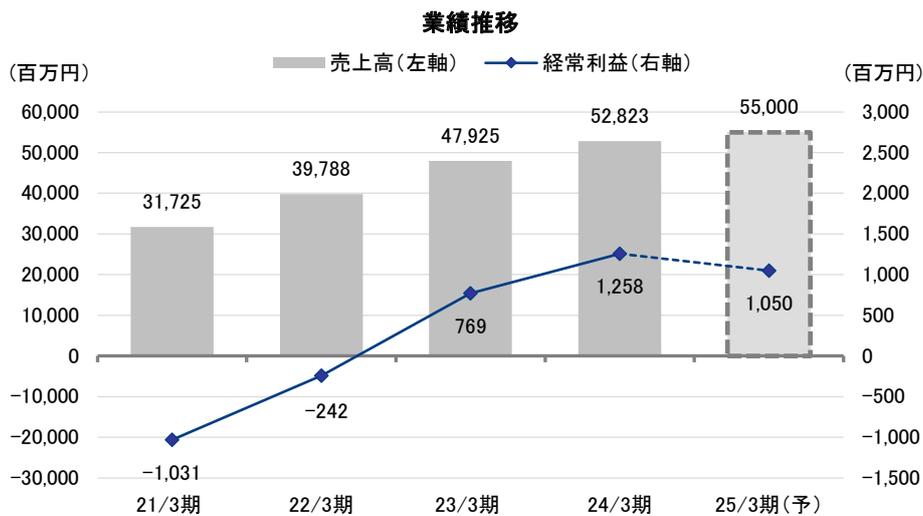
3. 中期経営計画

同社は2027年3月期までの第5次中期経営計画を発表した。長期ビジョン（10年後のありたい姿）として、1) 野菜の総合加工メーカーとしてのポジション確立、2) 持続可能な農業の実現、3) 個人の幸福と会社の繁栄の両立を実現、の3点を掲げ、10年後に売上1,000億円企業を目指すべく、新たな成長戦略に着手した。事業戦略としては、1) 各種ポートフォリオの変革、2) 青果物サプライチェーンの構造変革、3) 研究部門・開発部門への投資拡大、の3点に取り組み、業務提携先企業※との協業体制も構築しながら青果物の流通加工企業としてさらなる飛躍を目指す。経営数値目標としては、2027年3月期に売上高600億円、経常利益18億円、ROE（自己資本当期利益率）10.2%を掲げた。大型設備投資一巡により、2026年3月期以降は利益ベースでも成長ステージに入る見通しだ。なお、株主還元方針は継続的かつ安定的な配当を行うことを基本に、2025年3月期からは連結配当性向の目標を従来の20%程度から30%程度に引き上げ、2025年3月期の1株当たり配当金は前期と同額の12.0円（配当性向30.1%）を予定している。今後は利益成長とともに増配が期待できることになる。また、投資回収後フェーズでは自己株式取得も機動的に検討する意向だ。なお、従来より株主優待制度も導入しており、保有株式数や継続保有期間によって自社商品等の贈呈を行っている。

※ 2023年2月にエア・ウォーター<4088>、(株)ベジテックと業務提携を発表したのに続き、2024年3月に(株)神明ホールディングスも提携に加わり4社協業体制となった。全農とも2018年に業務提携契約を締結している。

Key Points

- ・ 2024年3月期は外食需要の本格回復を追い風に過去最高業績を更新
- ・ 2025年3月期は新工場稼働による費用増で減益計画だが、EBITDAでは増益を確保する見通し
- ・ FSセンターの全国展開が完了、長期売上目標1,000億円の達成に向け新たな成長戦略を始動、2027年3月期は経常利益18億円を目指す
- ・ 2025年3月期より連結配当性向の目安を20%程度から30%程度に引き上げ

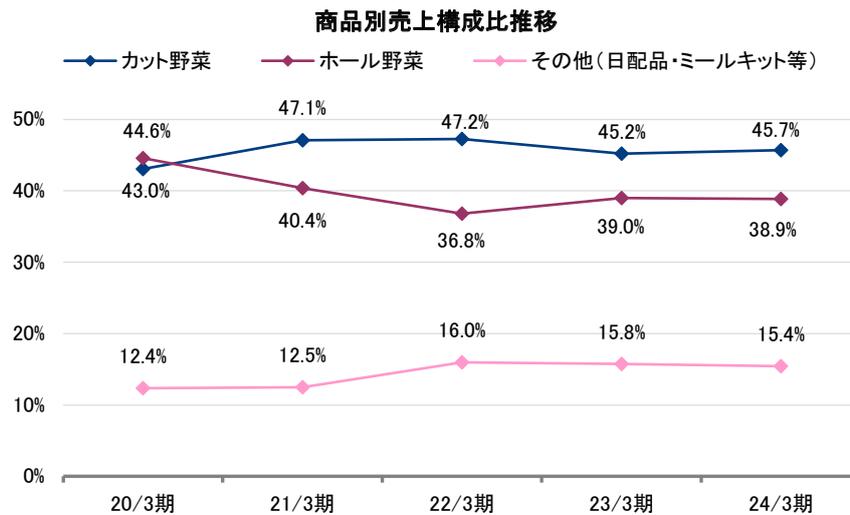


出所：決算短信よりフィスコ作成



## 会社概要

青果物事業における商品別売上構成比では、仕入れた野菜をそのまま配送するホール（丸）野菜が38.9%、顧客の要望に応じて形状を加工し販売するカット野菜が45.7%、その他（日配品、ミールキット等）が15.4%となっている。2010年代半ばまではホール野菜が50%を超えていたが、外食業界で人手不足が慢性化し、手軽に調理できるカット野菜の需要が増加したことで2021年3月期に構成比が逆転した。また、コロナ禍以降にミールキット事業を開始したことにより、その他の売上構成比がコロナ禍前の12%程度から15%台に上昇している。

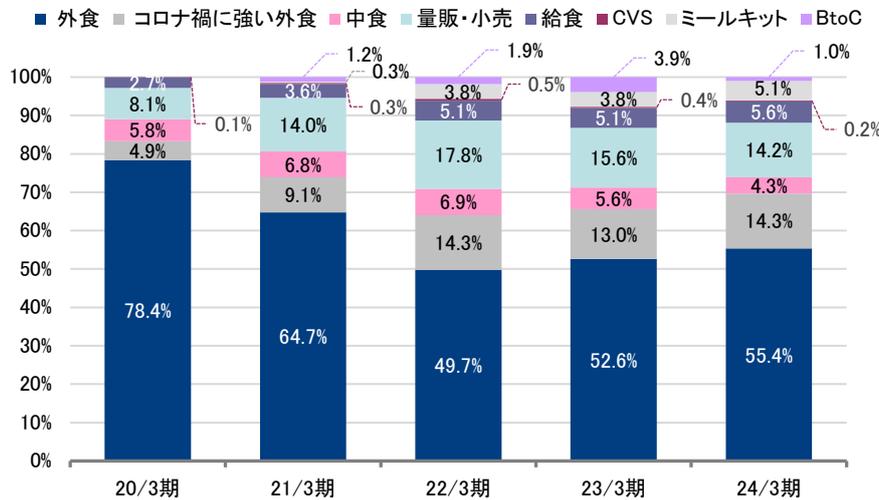


出所：決算短信よりフィスコ作成

業界別売上構成比についても、コロナ禍を機に事業ポートフォリオの変革を推進したことで大きく変化した。コロナ禍前の2020年3月期には外食業界向け（コロナ禍に強い外食除く）が売上高の78.4%を占めていたが、コロナ禍で一変し、2022年3月期に49.7%まで低下した。その後、コロナ禍の収束とともに外食需要も回復し、2024年3月期は55.4%まで回復したが、コロナ禍前の水準には戻っていない。コロナ禍で外食業界向けの落ち込みをカバーすべくコロナ禍に強い外食（テイクアウト、宅配・デリバリー、ドライブスルー業態等）だけでなく、中食、量販・小売、給食業界などで顧客開拓を進めてきたほか、新規事業としてBtoC事業やミールキット事業の育成に取り組み、これらの分野で一定の顧客を獲得し売上に貢献している。この結果として、2024年3月期ではコロナ禍に強い外食向けが14.3%（2020年3月期4.9%）、量販・小売業界向けが14.2%（同8.1%）とコロナ禍前から大きく上昇したほか、コロナ禍前には無かったミールキット事業やBtoC事業が合わせて6.1%を占めた。同社が外食以外の業界で顧客開拓をスムーズに進めることができたのは、これまで業務用青果物卸として培ってきた安全・安心な物流サービスと、品質の高いカット野菜等が評価されたためと考えられる。なお、外食業界向け全体の売上構成比率は69.7%とコロナ禍前（2020年3月期で83.3%）と比較すると低くなっているが、金額ベースでは4期ぶりに上回り、過去最高を更新している。

会社概要

業界別売上構成比



出所：決算説明資料、中期経営計画よりフィスコ作成

スーパーコールドチェーンの導入と衛生品質管理の国際標準規格取得。BCP 対策等に取り組み、業界随一の安全・安心なサービスを提供

2. 同社の強み

同社の強みとして、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%が国内契約農家、20%が国内流通市場、20%が輸入品）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・安心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。また、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、東京、西東京、中京、埼玉、仙台、九州、北海道、大阪）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ISO22000や、その上位規格となるFSSC22000※2の認証も各事業拠点で取得している。

※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4～5℃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で、オランダの食品安全認証財団が認証機関となっている。

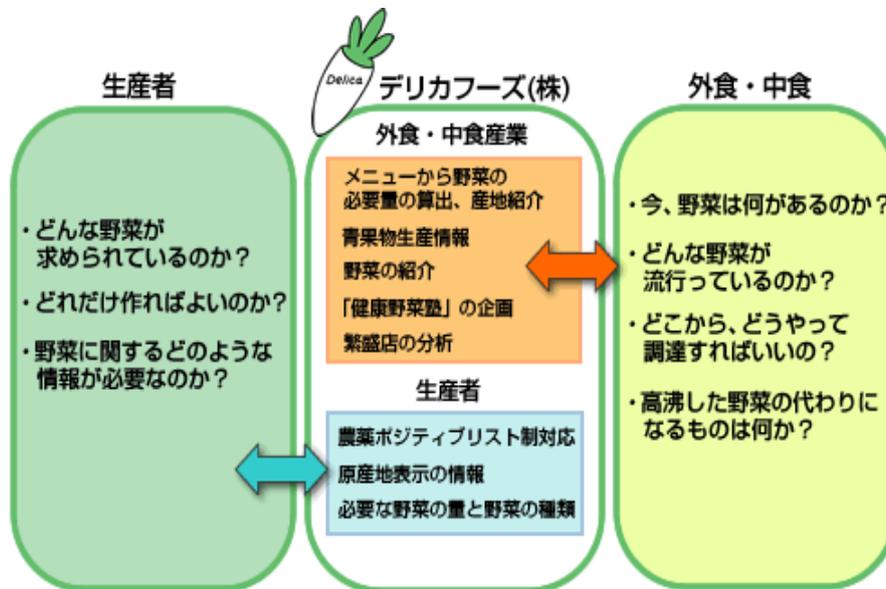
デリカフーズホールディングス | 2024年6月19日(水)  
3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

会社概要

BCP 対策という観点でも、物流センターや貯蔵センター、カット野菜の製造拠点の業務を標準化し、複数拠点で同じ品質の製品・サービスを提供できる体制を構築することで万全を期している。2023年7月末の深夜に奈良事業所の隣接地で火災が発生し、建物に被害はなかったものの約1ヶ月にわたりセンターの稼働停止を余儀なくされる事故があった。ただ、近隣の物流拠点と連携することで類焼発生当日も顧客先には予定どおり翌日9時までに商品の納品を完了したほか、同事業所で製造していたカット野菜についても停止期間中は他事業所に製造を振り替えて対処し、予定どおり納品した。この事故の発生により、安定供給を実現する同社の生産体制・物流インフラの強さが改めて確認された。こうした食の安全・安心を確保する取り組みを業界に先駆けて実施していることで、顧客からの高い信頼・評価を獲得している。特に外資系企業では国際標準規格の認証やすべての地域で同一基準の品質管理体制が求められることから、シェア獲得という面で強みとなっている。

また、生産者と外食・中食企業等をつなぐ情報流通機能を持つことも同社の強みである。生産者に対しては、どのような野菜が求められているのか、どれだけの需要量があるのかという情報を提供し、販売先となる外食・中食企業等に対しては野菜の市況やトレンド、高騰した野菜に対する代替メニューの提案などを行っている。特に、ここ数年は天候不順や自然災害に起因する野菜価格の高騰が外食・中食企業等にとって悩みのタネとなっており、同社のメニュー提案力が高く評価されている。さらに、同社は15年以上にわたって野菜の機能性を研究しており、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に関しては、国内随一のデータベースを保有している。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行っているほか、新規事業となるミールキット事業の商品開発にも生かしており、同業他社にはない強みと言える。

生産者と顧客をつなぐ情報流通機能



出所： 同社提供資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2024年3月期は外食需要の本格回復を追い風に過去最高業績を更新

#### 1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比10.2%増の52,823百万円、営業利益で同78.4%増の1,134百万円、経常利益で同63.5%増の1,258百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同44.3%増の1,013百万円と2ケタ増収増益となり、売上高、各利益ともに過去最高を更新した。コロナ禍の収束により人流が戻り、年度を通して外食需要の回復基調が継続したこと、また人材不足が続くなかでカット野菜の需要も拡大したことが増収要因となった。また、コロナ禍で推進してきた事業ポートフォリオの変革によって、量販店・小売、給食向けも順調に拡大した。夏場に奈良事業所の隣接地で火災が発生し約1ヶ月の稼働停止を強いられたことや、猛暑でトマトなど一部野菜の市況が高騰した影響で2023年8～10月にかけて収益が悪化したものの、増収効果や下期に売価改善に取り組んだことが奏功し、通期ではおおむね会社計画どおりに着地した。経常利益の増減要因については、人件費が426百万円、物流費が319百万円、研修費が117百万円それぞれ増加したものの、数量増効果で1,195百万円、製造原価率の低減で241百万円、仕入率の改善で64百万円の増益要因となった。

#### 2024年3月期業績（連結）

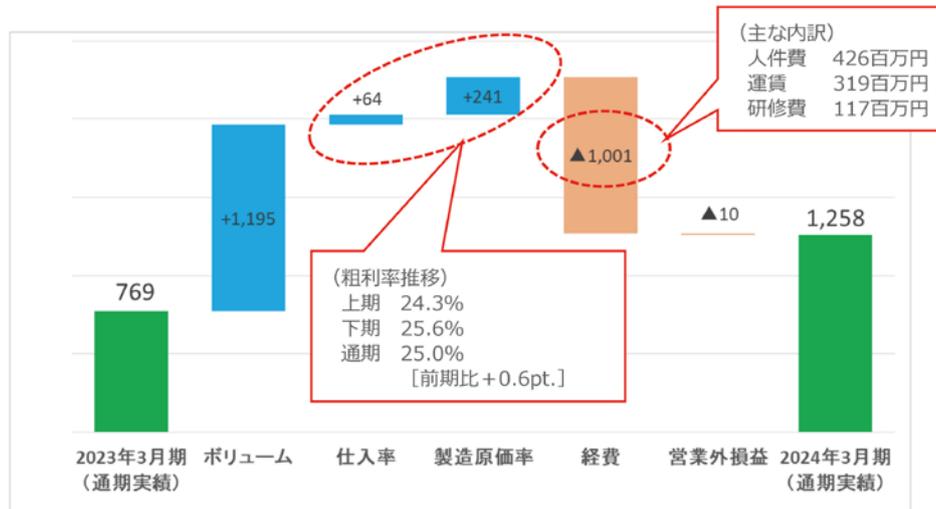
(単位：百万円)

	23/3期		会社計画	24/3期		前期比	
	実績	売上比		実績	売上比	増減率	計画比
売上高	47,925	-	52,000	52,823	-	10.2%	1.6%
売上原価	36,220	75.6%	-	39,619	75.0%	9.4%	-
販管費	11,069	23.1%	-	12,069	22.8%	9.0%	-
営業利益	635	1.3%	1,150	1,134	2.1%	78.4%	-1.3%
経常利益	769	1.6%	1,200	1,258	2.4%	63.5%	4.9%
特別損益	-30	-	-	20	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	702	1.5%	750	1,013	1.9%	44.3%	35.2%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

## 経常利益増減分析

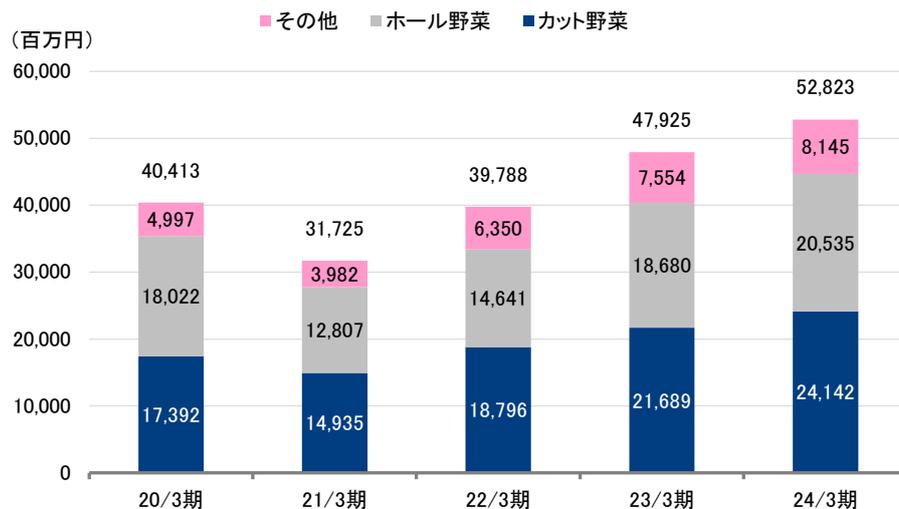


出所：決算説明資料より掲載

## (1) 商品別・業態別売上動向

商品別売上高を見ると、カット野菜は前期比 11.3% 増の 24,142 百万円、ホール野菜は同 9.9% 増の 20,535 百万円、その他（ミールキット含む）は同 7.8% 増の 8,145 百万円とすべての部門で増収となり、2 期連続で過去最高を更新した。カット野菜は、人手不足と簡便に調理できる利便性の高さを背景に外食業界や給食事業者向けなどで採用が広がった。ホール野菜は外食業界向けのほか量販・小売店向けを中心に堅調に推移した。その他はミールキットの自社ブランド品が販売チャネルの拡大により伸ばしたほか日配品も堅調に推移した。

## 部門別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

**デリカフーズホールディングス** | 2024年6月19日(水)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

業界別売上高増減率を同社が開示している売上構成比率から試算すると、主力の外食業界向けが前期比16.1%増、コロナ禍に強い外食業界向けが同21.2%増とそれぞれ好調が続いた。これは、主要顧客先で取扱いシェアが拡大（取引集約による提供エリア拡大等）したことが一因と見られる。2024年3月期においては、ファストフードチェーンの関東エリアで新たに取引を開始したほか、居酒屋チェーンで提供エリアを全国に拡大するなどの成果があった。

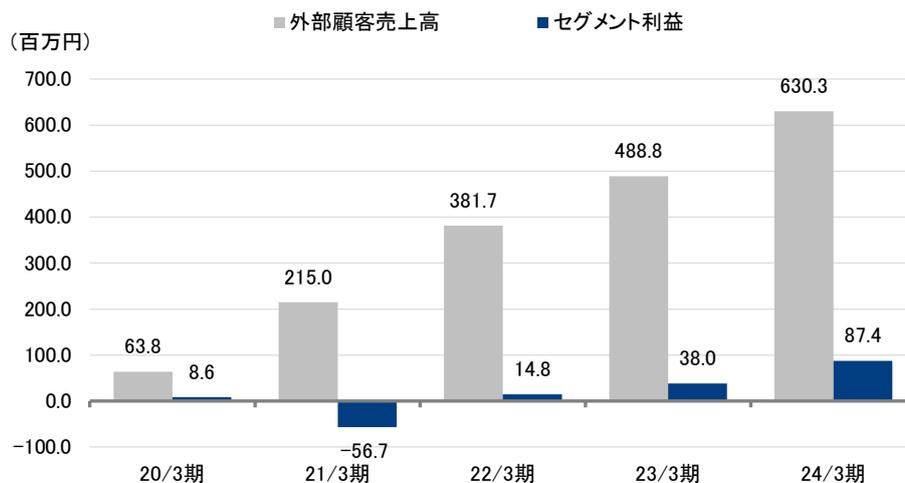
また、給食事業者向けもコロナ禍以降に獲得した既存顧客先での取引シェアが拡大し、同21.0%増と好調に推移した。また、量販・小売業界向けは主要取引先の外資企業を中心に同0.3%増と堅調に推移した。一方で、中食業界向けは同15.4%減、コンビニエンスストア向けは同44.9%減と減少した。外食業界向けが繁忙となったことで、低採算案件の整理を進めたことが主因で、売上総利益率の改善に寄与した。

**(2) 事業セグメント別業績**

青果物事業の売上高は前期比10.1%増の52,115百万円、セグメント利益（経常利益）は同61.5%増の1,155百万円となった。外食業界向けを中心に売上高が拡大し、原価率も改善したことで増収増益となった。

物流事業の売上高は前期比13.9%増の4,303百万円、セグメント利益は同130.2%増の87百万円となった。売上高はグループ内取引の拡大に加え、外部顧客向け（トラックの空きスペースを利用した受託物流サービス）も新規案件の獲得が進んだことで、同29.0%増の630百万円と好調に推移した。2020年3月期は63百万円だったので、4年間で10倍に成長したことになる。同社は自社物流の強化を進めるなかで、車両費や人件費等の増加分を受託物流サービスの拡大により吸収していく戦略であった。物流の2024年問題により物流費の上昇が懸念されているが、自社物流の強化を進めてきたことで、逆に受託物流サービスを拡大する好機となり、今後のさらなる成長が期待できる状況となっている。また、ドライバーの採用状況に関しても、他社と比べて好条件となっていることから問題無く採用できているようで、協力パートナーなども増えている。

物流事業の外部顧客向け売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

デリカフーズホールディングス

3392 東証スタンダード市場

2024年6月19日(水)

<https://www.delica.co.jp/ir/>

## 業績動向

研究開発・分析事業の売上高は前期比 5.7% 増の 105 百万円、セグメント利益は 2 百万円（前期は 10 百万円の損失）となった。売上高は公的補助事業やグループ内の研究委託が減少したものの、大手企業から検証試験を受注したことで増収となった。利益面では、人員減に伴う人件費の減少により黒字に転換した。

## 新工場建設に係る借入増で自己資本比率はやや悪化するも 30% 台は維持

### 2. 財務状況と経営指標

2024年3月期末の資産合計は前期末比 3,981 百万円増加の 28,848 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産は新工場（大阪 FS センター）建設費用の支払いで現金及び預金が 1,252 百万円減少した一方で、売掛金が 1,076 百万円増加したほか、その他の流動資産が増加した。なお、3月末が休日だった影響により、売掛金で 7 億円程度の増加要因となっている。固定資産は、新工場建設に伴い有形固定資産が 2,791 百万円増加したほか、投資有価証券が 212 百万円増加した。

負債合計は前期末比 2,946 百万円増加の 20,097 百万円となった。新工場建設資金の借入れで有利子負債が 2,202 百万円増加したほか、買掛金が 224 百万円、資産除去債務が 204 百万円増加した。純資産合計は同 1,035 百万円増加の 8,750 百万円となった。利益剰余金が 883 百万円、その他有価証券評価差額金が 160 百万円それぞれ増加した。

経営指標では、有利子負債の増加により自己資本比率が前期末比 0.7 ポイント低下したものの、30% 台は維持した。ネット DE レシオは 1.09 倍と目安とする 1.0 倍を若干上回ったが、大型の資金需要も一巡することから今後は収益の拡大によって徐々に改善していくものと予想される。

デリカフーズホールディングス | 2024年6月19日(水)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	増減額
流動資産	8,903	9,566	11,485	12,510	1,024
(預金及び預金)	4,641	4,536	5,500	4,248	-1,252
固定資産	13,729	13,379	13,381	16,338	2,956
資産合計	22,632	22,945	24,866	28,848	3,981
負債合計	15,516	16,708	17,151	20,097	2,946
(有利子負債)	11,003	11,462	11,204	13,406	2,202
純資産合計	7,116	6,236	7,715	8,750	1,035
< 経営指標 >					
(安全性)					
自己資本比率	31.4%	27.2%	31.0%	30.3%	-0.7%
ネット DE レシオ (倍)	0.98%	1.20%	0.79%	1.09%	0.3%
固定比率	192.9%	214.5%	173.4%	186.7%	13.3%
(収益性)					
ROE	-12.6%	-11.2%	10.1%	12.3%	2.2%
売上高営業利益率	-4.6%	-1.0%	1.3%	2.1%	0.8%

※ ネット DE レシオ = (長短借入金 + リース負債 - 現金及び預金) ÷ 自己資本  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## キャッシュ・フローの推移

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	72	857	1,695	1,686
投資活動によるキャッシュ・フロー	-830	-1,102	-976	-4,874
フリーキャッシュ・フロー	-758	-245	719	-3,188
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,142	140	289	1,935
現金及び現金同等物の期末残高	4,314	4,209	5,218	3,966

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年3月期は新工場稼働による費用増で減益計画だが、EBITDAでは増益を確保する見通し

#### 1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比4.1%増の55,000百万円、営業利益で同16.3%減の950百万円、経常利益で同16.6%減の1,050百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同35.9%減の650百万円と増収減益計画となっている。売上高は外食業界向けを中心に堅調に推移する見通しだが、大阪FSセンターの稼働開始に伴う減価償却費の増加(約2億円)や立ち上げ費用(約1億円)が減益要因となる。本来の収益力を示すEBITDAベースでは同2.9%増の2,200百万円と増益を維持する見通しだ。なお、親会社株主に帰属する当期純利益の減益率が大きくなるが、前期は法人税等の負担率が小さく、2025年3月期はこれが正常化することを前提としているためだ。

#### 2025年3月期業績見通し(連結)

(単位:百万円)

	24/3期	25/3期			
	通期実績	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	52,823	27,000	6.5%	55,000	4.1%
営業利益	1,134	250	-24.1%	950	-16.3%
経常利益	1,258	300	-21.0%	1,050	-16.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,013	180	-43.8%	650	-35.9%
EBITDA	2,137	-	-	2,200	2.9%
1株当たり当期純利益(円)	62.28	11.06		39.92	

出所:決算短信よりフィスコ作成

大阪FSセンター(茨木市、地上3階建、延べ床面積5,645m<sup>2</sup>)と同社グループのなかで最大規模のFSセンターとなる。工場ではカット野菜や加熱野菜、サラダ、ミールキットの製造ラインを導入し、関西エリアの旺盛な需要に対応している。売上高は10年後を目途に72億円を目標とする。従来、大阪には高槻センターと茨木工場(カット野菜工場+物流センター)の2拠点があり、年間50億円の売上規模であったが、このうち賃借している高槻センターを閉鎖し、40億円分をFSセンターに移管する予定となっている。残り30億円分を新規顧客の獲得により埋める計画だが、すでに大手外食チェーンの関西エリアでの受注見込みが立っているようだ。また、自社物件である茨木工場に関しては、付加価値の高い商品の製造拠点としてリニューアルする予定で、将来的には大阪拠点の売上能力を従来2倍に拡大する。今回の大阪FSセンターの開設によって、2010年より進めてきたFSセンターの主要大都市圏(東京、埼玉、名古屋、大阪、奈良、福岡、仙台(提携拠点))での設置が完了したことになり、全国で同一レベルの高品質なサービスを提供できることとなった。同体制の構築により、全国規模で展開する大手外食チェーンとのさらなる取引深耕が期待される。

## 今後の見通し

また、成長に向けた組織改革として2024年4月に食品事業部を新設した。成長戦略として掲げる「新規領域への展開」と「加工度の高い商品への注力」を推進すべく商品開発力の強化が狙いだ。ミールキットの商品開発に加えて、冷凍野菜や冷凍加工商品の製造販売も前期から本格的に着手しており、これら領域を将来の収益柱の1つとして育成する考えだ。また、研究開発・分析事業の拡大に向けて同年4月にデザイナーフーズとメディカル青果物研究所を統合した。研究開発・分析とコンサルティング事業を一体化することで、対外ビジネスの拡大を推進していく。

2024年4月以降も主要外食企業の売上実績は伸び率こそやや鈍化傾向が見られたものの、引き続き順調に推移しており、売上計画に関しては十分達成可能な水準と弊社では見ている。利益面では、天候要因による市況変動がリスク要因となるが、ここ数年は貯蔵施設の増強や全国幹線便の物流インフラを構築してきたことに加えて、顧客との売価交渉能力も高まっており、前期のように多少のタイムラグはあるものの、市況変動リスクは従来よりも軽減されているものと思われる。

## FSセンターの全国展開が完了、 長期売上目標1,000億円の達成に向け新たな成長戦略を始動、 2027年3月期は経常利益18億円を目指す

### 2. 第5次中期経営計画

#### (1) 前中期経営計画の振り返り

2022年3月期からスタートした第4次中期経営計画「Transformation 2024」（2022年3月期～2024年3月期）では、コロナ禍で大きく変化した市場環境下で新たな生活様式に対応するため、重点施策として「事業ポートフォリオの変革」「青果物流通インフラの構築」「サステナビリティ経営の推進」に取り組み、おおむね当初の目標を達成したと評価される。最終年度となる2024年3月期の業績目標（売上高450億円、経常利益10億円、ROE7.0%）についても、外食業界が想定を上回るペースで回復したことから、すべての項目で目標を超過達成しており、持続的な成長を可能とする経営基盤の構築が進んだものと評価される。

#### 第4次中期経営計画の数値目標

(単位：億円)

	21/3期 実績	24/3期		実績	達成率
		当初目標	修正目標		
売上高	317	450	520	528	117.4%
経常利益	-10.3	10	12.0	12.5	125.8%
(経常利益率)	-3.3%	2.2%	2.3%	2.4%	0.2pt
当期純利益	-9.6%	6.5	7.5	10.1	156.0%
EBITDA	-1.3%			21.3	
ROE	-12.7%	7.0%		12.3%	5.3pt

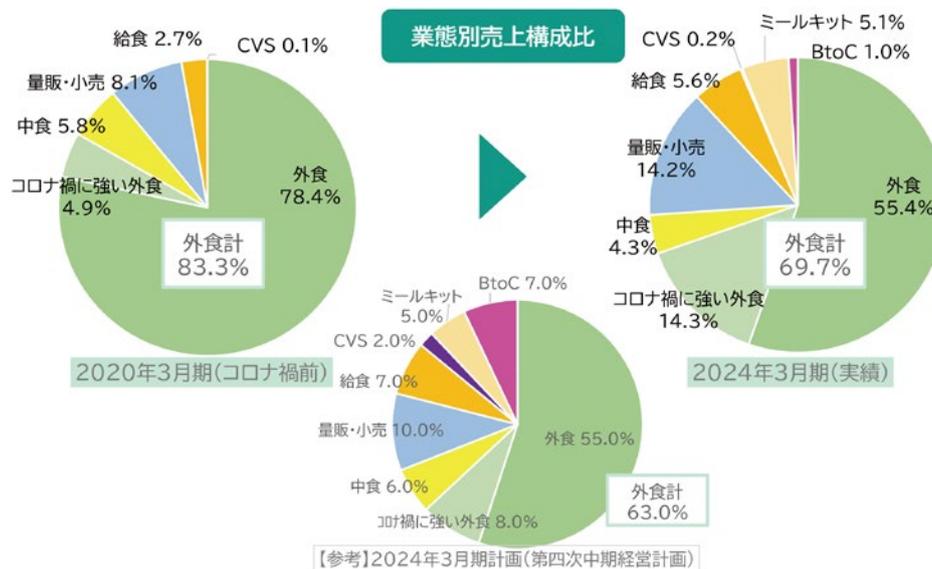
出所：中期経営計画よりフィスコ作成

デリカフーズホールディングス | 2024年6月19日(水)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通し

「事業ポートフォリオの変革」では、コロナ禍で大きく落ち込んだ外食業界向けの売上を補完すべく、量販・小売や給食の顧客開拓に注力したほか、新規事業としてミールキットや BtoC 事業の育成に取り組んだ。この結果、外食業界向けの売上構成比は 2020 年 3 月期の 83.3% から 69.7% に低下した。当初計画では 63.0% を想定していたが、外食需要が予想を上回るペースで回復したことにより、想定をやや上回ることとなった。逆に BtoC 事業については当初計画で 7.0% を見込んでいたが、巣ごもり需要の一巡などもあり 1.0% にとどまった。当初計画とのズレはあったものの、外食業界以外の販売チャネルを拡充できたことで、今後「食」の市場環境に大きな変化が起こったとしても、柔軟に対応できる体制が整ったと言える。また、「青果物流通インフラの構築」では FS センターなど事業拠点の全国展開、及び自社物流の強化に取り組んだが、いずれも当初計画に沿ったかたちで構築できたものと弊社では評価している。

外食業界向けの売上構成比



出所：中期経営計画より掲載

青果物流インフラの構築

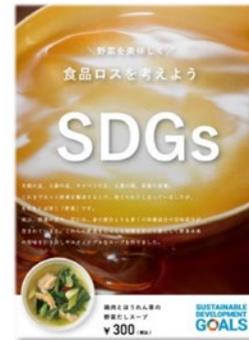
	21/3 期	24/3 期	増加数
拠点数	17 拠点	20 拠点	3 拠点
(うち FS センター)	7 拠点	8 拠点	1 拠点
保有車両台数	100 台	133 台	33 台
物流子会社従業員数	180 人	212 人	32 人
物流拠点営業所数	6 営業所	7 営業所	1 拠点

出所：中期経営計画よりフィスコ作成

## 今後の見通し

「サステナビリティ経営の推進」では、野菜の端材を活用したプラントベースの調味料「ベジブロード」を開発し、大手外食チェーンへの販売を開始、顧客企業で「ベジブロード」を用いた商品を販売している。また、「ベジブロード」を活用した「ごぼうスープ」「大根スープ」などの開発を行い、自社商品として販売を開始している。フードロス削減の取り組みの1つとして導入する企業も増えている。その他、全国5ヶ所の事業所に残渣リサイクルシステムを導入して日々発生する野菜ゴミを堆肥化し、農産物の肥料として活用する循環型の事業活動や省エネ化の取り組みを推進しているほか、人的資本経営の観点から外国籍従業員の活躍推進やキャリア推進プロジェクト、女性活躍推進プロジェクトなどを立ち上げ、多様な人材の育成に取り組んでいる。

## 野菜の端材を活用した商品



出所：中期経営計画より掲載

## (2) 第5次中期経営計画の概要

2025年3月期からスタートする第5次中期経営計画では、「keep on trying 2027」をテーマに掲げ、長期ビジョンの実現に向けてあらゆることに挑戦することで、新たな成長に向けた転換点とする期間と位置付けている。長期ビジョン（10年後のありたい姿）として、1) 野菜の総合加工メーカーとしてのポジションを確立、2) 持続可能な農業の実現、3) 個人の幸福と会社の繁栄の両立を実現、の3点を掲げており、これらを実現することで10年後に売上高1,000億円、経常利益率4～5%、ROE10～15%の水準を目指す。

3ヶ年で取り組む基本方針としては、1) 各種ポートフォリオの変革、2) 青果物サプライチェーンの構造変革、3) 研究部門・開発部門への投資拡大に取り組み、最終年度となる2027年3月期の業績目標として、売上高600億円、経常利益18億円、ROE10.2%を設定した。2025年3月期は新工場立ち上げに伴う費用増により減益見込みとなるが、大型投資が一巡し、2026年3月期以降は先行投資の効果が顕在化し、利益成長フェーズに入る見通しだ。売上高については年率4%の成長率と堅実な計画となっている。EBITDAベースでは年率10%弱の増益ペースとなっており、実現性の高い計画になっているものと弊社では見ている。

今後の見通し

## 第5次中期経営計画の数値目標

(単位：億円)

	24/3期 実績	25/3期 計画	27/3期 目標	長期ビジョン
売上高	528	550	600	1,000
経常利益	12.5	10.5	18	40～50
(経常利益率)	2.4%	1.9%	3.0%	4～5%
EBITDA	21.3	22.0	28.0	
ROE	12.3%	7.2%	10.2%	10～15%

出所：中期経営計画よりフィスコ作成

## (3) 事業戦略

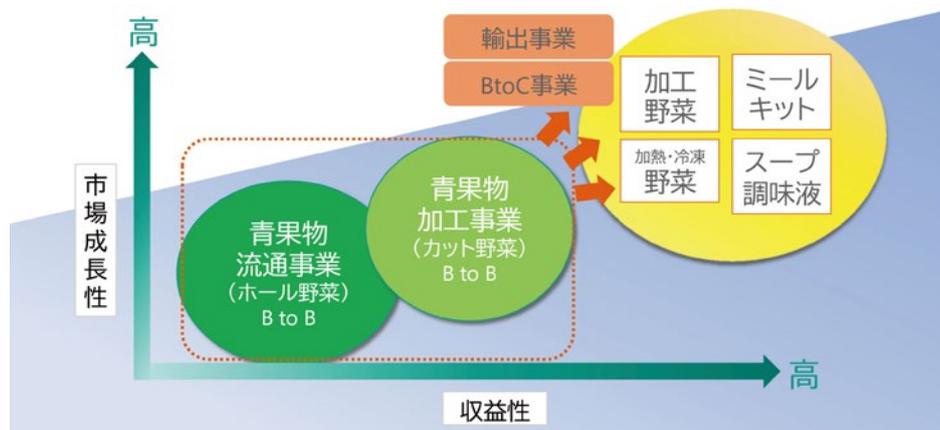
## a) 各種ポートフォリオの変革

同社は前中期経営計画において事業ポートフォリオの変革を推進したが、今中期経営計画においても各種ポートフォリオ(事業・顧客・商品)の見直しを進め、経営基盤の拡充と収益性の向上に取り組んでいく。事業ポートフォリオについては、物流事業やBtoC事業の経営強化を進め、青果物事業のみに依存しない体制の構築を進めていく。物流事業では「2024年問題」により物流費が上昇するなかで、受託物流サービスを拡大する好機になると同社は見ている。BtoC事業においては、新設した食品事業部において付加価値型商品の開発販売を強化し、販路の拡大も進めていくことで育成する方針だ。物流事業とBtoC事業を合わせた売上構成比を2024年3月期の12%から2027年3月期に15%まで引き上げることを目標とする。

顧客ポートフォリオについては、将来性や収益性を基に取引口座数の適正化を進めていくほか、市場環境の変化に影響を受け難いポートフォリオへの変革を進める方針だ。業界別売上構成比では、外食以外の比率を2024年3月期の約25%から2027年3月期は約28%に引き上げていく。

商品ポートフォリオについては、従来のホール野菜やカット野菜に加えて、加熱野菜や冷凍野菜、加工野菜、ミールキットやスープ・調味液も含めた「加工度の高い商品」を育成し収益性向上を図るほか、これら付加価値商品を海外やBtoC市場など新規市場拡販にも取り組んでいく。

## 将来の事業ポートフォリオのイメージ(青果物事業)



出所：中期経営計画より掲載

デリカフーズホールディングス | 2024年6月19日(水)  
3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通し

**b) 青果物サプライチェーンの構造変革**

従来のサプライチェーンを抜本的に見直し、持続可能且つ機能的な青果物流通インフラへの変革を推進していく。主には、輸入比率の高い野菜について国内での調達比率を引き上げていくほか、安定供給体制をさらに強化すべく、長期保存技術を確立するとともに貯蔵集出荷拠点の設置計画を進める方針だ。輸入品の国産化によって仕入コストは上昇することになるが、顧客と売価交渉を進め粗利益に影響を与えない範囲で、徐々に転換していくことにしている。

また、業務提携先との協業体制の確立により、栽培・流通・加工におけるサプライチェーン全体の合理化を進め持続可能な農業と流通体制の構築を進めていく。同社は2023年2月にエア・ウォーター及び青果物の卸販売大手であるベジテックと3社業務提携を発表し、2024年3月には新たに精米卸販売の最大手である神明ホールディングスも加わり、4社による協業体制を構築しており、現在、各社が構築しているサプライチェーンの再構築に取り組んでいる。各社のリソースを共有化することによる合理化効果は大きいと見られ、収益性向上に寄与する取り組みとして注目される。

**c) 研究部門・開発部門への投資拡大**

既存事業の継続的な改善、事業領域の拡大に向け、各種研究・開発部門の強化を図り、将来の成長エンジンへとつなげる。開発テーマとしては、青果物の長期保存技術の確立や付加価値の高い商品開発、青果物を基軸とした新規事業の開発などを推進していく。

**(4) 財務戦略**

財務戦略としては、キャッシュ・フローの配分適正化を進めていくほか、大型投資が一巡したことによる株主還元強化（後述）や資本コストを意識した経営に取り組んでいく。キャッシュアロケーションとしては、今後3年間で獲得する営業キャッシュ・フロー約60億円を企業価値拡大につながる成長戦略投資や設備の維持・更新投資（30～40億円）、株主還元（8～10億円）などに充当する方針で、営業キャッシュ・フローを超える資金需要が発生した場合には借入金等で調達していくことになる。また、ここ最近はM&A案件も多く持ち込まれるようになってきており、シナジーが見込める案件であれば前向きに検討していく。

資本コストを意識した取り組みについては、中長期的な企業価値向上に対する役職員のコミットメント強化（役員・幹部社員を対象としたインセンティブの付与、従業員持株会加の促進）を図るとともに、IR活動の強化を通じて適切な情報開示を図るとともに認知度を広げ、また期待収益率を踏まえたKPIの達成に取り組むことで企業価値の向上につなげていく考えだ。なお、想定する株主資本コストについては5～10%の水準を想定しており、ROEは10%以上の水準を目標としている。

今後の見通し

## キャッシュ・フローの配分適正化

財務CF  営業CF(3年分) 約60億円	維持・更新投資 (DX化など既存設備の生産性向上を含む)		30億円 ~40億円
	成長戦略投資	研究開発投資	
		人材開発投資	
		調達・貯蔵インフラ整備	
		その他(M&Aほか)	
株主還元 (安定的な増配および機動的な自社株取得)		8億円 ~10億円	

出所：中期経営計画より掲載

## 株主還元策

### 2025年3月期より連結配当性向の目安を 20%程度から30%程度に引き上げ

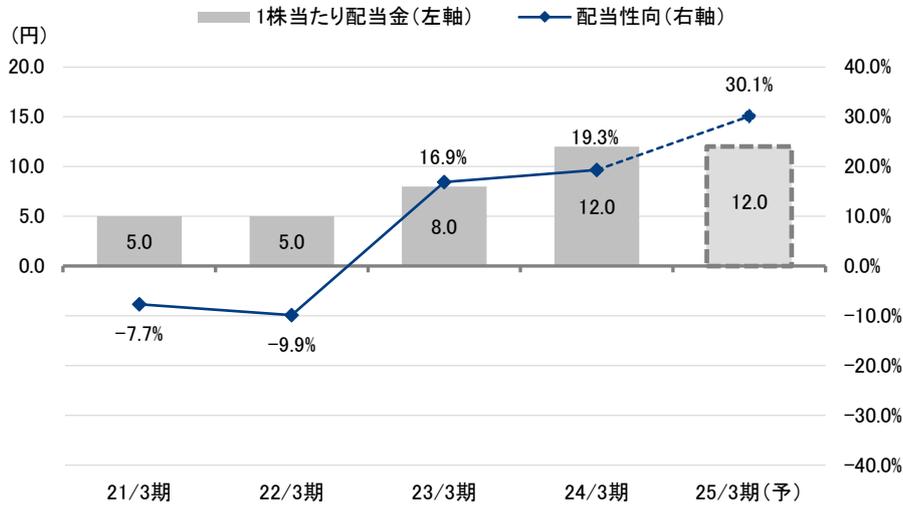
同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度を導入している。配当金に関しては、配当原資確保のための収益力強化を図りながら、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針とし、従来は配当性向で20%程度を目安としていたが、大型投資も一巡したことから2025年3月期以降は配当性向30%程度を目安に、累進的配当を堅持する方針とした。2024年3月期の1株当たり配当金は、創立20周年の記念配当を含めて前期比4.0円の増配となる12.0円(配当性向19.3%)とした。また、2025年3月期は記念配当がはく落するものの、前期と同額の12.0円(同30.1%)を予定している。今後利益成長が続けば増配が期待できるだろう。また、投資回収後のフェーズにおいては、自己株式取得についても機動的に検討することとしている。

株主優待内容に関しては毎年9月末の株主に対して保有株数に応じて「青果日和」ブランドのオリジナル青果ボックスまたは同等分のクオカードを贈呈し(200株以上400株未満の場合はクオカードのみ)、長期保有株主(3年以上継続して2,000株以上保有)に対しては、別途優待内容を付け加えている。

デリカフーズホールディングス | 2024年6月19日(水)  
3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

株主還元策

1株当たり配当金の推移



※ 24/3期は創立20周年の記念配当2.0円を含む。  
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
200株以上 300株未満	500円分のクオカード
300株以上 400株未満	1,000円分のクオカード
400株以上 600株未満	2,500円相当の「青果日和」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または2,000円分のクオカード
600株以上 800株未満	4,000円相当の「青果日和」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または3,000円分のクオカード
800株以上 1,000株未満	5,000円相当の「青果日和」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または3,000円分のクオカード
1,000株以上	7,000円相当の「青果日和」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または5,000円分のクオカード
<b>(長期保有株主優待)</b>	
3年以上継続して 2,000株以上 4,000株未満保有	上記通常の株主優待に加え、2,000円相当の野菜・果物を使用した加工品を贈呈（「青果日和」ブランド・オリジナルドレッシング含む）
3年以上継続して 4,000株以上保有	上記通常の株主優待に加え、4,000円相当の野菜・果物を使用した加工品を贈呈（「青果日和」ブランド・オリジナルドレッシング含む）

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp