

デリカフーズ

3392 東証 1 部

2016 年 2 月 26 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
佐藤 譲

生産性改善活動への取り組みなどで四半期ベースでは過去最高益更新

デリカフーズ<3392>は外食・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」の国内最大手であると同時に、野菜の機能性に早くから着目し、農産物の分析研究においても、国内で他の追随を許さないデータベースを蓄積している。顧客企業に対して、こうした研究成果を活かした野菜を中心とした健康に導くメニュー提案をできることが強みで、「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。

2月10日付で発表された2016年3月期第3四半期累計(2015年4月-12月)の連結業績は、売上高が前年同期比12.5%増の23,675百万円、経常利益が同1.4%減の602百万円となった。売上高は第3四半期に入っても外食、量販店向けを中心に好調を続けた。また、経常利益は第3四半期累計では微減益となったものの、第3四半期(10月-12月)だけで見ると、前年同期比61.7%増の391百万円と急回復をみせた。第2四半期までは天候不順の影響で野菜調達価格が高騰したほか、野菜品質の悪化による作業効率の低下が減益要因となったが、第3四半期は天候に恵まれ野菜価格の高騰が一段落したこと、顧客との価格調整が進んだことに加えて、生産性改善活動に取り組んだ効果などにより、四半期ベースで過去最高益を更新した。

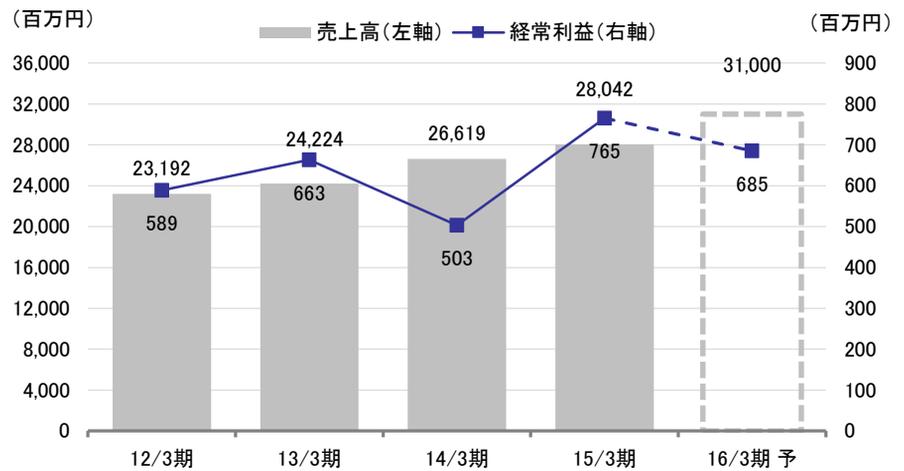
また、第3四半期までの進捗状況を受けて通期業績の上方修正も併せて発表している。売上高は前期比10.5%増の31,000百万円(期初計画比1,400百万円増)、経常利益は同10.5%減の685百万円(同105百万円増)となる見通しだ。利益ベースでは期初段階で見込んでいた西東京FSセンター、名古屋FSセンターの立上げ費用が、開設時期の変更により来期以降にズレ込むことになったことが主因となっている。

西東京FSセンターでは新たな機能として、加熱野菜やキット野菜などの製造ラインを導入していく。とりわけ加熱野菜に関しては、外食企業が頭を悩ませている人手不足の問題を解消する一助になるだけでなく、新メニューの開発を容易にするといったメリットが期待できることから潜在的な需要は大きいと見られ、早期にフル稼働になることが予想される。加熱野菜やキット野菜は今後、奈良FSセンターや名古屋FSセンターでも量産していく予定となっており、これら付加価値商品の販売を強化していくことによって、今後も収益の拡大が続くものと予想される。

Check Point

- ・ 10年以上にわたる野菜の機能性研究の分析データを蓄積
- ・ 取引シェア拡大と新顧客獲得が計画を上回り業績見通しを上方修正
- ・ 業界トップクラスの収益性を維持

業績推移



■ 事業概要

10 年以上にわたる野菜の機能性研究の分析データを蓄積

(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、農産物の抗酸化能を中心と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、2015 年 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

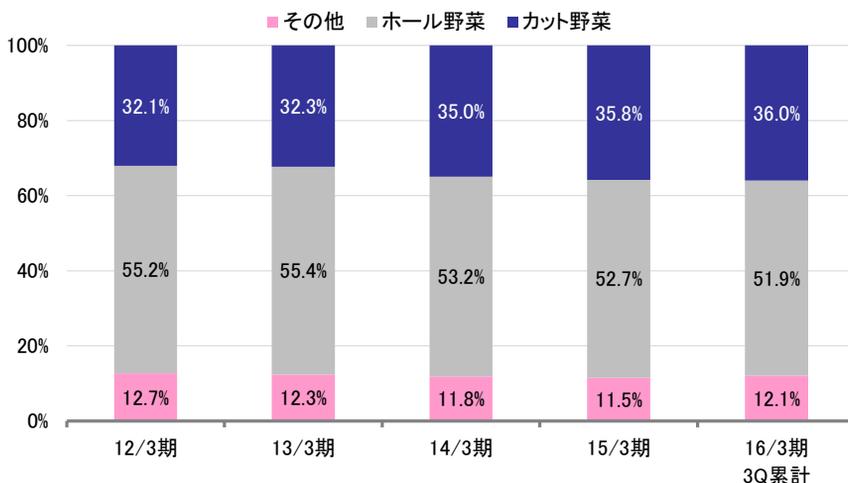
事業所名	機能		
東京デリカフーズ 本社	(FS センター)	カット野菜工場	物流センター
	第二 FS センター	カット野菜工場	物流センター
	神奈川事業所	カット野菜工場	物流センター
	九州事業所		物流センター
	仙台事業所		物流センター
	福島工場	カット野菜工場	
	大田センター		物流センター
	三郷センター		物流センター
名古屋デリカフーズ 本社	(子宝工場)	カット野菜工場	物流センター
	かの里工場	新商品開発	
大阪デリカフーズ 本社	(茨木工場)	カット野菜工場	物流センター
	兵庫工場	カット野菜工場	物流センター
	奈良 FS センター	カット野菜工場	物流センター
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

2016 年 2 月 26 日 (金)

(2) 部門別、業態別売上高

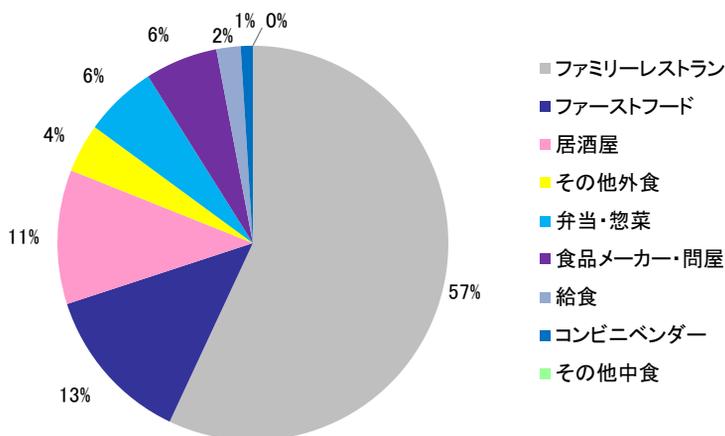
2016 年 3 月期第 3 四半期累計の部門別売上高構成比は、ホール野菜が 51.9%、カット野菜が 36.0%、その他が 12.1%となっており、ここ数年はカット野菜の占める比率が上昇傾向にある。食生活スタイルの変化により、スーパーやコンビニエンスストアでカット野菜の需要が伸びていることに加えて、最近では人手不足の影響により外食業界でも需要が増加していることが背景にある。

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 57%と最も高く、次いでファーストフード 13%、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(16/3期2Q累計)



2016 年 2 月 26 日（金）

※ 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。同社は 10 年以上にわたって、野菜の機能性を研究してきた。特に、日本中から取り寄せた野菜に関する栄養価などの分析データの蓄積がベースとなり、コンサルティング営業に活かしていることは同業他社には無い強みとなっている。

また、もう 1 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（2013 年 7 月）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

16/3 期 3Q は四半期ベースで 4 年ぶりの過去最高益を更新

(1) 2016 年 3 月期第 3 四半期累計の業績概要

2 月 10 日付で発表された 2016 年 3 月期第 3 四半期累計（2015 年 4 月－12 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 12.5% 増の 23,675 百万円、営業利益が同 0.5% 増の 591 百万円、経常利益が同 1.4% 減の 602 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 4.1% 減の 376 百万円となった。

2016 年 3 月期第 3 四半期業績（連結）

（単位：百万円）

	15/3 期 3Q 累計		16/3 期 3Q 累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年同期比
売上高	21,038	-	23,675	-	12.5%
売上原価	15,705	74.6%	17,908	75.6%	14.0%
販管費	4,745	22.6%	5,175	21.9%	9.1%
営業利益	588	2.8%	591	2.5%	0.5%
経常利益	610	2.9%	602	2.5%	-1.4%
特別損益	28	-	-12	-	-
親会社株主に帰属する四半期純利益	392	1.9%	376	1.6%	-4.1%

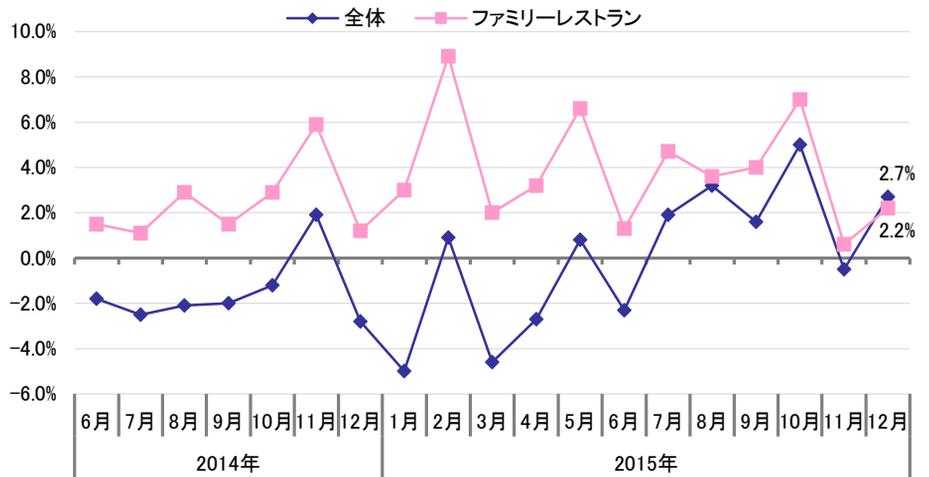
注：EBITDA = 営業利益 + 減価償却費

売上高については、主力販売先である外食市場、なかでもファミリーレストラン業界が堅調に推移するなかで、同社の積極的なメニュー提案やフードディフェンスを含めた食品安全確保・リスク管理体制などが評価され、既存顧客における取引シェアの拡大、並びに新規顧客の獲得が進み、会社計画を上回るペースで推移した。営業利益は、第 2 四半期までの野菜調達価格の高騰と、野菜品質の悪化による作業効率の低下や、奈良 FS センター開設に伴う立ち上げ費用、減価償却費の増加などにより、前年同期比で 0.5% 増益にとどまったが、四半期ベースで見ると第 3 四半期は 4 年ぶりに過去最高益を更新するなど、急回復を見せている。第 3 四半期は天候に恵まれ野菜価格の高騰が一段落したこと、顧客との価格調整が進んだことに加えて、グループを挙げて生産性改善活動に取り組んだ効果が出たことが要因と見られる。

2016 年 2 月 26 日 (金)

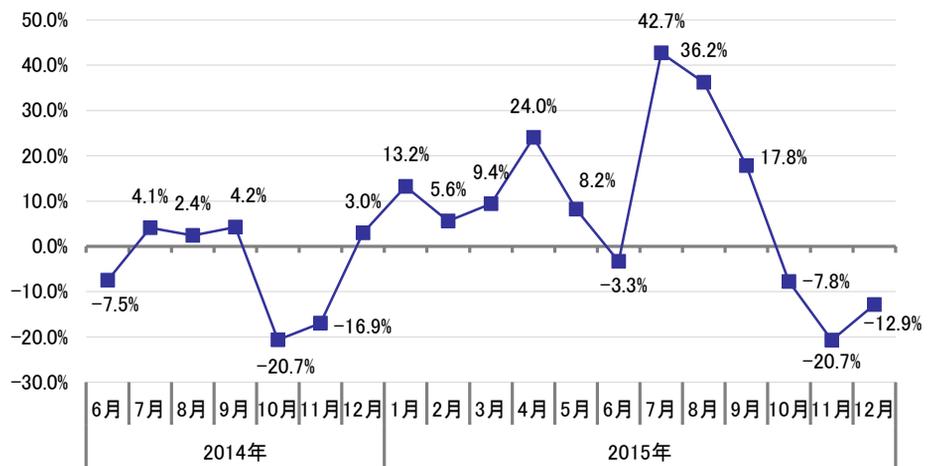
■ 決算動向

外食産業売上高伸び率(前年同月比)



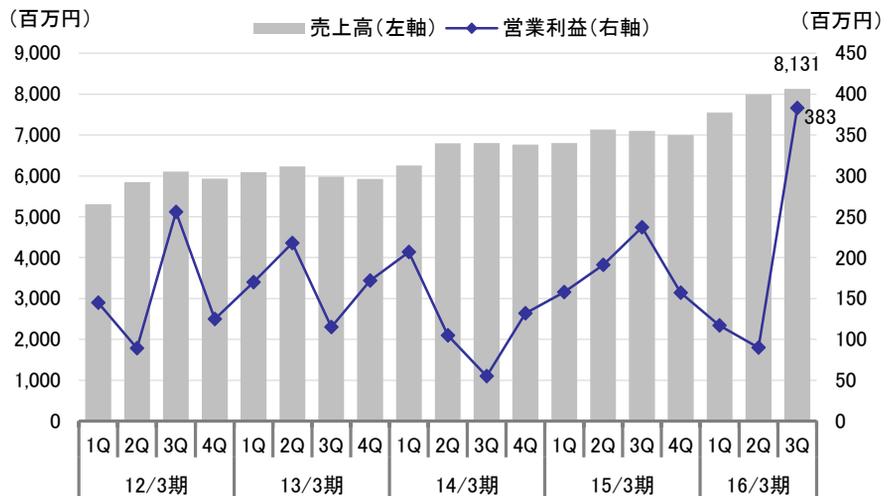
出所: 日本フードサービス協会

野菜価格(Kg当たり)前年同月比



出所: 東京都中央卸売市場

四半期業績推移

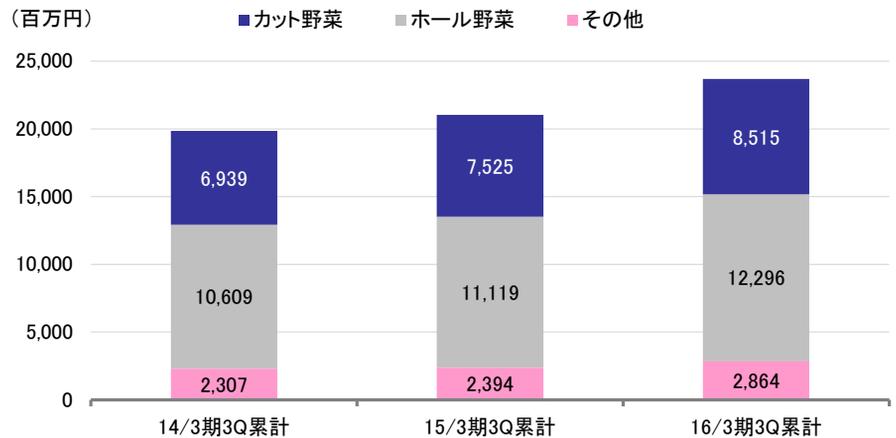


2016 年 2 月 26 日 (金)

(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 13.2% 増の 8,515 百万円、ホール野菜が同 10.6% 増の 12,296 百万円、その他が同 19.6% 増の 2,864 百万円となり、すべての部門で 2 ケタ増収となった。前述したように新規顧客の開拓や既存顧客での取引シェア拡大が主因となっている。このうち、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 10 百万円弱ほど寄与している。韓国でもカット野菜の需要は旺盛なようで、当該 2 社の売上げも急成長しているようだ。

部門別売上高

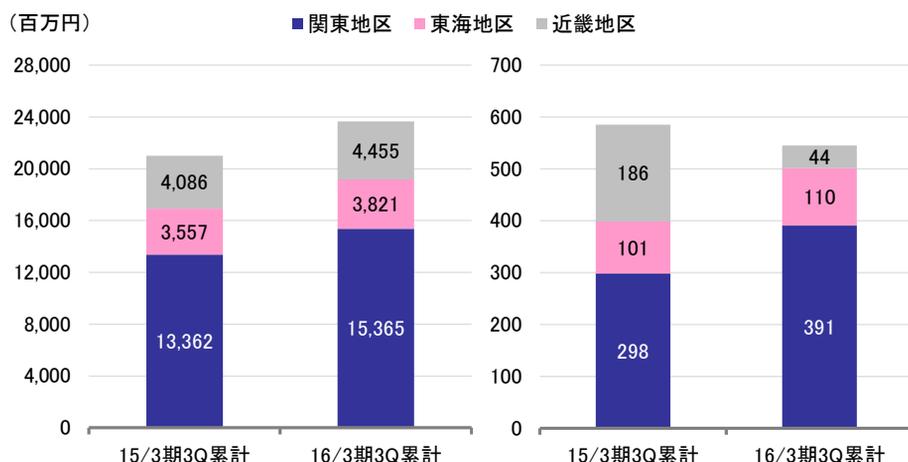


また、エリア別の業績を見ると関東地区（東北、九州地区含む）の売上高は前年同期比 15.0% 増の 15,365 百万円、経常利益は同 31.5% 増の 391 百万円と 2 ケタ増収増益となった。東京第一・第二 FS センターのフル稼働が続いているほか、2012 年 3 月開設の九州事業所や 2014 年 6 月開設の仙台事業所で新規顧客の獲得が進み、売上増に寄与した。利益面でも第 2 四半期までは減益だったが第 3 四半期に急回復し、第 3 四半期累計では増益に転じている。

東海地区の売上高は前年同期比 7.4% 増の 3,821 百万円、経常利益は同 8.3% 増の 110 百万円となった。売上高は外食チェーンのほか量販店の総菜売場で販売されるキット野菜（タレなども加えた商品）が好調だった。利益面では関東エリア同様、第 2 四半期までは減益だったが、第 3 四半期に利益を伸ばし増益となっている。

近畿地区の売上高は前年同期比 9.0% 増の 4,455 百万円、経常利益は同 75.9% 減の 44 百万円となった。2015 年 4 月に開設した奈良 FS センターの立上げ費用や減価償却費などの発生により減益となっているが、同センターの稼働率は着実に上がってきており、第 3 四半期だけで見ると、同センターの収益は黒字に転化しており、関西エリアでも増益に転じている。なお、奈良 FS センターの直近の出荷額は月額で 1 億円弱程度の水準で、生産能力（年間約 20 億円）からすると約半分程度の稼働率とみられ、まだ売上の成長余地は大きいと言える。

セグメント別売上高/経常利益



■ 今後の見通し

取引シェア拡大と新顧客獲得が計画を上回り業績見通しを上方修正

(1) 2016 年 3 月期業績見通し

第 3 四半期までの進捗状況を踏まえて、同社は 2016 年 3 月期業績の上方修正を発表している。売上高は前期比 10.5% 増の 31,000 百万円 (期初計画比 1,400 百万円増)、営業利益が同 10.2% 減の 670 百万円 (同 97 百万円増)、経常利益が同 10.5% 減の 685 百万円 (同 105 百万円増)、親会社株主に帰属する当期純利益が同 14.1% 減の 420 百万円 (同 70 百万円増) となる見通しだ。

2016 年 3 月期業績見通し (連結)

(単位: 百万円)

	15/3 期		16/3 期			
	実績	対売上比	期初計画	修正計画	対売上比	前期比
売上高	28,042	-	29,600	31,000	-	10.5%
営業利益	746	2.7%	573	670	2.2%	-10.2%
経常利益	765	2.7%	580	685	2.2%	-10.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	489	1.7%	350	420	1.4%	-14.1%

売上高については既存顧客での取引シェア拡大と新規顧客の獲得が計画を上回るペースで進んでいるのが要因だ。また、利益面に関しては第 2 四半期までの出遅れ分を第 3 四半期でカバーできたことに加え、当初 2016 年 3 月期中の開設を見込んでいた西東京 FS センターと名古屋 FS センターの開設時期が 2017 年 3 月期以降にずれ込み、計画に織り込んでいた立ち上げ費用 (約 90 百万円) が来期以降にズレ込むことも上乗せ要因となっている。西東京 FS センターの開設時期は 2016 年 5 月、名古屋 FS センターは 2018 年 4 月にそれぞれ変更となっている。開設時期が変更となった理由は、建築コストの上昇により施工業者や設計等の再検討を行ったことによるものである。

2016 年 2 月 26 日（金）

第 4 四半期(2016 年 1 月～3 月)だけで見ると売上高は前年同期比 4.6% 増の 7,324 百万円、営業利益は同 50.1% 減の 78 百万円と再び減益に転じる見通しとなっているが、保守的な印象が強い。売上面では 1 月も好調に推移したもようで、第 3 四半期の 8,131 百万円から大きく落ち込む要素はない。また、利益面では第 3 四半期が 383 百万円だったことから、304 百万円減少する計算となる。このうち、売上の減収に伴う総利益の減少で 200 百万円（総利益率 25% と仮定）とすれば、残り 100 百万円が販管費の増加（株主優待関連費用 30 百万円、人件費他 70 百万円）によるものとなる。このため 2 月以降、野菜の調達状況など再び悪化するようなことがなければ、売上、利益ともに若干の上積みは可能と弊社では見ている。

(2) 今後の戦略

○加熱野菜、キット野菜の本格量産を開始

昨今、外食業界では人手不足が慢性化する状況にあるが、こうした顧客の経営課題を解決するソリューションとして、加熱野菜の本格量産を新たに開設する西東京 FS センターで開始する。加熱野菜とはカット野菜からさらに加工を加えた商品で、カット野菜を加熱したり下味をつけたりしながら、真空パッケージにして顧客に販売するものだ。顧客側からすれば、調理時間が短くなることで現場スタッフの労力軽減につながるだけでなく、今までは時間の制約などで提供できなかった新たなメニューの開発が可能になるといったメリットが期待できる。

同社では既に 20 社以上の大手外食企業に対して、各社ごとに合わせたメニュー提案等のプレゼンテーションを行っているが、関心度も非常に高いと言う。外食業界の人手不足と言う課題を解消するだけでなく、野菜をより使いやすい形で提供することにより、野菜の 1 人当たり消費量も今まで以上に増加することが期待される。今回、西東京 FS センターにて最新の設備を導入し本格量産を開始するが、今後は奈良 FS センターや名古屋 FS センターでも量産設備を導入していく予定となっており、同商品の拡大によって更なる市場シェアの上昇が見込まれる。

また、野菜にタレやソースなどを加えたキット野菜の需要が量販店の惣菜店売場を中心に伸びていることから、キット野菜についてもこれらの FS センターで量産していく予定となっており、中食市場向けの売上拡大も強化していく方針だ。

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
西東京 FS センター	2016年5月予定	約 13.5 億円	約 30 億円
名古屋 FS センター（仮称）	2018年4月予定	約 15 億円	約 20 億円

出所：会社ヒアリングより作成

○食品の安全確保・リスク体制管理強化の取り組み

食品の安全・安心に対する取り組みとして、食品安全マネジメントシステムの国際標準規格「ISO22000」をグループ全工場で取得する取り組みを推進している。現在は東京第一、第二 FS センター、神奈川事業所で取得済みとなっており、2016 年春には関西、名古屋事業所で取得できる見込みだ。また、上位の安全認証規格となる「FSSC22000」※の認証についても、東京第一、第二 FS センターで 2016 年 3 月までに取得できる見通しとなっている。こうした食品の安心・安全に対する取組みも顧客から高い評価を得ている一因となっており、グループ全体でこうした取り組みを強化することが、業績の拡大につながると見ている。

※「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。

2016 年 2 月 26 日（金）

○機能性を評価する新たな分析装置を開発

同社は野菜の活性酸素消去能（抗酸化力）などの分析をよりスピーディにできる分析装置の開発を計測器メーカーと共同で進めており、2016 年 3 月までに完成する予定となっている。複数の検体を連続的に分析することが可能となるため、1 検体当たりの分析コストを低く抑えることが可能となる。同装置の導入によって、分析依頼を出す農家の費用負担も軽減されることとなり、今まで以上に野菜の分析データの蓄積が進むものとみられる。同社ではこれらのデータベースを活用して、野菜の新たな評価基準の開発や高付加価値野菜の販売につなげていきたいと考えている。

また、上記と並行で非破壊測定装置の開発も進めている。トマトのリコピンと糖度を自動測定できる装置で、現在、契約農家でテストを行っている段階にある。リコピンや糖度の違いによって、同じ産地のトマトでも価格差をつけて販売できるようにすることが狙いで、同テストが順調に進めば 2017 年 3 月期より量販店で実際に販売していく予定となっている。従来は、野菜の評価基準として見た目が重視されてきたが、今後は野菜の中身を分析し、その違いを販売価格に反映していくことで、新たな評価基準が形成されていくものと予想される。健康志向の高まりを背景に、こうした取り組みが注目されてくれば、量販店向けや宅配市場向けなど、BtoC 市場の売上げ拡大にも弾みがつくことになる。

■同業他社比較、株主還元策について

業界トップクラスの収益性を維持

(1) 同業他社比較

大手食品卸 7 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 1.2% となっているのに対して同社は 2.2% と 2 倍弱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り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、今期予想 PER と他社平均よりも若干高い水準となっているが、これは売上高経常利益率や ROE などの収益性や今後の成長性の高さが評価されているものと考えられる。

大手食品卸会社の収益性比較（今期会社計画ベース）

（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%	15.2	1.21
加藤産業	9869	16/9 期	940,000	10,150	1.1%	3.3%	6.0%	16.9	1.02
伊藤忠食品	2692	16/3 期	640,000	4,300	0.7%	2.1%	3.7%	18.7	0.70
スターゼン	8043	16/3 期	300,000	4,500	1.5%	4.0%	8.7%	8.7	0.76
久世	2708	16/3 期	63,700	235	0.4%	1.2%	4.8%	12.3	0.59
尾家産業	7481	16/3 期	82,000	870	1.1%	3.2%	4.3%	15.8	0.68
ジーエフシー	7559	16/3 期	25,569	700	2.7%	3.8%	2.9%	15.7	0.46
単純平均値					1.2%	3.0%	5.5%	14.8	0.77
デリカフーズ	3392	16/3 期	31,000	685	2.2%	4.1%	6.5%	16.4	1.05

注：ROA（今期予想経常利益÷前期総資産）、ROE（今期予想純利益÷前期株主資本）、株価は 2 月 10 日終値ベースで算出



デリカフーズ

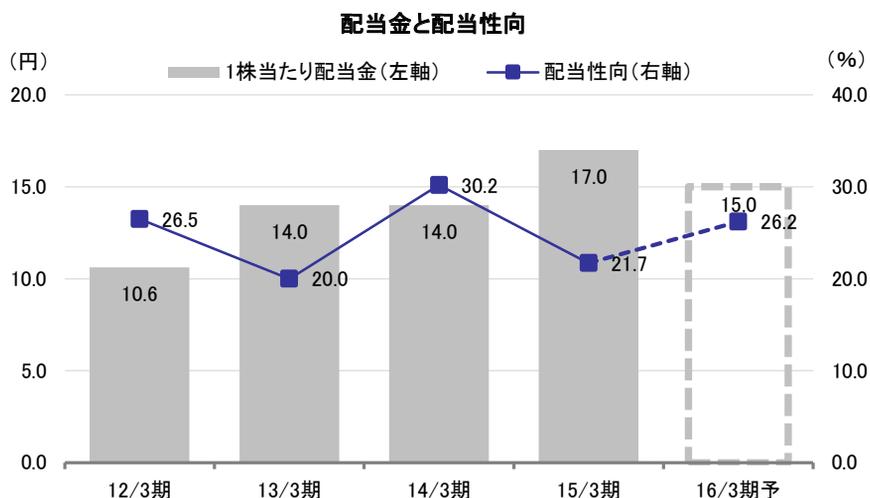
3392 東証 1 部

2016 年 2 月 26 日 (金)

(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% 程度を一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）を除けば、横ばいとなる 15.0 円（配当性向 26.2%）を予定している。

また、株主優待制度に関しては、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」または同等価値のある「ジェフグルメカード（外食店で利用できる食事券）」（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、さらに高級米「命仁（みょうじん）」2Kg を贈呈する。



注: 2012年4月に1:200の株式分割、
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」 又は 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」 又は 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」 又は 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