

|| 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 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 6 月 13 日 (木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2019年3月期の業績概要	01
2. 2020年3月期業績見通し	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. 2019年3月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	09
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2020年3月期業績見通し	12
2. 中期経営計画の進捗状況	13
3. 2021年3月期以降の事業戦略	14
■ 同業他社比較、株主還元策	16
1. 同業他社比較	16
2. 株主還元策	17

■ 要約

人手不足を背景としたカット野菜の需要拡大により、 売上成長が続く見通し

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、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。また、野菜の機能性に早くから着目し、農産物の分析研究で国内随一のデータベースを蓄積しており、これら研究成果を生かした野菜を中心とするメニュー提案力、業界トップの衛生品質管理体制や安定した物流体制を構築していることが強み。

1. 2019年3月期の業績概要

2019年3月期の連結業績は、売上高で前期比5.9%増の39,448百万円と9期連続増収となったものの、経常利益は同0.2%減の761百万円となった。外食・中食業界における慢性的な人手不足を背景にカット野菜や真空加熱野菜※の需要が増加したほか、2018年5月に中京FSセンター、同年12月に埼玉FSセンター（合計年間売上能力は約70億円）と貯蔵機能付きの新物流センターを開設した効果によって、既存顧客だけでなく新規顧客の開拓が進んだことが増収要因となった。一方、利益面では新物流センター稼働に伴う償却費増や物流子会社も含めた人件費増が足かせ要因となった。償却前経常利益で見れば同4.6%の増益となっている。

※ 野菜のおいしさと鮮度を重視した加熱調理済みの野菜で、「焼く」「蒸す」「煮る」に次ぐ第4の調理方法として注目されている。食材と調味液をフィルム袋に入れて真空密封しており、湯煎や電子レンジなどで再加熱するだけで提供できるため、調理時間を短縮することができる。カット野菜よりもさらに付加価値を高めた製品となる。

2. 2020年3月期業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比3.9%増の41,000百万円、経常利益で同31.4%増の1,000百万円と5期ぶりの最高益更新を見込む。売上高は野菜の市況下落による販売価格引下げの影響で伸び率がやや鈍化するものの、仕入コストが低減するほか、前期に開設したFSセンターの稼働率上昇、電力費や資材費等の共同購買によるコスト削減効果等が増益要因となる。また、中京エリアにおけるカット野菜の旺盛な需要を背景に子宝工場を増築し、2019年5月に稼働を開始したほか、九州にも初のFSセンターを2020年4月に開設する予定となっている。

要約

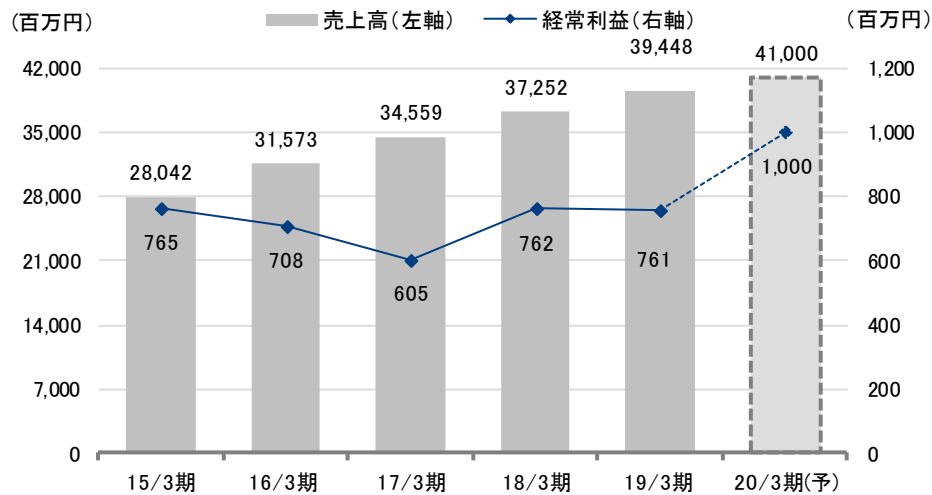
3. 中期経営計画

2020年3月期を最終年度とする3ヶ年中期経営計画「Next Change 2020」では、連結経営数値目標として2020年3月期に売上高40,000百万円、経常利益1,100百万円を掲げていた。設備投資の増加による償却負担増により、利益は若干未達となる可能性があるものの、経営基盤の改革や成長基盤の構築など重点施策として掲げてきたテーマは順調に進んでいると評価される。なお、次期中期経営計画でもカット野菜の需要が旺盛なことから、FSセンターの増設を積極的に進めていく方針だ。また、新たな取り組みとして農業事業や冷凍野菜加工事業を手掛けるエア・ウォーター<4088>との業務提携を2019年5月に発表している。両社で構築している契約農家や物流インフラを相互活用することで、野菜の安定調達・供給に取り組んでいくほか、同社が今まで取り扱ってこなかった冷凍野菜を商品ラインナップに加えることで多様な顧客ニーズに対応し、1顧客当たりの売上拡大につなげていく。こうした戦略により、外食・中食業界でのシェア拡大を進めていくことで、中長期的に安定成長を続けていくものと予想される。

Key Points

- ・業務用の野菜卸しとカット野菜の業界最大手で、売上高の約8割は外食企業向け
- ・2020年3月期は売上拡大とコスト削減施策が寄与し、経常利益で5期ぶりの最高益更新を目指す
- ・中期経営計画は概ね順調に進捗、積極投資を継続して売上規模の拡大を目指す方針

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

業務用の野菜卸しとカット野菜の業界最大手で、 売上高の約 8 割は外食企業向け

1. 事業内容

同社は業務用野菜に関する仕入販売及びカット野菜の製造販売で業界トップ企業となるデリカフーズ（株）を中心に、物流事業を行うエフエスロジスティクス（株）、食品の分析事業を行う（株）メディカル青果物研究所、抗酸化研究やコンサルティング業務を行うデザイナーフーズ（株）の 4 社をグループとする持株会社となる。デリカフーズは 2019 年 3 月時点で仙台から福岡まで 9 事業所、16 拠点で事業を展開しており、エリア協力企業も含めて約 2 万店舗に日々、新鮮な野菜を安全・安心に供給している。

事業所一覧

事業所名	機能	
●デリカフーズ		
東京事業所		
東京 FS・第二 FS センター	カット野菜工場	物流センター
保木間物流センター		物流センター
西東京事業所		
	カット野菜工場	物流センター
	真空加熱野菜工場	
埼玉 FS センター（新）2019.1	大型貯蔵施設	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
仙台事業所		
仙台事業所	カット野菜工場	物流センター
福島工場	カット野菜工場	
名古屋事業所		
中京 FS センター（新）2018.5	大型貯蔵施設	物流センター
かの里工場	真空加熱野菜工場	
子宝工場	カット野菜工場	物流センター
大阪事業所		
茨木工場	カット野菜工場	物流センター
高槻センター		物流センター
兵庫事業所		
	カット野菜工場	物流センター
奈良事業所		
	カット野菜工場	物流センター
	真空加熱野菜工場	
九州事業所		
		物流センター
●エフエスロジスティクス		
東京営業所		
名古屋営業所		物流サービス
神奈川事業所		
大阪営業所		
●メディカル青果物研究所	食品の受託分析サービス	
●デザイナーフーズ	コンサルティング・研究所	

出所：会社資料よりフィスコ作成（2019 年 3 月時点）

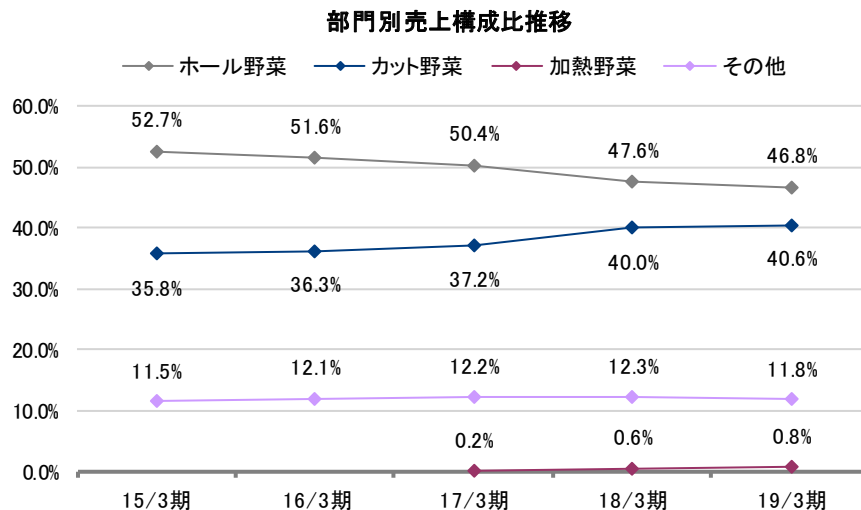
デリカフーズホールディングス | 2019年6月13日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

会社概要

事業セグメントは、主力事業となる青果物事業（デリカフーズ）のほか、物流事業（エフエスロジスティクス）、研究開発・分析事業（デザイナーフーズ、メディカル青果物研究所）の3つの事業セグメントで開示している（持株会社分除く）。2019年3月期の売上構成比で見ると、青果物事業で93.4%、物流事業で6.3%、研究開発・分析事業で0.3%の構成だが、物流事業の大半はグループ内売上となっており、外部顧客向け売上ベースで見れば0.1%とまだ小さい。ただ、今後は共同物流サービスなど外部顧客向けのサービスも拡充していく予定となっている。

部門別の売上構成比では、仕入れた野菜をそのまま配送するホール野菜が46.8%、顧客の要望に応じて形状を加工するカット野菜が40.6%、さらに、加熱調理を施し調味液も加えるなど顧客がより簡便に調理できる商品として販売注力中の真空加熱野菜が0.8%、その他が11.8%となっている。カット野菜や真空加熱野菜の占める比率が年々上昇傾向にあるが、これは人材不足に悩む外食企業において、調理が簡単で時間も短縮できるこれら商品の需要が増加していることが背景にある。なお、その他には日配品（卵、豆腐等）の売上のほか、物流、分析・コンサルティングサービスの売上が含まれている。

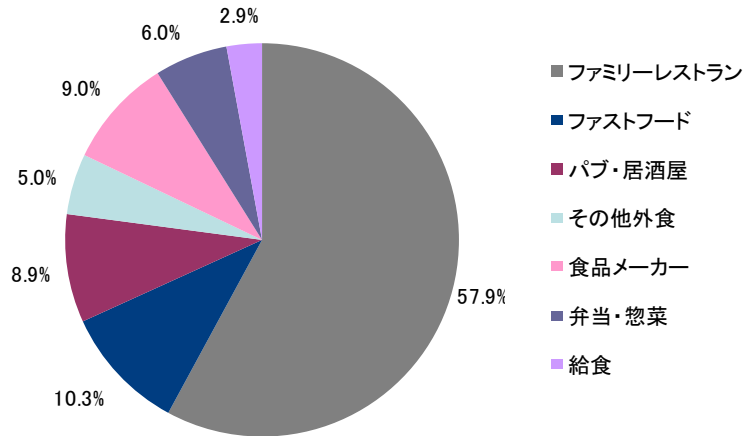
業態別売上構成比では外食業界向けが全体の82.1%を占めており、内訳はファミリーレストランが57.9%と最も高く、次いでファストフード10.3%、パブ・居酒屋8.9%、喫茶店・アミューズメント施設が5.0%となっている。残りの17.9%は中食業界向けとなり、食品メーカーが9.0%、弁当・惣菜事業者向けが6.0%、給食事業者向けが2.9%となる。外食業界向けでは全国規模で展開する大手チェーン店とはほとんど取引実績があり、青果物専門の流通企業としては業界で最大規模となる。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

業態別売上構成比(2019年3月期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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により、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）から安定した仕入れ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、西東京、中京、埼玉）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となる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するなど、食の安全・安心を確保するうえでの取り組みについて業界で最も先行しており、顧客からの高い評価につながっている。

※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。

※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 | 2019年6月13日(木)
3392 東証1部 | https://www.delica.co.jp/ir/

会社概要

2018年6月には食品衛生法等の一部改正により、食品事業者等において衛生品質管理システムの国際基準となる HACCP（ハサップ）※の制度化が決まり、今後、導入が義務付けられることになったが（時期は未定だが2020年-2023年頃が目安）、同社が取得している ISO22000 や FSSC22000 の認証要件として HACCP の規格が含まれていることから、同社にとっては追い風となる可能性がある。既に、外資系企業ではこれら国際標準規格を認証していることが取引を行ううえでの要件となっており、注文も増加傾向にある。

※ HACCP:食品の製造工程における品質管理システムのことで、食品の中に潜む危害（生物的、化学的あるいは物理的）要因を科学的に分析し、それが除去（あるいは安全な範囲まで低減）できる工程を常時管理し記録する方法。

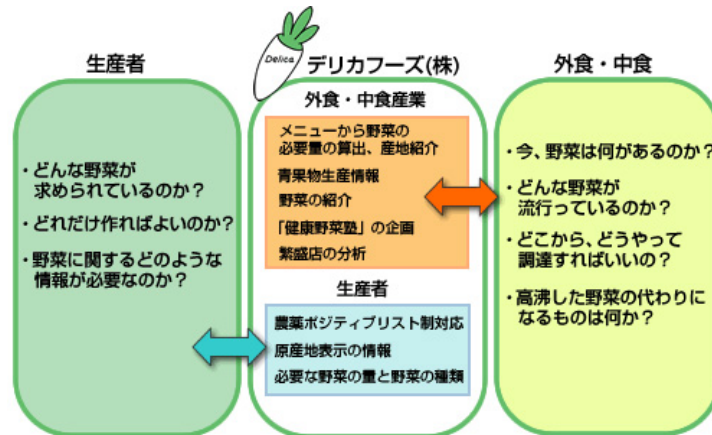
さらには、生産者と外食・中食企業をつなぐ情報流通機能を持つことも同社の強みとなっている。生産者に対しては、どのような野菜が求められているのか、どれだけの需要量があるのかという情報を提供し、また販売先となる外食・中食企業に対しては野菜の市況やトレンド、高騰した野菜に対する代替メニューの提案などを行っている。特に、ここ数年は天候不順に起因する野菜価格の高騰が、外食企業にとっても悩みのタネとなっており、同社のメニュー提案力等が高く評価されている。同社は10年以上にわたって、野菜の機能性を研究しており、日本中から取り寄せた野菜に関する栄養価などの分析データベースで国内最大規模のデータを蓄積している。こ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おり、同業他社にはない強みとなっている。

ISO22000 と FSSC22000 の認証取得状況

ISO22000：食品安全の国際標準規格取得工場	
2012年2月	東京 FS センター
2014年3月	東京第二 FS センター、神奈川事業所
2016年3月	兵庫事業所、奈良事業所
2016年4月	名古屋子宝工場
2017年3月	大阪事業所
2017年6月	西東京事業所
FSSC22000 認証：ISO より高度な発展型の国際標準規格	
2016年3月	東京 FS センター・第二 FS センター
2018年2月	西東京事業所

出所：決算説明会資料、事業報告書よりフィスコ作成

生産者と顧客をつなぐ情報流通機能



出所：会社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.

業績動向

カット野菜の需要拡大と新物流センター2拠点の稼働開始により、売上高は9期連続増収を達成

1. 2019年3月期の業績概要

2019年3月期の連結業績は売上高が前期比5.9%増の39,448百万円と9期連続増収となったものの、営業利益が同1.2%減の685百万円、経常利益が同0.2%減の761百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同3.4%減の459百万円と2期ぶりの減益決算となった。また、会社計画比でも売上高は1.1%上回ったものの、営業利益は6.1%下回った。

売上高については外食・中食業界における人手不足を背景に、カット野菜の需要拡大が続いていること、貯蔵機能付き新物流センターとして2018年5月に中京FSセンター（愛知県弥富市、年間売上能力約30億円）、同年12月に埼玉FSセンター（埼玉県八潮市、年間売上能力約40億円）が相次いで稼働したこと等により、既存顧客での取引深耕や新規顧客の開拓が進み増収要因となった。利益面では、上期に酷暑や豪雨、地震等相次ぐ自然災害が発生し、野菜価格の高騰が利益を圧迫したものの、仕入価格高騰分はほぼ販売価格に転嫁できたこと、下期は野菜の収穫量が回復し調達価格が安定し、カット野菜の歩留まりも改善したことなどにより、売上原価率で前期比0.2ポイント低下の76.6%となったが、物流子会社も含めた人件費の増加により販管費が前期比595百万円増加したことが減益要因となった。なお、物流センター2拠点を開設したことにより減価償却費が同66百万円増加しており、減価償却前経常利益で見れば同4.6%の増益となっている。

2019年3月期業績（連結）

（単位：百万円）

	18/3期		19/3期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	37,252	-	39,000	39,448	-	5.9%	1.1%
売上原価	28,620	76.8%	-	30,230	76.6%	5.6%	-
販管費	7,937	21.3%	-	8,532	21.6%	7.5%	-
営業利益	694	1.9%	730	685	1.7%	-1.2%	-6.1%
経常利益	762	2.0%	800	761	1.9%	-0.2%	-4.9%
特別損益	-1	-	-	-65	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	475	1.3%	477	459	1.2%	-3.4%	-3.6%

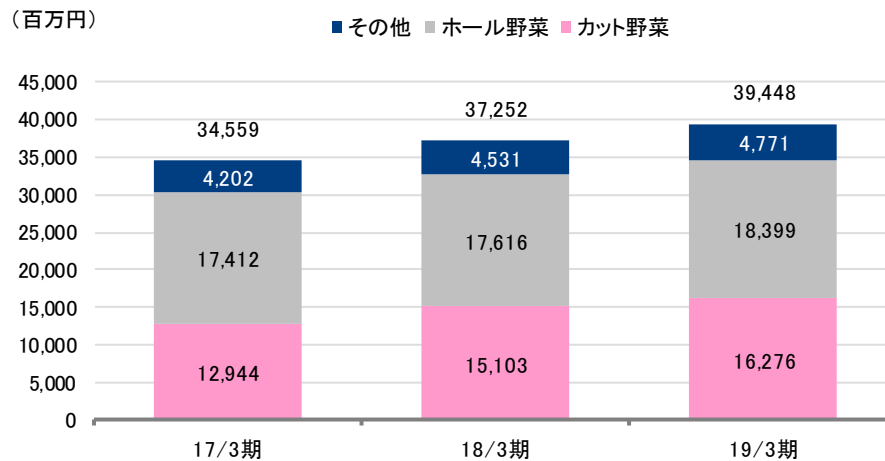
出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(1) 部門別売上高

部門別売上高を見ると、ホール野菜は前期比4.4%増の18,399百万円、カット野菜（真空加熱野菜含む）は同7.8%増の16,276百万円、その他は同5.3%増の4,771百万円といずれも増収となった。カット野菜のうち、2016年より本格量産を開始した真空加熱野菜は2019年3月期通期の顧客数が50社程度と順調に増加し、売上高は前期比40.0%増の332百万円となった。カット野菜よりも付加価値が高く収益にも貢献している。生産拠点も当初は西東京FSセンターだけだったが、現在は名古屋事業所や奈良FSセンターでも量産しており、各エリアで売上を伸ばしている。

部門別売上高



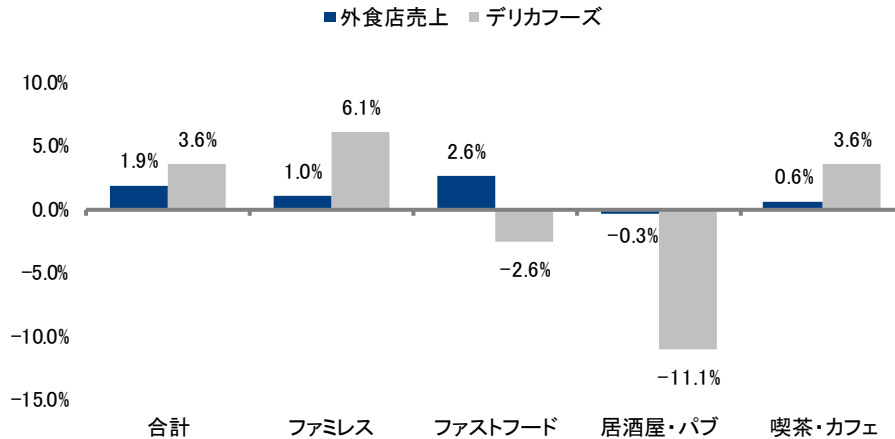
出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 業態別売上高

業態別の売上増減率を見ると、外食業界向けは前期比3.6%増となった。ファストフードやパブ・居酒屋業態向けが主要顧客先の売上低迷等により減収となったものの、主力のファミリーレストラン向けが新規顧客の開拓もあり同6.1%増と好調に推移したほか、喫茶・カフェ業態向けも同3.6%増と伸張した。同期間における外食チェーン全体の売上成長率（毎月の伸び率の単純平均値）は同1.9%増となっており、引き続き外食業界全体の成長を上回るペースで伸びていることがうかがえる。ヘルシー志向の高まりと同時に、人手不足を背景に簡便に調理できるカット野菜や真空加熱野菜の需要が拡大していることが背景にあり、そのなかでも安定かつ安全に供給できる物流体制を構築する同社の取引シェアが拡大しているものと考えられる。

業績動向

外食チェーン及び同社の業態別売上成長率(19/3期)



出所：日本フードサービス協会発表の月次売上増減率の単純平均値、決算説明会資料よりフィスコ作成

一方、中食業界向けについては前期比 17.7% 増と好調に推移した。なかでも食品メーカー向け（流通企業含む）が同 32.4% 増と 4 期連続で 2 ケタ成長となるなど好調が続いている。同カテゴリーに含まれる外資系大手流通事業者向けの取引深耕が進んでおり、成長のけん引役となっている。また、弁当・総菜事業者向けや給食事業者向けもそれぞれ順調に増加した。

青果物事業の業績は野菜調達価格の安定と歩留まり改善により増収増益基調が続く

2. 事業セグメント別動向

(1) 青果物事業

青果物事業の売上高は前期比 5.9% 増の 39,338 百万円、セグメント利益（経常利益、以下略）は同 3.4% 増の 716 百万円となった。売上高は新規顧客の獲得と既存顧客の取引深耕が進んだこと、2018 年 5 月に中京 FS センター、同年 12 月に埼玉 FS センターを相次いで開設したこと等により計画を上回る増収となった。

利益面では、上期に天候不順や台風上陸、地震等の自然災害が相次ぎ、野菜調達価格の高騰や廃棄ロスの発生により減益を強いられたが、第 3 四半期に入って顧客先への価格転嫁が進んだことや、野菜調達価格の安定及びカット野菜の歩留まり改善が進んだことにより、通期では増益を維持した。

業績動向

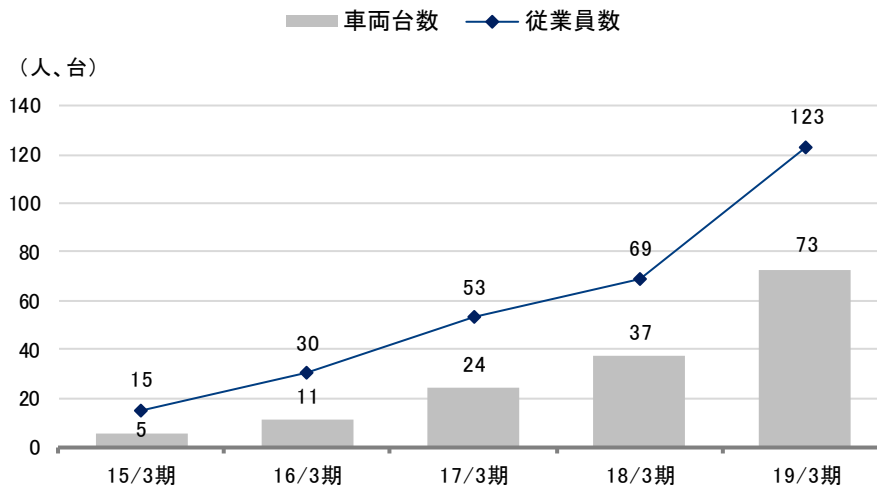
(2) 物流事業

物流事業の売上高は前期比 25.5% 増の 2,641 百万円、セグメント損失は 12 百万円（前期は 0.8 百万円の利益）となった。2018 年 4 月に神奈川営業所、同年 10 月に大阪営業所を開設したことで、主要荷主であるデリカフーズ向けの売上高が増加した。新たな取り組みとして、大阪営業所の開設により東名阪の幹線便の物流を本格稼働し、各拠点における在庫バランスの最適化に取り組んだほか、JA 全農との提携により JA 茨城からの産地引取便[※]の運行を開始した。また、野菜と資材の共同配送サービスが好評で、外部顧客向け売上高も同 126.3% 増の 32 百万円と規模は小さいながらも順調に拡大している。同サービスをきっかけに、従来、青果物事業で取引の無かった外食企業も新たに顧客となるなど相乗効果も出始めている。また、同サービスはトラックの空いたスペースを使って資材を配送するため、追加コストがかからず売上増がほぼ利益増に直結する。

※ 従来は、JA の野菜は市場を通じてしか仕入れることができなかったが、産地引取便により同社のトラックで産地に直接仕入れにいくことで、従来よりも仕入コストを低減することが可能となった。

利益面では、営業エリアの拡大に伴い人員・車両の確保を積極的に実施したことで人件費及び償却費が増加したほか、原油価格高騰により燃料費が増加したことにより損失を計上した。ただ、減価償却前経常利益で見ると前期比 39.7% 増の 39 百万円と増益となっている。なお、同事業における期末の従業員数は前期末比 54 名増の 123 名となり、保有車両台数も同 36 台増の 73 台まで拡大した。自社物流の比率は首都圏で 40% 程度、グループ全体でも 20% 程度まで上昇している。同社はグループ全体でも 30% 程度まで自社物流費率を引き上げていく意向となっている。

物流事業の従業員数と車両台数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(3) 研究開発・分析事業

研究開発・分析事業の売上高は前期比 9.5% 減の 140 百万円、セグメント損失は 0.6 百万円（前期は 1 百万円の利益）となった。分析業務の売上高は順調に増加したものの、コンサルティング業務の売上減やグループ内での研究委託業務が減少したこと等が減収要因となった。外部顧客向け売上高は同 17.7% 減の 79 百万円となっている。利益面では、減価償却費が前期比で 5 百万円減少した一方で、メディカル青果物研究所の分析部門強化に伴う人件費増や ISO17025（試験所認定）※の認証取得費用の発生等により損失を計上した。

※ 試験所が正確な測定結果を生み出す能力があるかどうかを、第三者機関が審査・認定する国際規格。ISO17025 認定試験所で得られた試験データは国際的に認められるため、製品の輸出入・販売時に再検査をする労力・コストを削減でき、顧客からの信頼性向上につながる。

FS センターの拠点開設が続き、固定比率は上昇傾向

3. 財務状況と経営指標

2019年3月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 561 百万円増加の 19,807 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では設備投資の増加により現預金が 1,071 百万円減少し、また、固定資産では中京 FS センター（設備投資額約 7.5 億円）、埼玉 FS センター（同 13 億円）の開設により有形固定資産が 1,632 百万円増加した。

負債合計は前期末比 254 百万円増加の 11,959 百万円となった。主に有利子負債が 370 百万円増加した。また、純資産合計は同 307 百万円増加の 7,847 百万円となった。配当金の支払額 117 百万円の支出があったものの親会社株主に帰属する当期純利益 459 百万円の計上により利益剰余金が増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末比 0.4 ポイント上昇の 39.6%、有利子負債比率は同 1.1 ポイント上昇の 93.9% とほぼ横ばい水準で推移した。ただ、事業拡大のため物流センターの拠点拡充をここ数年進めていることから、固定比率は前期末の 131.1% から 146.5% と上昇傾向が続いている。同社は外食・中食業界における慢性的な人手不足が続くなかで、カット野菜の需要は今後も拡大していくものと考えており、引き続き FS センターの増設を積極的に進めていく計画となっている。このため、有利子負債もしばらくは高水準が続く見込みだが、2019年3月期のインタレスト・カバレッジ・レシオ（営業キャッシュ・フロー÷利払い）は 30.4 倍であり、問題の無い水準にあると判断される。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	増減額
流動資産	8,946	8,926	9,363	8,310	-1,052
（現金及び預金）	5,045	4,948	4,266	3,195	-1,071
固定資産	8,237	9,136	9,882	11,496	1,614
総資産	17,183	18,062	19,245	19,807	561
負債合計	10,323	10,966	11,705	11,959	254
（有利子負債）	7,099	7,495	6,999	7,370	370
純資産合計	6,859	7,096	7,539	7,847	307
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	39.9%	39.3%	39.2%	39.6%	0.4pt
有利子負債比率	103.5%	105.6%	92.8%	93.9%	1.1pt
固定比率	120.1%	128.8%	131.1%	146.5%	15.4pt
（収益性）					
ROE	6.0%	4.7%	6.5%	6.0%	-0.5pt
売上高営業利益率	2.2%	1.6%	1.9%	1.7%	-0.2pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2020年3月期は売上拡大とコスト削減施策が寄与し、 経常利益で5期ぶりの最高益更新を目指す

1. 2020年3月期業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高が前期比3.9%増の41,000百万円、営業利益が同33.4%増の915百万円、経常利益が同31.4%増の1,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同36.0%増の625百万円と増収増益を見込む。利益面では5期ぶりの最高益更新となり、経常利益で初の10億円乗せを目指す。

2020年3月期業績見通し（連結）

(単位：百万円)

	19/3期		20/3期			
	通期実績	前期比	上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	39,448	5.9%	20,100	3.3%	41,000	3.9%
営業利益	685	-1.2%	365	54.7%	915	33.4%
経常利益	761	-0.2%	410	48.9%	1,000	31.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	459	-3.4%	262	77.4%	625	36.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

売上高については外食・中食向けにカット野菜の需要拡大が続き、既存顧客の深耕並びに新規顧客の開拓で10期連続の増収を見込む。四半期ベースの伸び率で見ると前第4四半期に前年同期比0.1%増と伸び率が鈍化したのが、これは野菜調達価格の安定により販売価格の見直しを実施した一時的な要因によるもので、需要拡大基調に変化は見られない。前期に開設した中京FSセンター、埼玉FSセンターの稼働率上昇に加えて、顧客の要望に応じて急ぎよ拡張工事を実施したカット野菜工場（子宝工場、設備投資額約5.2億円、年間売上能力約20億円）が2019年5月より稼働を開始しており、売上増に寄与する。真空加熱野菜の売上高については前期比20%増の4億円程度を見込んでいる。

一方、利益面では減価償却費が前期の718百万円から835百万円に増加するほか、人件費の増加が続くものの、増収効果に加えて中京FSセンターや埼玉FSセンターの稼働率上昇による損益改善、グループ全体の共同購買の取組みによるコスト削減効果等が増益に寄与する。従来は東京、名古屋、関西の各事業会社が個々に光熱費の支払いや資材購入、野菜の仕入を行っていたが、2017年秋にグループ3社を1社に統合し、共同購買の取組みを進めてきた効果が顕在化する。具体的には電力費で年間50百万円、資材の共同購入で30百万円、野菜の共同仕入れによるコスト低減で50百万円（主にレモンやパプリカ、グレープフルーツ等の輸入品）のコスト削減効果を見込んでいる。また、前期に開始したJA茨城からの産地引取便の取組みを他のJA組織にも広げ、JAからの直接仕入額（全体の約5%）を前期比約2倍に増やすことで、仕入コストの低減を見込んでいる。

なお、前期に損失を計上した物流事業は黒字化を見込んでいる。資材の共同配送サービスが伸びることも増益に寄与する。なお、2020年4月の九州FSセンター稼働に先だって、2019年12月に福岡に九州営業所を開設する予定になっている。九州エリアの売上高は2019年3月期で20億円弱だが、FSセンターの開設により数年内に2倍以上に拡大することを目指しており、そのための物流インフラ整備を事前に進めておく。

中期経営計画は概ね順調に進捗、 積極投資を継続して売上規模の拡大を目指す方針

2. 中期経営計画の進捗状況

現在進行中の第三次中期経営計画「Next Change 2020」（2018年3月期～2020年3月期）では、「経営基盤の改革」「成長基盤の構築」「研究開発部門の強化」の3つを重点施策として掲げ、最終年度となる2020年3月期の連結業績で売上高40,000百万円、経常利益1,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益680百万円、ROE8.0%を目標として掲げていた。直近の会社計画は当初計画に対して、売上高で10億円上回るものの、経常利益は1億円の下振れとなっている。これは、中期経営計画には入っていなかった子宝工場（カット野菜工場）の拡張工事を急ぎよ実施したことによるもので、売上高は増収となるものの、減価償却費も1億円上積みされることになる。

デリカフーズホールディングス | 2019年6月13日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通し

第三次中期経営目標値 (連結)

(単位：百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期 当初計画	20/3期 会社計画
売上高	34,559	37,252	39,448	40,000	41,000
経常利益	605	762	761	1,100	1,000
親会社株主に帰属する 当期純利益	329	475	459	680	625
ROE	4.7%	6.5%	6.0%	8.0%	-
1株当たり配当	15.0円	16.0円	16.0円	20.0円	20.0円

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

計画の進捗状況については概ね予定通りに進んでいる。「経営基盤の改革」では2017年10月にグループ会社3社を統合したほか、物流子会社を立ち上げ東名阪エリアでの物流の内製化を進めた。また、「成長基盤の構築」でも貯蔵機能を兼ね備えたFSセンターを東西に各1拠点開設し、自然災害発生時の青果物の調達・供給リスクに対処できる物流インフラを構築したほか、真空加熱野菜の量産化や物流事業における新サービス開始、全農やエア・ウォーターとの業務提携などを進めるなど順調に進展している。

「研究開発部門の強化」では、分析サービスを強化するためデザイナーフーズからメディカル青果物研究所にその機能を移管した。研究成果としては、レモンの中腐れ状態やトマトのリコペン含有量等を非破壊検査装置で分析・選別するシステムを開発し、実際の現場での運用が開始されている。また、AIを使った青果物の収穫量予測システムについてもレタスを使った実証実験を1年前からスタートしており、データの蓄積・検証が進んでいる。コンサルティングサービスでは、外食企業向けに野菜を使ったメニューの栄養価（抗酸化力）を定量分析するサービスも開始している。

3. 2021年3月期以降の事業戦略

(1) 売上拡大に注力

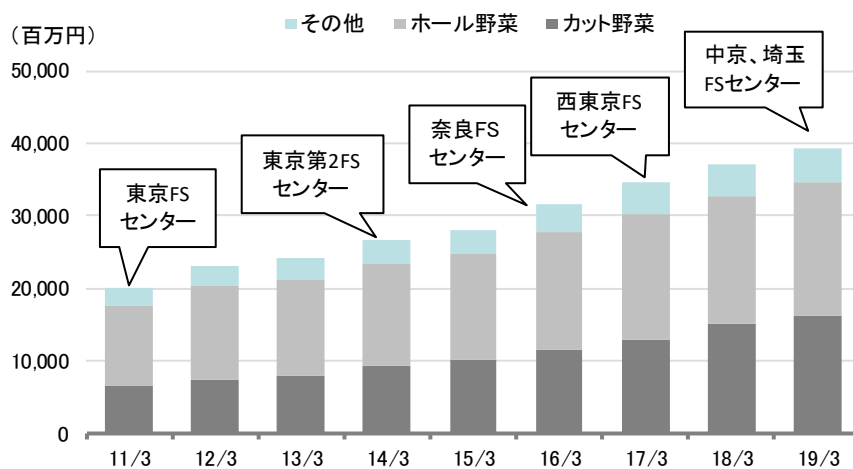
2021年3月期以降の事業戦略については、引き続き積極的な設備投資を実施し、年々拡大するカット野菜や真空加熱野菜の需要を確実に取り込み、売上規模の拡大に注力していく方針となっている。というのも、ここ最近ではセントラルキッチン方式を導入し、カット野菜を内製化していた外食企業からの引き合いも増え始めてきたためだ。今後は自社で内製化するよりも、同社のような食の安全に関する国際標準規格（ISO22000、FSSC22000）を取得し、安定供給体制を構築している企業にカット野菜等をアウトソーシングする企業が増えてくると同社では考えており、そうした需要に対応するためFSセンターの増設を2021年3月期以降も積極的に進めていく。

2020年4月に稼働開始予定の九州FSセンターは、カット野菜や真空加熱野菜の製造も行い、省人化に対応した自動化ラインを導入する。同センターで福岡県の2大都市（福岡市、北九州市）をカバーし、また、九州地区の産地との連携拡大も進めていく予定だ。年間売上規模は約45億円となり、現在の九州エリアの売上規模（20億円弱）から2倍以上の規模に拡大することになる。

今後の見通し

また、時期は未定だが次期中期経営計画では関東、関西エリアでFSセンターを各1拠点増設する模様。業務用青果物における同社のシェアはまだ2%弱であり、シェア拡大による売上成長余力は大きいと言える。ちなみに、同社の売上高は2011年3月期に200億円台に乗せ、その後は外食市場の拡大やカット野菜の需要拡大に合わせて各拠点にFSセンターを開設し、2020年3月期には400億円超えを達成する規模にまで成長する見込みとなっている。年率8%の売上成長率となるが、今後10年間でさらに2倍となる800億円をターゲットに引き続き積極展開していく方針だ。

部門別売上高とFSセンター開設時期



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) エア・ウォーターとの業務提携について

同社は2019年5月にエア・ウォーターと「業務提携に関する覚書」を締結したことを発表した。両社の経営資源を有効活用することにより、農産物の生産・加工・販売等における事業強化・拡大、並びに共同研究に向けた取り組みを同年6月以降進めていくことになる。

エア・ウォーターは農業・食品事業を重点事業領域の1つと位置付けており、北海道を中心に農産事業を展開し、青果物の卸売や冷凍野菜で高いシェアを有している。顧客は全国の卸問屋やBtoCの流通企業が主となるため、外食企業を主要顧客とする同社と直接競合しない。今回の提携により下記4点の協業を進めていく予定。

- (1) 国内外における両社の契約農家及び調達ルートを活用した原料調達の協業（調達力の強化）
- (2) 両社の物流ネットワーク及び拠点・施設を活用したインフラ事業の協業（物流コストの効率化）
- (3) カット野菜、加熱野菜、冷凍野菜の相互販売による外食・中食産業への販売拡大（販売機会の増大）
- (4) 青果物の価値創造並びに加工・鮮度保持技術等に係る共同研究及び共同開発

同社にとっては、従来取扱商品になかった冷凍野菜が加わることで、既存顧客へのサービス向上並びに新規顧客の開拓機会が増えることになり、売上拡大に寄与するものと予想される。また、エア・ウォーターを通じて流通企業の総菜売り場向けに同社のカット野菜の販売が伸びる可能性もある。短期的な業績への影響は軽微と見られるが、中長期的には貢献してくるものと期待される。

■ 同業他社比較、株主還元策

カット野菜や真空加熱野菜の拡大により 業界平均を上回る成長が続く見通し

1. 同業他社比較

株式を上場している大手食品卸7社平均との比較で見ると、2019年度の会社予想経常利益率は他社平均で1.3%となっているのに対して同社は2.4%と1.1ポイント上回る水準となっており、また、ROA（総資産経常利益率）やROE（自己資本利益率）など資本効率についても、他社平均をそれぞれ上回る水準となっている。これらは同社が単なる卸売業ではなく、付加価値提案型企業として業界内で確固たる地位を確立していることが要因と考えられる。具体的には、健康増進につながる野菜を使ったメニューや、価格が高騰した野菜を使わない代替メニュー等の提案力を持つこと、また、カット野菜や真空加熱野菜等も含めた安定供給力に加え、工場から物流まで安全・安心に対する徹底した取り組みを行っていること等が顧客からの高い評価につながっている。直近5年間（2013-2018年度）における平均売上成長率も8.2%と他社平均の3.0%を大きく上回っており、低成長のイメージが強い食品卸業界において高い成長性を続けていることがうかがえる。

株価バリュエーションを見ると、実績PBR、今期予想PERともに他社平均を上回った水準にあるが、売上成長性及び収益性、資本効率の高さが株価バリュエーションにおいても、反映されているものと考えられる。今後についても、カット野菜に加えてさらに付加価値を加えた真空加熱野菜の売上成長が見込まれること、物流事業における付加サービスの提供による利益貢献が見込まれること、貯蔵センターの整備により天候不順や自然災害の発生による収益悪化リスクが軽減されるなど経営基盤が強化されたことなどから、業績は業界平均を上回る成長が期待できると弊社では見ている。

デリカフーズホールディングス | 2019年6月13日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

同業他社比較、株主還元策

大手食品卸会社の収益性比較 (2019年度会社計画ベース)

(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	20/3	2,650,000	18,000	0.7%	2.5%	6.8%	13.8	0.94
加藤産業	9869	20/9	1,050,000	11,700	1.1%	3.2%	6.1%	17.9	1.09
伊藤忠食品	2692	20/3	700,000	5,800	0.8%	2.5%	4.7%	14.1	0.67
スターゼン	8043	20/3	365,000	6,800	1.9%	5.4%	9.2%	8.3	0.76
尾家産業	7481	20/3	101,500	1,075	1.1%	3.3%	5.1%	17.5	0.89
久世	2708	20/3	69,500	400	0.6%	1.8%	4.1%	13.1	0.53
ジーエフシー	7559	20/3	30,659	971	3.2%	4.7%	3.9%	12.5	0.48
単純平均値					1.3%	3.4%	5.7%	13.9	0.77
デリカフーズ	3392	20/3	41,000	1,000	2.4%	5.0%	8.0%	17.1	1.37

注：ROA (今期予想経常利益 ÷ 前期総資産)、ROE (今期予想純利益 ÷ 前期自己資本)、株価は2019年5月24日終値ベースで算出
 出所：各会社資料よりフィスコ作成

配当性向 20% を目安に配当を実施し、株主優待も導入

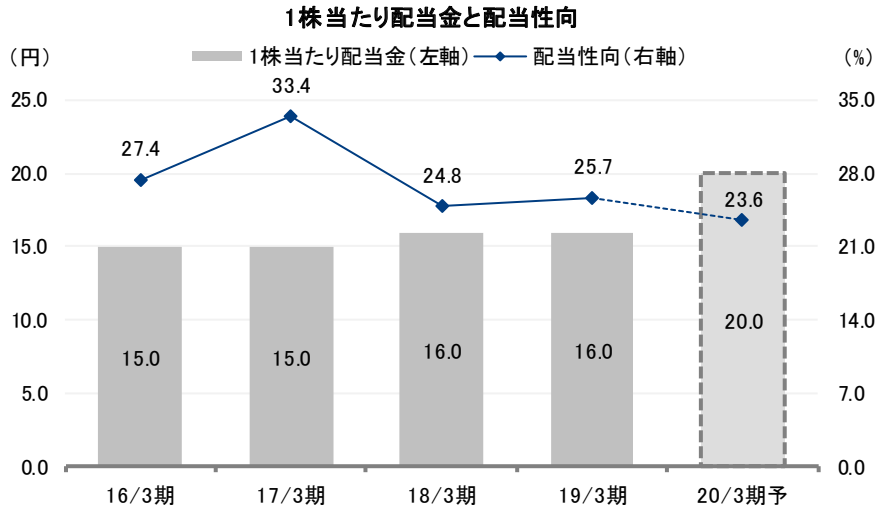
2. 株主還元策

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、配当性向で 20% 程度を目安としている。2020年3月期の1株当たり配当金は、利益増に伴い前期比 4.0円増配の 20.0円 (配当性向 23.6%) を予定している。今後、収益が拡大していけば配当成長も期待できることになる。

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年以上継続して1,000株以上2,000株未満保有している株主に対しては、高級米「命仁 (みょうじん)」2kg、3年以上継続して2,000株以上保有している株主には、命仁に加えて1,500円相当の旬の果物を贈呈している。(※昨年度実績)

デリカフーズホールディングス | 2019年6月13日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

同業他社比較、株主還元策



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待内容 (昨年度実績)

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」 または 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」 または 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」 または 6,000 円分の「ジェフグルメカード」
3年以上継続して 1,000 株以上 2,000 株未満保有	高級米「命仁」2Kg
3年以上継続して 2,000 株以上保有	高級米「命仁」2Kg に加えて 1,500 円相当の旬の果物

出所：会社資料よりフィスコ作成

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。“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