

|| 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 >>>](#)

2021 年 1 月 5 日 (火)

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. 2021年3月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2021年3月期の業績見通し及び収益回復に向けた事業戦略	01
3. コロナ禍を機に対象市場を拡大し、成長ポテンシャルが高まる	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 同社の強み	06
■ 業績動向	08
1. 2021年3月期第2四半期累計業績の概要	08
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	14
1. 2021年3月期の業績見通し及び収益回復に向けた事業戦略	14
2. 中期展望	16
■ 株主還元策	18

■ 要約

2020 年 9 月以降、月次ベースで黒字化。第 3 四半期以降 V 字回復期待。 BtoC、DtoC 領域への本格進出で成長ポテンシャルが高まる

デリカフーズホールディングス<3392>は外食・中食・コンビニエンス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。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強みに市場シェアを拡大している。

1. 2021 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）における政府の緊急事態宣言発出を受け、外食業界の市場が急激に冷え込み、また顧客先で店舗を閉店・縮小する動きもあったことで、売上高が前年同期比 31.3% 減の 14,042 百万円と大きく減少し、経常損失 1,015 百万円（前年同期は 373 百万円の利益）を計上することとなった。同社では収益回復を図るため、グループ工場の人員最適化や経費削減に取り組み、また、緊急事態宣言解除後は緩やかながらも売上高も回復に向かうと同時に、好天に恵まれたことで仕入率も改善したことから、2020 年 9 月単月で見ると経常利益は 63 百万円の黒字を達成、前年同月比でも 204.2% 増益に転じている（10 月単月の経常利益は 95 百万円の黒字、同 206.7% 増益）。売上高については前年同月比で 13.8% 減、金額ベースで 468 百万円の減少だったことから、損益分岐点はこの半年間で 5 億円程度引き下げることになったと言える。特に、工場の人員最適化がグループで標準化できたこと、並びに生産ラインの効率化が進んだ効果は大きく、今後、売上高が元の水準に戻った際には、利益率はさらに向上しているものと期待される。

2. 2021 年 3 月期の業績見通し及び収益回復に向けた事業戦略

2021 年 3 月期の業績見通しについては、コロナ禍が続いており、業績への影響がどの程度続くか不透明なことから、引き続き未定としている。こうしたなか、今後の重点施策として、既存事業の安定化に加えて BtoC、DtoC 事業の本格的な展開によって事業を再成長軌道に乗せていく方針を打ち出している。既存の外食業界向けについては、業態別ポートフォリオを見直し（ファストフード業界を強化）、コロナ禍の影響を最小限に食い止めるほか、新規顧客の開拓並びに既存顧客との取引深耕を進めていく。これら取り組みについては既に成果も出ており、新規顧客の開拓並びに既存顧客の取引深耕で年間約 20 億円程度の売上増が見込める状況になっている。一方、外食以外の分野への販路拡大についても、スーパーの総菜向けカット野菜や CVS 向けカットフルーツなどの新規受注を獲得している。また、BtoC・DtoC 事業についても 2021 年 3 月期第 2 四半期以降、「ベジマルシェ」ブランドで自社 EC サイトを立ち上げノウハウを蓄積してきたが、2020 年 12 月より本格展開を見据えて、「青果日和」ブランドをオープンした。2020 年 9 月に合併で設立した（株）青果日和研究所が運営していく。全国の契約農家から調達する野菜を厳選して「青果 BOX」（15 品目以上の詰め合わせ）として定期販売するほか、アパレルや雑貨など異業種企業とのコラボレーションも展開していく予定にしている。

デリカフーズホールディングス | 2021年1月5日(火)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

要約

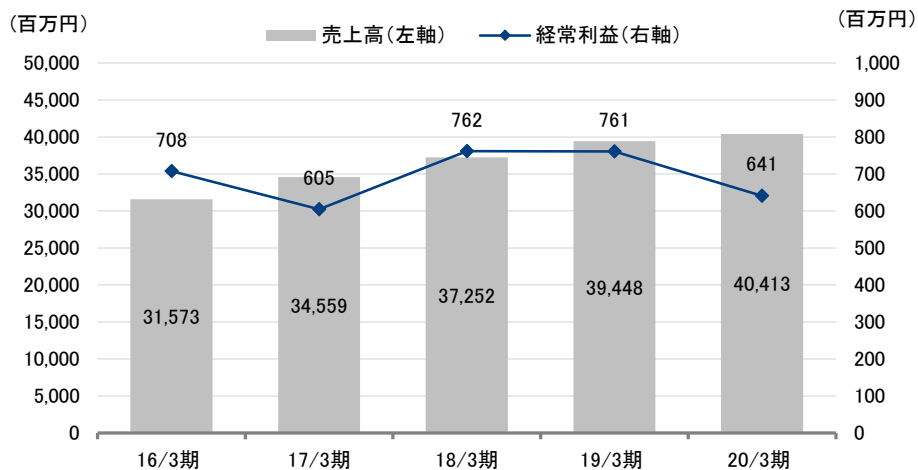
3. コロナ禍を機に対象市場を拡大し、成長ポテンシャルが高まる

コロナ禍によって同社の業績は大きなダメージを受けたものの、これを機に対象市場を従来の外食・中食向けから、BtoC、DtoC市場にも本格展開していく決断を下したことは、結果的に同社の成長ポテンシャルを高めたという点において、弊社では前向きに評価している。特に、DtoC事業については規模が大きくなれば既存事業よりも高い収益性が期待でき、今後、ブランドの認知度向上に向けたプロモーション展開をどのように進めていくかが注目される。そのほか、宅食・給食向けについても顧客獲得が進んでおり、今後売上拡大が見込まれる。宅食については、2020年11月にワタミ<7522>と業務提携し、ワタミの長崎工場の資産譲渡契約を締結したことを発表している。2021年1月以降、「ワタミの宅食」サービスを通じて「青果物BOX」を販売するほか、長崎工場にてミールキット商品等の開発・製造・販売事業を受託する。既存事業の取り組みと、これら新規事業が順調に立ち上がれば2022年3月期には、売上高で2020年3月期並みの400億円規模まで回復することは十分可能と見られる。それ以降もDtoC事業など新規市場の成長が加わることで、従来よりも成長スピードが加速していくものと期待される。

Key Points

- ・2021年3月期第2四半期累計業績はコロナ禍で損失を計上するも、2020年9月単月では黒字化を達成するまでに回復
- ・新規事業となるDtoC事業のECサイト「青果日和」をオープン。2020年12月に本格運用開始
- ・外食業界向けは業態別ポートフォリオの組み換えを推進、BtoC、DtoC事業への進出により中期的な成長ポテンシャルは一段と高まる

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 割は外食業界向け

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）、食品の分析事業並びに研究開発を行う（株）メディカル青果物研究所、コンサルティング事業を行うデザイナーフーズ（株）、デリカフーズ北海道（株）の 5 社をグループとする持株会社となる。デリカフーズは 2020 年 9 月時点で北海道から福岡まで 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全国の約 2.8 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（2020 年 4 月時点）

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
保木間センター		物流センター
大田事務所		
埼玉 FS センター	大型貯蔵施設	物流センター
西東京事業所		
西東京 FS センター	カット野菜・真空加熱野菜工場	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
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	
愛知事業所		
中京 FS センター	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	物流センター
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		
奈良 FS センター	カット野菜・真空加熱野菜工場	物流センター
九州事業所		
福岡 FS センター	カット野菜・真空加熱野菜工場	物流センター
デリカフーズ北海道	カット野菜工場	物流センター
エフエスロジスティクス (東京、神奈川、名古屋、大阪、九州に営業所)	物流サービス	
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

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.

デリカフーズホールディングス | 2021年1月5日(火)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

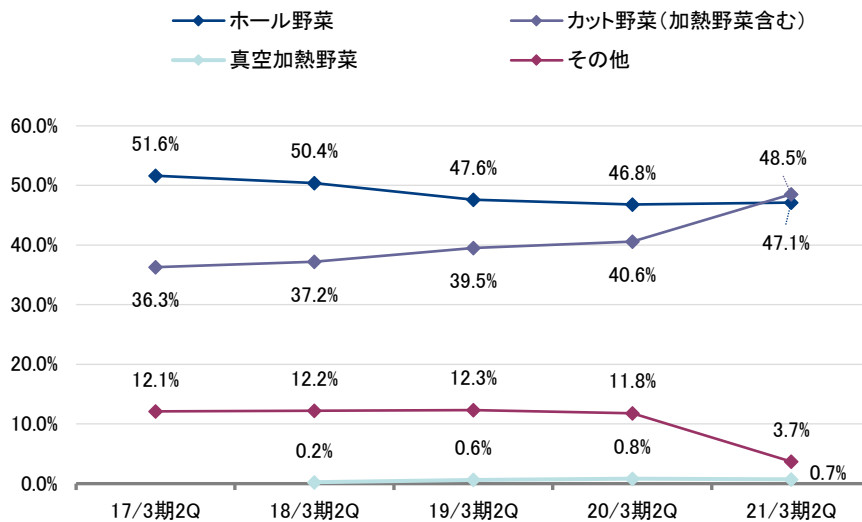
会社概要

事業セグメントは、主力事業となる青果物事業（デリカフーズ及びデリカフーズ北海道）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）。2021年3月期第2四半期累計の売上構成比で見ると、青果物事業で89.3%、物流事業で8.4%、研究開発・分析事業で0.2%の構成だが、物流事業の大半はグループ内売上であり、外部顧客向け売上ベースで見れば青果物事業で99.4%、物流事業で0.4%、研究開発・分析事業で0.2%の構成となる。

商品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47.1%、顧客の要望に応じて形状を加工して販売するカット野菜が48.5%、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真空加熱野菜※が0.7%となり、その他が3.7%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、調理が簡便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。2021年3月期第2四半期累計の構成比率が前年同期の11.8%から3.7%と大きく低下しているが、これは日配品を配送していた主要顧客先が店舗の閉店・縮小を行ったことが要因となっている。

※ 野菜のおいしさや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。

商品別売上構成比推移

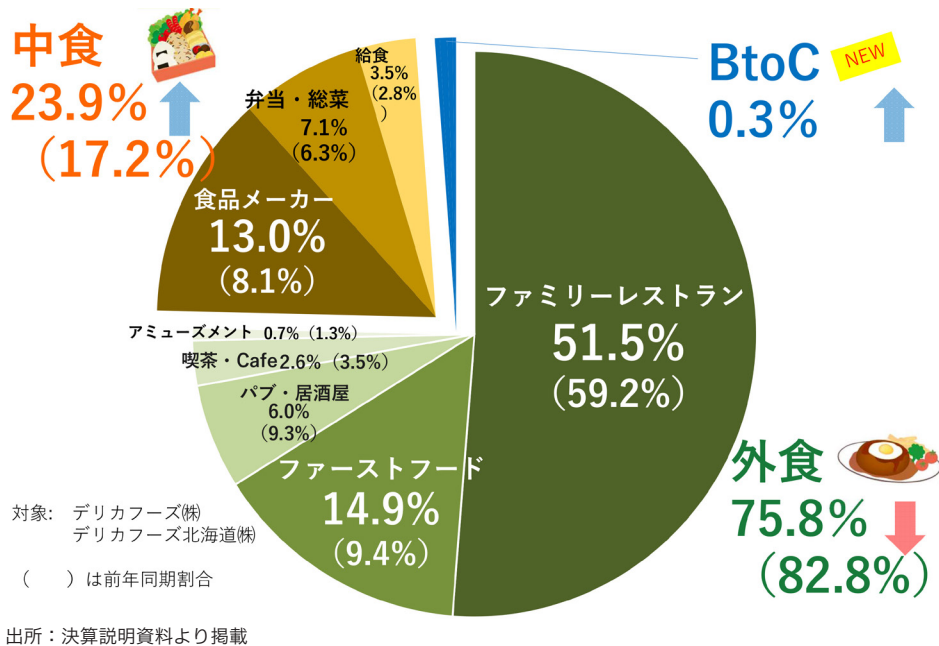


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

会社概要

業態別売上構成比では、外食業界向けが全体の75.8%を占めている。内訳はファミリーレストランが51.5%と最も高く、次いでファストフード14.9%、居酒屋・パブ6.0%、その他外食(喫茶店・アミューズメント施設)が3.3%となっている。残り23.9%は中食業界向けで、食品メーカーが13.0%、弁当・惣菜事業者が7.1%、給食事業者が3.5%となっている。また、新たにBtoC(スーパー等小売店向け)向けも開始しており0.3%を占めている。コロナ禍において外食業界向けの構成比率は前年同期の82.8%から75.8%と大きく低下したことが特徴となっている。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。

業態別売上高の状況 (2021年3月期第2四半期累計)



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対策等に先行して取り組み、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・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、西東京、中京、埼玉、九州）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※2や、その上位規格となるFSSC22000※2の認証も各事業拠点で取得、さらには、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を複数拠点構築するなど、自然災害リスクへの備えも万全を期している。こうした食の安全・安心を確保するうえでの取り組みについては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。

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、2021年6月から義務化されることが決まっている。同社が取得しているISO22000やFSSC22000は認証要件として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、取引額も増加傾向にある。

※ HACCP: 食品の安全衛生管理手法のことで、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しておく手法。

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や自然災害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随一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。

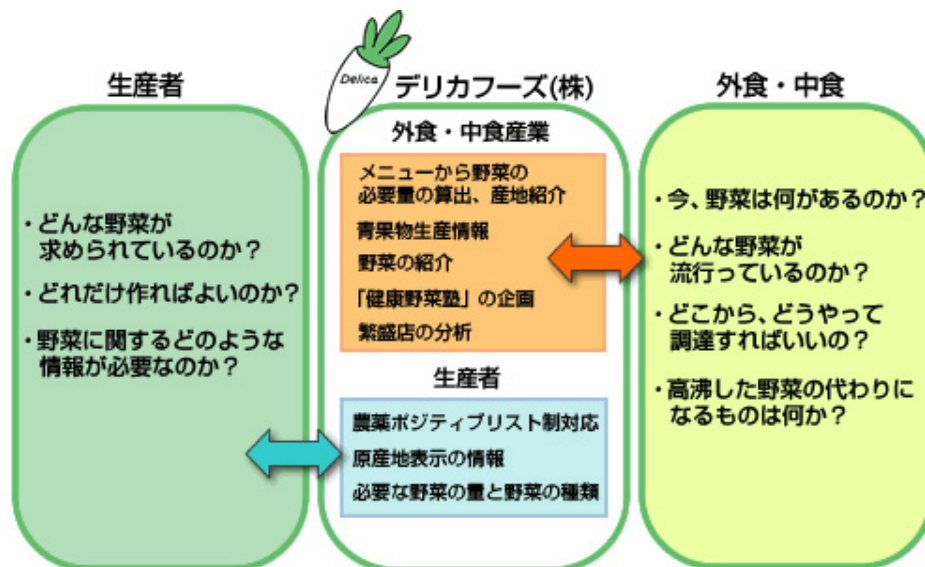
会社概要

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

業績動向

2021 年 3 月期第 2 四半期累計業績はコロナ禍の影響で損失を計上するも、2020 年 9 月単月では黒字化を達成するまでに回復

1. 2021 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2021 年 3 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比 31.3% 減の 14,042 百万円、営業損失で 1,354 百万円（前年同期は 342 百万円の利益）、経常損失で 1,015 百万円（同 373 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失で 776 百万円（同 233 百万円の利益）となった。コロナ禍による政府の緊急事態宣言が 2020 年 4 月に発出されたことを受け、主要顧客となる外食店舗の休業や営業時間短縮が相次ぎ、2021 年 3 月期第 1 四半期の売上高が前年同四半期比 45.0% 減と過去最大の落込みとなったことが主因だ。6 月以降は売上高も徐々に回復に向かったものの、販売先の閉店等の影響をカバーできず、第 2 四半期の売上高も同 18.2% 減と回復は限定的となった。なお、今回の収益悪化局面において同社は雇用を維持しており、営業外で雇用調整助成金 325 百万円を計上している。

2021 年 3 月期第 2 四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

	20/3 期 2Q 累計		21/3 期 2Q 累計		前年同期比
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	20,429	-	14,042	-	-31.3%
売上原価	15,758	77.1%	11,641	82.9%	-26.1%
販管費	4,328	21.2%	3,755	26.7%	-13.2%
営業利益	342	1.7%	-1,354	-9.6%	-496.0%
経常利益	373	1.8%	-1,015	-7.2%	-372.0%
特別損益	-12	-	-8	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	233	1.1%	-776	-5.5%	-432.0%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 収益改善施策と月次業績

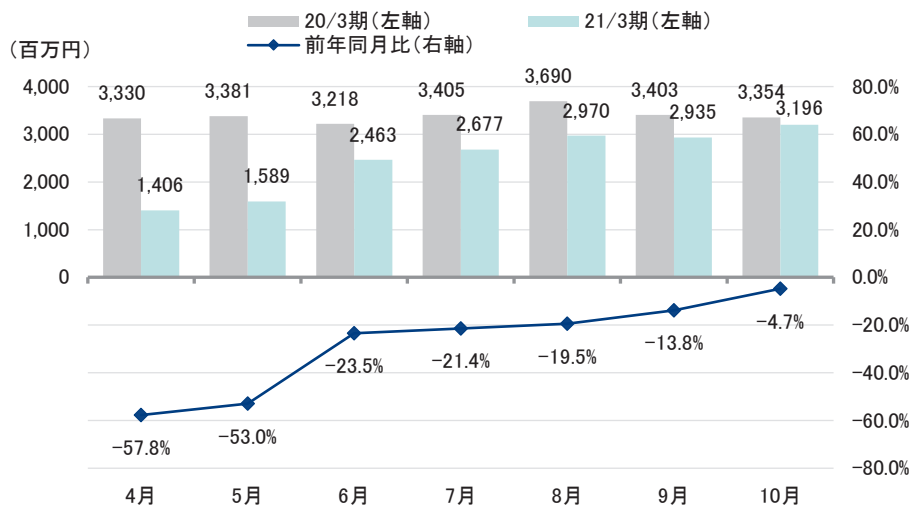
同社は収益回復に向けた施策として、グループ工場の人員配置の最適化（パート職員の勤務時間・日数の調整）を進めたほか、物流面では水曜日の配送休止や、夜間の受注対応業務の前倒し要請等を実施した。そのほか、経費面でも徹底的な削減に取り組み、筋肉質な収益体質に変えていった。また、調達面では 2020 年 9 月において台風等の自然災害が殆どなく好天に恵まれたことで、野菜の市況が安定し仕入率も改善した。こうした結果、月次ベースの経常利益を見ると、9 月に単月で黒字化を達成したほか、前年同月比でも増益に転じるなど、足元は急速に収益が回復している。9 月の売上高が前年同月比 13.8% 減、金額で 468 百万円の減収だったことから、月間の損益分岐点は 5 億円ほど下がったものと見られる。特に、工場の人員配置については従来、グループ工場の裁量に任せていたが、今回、本社主導で徹底的に見直しを行ったことで標準化が図られ、今後の需要変動局面においても柔軟に対応できる仕組みが構築できた点は大きいと言える。同様に、在庫管理についても受注が急減するなかで適正在庫をどうするかなど、多くの経験を得られたことは、今後の事業運営においてプラスになったものと評価される。

デリカフーズホールディングス | 2021年1月5日(火)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

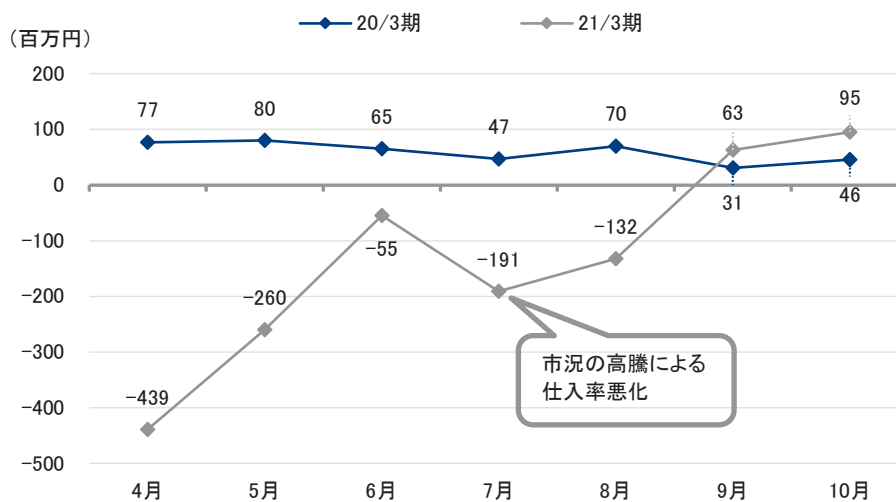
なお、11月以降は新型コロナウイルスの感染症が全国に再び広がっており、市場動向を注意深く見ておく必要はあるものの、外食業界で規模の大きい新規顧客の獲得や既存顧客との取引深耕が進んだことに加え、BtoC市場やDtoC市場への本格展開も開始する。再び緊急事態宣言が発出されるようなことが無ければ、2021年3月期第1四半期のような厳しい状況に陥るリスクは低いと弊社では考えている。

月次売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

月次経常利益の推移

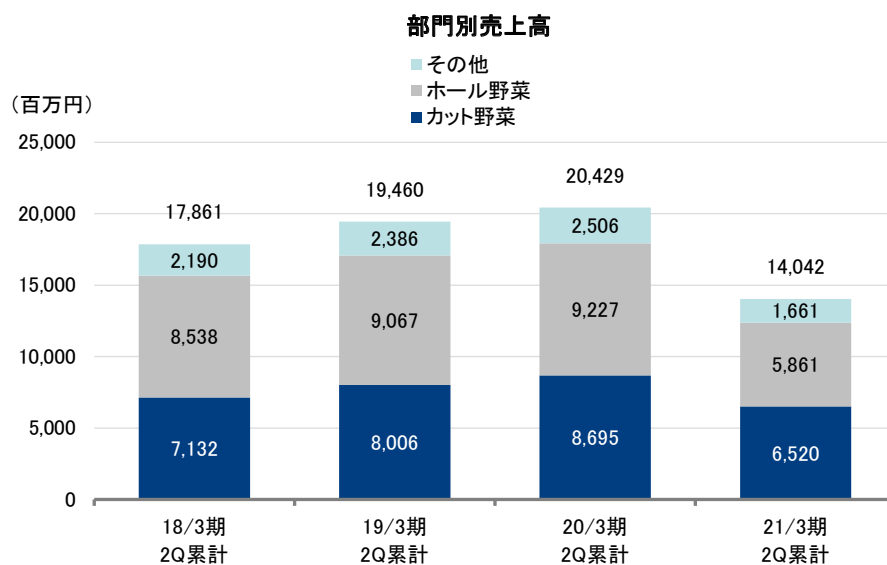


出所：決算説明資料よりフィスコ作成

業績動向

(2) 部門別売上高

部門別売上高を見ると、ホール野菜は前年同期比 36.5% 減の 5,861 百万円、カット野菜（真空加熱野菜含む）が同 25.0% 減の 6,520 百万円となり、初めてカット野菜の売上高がホール野菜を上回ったことになる。外食業界において、手間のかからないカット野菜を利用する外食企業が増えているほか、BtoC 企業の取り込みを図るなかで、大手スーパーの総菜売り場向けにカット野菜の採用が進んだことや、コンビニエンスストア向けにカットフルーツの採用が決まったことなども、ホール野菜よりも減少率が小さかった要因と一因となっている。その他については日配品の落ち込みにより、同 33.7% 減の 1,661 百万円となった。



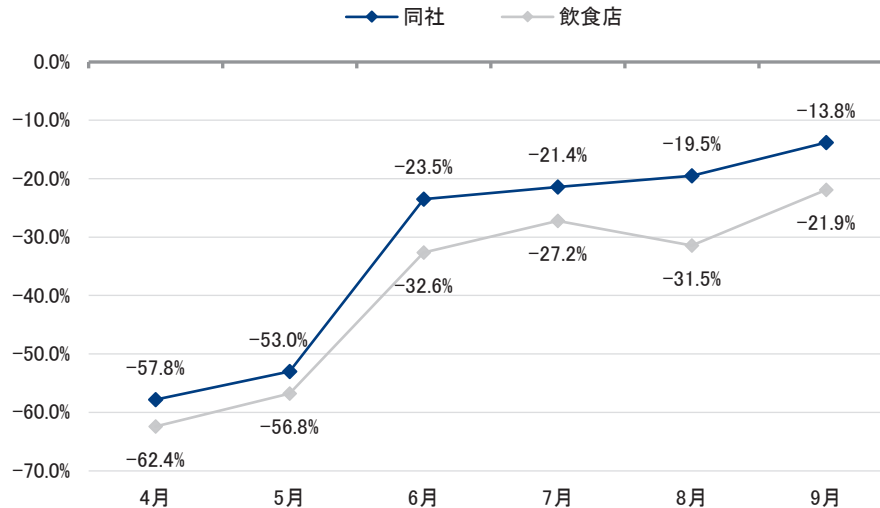
出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) 業態別売上高

同社が開示している青果物事業の業態別売上構成比を基に業態別の売上高増減率を試算すると、外食業界向けが前年同期比 37.3% 減の 106 億円、中食業界向けが同 4.8% 減の 33 億円、BtoC 向けが 0.3 億円程度だったと見られる。日本フードサービス協会が発表している外食チェーンの月次売上高増減率の単純平均値では合計で同 23.1% 減となっており、同統計値との比較だと落ち込みが大きいですが、総務省が発表している「産業サービス動向調査」における同期間における飲食店売上増減率は同 39.0% 減となっており、ほぼ同様の落ち込みとなっている。

業績動向

同社売上高と飲食店売上高(前年同月比)

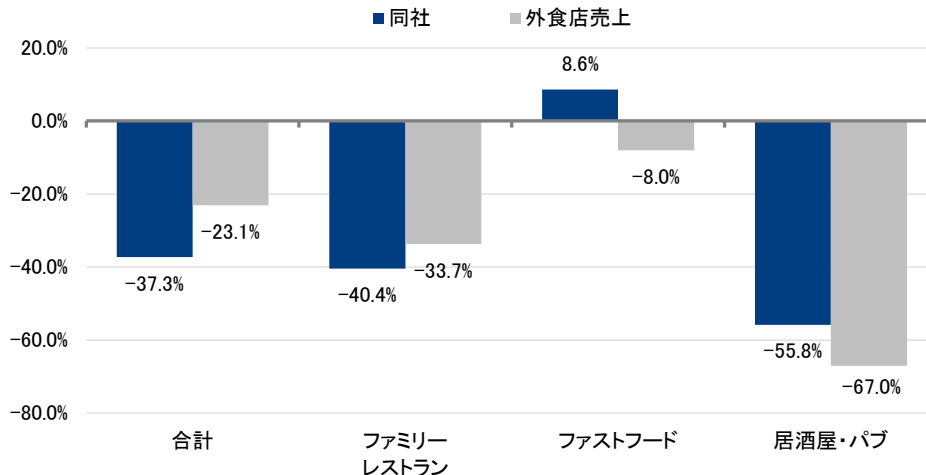


出所：決算説明資料、総務省統計局「産業サービス動向調査」よりフィスコ作成

外食チェーンの主な業態別前年同期比増減率との比較で見ると、ファミリーレストラン向けは業界全体が33.7%減だったのに対して、同社は40.4%減と落ち込みが大きくなっている。これは主要取引先において大量閉店や事業売却などの動きがあったことが影響しているものと見られる。一方で、ファストフード向けは業界全体が8.0%減だったのに対して、同社が8.6%増となった。これは新規大手顧客を開拓したことや、既存顧客での売上深耕が図られたことが要因となっている。また、居酒屋・パブ業態でも業界全体が67.0%減とコロナ禍の影響も最も強く受けるなかで、同社も55.8%減と大幅減となっている。業界全体よりも落ち込み少なかったのは、既存顧客との取引深耕が進んだためと考えられる。一方、中食業界向けのうち、弁当・総菜向けは22.8%減、給食向けは14.3%減とそれぞれ取引先の販売低調により減少したが、食品メーカー・問屋向けは新規顧客の開拓が進んだことで10.0%増となった。

同社では新規顧客の開拓と既存顧客の取引深耕を売上拡大戦略として取り組んでいるが、2021年3月期第2四半期累計期間においても、大手顧客の獲得並びに既存顧客の取引深耕が進んでおり、年換算では約12億円の売上獲得に成功している。新規開拓した大手顧客に関しては一部エリアから取引を開始しており、今後エリア拡大による取引深耕が期待される。

業績動向

 外食業界及び同社の業態別売上成長率
 (2021年3月期第2四半期)


注：同社数値は業態別構成比より算出。外食店売上数値は月次売上前年同月比増減率（2020年4月～9月の単純平均値）。

出所：有価証券報告書、決算説明資料、日本フードサービス協会プレスリリースよりフィスコ作成

(4) 生産・物流体制

生産面においては2020年4月に福岡FSセンターが稼働を開始している。カット野菜や真空加熱野菜を量産していくことで今後の売上増加が見込まれる。同センターではカット野菜製造ラインに異物除去装置を開発・導入したほか、野菜ごみの完全リサイクルシステムや、フードテロ対策として最新のセキュリティシステムを導入するなど最新鋭の工場となる。九州エリアは従来、年間規模で約20億円程度であったが、今回のFSセンター稼働によりカット野菜などの売上が伸長し、将来的には40億円程度まで売上を拡大することが可能となる。また、物流面でも関西との幹線便を整備したことで、今後は九州産の野菜をより多く東名阪に供給していく予定にしている。

そのほか、デリカフーズ北海道(株)では生産能力増強と効率的な事業運営を目的に本社を移転し、2020年10月より新工場でカット野菜の生産も開始した。従来、デリカフーズ北海道の売上規模は年間6億円強程度でカット野菜も外部から調達していたが、今後はカット野菜を自社で量産していくことで20億円規模まで拡大していくことを目指している(最大能力は30億円)。

手元キャッシュを確保するため銀行借入を実施

2. 財務状況と経営指標

2021年3月期第2四半期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比597百万円増加の22,470百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では売掛金が61百万円減少した一方で、現金及び預金が286百万円増加した。固定資産では繰延税金資産が236百万円、リース資産が213百万円それぞれ増加した。

デリカフーズホールディングス | 2021年1月5日(火)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

負債合計は前期末比 1,385 百万円増加の 15,235 百万円となった。コロナ禍の状況が不透明ななか、手元キャッシュを厚くしておくため銀行借入れを実施したことにより、有利子負債が 1,397 百万円増加した。純資産合計は同 787 百万円減少の 7,235 百万円となった。配当金の支払額 73 百万円による支出と親会社株主に帰属する四半期純損失 776 百万円の計上による。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末比 4.5 ポイント低下の 32.2%、有利子負債比率は同 32.4 ポイント上昇の 152.5% となった。設備投資資金を有利子負債で調達したことが主因となっている。また、ここ数年は事業拡大のため物流センターや FS センターの拠点を積極的に拡充してきた結果、固定比率も 192.2% と過去最高水準になってきている。当面、有利子負債比率や固定比率は高水準が続く可能性があるが、水準的には問題のない範囲であると弊社では見ている。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	18/3 期	19/3 期	20/3 期	21/3 期 2Q	増減
流動資産	9,363	8,310	8,373	8,564	191
（現金及び預金）	4,266	3,195	4,276	4,563	286
固定資産	9,882	11,496	13,500	13,906	405
総資産	19,245	19,807	21,873	22,470	597
負債合計	11,705	11,959	13,850	15,235	1,385
（有利子負債）	6,999	7,370	9,634	11,032	1,397
純資産合計	7,539	7,847	8,023	7,235	-787
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	39.2%	39.6%	36.7%	32.2%	-4.5pt
有利子負債比率	92.8%	93.9%	120.1%	152.5%	32.4pt
固定比率	131.1%	146.5%	168.3%	192.2%	23.9pt
（収益性）					
ROE	6.5%	6.0%	4.6%		
売上高営業利益率	1.9%	1.7%	1.4%		

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

新規事業となる DtoC 事業の EC サイト「青果日和」をオープン。 2020 年 12 月に本格運用開始

1. 2021 年 3 月期の業績見通し及び収益回復に向けた事業戦略

2021 年 3 月期の業績見通しは、コロナ禍の影響を現段階で合理的に算定することが困難なため、引き続き未定としている。ただ、同社は月間売上高で 30 億円程度の水準でもほぼ黒字化できる収益体質を構築しており、2020 年 10 月の経常利益は黒字でスタートしている。今後も野菜市況の安定が続き、月間売上高で 30 億円ペースを維持できれば下期以降は黒字基調が定着する見通しだ。

今後の収益回復に向けた事業戦略としては、既存事業の立て直しと BtoC、DtoC 事業への本格展開の 2 点が挙げられる。

(1) 既存事業の立て直し

既存の外食業界向けについては、コロナ禍の影響が少ない業態の顧客開拓及び取引深耕に注力することで、新型コロナウイルス感染症に対する耐性力が強い収益ポートフォリオを構築していく考えだ。具体的には、ファストフード業態に注力していくことになる。2020 年夏に大手顧客との取引を開始した効果もあり、2021 年 3 月期第 2 四半期累計の同業態向けは増収となった。現在は中部エリア限定の販売だが、既に月商で 1 億円を超える月も出ているようだ。2021 年 4 月からは九州エリアでも販売を開始する予定となっており、将来的にさらなるエリアの拡大も予想される。

また、中食業態では宅食、給食事業者向けで顧客開拓が進んでおり、同業態向けの売上が下期以降拡大する見通しとなっている。宅食向けでは 2020 年 11 月にワタミと業務提携並びにワタミの長崎工場の資産譲渡契約を締結したことを発表している。2021 年 1 月以降、「ワタミの宅食」サービスを通じて提携商品第 1 弾の販売を開始するほか、長崎工場にてミールキット商品の開発・製造・販売を 2021 年 2 月から開始する。

ミールキットとは、あらかじめ決まった料理メニューを簡便に作れるように肉や魚、野菜などの食材をパックにして提供する商品で肉や魚などは半分調理した状態、野菜はカットした状態で提供される。同社ではカット野菜や真空加熱野菜で培った開発・製造並びに衛生管理ノウハウを生かして、同事業に参入する。同社の野菜に関する様々なノウハウを商品開発に生かすことで競合との差別化を図り、キット事業の拡大を狙っているものと思われる。

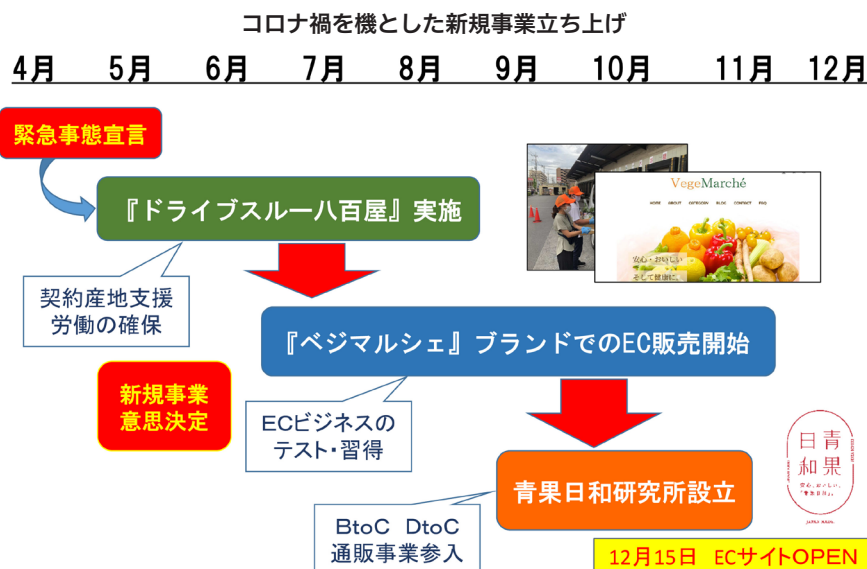
一方、給食事業者向けについても学校・病院等を中心に全国展開し、売上規模で 1,000 億円に迫る業界大手と新たに取引を開始し、2020 年末より販売を開始した。従来、給食事業者向けは採算面で厳しかったことから注力してこなかったが、給食業界も人材不足でアウトソーシングニーズが高まっており、一定の利益率が見込めるようになったことから受注した。月商数千万円規模からのスタートとなり、給食業界向けも 2021 年 3 月期下期以降は売上増が期待される。

(2) BtoC 事業

BtoC 事業についても営業を強化しており、顧客の開拓が順調に進んでいる。前述したように大手スーパーや百貨店の総菜売り場向けにカット野菜の販売が開始されたほか、コンビニエンスストア向けでカットフルーツも新たに採用されている。また、百貨店や通販事業者などが自社で運営する EC サイト向けの販売も増えてきたようだ。従来は、外食企業の顧客開拓を優先してきたため注力してこなかった分野だが、外食業界の環境が急激に悪化し売上を確保する必要もあり営業を強化した。元々、同社工場の衛生管理や生産品質は国際標準規格の認証を受けるなど折り紙付きで合ったことや、実際の工場見学をした後の評価も高く、スムーズに取引が始まっているようだ。このため、今後も BtoC 分野においては顧客企業が増加する可能性が高く、売上規模も拡大していくものと予想される。

(3) DtoC 事業

コロナ禍において生活様式が大きく変わるなか、同社を取り巻く環境も激変し業績面で大きなダメージを受けたが、コロナ禍において契約産地の支援と雇用を維持していくため、いかに売上を確保していくか試行錯誤するなかで、新規事業として DtoC 事業に本格参入することを決定した。緊急事態宣言下において、同社は2020年4月以降、ドライブスルー形式で野菜の BOX 売りを開始、BOX にアンケート用紙を同梱して、顧客からの評価を収集したところ、非常に評判が良かったことから、事業化は十分可能と判断した。まず、EC 販売のノウハウを蓄積するために、自社で「ベジマルシェ」ブランドの EC サイトを同年7月にオープンし、同年9月に同業の(株)フードサプライ及びリーシングや実店舗を運営する(株)リトリーブと合併会社、青果日和研究所を設立(同社出資比率は45%)し、同社で DtoC 並びに BtoC 事業を展開していくことを発表した。



出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

青果日和は2020年12月より「青果日和」ブランドのECサイトをオープンし、全国の契約産地から厳選した青果15品目以上を詰め合わせた「青果BOX」の定期購入(月2回)での販売※をまずはスタートした。高級レストランや百貨店などで使用される高品質で旬な青果を手軽な価格で購入できるというのがコンセプトとなっている。おすすめレシピなども同梱されており、料理好きの主婦や美容・健康意識の高いユーザー層をターゲットにしている。当面は同社の埼玉FCセンターにて集荷・仕分作業を行い全国にチルド配送することになり、特段の設備投資は不要となる。商品については「青果BOX」以外にも今後、拡充していく。DtoC事業ではブランドの認知度向上が重要となるため、今後、有名シェフや芸能人などを起用したプロモーション展開を進めていく予定にしている。潜在見込み顧客として、同社の株主約1万人のほか、フードサプライが保有する会員約3万人が考えられるが、今後の契約件数の動向が注目される。

※1回のみ販売も行っている。

一方、BtoC事業としても伊勢丹のECサイト「ISETAN DOOR」で青果日和ブランドのスムージーキットやカットフルーツの販売を開始したほか、アパレル・雑貨などの異業種とのコラボレーション企画も進んでいる。これら企業を介しての販売も今後開始していくことになりそうだ。特に、通販事業者は生鮮商品の品揃えニーズが高く、今後の引き合い期待は大きいと言う。そのほか、2021年秋頃にはリアル店舗でも出店する計画となっている。「青果日和」ブランドによる流通金額としては、2023年3月期に30億円を目標として掲げている。当面はプロモーション費用など先行投資が掛かるものの、30億円規模まで育てば経常利益率で5%前後の水準が可能で、既存事業の収益性(経常利益率で2%前後)を上回ると同社では見ている。

なお、「ベジマルシェ」と「青果日和」のすみ分けについてだが、「ベジマルシェ」はこれまで同社が培ってきたノウハウや技術・研究開発を生かすECサイトとして活用していく予定で、催事やアウトレットでのイベント出店、コラボ企画なども行う。位置づけとしては商品の需給バランスの調整及びフードロス削減などを目的としたものとなり、同ブランドでの利益貢献は見込んでいない。一方、「青果日和」は積極的にプロモーション展開もして、収益を稼ぐ事業として育成していくことになる。「青果日和」を拡大していくことでもフードロスの削減につながり、社会課題解決型事業として捉えることもできる。

外食業界向けは業態別ポートフォリオの組み換えを推進、BtoC、DtoC事業への進出により中期的な成長ポテンシャルは一段と高まる

2. 中期展望

(1) 中期の取り組み

同社は事業環境が依然、不透明なことから次期中期経営計画についての発表を見送っているが、検討課題として「既存デリカモデルのさらなる拡充」「新領域での事業モデル展開」「リスク耐性を備えた事業基盤の構築」「ESGを重視した広い視野と将来を見据えた経営」の4点を挙げている。

今後の見通し

a) 既存デリカモデルのさらなる拡充

既存デリカモデルのさらなる拡充として、中期的には複数ヶ所にてFSセンターを増設、空白地域への事業進出も視野に入れている。進出にあたっては単独で進出する可能性もあるが、北海道のようにM&Aで進出する可能性もある。

b) 新領域での事業モデル展開

新領域での事業モデル展開としては、前述のとおりBtoC、DtoC領域での展開を進めていく。特に、DtoC事業については国内でも市場が拡大し始めており、後発ながらも認知度の向上と付加価値を上手く訴求していくことで、成長を目指していく。

c) リスク耐性を備えた事業基盤の構築

今回、コロナ禍によって、外食業界に売上高の8割を依存するリスクが顕在化した格好となった。青果物専業であることに変わりないものの、今後は中食業界やBtoC領域など対象市場を広げること、また外食業界の中でもファストフード業態などコロナ禍の影響が少ない業態に注力することでリスク耐性を強化し、事業基盤の一層の強化を進めていく。

d) ESGを重視した広い視野と将来を見据えた経営

ESG経営に取り組む企業が増えるなかで、同社も次期中期経営計画ではESGに従来以上に着目して、経営に取り組んでいく方針となっている。同社は「農と健康を繋ぐ創造企業」として、1) 外食・中食産業の価値創造を見据えた経営（バリエーション力、メニュー提案力、青果物の安定調達・供給力、物流力等）、2) 青果物の流通を通じ、農業の発展と人々の健康な生活づくりに貢献、3) 環境に配慮した経営、の3点に取り組んでいくほか、地域社会をはじめとした各ステークホルダーとの関係強化や強固なガバナンス体制の構築など、バランスの取れたESG経営を基に社会的ニーズに対応した価値創造を進めていく。環境への取り組みとしては、フードロス低減への貢献（形状が不定形な野菜をカット野菜として加工販売、DtoC事業の拡大による廃棄ロスの削減等）や、野菜屑の堆肥・飼料化（野菜リサイクル・ループ）、二酸化炭素排出量の抑制などを各事業拠点で取り組んでいる。

サステナビリティ経営の実践 経営ビジョン


出所：決算説明資料より掲載

(2) BtoC、DtoC 市場進出によって成長ポテンシャルが拡大

業務用青果物の市場規模は年間2兆円程度と見られており、業界トップの同社でも市場シェアは2%弱にすぎない。安心・安全を担保するための国際標準規格での品質管理基準取得やBCP対策、自然災害リスクに対応した大型低温貯蔵施設の開設、外食企業の人手不足課題に対応するための真空加熱野菜の量産化など、様々な取り組みを業界に先駆けて進めてきたことで顧客からの評価は年々高まっている。今後は大都市圏だけでなく、北海道、九州など地方エリアでの拡販にも注力するほか、商品ラインナップの充実を図ることによって、外食業界のなかでの市場シェアはさらに拡大していくものと予想される。

また、未開拓のBtoC、DtoC領域に本格進出することを決定したことにより、中長期的な成長ポテンシャルは高まったと言える。特に、ここ最近ではコロナ禍の影響もあって健康への意識が高まっており、良質で栄養価の高い青果物を摂取するニーズが増大してくれば「青果日和」にとっては追い風となる。今後のプロモーション展開も含めてその動向が注目される。

株主還元策

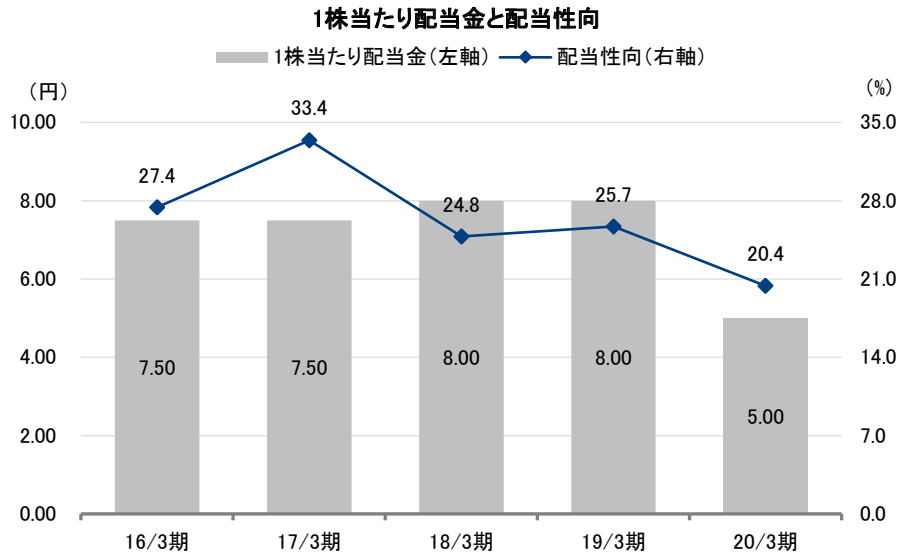
2021年3月期の配当は業績動向が不透明なため未定

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。2021年3月期についてはコロナ禍が業績に与える影響が不透明なことから未定としており、業績予想の開示と同じタイミングで発表する意向となっている。

また、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「こだわり野菜等の詰め合わせ」または同等分のQUOカードを贈呈し(100株保有の場合、500円相当)、3年以上継続して2,000株以上保有している長期保有株主に対しては、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 | 2021年1月5日(火)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

株主還元策



注：2019年8月末に1：2の株式分割を実施、配当金は過去に遡及して修正
 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
100～200株未満	500円分のクオカード
200～300株未満	1,000円相当のこだわり野菜の詰め合わせ または1,000円分のクオカード
300～400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円分のクオカード
400～500株未満	2,000円相当のこだわり野菜・果物・加工品の詰め合わせ または2,000円分のクオカード
500～1,000株未満	3,000円相当のこだわり野菜・果物・加工品の詰め合わせ または3,000円分のクオカード
1,000株以上	5,000円相当のこだわり野菜・高級果物の詰め合わせ または5,000円分のクオカード
(長期保有株主優待)	
3年以上継続して 2,000～4,000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
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

出所：決算説明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。

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・表示したものです。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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp