

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

木徳神糧

2700 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年8月25日(金)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2017 年 12 月期第 2 四半期決算（実績）： 業務用精米の品不足、台湾工場の立ち遅れなどから営業減益	01
2. 2017 年 12 月期（通期予想）：利益予想は下方修正されたが事業の実態は回復見込み	01
3. 日本の米市場の先行きは不透明ながら中長期では追い風	01
■ 会社及び事業の概要	02
1. 沿革	02
2. 事業内容	03
■ 業績動向	05
1. 2017 年 12 月期第 2 四半期の業績概要	05
2. 財務状況	09
3. キャッシュ・フローの状況	10
■ 今期の見通し	10
1. 2017 年 12 月期業績見通し	10
2. 2017 年 12 月期の米穀市場の見通しについて	11
■ 中長期の見通しと戦略	12
1. 農業政策の変化と会社の存在意義	12
2. 今後の基本方針	12
■ 株主還元策	13

■ 要約

米穀卸大手の一角。 日本の米市場の先行きは不透明だが中長期的には卸大手には追い風

木徳神糧 <2700> は、米穀の販売を主力とする食品卸会社である。米穀卸としては国内 3 強の一角を占める。米穀以外には、加工食品、飼料、グループ会社で鶏卵などを扱っている。

1. 2017 年 12 月期第 2 四半期決算（実績）：業務用精米の品不足、台湾工場の立ち遅れなどから営業減益

2017 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高が 49,903 百万円（前年同期比 8.0% 減）、営業利益 279 百万円（同 61.5% 減）、経常利益 330 百万円（同 56.5% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 639 百万円（同 8.2% 増）となった。主力の米穀事業において価格は比較的高値で推移したが、家庭用精米の販売低迷、業務用の低価格な原料米の品不足などから採算が悪化した。さらに、食品事業で台湾工場の稼働遅れが予想以上に長引いたことなどから全社での営業利益は期初予想を下回り前年同期比で大幅減益となった。親会社株主に帰属する四半期純利益は、日本社跡地等の売却益などにより前年同期比で増益となった。

2. 2017 年 12 月期（通期予想）：利益予想は下方修正されたが事業の実態は回復見込み

上期の実績に伴い 2017 年 12 月期通期予想も下方修正され、売上高 102,580 百万円（前期比 0.2% 減）、営業利益 740 百万円（同 30.3% 減）、経常利益 760 百万円（同 31.9% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 920 百万円（同 0.1% 増）と予想されている。主力の米穀事業では大手外食チェーンやコンビニエンスストア向け需要は引き続き好調が続くと予想されるが、それに見合う等級米の供給が不足していることから採算面では厳しい状況が続くと見ている。しかし一方で、海外事業の利益拡大、遅れていた台湾工場の立ち上がりなどによる食品事業の採算改善等など、事業全体の実態は回復傾向にある。なお、親会社株主に帰属する当期純利益は日本社跡地や仙台の精米工場跡地の土地売却益（特別利益）の計上により増益となる見込み。

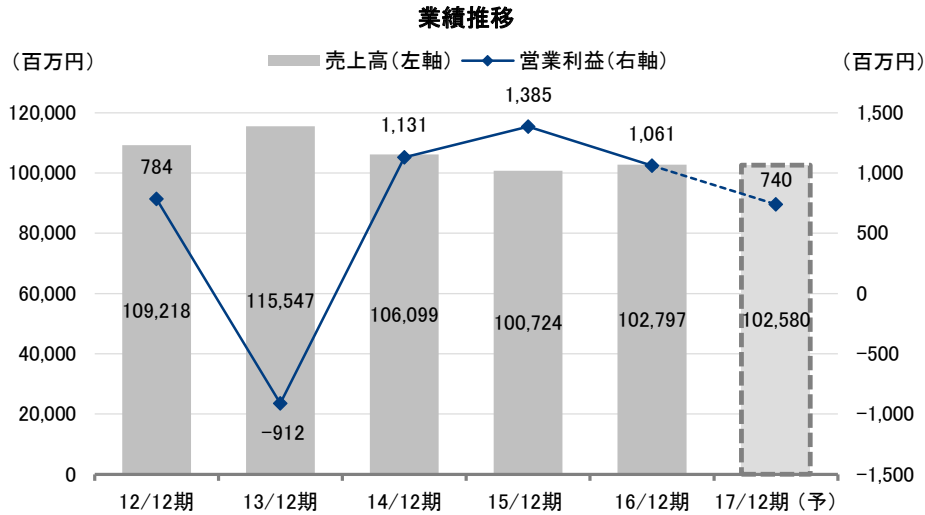
3. 日本の米市場の先行きは不透明ながら中長期では追い風

米国のトランプ政権が TPP からの離脱を宣言し、さらに自民党政権と全農等の農業団体との関係も綱引きが続いており、この先の日本の米市場の動向は不透明感が増している。しかし中長期的には米市場の自由化は進むものと予想され、同社のような大手米卸会社にとっては追い風と考えられる。

Key Points

- ・ 2017 年 12 月期第 2 四半期は業務用精米の品不足、台湾工場の稼働遅れ等から減益
- ・ 2017 年 12 月期も下方修正だが事業の実態は回復傾向
- ・ 中長期的には国内米市場の変化は大手卸には追い風

要約



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社及び事業の概要

**米穀を主力とする食品卸会社。
米穀卸としての歴史は長く、現在は国内3強の一角を占める**

1. 沿革

同社の主力事業は米穀類の仕入、精米、販売であるが社歴は古く、その起源は1882年(明治15年)にさかのぼる。その後は食品事業や飼料事業などにも業容を拡大し、2001年7月に株式をJASDAQ市場に上場した。

会社及び事業の概要

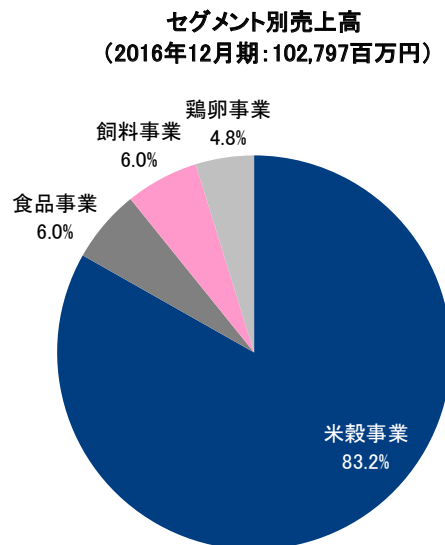
沿革

年月	沿革
1882年 1月	東京市日本橋兜町に、米穀商木村徳兵衛商店として開業
1950年 3月	株式会社木村徳兵衛商店で再発足
1964年 1月	商号を木徳株式会社に変更
1982年 1月	同社創業 100 周年を迎える
1991年 8月	ベトナム産米の取扱いを目的として、アンジメックス・キトク合併会社（ベトナム・ホーチミン市、後にアンジメックス・キトク有限会社に社名変更、アンザン省ロンズエン市に移転）を設立
1994年 6月	桶川精米工場（埼玉県桶川市）を設置、品質管理体制を充実させ、精米能力の拡大を図る
1995年 4月	輸入米穀の特別売買契約申込資格を取得、売買同時契約方式（SBS）による米穀輸入業務を開始
1996年12月	米国産米の輸出販売を目的として、キトク・アメリカ会社（米国・サウスサンフランシスコ市、後にパーリングゲーム市に移転）を設立
1998年 4月	輸入米穀の買入委託契約一般競争（指名競争）参加資格を取得、ミニナム・アクセス（MA）による政府米の輸入業務を開始
1999年 1月	アンジメックス・キトク合併会社（ベトナム・アンザン省ロンズエン市、後にアンジメックス有限会社に社名変更）に精米工場を設置
2001年 7月	JASDAQ 市場へ上場
2006年10月	本社機能を東京都江戸川区に移転
2008年 2月	タイ国産米の輸出販売を目的として、キトク・タイランド会社（タイ・バンコク市）を設立
2011年 2月	中国産米の取扱いを目的として、木徳（大連）貿易有限公司（遼寧省大連市）を設立
2013年 7月	大阪証券取引所と東京証券取引所の現物市場統合に伴い、東京証券取引所 JASDAQ に株式を上場
2015年 3月	たんぱく質調整米等の製造販売及び輸出を目的として、台湾木徳生技股份有限公司（台湾・屏東県）を設立
2016年 9月	本社機能を東京都千代田区に移転

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

2. 事業内容

同社の事業は米穀事業、食品事業、飼料事業、鶏卵事業に分かれる。2016年12月期のセグメント別売上高の割合は米穀事業が82.8%と大部分を占めており、続いて食品事業が7.1%、飼料事業が5.5%、鶏卵事業が4.8%となっている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社及び事業の概要

(1) 米穀事業

同事業は主に玄米を仕入れて加工（精米）し、販売を行っているが、一部は中小精米業者向けに玄米のまま販売される。2016年12月期の取扱数量は、国内精米46.4%、外国産精米（MA米※含む）26.3%、国内玄米27.3%となっている。

※ MA米（ミニマム・アクセス米）：最低限輸入しなければならない外国産米で、政府米として扱われる。国が入札に参加した輸入業者を通じて買い上げ、その後国内の実需者へ売り渡す。MA米の一部について、国家貿易の枠内で輸入業者と実需者の直接取引を認めている。これをSBS（Simultaneous Buy and Sell：売買同時契約）米と呼ぶ。

国産米穀の主な仕入先は、JA全農（全国農業協同組合連合会）が65%近くを占めるが、それ以外の仕入先は地域の単独農協や海外などである。仕入価格と数量はJA全農との相対で決められるが、数量を確保するために提示された価格をある程度受け入れざるを得ない面もあり、この部分で競争原理は働いていなかった。しかし、平成26年産米からは、同社のような流通業者の希望価格を募った上で販売する「入札方式」も採用されるようになっており、同社にとってプラス要因となっている。

仕入れた玄米を全国計18ヶ所の工場（自社工場7ヶ所、委託工場11ヶ所）で精米し、各ユーザーに販売している。主な販売先は、大手GMS（総合スーパー）が10%、スーパーマーケットが15%、外食チェーンが7～8%、一般米屋などが約2%となっている。また、上記のように玄米のまま販売されるものが25～30%ほどある。企業グループ別では、セブン-イレブン、イトーヨーカドー、デニーズなどのセブン＆アイ・ホールディングス<3382>向けが約25～30%を占める。特にセブン-イレブン向けでは、セブン-イレブンが年間に調達する米穀（推定19万～20万トン）のうち約半数以上（玄米含む）を供給する最大手の米穀供給業者である。それ以外では、吉野家ホールディングス<9861>などの外食チェーンや各地の生協も同社の主要顧客であり、上位5社向けの売上高比率は30～35%となっている。

同社の業界内の地位は第2位で、最大手は（株）神明で年間売上高は182,474百万円（2017年3月期連結実績）である。第3位は2014年10月に東西パールの統合によって誕生した全農パールライス（株）で売上高は93,060百万円（2017年3月期実績）、第4位以下は、大和産業（株）、伊丹産業（株）、ヤマタネ<9305>、（株）新潟ケンペイ、（株）ミツハシなどが続いているが、いずれも売上規模は30,000百万円～50,000百万円程度であり、同社と神明、それに全農パールライスを加えて業界内では3強と言っても過言ではない。米市場全体に対する同社のシェアは、主食出荷及び加工用ベースで約4.0～4.5%、全国出荷団体取扱いベースで約12.4%となっている。

(2) 飼料事業

現在でこそ売上比率は低くなっているが、終戦直後は同社の主力事業の1つであった。現在の中心事業は、精米工程から出る米糠を主原料として配合飼料向けの材料を供給することである。部門としては、営業利益を計上しており黒字事業である。急成長を見込みにくい分野ではあるが、販路を拡大することで売上高、利益を伸ばしていくことは可能であるとみられる。

(3) 食品事業

米加工製品、和菓子材料の米粉などを扱っている。いずれも「米」に関連した加工食品であるが競争が激しい分野であり、採算は低下している。しかし、そのような環境でも同社では付加価値の高いたんぱく質調整米の製造販売や新商品開発を積極的に行い、事業全体の採算向上に努めている。特に同社の独自製品である「真粒米（まつぶまい）」は食事制限を受ける腎臓病患者などから高い評価を得ており、下記に述べるように今後は海外展開も図っていく計画だ。また、以前から赤字を計上していた鶏肉事業を行っていた子会社の内外食品（株）の株式を2016年8月に売却し、鶏肉事業から撤退した。

(4) 鶏卵事業

鶏卵を仕入れて大手量販店などに販売しているが、養鶏は手掛けていない。セブン & アイグループとの取引は鶏卵部門がきっかけで始まった。鶏卵に日付を刻印したのは同社が最初とのことである。鶏卵価格の動向によって利益率が変動する。なお、鶏卵事業は子会社の東洋キトクフーズ（株）が行っているが、本日も同一ビルに入居しており、近い将来に事業再編の可能性もありそうだ。

業績動向

2017年12月期第2四半期業績は主力の米穀事業の採算悪化、食品事業の台湾工場の稼働遅れで減益

1. 2017年12月期第2四半期の業績概要

2017年12月期第2四半期決算は、売上高が49,903百万円（前年同期比8.0%減）、営業利益279百万円（同61.5%減）、経常利益330百万円（同56.5%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益639百万円（同8.2%増）となった。主力の米穀事業において適正な利益を確保できなかったこと、食品事業で台湾工場の稼働開始がさらに遅れ追加費用が発生したことなどから前年同期比では大幅な営業減益となった。ただし、仙台工場の跡地、旧日本社跡地、伊勢原の土地・建物などの売却益（522百万円）を特別利益として計上したことなどから、親会社株主に帰属する四半期純利益は前年同期比で増益となった。

2017年12月期第2四半期業績

（単位：百万円、%）

	16/12期2Q		17/12期2Q		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	54,236	100.0	49,903	100.0	-4,332	-8.0
売上総利益	3,680	6.8	2,949	5.9	-730	-19.9
販管費	2,953	5.4	2,669	5.3	-283	-9.6
営業利益	726	1.3	279	0.6	-447	-61.5
経常利益	759	1.4	330	0.7	-429	-56.5
親会社株主に帰属する 四半期純利益	591	1.1	639	1.3	48	8.2

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

セグメント別売上高は、米穀事業が 42,696 百万円（同 4.9% 減）、食品事業が 1,686 百万円（同 56.1% 減）、飼料事業が 3,055 百万円（同 1.8% 増）、鶏卵事業が 2,464 百万円（同 1.1% 減）となった。食品事業の売上高が大幅に減少しているのは、前第 2 四半期には売却した内外食品の売上高が含まれていたからである。

また、セグメント別営業利益（全社分消去前）は、米穀事業が 591 百万円（前年同期比 40.3% 減）、食品事業が 56 百万円の損失（前年同期 25 百万円の損失）、飼料事業が 183 百万円（前年同期比 21.8% 増）、鶏卵事業が 3 百万円の損失（前年同期 10 百万円の利益）となった。

2017年12月期第2四半期のセグメント別売上高

（単位：百万円、%）

	16/12 期 2Q		17/12 期 2Q		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
米穀事業	44,904	82.8	42,696	85.6	-2,207	-4.9
食品事業	3,837	7.1	1,686	3.4	-2,151	-56.1
飼料事業	3,002	5.5	3,055	6.1	53	1.8
鶏卵事業	2,491	4.6	2,464	4.9	-27	-1.1
合計	54,236	100.0	49,903	100.0	-4,332	-8.0

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

2017年12月期第2四半期のセグメント別営業利益

（単位：百万円、%）

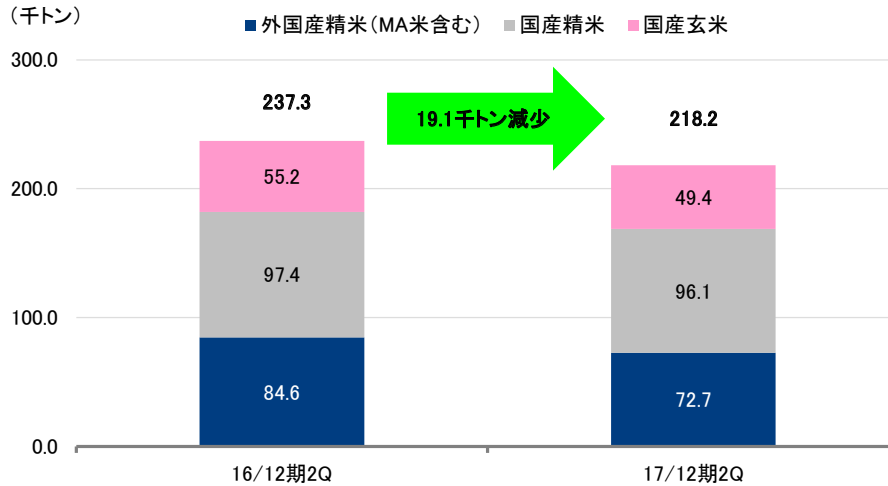
	16/12 期 2Q		17/12 期 2Q		(増減)	
	金額	利益率	金額	利益率	金額	率
米穀事業	991	2.2	591	1.4	-400	-40.3
食品事業	-25	-	-56	-	-30	-
飼料事業	150	5.0	183	6.0	32	21.8
鶏卵事業	10	0.4	-3	-	-13	-
(全社消去)	-399	-	-435	-	-	-
合計	726	1.3	279	0.6	-447	-61.5

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

(1) 米穀事業

主力の米穀事業では、米穀の総販売数量は 218.2 千トンとなり前年同期の 237.3 千トンから 19.1 千トン減少した。内訳は、国産精米 96.1 千トン（同 1.3 千トン減）、外国産精米（MA 米含む）72.7 千トン（同 11.9 千トン減）、国産玄米 49.4 千トン（同 5.8 千トン減）であった。国産精米については、コンビニエンスストアや外食チェーン向け、いわゆる中食・外食向けの販売は比較的堅調であったが、生協や GMS 経由で販売される一般家庭向けの精米販売は人口減、少子高齢化やライフスタイルの変化による消費減少の影響を受け低迷が続いた。また、外国産米については、同社の外国産米の取扱いの大半を占めるミニマム・アクセス米の一般入札分の販売数量が減少した。また、卸業者向け玄米の販売も、末端での消費の低迷を反映して前年同期比では減少となった。

業績動向

米穀の種類別販売数量


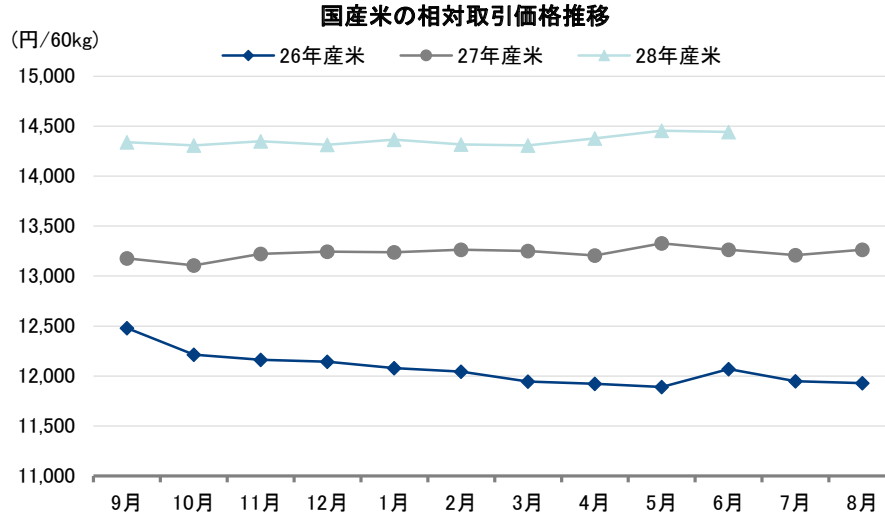
出所：会社資料よりフィスコ作成

価格においては、平成 27 年産米の相対価格が 13,100 ～ 13,300 円（キロ当たり）で推移したのに対し、平成 28 年産米は 14,300 ～ 14,500 円で推移した。このため同社の販売金額（売上高）も前年同期比で上昇したが、一方で仕入価格も上昇した。その中で価格転嫁が比較的可能な家庭用向けが低迷する一方で、値上げが容易でない外食向け等の数量が増加したことから全体の採算が悪化し、セグメント利益は大幅減益となった。

外国産米の取扱数量は、ミニマム・アクセス米の入札方式という不確定要素が大きい。基本的に主食用として流通しない一般入札分は政府に売り渡すため一回ごとの数量も多いが、落札してから最終的に計上されるまでの期間も半年以上かかることや、輸入する外国産米の種類によって価格帯が大きく異なるため、数量・売上ともに前期との比較がしづらいことに留意する必要がある。

同社が業務用米の確保に苦戦した理由の 1 つが、政策的な飼料用米生産への取り組み強化を一因とした業務用米不足である。この政策は、2018 年産からの生産数量目標配分の廃止、いわゆる減反政策廃止に備え、需要に応じた主食用米の生産を行い過剰作付けを解消することが目的である。しかし、従来業務用米として低価格帯の米を生産していた生産者が、その米を補助金によって手取りの良くなる飼料用米へ向けてしまったため、需要の伸びている中食・外食を中心にニーズの高い業務用米が逼迫・高騰した。一方で消費の減少している家庭用向けの高価格ブランド米が新品種として数多く生産され、値崩れの傾向にあるという需給のミスマッチが発生している。ただし、この業務用向けの低価格米が不足している状況のなか、主食用米として流通させることができる SBS 方式で米国産のカルローズ等の外国産米の輸入を行っていることは同社の強みと言えるだろう。

業績動向



出所：農林水産省資料よりフィスコ作成

(2) 食品事業

食品事業では、鶏肉事業を行っていた子会社の内外食品の株式を2016年夏にすべて売却したことで、長い間赤字を計上していた鶏肉事業から撤退した。この結果、現在の食品事業は同社及び台湾子会社が行う米関連の加工食品、米粉製品、たんぱく質調整米（真粒米）等の製造・販売だけになっている。

鶏肉事業から撤退したことで売上高は前年同期比で大幅減となった。損益面でも不採算事業から撤退したことで赤字体質からは脱却しつつあるが、たんぱく質調整米の台湾工場の竣工が予定より大幅に遅れたことに加え、稼働も計画より大きく遅れてしまい追加費用が発生した一方で、この上期の売上高はほぼゼロであった。この結果、セグメント損益は、前年同期を上回る損失を計上することとなった。ただし、この特殊要因を除けば、それ以外の製品類は利益を計上しており、ほぼ計画どおりであったと言える。

(3) 飼料事業

比較的順調に推移し、売上高、利益ともにほぼ前年並み（計画線）を維持した。地味ではあるが、着実に利益を計上している部門である。

(4) 鶏卵事業

鶏卵相場は前年並みに推移したなかで、業務用向けの鶏卵及び鶏卵加工品の販売は増加したものの、量販店向けのパック卵の販売が減少した。この結果、売上高は前年同期比で微減となり、セグメント損益は損失を計上した。

借入金の返済等で総資産は縮小

2. 財務状況

2017年12月期第2四半期末の財務状況において、流動資産は17,165百万円(前期末比3,001百万円減)となった。主に現金及び預金の減少294百万円、受取手形及び売掛金の減少1,085百万円、商品及び製品の減少1,687百万円、前渡金の増加901百万円などによる。固定資産は、仙台工場や旧本社跡地の売却等による有形固定資産の減少1,246百万円、投資その他の資産の増加207百万円(主に投資有価証券の増加)などにより全体で1,054百万円減少した。その結果、総資産は前期末比4,056百万円減の25,296百万円となった。

負債の部では、支払手形及び買掛金が3,118百万円減少、さらに短期借入金(1年内返済予定の長期借入金を含む)が620百万円減少、長期借入金が1,371百万円減少したことなどから負債総額は4,375百万円減少し16,391百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上等により純資産は319百万円増加し8,905百万円となった。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/12 期末	17/12 期 2Q	増減額
現金及び預金	1,416	1,121	-294
受取手形及び売掛金	8,880	7,794	-1,085
商品及び製品	4,676	2,988	-1,687
仕掛品・原材料及び貯蔵品	3,691	3,124	-566
前渡金	942	1,843	901
流動資産計	20,167	17,165	-3,001
有形固定資産	6,289	5,043	-1,246
無形固定資産	77	61	-15
投資その他の資産	2,818	3,026	207
固定資産計	9,185	8,131	-1,054
資産合計	29,352	25,296	-4,056
支払手形及び買掛金	5,598	2,480	-3,118
短期借入金他	8,028	7,408	-620
流動負債計	15,463	12,355	-3,107
長期借入金	4,748	3,377	-1,371
固定負債計	5,302	4,035	-1,267
負債合計	20,766	16,391	-4,375
純資産合計	8,586	8,905	319
負債・純資産合計	29,352	25,296	-4,056

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

3. キャッシュ・フローの状況

2017年12月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは624百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益737百万円、減価償却費216百万円、売上債権の減少1,082百万円などで、主な支出は仕入債務の減少3,117百万円、その他流動資産の増加927百万円などであった。

同じく投資活動によるキャッシュ・フローは1,393百万円の収入であったが、主に有形固定資産の売却による収入1,575百万円による。また、財務活動によるキャッシュ・フローは2,301百万円の支出であったが、主な支出は短期借入金の返済280百万円、長期借入金の返済1,695百万円、自己株式の取得252百万円、配当金の支払額42百万円などであった。

この結果、2017年12月期第2四半期中に現金及び現金同等物は294百万円減少し、期末残高は1,121百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/12期2Q	17/12期2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-516	624
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,723	1,393
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,586	-2,301
現金及び現金同等物の増減額	-647	-294
現金及び現金同等物の期末残高	1,846	1,121

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

■ 今期の見通し

通期予想も下方修正だが事業の実態は回復傾向

1. 2017年12月期の業績見通し

上記のように上期(2017年1月～同6月)の業績結果が期初予想を下回ったことを受けて、2017年12月期通期の連結業績も下方修正され、現在は売上高で前期比0.2%減の102,580百万円、営業利益で同30.3%減の740百万円、経常利益で同31.9%減の760百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同0.1%増の920百万円が予想されている。親会社株主に帰属する当期純利益を増益と予想しているのは、旧本社跡地及び東日本大震災で被災した仙台の精米工場の跡地が売却され、特別利益が計上されるためである。

今期の見通し

上期の実績に加えて、平成29年産米が高値で推移すると予想されること、米国のトランプ政権によるTPP離脱の影響がまだ完全には見極められないこと、国内では自民党と全農の関係がどうなっていくか不透明であることなどから主力の米穀事業については慎重に見ている。

2017年12月期の業績見通し

(単位：百万円)

	16/12期		17/12期(予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	102,797	100.0	102,580	100.0	-217	-0.2
営業利益	1,061	1.0	740	0.7	-321	-30.3
経常利益	1,116	1.1	760	0.7	-356	-31.9
親会社株主に帰属する当期純利益	918	0.9	920	0.9	2	0.1

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 2017年12月期の米穀市場の見通しについて

セグメント別利益からも明らかなように、同社の業績に最も影響を与えるのは米穀事業である。2017年12月期の米穀市場の見通しについて同社では、需要面では引き続き一般消費者向けは米離れの影響により低迷すると予想しているが、コンビニエンスストアや外食等を中心とした中食市場の需要は堅調に推移すると見ている。その一方で価格については、今後の天候等にもよるが、平成29年産米は前年に比べて高く推移すると予想しており、採算面での大きな改善は見込んでいない。

さらに不透明感が増しているのが、自民党政権と農業団体(全農等)の関係である。自民党は一段の改革を農業団体に迫っているが、どこまで市場が自由化・開放されるかは依然として不透明であり、同社としても米穀市場が自由化されることは歓迎しつつも今後については必ずしも楽観視していない。このような状況から2017年12月期の業績について同社では、上期の実績も踏まえて上記のようにかなり控えめに予想している。

■ 中長期の見通しと戦略

TPP の先行きは不透明ながら国内の農業政策の変化は追い風

1. 農業政策の変化と同社の存在意義

国内の米穀消費そのものは低下が続いており、その点から同社にとっての市場そのものの拡大は期待できない。しかし、米穀の流通においては、コンビニエンスストアなど新たなルートが広がっており、また外食チェーンや惣菜、弁当などの所謂「中食市場」は拡大傾向にある。同社はこのような新流通ルート（量販店、コンビニエンスストア、外食チェーン等）に対して太いパイプを有していることから、米穀市場全体は伸び悩んでも同社の米穀事業が成長する可能性は高い。

さらに、中長期の視点から同社にとっての追い風は、農業政策における自民党政権の変化だ。既に自民党は JA 全中（全国農業協同組合中央会）に対して「自律的に新たな組織に移行すること」を提言、JA 全農に対しては「株式会社化」を提言し、このような農協改革は大筋で決着したが、米穀市場が今までの全中・全農の集中・支配体制から自由市場の方向に向かっていくことは確かであり、同社のように信用力、資金力、精米能力、全国レベルでの販売網を有している大手卸業者にとってプラスとなるのは間違いないだろう。米穀市場の自由度の高まりとともに、同社の存在意義は一段と高まっていくと予想される。

もう 1 つの重要な変化は、今後議論されていくであろう海外との米穀取引の自由化だ。米国のトランプ政権が TPP 離脱の大統領令に署名したことから、今後の TPP 交渉の行方は全く不透明である。しかし、トランプ政権は TPP に替わり 2 国間交渉によって日本の農業市場の開放を迫ってくる可能性があり、日本の農業市場は大きく変わる可能性はある。最終的に国内米穀市場及び同社にどのような影響が出てくるかはまだ不透明であるが、少なくとも現状より後退することは考えにくい。輸出及び輸入だけでなく 3 国間貿易も含めて少しでも米穀市場の自由度が増せば、大手米卸としての同社にとっては事業拡大のチャンスと思われる。

2. 今後の基本方針

同社は 2016 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画を掲げていた。しかし残念ながら、この計画の数値目標（営業利益 1,210 百万円）を達成することはできなかった。しかし、以前にも述べたように、経営計画の目標は必ずしも定量的な数値目標だけでなく、企業の体質変化などの定性的な目標達成も重要である。この点で同社の場合、過去 3 年間で惣菜事業からの撤退、鶏肉事業子会社の売却などスリム化を進めた点は評価に値するだろう。

また、上記のように現在の同社を取り巻く環境、特に米穀市場の先行きに不透明感が増していることから、現在新しい中期経営計画を検討中であり、市場環境がもう少し明白になった段階で発表される見通しである。それまでは、前中期経営計画で掲げてきた下記のような施策を引き続き粛々と進めていく計画だ。

(1) 米穀事業

- a) 国内：生産者に近づく体制づくりの進化
 販売における量の拡大と質の向上
 生産体制の再構築
- b) 海外：コメビジネスのグローバル展開
 国産米輸出の拡大と市場の開拓

(2) 食品事業

- a) 付加価値商品の拡大と海外展開

(3) 飼料事業

- a) 販売数量の拡大
- b) 用途転用の促進

(4) 鶏卵事業

- a) 加工品の販売強化
- b) 独自商品の開発

■ 株主還元策

業績は米価に左右されるが増配の余地はありそう

同社は株主還元策として年間 10 円配当を実施している。特に配当性向等の基本方針を示してはいないが、2016 年 12 月期の配当性向は 9.2% にとどまっている。同社の利益水準は米価の動向に左右されてしまうので安定した配当を続けることが最優先の方針だが、現在の配当性向の水準は決して高いとは言えず、今後の利益水準によっては増配の余地はあると言えるだろう。

また、2017 年 12 月期第 2 四半期には 393,518 株の自社株買いを実行し、期末には 443,894 株の自己株式を保有している。これらの自己株式は当面は消却をせずに保有され、将来的には M&A などに活用される予定だ。自社株買いを実行した主要因は、一部の株主が売却意向を示したことだが、ROE の改善になっていることは事実であり、このような会社側の姿勢は評価に値するだろう。

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。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