

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

東都水産

8038 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 6 月 7 日 (木)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
3. 水産流通の仕組み	04
■ 事業概要	07
1. 事業内容	07
2. グループ会社	10
3. AERO TRADING CO.,LTD.	12
■ 業績動向	13
1. 2018年3月期の業績動向	13
2. 2019年3月期の業績見通し	15
■ 中期経営計画	16
1. ビジョンと環境認識	16
2. 中期成長イメージ	16
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

豊洲移転を機に収益構造を変革し、厳しい事業環境を克服へ

東都水産 <8038> は、築地市場の水産物卸売業者の大手である。独立系で、水産物卸売事業のほかに冷蔵倉庫業及びその関連事業、不動産賃貸事業を併営、子会社では地方市場での水産物卸売、カナダでの水産加工品の製造も行っている。かつて漁業大国と称された日本も、少子高齢化や食の多様化などにより魚の消費量が長期的に減少傾向にあり、一方、水産資源の減少や世界的な魚食志向の高まりなどから魚価が上昇傾向にある。このように、水産物卸売業界は難しい課題に取り囲まれているといえる。また、同社が地盤とし世界最大級の卸売市場と言われる築地市場も、市場外流通の拡大や老朽化による安全性などの問題を抱えている。そのような環境のなか、東京を中心に関東一円の食卓を担う水産物卸売業者として、国内及び世界各地から集荷した生鮮・冷凍魚介類はもとより、あらゆる水産加工品の安定供給に努めている。

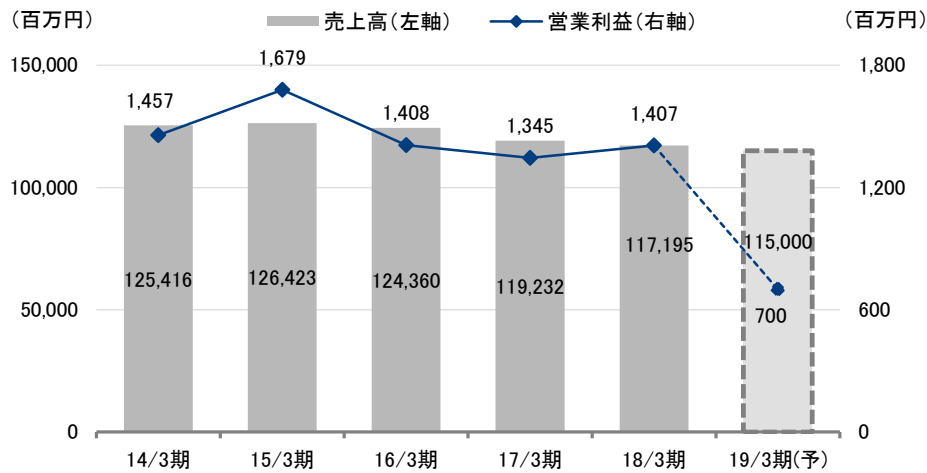
主力の水産物卸売事業は、本マグロを始め各種マグロを扱う大物部、日本近海や世界各国から集められた鮮魚・養殖魚などを扱う鮮魚部、ウニやアワビ、活魚など業務用高級魚がメインの特種部、アジの開きなど幅広い種類の干物・練製品・合物を扱う加工品部、冷凍品から伝統的な塩蔵品までを扱う冷凍塩魚部の 5 つに大別される。そのほか、同社のグループ会社で、水産物卸売や水産物製造加工、冷蔵倉庫及びその関連、不動産賃貸などの事業を行っている。中でもカナダ・バンクーバーにある子会社 AERO TRADING CO.,LTD. には製造加工と輸出のノウハウがあり、バンクーバー周辺では魚加工の有力な 1 社で、同社海外ネットワークの基点でもある。近年の魚食の世界的拡大により、AERO TRADING CO.,LTD. から米国や中国向けの輸出が急拡大している。

2018 年 3 月期業績は、売上高 117,195 百万円（前期比 1.7%減）、営業利益 1,407 百万円（同 4.6%増）となった。水産物卸売事業は、海外での需要増加により仕入価格が高止まりし、水産資源の減少などにより取扱数量の減少が続くという厳しい事業環境にあるため、販売単価は上昇したものの、売上高が減少し採算も悪化した。一方、AERO TRADING CO.,LTD. の好調に加え国内流通加工に注力した冷蔵倉庫及びその関連事業、物件稼働率の向上に努めた不動産賃貸事業はともに増収増益となった。なお、東水フーズ解散に伴う固定資産の譲渡に係る減損損失 209 百万円を特別損失として計上した。2019 年 3 月期業績見通しについて同社は、売上高 115,000 百万円（前期比 1.9%減）、営業利益 700 百万円（同 50.3%減）を見込んでいる。厳しい事業環境のなか、豊洲市場への移転などに伴うコストアップが予想されている。

同社は現在、水産卸の事業環境と豊洲移転という大きな課題を 2 つ抱えている。しかし、豊洲市場の開場が 2018 年 10 月 11 日に決まったことから、同社はこれを弾みに収益構造を変革していく考えである。当然市場内での収益改善も進めるが、2017 年 4 月に新設した事業開発統括本部によってグループ横断的に市場外の事業を推進、新たな成長ドライバーにしようというのである。具体的には、従来消極的だった大手量販店などの場外取引を積極化させること、および加工や輸出の強化である。市場外取引については、まさに世の中の流れに乗って新たな取引を拡大させる方針であり、AERO TRADING CO.,LTD. からの輸入を増やして品揃えを拡大する一方、加工・輸出については、長谷取締役が代表を務める(株)三陽グループのノウハウやルートを使ってアフリカや中東などへの加工品の輸出を強化する考えである。豊洲移転という大きなイベントを控えているため、今はまだ将来に向けての収益状況を見通しづらいが、豊洲市場移転後に策定が予想される中期経営計画が楽しみだ。

Key Points

- ・ 築地市場の大手水産物卸売業者。社会性は高いが、魚の消費量減少、魚価上昇と環境は厳しい
- ・ 豊洲市場開場が2018年10月で決定。但し、2019年3月期は移転コストなどにより減益予想
- ・ 豊洲市場移転を弾みに場外取引や加工・輸出にも注力、中期的に収益構造を変革する考え

業績推移


出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

豊かで健康的な家庭の食生活を支える築地の大手卸売業者

1. 会社概要

同社は、東京都中央卸売市場の1つで、世界最大と言われる築地市場水産部の卸売業者（荷受 / 大卸）大手である。マルハニチロ<1333>系や日本水産<1332>系が多いとされる卸売業者の中では独立系で、水産物卸売事業のほかに冷蔵倉庫業及びその関連事業、不動産賃貸事業を併営、子会社では地方市場での水産物卸売、カナダでの水産加工品の製造販売も行っている。同社は、築地市場の水産物取引の中核として、高品質で適正価格の魚介類を安定供給し、豊かで健康的な家庭の食生活を支えている。非常に社会的存在意義の高い会社といえる。

会社概要

しかし、かつて漁業大国と称された日本も、高齢化や食の多様化などにより、魚の消費量は長期的に減少傾向にある。また、水産資源の減少や世界的な魚食志向の高まりなどから、水産業界全体の変革も求められている。同社は、そのような厳しい環境のなか、80年を超える豊富な経験や同社グループの国内外ネットワーク、消費者ニーズを的確に捉えた商品提案などによって、今後も家庭の食生活を支え、新たな魚食文化を創造して行く考えである。

80年以上にわたって家庭の食卓に水産物を安定供給

2. 沿革

同社は、大正初期、初代社長田口達三（たぐちたつぞう）が江戸幕府の台所として栄えた日本橋魚河岸に魚問屋を創業したのが始まりである。1935年の築地市場開場と同時に魚類卸売会社「東京魚市場」を設立したものの、戦中～戦争直後は統制や閉鎖など時代に翻弄され続けた。しかし、公共性の高さから当時の農林省が再編成示達を出し、1948年3月に同社が設立され、前身会社から業務と役員を継承した。以来、東京を中心に関東一円の食卓を担う大手の卸売業者として、生鮮・冷凍魚介類はもとよりあらゆる水産加工品を、国内のみならず世界各地から集荷し、安定供給に努めている。

沿革

年月	内容
1948年 4月	鮮魚介及び加工水産物の荷受機関として業務開始
1950年 4月	水産物統制の撤廃に伴い、水産物卸売人としての許可を受ける
1954年 3月	東京冷凍工場竣工
1955年 5月	東京海産物（株）を合併
1955年10月	東京証券取引所において株式公開（店頭売買）
1956年 8月	釧路港町冷凍工場竣工
1956年 9月	東京証券取引所において株式上場
1962年11月	東都水ビル竣工
1966年 9月	東京大森魚市場（株）[東京大田魚市場（株）]に資本参加
1968年10月	（株）埼玉県水産物卸売市場設立
1968年12月	（株）埼玉県魚市場設立
1973年 8月	千葉魚類（株）に資本参加
1974年 5月	釧路海運冷凍工場竣工
1989年11月	船橋冷蔵庫竣工
1992年10月	川越水産市場（株）設立
1994年10月	船橋第2冷蔵庫竣工
2001年 5月	関東コールド（株）設立
2002年 4月	（株）埼玉県水産物卸売市場と（株）埼玉県魚市場が合併し、商号を（株）埼玉県魚市場とする
2003年 9月	（株）川越魚市場設立
2003年11月	（株）川越魚市場は川越水産市場（株）より営業を譲り受け、（株）川越魚市場を川越水産市場（株）に、川越水産市場（株）を（株）川越魚市場に商号を変更
2005年 9月	船橋冷蔵庫及び船橋第2冷蔵庫売却
2006年 3月	（株）川越魚市場清算終了
2006年12月	関東コールド（株）清算終了
2007年11月	東水フーズ（株）設立
2007年11月	（株）ヨモセの船橋工場における水産物の加工事業及び冷凍倉庫事業等譲受
2011年 9月	東京大田魚市場（株）清算終了

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

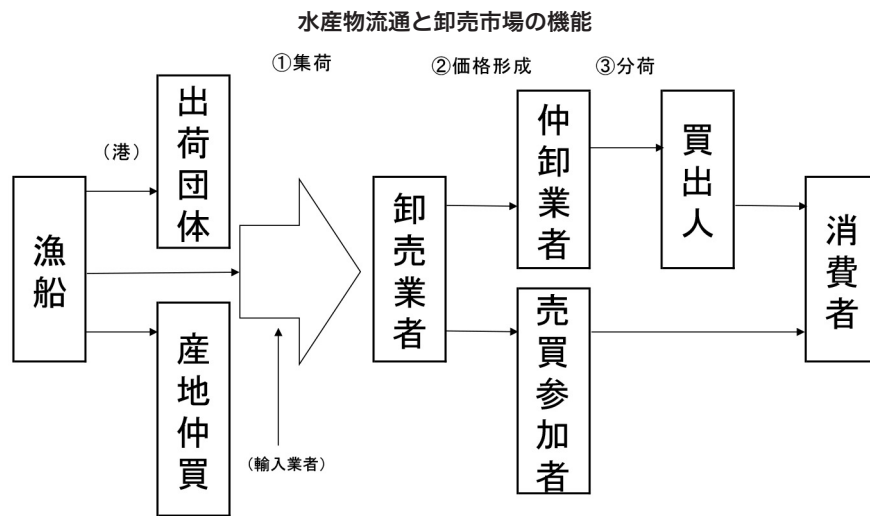
変革が迫られる水産流通

3. 水産流通の仕組み

(1) 水産流通

例えば黒潮を回遊する近海のマグロは、延縄（はえなわ）※漁によって捕獲する。1匹の重さは80kg～150kgにもなる。このようにして捕獲されたマグロは、鮮度を保つため急速に冷凍された後、港に水揚げされ、多くは都会の市場へ出荷される。このように、全国各地の魚介類は全国各地の港に陸揚げされ、大型トラックや保冷車、冷凍車によって都会の卸売市場へと大量に運ばれる。卸売市場では、同社のような卸売業者が荷受けし、卸売業者によるセリで最高値を付けた仲卸業者や売買参加者に販売する。仲卸業者は市場内にある店で街の魚屋や寿司屋など小売業者に販売し、小売業者は街にある自分の店に運んでさらに小分けして一般消費者に販売する。

※ 延縄（はえなわ）：1本の長い縄にたくさんのつり糸を垂らす漁法。マグロ漁法にはそのほか「一本釣り」「まき網」などがある。



出所：フィスコ作成

(2) 卸売市場

卸売市場は水産物流通の中で、卸売業者が荷を受けてから仲卸業者が小売業者へ販売するまでを役割とする。ちなみに、市場というのは本来自由が原則だが、日本の卸売市場は地方公共団体が開設・運営する公設制度で、公平を図るため法律で市場内の取引を規制するという、世界でもあまり例のない独特の市場制度になっている。

東京都中央卸売市場の場合、扱うものは市場により異なる。野菜・果物とその加工品など青果は築地市場ほか大田、淀橋、豊島、板橋、世田谷、北足立、多摩ニュータウン、葛西の各市場の青果部が扱っている。生鮮・冷凍の魚介類やその加工品など水産物は築地、足立、大田の水産部で扱う。そして、牛肉・豚肉及びその加工品など食肉は食肉市場（品川）、鑑賞用の花・草木・枝など花きは北足立、大田、板橋、葛西、世田谷の花き部で扱っている。卸売市場の目的は大都市などに住む消費者に生鮮食料品を安定して供給することにあり、集荷→価格形成→分荷という基本機能のほか、決済（カネの流れ）や情報提供、衛生保持といった機能もある。

東都水産 | 2018年6月7日(木)
 8038 東証1部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

会社概要

もう少し具体的に言うと、同社のような卸売業者が荷受けした品物を卸売場に並べ、朝5時頃からセリ場で卸売業者のセリ人の呼びかけに応じて仲卸業者や売買参加者（買参権を持った小売業者など）といった買い手が指で値段を示し、最高値を付けた買い手がその品物を買うことができる。このような、大勢の買い手を前に公開で価格を決めるセリ取引（一部入札）のほかに、卸売業者と買い手の協議によって価格を決める相対取引がある。仲卸業者はセリなどで買った魚介類を市場内にある店に運び、買出人と言われる街の魚屋や寿司屋など小売業者に買いやすい大きさや量に小分けして販売する。そして、仲卸業者からの販売代金の徴収や出荷者への支払いを速やかに確実にを行う一方、当日の市場入荷量や卸売の価格、その他生鮮食料品などに関する情報などを収集し公表する。また、巡回や抜き打ち検査などによる食品の安全性チェックや施設・設備の衛生管理なども行われている。

セリの風景



出所：ホームページより掲載

(3) 築地市場

築地市場は、都内に11ある東京都中央卸売市場のうち最も古い歴史を持つ。主に水産物（水産部）、青果物（青果部）を取り扱う総合市場である。その供給圏は、都内だけでなく関東近県にまで及ぶ。特に水産物については世界最大級の取扱規模を誇り、日本の建値市場※としての役割も果たしている。築地市場では、水産物で約480種類、青果物で約270種類の品目を取り扱っている。1日の入場者数は4万人以上、入場車両数は2万台弱あり、入荷から販売まで24時間活動している。築地市場の水産部には、東都水産のほか、大都魚類<8044>、中央魚類<8030>、第一水産（株）、築地魚市場<8039>、丸千代田水産（株）（加工品及び塩干、水産冷凍品のみ）、総合食品（株）（加工品及び塩干、水産冷凍品のみ）計7社の卸売業者がいる。ちなみに青果部は東京シティ青果（株）、東京中央漬物（株）（漬物類のみ）、東京中央鳥卵（株）（鳥卵のみ）であり、生鮮に限れば、水産で5社、青果で1社ということになる。

※ 建値市場とは、ほかの市場で取引の参考となる価格を形成する力のある市場のこと。

会社概要

上場卸売業者の売上高

コード	社名	市場	売上高 (百万円)	営業利益 (百万円)	時価総額 (百万円)	コメント
8041	OUGホールディングス	大阪	323,913	2,007	15,785	マルハと業務・資本提携。
8030	中央魚類	築地	199,915	871	11,910	独立系。日本水産と親密。不動産賃貸も。
8228	マルイチ産商	水産商社	219,045	2,109	25,156	水産中心に畜産、加工食品など幅広い。
7538	大水	大阪	130,060	324	3,747	日水系。冷凍魚、加工品にも注力。
8038	東都水産	築地	117,195	1,407	7,561	独立系。冷凍工場、貸しビルなど多角化。
8044	大都魚類	築地	113,187	554	3,807	マルハ系。オフィスビルなど不動産も。
8039	築地魚市場	築地	78,801	-235	2,663	独立系卸。冷蔵倉庫事業も手掛ける。
8045	横浜丸魚	横浜	50,814	200	6,528	同業の横浜魚類と二分。
8145	中部水産	名古屋	41,387	122	5,366	名古屋市場で約4割のシェア。
7443	横浜魚類	横浜	38,230	29	3,604	水産物販売・加工業が主力。

※業績は17年度。時価総額は2018年5月15日時点。横浜丸魚の業績は会社予想。

出所：フィスコ作成

(4) 豊洲市場

歴史ある築地市場も、施設の老朽化が進んで建物の一部が劣化・破損し安全性が保証できないこと、施設の拡張ができない構造で商品の一部については一時的に屋外に置かざるを得ないなど品質保持や衛生管理が困難なこと、当初列車運送を想定していたため大型トラックの搬入スペースが不足していること、築地市場の再整備には時間と資金が非常に多くかかるため断念した経緯があること——等々から、豊洲市場への移転は不可欠となっていた。安全性など種々の課題から延期されていたが、2018年10月11日を開場日とする移転が正式に決定した。

豊洲市場は、407千㎡の敷地に建つ延床面積517千㎡の建屋に、卸売業者売場35.7千㎡（水産24.7千㎡、青果11千㎡）と仲卸業者売場16.745千㎡（水産13.019千㎡、青果3.726千㎡）を有する巨大市場である。最新の施設のため安全な構造のうえ環境に配慮して省エネにも取り組んでいる。そして、最新のコールドチェーンにより品質保持と鮮度管理が十分に可能、卸売場や仲卸売場の近くに大型の駐車スペースと荷捌スペースを配置して効率的な搬入搬出を実現、量販店専用のピッキングエリアがある——といったメリットがある。このため、築地市場以上に小売業者の来場を集めると見られている。

種々の課題についても、例えば水産物仲卸の店舗の間口が狭い（と言われている）など使いにくさのあることに対しては、1店舗当たり平均面積を築地より広くとり、魚種や規制の違いに応じた取り組みを進めている。土壤汚染問題に対しては、地下水管理システムを強化するなど専門的・科学的で妥当な対策を講じるようになった。また、メリットの一方で、移転による商流の変化や築地市場閉場を機に廃業を検討している取引業者が出る可能性から、事業環境が大きく変わることが予想される。施設の最新化により市場使用料の上昇や市場内物流の高コスト化も想定されている。メリットの方が大きそうだが、稼働してみなければ分からないこともまだ多い。

(5) 健康に良いとされる水産物

ところで、魚は人間が生きるうえで必要な 9 種類の必須アミノ酸をバランス良く含んだ良質なたんぱく源なのである。また、魚には人間の健康を支える様々な成分が含まれており、特にドコサヘキサエン酸 (DHA) とエイコサペンタエン酸 (EPA) といった不飽和脂肪酸は、肝臓がんや糖尿病予防、肥満の抑制などに効果があることが最近の研究で示された。また、アレルギー症状の改善やうつ病の緩和、認知症の予防などにも効果があるとされている。さらに、消費者庁は、食品の機能性に関する科学論文に基づく評価 (2012 年) において、心臓や血管疾患のリスク低減、血中の中性脂肪低下、関節リウマチの症状緩和の 3 点について、DHA や EPA が機能しているという明確で十分な根拠があるとした上、新生児の脳の正常な神経細胞の発達のためには一定量以上の DHA が必要であるとの推察も加えている。

このほかにも、肝機能の強化や視力の回復などに効果が期待されるタウリンはイカやカキ、疲労の回復に効果があるバレニン、未利用天然資源と言われるキトサンはカニやエビの殻に含まれている。また、小魚を丸ごと食べれば不足しがちなカルシウムを摂取できるし、海藻類にはビタミンやミネラル、食物繊維が多く含まれている。このように、水産物には人間の健康を支える様々な機能が含まれており、美味しさだけでなく優れた栄養特性を持つ食品ということができる。近年、こうした水産物の健康への効用が広く知られるようになり、世界的に水産物の需要が拡大する要因となっている。

■ 事業概要

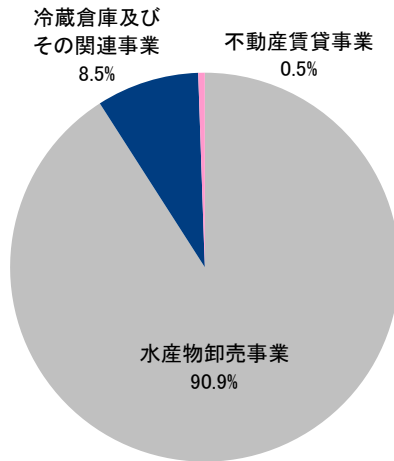
あらゆる水産物を国内のみならず世界各地から集荷し安定供給する

1. 事業内容

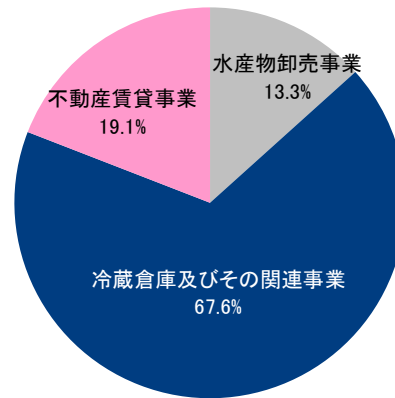
同社グループは、同社と子会社 11 社、関連会社 1 社で構成されている。主要事業は卸売市場で生鮮・加工水産物の受託・買付販売を行う水産物卸売事業で、関連する事業として冷蔵倉庫業及びその関連事業 (水産物の製造加工含む)、不動産賃貸事業を行っている。2018 年 3 月期の売上高構成比は水産物卸売事業 90.9%、冷蔵倉庫及びその関連事業 8.5%、不動産賃貸事業 0.5% で、営業利益の構成比はそれぞれ 13.3%、67.6%、19.1%、セグメント営業利益率はそれぞれ 0.2%、9.5%、42.2% となっている。祖業で社会性は高いが収益性の低い水産物卸売事業に対し、採算の良いその他の事業によって利益のポートフォリオバランスを取っているといえる。

事業概要

2018年3月期事業別売上高構成比



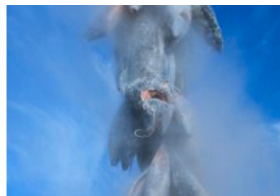
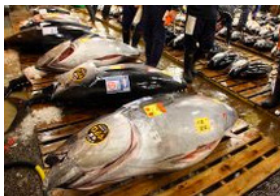
2018年3月期事業別営業利益構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

同社の水産物卸売事業は大物部、鮮魚部など5つに分けられる。大物部は、最高級といわれる本マグロを始め多種のマグロを集荷・販売している。生鮮マグロは鮮度が保たれた状態で、冷凍マグロは船内で瞬時に冷凍された状態で国内外から入荷する。主な取扱品は本マグロ、インドマグロ、メバチマグロ、キハダマグロ、カジキマグロなど生鮮・冷凍マグロ全般である。

大物部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載

東都水産 | 2018年6月7日(木)
 8038 東証1部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

事業概要

鮮魚部は日本近海や世界各国から集荷された鮮魚・養殖魚などを扱っている。取り扱う魚種は多岐にわたり、近年では技術の発達により良質な養殖魚が増えている。また、鮮度保持が命で、多彩な魚種を手際良く扱う技術とノウハウが必要である。主な取扱品は鮮魚でタイ、ヒラメ、アジ、サバ、イカ、イワシ、タコ、カツオ、ブリ、キンメ、秋鮭、ワラサ、サワラ、カレイ、サンマ、カニ、タラなど、養殖魚でタイ、ハマチ、カンパチ、サーモン、ヒラメなどである。

鮮魚部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載



特種部で扱う水産物は、寿司屋や料理屋のケースに並ぶウニやアワビ、活魚など業務用高級魚がメインである。このため熟練した目利きと商品知識が要求される。グルメブームによる需要の増加に伴い急拡大している分野で、海外からの輸入も増加している。主な取扱品のうち業務用高級魚介類はフグ、タイ、ヒラメ、ウニ、エビ、カニなど、貝類はカキ、アワビ、平貝、ミル貝、赤貝、北寄貝など、活魚はタイ、ヒラメ、カンパチ、ハマチなどである。

特種部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載



加工品部では幅広い種類の干物・練製品・合物を扱っている。品種は、鮮魚と加工品の間に位置するサンマやアジの開きなど合物、シラス・煮干しなどの干魚、かまぼこ・おでん種などの練物、ウナギの蒲焼などと多種にわたり、このためすべての商品に対応できる知識と柔軟な営業スタイルが必要となる。主な取扱品のうち加工品はかまぼこ、ちくわ、惣菜など、合物はウナギ、干物（アジ、サンマ、カマス、イカ、サバ）など、干魚はシラス、煮干し、干スルメ、ワカメ、シシャモなどである。

加工品部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載



東都水産 | 2018年6月7日(木)
8038 東証1部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

事業概要

冷凍塩魚部では冷凍品から伝統的な塩蔵品まで扱っており、多種多様の魚卵類や魚介類を集荷し販売している。発達した冷凍技術を駆使することで、日本近海のみならず世界各地に広がった産地から安定供給することも可能になった。主な取扱品は、冷凍品がサケ、マス、ギンダラ、赤魚、サバ、エビ、カニ、イカ、タコなど、塩蔵品がサケ、マス、身欠きニシン、数の子、イクラ、タラコ、筋子などである。

冷凍塩魚部で扱っている商品



出所：ホームページより掲載



ほかに、海外事業部では世界の漁場で目利きした本物の味を輸入する一方、世界に広がる寿司ブームなど魚ビジネスに向けて輸出も行っている。販売促進室は、スーパーや水産物専門の量販店などへの季節や旬に合わせた商品供給とプロモーション、テレビショッピングなどの通販会社への商品供給も行っている（2017年4月に加工品部に統合されたが業務内容は変わらない）。東京冷凍工場は築地市場内にあり、生鮮魚、冷凍魚、塩干、加工品の鮮度保持という重要な役割を担うほか、製氷事業は市場全体に対する氷の供給拠点にもなっている。

その他の部門（左から海外の漁、テレビショッピング、東京冷凍工場）



出所：ホームページより掲載

千葉県民や埼玉県民の食卓も守っている

2. グループ会社

同社のグループ会社は、同社同様、水産物卸売事業、冷蔵倉庫及びその関連事業、不動産賃貸事業を行っている。水産物卸売事業を行っている子会社は（株）埼玉県魚市場、千葉魚類（株）、川越水産市場（株）の3社で、事業環境は築地市場以上に厳しいが、地域の小売業と食生活を支える社会的意義は大きい。冷蔵倉庫及びその関連事業では、埼玉県魚市場、釧路東水冷凍（株）、豊海東都水産冷蔵（株）、東水フーズ（株）が冷蔵倉庫に、釧路東水冷凍、AERO AERO TRADING CO.,LTD.、東水フーズが水産物製造加工に、埼玉県魚市場と SUNNY VIEW ENTERPRISE LTD. が不動産賃貸事業に携わっている。なお、東水フーズは2018年3月期の連結業績には反映しているが、同年3月31日付で事業を停止し、解散している。

事業概要

主要連結子会社一覧

子会社の名称	所在地	資本金 (百万円)	主要な事業の内容
(株) 埼玉県魚市場	さいたま市北区	376	水産物卸売事業 冷蔵倉庫及びその関連事業 不動産賃貸事業 (水産物卸売市場開設)
千葉魚類(株)	千葉市美浜区	75	水産物卸売事業
川越水産市場(株)	埼玉県川越市	50	水産物卸売事業
釧路東水冷凍(株)	北海道釧路市	30	冷蔵倉庫及びその関連事業 (水産物の製造加工冷蔵倉庫業)
AERO TRADING CO.,LTD.	カナダ国バンクーバー市	12千C\$	冷蔵倉庫及びその関連事業 (水産物の製造加工)
SUNNY VIEW ENTERPRISE LTD.	カナダ国バンクーバー市	2,400千C\$	不動産賃貸事業
豊海東都水産冷蔵(株)	東京都中央区	50	冷蔵倉庫及びその関連事業
東水フーズ(株)	千葉県船橋市	45	冷蔵倉庫及びその関連事業 (水産物の製造加工冷蔵倉庫業)

注：議決権の所有割合は全社100%。東水フーズは2018年3月31日付で事業を停止し、解散している。

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

埼玉県魚市場は1971年中央卸売市場に準ずる卸売市場として開設され、1973年には埼玉県知事許可の地方卸売市場となった。人口増加を続ける埼玉県の中核さいたま市で、海のない県民の健康的な食生活を支えている。卸売部門は、生鮮魚介類や冷凍塩干加工水産物を豊富に品揃えし、仲卸業者や売買参加者、量販店などへ販売している。冷蔵部門は保税蔵置場を含む冷蔵保管業務や寄託者の第一種利用運送業務により食品流通の多様化にも対応しており、水産物以外の幅広い商品の保管も委託されている。2018年4月に冷蔵倉庫機能と多様な物流機能を兼ね備えた新物流センターが操業を開始、地域の中小スーパーを含む量販・外食向けロジスティックの拠点になることが見込まれている。

千葉魚類は、千葉市民ほか近郊の生鮮食料品の流通拠点を担って、1961年に全国で18番目の中央卸売市場として開場した(現在は地方卸売市場へ転換)水産と青果を併せ持つ総合卸売市場の水産物を取り扱う卸売業者で、各地の生鮮魚介類や加工品などを千葉県民に供給している。

東水フーズはマグロの加工を主要事業とし、関東では最大規模の自社加工場を有している。本マグロやメバチマグロなどの加工やネギトロのビニールパック詰め、マイナス55°Cの超低温冷凍保管庫でのマグロの品温管理・保管をしている。しかし、不採算が続いたため、2018年3月をもって事業を停止し、解散している。社屋の一角で運営していたマグロ主体のメニューが好評な「浜町食堂」も、惜しまれながら閉店することになった。

釧路東水冷凍は、前身の東都水産釧路冷凍工場時代を含めると60年を超える歴史があり、鮭の加工品を中心に北海道の水産物を全国に販売している。なかでも四季の鮭シリーズは、独自の製法で熟成させた鮭を、半身は天然塩を使用した塩味、もう半身はさらに粕漬けに加工した真空パックの製品で、季節により秋鮭(9月上旬～10月上旬)や紅鮭(6月上旬～7月上旬)などが品揃えられている。ほかにイクラや筋子といった鮭子や紅鮭の切り身を販売している。

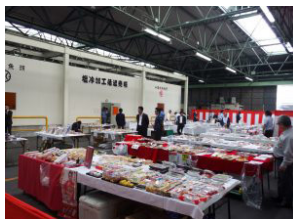
東都水産 | 2018年6月7日(木)
 8038 東証1部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

事業概要

川越水産市場は、1994年の川越総合卸売市場の開場と同時に水産物卸売会社として設立された。全国各地より生鮮・冷凍魚介類と水産加工品を集荷し販売している。特徴は、仲卸業者と協力して地域の飲食店・小売店への提案を進めていることである。また、毎週土曜日の9時～12時は一般消費者にも開放している。

豊海東都水産冷蔵は、1967年に東京都中央卸売市場の補完機能として設立された冷蔵倉庫会社である。フローズン・チルド・セミ超の三温度帯に対応した、卸売市場の重要なインフラとなっている。また、豊海水産埠頭に位置するため築地、大田、豊洲などの各市場から近いというメリットがある。

左から千葉魚類の商談会、豊海東都水産冷蔵全景、釧路東水冷凍の四季の鮭シリーズ



出所：関連会社ホームページより掲載

カナダ拠点からの水産加工品の輸出で成長

3. AERO TRADING CO.,LTD.

AERO TRADING CO.,LTD. は1978年カナダ国バンクーバーに設立された水産物製造・加工の子会社で、バンクーバー及びポート・エドワードにカナダ政府の厳しい基準を満たす加工工場を有する。設立以来成長を続け、現在ではブリティッシュ・コロンビア州沿岸で、最も多くの種類の天然水産物を買付け加工する有力企業となった。取扱品目は鮭各種、オヒョウ、ポタンエビ、各種魚卵、底魚、ピンチョウマグロ、ダンジネスクラブ、ギンダラなどのほか、子持ち昆布や数の子など加工品も扱っている。

主に日本や北米、中国向けに出荷している。近年の魚食の世界的拡大により、現在米国や中国向けの販売が急拡大しており、もともと半分以上あった日本向けの構成比が25%程度へと縮小している。AERO TRADING CO.,LTD. は同社の海外ネットワークの基点にもなっており、このような在外子会社を持つ卸売業者はほかにはないということも同社の大きな特徴といえる。今後の同社変革のキーカンパニーと目される。なお、AERO TRADING CO.,LTD. には、関係会社のSUNNY VIEW ENTERPRISE LTD. (バンクーバー) があり、不動産賃貸業も行っている。

事業概要

AERO TRADING CO.,LTD. の商品 (左から鮭、オヒョウ、数の子)



出所：ホームページより掲載

業績動向

2018年3月期はAERO TRADINGなど冷蔵倉庫及びその関連事業がけん引

1.2018年3月期の業績動向

2018年3月期業績は、売上高117,195百万円(前期比1.7%減)、営業利益1,407百万円(同4.6%増)、経常利益1,483百万円(同2.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益979百万円(同21.4%減)となった。なお、東水フーズ解散に伴う固定資産の譲渡に係る減損損失209百万円を特別損失として計上した。

2018年3月期業績

(単位：百万円、%)

	17/3期	売上比	18/3期	売上比	増減率
売上高	119,232	100.0	117,195	100.0	-1.7
売上総利益	7,065	5.9	6,844	5.8	-3.1
販管費	5,720	4.8	5,437	4.6	-4.9
営業利益	1,345	1.1	1,407	1.2	4.6
経常利益	1,516	1.3	1,483	1.3	-2.2
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,246	1.0	979	0.8	-21.4

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 水産物卸売事業

水産物卸売事業の売上高は106,570百万円(前期比2.2%減)、セグメント利益187百万円(同43.6%減)となった。水産物卸売市場業界においては、海外での需要増加により仕入価格が高止まりし、水産資源の減少や魚の回遊水域の変化による漁獲量の減少、さらに市場外流通との競合も相俟って取扱数量の減少が続くという厳しい事業環境が継続している。このため、販売単価は上昇したものの、売上高は減少し採算も悪化した。

東都水産 | 2018年6月7日(木)
8038 東証1部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

業績動向

鮮魚は、イワシ・イカが量販店への販売強化による取扱数量の伸長により、カレイ・エビは単価安であったが積極的な集荷によりそれぞれ増収となった。サンマは半世紀ぶりと言われる記録的な不漁により、また、サバ・アジ・カツオも天候不順による水揚量の減少でそれぞれ取扱数量を減らし減収となった。主力のマグロは国内天然物が不漁で減収、養殖物やメキシコ・オーストラリアなど海外物でカバーできず、マグロ全体として減収となった。ハマチなど養殖魚は出荷者や販売先との積極的な取り組みで大幅増収となった。期前半のアニサキス食中毒の報道による影響もあったが、豊漁となった魚種の積極的な販売により、鮮魚全体では前期並みの売上高を確保した。

冷凍魚は、海外諸国との仕入競争を背景に魚価は総じて強含みで推移、特に冷鮭鱒・冷ギンダラ・冷エビの価格は顕著に上昇したため数量を減らして減収となった。冷マグロは太平洋、インド洋といった主要漁場での不漁、冷イカも前年に引き続き全国的な不漁により数量・金額とも前期を下回った。冷カニはロシアによる輸出規制強化の影響で単価が大幅上昇し取扱数量を減らしたが、売上高は前期を上回った。冷カレイ・冷タコは積極的な買付で数量を伸ばし売上高も前期をクリアした。冷凍魚全体では単価が強含みで推移したことで数量を減らし、減収となった。

塩干加工品は、台風や黒潮の蛇行の影響を受けたシラス・煮干製品などは不漁により、記録的な不漁となった秋鮭や卵のイクラは単価高騰により減収となった。輸入品中心の塩鮭やカズノコは海外取引先と積極的に取り組んだ成果で増収となった。単価高で数量減の干物類は市場外への販売強化により、また、ウナギ製品はシラスウナギの漁獲が安定していたことにより前期並みの売上高を確保した。練製品など加工食品は、販売促進チームと連携して営業を強化したが、仕入価格上昇の圧力が依然強く減収となった。塩干加工品全体では、数量は微減ながらも単価高の影響により、増収を確保することができた。

(2) その他（冷蔵倉庫及びその関連事業、不動産賃貸事業）

冷蔵倉庫及びその関連事業の売上高は9,989百万円（前期比3.2%増）、セグメント利益948百万円（同18.8%増）となった。カナダの子会社AERO TRADING CO.,LTD.が好調を持続したことが主因で、国内での流通加工の強化も収益貢献した。不動産賃貸事業の売上高635百万円（同2.4%増）、セグメント利益268百万円（同22.8%増）となった。賃料が概ね前期並みの水準で推移するなか、管理物件の稼働率向上に努めた成果である。

2018年3月期セグメント別業績

（単位：百万円、%）

	17/3期		18/3期		増減率
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高					
水産物卸売事業	108,934	91.4	106,570	90.9	-2.2
冷蔵倉庫及びその関連事業	9,676	8.1	9,989	8.5	3.2
不動産賃貸事業	621	0.5	635	0.5	2.4
調整前営業利益					
水産物卸売事業	331	0.3	187	0.2	-43.6
冷蔵倉庫及びその関連事業	798	8.2	948	9.5	18.8
不動産賃貸事業	218	35.1	268	42.2	22.8

注：営業利益の構成比はセグメント比

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年3月期は豊洲移転などによるコストプッシュが影響

2.2019年3月期の業績見通し

2019年3月期業績見通しについて同社は、売上高115,000百万円（前期比1.9%減）、営業利益700百万円（同50.3%減）、経常利益800百万円（同46.1%減）、親会社株主に帰属する当期純利益600百万円（同38.8%減）を見込んでいる。水産物卸売市場業界が引き続き厳しい事業環境にあることを前提とするものの、底打ち感もあることから水産物卸売事業は微増収を見込んでいる。しかし、東水フーズの解散や好採算AERO TRADING CO.,LTD.の漁獲減予想などから、売上高、売上総利益率ともに苦戦を見込む。また、埼玉新冷蔵庫建設による償却増や、豊洲移転に伴う販売諸経費、家賃、一時費用などの増加によるコストプッシュが営業減益予想の主因となっている。每期好結果を出すAERO TRADING CO.,LTD.についてはやや保守的な感もあるが、豊洲移転という大きなイベントを控えているため、収益状況を見通しづらい期になりそうだ。

2019年3月期業績見通し

(単位：百万円、%)

	18/3期		19/3期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	117,195	100.0	115,000	100.0	-1.9
営業利益	1,407	1.2	700	0.6	-50.3
経常利益	1,483	1.3	800	0.7	-46.1
親会社株主に帰属する 当期純利益	979	0.8	600	0.5	-38.8

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

収益財務体質の強化が課題だが、市場内で培ったノウハウをもって、「市場外」へ積極的に打って出る

1. ビジョンと環境認識

同社は「『消費者の皆様の豊かで魅力的な食生活を第一義に考え、その満足度向上に貢献する』ことを社会的使命・存在意義と定め、このミッションのもと、『ワンランク上の対応ができる水産物流通企業』をめざします」としている。こうしたビジョンの実現に向けては、東京中央卸売市場という「伝統的で信頼性の高い」市場の維持・発展に貢献するとともに、時代の変化に即した「革新的で将来性のある」新しい流通市場を創出していく考えである。また、新たな事業への挑戦とリスクの適切なコントロールを両立させ、持続的な成長を達成するため、「変化に興味を持つ」「広い視野を持つ」「鮮度と旬を極める」という行動指針（バリュー）を掲げている。こうした行動指針に従いながら、高度な倫理観に基づくフェアで透明性の高い組織運営を実現し、卸売業者としての社会的責任の遂行に努めていく方針である。

そのようなミッションのもと、同社は、強靱な収益構造と強固な財務体質の確立が持続的成長のための課題と認識している。しかし、外部環境は逆風であり、少なくとも短期的にはソリューションを見出せないばかりか、豊洲市場への移転で手一杯である。そのうえ、豊洲市場への移転自体が、同社の事業構造や収益構造に変化を生じさせる可能性がある。だから、厳しい外部環境や豊洲市場と築地市場の違いが生む事業構造の変化に積極的に向き合い、市場内で培ったノウハウをもって市場外へ積極的に打って出ることで、卸売市場の長期低落傾向に対応しようと考えている。

「市場外」をキーワードに厳しい環境を乗り越える

2. 中期成長イメージ

当面は、主力事業である水産物卸売事業についての持続的成長を経営の最優先課題と認識して取り組んでいく方針である。そのために新規取引先の開拓や、消費者目線に立った集荷・販売、収益性を重視した取引に注力するとともに、営業部門担当取締役の少人数化によって意思決定や指揮命令の迅速化を目指し、利益の源泉である仕入・在庫・販売についてきめ細かく指導・管理を進めていく考えである。一方で、苦しい業績が続いている子会社の東水フーズを解散するなど、グループ経営の効率化にも取り組む。

東都水産 | 2018年6月7日(木)
8038 東証1部 | <http://www.tohsui.co.jp/ir/>

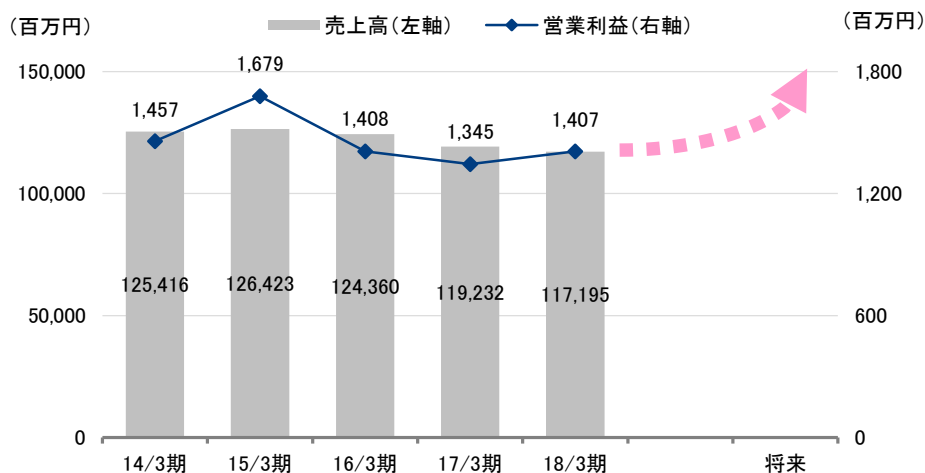
中期経営計画

さらに、グループのネットワークを生かして「市場外」へ向けた新たなトライも開始した。2017年4月に事業開発統括本部を設置し、新規の海外事業をグループ横断的に推進することになり、同年6月の総会で久我勝二（くがしょうじ）氏と長谷幸一郎（ながたにこういちろう）氏が取締役役に就任した。大手量販店などによる市場外流通の拡大に対して、市場内にこだわらず市場外流通にも積極的に取り組む方針に転じる見込みである。担当の久我取締役の量販店向け鮮魚卸で培った経験を生かし、従来積極的でなかった大手量販店との取引をより積極化する方針である。子会社の埼玉県魚市場における物流センターの新設は、こうした動きにも対応していると考えられる。

営業本部担当で主に食品加工と輸出を担う長谷取締役は、同社の大株主で同社と大きな商売がある九州の卸売会社（株）三陽の代表取締役である。三陽は子会社に仲卸があり、アジフライやアジのたたきなどの加工を得意にしている。さらに九州から中東への輸出も行っている。そうしたルートやノウハウを生かし、同社も中東やアフリカなどへの輸出拡大を検討している。一方で、同子会社のAERO TRADING CO.,LTD.の良質な魚加工ノウハウや輸出ネットワークも利用する考えである。AERO TRADING CO.,LTD.の加工品の中には日本人向けの商材も多く、こうした商材を増やすことも考えている。1～3次産業業者と農水省がコラボする水産事業の国際化を目指したプロジェクト「波崎地区6次産業化推進プロジェクト」への参画も、同社のグローバル化に符合した動きといえよう。

水産卸売市場の厳しい環境に対して、「市場外」というキーワードでカバーしていこうという変革の意志は固いように思われる。その実現策として中期経営計画を策定している模様だが、豊洲市場への移転の影響が不透明なため、移転が落ち着いてから精査して発表することになると思われる。楽しみである。

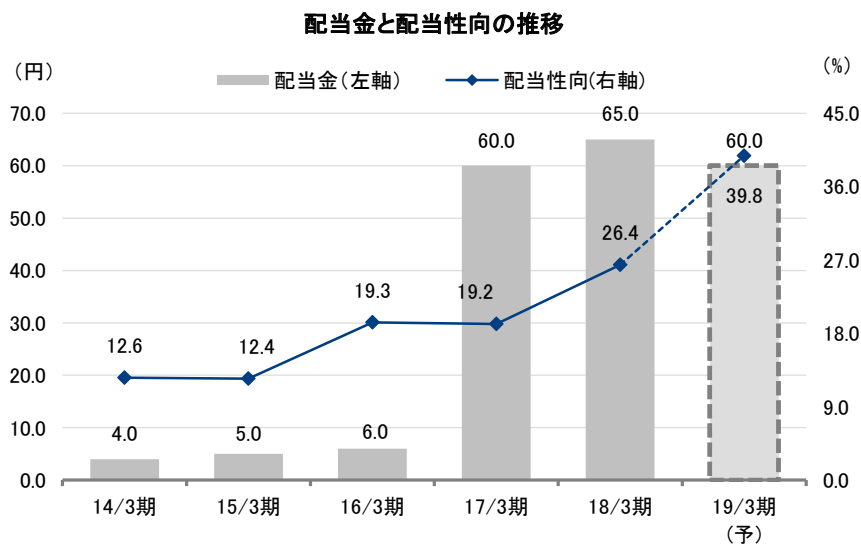
中期成長イメージ



出所：フィスコ作成

■ 株主還元策

同社は、創業以来一貫して株主への利益還元を最重要な課題の1つと認識して経営にあたっており、業績に対応した配当を行うことを基本とし、かつ経営基盤の強化と今後の事業展開に備えて内部留保の充実も考慮しつつ、できる限りの安定配当に努めてきた。内部留保資金については、市場環境変化に対応すべく経営基盤の一層の強化と新たな事業展開に備えるために使用する考えである。このため、2018年3月期の配当金は、1株当たり60円の普通配当に1株当たり5円の創立70周年記念配当を加え、1株当たり65円とした。また、2019年3月期の配当金は、引き続き厳しい事業環境を想定していることから、現時点では1株当たり60円とする方針である。中期的には、成長イメージに沿った増配に期待したい。



注：2016年10月に株式併合10株→1株を実施
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ

ほとんど個人情報を扱っていないが、統合脅威管理システムを導入し不正アクセスなどをブロックする一方、従業員情報については別サーバーの人事ソフトで管理している。内部情報についてはクライアント側のウイルスソフトで対応している。

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