

|| 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 >>>](#)

2018 年 6 月 11 日 (月)

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. 2018年3月期業績	01
2. 2019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. 2018年3月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別動向	08
3. 財務状況と経営指標	09
■ 今後の見通し	11
1. 2019年3月期業績見通し	11
2. 中期経営計画について	14
■ 同業他社比較、株主還元策	18
1. 同業他社比較	18
2. 株主還元策	18

■ 要約

大型物流・貯蔵拠点を開設し、 業務用青果物の物流インフラ企業として更なる成長を目指す

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、物流体制を強みに、既存顧客内での取引シェア拡大と新規顧客の開拓が進んでいる。

1. 2018年3月期業績

2018年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.8%増の37,252百万円、経常利益で同26.0%増の762百万円と増収増益となった。天候不順による野菜価格高騰の影響はあったものの、安定した供給力やメニュー提案力を強みに既存顧客の取引シェア拡大と新規顧客の開拓により、売上高は8期連続の増収となった。利益面では、付加価値の高いカット野菜の販売が前期比16.7%増と好調に推移したこと、並びに2016年6月に稼働を開始した西東京FSセンターが黒字化したことにより3期ぶりの増益に転じた。なお、2016年より本格量産を開始した真空加熱野菜※の売上は前期比2.7倍増の237百万円となっている。

※ 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. 2019年3月期業績見通し

2019年3月期の連結業績は、売上高で前期比4.7%増の39,000百万円、経常利益で同4.9%増の800百万円と増収増益を見込む。人手不足を背景に簡便に調理できるカット野菜の需要が外食業界向けを中心に引き続き拡大する。物流機能の強化を図るため、今期は大型物流センターを2拠点開設する。西日本エリアをカバーする中京FSセンターを2018年5月に稼働し、東日本エリアでは埼玉FSセンターが同年12月に稼働する予定。それぞれ貯蔵機能を持たせており、天候不順により不作が想定される場合に、これらセンターであらかじめ備蓄しておくことで、野菜価格高騰によるマイナスの影響を軽減することが可能となるほか、輸入品の調達拡大も可能となる。また、物流子会社による配送エリアを関西エリアまで拡大するほか、業務提携先の農業総合研究所<3541>(以下、農総研)や全国農業協同組合連合会(以下、JA全農)との共同物流の取組みも順次開始していく予定となっている。その他、2018年秋よりAI技術を使って野菜の収穫量を予測するシステムをJA全農等と共同開発する。2週間前に収穫量を予測することで、天候不順による野菜価格高騰等の影響を軽減できるようになる。データを蓄積して2021年からの実用化を目指す。

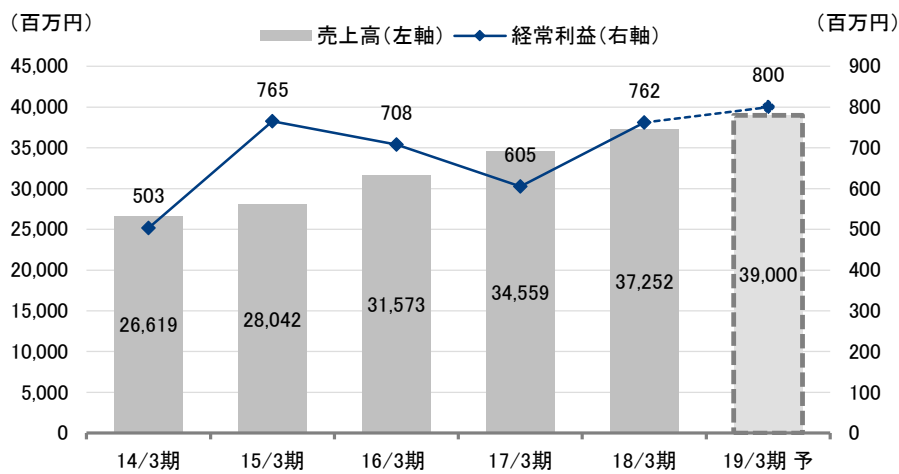
3. 中期経営計画

同社は2020年3月期を最終年度とする第三次中期経営計画「Next Change 2020」を遂行中で、経営数値目標として2020年3月期に連結売上高40,000百万円、経常利益1,100百万円、ROE8.0%の水準を掲げている。売上高については今後もカット野菜の需要増や新規顧客の開拓が見込まれるため、達成は十分可能と考えられる。同社では2019年秋に西日本エリアでカット野菜工場も含めた物流センターを1ヶ所新設する計画となっており、立ち上げ費用の増加から利益面のハードルはやや高くなるが、成長戦略は順調に進んでいる。業務用青果物の市場規模は約2兆円あると言われていたが、業界トップの同社でもシェアは2%弱にとどまっている。今後も物流センターを全国に展開していくと同時に、JA全農等との協業による調達先の開拓も進むことから、同市場におけるシェア拡大により業績は中長期的に安定成長が続くものと弊社では予想している。

Key Points

- ・カット野菜の販売好調と西東京FSセンターの収益化により2018年3月期業績は増収増益に
- ・2019年3月期は貯蔵機能を持つ物流センターを新設し、連続増収増益を目指す
- ・2020年3月期に連結売上高400億円、経常利益11億円を目指す

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で業界最大手

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である。2017年10月に持株会社に移行しており、野菜の仕入販売やカット野菜の製造販売を行うデリカフーズ(株)、野菜やその他日配品等を配送するエフエスロジスティックス(株)、野菜の分析業務や顧客企業へのコンサルティング業務を展開するデザイナーフーズ(株)及び(株)メディカル青果物研究所の4社を子会社として持つ。2018年5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1万7千店舗の顧客に日々、新鮮な野菜を安心・安全に供給している。

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
三郷センター		物流センター
保木間物流センター		物流センター
平和島センター(新) 2017.12		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	
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(新) 2017.10		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ックス		
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(本年開設予定)		
●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(2018年5月時点)

デリカフーズホールディングス | 2018年6月11日(月)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

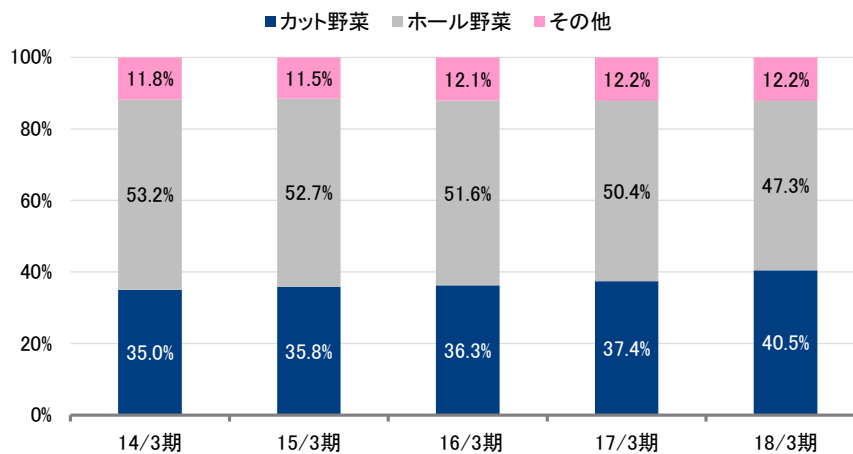
会社概要

事業セグメントは持株会社移行に伴って、従来のエリア別から事業別に変更しており、2018年3月期の売上構成比で見ると、青果物事業（デリカフーズ）で92.7%、物流事業（エフエスロジスティックス）で5.3%、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）で0.4%となっており、そのほか持株会社で1.7%の構成となっている。

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47.3%、顧客の要望に応じて形状を加工するカット野菜が40.5%（うち、真空加熱野菜は0.6%）、その他が12.2%となっており、カット野菜の占める比率が年々上昇傾向にある。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カット野菜の需要が増加していることが背景にある。

また、業態別売上構成比では、ファミリーレストランが57.8%と最も高く、次いでファストフード11.2%、パブ・居酒屋10.6%となり外食産業向けが全体の83.9%を占めている。全国展開している主要な大手外食チェーンとはほとんど取引実績を持つ。残りの約15%は食品メーカーや、弁当・惣菜事業者向けを中心とした中食産業向けとなる。配送先は全国で約17,000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。

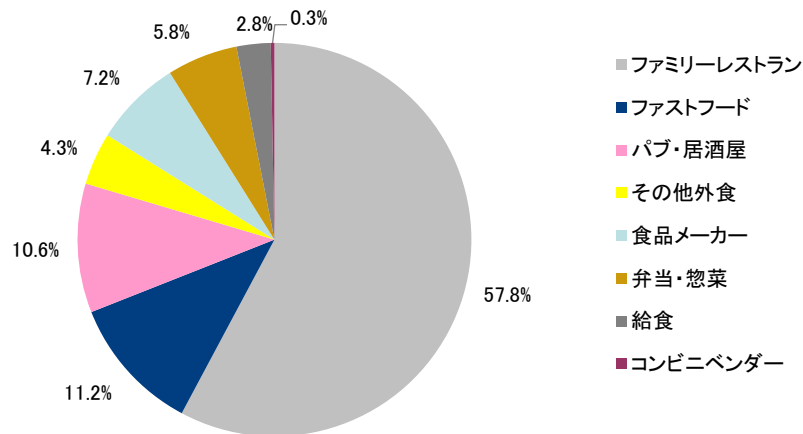
部門別売上構成比推移



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(18/3期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

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）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、さらに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、食の安心・安全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いるほか、カット野菜の鮮度を保つための技術力も有しており、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。

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、天候不順による野菜価格の高騰は、外食企業の収益悪化要因にもつながるだけに、同社のメニュー提案力は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も行っており、同業他社にはない強みとなっている。

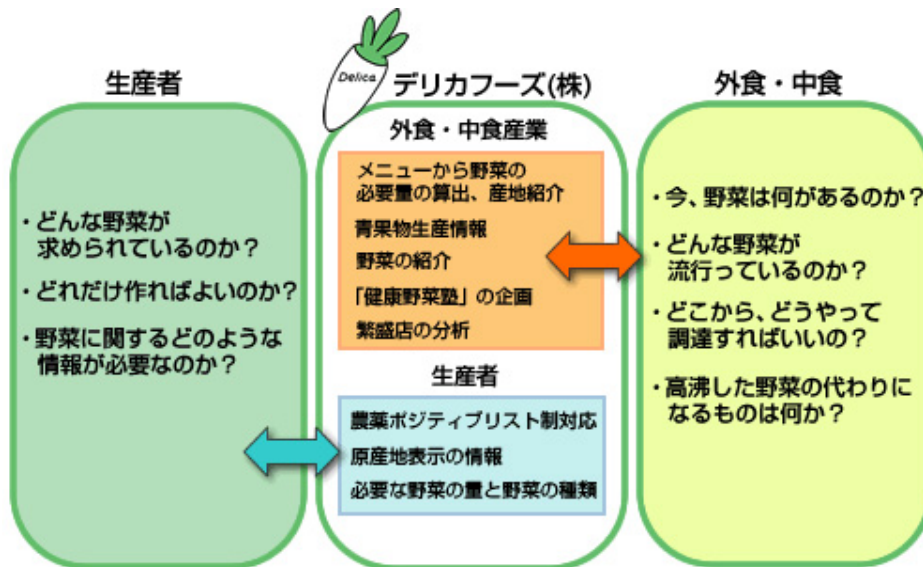
会社概要

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

業績動向

カット野菜の販売好調と西東京 FS センターの収益化により 2018年3月期業績は増収増益に

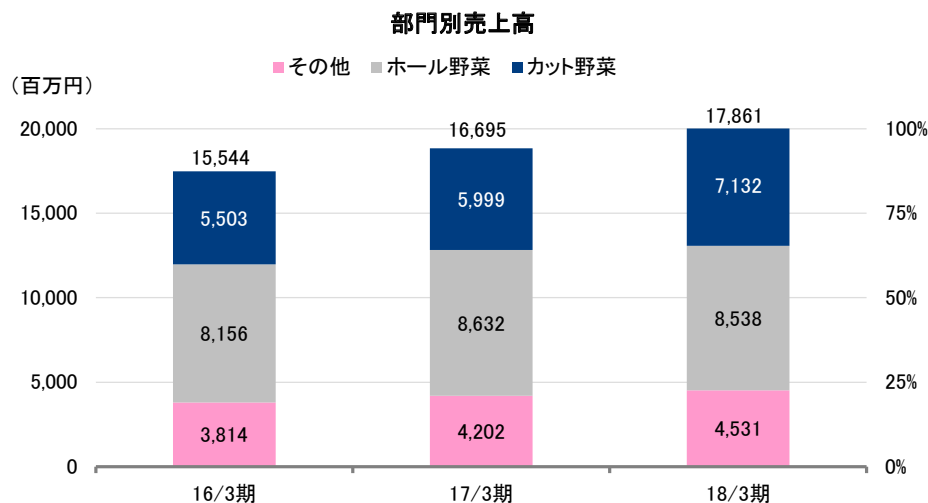
1. 2018年3月期の業績概要

2018年3月期の連結業績は売上高が前期比7.8%増の37,252百万円、営業利益が同24.5%増の694百万円、経常利益が同26.0%増の762百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同44.4%増の475百万円となり、売上高は8期連続増収、各利益項目は3期ぶりの増益となった。

夏場の長雨、秋口以降の相次ぐ台風上陸により野菜の収穫量が大幅に減少するなかで、調達価格の高騰及び品質の悪化によるカット野菜の生産性低下といった厳しい経営環境が続いたほか、組織再編に伴う費用や自社物流網の構築など先行投資が増加したこともあり、営業利益は会社計画を7.4%下回ったが、商品の価格転嫁が2017年12月以降に進んだこと、新規顧客の開拓及び取引シェアの拡大が続いたこと、付加価値の高いカット野菜や真空加熱野菜の売上が拡大したこと、2016年6月に開設した西東京 FS センターが稼働率上昇により収益化したこと等が増収増益要因となった。

(1) 部門別売上高

部門別の売上高を見ると、ホール野菜は前期比1.2%増の17,616百万円にとどまったものの、カット野菜が同16.7%増と好調に推移し、売上構成比率も前期の37.4%から40.5%まで上昇した。カット野菜のうち、西東京 FS センターを中心に製造している真空加熱野菜については前期比2.7倍増の237百万円と順調に拡大した。外食・中食業界では人手不足が慢性化しており、簡便に調理できるカット野菜や真空加熱野菜の需要が年々増加する傾向にある。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

デリカフーズホールディングス | 2018年6月11日(月)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

(2) 業態別売上高

業態別の売上高で見ると、主力のファミリーレストラン向けが前期比7.3%増と順調に拡大したほか、居酒屋・パブが同12.1%増、その他外食（喫茶・カフェ、アミューズメント）が同13.0%増、中食業界（総菜・弁当、食品メーカー・卸、給食、CVS等）向けが同10.5%増と2ケタ増収となり、ファストフード向けのみ同1.8%増と微増にとどまった。

2017年における外食チェーン全体の売上成長率と比較してみると、すべての業態で上回る伸びを見せている。各業態ともに健康を意識したメニューや高付加価値メニューに注力しており、野菜の取扱量が全体的に増えていることも一因と考えられるが、顧客内取引シェアの拡大や新規顧客の開拓が進んでいることが同社の高い成長につながっていると考えられる。特に、居酒屋・パブに関しては業界全体の売上規模が縮小するなかで、同社は顧客の開拓が進み2ケタ成長となった。また、中食業界向けについては総菜需要の拡大を背景に拡大基調が続いているが、前期は大手スーパー等の小売業界向けの売上げが伸び始めたことも2ケタ増収に寄与したと見られる。

業態別売上高

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	前期比
外食業界	22,547	23,836	26,522	29,134	31,255	+7.3%
ファミリーレストラン	15,865	15,699	17,950	20,072	21,532	+7.3%
ファストフード	3,354	3,977	3,949	4,099	4,172	+1.8%
居酒屋・パブ	2,396	3,077	3,284	3,523	3,949	+12.1%
その他外食	932	1,056	1,271	1,417	1,602	+13.0%
中食業界	4,073	4,206	5,052	5,426	5,998	+10.5%

出所：会社公表の業態別売上構成比率よりフィスコ推計

2. 事業セグメント別動向

(1) 青果物事業

主力の青果物事業は売上高が前期比7.7%増の37,144百万円、セグメント利益は同27.1%増の692百万円となった。当期の拠点展開としては2017年10月に高槻センター（大阪府高槻市、売上能力約80百万円/月）、同年12月に平和島センター（東京都大田区、売上能力約1億円/月）を新たに開設し、取引量の拡大に対応した。前述したように、天候不順による野菜価格の高騰や品質悪化による廃棄ロスの増加など仕入面での環境は厳しかったものの、2017年12月以降に価格転嫁が順調に進んだこと、また生産性改善・廃棄ロス削減活動に取り組んだこと、西東京FSセンターが収益化したこと等により、セグメント利益率は前期の1.6%から1.9%に回復した。

業績動向

(2) 物流事業

物流事業の売上高は前期比 40.7% 増の 2,105 百万円、セグメント利益は同 86.7% 減の 0.8 百万円となった。同事業においては大半がグループ内売上で、外部顧客への売上高は 14 百万円（2017 年 3 月期 6 百万円）とまだ少ない。減益となっているのは、配送車両の増強や営業所の開設に伴う人員増など先行投資費用の増加が要因となっている。特に、車両の購入に伴って減価償却費が前期の 1 百万円から 2018 年 3 月期は 27 百万円に増加しており、償却前利益ベースで見れば前期の 8 百万円から 2018 年 3 月期は 28 百万円に増加したことになる。

当期の事業展開としては、2017 年 4 月に名古屋営業所を開設し、東京、名古屋、大阪の各事業所を結ぶ定期幹線便の運行を開始したことに加え、他社商品の物流請負も本格的にスタートした。具体的には、同社の顧客店舗に対して宅急便などを使って購入している資材（包装資材等）等を、代替して同社が納品するというもの。ここ最近、運送費の値上げが相次いでおり、物流費用の上昇に悩まされる企業が増えるなか、同社は自社の運搬車両の空きスペースをこうした企業に有効活用してもらうことで、収益を獲得していく戦略となっている。売上高は配送手数料のみを計上するので、100% 利益となる。2018 年 5 月時点では、外食企業を中心に 4-5 社程度が同サービスを活用しており、月間売上高で約 2 百万円の規模になっている。

なお、保有車両については 2017 年末時点で 37 台（前年比 13 台増）、物流の内製化率は 20%（2016 年は 16%）まで上昇しており、今後も引き上げていく予定にしている。

(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 2.7% 減の 155 百万円、セグメント利益は同 94.0% 減の 1 百万円となった。コンサルティング業務や分析業務の受託件数は順調に増加したものの、持株会社からの研究委託費が減少したこと、並びに休眠会社であったメディカル青果物研究所を再度立ち上げるなど、組織再編に伴う費用増が発生したことが減益要因となった。外部顧客に対する売上高は前期比 20.7% 増の 96 百万円となっている（グループ内売上は前期比 26.1% 減の 58 百万円）。

事業拠点の開設を積極推進していくため、有利子負債は当面高水準が続く見通し

3. 財務状況と経営指標

2018 年 3 月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 1,225 百万円増加の 19,288 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では現預金が 681 百万円減少した一方で、売掛金が 1,172 百万円増加した。また、固定資産では有形固定資産が 281 百万円増加したほか、投資有価証券が 303 百万円、投資不動産が 119 百万円それぞれ増加した。

負債は前期末比 782 百万円増加の 11,748 百万円となった。有利子負債が 496 百万円減少した一方で、未払金が 352 百万円、買掛金が 291 百万円、未払法人税等が 131 百万円増加した。また、純資産は前期末比 443 百万円増加の 7,539 百万円となった。配当金の支払い 110 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 475 百万円の計上のほか、その他投資有価証券評価差額金が 165 百万円増加した。

デリカフーズホールディングス | 2018年6月11日(月)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

経営指標を見ると、自己資本比率が前期末比0.2ポイント低下の39.1%となったが有利子負債比率は同12.8ポイント低下の92.8%となった。事業拡大のため物流センターの拠点拡充を進めており、当面は資金需要が旺盛なため有利子負債比率も高水準が続く見込みとなっている。現状は超低金利が続いているため問題はないが、金利上昇局面では業績にマイナスの影響が出るリスクがある。一方、収益性についてはROE、売上高営業利益率ともに前期比で上昇に転じた。付加価値の高いカット野菜の販売が好調に推移していること主因となっている。とは言え、ここ数年で見ればまだ低い水準であることに変わりなく、今後も収益性向上に取り組んでいく方針となっている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	増減額
流動資産	9,257	8,946	8,926	9,437	+510
（現預金）	5,852	5,045	4,948	4,266	-681
固定資産	7,421	8,237	9,136	9,851	+715
総資産	16,678	17,183	18,062	19,288	+1,225
負債	10,119	10,323	10,966	11,748	+782
（有利子負債）	6,947	7,099	7,495	6,999	-496
純資産	6,558	6,859	7,096	7,539	+443
経営指標					
（安全性）					
自己資本比率	39.3%	39.9%	39.3%	39.1%	-0.2pt
有利子負債比率	106.0%	103.5%	105.6%	92.8%	-12.8pt
（収益性）					
ROE	8.6%	6.0%	4.7%	6.5%	+1.8pt
売上高営業利益率	2.7%	2.2%	1.6%	1.9%	+0.3pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年3月期は貯蔵機能を持つ物流センターを新設し、 連続増収増益を目指す

1. 2019年3月期業績見通し

2019年3月期の連結業績は、売上高が前期比4.7%増の39,000百万円、営業利益が同5.1%増の730百万円、経常利益が同4.9%増の800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同0.2%増の477百万円と増収増益となる見通し。引き続き人手不足を背景としたカット野菜の需要が外食、中食業界向けで拡大する見通しで、カット野菜を中心に売上高の拡大が続くと見られる。

2019年3月期業績見通し(連結)

(単位:百万円)

	18/3期		19/3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	37,252	+7.8%	18,900	+5.8%	39,000	+4.7%
営業利益	694	+24.5%	360	+22.8%	730	+5.1%
経常利益	762	+26.0%	390	+20.6%	800	+4.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	475	+44.4%	245	+18.5%	477	+0.2%

出所:決算短信よりフィスコ作成

2019年3月期は重点施策として、「貯蔵機能を持つ新物流拠点の開設」「物流インフラの拡充及び受託サービスの展開」「業務提携による協業」に取り組んでいく方針となっている。

(1) 貯蔵機能を持つ新物流拠点の開設

ここ数年、天候不順による野菜収穫量の減少、品質の悪化が業績に影響を与えるケースが多くなってきたことを受け、新たな貯蔵機能を持った物流センターの構築を進めていく。既に、2017年12月に平和島センターを開設したのに続き、2018年5月には西日本エリアの貯蔵機能付き物流センターの中核拠点として中京FSセンター(愛知県弥富市)を開設した。設備投資額は750百万円で、年間売上能力は約30億円の規模となる。

同センターでは青果物を温度別に貯蔵する機能を有している。貯蔵能力は約1万ケース(300パレット、約100トン)となる。レタスを例にすると、10日間程度貯蔵できることになる。天候不順でレタスの収穫量が減少しそうな場合は、同貯蔵センターに備蓄しておき、仮に国内での仕入れが途絶えても貯蔵期間内に海外から調達を進めることで安定供給を実現することが可能となる。現在、輸入に関しては取扱量が少ないこともあり商社経由で行っているが、コスト高という問題があった。今後、輸入量が拡大してくれば直接取引に切り替えることも検討しており、そのために同センターではコンテナトレーラー(40フィート長の大型トレーラー)のドッキングスペースも完備している。1度の調達量が大きくなるため在庫リスクが生じるが、自社物流による幹線便ルートを構築し、東名阪の各拠点に一齐出荷することが可能となったため、その懸念はなくなり直接輸入に切り替えるうえでの問題はなくなっている。貯蔵センター稼働後は天候不順による収益悪化リスクの軽減が図れると同時に、収益性の向上が期待できることになる。

デリカフーズホールディングス | 2018年6月11日(月)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通し

同様に、2018年12月には東日本エリアにおける貯蔵機能付き物流センターの中核拠点となる埼玉FSセンター（埼玉県八潮市）を開設する。設備投資額は1,300百万円で、年間売上能力は約40億円となる。同センターでは最新の在庫管理システムを導入したほか、自動化・省人化・システム化により管理コスト、作業コストの低減を実現した物流拠点となっていることが特徴だ。貯蔵能力としては約1.5万ケース（400パレット、約135トン）となり、温度別貯蔵機能を有しているほか、コンテナトレーラーのドッキングスペースも完備している。

両拠点の開設により、売上能力は70億円程度拡大することになるが、一部事業所を集約することも検討しているため、純増になるわけではない。

その他、カット野菜の需要拡大に対応するため、九州または中国・四国エリアで新工場の候補地を探索しており、2018年12月頃に候補地の確定及び着工に入り、2019年秋頃の稼働開始を予定している。設備投資額としては約30億円、年間売上能力としては35億円程度の規模になると見られる。

2019年3月期の新拠点開設計画

新拠点	稼働時期	投資額	売上規模	貯蔵能力
中京FSセンター	2018年5月	7.5億円	30億円	約1万ケース（300パレット）
埼玉FSセンター	2018年12月	13億円	40億円	約1.5万ケース（400パレット）

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

(2) 物流インフラの拡充及び受託サービスの展開

農産物の物流インフラに関しては、各地のJA（農協）→市場→小売店というBtoCを基本とした物流網となっており、同社が展開する業務用として活用するには決して効率の良いものとは言えなかった。こうした状況を鑑み、物流網のリスク軽減及び物流コストの効率化を目的として同社は、2014年10月に物流子会社となるエフエスロジスティックスを設立、自社グループ内で物流事業を開始した。2017年末時点で東京エリアの店舗配送の20%を自社物流で賄うまでになっている。

同社では2017年4月に名古屋に営業所を開設し、2018年3月期より東京、名古屋、大阪の幹線便についての運行を開始したほか、2018年4月に神奈川営業所を開設、2019年3月期中に大阪、奈良にも営業所を開設していく予定になっており、各拠点で店舗までの配送を内製化することで、コスト削減を目指していく。

また、物流受託請負サービスについてもニーズに合わせてサービスメニューを拡充している。比較的物量の少ない平日便の空きスペースを利用して店舗まで配送する「平日おねうち便」、東京、名古屋、大阪間の幹線便の空きスペースを利用して各拠点に配送する「幹線あいり便」、衛生用品等の資材を野菜と一緒に届けることで、宅急便等の費用を削減できる「資材おたすけ便」等だ。同社にとっては追加のコストは掛からないため、売上げが増加すればそのまま利益に貢献することになる。あくまで同事業の補完的なサービスではあるが、収益力の強化につながるサービスとして注目される。

今後の見通し

なお、物流業界ではドライバー不足が慢性化しているが、同社においては順調にドライバーの確保が進んでいるようで、従業員数は69名まで拡大している。人材の採用が順調に進んでいる要因は、東証1部上場企業のグループ会社としての安心感があることや、労働条件、賃金体系がしっかりしており、口コミでその評判が広まっていること、また、勤続率を高めるための定期的な表彰制度等、同社独自の創意工夫を凝らしていることも人材の確保が順調に進んでいる要因になっている。

(3) 業務提携による協業

同社は青果物の流通インフラ企業として確固たる地位を確立するため、2017年10月に農総研と業務提携を発表したほか、2018年3月にはJA全農との業務提携も発表した。それぞれ2019年3月期より具体的な協業に取り組んでいく予定になっている。

a) 農業総合研究所との提携

農総研とは「青果物の流通インフラ構築」に向けた協業を進めていく。農総研は、全国約7,200名の生産者と都市部を中心とした約1,000店舗の小売店を繋ぐプラットフォームを提供し、ここ数年成長を続けている企業で、顧客対象等が同社と直接競合せず、シナジーが期待できることから業務提携に至った（契約生産者は同社が大規模生産者、農総研が中小規模生産者、販売先は同社が外食・中食向け、農総研は小売店向け）。

提携の主な内容は、農総研の物流インフラとして同社が全国に展開する物流センターを活用し、調達から集荷、各店配送の物流インフラを提供していくというもの。農総研にとっては同社の物流インフラを活用することで、今まで以上に商品の安心・安全が確保できることになる。また、同社が独自に構築してきた「デリカスコア（抗酸化力などの成分分析による野菜の見える化）」を農総研の契約農家に導入し、農総研が消費者向けに提供する情報に活用していくことも予定している。まずは、同社の物流拠点の活用から進めていく計画で、中京FSセンター、埼玉FSセンターが稼働してから順次スタートする計画になっている。業績に与える影響は軽微だが、シナジー効果も期待できることから中長期的には収益貢献する取り組みとして注目される。

農業総合研究所との業務提携内容
1. 契約農家の共有及び共同調達

- (1) 同社が構築した大規模契約産地と農総研が構築した中小規模契約産地を共有し、相互の調達領域を拡大
- (2) 業務用販路と小売店用販路を共有することで、契約農家の生産意欲を高め、生産能力・流通量・契約農家数の拡大を図る
- (3) 商品と情報を共有することで、豊作時または不作時の需給バランスを図れる体制を構築する

2. 全国物流センターの共有

- (1) 同社が全国に展開する冷蔵センターを農総研の流通拠点として共有し、物流等の効率化を図る
- (2) 農総研は冷蔵センターを共有することで、温度管理および品質管理の更なる向上を図る
- (3) 同社は農総研の流通活用を視野に、今後全国での冷蔵センター設置を進め、調達、集荷、各店配送の物流インフラを構築する

3. 情報およびデータの共有

- (1) 同社が独自に構築してきた「デリカスコア」を農総研の契約農家に導入し、農総研が消費者向けに提供する情報へ展開する
- (2) 農総研が構築してきたタブレットを使用した商品（栽培）情報ツールを同社の契約産地に展開し、業務用野菜の情報ツールとして活用する
- (3) 双方の情報およびデータを共有し、農産物ビッグデータの構築を図る

4. 販路拡大

- (1) 同社の販売先である外食・中食向けに、農総研の契約農家約7,200名の青果物を販売展開する
- (2) 農総研が展開する農家の直売所に、同社が手掛ける高栄養価の青果物を販売展開する

出所：会社資料よりフィスコ作成

b) JA 全農との業務提携

JA 全農との業務提携では、主に米作から転作する優良生産者の開拓と育成支援、国内産地における GAP※の普及推進による優良生産者の育成、全国に展開するインフラ（物流及び拠点）の相互活用、青果物の価値向上に向けた共同研究及び共同開発、収穫量予測システム及び在庫管理システムの共同開発、協業による販路拡大等に取り組んでいく。

※ GAP (Good Agricultural Practice : 農業生産工程管理) とは、農業において、食品安全、環境保全、労働安全等の持続可能性を確保するための生産工程管理の取り組みのこと。これを多くの生産者や産地が取り入れることにより、結果として持続可能性の確保、競争力の強化、品質の向上、農業経営の改善や効率化に資するとともに、消費者や実需者の信頼の確保が期待される。

JA 全農の物流ネットワークは生産者から各市場への配送という BtoC（一般消費者向け）となっており、業務用卸の会社とは競合していない。ただ、青果物の国内需要は BtoC から BtoB（業務用）にシフトしているのが現状で、JA 改革が求められる一因ともなっている。具体的には、以前は青果物の国内需要のうち約 70% は BtoC 向けであったが、現在は外食・中食市場の拡大により BtoC 向けの比率は 45% まで低下している。逆に言えば、BtoB 向けの市場が年々拡大しているわけだが、こうした環境の変化もあって、JA 改革が求められる一因ともなっている。

今回の業務提携によって同社は、JA 組合員の中でも業務用への出荷に意欲的な生産者を取り込んでいくことが可能となるほか、物流拠点の相互活用によるコスト低減メリットなども期待できることになる。

また、新たな取り組みとして AI 技術を使った収穫量予測システムの共同開発についても注目される。2018 年秋からレタスで実証実験を開始する予定で、2021 年の実用化を目指している。予測システムに畑の面積や場所、レタスを植えた日等を入力し、現地の気温等を順次追加していくことで、収穫量が 2 週間前に把握できるようになる。外食や中食業界では年間を通じた数量、価格を収穫前に決めることが多く、天候不順で収穫量が予定を下回った場合は、卸業者が市場から高値で仕入れて必要量を顧客に販売するため、収益悪化要因となっていた。同システムが実用化されれば、収穫量の減少予測が出た際に（市場で価格が高騰する前に）、事前に市場で安く仕入れて貯蔵施設に備蓄することが可能となるほか、輸入品についても余裕をもって調達できるようになる。結果的に、天候不順による野菜価格の高騰による収益悪化リスクを軽減することが可能となる。同社ではレタスの実験を踏まえて、予測システムを導入する産地や農産物を拡げていく予定にしている。

2020 年 3 月期に連結売上高 400 億円、経常利益 11 億円を目指す

2. 中期経営計画について

(1) 経営目標値

同社は 2017 年 2 月に第三次中期経営計画「Next Change 2020」を発表している。計画最終年度となる 2020 年 3 月期までを、将来の成長を実現していくための事業基盤を構築する期間と位置付けており、2020 年 3 月期の連結経営目標値は、売上高で 40,000 百万円、経常利益で 1,100 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で 680 百万円としている。

デリカフーズホールディングス | 2018年6月11日(月)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通し

2018年3月期実績比で見ると、売上高についてはやや上回るペースで推移しており、達成は十分可能と見られる。一方、経常利益については2018年3月期が天候不順の影響で計画を下回ったこともあるが、ややハードルが高くなっている。カット野菜や真空加熱野菜など高付加価値商品の成長、並びに物流の内製化や業務効率の改善効果によって目標を達成していく方針に変わりないが、新拠点（工場1拠点、物流センター2拠点）に投下する設備投資額が当初の想定（約30億円）に対して約50億円まで膨らみそうなこともあり、償却負担の増加分だけ未達となる可能性がある。

2020年3月期までの財務戦略としては、財務の健全性を図りつつ成長への積極投資を行っていくことを基本方針としている。具体的には、キャッシュフローの効率的配分（財務の健全性、成長投資、株主還元）を図りながら、連結ベースでの資金管理を強化し、グループ内資金の効率化を進めていく。また、ROEを重要な経営指標として位置付け、目標を8.0%に設定している。主に親会社株主に帰属する当期純利益の拡大によってROEの向上を図るが、徹底した経営効率・業務効率の改善により資本効率の向上にも取り組んでいく方針だ。

第三次中期経営目標値（連結）

	17/3期	18/3期	19/2期予	(単位：百万円)
				20/3期計画
売上高	34,559	37,252	39,000	40,000
経常利益	605	762	800	1,100
親会社株主に帰属する 当期純利益	329	475	477	680
ROE	4.7%	6.5%	6.2%	8.0%
1株当たり配当	15.0円	16.0円	16.0円	20.0円

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 中期経営計画の基本戦略

a) 経営基盤の改革

経営基盤の改革として、グループ機能の最適化による収益体質の強化を図るため、東京、名古屋、大阪にそれぞれ配置していたデリカフーズの会社を1社に統一した。従来は、営業活動や消耗品の購買、仕入調達、受発注機能も各会社で組織化されていたが、これを1社に統一したことで営業効率並びに業務効率の改善が図られている。例えば、全国展開する外食企業に対して、従来はエリアごとに営業を行っていたが、一本化することで全エリアを見渡した営業提案を行うことができるようになり、取引シェアの拡大が期待できるようになったほか、消耗品については一括購買することで年間0.5億円ほどの削減効果が期待できる。

また、人材の育成にも取り組んでおり、とりわけ、工場や営業現場等で若手社員を指導する中間層の人材育成に注力している。そのほか、働き方改革や労働環境改革による能率向上及び従業員満足度の向上を図るなど、次世代への継承も含めた改革プロジェクトを推進している。

b) 成長基盤の構築

成長基盤の構築に向けて、商品力・顧客対応力の強化、事業拠点の拡大、物流事業の強化・拡大、垂直統合型事業への展開等に取り組んでいる。

今後の見通し

1) 商品力・顧客対応力の強化

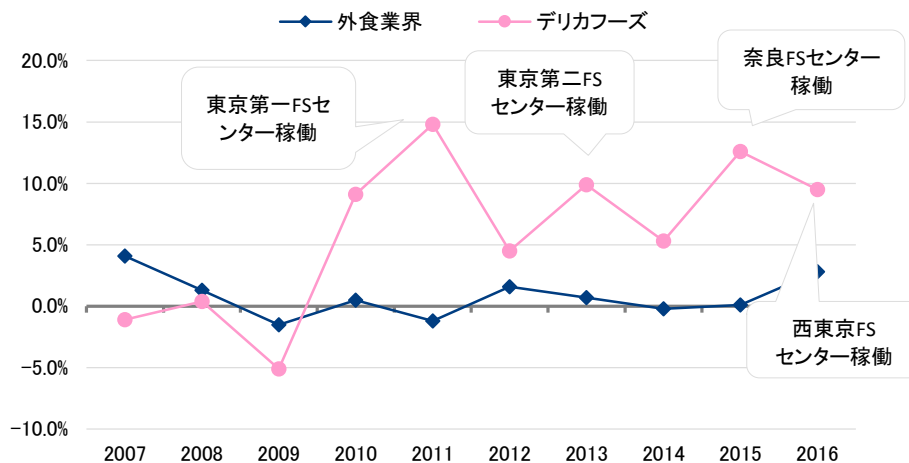
商品力の強化では、需要が拡大しているカット野菜や真空加熱野菜、個食対応商品などの高付加価値商品を中心に、外食及び外食以外の分野へと積極展開を進めている。真空加熱野菜の売上高については、2018年3月期の237百万円から1,000百万円に拡大することを当面の目標としている。顧客対応力の強化としては、同社が推進する「デポ※化」を関東圏から全国へと展開していくほか、顧客に対してメニューや食材・産地提案だけでなく、物流やCSR（社会貢献）支援等も含めた総合提案力を強化することで、既存顧客内での取引シェア拡大や新規顧客の開拓を進めていく。大手ファストフード企業や居酒屋チェーン等の既存顧客でも、取引シェアを拡大していく余地があるところをもまだ多く残されており、また、中食業界の開拓にも注力していく方針だ。

※ デポ…物流センターの受託業務のことで、顧客の青果物配送センターとしての機能を受託する仕組み

2) 事業拠点の拡大

売上を拡大するに当たっては、工場、物流センターの新設が必要だが、同社は当中期経営計画期間内において、工場1ヶ所、物流センター2ヶ所の新設を予定している。このうち物流センター2ヶ所については既に発表済みで、工場1ヶ所についても2018年12月までに候補地の選定と着工を開始し、2019年秋の稼働を目指している。

同社ではカット野菜の需要拡大を見越して、2010年以降、FSセンターを相次いで新設してきた。この結果、2010年以降は外食業界の成長率が微増だったのに対して、同社の売上高は年率9%の成長を遂げてきた。同社の積極的な投資戦略によって既存顧客の取引シェア拡大と新規顧客の開拓が進んだことが要因と考えられる。このため、2020年以降についても積極的な拠点展開を推進していくことによって、売上規模を拡大していく戦略となっている。

外食業界とデリカフーズの売上成長率推移


注：暦年ベース。同社売上高は年度ベース
 出所：外食業界は日本フードサービス協会資料よりフィスコ作成

3) 物流事業の強化・拡大

物流に関しては、前述したように自社物流の比率を全社で3割程度まで高めていくことを目標としている。物流費の上昇や物流委託先の経営破たんといったリスクに備えるだけでなく、東名阪の幹線物流や各エリアの店舗配送網について自社物流インフラを構築することで、物流の効率化を推進していく。

将来的には仕入調達ルートにおいても自社物流を活用していくほか、契約産地での選果・包装・梱包等といった工程までサービスの範囲を広げていくことも視野に入れている。契約産地の農家でも収穫から選果・包装・梱包といった工程は人手不足が深刻化しているため、こうした工程を自動化することでサービス提供が可能になると見ている。

4) 調達力の強化、垂直統合型事業への展開

天候不順や自然災害に起因する野菜価格の高騰や、野菜品質の低下によるカット野菜の生産効率低下が、ここ数年の利益圧迫要因となっていたが、こうした課題を改善することを目的に前述した貯蔵センターの開設以外にも調達力の強化を推進している。

具体的には、「商品統括本部」を新設し、調達量と仕入価格の安定化に取り組んでいるほか、調達難の際のリスクヘッジを目的とした国内及び海外産地の開拓と育成も継続して推進している。現在の海外調達比率は1～2割の水準で、日本でほとんど収穫されないフルーツ類や価格が安い野菜などが多いが、大型の貯蔵機能を持った施設を2018年に2拠点開設することで、今後はリスクヘッジ用の野菜（サニーレタス等）の調達も増やしていく予定となっている。また、前述したJA全農との業務提携や収量予測システムの構築により、優良生産者の囲い込みも進めていく方針だ。

c) 研究開発部門の強化

同社の強みでもある研究開発についても、引き続き強化していく。健康志向の高まりにより、野菜の機能性についての関心が高まるなかで、次世代に向けた「農・食・健康」をつなぐ新規研究分野の開拓を推進していく。また、ビッグデータを活用した抗酸化研究の強化及び外部研究機関との連携も推進する。

メディカル青果物研究所では、現在、大手光学機器メーカーと中腐検出装置の共同開発を進めている。従来は、全量検品が困難なため一部を半割り検品して出荷していたが、一定割合で中腐商品が混じるため、返品コストがかかっていた。実用化までにはまだしばらく時間を要するが、将来的には契約産地での選果・包装・梱包サービス等で利用できる可能性がある。

■ 同業他社比較、株主還元策

収益性や平均売上成長率は業界平均を上回る

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、2018年度の会社予想経常利益率は他社平均で1.4%となっているのに対して同社は2.1%と0.7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、付加価値提案型の企業として、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、健康を増進する野菜を使ったメニューや価格高騰した野菜を使わない代替メニュー等の提案力や、カット野菜、真空加熱野菜等の加工品を提供することで付加価値を高めている。

株価バリュエーションを見ると、実績PBR、今期予想PERとも他社平均を上回った水準にある。前述したように業界内での同社のポジションや今後の成長性などが評価されているものと考えられる。青果物卸しであるため、天候や自然災害などのリスク要因は常にあるものの、直近3年間の年平均売上成長率で見れば、7社平均の1.6%を大きく上回る5.8%成長を遂げている。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、自社物流網の構築と付加サービスの提供により物流事業での利益貢献も見込まれること、貯蔵センターの整備により天候不順や自然災害による収益悪化リスクが軽減されること、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。

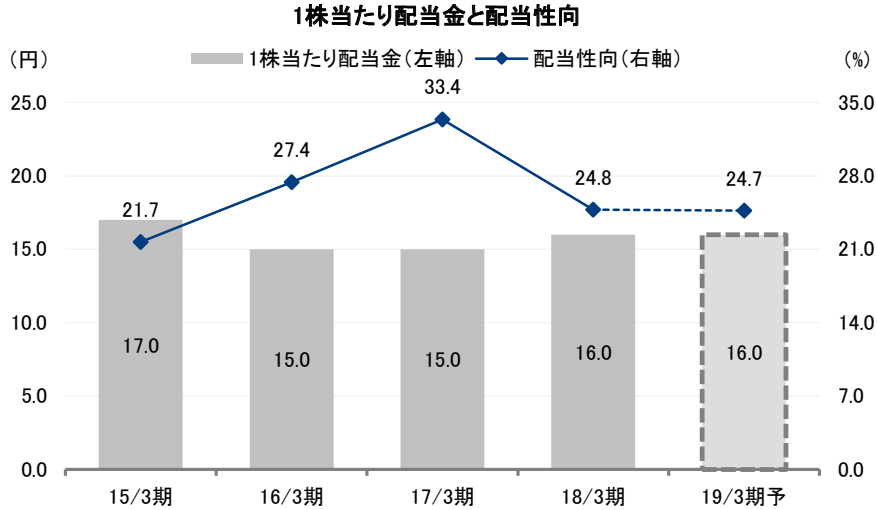
配当性向20%を目安に配当を実施し、株主優待も導入

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ており、配当性向としては20%程度を目安としている。2019年3月期の1株当たり配当金は、前期比横ばいの16.0円（配当性向24.7%）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。

同業他社比較、株主還元策



注：15/3期の1株当たり配当金には、東証1部指定記念配当2円が含まれている
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 ~ 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