

|| 企業調査レポート ||

デリカフーズ

3392 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 6 月 26 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. 2017年3月期の業績は天候不良と新設工場の立ち上げ負担増により増収減益に	01
2. 第三次中期経営計画がスタート	01
3. 2018年3月期は過去最高業績を更新する見通し	01
4. 株主還元は配当と株主優待を実施	02
■ 事業概要	03
1. 事業内容	03
2. 部門別、業種別売上高小タイトル	04
3. 同社の強み	05
■ 業績動向	06
1. 2017年3月期の業績概要	06
2. 業態別、部門別、エリア別売上動向	07
3. 財務状況と経営指標	09
■ 第三次中期経営計画「Next Change 2020」	10
1. 中期経営計画の基本方針と戦略	10
2. 経営目標値と財務戦略	13
■ 2018年3月期の業績見通し	14
■ 同業他社比較、株主還元策	15
1. 同業他社比較	15
2. 株主還元策	16

■ 要約

人手不足を追い風に、カット野菜や真空加熱野菜の成長が続く

デリカフーズ<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、農産物の分析研究においても、国内随一のデータベースを蓄積している。こうした研究成果を生かした野菜を中心とするメニュー提案力や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、及び新規顧客の開拓が進んでいる。

1. 2017年3月期の業績は天候不良と新設工場の立ち上げ負担増により増収減益に

5月10日付で発表された2017年3月期の連結業績は売上高が前期比9.5%増の34,559百万円、経常利益が同14.5%減の605百万円と増収減益決算となった。売上高の84%を占める外食業界向けがファミリーレストラン向けを中心に前期比9.5%増と売上高は順調に拡大したが、秋から冬にかけての天候不順による野菜価格の上昇や野菜品質の悪化の影響、及び2016年6月に稼働した西東京FSセンターの立ち上げ費用増など合わせて約260百万円の減益要因となったことが響いた。これら要因がなければ経常利益も20%強の増益だったことになる。

2. 第三次中期経営計画がスタート

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」がスタートした。今後3年間で経営基盤の改革、成長基盤の構築、研究開発部門の強化を進め、将来の成長に向けた強固な基盤を構築する。2017年10月には現在、東名阪のエリアごとに配置していた子会社3社を1社に統合し、社名をデリカフーズ(株)とし、持株会社である同社はデリカフーズホールディングス(株)に改称する。子会社3社を1社に統合することで、重複していた受発注業務などを集約化し経営効率を高めていく。また、成長戦略ではカット野菜、加熱野菜を柱に外食及び中食市場への積極展開を図り、新規商品の開発にも注力していく。拡大する需要に対応するため工場を1ヶ所、物流センターを2ヶ所新設する計画で、2018年3月までに候補地を選定、2019年春頃の稼働を予定している。これらの取り組みにより、最終年度となる2020年3月期には連結売上高で40,000百万円、連結経常利益で1,100百万円、ROEで8.0%の水準を目指していく。

3. 2018年3月期は過去最高業績を更新する見通し

2018年3月期の連結業績は売上高で前期比2.7%増の35,500百万円、経常利益で同32.1%増の800百万円と過去最高業績を更新する見通しだ。子会社統合費用や人件費の増加等があるものの、西東京FSセンターの収益化や天候不良によるマイナス影響の緩和が増益要因となる。また、今期は新たな取り組みとしてカットフルーツの量産を秋頃から開始する予定となっている。食品スーパー等でカットフルーツの需要が伸びているため、月30百万円を当面の売上目標とする。カット野菜や加熱野菜、カットフルーツなどは慢性的な人手不足を背景に今後も需要が伸びる見通しで、同社にとっては売上拡大とともに利益率の向上に寄与するものと予想される。

要約

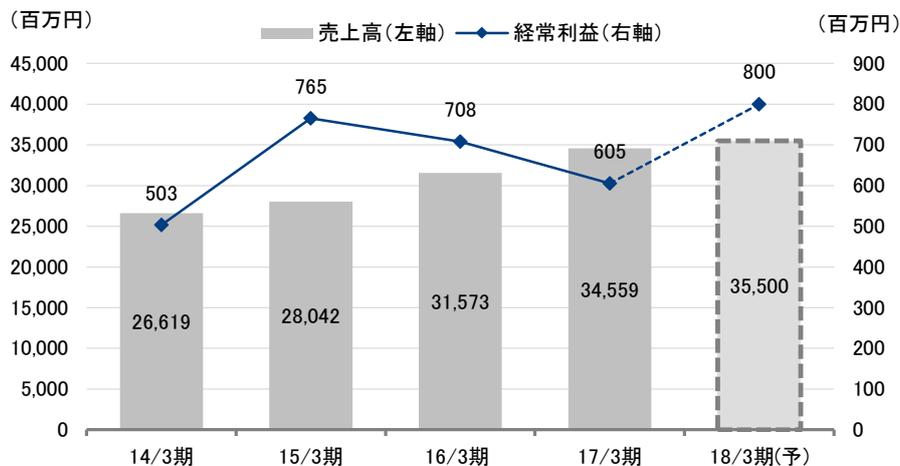
4. 株主還元は配当と株主優待を実施

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、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。2018年3月期の1株当たり配当金は、前期比1.0円増配の16.0円（配当性向23.6%）を予定しており、中期経営計画の目標が達成されれば2020年3月期には20.0円の水準になる見込みだ。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年以上継続保有の株主（1,000株以上）に対しては、さらに高級米「命仁（みょうじん）」2kgを贈呈している。

Key Points

- ・業務用の野菜卸しとカット野菜で業界最大手
- ・2020年3月期に連結売上高400億円、連結経常利益11億円を目指す
- ・西東京FSセンターの収益貢献等により、2018年3月期は過去最高業績を更新へ

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

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

同社の事業は、契約農家や市場等から仕入れた野菜を顧客の要望に合わせて加工し配送するカット野菜事業と、仕入れた野菜をそのまま配送するホール野菜事業、その他事業に分けられる。その他事業には日配品（卵、豆腐、冷凍食品等）の販売や業務委託※のほか、子会社のデザイナーフーズ（株）が外食企業や量販店等に行っている食で健康を目指すコンサルティング業務や、農産物の受託分析サービスが含まれる。

※ 業務委託：当社が現在物流拠点を有していない北海道、東北の一部エリア、中国・四国地域等において協力企業に配送を委託しており、その部分にかかる売上高のこと。

また、同社は持株会社制を取っており、主要拠点となる東京、名古屋、大阪に子会社を展開しているほか、デザイナーフーズ、（株）メディカル青果物研究所※、2015年7月から新たに事業を開始した物流会社のエフエスロジスティックス（株）と合わせて6社の子会社で構成されており、2017年4月現在で国内14拠点、研究所1拠点体制となっている。

※ メディカル青果物研究所は現在、実質休眠状態となっているが、2018年6月にデザイナーフーズの受託分析サービス部門を分離移管し、同事業を行う予定となっている。

事業所一覧

事業所名	機能	
東京デリカフーズ本社 (FSセンター)	カット野菜工場	物流センター
第二 FSセンター	カット野菜工場	物流センター
西東京 FSセンター	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
九州事業所		物流センター
仙台事業所		物流センター
福島工場	カット野菜工場	
大田センター		物流センター
三郷センター		物流センター
保木間センター		物流センター
名古屋デリカフーズ本社 (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
大阪デリカフーズ本社 (茨木工場)	カット野菜工場	物流センター
兵庫工場	カット野菜工場	物流センター
奈良 FSセンター	カット野菜工場	物流センター
	真空加熱野菜工場	
メディカル青果物研究所	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	
エフエスロジスティックス	物流サービス	

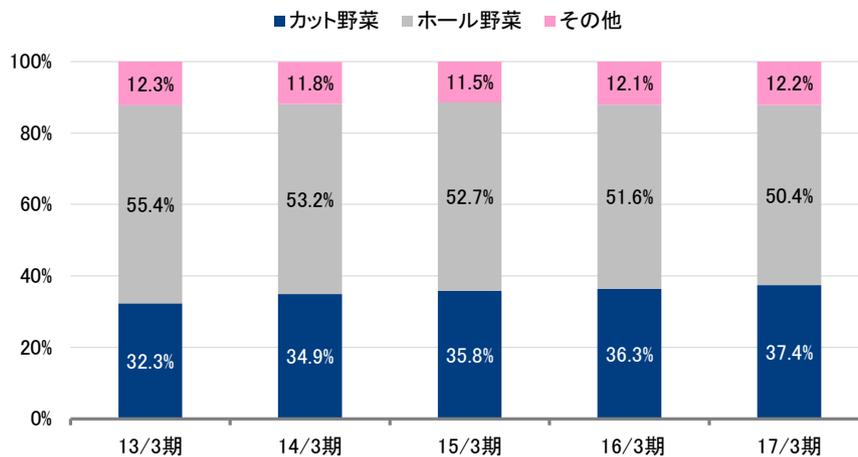
出所：会社資料よりフィスコ作成

事業概要

2. 部門別、業種別売上高

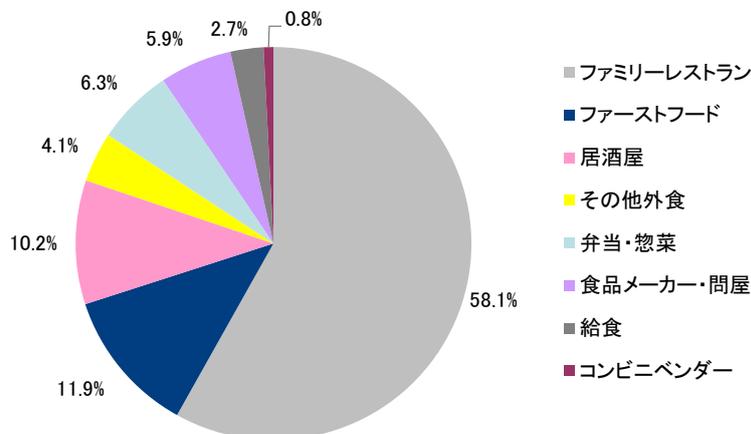
2017年3月期の部門別売上構成比は、ホール野菜が50.4%、カット野菜が37.4%、その他が12.2%となっており、ここ数年はカット野菜の占める比率が上昇傾向にある（2013年3月期は32.3%）。人材不足に悩む外食企業において、調理が簡単で時間も短縮できるカット野菜の需要が増加していることが背景にある。また、業態別売上構成比では、ファミリーレストランが58.1%と最も高く、次いでファストフード11.9%、パブ・居酒屋10.2%と外食産業向けが全体の84.3%を占めている。全国展開している主要な大手外食チェーンとはほとんど取引実績を持っている。残りの15.7%は食品メーカーや、弁当・総菜事業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10,000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

業態別売上構成比(17/3期)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業概要

3. 同社の強み

同社の強みは、業務用野菜の卸しや、カット野菜の製造で国内最大手ということだけでなく、外食チェーンなど顧客企業が繁盛するためのコンサルティング業務（メニュー提案）も同時に行っていることが挙げられる。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、特に、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は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できることが同業他社にはない強みとなっている。

また、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）していることも同社の強みとなっている。業界では初となるスーパーコールドチェーン※1を実現した東京第二FSセンターを稼働（2013年7月）させたほか、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で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。

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	
2014年3月	東京第二FSセンター、神奈川事業所
2016年3月	兵庫工場、奈良FSセンター
2016年4月	名古屋子宝工場
FSSC22000 認証：ISOより高度な発展型の国際標準規格	
2016年4月	東京第一・第二FSセンター

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社グループの強み

企業としての強み	青果調達の強み
青果物流通企業として唯一の上場企業 青果物流通業の総合商社 業界屈指の利益率 物流子会社を所有	全国に広がる契約産地 契約率60%を超える調達力 グループ間のバックアップ体制
研究開発の強み	販売力の強み
業界トップの研究開発部門 世界に例を見ない分析データ 抗酸化分野でのパイオニア	大都市部での強固な基盤 365日体制のチルド配送網 カット野菜、加熱野菜の製造技術・ノウハウ 衛生品質管理体制

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

2017年3月期は天候不良と新工場立ち上げ負担で減益に

1. 2017年3月期の業績概要

2017年3月期の連結業績は売上高が前期比9.5%増の34,559百万円、営業利益が同18.4%減の557百万円、経常利益が同14.5%減の605百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同17.7%減の329百万円と増収減益決算となった。ただ、2016年11月に修正した会社計画に対しては、親会社株主に帰属する当期純利益を除いて上回って着地した。

2017年3月期業績(連結)

(単位:百万円)

	16/3期		会社計画	17/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	31,573	-	33,500	34,559	-	9.5%	3.2%
営業利益	683	2.2%	535	557	1.6%	-18.4%	4.3%
経常利益	708	2.2%	560	605	1.8%	-14.5%	8.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	400	1.3%	334	329	1.0%	-17.7%	-1.3%

注: 会社計画は2016年11月修正値

出所: 決算短信よりフィスコ作成

売上高については、2015年4月に開設した奈良FSセンターの稼働率上昇に加えて、2016年6月より西東京FSセンターが稼働を開始したこと、また、食品安全確保・リスク管理体制に対する取り組みなどが顧客から高く評価され、既存顧客での取引シェア拡大に加えて、新規顧客の獲得が進んだことが増収要因となっており、2011年3月期以降7期連続で過去最高を更新した。

増収にもかかわらず減益となったのは、2016年秋に数多くの台風が上陸したほか、冬場の日照不足が続いたことで、野菜の収穫量が大幅に減少し、調達価格の高騰が年明けまで続いたこと、また、野菜品質の悪化によるカット野菜の作業効率低下や廃棄ロスが生じたことなどに加えて、西東京FSセンターの立ち上げ費用の負担増が要因となった。天候不順によるマイナスの影響額は約200百万円あったが、代替品への提案や海外産での対応、売価への転嫁を進めたことで、実質ベースでは約100百万円の減益要因となった。また、西東京FSセンターの立ち上げ費用等の負担増は約160百万円となっている。

なお、西東京FSセンターでは新たに真空加熱野菜*の量産を開始している。大手外食企業では人手不足が深刻化し、カット野菜よりも更に簡便に調理できる加熱野菜を求めるニーズが高まってきたのが背景にある。また、個食対応パッケージの需要が伸びてきたことも一因となっている。真空加熱野菜の売上高としては103百万円となった。

* 真空加熱野菜…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あり、「焼く」「蒸す」「煮る」に次ぐ第4の調理方法として、食材と調味液をフィルム袋に入れて真空密封し、調理器で材料に応じた時間と設定温度にて調理する。外食産業等においては、湯煎や電子レンジなどで再加熱するだけで提供でき、人手不足が慢性化するなか、調理時間を短縮することができるほか、メニューの拡充が可能となる。また、主に根菜類を材料とするため天候不順時における価格変動の影響を受けにくいこともメリットとなる。

ファミリーレストラン向けを中心にカット野菜の販売が好調

2. 業態別、部門別、エリア別動向

業態別の売上動向を見ると、売上高の過半を占めるファミリーレストラン向けが前期比 11.8% 増となったほか、喫茶・カフェ向けが同 15.2% 増、食品メーカー向けが同 16.1% 増、給食向けが同 16.2% 増とそれぞれ好調に推移した。一方、減収となったのはアミューズメント、弁当・惣菜、コンビニベンダー向けだが、規模的には小さく大勢には影響なかった。

業態別売上高と構成比

(単位：百万円)

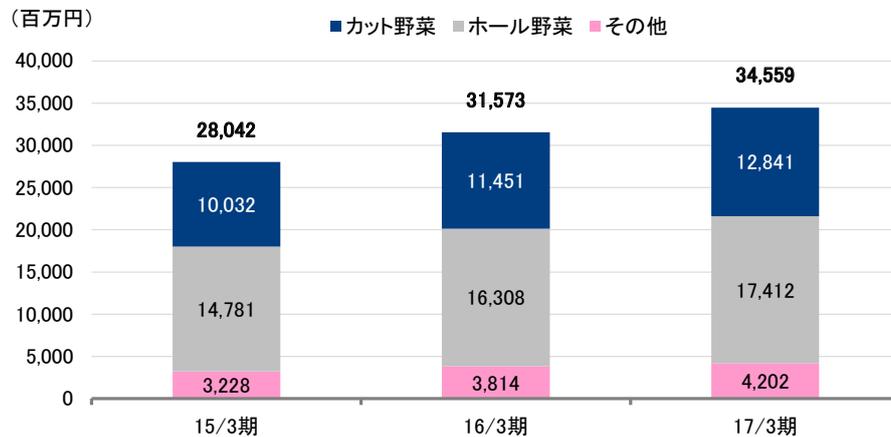
	16/3 期	17/3 期		
	実績	実績	前期比	構成比
外食業界	26,454	29,111	10.0%	84.3%
ファミリーレストラン	17,950	20,072	11.8%	58.1%
ファストフード	3,949	4,099	3.8%	11.9%
パブ・居酒屋	3,284	3,523	7.3%	10.2%
喫茶・Café	1,143	1,317	15.2%	3.8%
アミューズメント	128	100	-21.9%	0.3%
中食産業	5,027	5,408	7.6%	15.7%
食品メーカー	1,877	2,179	16.1%	6.3%
弁当・惣菜	2,065	2,024	-2.0%	5.9%
給食	796	925	16.2%	2.7%
コンビニベンダー	289	280	-3.1%	0.8%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

部門別売上高では、カット野菜が前期比 12.1% 増の 12,841 百万円（真空加熱野菜含む）、ホール野菜が同 6.7% 増の 17,412 百万円、その他が同 10.2% 増の 4,202 百万円となった。厨房での省力化や調理の短時間化、ごみ減量化、衛生面のメリットから外食、中食業界問わず、カット野菜の売上高が拡大している。その他部門については日配品や業務委託分の売上高が好調に推移した。また、2015年5月より開始した韓国企業2社向けのコンサルティングサービス（カット野菜の製造ノウハウの供与）も継続しており、前期並みの売上高を計上した。

業績動向

部門別売上高



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

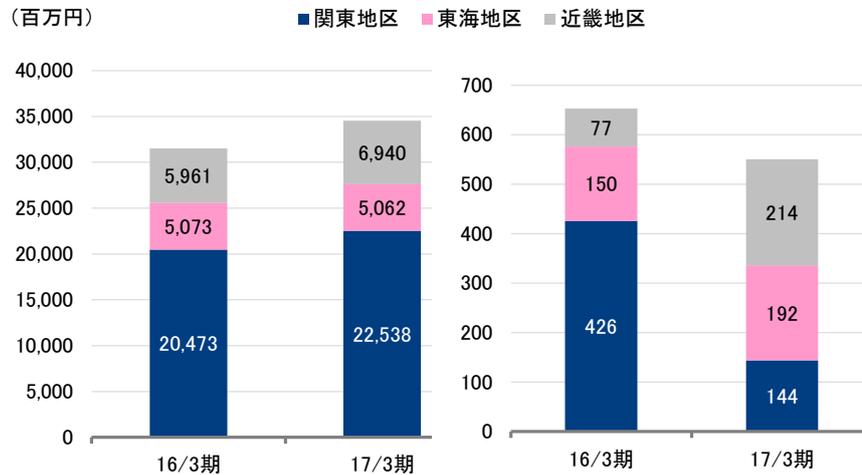
エリア別の業績を見ると関東地区（東北、九州地区含む）の売上高は前期比 10.1% 増の 22,538 百万円、経常利益は同 66.0% 減の 144 百万円となった。西東京 FS センターの稼働等によって、新規顧客の開拓や既存顧客での取引シェアが拡大し売上高は好調に推移したが、利益面では天候不順の影響による野菜調達価格の高騰や野菜品質悪化に伴うカット野菜の作業効率低下及び廃棄ロスの増加があったこと、西東京 FS センターの立ち上げ費用等が減益要因となった。

東海地区の売上高は前期比 0.1% 増の 5,077 百万円、経常利益は同 28.2% 増の 192 百万円となった。売上高は大手外食チェーンの購買比率見直しやキャンペーン縮小等に伴う既存顧客の販売減があったものの、新規顧客の獲得でカバーして前期並みの水準を維持した。また、利益面では天候不順によるマイナスの影響を、在庫管理の徹底による廃棄ロスの削減や物流体制の整備による物流コスト削減でカバーして 2 ケタ増益となった。

近畿地区の売上高は前期比 16.4% 増の 6,940 百万円、経常利益は同 175.9% 増の 214 百万円となった。売上高は 2015 年 4 月に開設した奈良 FS センターの稼働率向上や、積極的な営業活動による新規顧客の獲得が寄与して、エリア別では最も高い増収率となった。利益面では、天候不順の影響や ISO22000 取得のための設備投資による減価償却費の増加を増収効果でカバーして大幅増益となった。

業績動向

セグメント別売上高/経常利益



出所：会社資料よりフィスコ作成

財務内容は堅実に推移

3. 財務状況と経営指標

2017年3月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比879百万円増加の18,062百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産では売掛金が131百万円増加した一方で、現預金が97百万円、未収入金が92百万円減少した。また、固定資産では西東京FSセンターの稼働を主因として有形固定資産が574百万円増加したほか、長期貸付金が241百万円増加した。

負債は前期末比643百万円増加の10,966百万円となった。有利子負債（リース債務含む）が395百万円増加したほか、買掛金が99百万円、資産除去債務が95百万円増加した。純資産は前期末比236百万円増加の7,096百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上により利益剰余金が219百万円増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率が前期の39.9%から39.2%と若干低下し、有利子負債比率が103.5%から105.9%と上昇したが、財務の健全性は保たれていると判断される。また、収益性に関してはROEで4.7%、営業利益率で1.6%と直近では低水準となったが、天候不良や新工場立上げ負担による一時的なものと判断され、天候状況が平年並みであれば2018年3月期以降、収益性は回復していくものと予想される。なお、同社では新中期経営計画の中でROE8.0%を目標として掲げている。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	14/3期	15/3期	16/3期	17/3期	増減額
流動資産	6,212	9,257	8,946	8,926	-20
(現預金・有価証券)	3,045	5,852	5,045	4,948	-97
固定資産	7,140	7,421	8,237	9,136	+899
総資産	13,352	16,678	17,183	18,062	+879
負債	8,488	10,119	10,323	10,966	+643
(有利子負債)	5,947	6,947	7,099	7,495	+395
純資産	4,863	6,558	6,859	7,096	+236
経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	36.3%	39.3%	39.9%	39.3%	
有利子負債比率	122.5%	106.0%	103.5%	105.6%	
(収益性)					
ROE	5.8%	8.6%	6.0%	4.7%	
売上高営業利益率	1.9%	2.7%	2.2%	1.6%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 第三次中期経営計画「Next Change 2020」

主要子会社3社統合により、経営基盤の強化を進める

1. 中期経営計画の基本方針と戦略

2017年2月に発表した第三次中期経営計画「Next Change 2020」では、将来の成長を実現するための基盤を構築するため、あらゆる改革を推進していく期間と位置付けている。

前提となる経営環境の見通しとして、プラス要因は、健康志向の高まりによる青果物需要の増加、外食・中食業界の経営環境の変化や個人の生活スタイルの変化等によるカット野菜、真空加熱野菜の需要増、食品事故による消費者の「食の安全・安心」に対する意識の高まり等が挙げられる。一方、マイナス要因としては、海外での政治情勢変化に伴うマクロ経済環境の不透明感の高まり、2019年10月に予定されている消費税引き上げに伴う消費マインドの低下などがある。また、経営課題として人手不足の慢性化による労務コストの上昇、天候不順による仕入調達リスク、ドライバー不足に伴う物流コストの上昇等がある。

こうした現状認識を踏まえ、新中期経営計画では「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つを基本方針に取り組んでいく。

(1) 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進めていく方針だ。具体的には現在、エリア別に分けている3つの子会社（東京デリカフーズ、名古屋デリカフーズ、大阪デリカフーズ）を2017年10月に1社（東京デリカフーズを存続会社）に統合、社名をデリカフーズにすることを決定した。また、同時に持株会社である同社の社名もデリカフーズホールディングスに変更する。

主要3社を経営統合することによって、広域営業を推進していくほか、仕入調達や受発注業務の一元化を進めていく。従来は、エリアごとに営業活動や仕入調達、受発注機能を行ってきた。ただ、顧客の中でも全国展開する外食企業の比率が年々上昇しており、こうした顧客に対しては営業活動を一本化し戦略的な営業提案を行うことで、取引シェアの拡大を進めていくことが可能となる。また、仕入調達についても個別で仕入れるよりもグループ全体で調達することで、仕入条件面で有利となるほか、仕入担当スタッフの削減も可能となるなど、仕入、販売の両面においてシナジー効果が期待される。

また、人材の育成にも取り組んでいく。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財育成に注力していく方針だ。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く。

(2) 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く。

a) 商品力・顧客対応力の強化

商品力及び顧客対応力の強化により、事業領域の拡大と売上成長を推進していく。具体的には、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く。真空加熱野菜の売上高については、前期103百万円から3年後に1,000百万円を目標としている。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を開拓し、売上成長を目指していく考えだ。

※ 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

b) 事業拠点の拡大

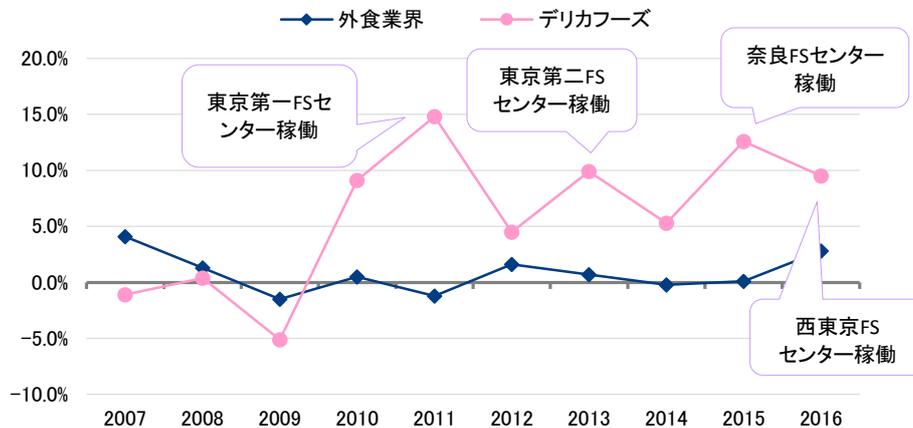
売上を拡大するに当たっては、工場、物流センターの新設が必要となってくる。同社は、当中期経営計画期間内において、工場1ヶ所、物流センター2ヶ所の新設を予定しており、2018年3月までに候補地を選定、2019年春頃の開設を計画している。候補地については、中京地区、関東地区、関西地区、札幌地区、中国地区等となっている。新物流センターのうち、1ヶ所については名古屋に開設することがほぼ決定している。

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る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。

デリカフーズ | 2017年6月26日(月)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

第三次中期経営計画「Next Change 2020」

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

c) 物流事業の強化・拡大

物流に関しては、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ヘッジに備えるだけでなく、東名阪の幹線物流や各エリアの配送網について自社物流インフラを構築することで、物流コストの効率化を推進していく。同社では2014年に物流子会社のエフエスロジスティクスを設立し、2015年より東京エリアで物流事業（FSセンターから顧客先への物流）を開始している。現在15%程度まで内製化率が上がっており、2018年3月期中に2割程度まで引き上げていく計画だ。

また、名古屋でも2017年4月から物流事業を開始しており、現在、東名の幹線物流を開始している。大阪については2018年春に開業する予定となっており、東名阪の幹線物流が実現する。社内物流が一定規模まで拡大すれば、自社外配送業務の受託にも展開していく計画となっている。具体的には、顧客である外食企業等の物流業務を受託していく。青果物の配送は週末の稼働率が100%近くになるが、平日は60~70%と低いため、社外からの物流業務を受託することで稼働率を安定させることが可能になると見ている。ただ、直近ではヤマトホールディングス<9064>が1万人のドライバー募集を打ち出すなど、大手物流会社もドライバーの人員増強に取り組んでおり、人材採用が難しくなってきたことが課題となっている。

d) 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が原因で野菜価格が高騰したり、野菜品質の低下によりカット野菜の生産効率が低下し、減益要因となるケースがここ最近続いているが、こうした課題を改善することを目的に調達力の強化を推進していく。

具体的には、グループ各社の経営統合によって「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く。また、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く。現在の海外調達比率は1~2割の水準となっており、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、リスクヘッジ用の野菜（サニーレタス等）も今後増やしていく予定だ。ただ、国内での調達量も増えるため、海外調達比率は今後も大きく変わらない。

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 | 2017年6月26日(月)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

第三次中期経営計画「Next Change 2020」

また、農業への参入も計画している。自社で種苗、栽培、農業経営を行い、各種データを蓄積していくことで収穫量予測システムを構築することが狙いだ。天候の変化等によって収穫量の増減を予測できれば、事前にその対策を打つことが可能となる。ただ、予測システムの構築には時間が掛かるため、その効果は2020年以降の次期中期経営計画に顕在化するものと予想される。また、進出エリアにおける近隣の契約産地の囲い込みという目的もある。参入時期としては2019年3月期を予定している。

(3) 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は、引き続き強化していく方針だ。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」を繋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。

なお、従来、こうした研究開発活動は子会社のデザイナーフーズで行ってきたが、2018年6月に、受託分析サービス部門を分離し、子会社のメディカル青果物研究所に移管している。デザイナーフーズは主にコンサルティング業務と大きなテーマの研究を行うことになる。

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. 経営目標値と財務戦略

(1) 経営目標値

中期経営計画の最終年度となる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、当期純利益で680百万円としている。2017年3月期実績比で見ると、連結売上高の年平均成長率は5.0%、連結経常利益は同22.1%となる。売上高については新規工場が予定どおり稼働すれば十分達成可能な水準であり、また、連結経常利益についても利益率で2.8%の水準と直近5期間の平均2.4%を若干上回る程度であり、前述した経営統合の効果や高付加価値商品の売上が拡大していけば達成可能な水準と弊社では見ている。

また、今回の経営計画により成長基盤が構築できれば、第四次中期経営計画の経営目標値（連結）である連結売上高50,000百万円、連結経常利益1,400百万円も十分射程圏内に入ってくる。

第三次中期経営目標値（連結）

	16/3期	17/3期	(単位：百万円) 20/3期計画
売上高	31,573	34,559	40,000
経常利益	708	605	1,100
純利益	400	329	680
ROE	6.0%	4.7%	8.0%
1株当たり配当	15.0円	15.0円	20.0円

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) 資本・財務戦略

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。3年間で工場1拠点、物流センター2拠点を新設する計画となっているが、総投資額は30億円弱程度と営業キャッシュフローの範囲内で収まる見通しだ。

また、ROEを重要な経営指標として位置付け、目標を8.0%に設定した。主に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。

■ 2018年3月期の業績見通し

西東京FSセンターの収益貢献等により、 2018年3月期は過去最高業績更新へ

2018年3月期の連結業績は、売上高が前期比2.7%増の35,500百万円、営業利益が同34.4%増の750百万円、経常利益が同32.1%増の800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同51.1%増の498百万円となる見通しだ。売上高は8期連続増収、営業利益と経常利益は3期ぶりに過去最高益を更新することになる。

2018年3月期業績見通し（連結）

（単位：百万円）

	17/3期		18/3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	34,559	9.5%	17,500	4.8%	35,500	2.7%
営業利益	557	-18.4%	360	94.3%	750	34.4%
経常利益	605	-14.5%	380	90.2%	800	32.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	329	-17.7%	242	88.4%	498	51.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

外食、中食業界向けにカット野菜の売上拡大が続くほか、真空加熱野菜も順調に売上を伸ばす見通し。西東京FSセンターや奈良FSセンターを除けばフル稼働に近いことから、生産能力面で増収率が鈍化するものの、低採算案件の見直しを進めながら全体の収益性を引き上げていく。営業利益の増減要因を見ると、増益要因としては増収効果に加えて、西東京FSセンターの稼働率上昇により210百万円、天候不順によるマイナスの影響が緩和されることで50百万円の増益要因となる。一方で、グループ子会社統合に向けた費用で50百万円、人件費の増加で50百万円の減益要因を見込んでいる。

なお、売上高については保守的な計画となっており、若干の上乗せ余地はある。例えば、真空加熱野菜については現状、確定しているもので300百万円の売上が見込まれており、今後新たな受注が決まれば上積みされることになる。また、今期は新商品としてカットフルーツの量産も秋頃を目途に開始する予定となっている。食品スーパーやコンビニエンスストア等の量販店でカットフルーツの需要が伸びているが、全国展開している製造販売事業者は3社程度と少ない。カットフルーツは衛生管理体制も厳しく、同社レベルで管理体制を整えている事業はほかになく、顧客ニーズに応える格好で参入を決定した。カット野菜の製造ノウハウを活用できるため、スムーズに立ち上がるものと予想される。当面の月額売上目標としては30百万円を掲げている。同社ではカットフルーツをフック役として中食市場での顧客開拓を進め、売上規模を拡大していきたい考えだ。なお、カットフルーツを全国規模で手掛けている会社は(株)ファーマインドのほか2社程度しかなく、今後の成長ポテンシャルは大きい。

■ 同業他社比較、株主還元策

経常利益率や売上成長率で業界平均を大きく上回る

1. 同業他社比較

株式を上場している大手食品卸7社平均との比較でみると、2017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2.3%と1ポイント弱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）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提案力や、カット野菜等の加工品を提供することで付加価値を得ている。

株価バリュエーションをみると、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によるリスク要因は常にあるものの、直近5年間の年平均売上成長率で見れば、7社平均の約3%を大きく上回る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更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から、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 | 2017年6月26日(月)
 3392 東証1部 | <http://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（今期会社計画ベース）

(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	18/3期	2,500,000	19,200	0.8%	3.1%	7.9%	15.4	1.22
加藤産業	9869	17/9期	965,000	9,500	1.0%	3.1%	5.9%	17.2	1.01
伊藤忠食品	2692	18/3期	660,000	4,600	0.7%	2.2%	4.1%	18.1	0.75
スターゼン	8043	18/3期	325,000	6,800	2.1%	5.8%	10.8%	9.1	0.99
久世	2708	18/3期	63,500	670	1.1%	3.5%	9.3%	7.3	0.66
尾家産業	7481	18/3期	95,000	990	1.0%	3.3%	4.8%	18.5	0.90
ジーエフシー	7559	18/3期	25,427	809	3.2%	4.2%	3.6%	12.6	0.45
単純平均値					1.4%	3.6%	6.7%	14.0	0.85
デリカフーズ	3392	18/3期	35,500	800	2.3%	4.4%	7.1%	17.4	1.22

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5月19日終値ベースで算出
 出所：各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

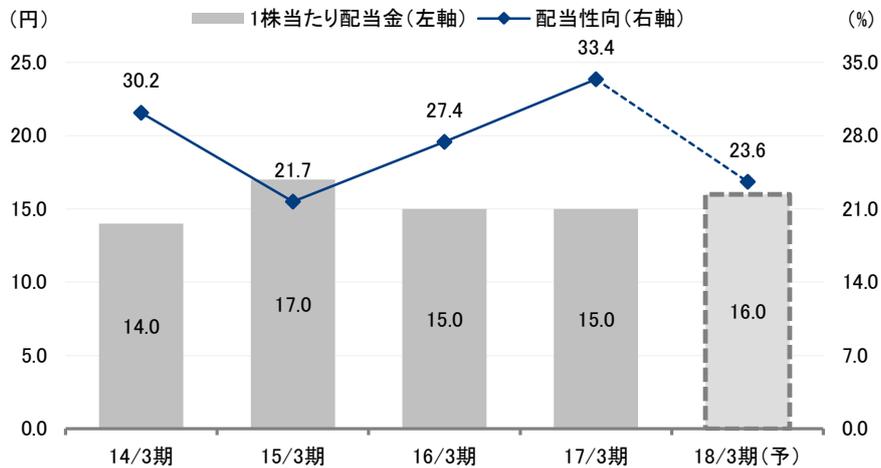
同社は株主還元策として、配当金と株主優待制度を導入している。配当金に関しては、配当原資確保のための収益力強化を図りながら、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針としており、配当性向としては20%程度を目安としている。2018年3月期の1株当たり配当金は、前期比1.0円増配の16.0円（配当性向23.6%）を予定している。今後、収益が拡大していけば配当成長も期待できることになる。

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年以上継続保有の株主（1,000株以上）に対しては、さらに高級米「命仁（みょうじん）」2kgを贈呈している。

デリカフーズ | 2017年6月26日(月)
 3392 東証1部 | <http://www.delica.co.jp/ir/>

同業他社比較、株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：2015年3月期の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年以上継続保有 (1,000株以上)	高級米「命仁」2Kg

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