

|| 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 12 月 20 日 (木)

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. 2019年3月期第2四半期累計業績の概要	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. 2019年3月期第2四半期累計業績の概要	07
2. 事業セグメント別動向	09
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	12
1. 2019年3月期業績見通し	12
2. 重点施策の取り組み状況	13
3. 中期経営計画の概要	17
■ 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	19

■ 要約

野菜調達難に対応する貯蔵機能付き物流センターを東西に 2 拠点開設、 ディフェンス力を高め 2020 年 3 月期以降の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や物流体制を強みに、既存顧客内での取引シェア拡大と新規顧客開拓を進めている。

1. 2019 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2019 年 3 月期第 2 四半期累計 (2018 年 4 月 -9 月) の連結業績は、売上高で前年同期比 9.0% 増の 19,460 百万円、経常利益で同 14.9% 減の 275 百万円と増収減益決算となり、経常利益は期初計画の 390 百万円を下回った。記録的猛暑に加え豪雨や地震、台風などの自然災害が相次いだことで野菜の収穫量が減少し調達価格が上昇したほか、品質低下による作業効率の低下や廃棄ロスの増加、物流コストの上昇、2018 年 5 月に新規開設した中京 FS センターの立ち上げ費用などが減益要因となった。売上高については大手外食チェーンや外資系小売企業との取引シェア拡大、新規顧客の開拓が進んだことで、期初計画 (18,900 百万円) を上回る増収となった。なかでもカット野菜は人手不足を背景に需要が旺盛で、前年同期比 12.3% 増と 2 ケタ成長が続いている。また、注力商品の真空加熱野菜※については新規受注の獲得により、同 41.2% 増の 151 百万円と順調に拡大した。

※ 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 百万円と期初計画を据え置いた。利益の進捗が低いものの、第 3 四半期以降は価格転嫁が進んでいることもあり、冬場に異常気象などで野菜の収穫に影響が出なければ、達成可能な水準と見られる。なお、12 月には東日本エリアをカバーする埼玉 FS センターが新たに稼働する。中京 FS センターと同じく貯蔵機能を持たせており、天候不順で不作が想定される場合は、これらセンターで予め野菜を備蓄することで価格高騰に備えることが可能となり、従来と比べて天候不順や自然災害等による事業リスクが大きく軽減されることになる。下期からは全国農業協同組合連合会 (以下、JA 全農) と引き取り物流の一部を開始するなど物流サービスの拡充も今後進む見通しだ。また、2018 年夏からレタス栽培で AI 技術を使った収穫量予測システムの実証実験がスタートしており、今後、地域や対象品目を拡充しながら 2021 年以降の実用化を目指していく。

要約

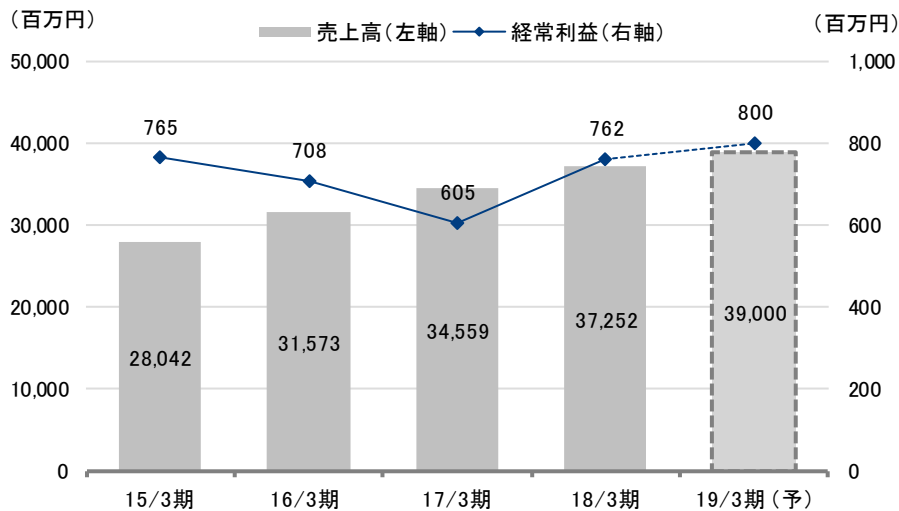
3. 中期経営計画

同社は2020年3月期を最終年度とする第3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。売上高についてはカット野菜の需要拡大により、1年前倒しで達成される可能性がある。ただ、設備投資額が当初想定よりも増える見通しで、固定費増により経常利益では未達となる可能性もある。しかし、需要が予想を上回るペースで伸びていることが要因であり、前向きに評価される。業務用青果物の卸業界で既にトップ企業であるものの市場シェアは2%弱と低く、シェア拡大による成長ポテンシャルは大きいと弊社では見ている。

Key Points

- ・第3四半期以降、価格転嫁を進めることで、2019年3月期は期初計画どおりの増益を目指す
- ・カット野菜の需要増で中京FSセンターは工場拡張工事に着手、JAとの協業も順調に進む
- ・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)、野菜の分析事業を行う(株)メディカル青果物研究所、抗酸化研究やコンサルティング業務を行うデザイナーフーズ(株)の4社をグループとする持株会社となる。デリカフーズは2018年11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17,000店舗に日々、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
保木間物流センター		物流センター
三郷センター		物流センター
平和島センター		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 (本年度開設)		
●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	

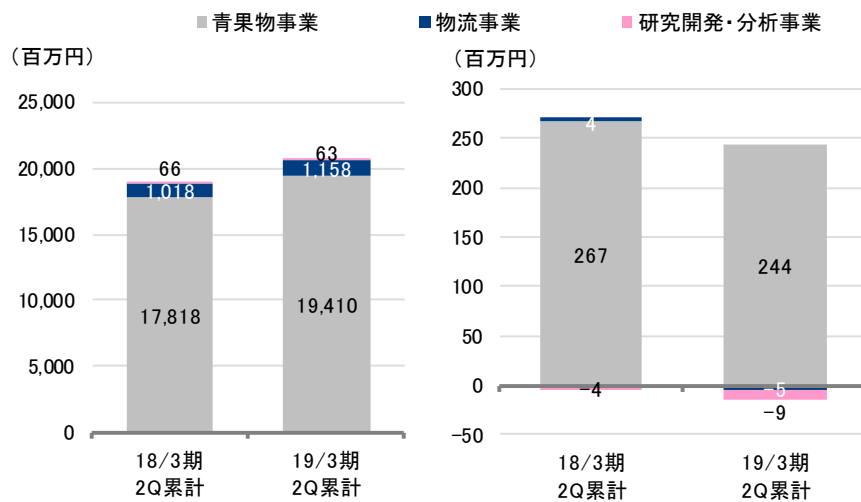
出所：会社資料よりフィスコ作成 (2018 年 11 月時点)

デリカフーズホールディングス | 2018年12月20日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

会社概要

事業セグメントは2017年10月に持株会社体制に移行したことに伴い、従来のエリア別から事業別に変更しており、2019年3月期の売上構成比（グループ内取引含む）で見ると、青果物事業（デリカフーズ）で92.3%、物流事業（エフエスロジスティクス）で5.5%、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0.3%、持株会社で1.8%の構成となっている。物流事業については売上の99%がグループ内取引となっており、外部顧客向けサービスについては補完的な位置付けであり、売上げへの影響は軽微となっている。ただ、今後は共同物流サービスなど外部顧客向けのサービスも拡充していく予定にしており、徐々に売上も増加する見通しとなっている。

セグメント別売上高/経常利益



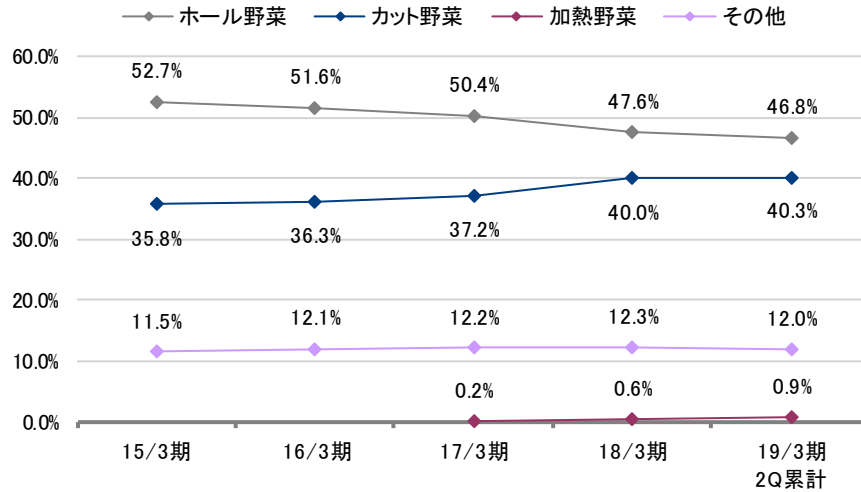
注：持株会社分を除く
 出所：有価証券報告書

部門別の売上構成比（2019年3月期第2四半期累計）では、仕入れた野菜をそのまま配送するホール野菜が46.8%、顧客の要望に応じて形状を加工するカット野菜が40.3%、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商品として販売注力中の加熱野菜が0.9%、その他が12.0%となっている。カット野菜や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、調理が簡単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）の売上げのほか、物流、分析・コンサルティングサービスの売上げが含まれている。

業態別売上構成比では外食産業向けが全体の82.4%を占めており、内訳はファミリーレストランが58.5%と最も高く、次いでファストフード10.1%、パブ・居酒屋8.8%、喫茶店・アミューズメント施設が5.0%となっている。残りの17.6%は中食業界向けとなり、食品メーカーが8.8%、弁当・惣菜事業者向けが6.2%、給食事業者向けが2.6%となる。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。

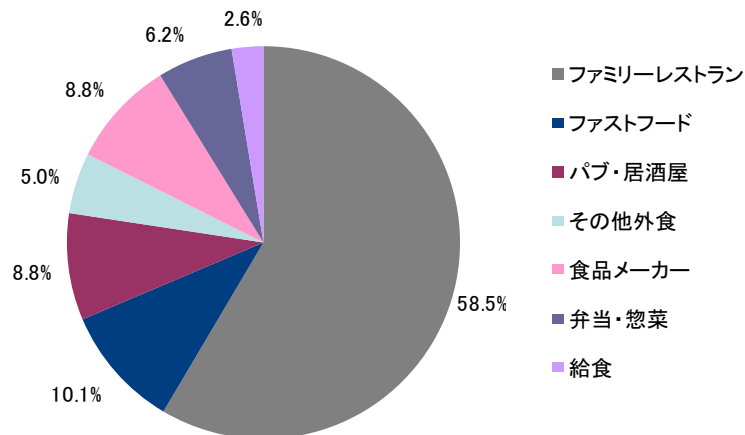
会社概要

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(19/3期2Q累計)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

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、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、中京、埼玉）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。

- ※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、今後、導入が義務付けられることになったが（時期は未定だが2020年-2023年頃が目安）、同社が取得しているISO22000やFSSC22000の認証要件として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、注文も増加傾向にある。

- ※ HACCP：食品の製造工程における品質管理システムのことで、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する方法。

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。

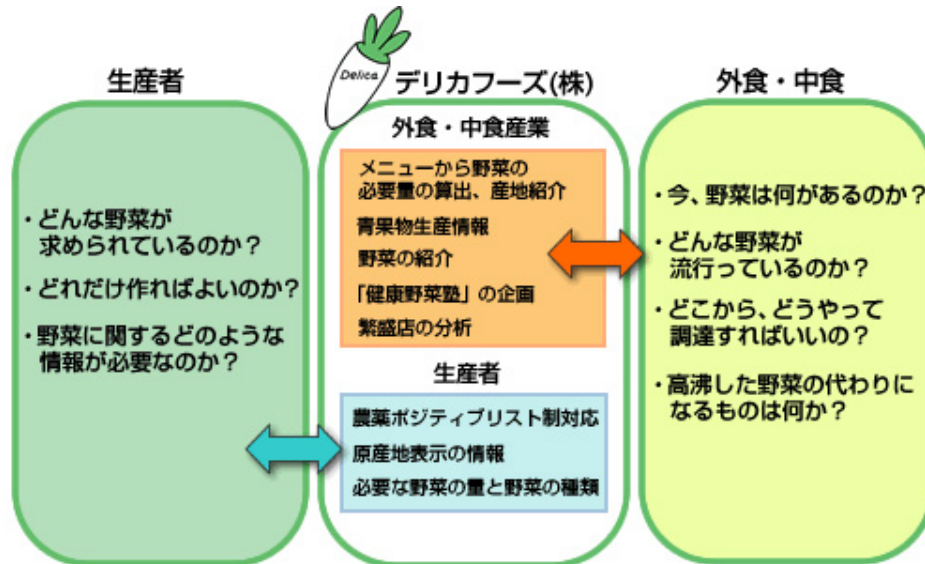
ISO22000 と FSSC22000 の認証取得状況

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

会社概要

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

自然災害等による野菜価格高騰、品質悪化の影響、人件費・物流費の増加により、2019年3月期第2四半期累計業績は増収減益に

1. 2019年3月期第2四半期累計業績の概要

2019年3月期第2四半期累計の連結業績は売上高が前年同期比9.0%増の19,460百万円と半期ベースで過去最高を更新したものの、営業利益が同19.5%減の235百万円、経常利益が同14.9%減の275百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同28.7%減の147百万円と2年ぶりの減益となった。

売上高については既存顧客での取引深耕、新規顧客の開拓等により会社計画を上回って順調に増加したものの、記録的な猛暑や西日本豪雨、北海道や大阪での地震、台風の相次ぐ上陸等によって全国的に野菜の収穫量が減少し、野菜調達価格の高騰、品質悪化によるカット野菜の生産効率低下、自然災害に起因する物流機能の混乱による廃棄ロス増加に加えて、人件費増(採用費・育成費など含む)や原油市況上昇に伴う物流費の増加等が減益要因となった。経常利益で期初計画比115百万円の未達となったが、内訳を見ると売上増に伴い11百万円の増益要因となった一方で、野菜価格高騰や生産効率低下等による仕入原価の悪化で78百万円、人件費や物流費を中心とした販管費等の増加で48百万円の減益要因となった。

デリカフーズホールディングス | 2018年12月20日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

業績動向

なお、2018年5月に稼働を開始した中京FSセンター（愛知県弥富市）の立上げ負担増や減価償却費の増加により前年同期比で約30百万円の減益要因となったが、2017年10月にデリカフーズの地域会社3社（東京、名古屋、大阪）を1社に統合したことによる経費削減効果（電気代、資材一括購入によるコスト削減等）でほぼ相殺された格好となっている。1社統合による経費削減効果は年換算で98百万円と本社では試算している。

2019年3月期第2四半期累計業績（連結）

（単位：百万円）

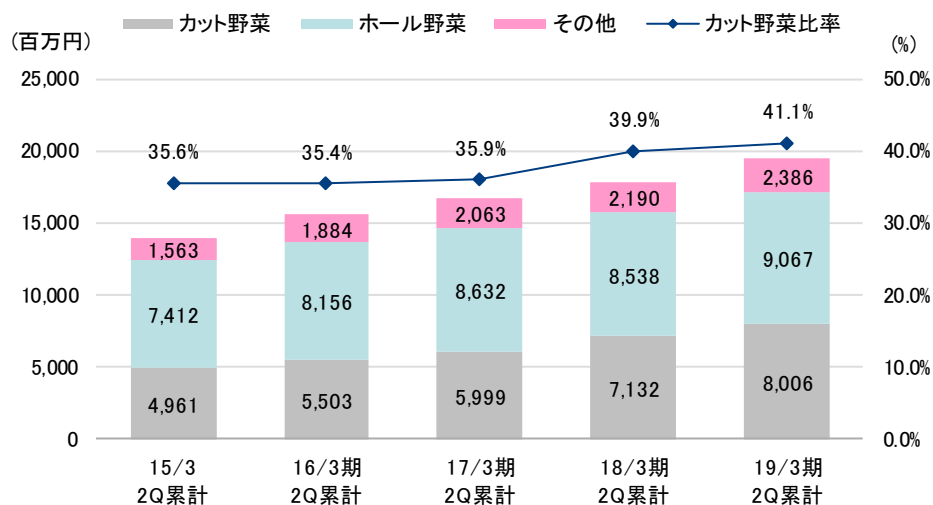
	18/3期2Q累計		会社計画	19/3期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	17,861	-	18,900	19,460	-	9.0%	3.0%
売上原価	13,724	76.8%	-	14,994	77.1%	9.3%	-
販管費	3,843	21.5%	-	4,229	21.7%	10.1%	-
営業利益	293	1.6%	360	235	1.2%	-19.5%	-34.5%
経常利益	323	1.8%	390	275	1.4%	-14.9%	-29.4%
特別損益	-2	-	-	-42	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	206	1.2%	245	147	0.8%	-28.7%	-39.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 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6.2%増の9,067百万円、カット野菜（真空加熱野菜含む）は同12.3%増の8,006百万円、その他は同8.9%増の2,386百万円といずれも増収となり、合計では同9.0%増の19,460百万円となった。カット野菜が引き続き好調で、売上構成比率では前年同期の39.9%から41.1%に上昇している。外食・中食業界における人材不足が慢性化しており、簡便に調理できるカット野菜の需要が引き続き拡大していることが背景にある。このうち、真空加熱野菜は新規顧客からの受注増により、同41.2%増の151百万円と順調に成長している。

部門別売上高とカット野菜構成比率



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

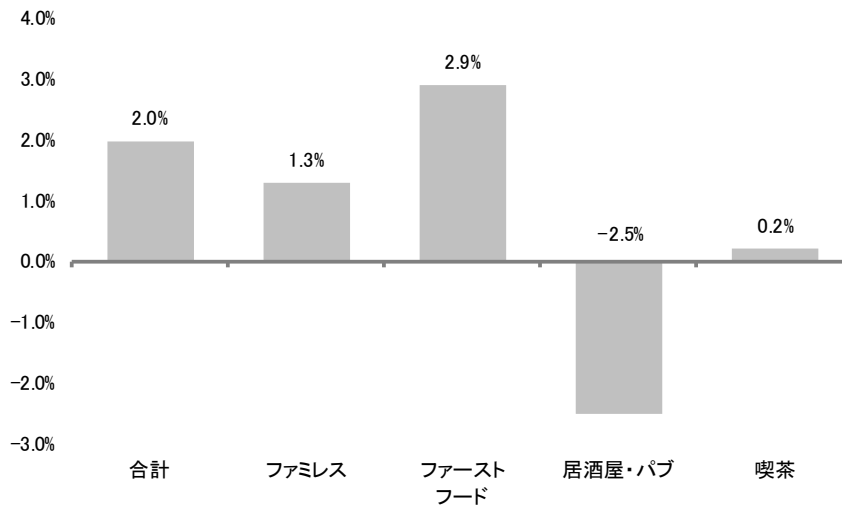
(2) 業態別売上高

業態別の売上高で見ると、外食企業向けは売上構成比で前年同期比2.5ポイント低下の82.4%となったものの、実額ベースでは同5.7%増収となった。ファストフードや居酒屋・パブ業態向けが前年同期比1ケタ減収となったものの、ファミリーレストランや喫茶・カフェ業態向けの増収でカバーした。

同期間における外食チェーン全体の売上成長率(毎月の成長率の単純平均値)を見ると、合計で前年同期比2.0%増となっており、引き続き外食業界全体の成長を上回るペースで伸びていることがうかがえる。業態別では居酒屋・パブが2.5%減と唯一マイナス成長で、ファミリーレストランは1.3%増、ファストフードは2.9%増、喫茶は0.2%増とそれぞれ増加している。このうち、ファミリーレストランや喫茶向けについては既存顧客の取引深耕や新規顧客の開拓もあって、業界平均を上回る増収を達成したが、ファストフード向けについてはシェアを低下させた格好となっている。これは主要顧客先企業における売上低調が影響したものと考えられる。

一方、中食業界向けについては売上構成比で前年同期比2.5ポイント上昇の17.6%となり、実額ベースでは同27.0%増収と好調に推移した。食品メーカーの売上構成比が前年同期比1.6ポイント上昇の8.8%となり増収に貢献した。同カテゴリーに含まれる外資系大手流通事業者向けの取引深耕が進んだことが増収に寄与したようだ。また、弁当・総菜事業者向けの売上げも順調に増加した。

外食チェーンの業態別売上成長率(2018年4月-9月)



出所：日本フードサービス協会発表の月次売上増減率の単純平均値

業績動向

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年同期比 8.9% 増の 19,410 百万円、セグメント利益（経常利益）は同 8.6% 減の 244 百万円となった。売上高は新規顧客の獲得と既存顧客の取引深耕が進んだこと、5 月に中京 FS センター（年間売上能力約 30 億円）を開設したこと等により計画を上回る増収となった。

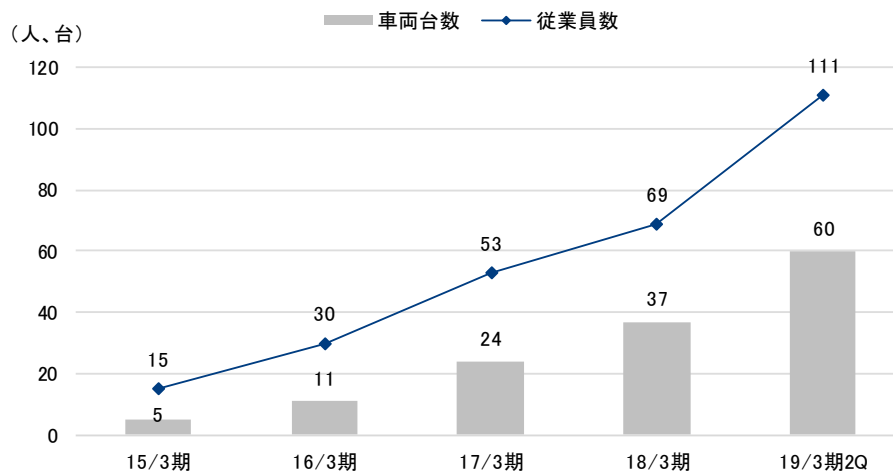
利益面では、付加価値の高いカット野菜や加熱野菜の売上構成比が上昇したものの、夏場の猛暑や相次ぐ自然災害の影響によって幅広い地域や品目で野菜の収穫量が減少し、代替メニューの提案が例年以上に難しく、野菜調達価格の高騰や品質悪化による生産効率低下、廃棄ロスの増加、人件費や物流費の増加、中京 FS センター開設に伴う立ち上げ費用の増加等を吸収しきれず減益となった。

(2) 物流事業

物流事業の売上高は前年同期比 13.8% 増の 1,158 百万円、セグメント損失は 5 百万円（前年同期は 4 百万円の利益）となった。同事業の売上の大半を占めるデリカフーズの物流量が順調に増加していること、2018 年 4 月に神奈川営業所を開設しエリア内での配送を開始したこと、前期から開始した他社資材品の共同配送サービスなどが増収要因となっている。対外顧客向け売上高（共同配送サービス）については前年同期比で 124.5% 増の 14 百万円と規模はまだ小さいものの下期からは幹線便を活用して名古屋、大阪への配送も始まっており今後も順調に拡大する見通しだ。同サービスは追加コストが掛からないため、売上増がそのまま利益増に寄与することになる。

利益面では、物流事業拡大に向けた人人体制の増強や車両台数の増加による関連費用の増加に加えて、燃料費の上昇や新規営業所開設費用（10 月に大阪営業所開設）等の発生が減収要因となった。なお、同事業における当第 2 四半期末の従業員数は前期末比 42 名増の 111 名となり、保有車両台数も同 23 台増の 60 台まで拡大した。首都圏エリアでは自社物流の比率が 25% 程度まで上昇し、グループ全体では 15% 程度となっている。

物流事業の従業員数と車両台数



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向

(3) 研究開発・分析事業

研究開発・分析事業の売上高は前年同期比 4.0% 減の 63 百万円、セグメント損失は 9 百万円（前年同期は 4 百万円の損失）となった。分析業務の売上は順調に増加したものの、グループ内での研究委託業務が減少したこと等により減収となった。対外顧客向け売上高は同 2.2% 減の 35 百万円となっている。利益面では、分析部門の体制強化に伴う人件費の増加やデザイナーフーズの研究室移動に伴う費用の発生等が減益要因となっている。

中京 FS センターの開設等により固定資産が増加

3. 財務状況と経営指標

2018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 45 百万円増加の 19,290 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 760 百万円、売掛金が 51 百万円減少した。また、固定資産では中京 FS センターの開設により有形固定資産で建物及び構築物が 729 百万円増加したほか、埼玉 FS センターの建築に伴い建設仮勘定が 183 百万円増加したことによる。

負債は前期末比 22 百万円増加の 11,728 百万円となった。有利子負債の水準は変わらず、未払法人税等が 180 百万円減少し、未払金が 74 百万円、資産除去債務が 131 百万円増加した。また、純資産は前期末比 22 百万円増加の 7,562 百万円となった。配当金の支払い 117 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 147 百万円の計上により、利益剰余金が増加した。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末比横ばいの 39.2%、有利子負債比率は同 0.2 ポイント低下の 92.6% と前期末から大きな変化は見られなかった。ただ、事業拡大のため物流センターの拠点拡充をここ数年進めていることから、固定比率については前期末の 131.1% から 142.7% となり、上昇傾向が続いている。当面の拠点増設計画としては 2018 年 12 月に埼玉 FS センターを開設する予定となっているほか、2020 年 3 月期の後半に西日本エリアでカット野菜工場の開設を予定しており、当面は資金需要が旺盛なため有利子負債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。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期 2Q	増減額
流動資産	8,946	8,926	9,363	8,500	-862
（現預金）	5,045	4,948	4,266	3,506	-760
固定資産	8,237	9,136	9,882	10,789	907
総資産	17,183	18,062	19,245	19,290	45
負債	10,323	10,966	11,705	11,728	22
（有利子負債）	7,099	7,495	6,999	6,999	0
純資産	6,859	7,096	7,539	7,562	22
経営指標 （安全性）					
自己資本比率	39.9%	39.3%	39.2%	39.2%	-
有利子負債比率	103.5%	105.6%	92.8%	92.6%	-0.2pt
固定比率	120.1%	128.8%	131.1%	142.7%	11.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

第3四半期以降、価格転嫁を進めることで、 2019年3月期は期初計画通りの増益を目指す

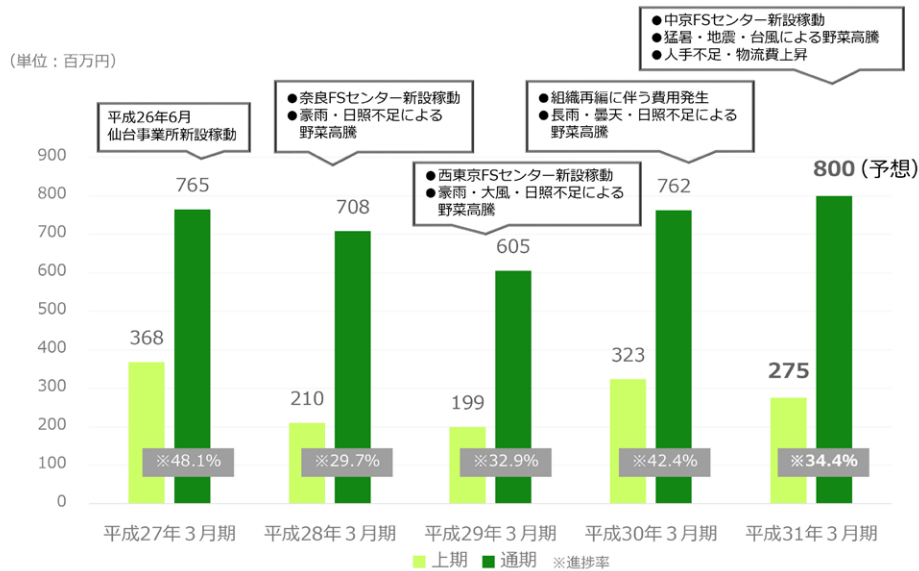
1. 2019年3月期業績見通し

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477百万円と期初計画を据え置いた。売上高については下期もカット野菜を中心に需要が旺盛なことから、計画を上回る可能性が高い。注力中の真空加熱野菜については前期比26.4%増の300百万円を計画しているが、足下の受注状況は好調で計画をやや上回る見通しだ。

一方、利益面では第2四半期までの進捗が期初計画を下回っており今後挽回する必要があるが、同社では第3四半期以降、価格転嫁を進めていくことで期初計画の達成を目指す方針としている。過去の実績を見ても、直近3年間は天候不順や豪雨災害等の影響、新物流センターの開設による立ち上げ負担などにより、第2四半期までの通期実績に対する進捗率は29.7%～42.4%と低く、下期に価格転嫁等の取組みによって挽回してきた実績がある。このため今後、天候不順で再度、野菜の収穫量が落ち込んだり、人材不足や物流費の上昇が深刻化するような状況にならなければ、進捗率で34.4%という水準は達成可能な範囲と考えられる。

今後の見通し

連結経常利益



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

2019年3月期業績見通し (連結)

(単位：百万円)

	18/3 期		19/3 期		前期比	2Q 進捗率
	実績	前期比	上期実績	通期計画		
売上高	37,252	7.8%	19,460	39,000	4.7%	49.9%
営業利益	694	24.5%	235	730	5.1%	32.3%
経常利益	762	26.0%	275	800	4.9%	34.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	475	44.4%	147	477	0.2%	30.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

カット野菜の需要増で中京 FS センターは工場拡張工事に着手、JA との協業も順調に進む

2. 重点施策の取り組み状況

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」を掲げ、それぞれ取り組みを進めている。進捗状況は以下のとおり。

(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、新たに貯蔵機能を持った物流センターを2拠点新設する計画を立て、うち、2018年5月に西日本エリアの原料調達を一元化する「中京 FS センター」(愛知県弥富市)を開設し、同年12月には東日本エリアの原料調達を一元化する「埼玉 FS センター」(埼玉県八潮市)を予定どおりに開設した。

デリカフーズホールディングス | 2018年12月20日(木)
 3392 東証1部 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通し

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	特徴
中京 FS センター	2018年 5月	7.5 億円	30 億円 / 年	300 パレット	中京地区初の FS センター、温度別貯蔵庫、大型貯蔵冷蔵庫を完備、デボ機能、西日本エリアの原料調達一元化
埼玉 FS センター	2018年12月	13 億円	40 億円 / 年	350 パレット	大型貯蔵冷蔵庫を完備、正確なピッキングシステムを導入、AI 導入、機械化による省人化、東日本エリアの原料調達一元化

出所：会社発表資料よりフィスコ作成

中京 FS センターでは青果物を温度別に貯蔵する大型冷蔵庫を完備する。貯蔵能力は 300 パレット（約 100 トン）、年間売上規模で約 30 億円に達する。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、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。実際、2018 年夏場の野菜不足の時期においては早速、貯蔵庫が機能したと言う。また、輸入に関しては取扱量が少なかったこともあり従来は商社経由で行っていたが、中京 FS センターの開設により直輸入も開始した。1 度の調達量が大きくなるため、物流コストがかさんだり廃棄ロスが出るなどの課題も出てきたが、自社物流による東名阪の幹線便ルートを活用し、各拠点へ効率的に出荷していくことで、スケールメリットを生かしていく考えだ。また、期初計画にはなかったカット野菜工場の拡張工事も開始している。カット野菜の需要拡大が見込めることになったため、2019 年春の完成予定で能力は現在の 1.5 倍になる見通し。追加投資額は 4 億円となる。

2018 年 12 月に開設した埼玉 FS センターも大型貯蔵冷蔵庫を完備しており、貯蔵能力は 350 パレット（約 120 トン）、年間売上規模で約 40 億円となる。同センターでは立体自動倉庫による省スペース化を図っているほか、最新の AI システムやロボットを導入するなど、人材不足を見据え省人化を実現した物流センターとなる。最新の在庫管理システムや高精度なピッキングシステムなどを導入している。また、トマトの自動選別装置やレモンの非破壊検査・選別装置を開発し、導入する予定となっている。レモンは中腐れの状態を非破壊検査によって分析、自動選別するシステムで、光学機器メーカーと共同開発した。中腐れによるクレーム削減率の低下により顧客満足度が向上するだけでなく、廃棄ロス・再配送費用の削減効果が期待できる。

なお、両拠点の開設により、売上能力は年間 70 億円程度拡大することになるが、埼玉 FS センターの開設によって、三郷センター、東京平和島センターを閉鎖するため、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を建設する計画となっている。候補地もほぼ目途がついたもようで、2020 年 3 月期後半の稼働開始が視野に入っている。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。

(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東京に設立、自社グループ内における物流事業を開始、2018 年 9 月末時点でグループ全体の約 15% を自社物流で賄うまでになっている。

今後の見通し

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、同年 10 月に大阪営業所を相次いで開設している。各拠点から顧客店舗までの配送を自社物流で賄っていくことで物流コストの削減を目指していく。

また、自社で構築した物流インフラを使って新たなサービスも今後拡充していく予定となっている。2018 年 3 月期より開始している他社商材を顧客店舗まで届ける共同配送サービスに加えて、東京、名古屋、大阪間の幹線便の空きスペースを活用して各拠点に配送するサービス、産地農家からの引き取り物流サービスなどだ。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。あくまで補完的なサービスではあるが、収益基盤の強化につながるサービスとして注目される。

(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 月に農業総合研究所 (以下、農総研) と、2018 年 3 月には JA 全農とそれぞれ業務提携も発表し協業を開始している。

a) 農業総合研究所との提携

農総研は、全国約 7,800 名の生産者と都市部を中心とした約 1,200 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、2018 年 8 月期の流通総額は前期比 23.8% 増の 8,778 百万円まで拡大している。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。現時点ではこれら取り組みは開始されていないが、農総研の香港子会社向け輸出業務の協業を開始している。農総研では従来、大阪から香港への物流ルートは持っていたが東京からのルートがなかったため、同社が野菜の調達も含めて協業することにした。なお、物流インフラの活用に関しては農総研が日本郵政グループと 2018 年 10 月に資本業務提携を締結したこともあり、今後、協業がどの程度進むかどうかは流動的だが、その他の取り組みも含めてシナジー効果は期待できるため、その動向が注目される。

今後の見通し

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7,000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：リリースよりフィスコ作成

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組のこと。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。

協業の第1弾として、2018年10月よりJA茨城で出荷するレタスの引き取り物流を開始した。従来は、市場を経由して仕入れていたが、直接仕入れることで同社にとってはコストダウンにつながる。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を前提に構築されているため、JAの野菜を仕入れる際は今まで市場を経由する必要がある、コスト高になっていた。今後も他のJAグループにおいて同様の取り組みが進む可能性がある。

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も、2018年夏からレタスを使って実証実験を開始している。開発した予測システムに畑の面積や場所、レタスの植栽日等を入力し、現地の気温等を順次追加していくことで、2週間前に収穫量が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、同社は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、輸入品を余裕を持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で収益が悪化するリスクを軽減できることになる。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品目を拡げていく予定にしており、2021年の実用化を目指している。

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

3. 中期経営計画の概要

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 月期の連結業績の目標は、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、ROE で 8.0% としている。

中期経営計画 2 年目となる 2019 年 3 月期については前述したとおり、売上高についてはやや上回るペースで推移しており、計画を 1 年前倒しで達成する可能性も出てきている。一方、経常利益については 2018 年 3 月期に続いて天候不順の影響により計画をやや下回って推移している。また、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 3 ヶ年合計で当初の想定（約 30 億円）に対して約 54 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利益は未達となる可能性がある。2020 年 3 月期に新設するカット野菜の工場稼働時期次第とも言えるが、設備投資の増加はそれだけ同社の売上拡大が続いている証左でもあり、前向きに評価される。

同社は中期計画の目標を達成していくため、以下の 5 点を経営課題として今後取り組んでいく方針となっている。

- (1) 調達部門の強化及び安定供給施策の実行
- (2) インフラの構築及び幹線便の効率化
- (3) 雇用難対策（人材の採用・育成・定着対策）
- (4) 物流難対策（物流効率化及び売価への転嫁）
- (5) 24 時間 365 日営業からの脱却

第三次中期経営目標値（連結）

	17/3 期	18/3 期	19/3 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

■ 同業他社比較・株主還元策

収益性や成長性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1.34%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、健康増進につながる野菜を使ったメニューや、価格が高騰した野菜を使わない代替メニュー等の提案力が付加価値につながっている。また、カット野菜や真空加熱野菜等も含めた安定供給力に加え、工場から物流まで安全・安心に対する徹底した取り組みを行っていること等が顧客からの高い評価となり、直近5年間の平均売上げ成長率も5.8%と他社平均の1.6%を大きく上回っており、低成長のイメージが強い食品卸業界において高成長を続ける要因ともなっている。

株価バリュエーションを見ると、実績PBR、今期予想PERともに他社平均を上回った水準にあるが、売上成長性及び収益性の高さが株価バリュエーションにおいても、反映されているものと考えられる。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体制が整うことなどから、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。

大手食品卸会社の収益性比較（2018年度会社計画ベース）

（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	19/3	2,550,000	18,500	0.7%	2.7%	6.9%	15.20	1.04
加藤産業	9869	19/9	1,050,000	11,700	1.1%	3.2%	6.1%	17.70	1.08
伊藤忠食品	2692	19/3	690,000	5,300	0.8%	2.3%	4.3%	18.70	0.80
スターゼン	8043	19/3	355,000	6,700	1.9%	5.4%	9.4%	9.40	0.87
久世	2708	19/3	68,000	380	0.6%	1.7%	4.3%	14.90	0.64
尾家産業	7481	19/3	100,000	1,090	1.1%	3.5%	5.9%	16.30	0.96
ジーエフシー	7559	19/3	26,766	877	3.3%	4.5%	3.5%	13.80	0.48
単純平均値					1.3%	3.3%	5.8%	15.20	0.84
デリカフーズ	3392	19/3	39,000	800	2.1%	4.1%	6.3%	22.40	1.42

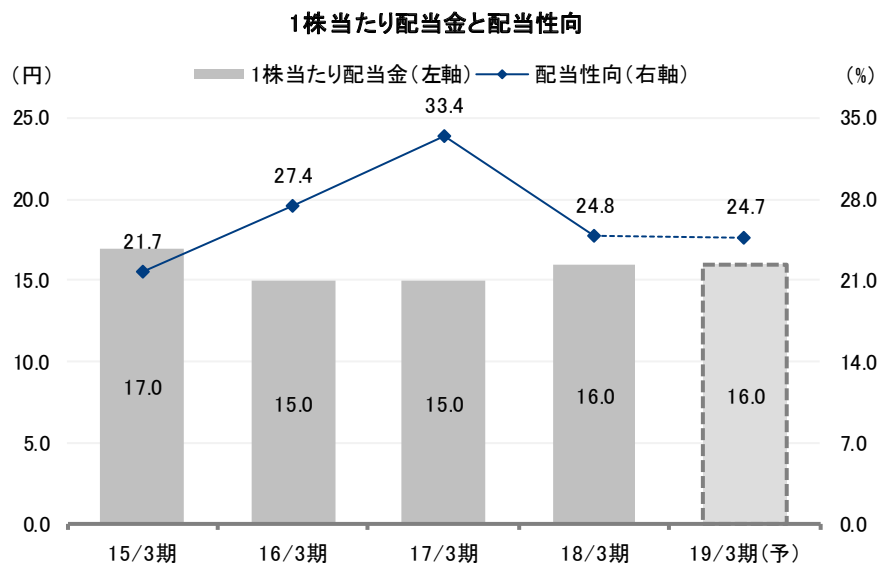
注：ROA（今期予想経常利益÷前期総資産）、ROE（今期予想純利益÷前期自己資本）、株価は2018年11月30日終値ベースで算出
 出所：各会社資料よりフィスコ作成

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、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。



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