

木徳神糧

2700 ジャスダック

2015年3月2日(月)

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
寺島 昇

■米穀業界 2 強の一角、利益面が大幅な回復で上振れ余地も

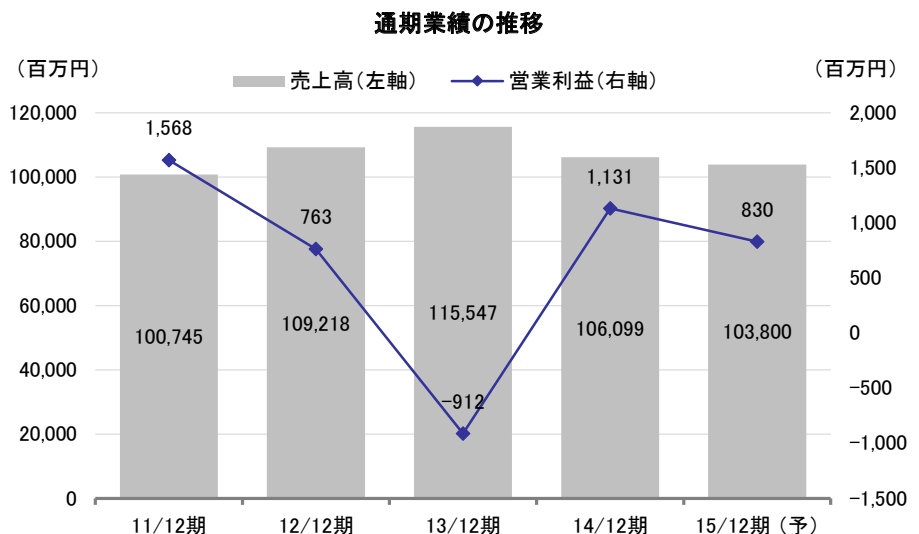
木徳神糧<2700>は、米穀の販売を主力とする食品卸会社である。米穀以外には、鶏卵、加工食品、飼料などを扱っている。2014年12月期決算は、売上高が106,099百万円(前期比8.2%減)、営業利益1,131百万円(前期は912百万円の損失)、経常利益1,089百万円(同930百万円の損失)、当期純利益683百万円(同546百万円の損失)となった。各利益はいずれも期中での上方修正をさらに上回る好結果となった。

2015年12月期は、売上高103,800百万円(前期比2.2%減)、営業利益830百万円(同26.7%減)、経常利益780百万円(同28.4%減)、当期純利益500百万円(同26.8%減)と予想されている。主力の米穀事業は前年に引き続き数量減が見込まれること、仕入れ・販売価格が低位で推移していること、2015年産米の価格が不透明であることなどから減収・減益予想となっている。ただしかなり堅めの予想であり、海外事業の収益拡大、食品事業の採算改善等が見込まれていることなどから上方修正の可能性はありそうだ。

国内の米穀消費全般は低下傾向にあるが、同社は大手の量販店、外食チェーン、コンビニエンスストアなどの優良販売先を抱えており、売上を伸ばす可能性はある。またTPP(環太平洋戦略的経済連携協定)の展開を含めて、日本の農業政策が曲がり角を迎えているなかで、同社のような大手米卸の存在意義は一段と高まっている。今後は国内外で同社のビジネスチャンスが拡大する可能性が高く、今後の動向が注目される。

■ Check Point

- ・ 14/12月期は期中の予想修正をさらに上回る利益確保
- ・ 世界中に日本米・日本食の素晴らしさを発信し中期目標を目指す
- ・ 農業政策の変化が事業拡大のチャンスに



■ 会社概要

1882年創業の老舗米穀商、食品や飼料などにも事業を拡大

(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年にさかのぼる。その後は表に見られるように食品事業や飼料事業などにも業容を拡大し、2001年7月に株式をジャスダック市場に上場した。

沿革

年月	沿革
1882年 1月	東京都日本橋兜町に、米穀商木村徳兵衛商店として開業
1950年 3月	(株) 木村徳兵衛で再発足
1964年 1月	商号を木徳株式会社に変更
1982年 1月	当社創業 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、アンザン省ロンセン市に移転）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・アメリカ社（米国・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、ミニマム・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・アンザン省ロンセン市、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	ジャスダック市場へ上場
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

売上高の 8 割を占める米穀事業で業界内 2 強の一角

(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。2014年12月期のセグメント別売上高の割合は米穀事業が80%と大部分を占めており、続いて食品事業が8%、飼料事業が7%、鶏卵事業が5%となっている。



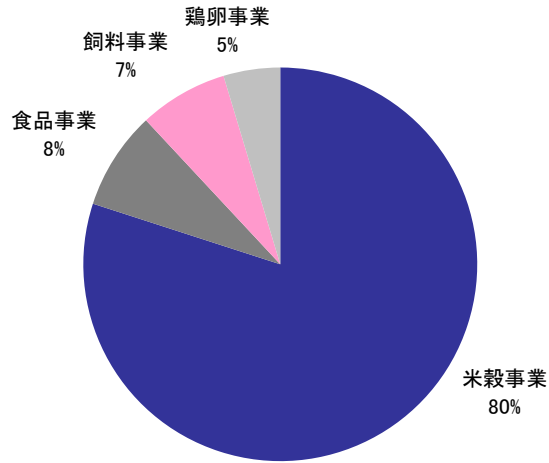
木徳神糧

2700 ジャスダック

2015年3月2日(月)

※ 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 米 (Simultaneous Buy and Sell) と呼ぶ。

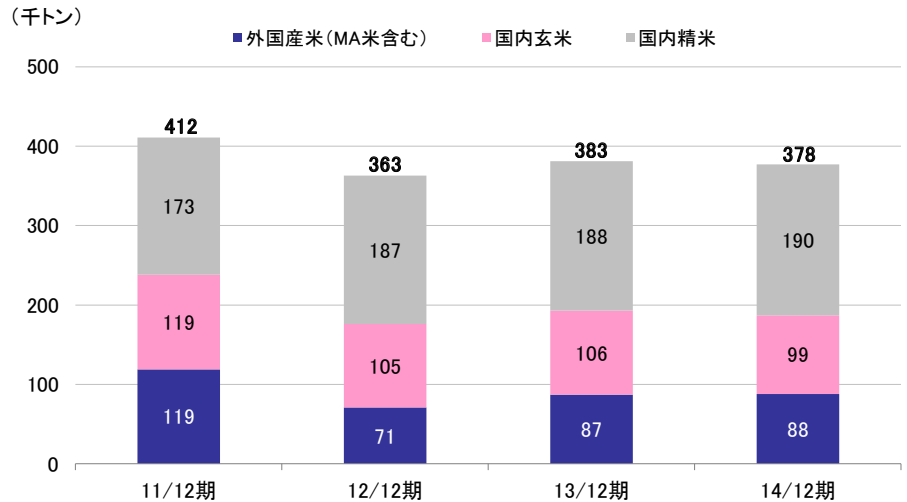
セグメント別の売上高構成比(14/12期)



● 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。2014年12月期の取扱い数量は、国内精米 50.3% (190千トン)、国内玄米 26.4% (99千トン)、外国産米(MA米※含む) 23.3% (88千トン)となっている。

米穀の種類別販売量



米穀の主な仕入先は、全農(JA)が約80%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。仕入価格と数量は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のまざるを得ないのが現状で、この部分で競争原理は働いていなかった。しかし2014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うえで販売する「入札方式」も採用されるようになり、同社にとってプラス要因となっている。



木徳神糧

2700 ジャスダック

2015年3月2日（月）

仕入れた玄米を全国計17ヶ所（自社工場7ヶ所、委託工場10ヶ所）の工場で精米し、各ユーザーに販売している。主な販売先は、コンビニエンスストアが19～20%、大手GMS（総合スーパー）が17%、外食チェーンが7～8%、一般米屋などが4%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28～30%ほどある。企業グループ別では、セブン-イレブン、イトーヨーカ堂、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18～19万トン）のうち約10～11万トン（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40～45%となっている。

同社の業界内の地位は第2位。最大手は神明で年間売上高は約140,000百万円。第3位以下は、大和産業、伊丹産業、ヤマタネ〈9305〉、新潟ケンベイ、ミツハシ、などが続いているが、いずれも売上規模は30,000～50,000百万円程度であり、同社と神明が業界内では2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4.7～5.0%、全国出荷団体取扱ベースで約11.5%となっている。

● 食品事業

米加工製品、鶏肉、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。特に鶏肉事業は安い輸入品に押されて赤字が続いており、事業継続が大きな経営判断となりそうだ。事実、経営陣は「同事業は今期（2015年12月期）も赤字が続くようであれば、事業整理や売却を決断せざるを得ない」と述べている。

● 飼料事業

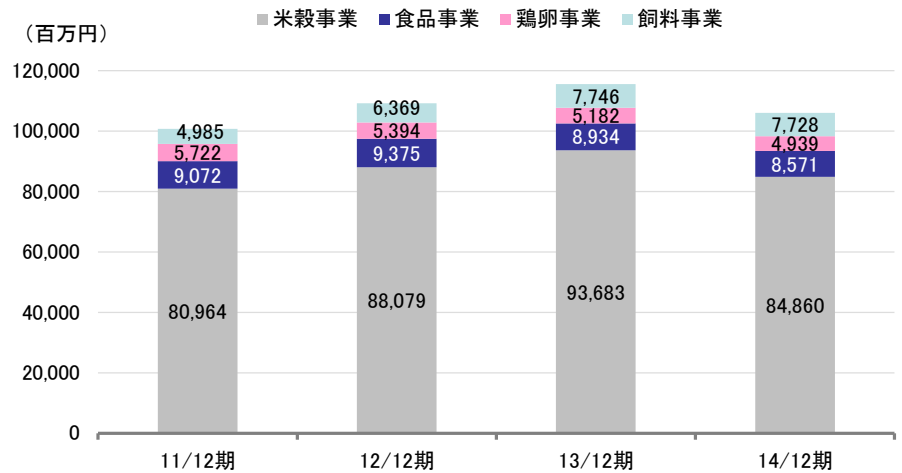
現在でこそ売上比率は低くなっているが、終戦直後は同社の主力事業の1つであった。現在の中心事業は、精米工程から出る米糠を主原料として配合飼料向けの材料を供給している。部門としては、営業利益を計上しており黒字である。急成長を見込みにくい分野ではあるが、販路を拡大することで売上高、利益を伸ばしていくことは可能であるとみられる。

● 鶏卵事業

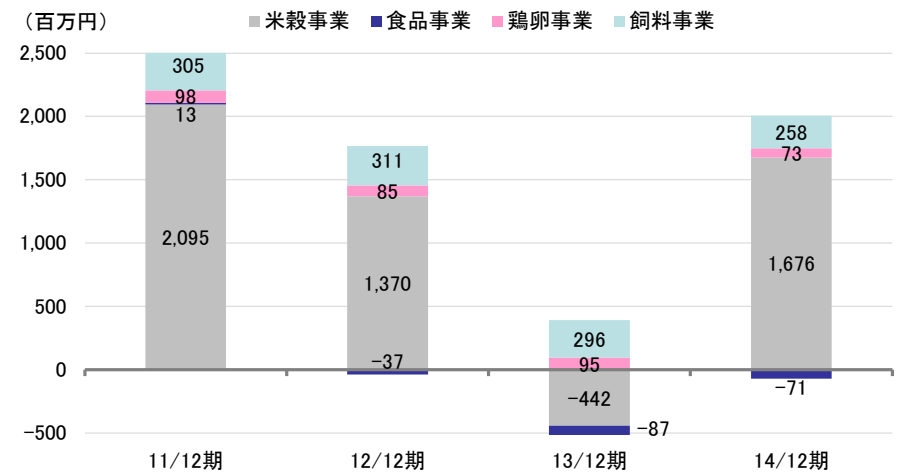
鶏卵を仕入れて大手量販店などに販売しているが、養鶏は手掛けていない。セブン＆アイグループとの取引は鶏卵部門がきっかけで始まった。鶏卵に日付を刻印したのは同社が最初のことである。鶏卵価格の動向によって利益率が変動する。

過去4年間のセグメント別の売上高及び営業利益（全社分消去前）の推移はグラフのとおりとなっている。

セグメント別売上高の推移



セグメント別営業利益の推移



■ 決算動向

14/12 月期は期中の予想修正をさらに上回る利益確保

(1) 2014年12月期実績

(損益状況)

2014年12月期決算は、売上高が106,099百万円(前期比8.2%減)、営業利益1,131百万円(前期は赤字)、経常利益1,089百万円(同)、当期純利益683百万円(同)となった。売上高は期初予想を下回る水準であったが、営業利益以下は期中の修正予想をさらに大幅に上回った。

また子会社株式の追加取得による負ののれん発生益161百万円を特別利益に計上した。その一方で、惣菜事業からの撤退、鶏肉事業の縮小(詳細後述)に伴う各種設備の廃棄損や事業撤退損(パートへの割増退職金含む)などの特別損失を約120百万円計上した。

2015年3月2日（月）

2014年12月期の業績

（単位：百万円、％）

	13/12期		14/12期		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	115,547	100.0	106,099	100.0	-9,447	-8.2
売上総利益	4,990	4.3	7,028	6.6	2,037	40.8
販管費	5,903	5.1	5,897	5.6	-6	-0.1
営業利益	-912	-	1,131	1.1	2,044	-
経常利益	-930	-	1,089	1.0	2,020	-
当期純利益	-546	-	683	0.6	1,230	-

セグメント別売上高は、米穀事業が84,860百万円（前期比9.4%減）、食品事業が8,571百万円（同4.1%減）、飼料事業が7,728百万円（同0.2%減）、鶏卵事業が4,939百万円（同4.7%減）となった。

またセグメント別営業利益（全社分消去前）では、主力の米穀事業が1,676百万円（前期は損失）となり、最大の増益要因であった。飼料事業は258百万円（同13.1%減）、鶏卵事業は73百万円（同23.6%減）となり、前期比で減益ではあったが黒字を計上した。一方で、食品事業は米加工品などは堅調であったが、鶏肉事業が不振であったことからセグメントでは依然として71百万円の損失（前期は87百万円の損失）となった。

セグメント別売上高の推移

（単位：百万円、％）

	13/12期		14/12期		（増減）	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
米穀事業	93,683	81.1	84,860	80.0	-8,823	-9.4
食品事業	8,934	7.7	8,571	8.1	-363	-4.1
飼料事業	7,746	6.7	7,728	7.3	-18	-0.2
鶏卵事業	5,182	4.5	4,939	4.7	-243	-4.7
合計	115,547	100.0	106,099	100.0	-9,447	-8.2

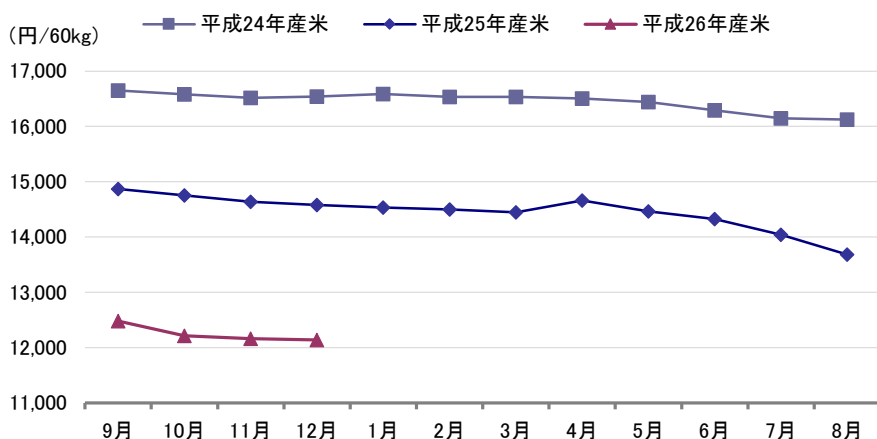
セグメント別営業利益の推移

（単位：百万円、％）

	13/12期		14/12期		（増減）	
	金額	利益率	金額	利益率	金額	率
米穀事業	-442	-	1,676	2.0	2,119	-
食品事業	-87	-	-71	-	15	-
飼料事業	296	3.8	258	3.3	-38	-13.1
鶏卵事業	95	1.8	73	1.5	-22	-23.6
（全社消去）	-775	-	-804	-	-	-
合計	-912	-0.8	1,131	1.1	2,044	-

主力の米穀事業が回復した最大の要因は、平成25年産米の仕入れ価格が大きく低下したこと。図に見られるように、その前年の平成24年産米はJA（全農）の不合理な政策等によって異常に高い価格で推移した。この結果、多くの卸業者が逆ザヤに苦しんだが、同社も例外ではなく赤字決算を余儀なくされた。しかしこのような状況が長続きするはずはなく、平成25年産米の価格は平成24年産米の異常な水準から大幅に低下し、同社の採算も大きく改善した。加えて同社自身の努力による販売・製造・仕入れの連携強化や販売規模の拡大、在庫管理の最適化、製販コスト見直しなどのコスト削減策が奏功し大幅増益となった。さらに米穀事業で特筆すべきは、海外事業（ベトナムでのジャポニカ米の事業）も黒字を拡大したことで、海外事業は今後も増益基調が続く見込みだ。

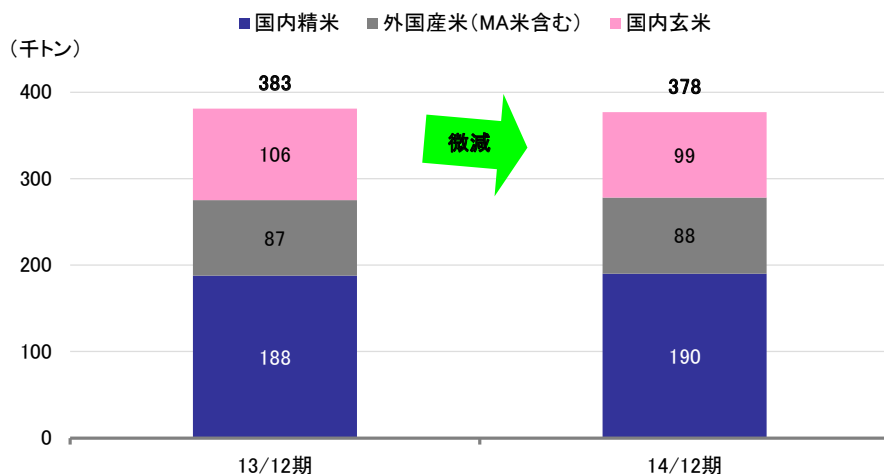
国産米の相対取引価格推移



出所:農水省資料からフィスコ作成

2014年12月期の米穀の総販売数量は378千トンとなり前期の383千トンから微減となった。内訳は、国内産精米190千トン(前期比2千トン増)、外国産精米(MA米含む)88千トン(同0.2千トン増)、玄米99千トン(同7千トン減)となっており、玄米の減少が全体の販売数量を下げたが国内産米や外国産米販売は前期比でわずかではあるが増加した。玄米が減少した要因は、一般家庭での米消費が減少しているためで、同社でも生協やGMS経由で販売される一般家庭向けの精米販売は低迷した。一方で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・外食向けの販売が増加したことで全体の精米販売量は微増となった。

米穀の種類別販売量



飼料事業では、円安の影響で畜産農家の支出が抑制されたことなどから売上高が伸び悩み、利益も減少した。鶏卵事業では、この部門に含まれる惣菜事業から徹底し岩槻工場を閉鎖した。これに伴い売上高が減少、その結果、わずかではあるが前期比で減益となった。

2015年3月2日（月）

一方で食品事業は、親会社が扱っている米加工食品等は比較的堅調であったが、子会社の内外食品（株）が行っている鶏肉事業が大きく足を引っ張り、部門としては赤字を計上した。この鶏肉事業については以前から大きな経営課題となっており、経営陣は「鶏肉事業に対しては、事業売却・撤退も含めて近い将来に何らかの経営判断を下す必要がある」と述べていた。その第1弾として、拠点の1つである船橋本社・工場を閉鎖し、事業を茨城工場に集約して事業を縮小することを決定し、昨年6月にその内容を内外食品の役員及び従業員に通達している。この事業縮小により従業員の一部が削減されるため退職給与等の費用が発生するが、これは既に予想に織り込み済みである。

この内外食品の合理化策は2015年6月までに完了予定であり、今期（2015年12月期）は鶏肉事業の黒字化、最低でも収支トントンを目指している。しかし再び赤字が計上されるようであれば、「事業売却・整理も止むを得ない」と経営陣は述べている。事業撤退となるとさらに一時的なコスト（特別損失）が発生する可能性はあるが、長年にわたって赤字を垂れ流してきた事業であり、長期的な視点からは同事業の整理・精算は同社にとってプラス要因となるだろう。

（財政状況）

2014年12月期の財政状況は、売上高の減少に伴い売掛債権が1,407百万円減少、前期末に増加した在庫が順調に販売されたことから商品及び製品が449百万円減少、仕掛品・原材料・貯蔵品も559百万円減少した。加えて現預金の増加393百万円、前渡金の増加754百万円などから、流動資産は1,504百万円減少した。

固定資産は、有形固定資産の減少252百万円、投資その他資産の増加259百万円（主に投資有価証券）などにより全体で19百万円減少した。その結果、総資産は前期末比1,523百万円減の28,102百万円となった。

負債の部では、買掛債務が485百万円減少、さらに短期借入金3,212百万円減少、長期借入金等704百万円増加したことから負債総額は2,012百万円減少し21,343百万円となった。当期純利益の計上等により純資産は488百万円増加し6,758百万円となった。

貸借対照表

（単位：百万円）

	13/12 期末	14/12 期末	増減額
現金・預金	2,088	2,482	393
受取手形・売掛金	10,211	8,804	-1,407
商品及び製品	3,223	2,773	-449
仕掛品・原材料・貯蔵品	3,567	3,007	-559
前渡金	1,762	2,516	754
その他流動資産	674	439	-235
流動資産計	21,528	20,023	-1,504
有形固定資産	5,827	5,575	-252
無形固定資産	153	126	-27
投資その他の資産	2,116	2,376	259
固定資産計	8,098	8,078	-19
資産合計	29,626	28,102	-1,523
支払手形・買掛金	5,161	4,676	-485
短期借入金他	11,208	7,995	-3,212
その他流動負債	2,780	3,617	836
流動負債計	19,150	16,289	-2,860
長期借入金、社債等	3,558	4,262	704
その他固定負債	646	791	144
固定負債計	4,205	5,054	848
負債合計	23,356	21,343	-2,012
純資産合計	6,270	6,758	488
負債・純資産合計	29,626	28,102	-1,523

2015年3月2日(月)

(キャッシュ・フローの状況)

キャッシュ・フローの状況は下表のようであった。営業活動によるキャッシュ・フローは、当期純利益を計上したこと、売上債権、棚卸資産、仕入債務が大幅に減少したことなどから3,612百万円の収入となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、有形固定資産の取得などにより544百万円の支出に、財務活動によるキャッシュ・フローは短期借入金の減少などから2,697百万円の支出となった。この結果、総額のキャッシュ・フローは392百万円増加し、期末の現金及び現金同等物残高は2,460百万円となった。

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期
営業活動によるキャッシュ・フロー	-1,634	3,612
投資活動によるキャッシュ・フロー	-696	-544
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,877	-2,697
現金及び現金同等物の増減	-420	392
現金及び現金同等物の期末残高	2,067	2,460

15/12月期予想は慎重だが海外やコンビニ需要で上振れ余地

(2) 2015年12月期決算見通し

2015年12月期の業績は、売上高103,800百万円(前期比2.2%減)、営業利益830百万円(同26.7%減)、経常利益780百万円(同28.4%減)、当期純利益500百万円(同26.8%減)と予想されている。減収・減益が予想されているのは、引き続き家庭での米消費低迷が見込まれることから精米の販売数量減が予想されること、平成26年産米の価格は低位で推移しているが利益率については慎重に見ていること、平成27年産米の出来具合及び価格が現時点では不透明であること、などからである。

ただし、米穀事業では海外事業は増益が見込まれること、セブン-イレブンを中心とした中食・外食向けの伸びが期待できること、不採算であった惣菜事業からの撤退や鶏肉事業の縮小(リストラ)などの効果が見込めることなどを考えれば、これらの予想はかなり控えめ(堅め)と思われ、上方修正の余地はありそうだ。

(単位：百万円、%)

	14/12期		15/12期予		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	106,099	100.0	103,800	100.0	-2,299	-2.2
米穀事業	84,860	80.0	83,100	80.1	-1,760	-2.1
食品事業	8,571	8.1	8,100	7.8	-471	-5.5
飼料事業	7,728	7.3	7,500	7.2	-228	-3.0
鶏卵事業	4,939	4.7	5,100	4.9	161	3.3
営業利益	1,131	1.1	830	0.8	-301	-26.6
米穀事業	1,676	1.6	1,240	1.2	-436	-26.0
食品事業	-71	-0.1	125	0.1	196	-
飼料事業	258	0.2	310	0.3	52	20.2
鶏卵事業	73	0.1	15	0.0	-58	-79.5
経常利益	1,089	1.0	780	0.8	-309	-28.4
当期純利益	683	0.6	500	0.5	-183	-26.8

セグメント別売上高は、米穀事業が83,100百万円(同2.1%減)、食品事業が8,100百万円(同5.5%減)、飼料事業が7,500百万円(同3.0%減)、鶏卵事業が5,100百万円(同3.3%増)を予想している。

利益については、主力の米穀事業は前述のような理由で減益を予想している。しかし同社の主要顧客の1つであるセブン-イレブンは全国的に店舗展開を加速させており、同社にとっては追い風だ。またセブン-イレブン店舗でのコンシューマーパックの販売を開始したが、さらに取り扱う店舗やエリアを拡充していく。このように、セブン-イレブンの動向次第では米穀の販売数量・売上高が予想を上回って増加する可能性があり、今後の動向を注視する必要がある。

食品事業では、リストラ策により黒字転換を目指している。鶏卵事業では、惣菜事業からの撤退による影響から減益を見込んでいる。飼料事業は引き続き好調を維持する予想だ。

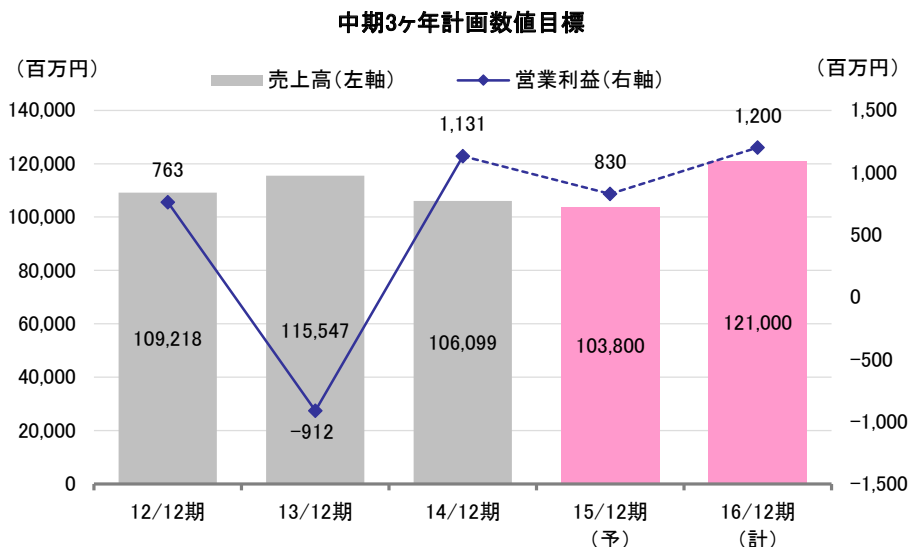
■ 中長期的展望

中計目標は16/12月期に売上高1210億、営業利益12億

(1) 中期経営計画(数値目標)

会社側は、2014年12月期を初年度とする「中期3ヶ年計画」を発表している。この数値目標は図のように、2015年12月期売上高116,000百万円、営業利益800百万円、2016年12月期売上高121,000百万円、営業利益1,200百万円となっている。

既に2014年12月期の営業利益は1,131百万円となり、2016年12月期の営業利益目標(1,210百万円)も十分に射程圏に入っている。しかし会社側では2014年12月期の結果は特殊要因もあったとして、2015年12月期、2016年12月期については慎重に見ており、現時点では当初の中期計画目標を変えていない。ただし、食品事業のリストラ進展や海外事業の成長次第では、2016年12月期の目標利益が前倒しで達成される可能性もあり、今後の同社の事業展開には注目する必要があると見られる。



世界中に日本米・日本食の素晴らしさを発信し中期目標を目指す

(2) 中期経営計画（重要施策）

同社は中期経営計画を達成するために、各事業の戦略として以下のような「重要施策」を掲げている。キーワードは「変化への迅速対応」「存在意義の発揮」である。

(米穀事業・国内)

◇生産地に近づく体制作り

○需給変化への積極対応

- ・仕入手法の多様化による既存銘柄の安定供給を実現するため、複数年・収穫前等の事前契約と期別相対・個別取引を併用する。
- ・新品種開発への参画推進による付加価値を提供する。(業務・加工用多収品種開発の東北コンソーシアムに参加、ゆうだい21契約栽培を拡大)

○エリア戦略へのチャレンジ

- ・単独農協との提携強化による生産体制を充実する。提携工場の拡大、品質管理の高度化、各地モデル構築を加速させる。
- ・特色ある地域銘柄の地産地消を促進する。(広域卸機能の発揮、生産者にメリット、取引先に価値を提案)

(米穀事業・海外)

◇ベトナムを機軸にグローバル展開

○ジャポニカ米数量の拡大

- ・日本式乾燥設備の追加設置で能力3倍の1日当たり230トンへ拡大させる。
- ・歩留りと品質の向上で精米数量を倍増する。
- ・精米数量：2014年実績8,000トン、2015年予想14,000トン(2年連続倍増)、中期的目標30,000トンを目指す。

○ジャポニカ米販売の広域化

- ・ベトナムを機軸にアジア、太平洋地域、北米、南米、欧州、南アフリカなどへ展開する。

◇ベトナム国内販売の飛躍

○販売体制の整備

- ・ジャポニカ米販売を月間100トンベースへ拡大する。
- ・おにぎりアンテナショップを開設(年内完成)する。
- ・ホーチミンに物流センターを新設する。

○仕入・販売基盤の拡充

- ・南部のみならず北部での販売拡大と仕入ルートの確保に注力する。

○販売商品の充実

- ・日本産米、タイ産香り米の販売を推進する。

◇日本米輸出市場の開拓

○安全・安心で高品質の国産米輸出の拡大に注力

- ・販売先は東南アジア、太平洋地域、北米へ
- ・年間輸出量：平成25年産米実績500トン、平成26年産米予想900トン(3年連続大幅増)、中期的目標3,000トンを目指す。

(食品事業・機能性食品)

◇たんぱく質調整米「真粒米」の拡充

○国内における取組

- ・新規1キロ小容量商品を開発し、3月から販売開始する。
- ・海外市場向けの輸出販売を強化していく。

◇海外における展開

○台湾グリーンバイオパークに「台湾木徳生技」を設立

- ・月間50トン製造の第1期工場建設へ(2015年内竣工予定)
- ・中国大陸、東南アジアへの展開を並行推進する。

(飼料事業)

◇事業規模の拡大

○TPP交渉妥結を見据えて国内の成長分野に注力

- ・生産拡大中の和牛向けに糟糠類や食品残渣物を活用していく。

○販売エリアは北海道、中京、関西、九州を重視

◇飼料用米販売の拡大

○米穀事業の仕入れを活用し販売数量を倍増

- ・早期に万トン単位の販売体制を構築する。
- ・飼料用米販売量：2014年実績1,900トンを2015年予想5,000トン、中期的目標10,000トンを目指す。

(食品事業・食品子会社)

◇鶏肉子会社の経営再建

○加工分野の強化

- ・グループ会社との協業で商品の開発と販売を加速させる。
- ・機械化や効率化の追求で加工度を進化させる。

○エリア戦略の展開

- ・茨城における営業活動の強化で地産地消を促進していく。
- ・「つくば鶏」ブランドの浸透を強化していく。

○固定費用の削減

- ・本社機能を茨城の加工拠点に集約していく。
- ・人員削減等でコストダウンを徹底する。

農業政策の変化が事業拡大のチャンスに

(3) 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（全国農業協同組合連合会）に対しては「株式会社化」を提言している。このような農協改革は大筋決着と報じられているが、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。

もう一つの重要な変化は、TPPで議論されている海外との米穀取引の自由化だ。既にTPP交渉は大詰めを迎えているが、進展次第で米穀を含めた日本の農業市場は大きく変わる可能性が大きい。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難い。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。今後のTPP交渉の進展・決着にも大いに注目する必要がある。

ディスクレーマー（免責条項）

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・表示したのですが、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・加工することは強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・譲渡することは強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