

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 木徳神糧

2700 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年8月24日(金)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2018年12月期第2四半期決算（実績）：	
業務用向け精米の価格改訂効果等により大幅増益	01
2. 2018年12月期（通期予想）：	
期初予想と変わっていないが堅めの予想で上方修正の可能性大	01
3. 日本の米穀市場の先行きは不透明ながら中長期では追い風	01
■ 会社及び事業の概要	02
1. 沿革	02
2. 事業内容	03
■ 業績動向	05
1. 2018年12月期第2四半期の業績概要	05
2. 財務状況	08
3. キャッシュ・フローの状況	09
■ 今期の見通し	10
1. 2018年12月期業績見通し	10
2. 2018年12月期の米穀市場の見通しについて	11
■ 中長期の経営戦略	11
1. 経営理念とキーワード、経営方針	11
2. 経営戦略	12
■ 株主還元策	14

## ■ 要約

### 米穀卸大手の一角。 日本の米市場の先行きは不透明だが長期的には卸大手には追い風

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。米穀卸としては国内 3 強の一角を占める。米穀以外には、鶏卵、加工食品、飼料などを扱っている。

#### 1. 2018 年 12 月期第 2 四半期決算（実績）：主力の米穀事業での価格改訂効果等により営業利益は大幅増

2018 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高が 58,484 百万円（前年同期比 17.2% 増）、営業利益 528 百万円（同 88.8% 増）、経常利益 572 百万円（同 73.2% 増）、親会社株主に帰属する四半期純利益 369 百万円（同 42.3% 減）となった。主力の米穀事業においては、数量的には伸び悩んだものの価格が比較的高値で推移したことから売上高は増加した。また採算面においても、業務用の品不足が顕著になったことから価格改訂が受け入れられ採算が改善し、セグメント利益が大きく増加した。主力の米穀事業の利益が改善したことから、全社での営業利益は前年同期比で大幅増益となった。親会社株主に帰属する四半期純利益については、前期に旧本社跡地等の売却益などを特別利益として計上したことから、前年同期比では減益となった。

#### 2. 2018 年 12 月期（通期予想）：期初予想と変わっていないが、上方修正の可能性大

2018 年 12 月期通期の業績は、売上高 110,000 百万円（前期比 4.4% 増）、営業利益 750 百万円（同 15.5% 増）、経常利益 760 百万円（同 6.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 500 百万円（同 42.9% 減）と予想されている。主力の米穀事業では平成 30 年産米は豊作の見込みであり、大手外食チェーンやコンビニエンスストア向け需要は引き続き好調が続くと予想されている。さらに上期の実績から価格改訂も進んでいることなどから、この予想はかなり堅めと言え、上方修正の可能性が高いだろう。なお親会社株主に帰属する当期純利益は、前期に旧本社跡地や仙台の精米工場跡地の土地売却益（特別利益）を計上したことから前期比では減益となる見込み。

#### 3. 日本の米市場の先行きは不透明ながら中長期では追い風

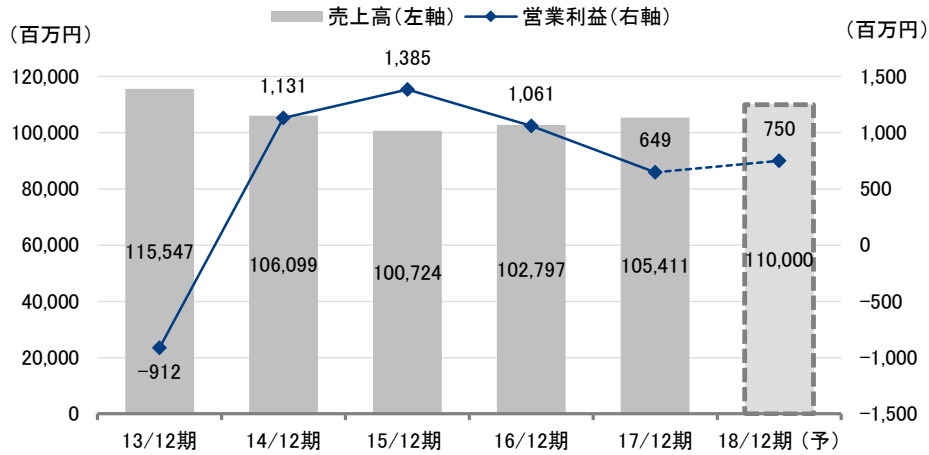
米国のトランプ政権が TPP からの離脱を宣言し、さらに自民党政権と全農等の農業団体との関係も綱引きが続いており、この先の日本の米市場の動向は不透明感が増している。しかし中長期的には米市場の自由化は進むものと予想され、同社のような大手米卸会社にとっては追い風と考えられる。全農が同社と業務・資本提携を行ったことなどは、その傾向の現れとも言えるだろう。

#### Key Points

- ・ 2018 年 12 月期第 2 四半期の営業利益は価格改訂効果などにより大幅増
- ・ 2018 年 12 月期通期予想は期初と変わっていないが、上方修正の可能性大
- ・ 中長期的には国内米市場の変化は大手卸には追い風。全農と業務・資本提携

## 要約

## 業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社及び事業の概要

### 米穀を主力とする食品卸会社

#### 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(明治15年)に遡る。その後は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JASDAQ市場に上場した。

会社及び事業の概要

沿革

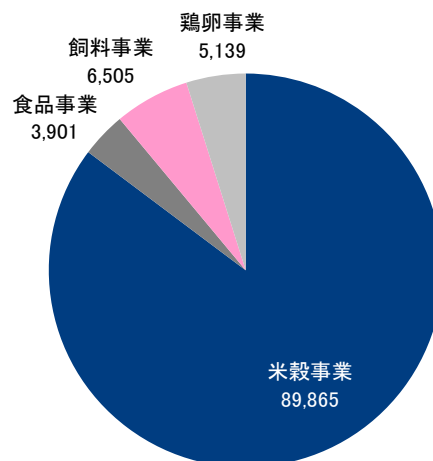
年月	沿革
1882年 1月	東京市日本橋兜町に、米穀商木村徳兵衛商店として開業
1950年 3月	株式会社木村徳兵衛商店で再発足
1964年 1月	商号を木徳株式会社に変更
1982年 1月	同社創業 100 周年を迎える
1991年 8月	ベトナム産米の取扱いを目的として、アンジメックス・キトク合併会社（ベトナム・ホーチミン市、後にアンジメックス・キトク有限会社に社名変更、アンザン省ロンズエン市に移転）を設立
1994年 6月	桶川精米工場（埼玉県桶川市）を設置、品質管理体制を充実させ、精米能力の拡大を図る
1995年 4月	輸入米穀の特別売買契約申込資格を取得、売買同時契約方式（SBS）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・アメリカ会社（米国・サウス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・アンザン省ロンズエン市、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	JASDAQ 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
2015年 3月	たんぱく質調整米等の製造販売及び輸出を目的として、台湾木徳生技股份有限公司（台湾・屏東県）を設立
2016年 9月	本社機能を東京都千代田区に移転

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 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。2017年12月期のセグメント別売上高の割合は米穀事業が85.3%と大部分を占めており、続いて飼料事業が6.2%、鶏卵事業が4.9%、食品事業が3.7%となっている。

**セグメント別売上高**  
(2017年12月期: 105,411百万円)



出所：会社資料よりフィスコ作成

会社及び事業の概要

### (1) 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。2017年12月期の取扱数量は、国内精米44.4%、外国産米（MA米※含む）30.0%、国内玄米25.6%となっている。

※ 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る。国が買い入れたMA米は、国産米に極力悪影響を与えないようにするため、価格等の面で国産米では十分に対応し難い用途（主としてみそ、焼酎、米菓等の加工食品の原料用や飼料用、援助用など）を中心に販売される。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（Simultaneous Buy and Sell：売買同時契約）米と呼ぶ。

国産米穀の主な仕入先は、JA全農（全国農業協同組合連合会）が50%近くを占めるが、それ以外の仕入先は地域の単独農協や海外などである。仕入価格と数量はJA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受け入れざるを得ない面もあり、この部分で競争原理は働いていなかった。しかし2014年（平成26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上で販売する「入札方式」も採用されるようになっており、同社にとってプラス要因となっている。また2017年10月には全農との業務提携を発表し、2018年4月には保有する自己株式30万株を譲渡して資本提携も行っている。

仕入れた玄米を全国計18ヶ所の工場（自社工場7ヶ所、委託工場11ヶ所）で精米し、各ユーザーに販売している。主な販売先は、大手GMS（総合スーパー）が10%、スーパーマーケットが15%、外食チェーンが6～7%、一般米屋などが約2%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25～30%ほどある。企業グループ別では、セブン-イレブン、イトーヨーカドー、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19万～20万トン）のうち約半数以上（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30～35%となっている。

同社の業界内の地位は第2位。最大手は事業多角化を進める（株）神明で年間売上高はグループ連結約250,000百万円。専業卸としてはJAグループの広域米穀卸である全農パールライス（株）をはじめ、（株）むらせ、（株）新潟ケンベイ、（株）ミツハシなどが続いているが、全農パールライス以外の売上規模はいずれも30,000百万円～50,000百万円程度と見られ、同社と神明、全農パールライスが業界内では3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4～5%、全国出荷団体取扱いベースで約12～13%となっている。そのほか大和産業（株）、伊丹産業（株）、ヤマタネ<9305>、なども米穀事業を営んでいる。

### (2) 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することである。部門としては、営業利益を計上しており黒字事業である。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。

会社及び事業の概要

### (3) 食品事業

米加工製品、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。しかしそのような環境でも同社では、付加価値の高いたんぱく質調整米の製造販売を積極的に行い、事業全体の採算向上に努めている。特に同社の独自製品である「真粒米(まつぶまい)」は食事制限を受ける腎臓病患者などから高い評価を得ており、下記に述べるように今後は海外展開も図っていく計画だ。また以前から赤字を計上していた鶏肉事業を行っていた子会社の内外食品(株)の株式を2016年8月に売却し、鶏肉事業から撤退している。

### (4) 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とのことである。鶏卵価格の動向によって利益率が変動する。なお鶏卵事業は子会社のキトクフーズ(株)が行っている。

## 業績動向

### 2018年12月期第2四半期業績は価格改訂効果等により主力の米穀事業の採算が改善し、営業利益は大幅増

#### 1. 2018年12月期第2四半期の業績概要

2018年12月期第2四半期決算は、売上高が58,484百万円(前年同期比17.2%増)、営業利益528百万円(同88.8%増)、経常利益572百万円(同73.2%増)、親会社株主に帰属する四半期純利益369百万円(同42.3%減)となった。主力の米穀事業においては、数量的には伸び悩んだものの価格が比較的高値で推移したことから売上高は増加した。また採算面においても、業務用の品不足が顕著になったことから価格改訂が受け入れられ採算が改善し、セグメント利益が大きく増加した。主力の米穀事業の利益が改善したことから、全社での営業利益は前年同期比で大幅増益となった。親会社株主に帰属する四半期純利益については、前期に旧本社跡地等の売却益などを特別利益として計上したことから、前年同期比では減益となった。

#### 2018年12月期第2四半期業績

(単位:百万円、%)

	17/12期2Q		18/12期2Q		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	49,903	100.0	58,484	100.0	8,581	17.2
売上総利益	2,949	5.9	3,211	5.5	262	8.9
販管費	2,669	5.3	2,683	4.6	14	0.5
営業利益	279	0.6	528	0.9	248	88.8
経常利益	330	0.7	572	1.0	241	73.2
親会社株主に帰属する 四半期純利益	639	1.3	369	0.6	-270	-42.3

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

セグメント別売上高は、米穀事業が 51,026 百万円 (同 19.5% 増)、飼料事業が 3,142 百万円 (同 2.8% 増)、鶏卵事業が 2,525 百万円 (同 2.5% 増)、食品事業が 1,790 百万円 (同 6.2% 増) となった。食品事業は、2016 年 8 月に子会社内外食品を売却したことにより、売上高が最小のセグメントとなった。

またセグメント別営業利益(全社分消去前)は、米穀事業が 803 百万円 (同 35.7% 増)、飼料事業が 157 百万円 (同 14.2% 減)、鶏卵事業が 13 百万円 (前年同期は 3 百万円の損失)、食品事業が 47 百万円の損失 (同 56 百万円の損失) となった。

**2018年12月期第2四半期のセグメント別売上高**

(単位：百万円、%)

	17/12期2Q		18/12期2Q		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
米穀事業	42,696	85.6	51,026	87.2	8,330	19.5
飼料事業	3,055	6.1	3,142	5.4	87	2.8
鶏卵事業	2,464	4.9	2,525	4.3	61	2.5
食品事業	1,686	3.4	1,790	3.1	104	6.2
合計	49,903	100.0	58,484	100.0	8,581	17.2

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

**2018年12月期第2四半期のセグメント別営業利益**

(単位：百万円、%)

	17/12期2Q		18/12期2Q		(増減)	
	金額	利益率	金額	利益率	金額	率
米穀事業	591	1.4	803	1.6	212	35.7
飼料事業	183	6.0	157	5.0	-26	-14.2
鶏卵事業	-3	-	13	-	16	-
食品事業	-56	-	-47	-	9	-
(全社消去)	-435	-	-397	-	-	-
合計	279	0.6	528	0.9	248	88.8

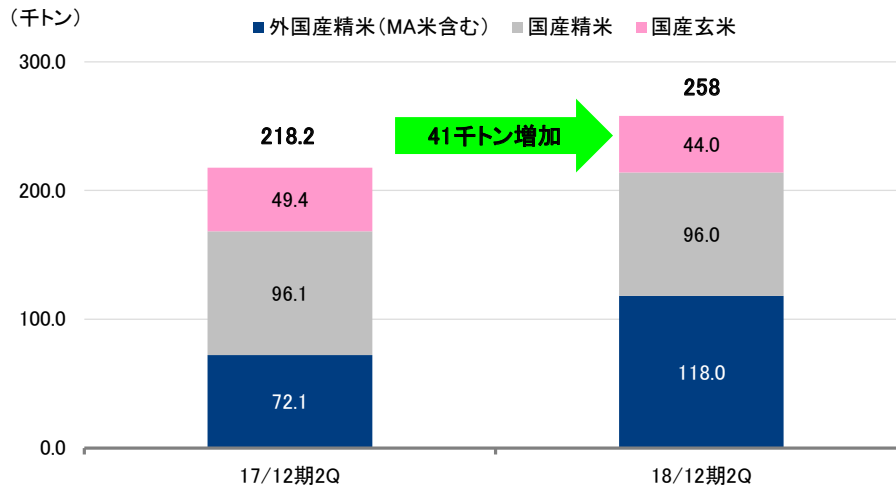
出所：四半期報告書よりフィスコ作成

**(1) 米穀事業**

主力の米穀事業では、米穀の総販売数量は 259.3 千トンとなり前年同期の 218.2 千トンから 41.1 千トン増加した。内訳は、国内産精米 96.6 千トン (同 0.5 千トン増)、外国産精米 (MA 米含む) 118.5 千トン (同 45.8 千トン増)、玄米 44.2 千トン (同 5.2 千トン減) であった。国内産精米については、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・外食向けの販売は比較的堅調であったが、生協や GMS 経由で販売される一般家庭向けの精米販売は価格が比較的高かったこともあり横ばいにとどまった。一方、ミニマム・アクセス米の一般輸入方式の落札が増えたことで外国産米の販売数量が大幅に増加した。また卸業者向け玄米の販売は、末端での消費の低迷を反映して前年同期比では微減となった。

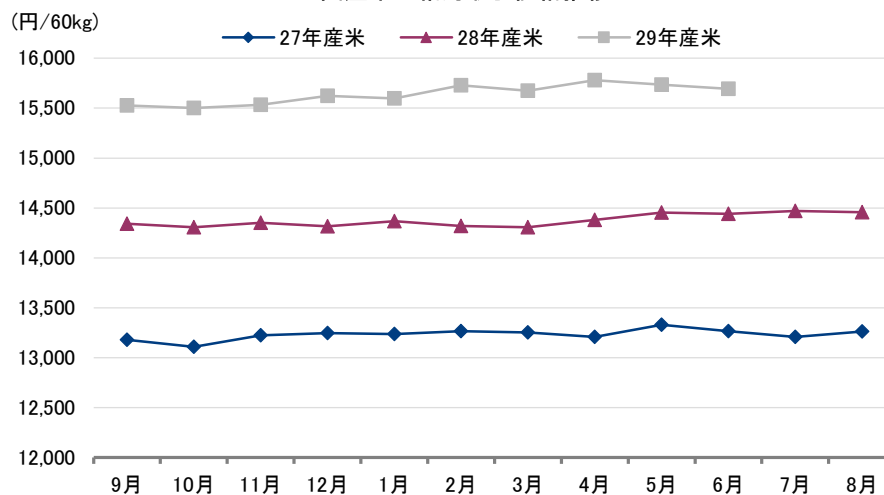


## 業績動向

**米穀の種類別販売数量**


出所：会社資料よりフィスコ作成

価格においては、平成 28 年産米は 14,300 ～ 14,500 円で推移したが、平成 29 年産米も 15,500 円前後で推移した。このため同社の販売金額(売上高)も前年同期比で上昇したが、一方で仕入価格も上昇した。その中で、価格転嫁があまり進んでいなかった外食向けでも数量確保優先の動きが顕在化し、ある程度の価格改訂が受け入れられたため、全体の利益率が改善し、セグメント利益は大幅増益となった。

**国産米の相対取引価格推移**


出所：農林水産省資料よりフィスコ作成

## 業績動向

**(2) 飼料事業**

比較的順調に推移し、売上高、利益ともにほぼ前年同期並み（計画線）を維持した。地味ではあるが、着実に利益を計上している部門である。

**(3) 鶏卵事業**

鶏卵相場は前年並みに推移したなかで、業務用向けの鶏卵及び鶏卵加工品（外食チェーン向け等）の販売は増加したことなどから、売上高は前年同期比で増加し、セグメント利益もわずかではあるが、黒字となった。

**(4) 食品事業**

食品事業では、鶏肉事業を行っていた子会社の内外食品の株式を 2016 年夏にすべて売却したことで、長い間赤字を計上していた鶏肉事業から完全に撤退した。この結果、現在の食品事業は本社及び台湾子会社が行う米関連の加工食品、米粉製品、たんぱく質調整米（真粒米）等の製造・販売だけになっている。

鶏肉事業から撤退したことで売上高は縮小した。損益面では、不採算事業から撤退したことで大幅な赤字体質からは脱却したが、たんぱく質調整米の台湾工場の稼働が計画より遅れていることなどからセグメント損益は、わずかではあるが赤字が続いた。この台湾工場でのたんぱく質調整米事業は、今後は中国での政治的問題もあり、中国向けの販売が計画どおり進まない可能性もあるため、現在同工場でのほかの事業を検討している。

## 中間期のため在庫、借入金が増え、総資産は縮小

### 2. 財務状況

2018 年 12 月期第 2 四半期末の財務状況において、流動資産は 20,976 百万円（前期末比 3,408 百万円減）となった。主に現金及び預金の増加 453 百万円、受取手形及び売掛金の増加 478 百万円、商品及び製品の減少 1,579 百万円、前渡金の減少 2,372 百万円などによる。固定資産は、有形固定資産の減少 45 百万円、投資その他の資産の減少 36 百万円などにより全体で 90 百万円減少した。その結果、総資産は前期末比 3,499 百万円減の 29,200 百万円となった。

負債の部では、支払手形及び買掛金が 926 百万円減少、短期借入金（1 年内返済予定の長期借入金を含む）が 894 百万円減少、長期借入金が 1,217 百万円減少したことなどから負債合計は 4,027 百万円減少し 19,564 百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上等により純資産は 528 百万円増加し 9,635 百万円となった。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/12 期末	18/12 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	1,531	1,984	453
受取手形及び売掛金	9,576	10,054	478
商品及び製品	4,992	3,412	-1,579
仕掛品・原材料及び貯蔵品	4,925	4,462	-463
前渡金	3,056	684	-2,372
流動資産計	24,384	20,976	-3,408
有形固定資産	5,127	5,081	-45
無形固定資産	45	37	-7
投資その他の資産	3,141	3,104	-36
固定資産計	8,314	8,223	-90
資産合計	32,699	29,200	-3,499
支払手形及び買掛金	5,178	4,252	-926
短期借入金他	9,066	8,171	-894
流動負債計	17,736	14,957	-2,778
長期借入金	5,170	3,953	-1,217
固定負債計	5,855	4,606	-1,249
負債合計	23,591	19,564	-4,027
純資産合計	9,107	9,635	528
負債・純資産合計	32,699	29,200	-3,499

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 3. キャッシュ・フローの状況

2018年12月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは2,749百万円の収入となったが、主な収入は税金等調整前四半期純利益563百万円、減価償却費197百万円、棚卸資産の減少2,040百万円などで、主な支出は売上債権の増加480百万円、仕入債務の減少924百万円、その他流動負債の減少1,172百万円などであった。

投資活動によるキャッシュ・フローは356百万円の支出であったが、主に有形固定資産の取得による支出326百万円による。また財務活動によるキャッシュ・フローは1,957百万円の支出であったが、主な支出は短期借入金の減少429百万円、長期借入金の返済1,773百万円、配当金の支払額39百万円、主な収入は自己株式の処分213百万円などであった。

この結果、2018年12月期第2四半期の現金及び現金同等物は453百万円増加し、期末残高は1,984百万円となった。

## 業績動向

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	17/12 期 2Q	18/12 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	624	2,749
投資活動によるキャッシュ・フロー	1,393	-356
財務活動によるキャッシュ・フロー	-2,301	-1,957
現金及び現金同等物の増減額	-294	453
現金及び現金同等物の四半期末残高	1,121	1,984

出所：四半期報告書よりフィスコ作成

## ■ 今期の見通し

### 通期予想は期初から変更ないが、かなり堅めであり上方修正が濃厚

#### 1. 2018年12月期の業績見通し

2018年12月期通期の業績は、売上高 110,000 百万円（前期比 4.4% 増）、営業利益 750 百万円（同 15.5% 増）、経常利益 760 百万円（同 6.1% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 500 百万円（同 42.9% 減）と予想されている。主力の米穀事業では平成 30 年産米は豊作の見込みであり、大手外食チェーンやコンビニエンスストア向け需要は引き続き好調が続くと予想されている。さらに上期の実績から価格改訂も進んでいることなどから、この予想はかなり堅めと言え、上方修正の可能性が高いだろう。なお親会社株主に帰属する当期純利益は、前期に旧本社跡地や仙台の精米工場跡地の土地売却益（特別利益）を計上したことから前期比では減益となる見込み。

#### 2018年12月期見通し

(単位：百万円、%)

	17/12 期		18/12 期 (予)		(増減)	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上高	105,411	100.0	110,000	100.0	4,589	4.4
営業利益	649	0.6	750	0.7	101	15.5
経常利益	715	0.7	760	0.7	45	6.1
親会社株主に帰属する 当期純利益	875	0.8	500	0.5	-375	-42.9

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 2018 年 12 月期の米穀市場の見通しについて

セグメント別利益からも明らかなように、同社の業績に最も影響を与えるのは米穀事業である。2018 年 12 月期の米穀市場の見通しについて同社では、需要面では引き続き一般消費者向けは米離れの影響により低迷すると予想しているが、コンビニエンスストアや外食等を中心とした中食市場の需要は堅調に推移すると見ている。その一方で平成 30 年産米は豊作が見込まれており、価格については平成 29 年産米に比べて低下すると予想されている。そのため、同社の売上高は低下が予想されるが、採算面では改善が見込まれる。

# ■ 中長期の経営戦略

## 「変化への迅速対応」と「存在意義の発揮」をキーワードにグローバルに事業展開を進める

### 1. 経営理念とキーワード、経営方針

同社では、経営理念として「コメビジネスを軸に世界中の消費者にコメとコメ関連食品の素晴らしさを発信し、健康で楽しいライフスタイルの実現をサポートする」を挙げている。さらにこの理念を遂行するためのキーワードとして「変化への迅速対応」、「存在意義の発揮」を、各事業における基本的な経営方針として以下のような施策を掲げている。

#### (1) 米穀事業

- a) 国内：生産者に近づく体制作りの進化。販売における量の拡大と質の向上。生産体制の再構築。
- b) 海外：コメビジネスのグローバル展開。国産米輸出の拡大と市場の開拓。

#### (2) 食品事業

付加価値商品の拡大と海外展開。

#### (3) 飼料事業

販売数量の拡大。(水産用飼料の拡大等) 用途転用の促進。

#### (4) 鶏卵事業

加工品(味付け卵やゆで卵等)の販売強化。独自商品の開発。

## 2. 経営戦略

### (1) 米穀事業（国内）

#### a) 生産者に近づく体制作りの進化

##### ・独自品種の生産と販売の拡大

多収穫品種を生産者と実需者双方へのメリット訴求し、普及を拡大させていく。

生産者：面積あたり収穫量、作期分散、中食・外食向け安定ニーズ

実需者：値頃感のある原料の長期的な安定調達

平成 30 年産見込 4,000 トン（当初計画 3,000 トン）、平成 31 年以降 7,000 トンを目指していく。

#### b) JA 全農との業務・資本提携

##### 1) 業務提携の相互メリットを実現

生産から販売までの一貫した取り組みを確立：仕入・販売・製造・物流・商品開発等で協力体制を進化させる。

双方のメリットを最大化する具体策を項目ごとに検討する。

産地・生産者・実需者ニーズにも応える仕入体制作り：実需者と特定契約や事前契約の拡大に共同で取り組む。主食用を始めとした様々な分野における米の供給力を発揮する。

安定供給とコストダウンの実現：互いの経営資源を積極的に有効活用し、Win-Win の体制を構築する。

##### 2) 5 つの分野で具体的な協業内容について検討中

原材料米：販売計画に対応した安定的な原料調達

広域実需者対応：広域展開する実需者に対し、共同でスキーム提案

製造・配送効率化：工場の共同利用や共同配送による効率化・コスト削減

商品開発：米を主原料・副原料にした新商品の共同開発や拡販

輸出対応：拠点や輸送の共同利用、共通ブランドの開発

##### 3) 資本提携へ進展

このような JA 全農との提携をさらに深化させるため、2018 年 4 月に保有する自己株式 30 万株を全農に譲渡し、資本提携を進めた。

#### c) 販売における量の拡大と質の向上

##### ・「健康」、「利便性」を軸に独自商品の展開

グルテンフリー新商品「金のいぶき玄米麺」、「金のいぶきマカロニタイプ」（仮称）の発売を予定（2018 年 10 月）している。また、ノングルテン、ベジタリアン・ビーガン対応、機能性食品、アレルギーフリー、小麦粉代替ほか米粉等の活用に向け試作を進める。

鮮度保持の自社ブランド（NB）シリーズ商品を上市し、現在では 2kg パックを量販店だけで販売している。さらに同製品をセブンイレブンの PB としても販売開始した。小容量 2kg の伸張と要望を受け、5kg ラインナップを企画中である。

## 中長期の経営戦略

## d) 生産体制の再構築

## 1) 基幹工場である桶川精米工場の拡充

常温・低温倉庫の新設に着工、2019年2月の完成を目指す。2018年10月には、鮮度保持製品5kg生産ラインの完全自動化を予定している。

## 2) 生産管理体制の全社的レベル向上

FSSC22000・ISO9001・HACCP等の国際認証の維持。委託工場含むグループ全体の運営体制整備と見直しを図る。

## (2) 米穀事業（海外）

## a) コメビジネスのグローバル展開

## 1) 世界各国の美味しいコメを供給

寿司・丼物・定食などの用途別に適したジャポニカ米（日本産・外国産）を提供していく。

## 2) ベトナム南部における生販体制の拡充

自社契約栽培に加え、外部集荷を推進して取扱数量を確保する。Ba the 工場の設備を拡充し乾燥能力を1.5倍に増強する。Long Xuyen 工場に色彩・ガラス選別機を増設、薫蒸タンクを新設する。

## 3) ベトナム北部ハノイにおける生販体制の確立

高品質ジャポニカ米の栽培を拡大する。

## b) 国産米の輸出拡大と市場開拓

## ・安全・安心で高品質の国産米輸出の拡大に注力

農水省「コメ海外市場拡大戦略プロジェクト」へ参画。飛躍的な拡大のためには大幅なコスト削減とインフラ整備が必須。近い将来に3万トンの輸出を目指す。

## (3) 飼料事業

## a) 販売数量の拡大

## 1) 北海道、中京、関西、九州での販売を強化する。

## 2) ニーズの高まる養殖向け水産飼料原料の拡販

米糠・飼料用小麦等の取扱いで同社の強みを発揮する。

## 3) 製品用途転用の促進

キノコ培地原料の販売を強化、肥料その他用途へ転用する。

## 4) グループの海外拠点を活用して輸入飼料の取扱いを拡大する。

#### (4) 食品事業

##### a) 付加価値商品の拡大と海外展開

###### 1) 本社ビルのテストキッチンを活用

ノングルテン、機能性食品、米粉の活用など幅広い試作に活用する。

###### 2) 新潟製粉工場の見直しと付加価値商品の製造

ノングルテン認証取得に向けた設備投資と体制の整備を進める。

## ■ 株主還元策

### 業績は米価に左右されるが増配の余地はありそう

同社は株主還元策として年間 10 円配当を実施している。特に配当性向等の基本方針を示してはいるが、2017 年 12 月期実績の配当性向は 9.3%、2018 年 12 月期予想ベースで 16.4% にとどまっている。同社の利益水準は米価の動向に左右されてしまうので安定した配当を続けることが最優先の方針だが、現在の配当性向の水準は決して高いとは言えず、今後の利益水準によっては増配の余地はあると言えるだろう。

また 2017 年 12 月期には 515,086 株の自社株買いを実行し、期末には 565,462 株の自己株式を保有した。自社株買いを実行した主要因は、一部の大株主が売却意向を示したことだが、ROE の改善になっていることは事実である。さらにこの保有する自己株式のうち 30 万株を 2018 年 4 月に JA 全農へ譲渡して資本関係を強化した。

また 2018 年 7 月 1 日付けで 5 株を 1 株に併合し、売買単位を 100 株（それまでは 1,000 株）に変更した。このような柔軟な資本・配当政策、市場での流動性対策は評価に値するだろう。



#### 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