

|| 企業調査レポート ||

## デリカフーズホールディングス

3392 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年12月23日(月)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2025年3月期中間期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
4. 株主還元方針	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 同社の強み	05
■ 業績動向	06
1. 2025年3月期中間期の業績概要	06
2. 財務状況と経営指標	10
■ 今後の見通し	11
1. 2025年3月期の業績見通し	11
2. 第5次中期経営計画	13
■ 株主還元策	17

## 要約

### 持続可能な農業の実現に向けて 青果物サプライチェーンの構造改革に取り組む

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やホール（丸）野菜等を卸す業務用青果物流通加工業の国内最大手で、農産物の流通を通じて農業の発展と人々の健康な生活づくりに貢献する創造型企業である。

#### 1. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期（2024年4月－9月）の連結業績は、売上高で前年同期比10.7%増の28,056百万円と過去最高を更新したものの、経常損失73百万円（前年同期は379百万円の利益）を計上した。売上高はインバウンドを含む人流増加により外食業界向けが好調で期初計画（27,000百万円）を上回ったが、利益面では人件費や物流費の増加に加えて、天候不順に伴う野菜の市況高騰による仕入率の悪化や、2024年4月から稼働を開始した大阪FSセンター※の立ち上げ費用増などが減益要因となった。期初計画（300百万円）に対する下振れ要因としては、仕入率の悪化で210百万円と過半を占め、そのほか大阪FSセンター立ち上げに伴う一過性費用の増加や人件費増などが挙げられる。

※ FS（Fresh & Speedy）センターは、物流機能とカット野菜等の製造加工機能を持つ拠点。既に東京、埼玉、名古屋、奈良、福岡、仙台（提携拠点）に開設し、今回の大阪での開設により主要大都市でのFSセンター設置が完了した。

#### 2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比6.0%増の56,000百万円、経常利益で同44.4%減の700百万円と期初計画（売上高55,000百万円、経常利益1,050百万円）を修正した。中間期の下振れ分をほぼ反映した格好で、下期については期初計画とほぼ変わらない見通しとなっている。従来であれば、市況高騰により中間期に仕入率が悪化した場合は顧客との価格交渉によって下期に挽回するケースが多かったが、今回は高騰した品目が複数品目に渡ったことで、価格交渉に時間を要することを想定し、期末までにすべての交渉が纏まらないリスクを考慮した計画となっている。なお、大阪FSセンターについては既に本稼働に入っており、下期は新たな顧客獲得によって売上増に貢献する見通しだ。

要約

3. 中期経営計画

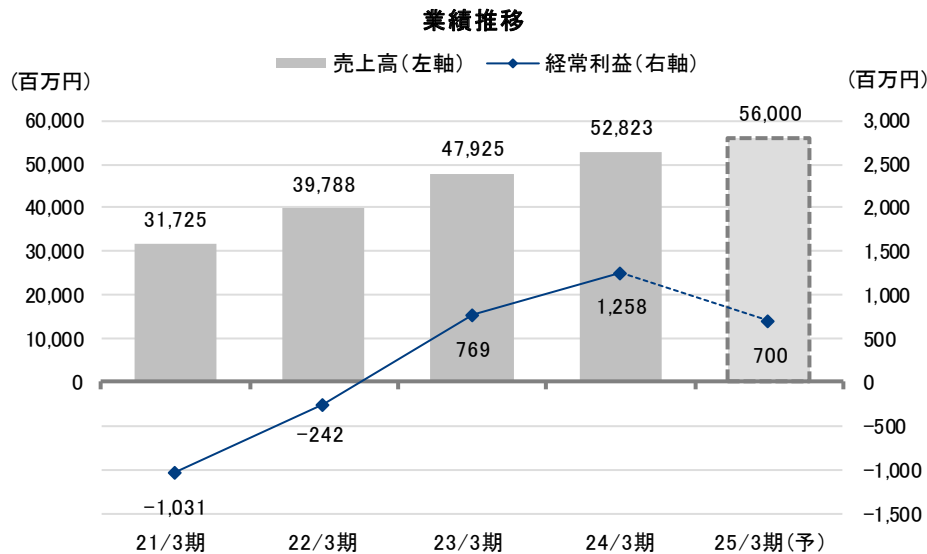
同社は期初に2027年3月期までの第5次中期経営計画を発表した。事業戦略として、1) 各種ポートフォリオの変革、2) 青果物サプライチェーンの構造変革、3) 研究部門・開発部門への投資拡大、の3点に取り組み、青果物の流通加工企業としてさらなる飛躍を目指している。経営数値目標としては、2027年3月期に売上高600億円、経常利益18億円、ROE(自己資本当期利益率)10.2%を掲げた。ここ数年、異常気象による野菜の生育不良・市況高騰が続くなか、同社ではサプライチェーンの強化が喫緊の経営課題と認識しており、2025年4月に玉葱の専用加工工場(旧大阪工場)を稼働させるほか、同年6月には貯蔵センターを首都圏に増設する方針である。また、国内における持続可能な農業の実現に向けた取り組みとして、国産野菜の調達率引き上げプロジェクトに着手している。玉葱からスタートしており、輸入に頼っている他の品目についても顧客企業と丁寧な交渉を進めていくことで実現していく考えだ。

4. 株主還元方針

株主還元方針は継続的かつ安定的な配当を行うことを基本に、2025年3月期からは連結配当性向の目安を従来の20%程度から30%程度に引き上げた。2025年3月期は利益の下方修正を行ったものの、同方針に基づき1株当たり配当金は当初計画どおり前期と同額の12.0円(配当性向45.4%)とする予定だ。また、株主優待制度も導入しており、保有株式数や継続保有期間によって自社商品またはクオカードの贈呈を行っている。

Key Points

- ・2025年3月期中間期は過去最高売上を更新するも仕入率悪化や人件費等の経費増により経常損失を計上
- ・2025年3月期業績は利益段階で下方修正するもやや保守的な印象
- ・中長期的には、持続可能な農業の実現と国民の健康に貢献する野菜の総合加工メーカーとして売上高1,000億円企業を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

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

## 会社概要

### 業務用の野菜卸しとカット野菜の業界最大手

#### 1. 事業内容

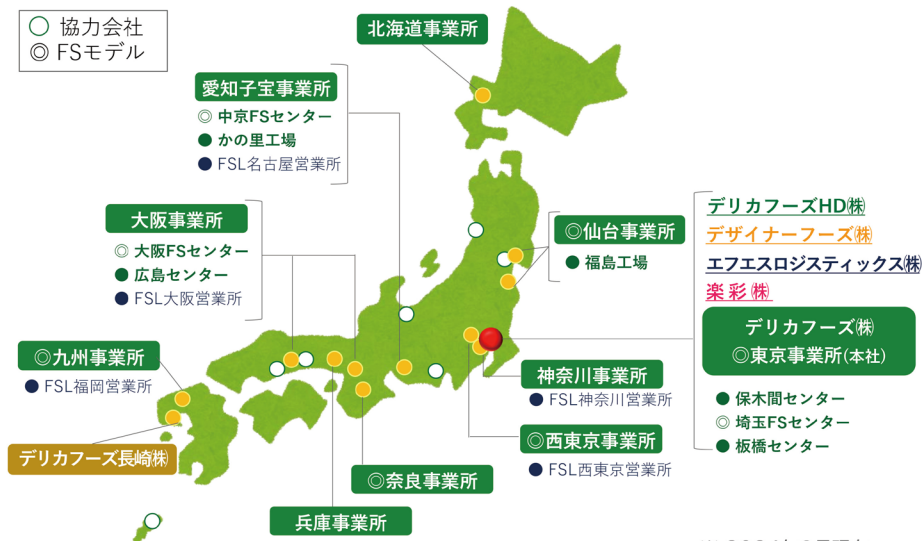
同社は、業務用野菜の仕入販売及びカット野菜の製造販売で業界トップ企業であるデリカフーズ(株)を中心に、物流事業を担うエフエスロジスティクス(株)、青果物の研究・分析事業及びコンサルティング事業を行うデザイナーフーズ(株)<sup>※1</sup>、ミールキット<sup>※2</sup>・調味液等の製造販売を行うデリカフーズ長崎(株)、ミールキット等の商品をECや小売店経由で消費者へ販売する楽彩(株)の5社をグループとする持株会社である。主要子会社のデリカフーズは2024年8月時点で北海道から長崎まで19カ所で事業拠点を構築し、エリア協力企業も含めて全国約3万店舗(社数で約800社)に日々、新鮮な野菜を安全・安心に供給している。

<sup>※1</sup> 子会社の1つで青果物の研究・分析事業を行っていた(株)メディカル青果物研究所を2024年4月1日付で吸収合併した。

<sup>※2</sup> ミールキットとは、あらかじめ決まった料理メニューを簡単に作れるように、肉や魚、野菜などの食材と調味液などをパックにして提供する商品で、肉や魚などは半分調理した状態、野菜はカットした状態で提供される。

#### グループ拠点(2024年8月時点)

デリカフーズ直営19拠点と協力会社から **日本全国3万店舗**へ



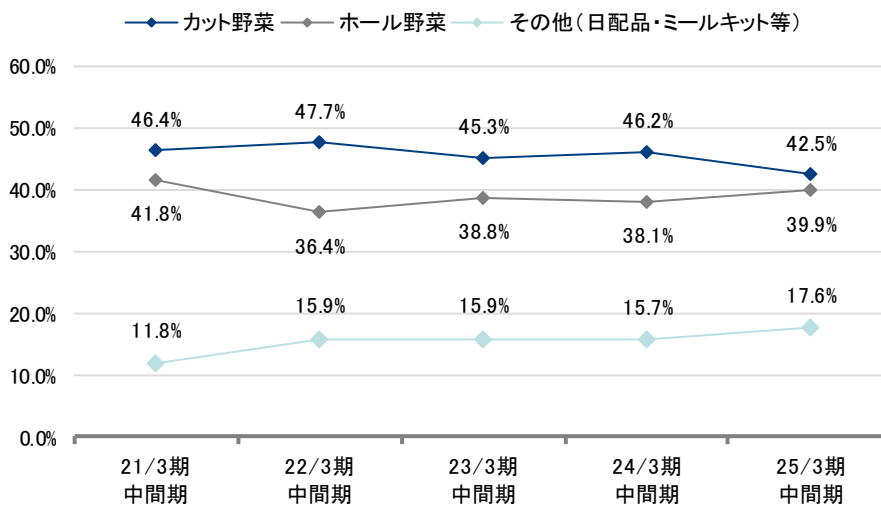
出所: 決算説明会資料より掲載

事業セグメントは、主力事業である青果物事業(デリカフーズ、デリカフーズ長崎及び楽彩)のほか、物流事業(エフエスロジスティクス)、研究開発・分析事業(デザイナーフーズ)の3つで開示している(持株会社分除く)。2025年3月期中間期の売上構成比(外部顧客売上ベース)は、青果物事業で98.6%、物流事業で1.3%、研究開発・分析事業で0.1%となっており、ほとんどを青果物事業で占めている。

## 会社概要

商品別売上構成比では、仕入れた野菜をそのまま配送するホール（丸）野菜が39.9%、顧客の要望に応じて形状を加工し販売するカット野菜が42.5%、その他（日配品、ミールキット等）が17.6%となっている。2010年代半ばまではホール野菜が50%を超えていたが、外食業界で人手不足が慢性化し、手軽に調理できるカット野菜の需要が増加したことで2021年3月期以降はカット野菜がホール野菜を上回って推移している。また、2021年3月期より開始したミールキット事業の成長により、その他部門の売上構成比がコロナ禍前の12%程度から17%台まで上昇している。

商品別売上構成比推移

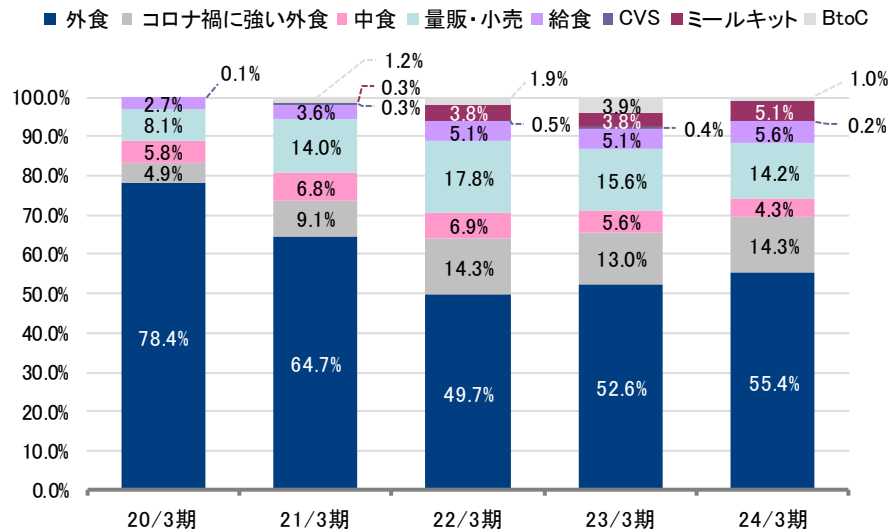


出所：決算短信よりフィスコ作成

業界別売上構成比についても、コロナ禍を機に事業ポートフォリオの変革を推進したことで大きく変化した。コロナ禍前の2020年3月期には外食業界向け（コロナ禍に強い外食除く）が売上高の78.4%を占めていたが、コロナ禍で一変し、2022年3月期に49.7%まで低下した。その後、コロナ禍の収束とともに外食需要も回復し、2024年3月期は55.4%まで回復したが、コロナ禍前の水準までには戻っていない。コロナ禍で外食業界向けの落ち込みをカバーすべくコロナ禍に強い外食（テイクアウト、宅配・デリバリー、ドライブスルー業態等）や、中食、量販・小売、給食業界などで顧客開拓を進めてきたほか、新規事業としてBtoC事業やミールキット事業の育成に取り組み、これら分野で顧客を開拓してきたことが要因だ。2024年3月期の構成比を見ると、コロナ禍に強い外食向けが14.3%（2020年3月期4.9%）、量販・小売業界向けが14.2%（同8.1%）とコロナ禍前から大きく上昇したほか、コロナ禍前には無かったミールキット事業やBtoC事業が合わせて6.1%を占めた。同社が外食以外の業界で顧客開拓をスムーズに進めることができたのは、これまで業務用青果物卸として培ってきた安全・安心な物流サービスと、品質の高いカット野菜等が評価されたためと考えられる。なお、外食業界向け全体の売上構成比率は69.7%とコロナ禍前（2020年3月期で83.3%）と比較すると低くなっているが金額ベースでは上回っており、2025年3月期中間期においても過去最高を更新している。

## 会社概要

## 業界別売上構成比



出所：決算説明資料、中期経営計画よりフィスコ作成

## スーパーコールドチェーンの導入と衛生品質管理の国際標準規格取得

### 2. 同社の強み

同社の強みとして、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%が国内契約農家、20%が国内流通市場、20%が輸入品）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・安心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。また、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、東京、西東京、中京、埼玉、仙台、九州、北海道、大阪）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ISO22000や、その上位規格となるFSSC22000※2の認証も各事業拠点で取得している。

※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4～5℃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。

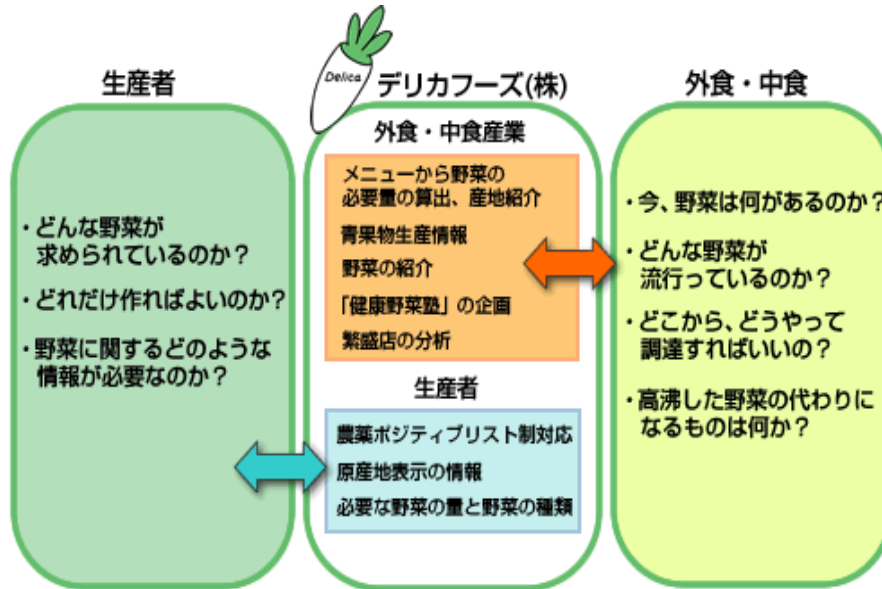
※2 「FSSC22000」：「ISO22000」に食品安全対策（フード・テロ対策、原材料やアレルギー物質の管理方法など）や、「食品安全に関連する要員の監視」「サービスに関する仕様」などを追加したもので、オランダの食品安全認証財団が認証機関となっている。

BCP対策という観点でも、物流センターや貯蔵センター、カット野菜の製造拠点を主要拠点で複数構築することで万全を期している。こうした食の安全・安心を確保するうえでの取り組みを業界に先駆けて実施していることで、顧客からの高い信頼・評価を獲得している。特に外資系企業では国際標準規格の認証やすべての地域で同一基準の品質管理体制が求められることから、シェア獲得という面で強みとなっている。

会社概要

また、生産者と外食・中食企業等をつなぐ情報流通機能を持つことも同社の強みである。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、販売先となる外食・中食企業等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や自然災害に起因する野菜価格の高騰が外食・中食企業等にとって悩みのタネとなっており、同社のメニュー提案力が高く評価されている。さらに、同社は15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に関しては、国内随一のデータベースを保有している(約4万検体、年間分析件数1,730検体(2024年3月期))。これら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行っているほか、新規事業となるミールキット事業の商品開発にも生かしており、同業他社にはない強みと言える。

生産者と顧客をつなぐ情報流通機能



## 業績動向

### 過去最高売上を更新も仕入率悪化や人件費等の経費増により経常損失を計上

#### 1. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期の連結業績は、売上高で前年同期比10.7%増の28,056百万円、営業損失で111百万円(前年同期は329百万円の利益)、経常損失で73百万円(同379百万円の利益)、親会社株主に帰属する中間純損失で66百万円(同320百万円の利益)となった。

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.



## 業績動向

## 2025年3月期第2四半期累計業績(連結)

(単位:百万円)

	24/3 期中間期累計		25/3 期中間期累計		前年同期比		期初計画比	
	実績	売上比	会社計画	実績	売上比	増減率	増減額	
売上高	25,344	-	27,000	28,056	-	10.7%	2,711	1,056
売上原価	19,180	75.7%	-	21,475	76.5%	12.0%	2,295	-
販管費	5,834	23.0%	-	6,692	23.9%	14.7%	857	-
営業利益	329	1.3%	250	-111	-0.4%	-	-441	-361
経常利益	379	1.5%	300	-73	-0.3%	-	-453	-373
特別損益	0	-	-	-10	-	-	-10	-
親会社株主に帰属する 中間純利益	320	1.3%	180	-66	-0.2%	-	-386	-246
EBITDA※	817	3.2%	-	465	1.7%	-43.0%	-351	-

※ EBITDA = 営業利益 + 減価償却費

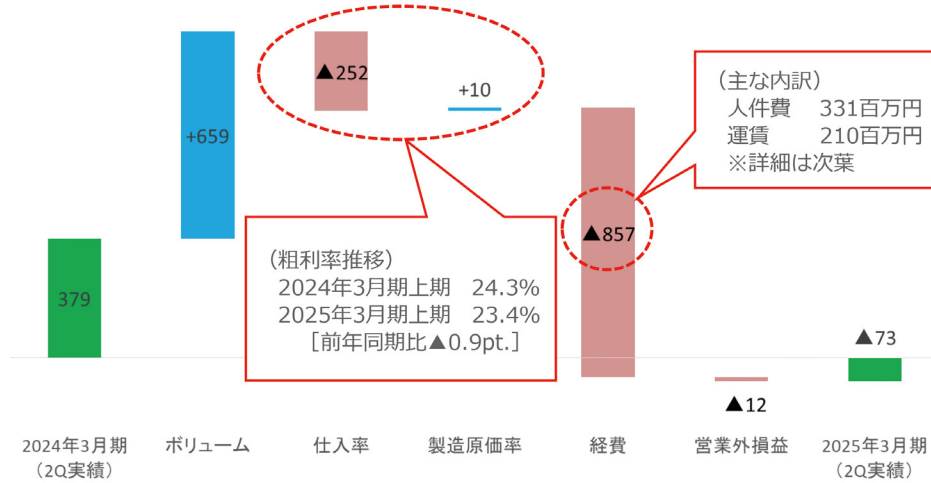
出所: 決算短信よりフィスコ作成

市場環境としては、インバウンドも含めた人流の増加により外食業界が活況を呈するなど、旺盛な需要が続いたことで青果物の需要も堅調に推移し、売上高は期初計画(27,000百万円)を上回り過去最高を更新した。一方、利益面では異常気象や天候不順の影響で青果物の価格が高騰したことによる仕入率の悪化や人件費、物流費等の増加、大阪 FS センター稼働開始に伴う減価償却費や一過性費用の増加などにより大幅減益となり、期初計画(300百万円)に対しても下振れて着地した。

利益増減要因を詳しく見ると、数量増効果により659百万円の増益要因となった一方で、仕入率の悪化(前年同期比0.9%減少)で252百万円、経費の増加で857百万円の減益要因となった。仕入率悪化の要因としては、天候不順に伴う野菜価格の高騰のほか、原料品質の悪化に伴う歩留まり率の低下、仕入不足を補うため流通市場から調達したことによる差損の計上などが挙げられる。経費増の主な項目は人件費で331百万円、物流費で210百万円、減価償却費で89百万円などとなっている。人件費については、2024年9月末の正社員、臨時社員含めて前年同期比で約6%増加したことや、2023年6月に正社員のベースアップを実施したほか2024年7月より臨時社員の処遇見直しを実施したことなどが増加要因となった。物流費率については前年同期比で0.1ポイント上昇の7.4%となっている。

業績動向

経常利益増減分析



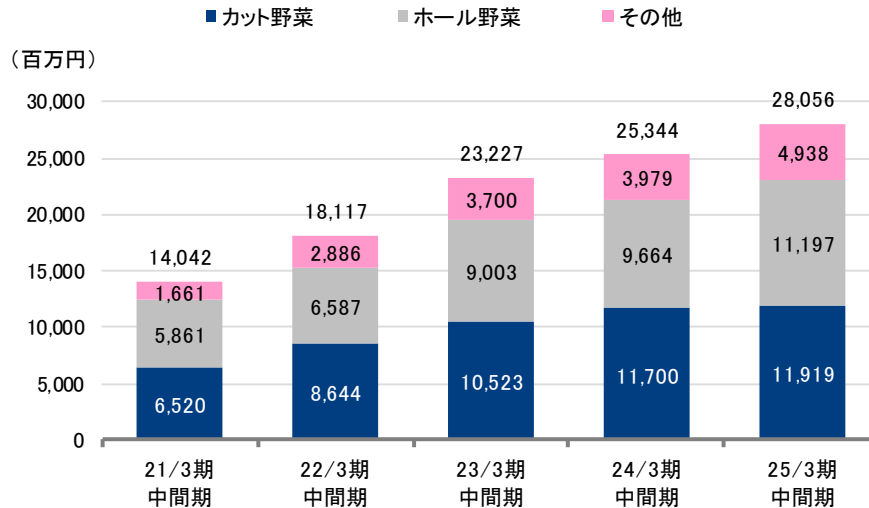
経常利益が計画比で 373 百万円の未達となった要因は、仕入コストの上昇が 210 百万円と過半を占めたほか、人件費の増加で 80 百万円、大阪 FS センター開業による一過性費用の上振れで 30 百万円、周辺エリアの事業拠点（大阪、奈良、兵庫）の稼働率低下で 50 百万円となった。大阪 FS センターについては、臨時社員の採用が苦戦し、募集費が増加したほか派遣会社などを利用したことがコスト増要因となった。また、人手不足もあって新設ラインのテスト稼働期間が夏場まで掛かったことも影響したようだ。

(1) 部門別・業界別売上動向

部門別売上高を見ると、カット野菜は前年同期比 1.9% 増の 11,919 百万円、ホール野菜は同 15.9% 増の 11,197 百万円、その他（ミールキット含む）は同 24.1% 増の 4,938 百万円とすべての部門で増収となり、過去最高を更新した。カット野菜の伸びが一時的に鈍化しホール野菜が代わりに伸張したが、中期的なトレンドとしては引き続きカット野菜の需要の方が強い。また、その他に含まれる BtoC 事業については、ミールキットの主要 OEM 先の販売が減少したものの、「楽彩」ブランドによる新規メニューの開発や販路開拓などが進み、前年同期を上回る売上水準を確保した。小売・量販店向けミールキットの取扱店も前期末比 25 店舗増の 68 店舗と順調に拡大しており（社数ベースでは 2 社から 10 社に拡大）、期末までに 100 店舗での販売を目指している。

## 業績動向

## 部門別売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

業界別売上動向については、外食業界向けが既存取引先を中心に順調に拡大したほか、給食業界向けも新規顧客の開拓により増収となった。一方、小売・量販店業界向けは主要顧客先の伸び悩みにより横ばい水準にとどまったようだ。

**(2) 事業セグメント別業績**

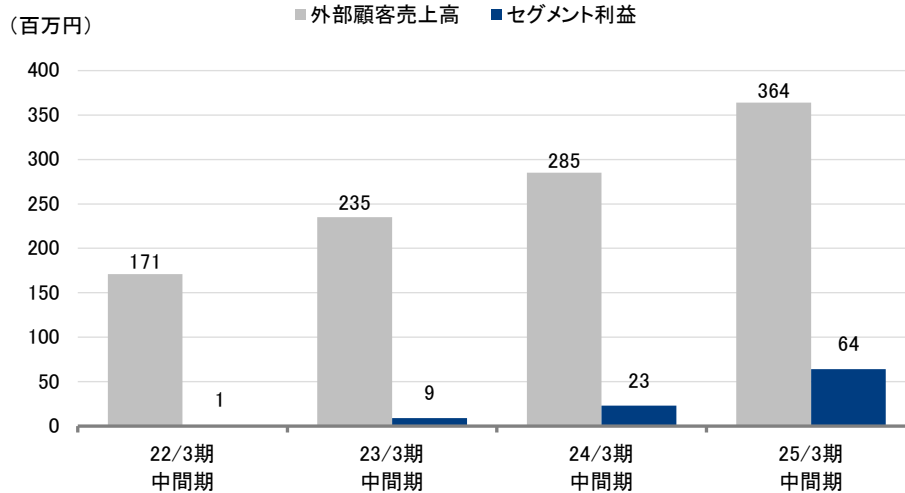
青果物事業の売上高は前年同期比 10.5% 増の 27,655 百万円と過去最高を更新したものの、仕入率の悪化や人件費、物流費の増加、大阪 FS センターの立ち上げ負担などが減益要因となり、セグメント損失（経常損失）112 百万円（前年同期は 343 百万円の利益）を計上した。

物流事業の売上高は前年同期比 17.2% 増の 2,370 百万円、セグメント利益は同 178.8% 増の 64 百万円と増収増益となった。売上高はグループ内取引の拡大に加え、外部顧客の獲得が進んだことが増収要因となった。外部顧客向けの売上高は同 28.0% 増の 364 百万円となり、同事業に占める外部顧客売上比率も前年同期の 14.1% から 15.4% に上昇した。既存顧客との取引拡大に加えて、食品スーパーなどの新規顧客を開拓した。同社は物流業界の人手不足を背景とした運賃の上昇リスクに対応すべく、ここ数年自社物流の強化に取り組む中で、車両費や人件費等の投資コストを受託物流サービスの拡大により吸収していく戦略であったが、同戦略が十分に機能しているものと評価される。なお、2023 年に青果物サプライチェーンの構造変革を目的に業務提携を発表したエア・ウォーター<4088>及び（株）ベジテック※との物流協業体制についても順調に進んでいるようで、エア・ウォーター向けは前年同期比 26 百万円増の 34 百万円、ベジテック向けは同 10 百万円増の 11 百万円となっている。

※ 青果物加工・仲卸の大手で 2024 年 3 月期の連結売上高は 672 億円。

## 業績動向

## 物流事業の外部顧客向け売上高



出所：決算短信よりフィスコ作成

研究開発・分析事業の売上高は前年同期比 13.4% 減の 42 百万円、セグメント利益は 3 百万円（前年同期は 1 百万円の損失）となった。売上高は受託分析案件の減少により減収となったものの、人件費の抑制を図ったことで利益は黒字転換した。足許の受注は好調のようで、通期では増収増益が見込まれている。

## 有利子負債の返済が進み、ネット DE レシオが 1 倍を下回る

### 2. 財務状況と経営指標

2025 年 3 月期中間期末の資産合計は前期末比 1,146 百万円減少の 27,701 百万円となった。主な変動要因を見ると、流動資産は現金及び預金が 1,216 百万円増加したものの、売掛金が 756 百万円減少したほか、その他の流動資産が減少した。固定資産は、減価償却が進んだことにより有形固定資産が 284 百万円減少した。

負債合計は前期末比 860 百万円減少の 19,236 百万円となった。買掛金が 189 百万円増加したものの、有利子負債が 806 百万円、未払法人税等が 133 百万円それぞれ減少した。純資産合計は同 285 百万円減少の 8,465 百万円となった。親会社株主に帰属する中間純損失 66 百万円の計上や配当金 194 百万円の支出により利益剰余金が減少した。

経営指標では、有利子負債の減少によりネット DE レシオが前期末の 1.09 倍から 0.88 倍に低下するなど、財務体質の改善が進んだ。同社ではネット DE レシオ 1.0 倍以下を目安に事業運営を進めていく方針としている。大阪 FS センターの開設により、大型の設備投資も一巡したことから、今後は収益の回復によって財務体質もより良化していくものと予想される。

## 業績動向

## 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	22/3 期	23/3 期	24/3 期	25/3 期中間期	増減
流動資産	9,566	11,485	12,510	11,695	-814
(現金及び預金)	4,536	5,500	4,248	5,465	1,216
(在庫)	355	458	440	470	29
固定資産	13,379	13,381	16,338	16,005	-332
資産合計	22,945	24,866	28,848	27,701	-1,146
負債合計	16,708	17,151	20,097	19,236	-860
(有利子負債)	11,462	11,204	13,406	12,599	-806
純資産合計	6,236	7,715	8,750	8,465	-285
< 経営指標 >					
(安全性)					
自己資本比率	27.2%	31.0%	30.3%	30.6%	0.2pp
ネット DE レシオ※ (倍)	1.20	0.79	1.09	0.88	-0.28
固定比率	214.5%	173.4%	186.7%	189.1%	2.4pp
(収益性)					
ROE	-11.2%	10.1%	12.3%		2.2pp
売上高営業利益率	-1.0%	1.3%	2.1%		0.8pp

※ネット DE レシオ = (長短借入金 + リース負債 - 現金及び預金) ÷ 自己資本  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年3月期業績は利益段階で下方修正するもやや保守的な印象

#### 1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比6.0%増の56,000百万円、営業利益で同47.1%減の600百万円、経常利益で同44.4%減の700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同57.6%減の430百万円と期初計画から売上高で1,000百万円上方修正した一方、各利益は下方修正した。中間期業績計画と実績差異を通期業績にスライドさせた格好で、下期業績についてはおおむね期初計画どおりの見立てとなっている。

デリカフーズホールディングス | 2024年12月23日(月)  
 3392 東証スタンダード市場 | <https://www.delica.co.jp/ir/>

今後の見通し

2025年3月期業績見通し(連結)

(単位:百万円)

	24/3期 通期実績	25/3期			
		期初計画	通期計画	前期比	修正額
売上高	52,823	55,000	56,000	6.0%	1,000
営業利益	1,134	950	600	-47.1%	-350
経常利益	1,258	1,050	700	-44.4%	-350
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,013	650	430	-57.6%	-220
EBITDA*	2,137	2,200	1,850	-13.1%	-350
1株当たり当期純利益(円)	62.28	39.92	26.4		

\* EBITDA = 営業利益 + 減価償却費

出所: 決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

下期は仕入・在庫の厳格管理や廃棄ロスの削減、人員配置・物流の最適化など現場オペレーションの効率化に取り組むほか、顧客との売価改善交渉についても進めていく。具体的には、製品のアイテム数・規格数の集約化、仕入れ体制の一部見直し(本部集中購買の導入による在庫管理の厳正化)、仕入形態の一部見直し(重量ベース調達の導入)などに取り組んでいく。従来は、中間期まで市況高騰などで仕入率が悪化した場合は、顧客と売価改善交渉を行い下期に挽回するパターンが多かったが、今回は価格が高騰した品目が複数に渡っていることから、顧客との売価改善交渉が長引き中間期までのマイナス分を期末までにすべて取り戻せないリスクを織り込んだ。

また、戦略投資の一部前倒しを予定していることも下期の利益改善を保守的に見ている要因となっている。具体的には、毎年続く異常気象に業界(農業・サプライチェーン)が追い付いていない現状を踏まえて、青果物サプライチェーンの構造改革を前倒しで進めていく計画で、玉葱専用加工工場を2025年4月に開設(旧大阪工場を転用、投資額は10億円規模)するほか、首都圏で貯蔵センターを2025年6月に開設すべく準備を進めている。さらには、特定品目における国産調達率を引き上げるべく業界を巻き込んだプロジェクトも発足している。

そのほか、2024年4月に食品事業部を新設し、冷凍野菜や冷凍加工商品の開発にも注力している。2025年3月期の実績として、冷凍フルーツの小分け商品やブロッコリーの煮びたしを商品化し販売したほか、直近ではタイで冷凍加工したチョコバナナの輸入販売に取り組むなど、積極的に開発を進めている。また、ミールキット商品についても、さらなる販売拡大に向けてメニューの拡充を図っている。従来は、1,400~1,500円台の商品が大半であったが、900円台と低価格帯のメニューを増やしたほか、3千円台の商品も開発しラインナップに加えている。フルーツに関しては、プレミアム感を持たせた「産直シリーズ」の販売を開始しており、量販・小売店での販売を行いながら認知度を高め、EC会員も増やしていく戦略だ。

今後の見通し

## 食品事業部の取り組み

冷凍フルーツの小分けを販売  
(製造:愛知冷凍工場)  
上期獲得金額:約650万円



ブロッコリーの煮びたしを販売  
(製造:デリカフーズ長崎)  
上期獲得金額:約500万



出所:決算説明会資料より掲載

下期の売上計画が前年同期比2%弱の伸びとなるが、10月の外食業界の売上動向については引き続き堅調に推移しているほか、大阪FSセンターも本格稼働を開始していることから、売上計画については上振れする可能性が高く、利益面においても冬場に天候要因などで野菜価格が高騰するような状況にならなければ、会社計画を達成できるものと弊社では見ている。

## 野菜の総合加工メーカーとして売上高1,000億円企業を目指す

### 2. 第5次中期経営計画

#### (1) 長期ビジョン

同社は2025年3月期からスタートする第5次中期経営計画の策定にあたって、長期ビジョン(10年後の在りたい姿)を掲げた。第1に、野菜の価値と可能性を徹底的に追及して農業と健康に貢献する「野菜の総合加工メーカーとしてのポジションを確立」すること、第2に、農業従事者の高齢化が進み将来の国内における野菜自給率の低下が懸念されるなかで、「持続可能な農業の実現」に取り組むこと、第3に、「個人の幸福と会社の繁栄の両立を実現」することで人々から選ばれ、社会から必要とされる企業になること、の3点となる。これらのビジョンを実現することで10年後に売上高1,000億円、経常利益率4~5%、ROE10~15%の水準を目指していく。

## (2) 第5次中期経営計画の概要

第5次中期経営計画では、「keep on trying 2027」をテーマに掲げ、長期ビジョンの実現に向けてあらゆることに挑戦し、新たな成長に向けた転換点とする期間と位置付けている。3カ年で取り組む基本方針としては、1) 各種ポートフォリオの変革、2) 青果物サプライチェーンの構造変革、3) 研究部門・開発部門への投資拡大に取り組み、最終年度となる2027年3月期の業績目標として、売上高600億円、経常利益18億円、ROE10.2%を設定した。2025年3月期は新工場立ち上げに伴う費用増や異常気象に伴う市況高騰が響いて期初計画を利益段階で下回る見込みだが、2026年3月期以降は先行投資の効果が顕在化し、利益成長フェーズに入るものと予想される。売上高については年率4%成長、EBITDAベースでは年率10%弱の増益ペースとなり、異常気象など予測外の環境変化がなければ達成可能な計画と弊社では見ている。

### 第5次中期経営計画の数値目標

(単位：億円)

	24/3期 実績	25/3期		27/3期 目標	長期ビジョン
		期初計画	修正計画		
売上高	528	550	560	600	1000
経常利益	12.5	10.5	7	18	40～50
(経常利益率)	2.4%	1.9%	1.3%	3.0%	4～5%
EBITDA	21.3	22	18.5	28	
ROE	12.3%	7.2%	5.0%	10.2%	10～15%

出所：決算説明会資料、中期経営計画よりフィスコ作成

## (3) 事業戦略の進捗状況

### a) 各種ポートフォリオの変革

同社は前中期経営計画において事業ポートフォリオの変革を推進したが、今中期経営計画においても各種ポートフォリオ（事業・顧客・商品）の見直しを進め、経営基盤の拡充と収益性の向上に取り組む。事業ポートフォリオについては、物流事業やBtoC事業の経営強化を進め、青果物事業のみに依存しない体制の構築を進めていく。物流事業では「2024年問題」により物流費が上昇するなかで、受託物流サービスの顧客獲得が進んでおり、事業規模の拡大が順調に進んでいる。BtoC事業においては、新設した食品事業部において付加価値型商品の開発販売を強化し、販路の拡大も進めていくことで育成していく方針だ。物流事業とBtoC事業を合わせた売上構成比を2024年3月期の12%から2027年3月期に15%まで引き上げていくことを目標とする。

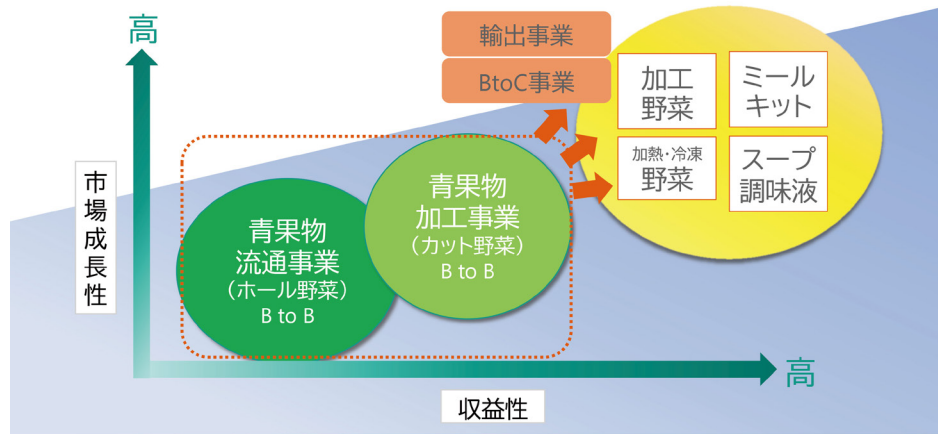
顧客ポートフォリオについては、将来性や収益性をもとに取引口座数の適正化を進めていくほか、市場環境の変化に影響を受け難いポートフォリオへの変革を進めていく方針だ。業界別売上構成比では、外食以外の比率を2024年3月期の約25%から2027年3月期は約28%に引き上げていく。

商品ポートフォリオについては、従来のホール野菜やカット野菜に加えて、加熱野菜や冷凍野菜、加工野菜、ミールキットやスープ・調味液も含めた「加工度の高い商品（＝付加価値商品）」を開発・育成することで収益性向上を図るほか、これら商品を海外やBtoC市場など新規市場で拡販していく。



今後の見通し

将来の事業ポートフォリオのイメージ (青果物事業)



出所：中期経営計画より掲載

b) 青果物サプライチェーンの構造変革

従来のサプライチェーンを抜本的に見直し、持続可能かつ機能的な青果物流通インフラへの変革を推進していく。主には、輸入比率の高い野菜について国内調達比率を引き上げていくほか、安定供給体制をさらに強化すべく長期保存技術を確認するとともに貯蔵集出荷拠点の設置計画を進めていく方針だ。輸入品を国内産に切り替えることで仕入コストが上昇するが、顧客と売価交渉を進め粗利益に影響を与えない範囲で、徐々に転換していくことにしている。同社では、国内農業の衰退が危ぶまれる中で、将来に向けて持続可能な農業を実現するためには、こうした取り組みが極めて重要と考えており、顧客先とは失注リスクを覚悟のうえで売価交渉に臨む決意を示している。

現在、国内調達率の引き上げに取り組んでいる品目としては玉葱がある。従来は、中国産の剥き玉葱を輸入していたが、安定供給リスクがあることから国内産への切り替えを進めている。同社では、2025年4月に玉葱専用加工工場（旧大阪工場）を稼働させる方針だが、仕入から剥き加工まで自社で手掛けることで国内産剥き玉葱のコスト低減を図ることが狙いとなっている。今後も輸入比率の高い野菜に関しては、国内産への切り替えを進めていく計画となっており、候補品目としてはトマトや長ネギなどが挙げられている。

また、業務提携先との協業体制の確立により、栽培・流通・加工におけるサプライチェーン全体の合理化を進め持続可能な農業と流通体制の構築を進めていく。同社は2023年2月にエア・ウォーター及びベジテックと3社業務提携を発表し、2024年3月には精米卸販売の最大手である（株）神明ホールディングスも新たに加わり、4社による協業体制を構築した。各社が構築しているサプライチェーン（仕入、物流、販売のネットワーク）のリソースを共有化することによる合理化効果は大きいと見られ、収益性向上に寄与する取り組みとして注目される。既述のとおり、同社の物流事業においてエア・ウォーターやベジテックとの取引額が増加しているほか、エア・ウォーターとは冷凍・冷蔵技術の共同開発なども進めている。青果物の長期保存が可能となれば、貯蔵施設にストックとして保存することで、異常気象に起因する価格高騰リスクを軽減することが可能となる。

今後の見通し

c) 研究部門・開発部門への投資拡大

既存事業の継続的な改善、事業領域の拡大に向け、各種研究・開発部門の強化を図り、将来の成長エンジンへとつなげていく。開発テーマとしては、青果物の長期保存技術の確立や付加価値の高い商品開発、青果物を基軸とした新規事業の開発などがあり、デザイナーフーズやデリカフーズの食品事業部で研究・開発を行っていく。

(4) 財務戦略

財務戦略としては、キャッシュ・フローの配分適正化を進めていくほか、大型投資が一巡したことによる株主還元強化や資本コストを意識した経営に取り組む。キャッシュアロケーションとしては、今後3年間で獲得する営業キャッシュ・フロー約60億円を企業価値拡大につながる成長戦略投資や設備の維持・更新投資(30~40億円)、株主還元(8~10億円)などに充当していく方針だ。営業キャッシュ・フローを超える資金需要が発生した場合は、借入金等で調達していくことになる。また、シナジーが見込める案件であればM&Aについても前向きに検討していく。

資本コストを意識した取り組みについては、中長期的な企業価値向上に対する役職員のコミットメント強化(役員・幹部社員を対象としたインセンティブの付与、従業員持株会の促進)を図るとともに、IR活動の強化を通じて適切な情報開示と認知度の向上に取り組み、期待収益率を踏まえたKPIを達成することで企業価値の向上につなげていく考えだ。なお、想定する株主資本コストについては5~10%の水準を想定しており、ROEは10%以上を目標としている。

キャッシュ・フローの配分適正化

財務CF	維持・更新投資 (DX化など既存設備の生産性向上を含む)		30億円 ~40億円
	成長戦略投資	研究開発投資	
		人材開発投資	
		調達・貯蔵インフラ整備	
		その他(M&Aほか)	
営業CF(3年分) 約60億円	株主還元 (安定的な増配および機動的な自社株取得)		8億円 ~10億円

出所：中期経営計画より掲載

## 株主還元策

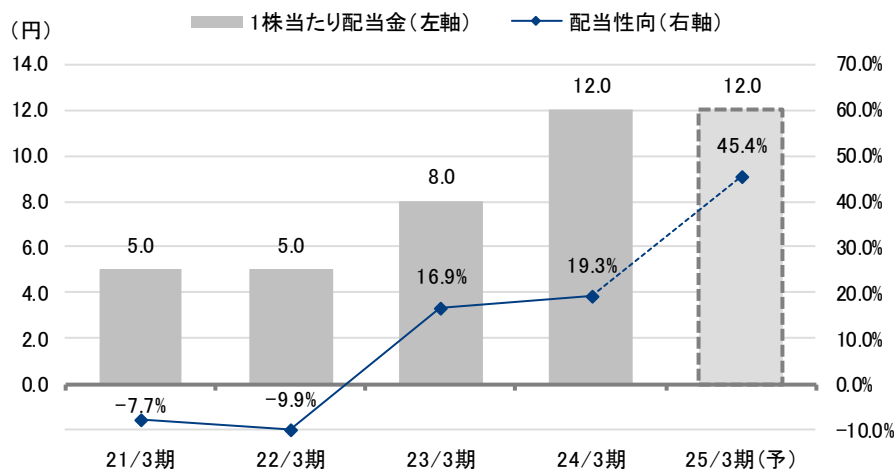
### 2025年3月期の1株当たり配当金は期初計画どおり12.0円を予定

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、2025年3月期より連結配当性向で30%程度を目安に累進配当を堅持していく方針とした（従来は20%程度）。2025年3月期の1株当たり配当金は利益の減額修正を行ったが、期初計画どおり前期と同額の12.0円（配当性向45.4%）を実施する予定だ。

今後は配当性向で30%を下回る状況となれば増配が期待できることになる。また、投資回収後のフェーズにおいては、株価水準によって自己株式取得も機動的に検討していくことにしている。

株主優待内容に関しては毎年9月末の株主に対して保有株数に応じて「RAKUSAI」ブランドのオリジナル青果ボックスまたは同等分のクオカードを贈呈し（200株以上400株未満の場合はクオカードのみ）、長期保有株主（3年以上継続して2,000株以上保有）に対しては、別途優待内容を付け加えている。

1株当たり配当金の推移



※ 24/3期は創立20周年の記念配当2.0円を含む。

出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

株主優待内容

保有株数 (9月末株主)	優待内容
200株以上 300株未満	500円分のクオカード
300株以上 400株未満	1,000円分のクオカード
400株以上 600株未満	2,500円相当の「RAKUSAI」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または2,000円分のクオカード
600株以上 800株未満	4,000円相当の「RAKUSAI」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または3,000円分のクオカード
800株以上 1,000株未満	5,000円相当の「RAKUSAI」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または3,000円分のクオカード
1,000株以上	7,000円相当の「RAKUSAI」ブランド：株主優待オリジナル青果ボックス、または5,000円分のクオカード
<b>(長期保有株主優待)</b>	
3年以上継続して 2,000株以上 4,000株未満保有	上記通常の株主優待に加え、2,000円相当の野菜・果物を使用した加工品を贈呈 (「RAKUSAI」ブランド・オリジナルドレッシング含む)
3年以上継続して 4,000株以上保有	上記通常の株主優待に加え、4,000円相当の野菜・果物を使用した加工品を贈呈 (「RAKUSAI」ブランド・オリジナルドレッシング含む)

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

#### 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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp