

ホリスティック企業レポート ミクリード

7687 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年3月19日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20200318

個人経営の居酒屋を中心とした中小飲食店に食材を通信販売する卸売業者 カタログに掲載している商品を即日出荷で毎日、全国の約1万店に配送

アナリスト:大間知 淳 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【7687 ミクリード 業種:卸売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2018/3	4,038	2.8	104	-	106	-54.9	34	-75.3	17.5	369.8	4.5
2019/3	4,061	0.6	140	34.5	141	32.4	110	215.6	55.2	418.9	11.0
2020/3 予	4,202	3.5	161	15.0	162	14.9	118	7.3	58.9	-	11.8

(注) 1. 単体ベース。2020/3期予想は会社予想
2. 2019年12月3日付で1:2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	675円 (2020年3月16日)	本店所在地 東京都中央区
発行済株式総数	2,050,000株	設立年月日 2012年11月30日
時価総額	1,384百万円	代表者 片山 礼子
上場初値	818円 (2020年3月16日)	従業員数 15人 (2020年1月)
公募・売出価格	890円	事業年度 毎年4月1日から翌年3月31日まで
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 太陽有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 中小飲食店への業務用食材の通信販売を全国展開

ミクリード(以下、同社)は、個人経営の居酒屋を中心とした全国の中小飲食店に食材を通信販売する事業を展開している。大手の食品卸売会社がカバーしていない1万店を超える中小飲食店に対して、年2回カタログを配布し、掲載している肉・魚・野菜・串もの・揚げ物・デザート等4千点の商品を即日出荷できる体制を敷いている。

同社の設立は06年4月であるが、その起源は、現ミスミグループ本社(9962 東証一部)であるミスミが、多角化事業の一環としてフード事業を95年10月に開始したことにある。片山礼子代表取締役社長を始め、同社の経営陣の多くはミスミの出身者である。同社の商品・サービス・インフラ等によって構築される事業モデルをマーケットアウト^註の視点で創り上げた初期のミスミ流のノウハウが現在の同社の基盤を形成している。

ミスミグループ本社による多角化事業の整理方針の下、07年10月、同社はカクヤス(7686 東証二部)に譲渡された。カクヤスグループとして、酒・食の総合提案による中小飲食店への営業を展開した結果、同社の顧客基盤は強化された。カクヤスは、08年6月、同社を一旦、吸収合併したが、12年11月に同社を分社化した。

13年には、同社は、食品商社大手の国分(現国分グループ本社)及びトーホー(8142 東証一部)と資本業務提携を実施した。通販事業を手掛けたい両社の戦略と、食材調達ルートの充実、安定化を狙う同社の意向が提携の背景である。

(注) マーケットアウトとは、消費者や社会が本当に求めているものを見つけ出し、ニーズを理解した上で一から事業を構築するという概念である。

カクヤスグループのグループ再編により、16年1月に、カクヤスが保有していた全同社株式はカクヤスの親会社となったSKYグループホールディングス(東京都千代田区)に継承され、同社はSKYグループホールディングスの子会社となり、カクヤスと同社は兄弟会社となった。

SKYグループホールディングスは、20年2月末現在、同社の発行済株式総数の51.0%を所有しているが、上場に伴う公募増資、売出しにより、上場後の保有比率は25%程度に低下する見通しである。20年2月末時点で、同社とSKYグループホールディングスとの間で、役員の兼任、従業員の出向等の人的関係はない。

カクヤスとの間では、販売代理店契約が締結され、カクヤスが同社の商品を買取り、カクヤスの顧客の飲食店に販売している。飲食店からの代金回収はカクヤスが行い、同社はカクヤスに販売代理店手数料を支払っている。カクヤスは同社の最大の販売先であり、カクヤス向けの売上高の比率は、18/3期が21.5%、19/3期が19.7%となっている(図表1)。

【図表1】相手先別売上高の推移

相手先	18/3期		19/3期		20/3期3Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
カクヤス	867	21.5	800	19.7	524	16.5

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社の顧客である中小飲食店は、土日祝日でも営業しており、同社は365日受注、出荷が出来る販売体制を敷いている。店舗の営業が終わった深夜でも発注が出来るよう、同社の受注センターは深夜2時まで電話対応を実施している(FAX、WEBは24時間対応)。全国の顧客から受注した商品は、一部の地域を除いて、翌日には各店舗に配送できる体制を構築している。

同社は、約1千社の食品メーカー等の商品を、メーカーから直接、または、食品卸会社を経由して仕入れている。最大の仕入先は大株主の国分グループ本社であり、国分グループ本社からの仕入高の比率は、18/3期が43.2%、19/3期が43.9%となっている(図表2)。

【図表2】相手先別仕入高の推移

相手先	18/3期		19/3期		20/3期3Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
国分グループ本社	1,223	43.2	1,188	43.9	950	43.5

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社の顧客は、個人経営の居酒屋を中心とした中小飲食店である。居酒屋以外でも、和系・洋系の飲食店や喫茶店、食事を提供するその他の施設等にも商品を提供している。代理店経由の取引であっても、受注と配送は同社が外部の業者を利用して実施しているが、代金回収は代理店経由で行っている。なお、受注センターはバーチャレクス・ホールディングス(6193 東証マザーズ)の連結子会社であるバーチャレクス九州に、出荷センターは増田運輸(千葉県)に外部委託している。

◆ 顧客店舗数等を重要な経営指標としている

同社は、目標達成状況をモニターする上で、売上高、売上高営業利益率、顧客店舗数(代理店経由は除く)、新規顧客店舗数、新規顧客 WEB 経由獲得率を重要指標として位置付けている。重要な経営指標の推移については図表 3 の通りである。

【 図表 3 】 重要な経営指標の推移

	18/3期		19/3期		20/3期3Q累計	
	実績	前期比	実績	前期比	実績	前年同期比
売上高(百万円)	4,038	2.8%	4,061	0.6%	3,181	2.9%
営業利益率(%)	2.6	-3.4Pt	3.5	+0.9Pt	5.3	+1.0Pt
顧客店舗数(店)	7,753	2.0%	7,988	3.0%	8,713	8.4%
新規顧客店舗数(店)	768	0.7%	1,013	31.9%	966	22.0%
新規顧客WEB経由獲得率(%)	63.5	+7.6Pt	69.6	+6.1Pt	84.3	+15.3Pt

(注) 顧客店舗数は当該事業年度の各月に購入があった顧客店舗数の平均(代理店経由で販売している顧客店舗は含まず)、新規顧客店舗数は当該事業年度に初購入があった顧客の月別店舗数の平均

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

顧客店舗数については、15/3 期以降の数値が開示されている(図表 4)。

【 図表 4 】 顧客店舗数の推移

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期
売上高(百万円)	3,297	3,681	3,927	4,038	4,061
顧客店舗数(店)	6,985	7,238	7,598	7,753	7,988

(注) 顧客店舗数は当該事業年度の各月に購入があった顧客店舗数の平均(代理店経由で販売している顧客店舗は含まず)

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 変動費を中心とした費用構造

売上総利益率は、18/3 期が 30.6%、19/3 期が 33.6%であった。売上原価は商品仕入高によって構成されている。販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、荷造運賃、業務委託費が中心を占め、他では減価償却費等が続いている。なお、20 年 1 月末の従業員数は 15 名に過ぎず、人件費の金額は大きくはない。

> 特色・強み**◆ 中小飲食店のニーズにきめ細かく対応している**

同社の特色及び強みとしては、(1)4千点の商品を一部の地域を除いて注文の翌日には全国に配達出来ること、(2)中小飲食店のニーズに合った小パックやバラ凍結、シート入りパック販売等に対応している、(3)365日受注・出荷が出来る販売体制を敷いていること、(4)初回購入後5年以内の離反率が業界平均の半分程度であること等が挙げられる。

> 事業環境**◆ 顧客店舗数の拡大余地は十分にある**

同社が展開する業務用食材の通販事業(特に居酒屋を中心とした中小飲食店を対象としたもの)の市場規模は不明である。しかし、総務省・経済産業省が18年3月に公表した平成28年経済センサスには関連するデータが存在している。同調査よれば、国内の飲食店の店舗数は12年の391,053店から16年には453,541店に増加している。16年の飲食店の内訳としては、同社の主要顧客の居酒屋等が中心となる「酒場・ビヤホール」が、93,787店(うち個人経営が74.1%)となっている。同社の顧客店舗数は約1万店であるため、顧客店舗数を増やす余地は十分に残されていると言えよう。

◆ 競合

同社が属する業務用食品卸売業の上場会社としては、トーホー、尾家産業(7481 東証一部)、久世(2708 東証JQS)等が挙げられる。しかし、これらの業者は、居酒屋を中心とした中小飲食店を主要な販売先としておらず、そのニーズに十分対応できていないのに加え、商品についても、汎用品に偏る傾向にあり、居酒屋向けのアイテム数も少ないと同社は指摘している。中小飲食店に特化した体制を構築し、独自性のある品揃えで、豊富なアイテム数を誇る同社とは、市場が棲み分けられている模様である。また、同社は業務用食品卸大手から商品を仕入れているため、業務用食品卸大手は競合先と言うよりもパートナーとして位置付けられる。

「業務スーパー」という店舗で中小飲食店にも食材を販売している神戸物産(3038 東証一部)については、商品の独自性では同社に近いポジションであるが、商品のアイテム数では同社が優位に立つと説明している。

その他、業務用食材の通信販売サービスとしては、三菱食品(7451 東証一部)の連結子会社クロコが展開する「ロコパン」が挙げられる。また、業務用食材の業者間ECプラットフォームを運営する上場企業としては、インフォマート(2492 東証一部)とMマート(4380 東証マザーズ)が挙げられる。

> 業績**◆ 過去の業績推移**

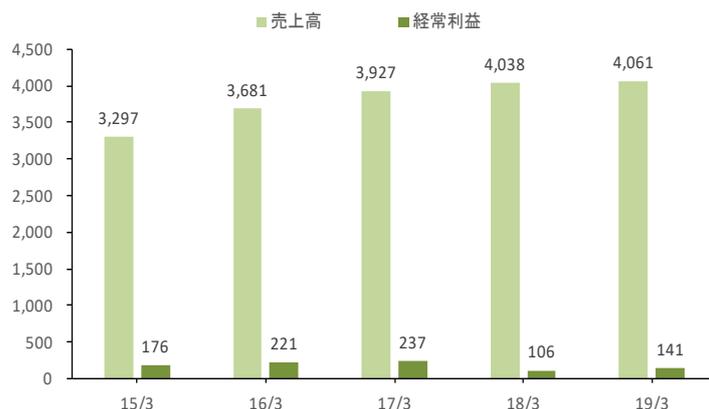
届出目論見書には、同社の設立後3期目にあたる15/3期からの単体業績が記載されている(図表5)。

15/3期から19/3期において、同社は、年率5.3%増収、5.3%経常減益であつ

た。15/3期から17/3期までは、顧客店舗数と1店舗当たりの売上高の両方が拡大し、年率9.1%増収、16.0%経常増益と順調に拡大した。しかしながら、18/3期において、上場に向けた内部体制の強化に伴う販管費の大幅な増加や、不採算顧客との取引を見直しによる増収率の鈍化により、大幅減益となった。19/3期は増益となったものの、経常利益は17/3期までの水準と比べると低い水準にとどまっている。

【図表5】業績推移

(単位:百万円)



(注) 単体ベース

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 19年3月期業績

19/3期業績は、売上高4,061百万円(前期比0.6%増)、営業利益140百万円(同34.5%増)、経常利益141百万円(同32.4%増)、当期純利益110百万円(同215.6%増)であった(図表6)。

【図表6】19年3月期の業績

	内訳	18/3期		19/3期		前期比 (%)
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	
売上高		4,038	100.0	4,061	100.0	0.6
売上原価		2,801	69.4	2,696	66.4	-3.7
売上総利益		1,236	30.6	1,364	33.6	10.3
販売費及び一般管理費		1,132	28.0	1,224	30.2	8.1
	荷造運賃	320	7.9	358	8.8	11.6
	業務委託費	298	7.4	312	7.7	4.7
	減価償却費	4	0.1	30	0.7	-
	その他	513	12.7	553	13.6	7.9
営業利益		104	2.6	140	3.5	34.5
経常利益		106	2.6	141	3.5	32.4
当期純利益		34	0.9	110	2.7	215.6

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上高は、ECサイトリニューアルやWEB広告出稿等で新規顧客獲得を進め、顧客店舗数が前期比3.0%増加したことを受けて、同0.6%増加した。

売上総利益率については、配送費値上げに備えた販売価格の引上げにより、前期の30.6%から33.6%に上昇した。販管費については、前期比8.1%増加した。前期に計上したのれん償却費89百万円が剥落したものの、顧客店舗数の増加と配送費の値上げによる荷造運賃が前期比37百万円、新基幹システムの稼働と新ECサイトの構築(共に19年2月)による減価償却費が同26百万円、WEB広告を中心とした広告宣伝費が同38百万円増加したためである。結果、販管費率は前期の28.0%から30.2%に上昇したものの、売上総利益率の改善幅が上回ったため、営業利益率は前期の2.6%から3.5%に上昇した。

当期純利益の増益率が大きかったのは、中小企業経営強化税制の適用による法人税等の減少と、18/3期に発生していたのれん償却費(税務上損金否認される)の剥落により、法人税等が前期比大幅減となったためである。

◆ 20年3月期第3四半期累計期間の業績

20/3期第3四半期累計期間の業績は、売上高3,181百万円(前年同期比2.9%増)、営業利益169百万円、経常利益169百万円、四半期純利益111百万円となった。

新ECサイトと新基幹システムの稼働により、新規顧客店舗数が前年同期比22.0%増、顧客店舗数が同8.4%増となったため、売上高は同2.9%増加し、前通期の前期比0.6%増よりも高い伸びとなった。

売上総利益率については、収益性の改善傾向が継続し、前通期の33.6%から33.7%にやや上昇した。販管費については、904百万円(前通期1,224百万円)となった。実質的な変化が大きかった費用と金額としては、新ECサイトと新基幹システムの稼働によって、減価償却費が44百万円(前通期30百万円)となったことや、新基幹システムの稼働に伴い、社外に支払っていたシステム利用料の負担がなくなったため、業務委託費が215百万円(同312百万円)となったことが挙げられる。結果、販管費率は前通期の30.2%から28.4%に低下し、営業利益率は前通期の3.5%から5.3%に上昇した。

◆ 20年3月期の会社計画

20/3期の会社計画は、売上高4,202万円(前期比3.5%増)、営業利益161百万円(同15.0%増)、経常利益162百万円(同14.9%増)、当期純利益118百万円(同7.3%増)である(図表7)。

売上高については、第3四半期累計期間までの進捗を踏まえて、20/3期の顧客店舗数を前期比7.9%増と見込むと共に、大口代理店1社との契約見直しによる50百万円程度の売上減の影響を織り込んでいる。

売上総利益率については、第3四半期累計期間までの進捗状況や、20年

1月のカタログ発刊後の収益性を考慮して、前期と同水準の33.6%が維持できると予想している。

【図表7】20年3月期の会社計画

	19/3期		20/3期会社計画		
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	4,061	100.0	4,202	100.0	3.5
売上総利益	1,364	33.6	1,413	33.6	3.6
販売費及び一般管理費	1,224	30.2	1,252	29.8	2.3
営業利益	140	3.5	161	3.8	15.0
経常利益	141	3.5	162	3.9	14.9
当期純利益	110	2.7	118	2.8	7.3

(出所)「東京証券取引所マザーズ市場への上場に伴う決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

販管費は1,252百万円(前期比2.3%増)と見込んでいる。内訳についての詳細な開示はないが、減価償却費については、自社基幹システム完成に伴い、前期比102.7%増と予想している。

◆ 成長戦略

同社は、①魅力的なWEBサイトによる集客力の向上、②顧客にとって利便性の高い商品・サービスの提供、③安心・安全な商品の供給保証という3つの柱により、安定的かつ持続的な事業成長を目指している。特に、WEBサービスの拡大・向上に優先してリソースを配分する方針である。

> 経営課題/リスク

◆ 集客力の向上

同社は既に1万店舗を超える飲食店を顧客化しているものの、同社を利用していない飲食店も数多く存在しているため、集客力の向上(顧客店舗数の拡大)を重要な経営課題と認識している。そのため、WEBによる認知度向上や提携先の代理店による紹介等を更に進める方針である。

◆ 特定の仕入先への依存に関するリスク

同社は、複数の食品卸、食品メーカーから食材を仕入れているが、総仕入金額の43.9%(19/3期)は大株主の国分グループ本社から仕入れている。国分グループ本社からの仕入商品の多くにも他の食品卸から調達可能な代替品が存在するものの、国分グループ本社との取引に何らかの支障が生じた場合、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定の販売先への依存に関するリスク

同社の顧客の多くは中小飲食店であり、顧客は幅広く分散しているものの、販売代理店を経由した取引については特定の販売代理店に対して売上高が計上されている。中でも、最大の販売代理店であるカクヤスへの販売額は、同社の売上高の19.7%(19/3期)を占めている。カクヤスの経営戦略及び販

売戦略が見直される等、取引関係に変化が生じた場合、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ **配送業務の外部業者への依存に関するリスク**

同社は、商品の配送を全て、外部の業者へ委託している。運送業者における人手不足が更に深刻化した場合等には、配送単価が大幅に上昇したり、配送業者が確保できず、商品配送が困難になったりする等、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2018/3		2019/3		2020/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,038	100.0	4,061	100.0	3,181	100.0
売上原価	2,801	69.4	2,696	66.4	2,107	66.3
売上総利益	1,236	30.6	1,364	33.6	1,073	33.7
販売費及び一般管理費	1,132	28.0	1,224	30.2	904	28.4
営業利益	104	2.6	140	3.4	169	5.3
営業外収益	2	-	1	-	0	-
営業外費用	-	-	-	-	-	-
経常利益	106	2.6	141	3.5	169	5.3
税引前当期(四半期)純利益	100	2.5	141	3.5	169	5.3
当期(四半期)純利益	34	0.8	110	2.7	111	3.5

貸借対照表	2018/3		2019/3		2019/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,221	95.7	1,102	80.2	1,333	83.8
現金及び預金	517	40.5	419	30.5	509	32.0
売上債権	554	43.4	533	38.8	614	38.6
棚卸資産	151	11.8	131	9.6	185	11.6
固定資産	54	4.3	272	19.8	257	16.2
有形固定資産	21	1.7	42	3.1	31	2.0
無形固定資産	8	0.7	194	14.2	190	12.0
投資その他の資産	23	1.9	35	2.6	35	2.2
総資産	1,276	100.0	1,375	100.0	1,590	100.0
流動負債	531	41.7	527	38.3	653	41.1
買入債務	390	30.6	364	26.5	489	30.8
未払金	111	8.7	150	10.9	105	6.6
固定負債	5	0.4	10	0.8	11	0.7
純資産	739	57.9	837	60.9	925	58.2
自己資本	739	57.9	837	60.9	925	58.2

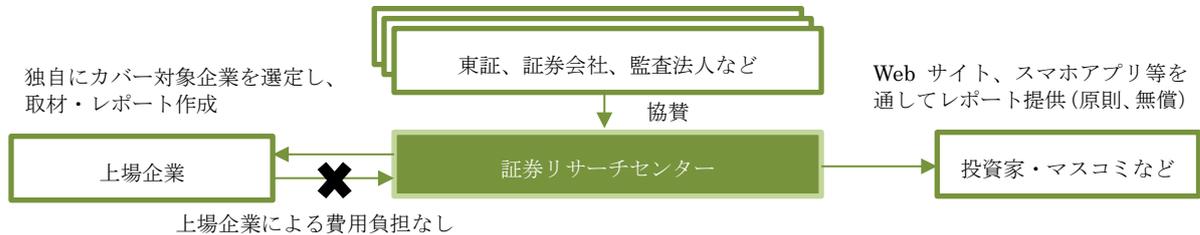
キャッシュ・フロー計算書	2018/3	2019/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	130	154
減価償却費	4	30
投資キャッシュ・フロー	-37	-238
財務キャッシュ・フロー	-21	-13
配当金の支払額	-21	-12
現金及び現金同等物の増減額	71	-97
現金及び現金同等物の期末残高	517	419

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。