

# ホリスティック企業レポート フーディソン 7114 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2022年12月20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 20221219

## 水産物を中心とした生鮮流通プラットフォームを運営 先行投資期が過ぎ 23年3月期は黒字浮上見込み

アナリスト:藤野 敬太 +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

## 【7114 フーディソン 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)
2021/3	2,955	3.0	-82	-	-58	-	-64	-	-17.5	-340.3	0.0
2022/3	3,592	21.5	-43	-	-8	-	-12	-	-3.5	-343.8	0.0
2023/3 予	5,023	39.8	117	-	118	-	78	-	20.3	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2023/3期の予想は会社予想  
2. 2021/3期より連結業績開示のため、2021/3期の前期比は2020/3期の単体業績との比較

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,700円 (2022年12月19日)	本店所在地 東京都中央区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 4,358,940株	設立年月日 2013年4月1日	S M B C 日興証券
時価総額 11,769百万円	代表者 山本 徹	【監査人】
上場初値 2,300円 (2022年12月16日)	従業員数 102人 (2022年9月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 2,300円	事業年度 4月1日~翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

### > 事業内容

#### ◆ 水産物を中心とした生鮮流通プラットフォームを運営

フーディソン(以下、同社)は、テクノロジーを活用した、水産物を中心とした生鮮流通プラットフォームを運営している。水産物流通においては、農産物流通以上に情報投資が進まなかったために、(1)情報管理が属人的なものに留まりトレーサビリティがききづらい、(2)労働集約的なオペレーションが非生産的かつ非効率であり、労働力不足が慢性化しているといった点を、同社は業界の課題として認識している。こうした課題を解消すべく、同社は、関係する事業者情報をデータベース化して活用することで、生鮮流通のDX化を実現しようとしている。

同社の事業は生鮮流通プラットフォーム事業の単一セグメントだが、売上高は、主に飲食店向けの BtoB コマースサービス、一般生活者向けの BtoC コマースサービス、食品事業者向けの HR サービスの3サービスに区分されている。BtoB コマースサービスが事業の中心で、全売上高の約7割を占めている。

#### 【図表1】サービス別売上高

サービス	2021/3期			2022/3期			2023/3期 2Q累計	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
BtoBコマースサービス	1,868	-	63.2	2,382	27.5	66.3	1,737	73.6
BtoCコマースサービス	778	-	26.3	871	12.0	24.3	431	18.3
HRサービス	308	-	10.5	337	9.5	9.4	189	8.1
合計	2,955	3.0	100.0	3,592	21.5	100.0	2,361	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

**◆ BtoB コマースサービス**

自社ウェブサイト「魚ポチ(うおポチ)」を通じて、生産者、卸業者、メーカー等から仕入れた生鮮食品を、主に飲食店ユーザーに直接販売するサービスである。買い手であるユーザーが、「魚ポチ」のウェブカタログに掲載されている約 3,000 種類の商品の中から必要な分量を注文すると、翌日から 3 日後までに店頭へ配送される。取扱商品別売上高では、水産品が BtoB コマースサービスの 95.7%を占めている。

「魚ポチ」を利用することで、飲食店ユーザーは以下のメリットを得ることができる。

- (1) アナログな発注作業や市場へ出かける手間を省くことができる
- (2) 仕入ができる品種が増えることで、料理のメニューに独自性を持たせることができ、他の飲食店に対する差別化を図ることができる
- (3) ユーザーの購買データから自動でレコメンデーションを行う機能があるため、多品種であっても商品選別の時間を短縮することができる
- (4) 既存の流通で取り扱われる商品と比べて低価格である

一方、生産者は、以下のメリットを得ることができる。

- (1) 販売チャネルの多様化を図ることができ、適正価格での販売が可能になる
- (2) 従来の流通では取り扱うことができなかった希少商品であっても取引ができるようになる
- (3) 安定的に購入してくれるユーザーを見つけることができる
- (4) 出荷した商品の販売状況の把握ができるため、何がどのくらいの価格で販売可能なかの情報を得ることができる

「魚ポチ」での流通を支えるのは、自社独自開発の生鮮特化型ソフトウェアと、卸売市場参入の許認可である。

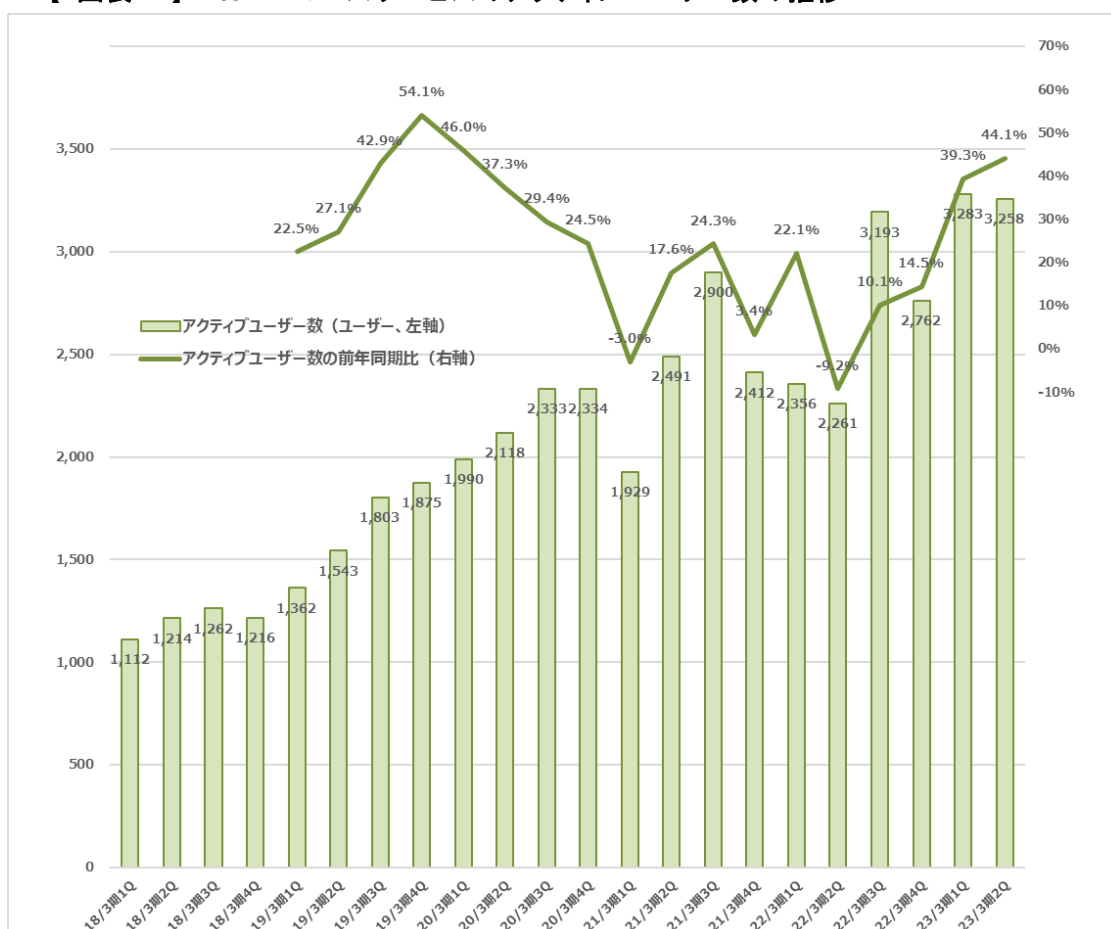
水産品は、生鮮品の中でも消費期限が短く、個体差が大きく、流通過程で冷蔵や冷凍の保管を必要とし、価格設定が量り売りを前提としていることから、EC で取り扱うには難易度が高い商品である。その流通を支えるシステムを独自開発しており、他社に真似されにくいものとなっている。

また、飲食店を買い手としているため、安定的に供給する必要がある商品も存在する。そうした商品については、東京都中央卸売市場である豊洲市場と大田市場から仕入れる必要がある。同社は、両市場の仲卸営業許可と買参権(競りに参加する権利)を取得しており、市場からの仕入れを可能としている。この結果、飲食店は「魚ポチ」を通じて、安定供給を必要とする商品と、希少種等の多様性のある商品の両方を仕入れることができる。

また、大田市場内には、子会社のフーディソン大田のフルフィルメントセンターがあり、流通の重要拠点として機能している。

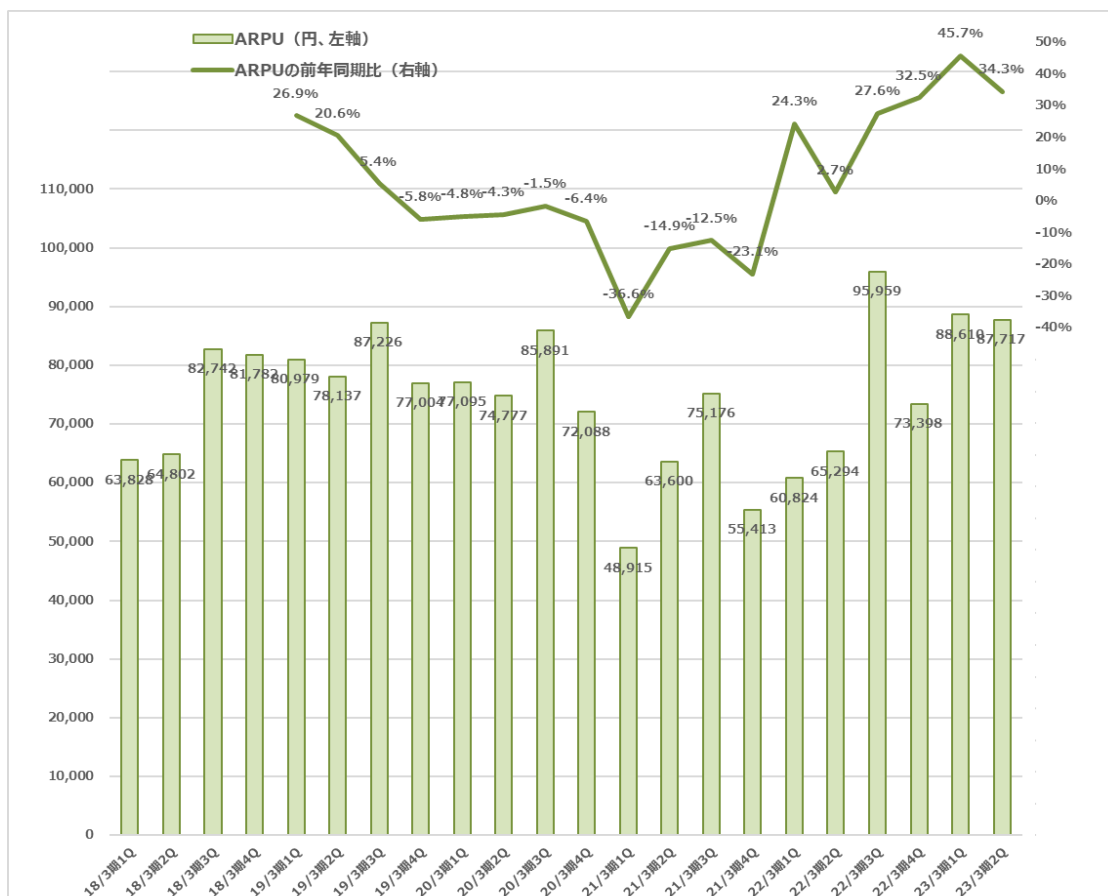
BtoB コマースサービスの収益は、アクティブユーザー数と ARPU で決まる。四半期別にみると、季節要因による変動や、新型コロナウイルス禍による影響を受ける時期はあったものの、アクティブユーザー数は増加傾向にあり、ARPU は 70,000 円台~90,000 円台のレンジで推移している(図表 2、図表 3)。

【 図表 2 】 BtoB コマースサービスのアクティブユーザー数の推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 BtoB コマースサービスの ARPU の推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ BtoC コマースサービス

BtoB コマースサービス向けの調達・流通機能を共有する形で、一般消費者に対して鮮魚を販売するのが、BtoC コマースサービスである。販売は、鮮魚セレクトショップ「sakana bacca(サカナバッカ)」で行われる。

「sakana bacca」は交通の便の良い立地に出店しており、22年9月末時点で東京都内に8店舗ある。なお、19年3月に東日本旅客鉄道(9020 東証プライム、JR 東日本)の関係会社から出資を受けている関係で、8店舗のうち4店舗が、JR 東日本の駅中テナントへの出店である。

◆ HR サービス

「フード人材バンク」を通じて、飲食店やスーパーマーケット、食品工場といった食品事業者向けに、人材を紹介するサービスである。BtoB コマースサービスにおける流通過程や、BtoC コマースサービスの店頭などにおいて、食品を取り扱う人材の採用のために行っていた機能を、他の食品事業者向けにも提供する形で展開している。

## > 特色・強み

### ◆ フーディソンの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 難易度の高い水産物流通に特化した独自開発のソフトウェアをベースに、流通過程の川上から川下までシームレスに繋がったプラットフォームとなっている
- (2) 卸売市場での取引のために必要な許認可を取得しており、卸売市場経由、ネットワーク化された産地直接の両種類の仕入れに対応できている
- (3) BtoB コマースサービスの買い手を、継続的に注文が得られる飲食店としており、収益の安定につながっている
- (4) BtoB コマースサービスだけでなく、BtoC コマースサービスや HR サービスも展開しており、収益源が多様化している

## > 事業環境

### ◆ 市場環境

20年6月に改正卸売市場法が施行された。改正前後の大きな変更点は以下の3点だが、流通上の規制が緩和され、卸売市場を活用するEC事業者にとっては追い風となっている。

- (1) 「第三者販売の原則禁止の廃止」により、小規模な飲食店にとって仕入先は仲卸業者のみだったが、仲卸業者を通さずに卸売業者から直接購入することが可能になる
- (2) 「直荷引きの原則禁止の廃止」により、市場内の仲卸業者と産地やメーカーとの直接のやり取りが可能になる
- (3) 「商物一致の原則の廃止」により、仲卸業者が仕入れた食材を、産地から飲食店・小売店へ直送することが可能になる。卸売市場を経由する必要がない分、食材が届くまでの時間が短縮される

経済産業省の「令和3年度 電子商取引に関する市場調査」によると、21年の食品、飲料、酒類のECの市場規模は2.5兆円、EC化率は3.8%となっている。EC化率は他の業界に比べて圧倒的に低く、同社は、今後のEC化率が上昇することに伴い、同社の事業も拡大してゆくと同社は期待している。

### ◆ 競合

同社のように水産物流通に特化したプラットフォームを展開している企業は他には見当たらない。同社の「魚ポチ」のように、国内の生産者が出荷する生鮮品等を主に都市部の飲食店等へ自社配送する「SEND」というサービスがあった。しかし、運営企業のプラネット・テーブルが22年に破産し、現在は事業停止となっている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

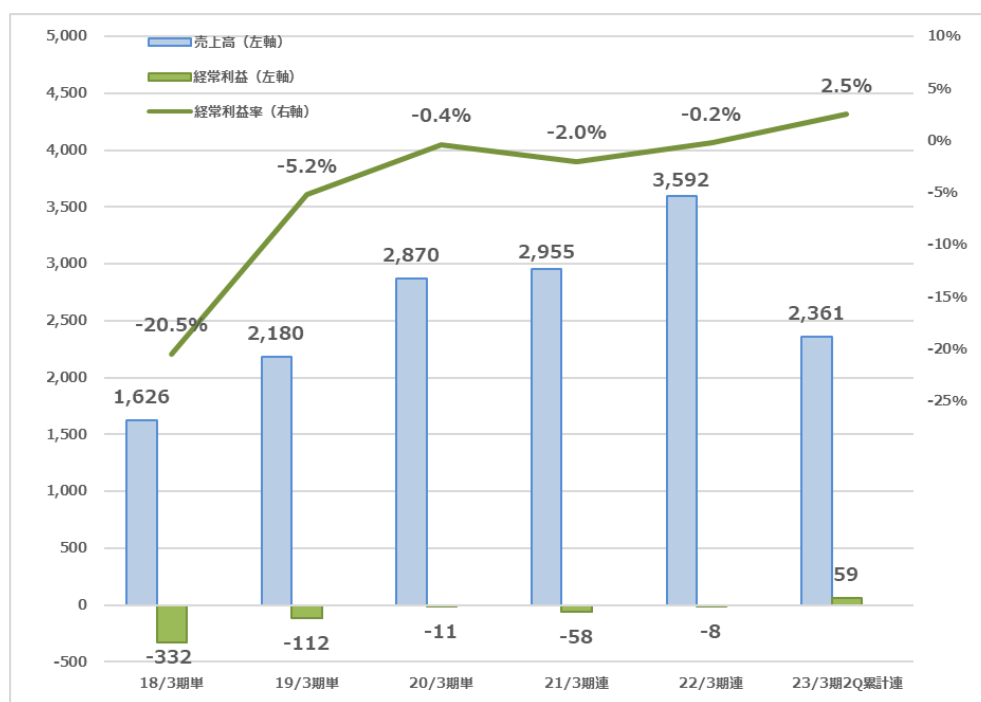
同社は 18/3 期からの業績を開示している。21/3 期からは連結業績も開示している(図表 4)。

22/3 期までの 4 期間では連続増収となり、取引量の拡大により、年平均 22.7%のペースで拡大してきた。なお、21/3 期に前期比 3.0%増と低い増収率に留まったのは、新型コロナウイルス禍の影響を受けたためである。

一方、18/3 期からはプラットフォーム構築のために費用先行が続いたことと、20/3 期以降は新型コロナウイルス禍の影響も受けたことから、22/3 期まで経常損失を計上した。

【 図表 4 】 業績推移

(単位:百万円)



(注) 21/3 期から連結業績開示

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 22年3月期決算

22/3 期業績は、売上高 3,592 百万円(前期比 21.5%増)、営業損失 43 百万円(前期は 82 百万円の損失)、経常損失 8 百万円(同 58 百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純損失 12 百万円(同 64 百万円の損失)となった。

サービス別売上高は、BtoB コマースサービスは前期比 27.5%増、BtoC コマースサービスは同 12.0%増、HR サービスは同 9.5%増となり、BtoB コマースサービスが全体の増収を牽引した。

BtoB コマースサービスは、新型コロナウイルス禍による飲食店等に対する営業時間短縮等の影響で、第2四半期にアクティブユーザー数が前年同期比9.2%減となったが、第3四半期以降急速に回復し、通期では大幅増収となった。BtoC コマースサービスでは2店舗出店し、22/3期末に7店舗となった。

売上総利益率は前期比1.1%ポイント低下の38.8%となった。原価率が高いBtoB コマースサービスの売上構成比が同3.1%ポイント上昇し66.3%となったことが売上総利益率の低下につながった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、人員増による人件費の増加等により同14.0%増となったが、売上高販管費率は同2.6%ポイント低下の40.1%となった。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比1.6%ポイント改善したものの、43百万円の営業損失を計上した。

#### ◆ 23年3月期第2四半期累計期間決算

23/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高2,361百万円、営業利益52百万円、経常利益59百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益34百万円であった。

サービス別売上高の上期の前年同期比の開示はないが、売上構成比が、22/3期末比7.3%ポイント上昇の73.6%となったBtoB コマースサービスが全体の増収を牽引した(図表1)。BtoB コマースサービスのアクティブユーザー数は第1四半期が前年同期比39.3%増、第2四半期が同44.1%増、ARPUは第1四半期が同45.7%増、第2四半期が34.3%増となり、アクティブユーザー数とARPUの両方が増加している(図表2、図表3)。

BtoB コマースサービスの売上構成比が22/3期比7.3%ポイント上昇の73.6%となったことで、売上総利益率は同1.5%ポイント低下の37.3%となった。販管費も増加したと推察されるが、売上高販管費率は同5.0%ポイント低下の35.1%となった。

これらより、23/3期上期の営業利益は52百万円となり、黒字に浮上した。

#### ◆ 23年3月期会社計画

23/3期の会社計画は、売上高5,023百万円(前期比39.8%増)、営業利益117百万円(前期は43百万円の損失)、経常利益118百万円(同8百万円の損失)、親会社株主に帰属する当期純利益78百万円(同12百万円の損失)である。

サービス別売上高は、BtoB コマースサービスは前期比56.3%増、BtoC コマースサービス同14.6%増、HR サービスは同7.6%増と、BtoB コマースサービ



スが全体の増収を牽引する計画である。

売上総利益率は、原価率が高い BtoB コマースサービスの売上構成比が前期比 7.8 ポイント上昇の 74.1%となる見込みであることから、同 1.3%ポイント低下の 37.5%を計画している。また、人件費の増加や広告宣伝費の増加等により、販管費は同 22.7%増となるものの、増収効果により売上高販管費率は同 4.9%ポイント低下の 35.2%としている。これらの結果、23/3 期の売上高営業利益率は同 3.5%ポイント上昇の 2.3%となり、営業黒字化すると同社は予想している。

#### ◆ 成長戦略

同社は、プラットフォームのユーザビリティを上げることで、自律的かつ持続的な成長サイクルを回していくことを成長戦略の根幹に置いている。

中核サービスの BtoB コマースサービスでは、以下の施策を通じて、利益体質の強化を進めていく。

- (1) 商品基盤を拡充することで、アクティブユーザー数と ARPU を上げ、売上総利益率上昇につなげる
- (2) ユーザーにとっての使い勝手の改善等の CRM 強化策や、フルフィルメントセンターの拡張や自動化テクノロジーへの投資といったインフラ投資を通じて、売上高に対する事業運営費の割合を下げっていく

また、BtoC コマースサービスは新規出店の継続で、HR サービスは採用案件の増加により、それぞれ増収を目指していく。

なお、長期的な成長戦略として、海外展開、システムのオープン化、個人向けのオンライン/オフライン融合型の販売チャネルの開拓を視野に入れている。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 主要顧客業種である飲食業界の動向の影響を受けやすいこと

中核サービスの BtoB コマースサービスの顧客は飲食店であり、その約 1/3 は居酒屋である。また、大手チェーンの店舗ではなく、中小の個店が顧客の中心である。そのため、BtoB コマースサービスの業績は、飲食業界の景況感や経営状況の動向の影響を受けやすい。

#### ◆ 2 期連続の営業キャッシュ・フローの赤字

同社の営業キャッシュ・フローは、21/3 期マイナス 219 百万円、22/3 期マイナス 96 百万円と赤字の状態が続いている。また、利益剰余金は、21/3 期末マイナス 584 百万円、22/3 期末マイナス 597 百万円、23/3 期上期末マイナス 563 百万円であり、本業で稼げていない状況が続いている。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は利益剰余金がマイナスの状況が続き、かつ、将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2021/3		2022/3		2023/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,955	100.0	3,592	100.0	2,361	100.0
売上原価	1,775	60.1	2,196	61.2	1,480	62.7
売上総利益	1,180	39.9	1,395	38.8	880	37.3
販売費及び一般管理費	1,262	42.7	1,439	40.1	827	35.1
営業利益	-82	-2.8	-43	-1.2	52	2.2
営業外収益	26	-	39	-	9	-
営業外費用	2	-	3	-	2	-
経常利益	-58	-2.0	-8	-0.2	59	2.5
税引前当期(四半期)純利益	-61	-2.1	-10	-0.3	34	1.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	-64	-2.2	-12	-0.4	34	1.5

貸借対照表	2021/3		2022/3		2023/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,346	93.5	1,397	90.9	1,574	91.2
現金及び預金	937	65.1	830	54.1	821	47.6
売上債権	210	14.7	308	20.1	376	21.8
棚卸資産	39	2.7	50	3.3	69	4.0
固定資産	92	6.5	139	9.1	151	8.8
有形固定資産	56	3.9	84	5.5	88	5.1
無形固定資産	3	0.2	2	0.2	2	0.1
投資その他の資産	33	2.3	52	3.4	60	3.5
総資産	1,439	100.0	1,537	100.0	1,726	100.0
流動負債	493	34.3	599	39.0	768	44.5
買入債務	120	8.4	155	10.1	200	11.6
固定負債	544	37.8	548	35.7	533	30.9
純資産	402	27.9	389	25.3	423	24.5
自己資本	402	27.9	389	25.3	423	24.5

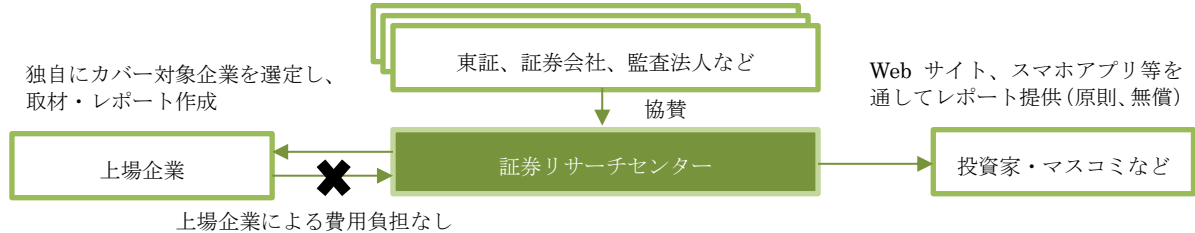
キャッシュ・フロー計算書	2021/3		2022/3		2023/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-219		-96		-57	
減価償却費	9		12		9	
投資キャッシュ・フロー	-46		-46		-58	
財務キャッシュ・フロー	374		36		86	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	108		-106		-29	
現金及び現金同等物の期末残高	917		810		781	

(出所) 届出目論見書より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

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
いちよし証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社SBI証券  
Jトラストグローバル証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社ICMG  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### 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・間接の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ため、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。