

# ホリスティック企業レポート ファンデリー 3137 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2018年8月24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 20180821

# ファンデリー(3137 東証マザーズ)

発行日: 2018/8/24

## 栄養士によるカウンセリングを特徴とするカタログ主体の健康食宅配会社 20年3月期に予定されている新工場の稼働が当面の焦点

### > 要旨

#### ◆ 会社概要

・ファンデリー(以下、同社)の中核事業は、医療機関等で配布されるカタログからの注文を主体に健康食の宅配を行う MFD (Medical Food Delivery) 事業である。紹介ネットワーク(医療機関等のカタログの配布場所)の構築のほか、栄養士によるカウンセリングをセットにした、高収益のビジネスモデルを特徴としている。

#### ◆ 18年3月期決算

・18/3 期決算は、売上高 3,306 百万円(前期比 2.5%増)、営業利益 649 百万円(同 6.8%増)で、期初会社計画に対する達成率は、売上高が 90.8%、営業利益が 95.3%に留まった。主力の MFD 事業で、従来の主力の内科ルート以外の紹介ネットワークの開拓は進んだが、受注が想定ほど伸びず、1会員当たり受注件数と1会員当たり売上高の低下を招いた。

#### ◆ 19年3月期業績予想

・19/3 期業績について、同社は売上高 3,650 百万円(前期比 10.4%増)、営業利益 705 百万円(同 8.6%増)と計画している。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/3 期の業績を、売上高 3,674 百万円(同 11.1%増)、営業利益 724 百万円(同 11.6%増)と予想した。増加ペースは前回より緩やかにしたが、会員数の増加が増収を牽引するという見方は変えていない。販管費増加の影響を売上総利益率改善効果で吸収し、売上高営業利益率はほぼ前期並みと予想した。

#### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、20/3 期後半から新工場が稼働することを前提に、年 18~20%の増収が続き、減価償却費の増加等はあるものの、売上高営業利益率は 21/3 期まで 19%台で推移するものと予想した。

・当面は、新工場が予定通りに稼働するかに焦点が当たることになろう。また、新工場建設の背景にある中長期の戦略転換が意図した通りの効果を生むかに注目する。

#### 【3137 ファンデリー 業種: 小売業】

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)
2017/3	3,227	7.0	608	21.4	616	23.2	394	26.2	62.0	292.1	0.0
2018/3	3,306	2.5	649	6.8	651	5.7	420	6.6	66.0	358.0	0.0
2019/3 CE	3,650	10.4	705	8.6	696	6.8	445	6.0	69.9	—	0.0
2019/3 E	3,674	11.1	724	11.6	715	9.7	459	9.2	72.1	430.3	0.0
2020/3 E	4,329	17.8	831	14.7	822	14.9	527	14.9	82.7	513.2	0.0
2021/3 E	5,177	19.6	1,015	22.2	1,006	22.5	646	22.5	101.4	614.7	0.0

(注) CE : 会社予想、E : 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 藤野敬太  
+81 (0) 3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

#### 【主要指標】

	2018/8/17
株価 (円)	1,311
発行済株式数 (株)	6,381,000
時価総額 (百万円)	8,365

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	19.9	18.2	15.9
PBR (倍)	3.7	3.0	2.6
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン (%)	-11.6	-26.2	-12.5
対TOPIX (%)	-8.7	-24.0	-16.7

#### 【株価チャート】



#### アップデート・レポート

2/23

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

**> 事業内容****◆ カタログ主体の健康食宅配会社**

ファンデリー(以下、同社)は、医療機関等で配布されるカタログからの注文を主体に健康食の宅配を行う MFD (Medical Food Delivery) 事業を中核事業としている。

健康食宅配業を営む企業の多くは、ネットまたはチラシ配布による集客を主体としている。同社のサービスは、「ミールタイム」「ミールタイム ファーマ」等のカタログを、医療機関や調剤薬局等で配布することで会員を増やすことに特徴がある。同社ではこうした医療機関等を紹介ネットワークと称し、MFD 事業での強みとするほか、この紹介ネットワークを活用して、食品メーカー等のマーケティング支援を行うマーケティング事業を展開している。

**◆ 栄養士の有資格者の存在感の大きさも特徴**

医療機関等で配布されたカタログを見て顧客が注文をする際、必ず同社の栄養士が対応する。さらに、顧客ごとに担当栄養士がつくなど、栄養士によるカウンセリングを前面に打ち出し、他社との大きな違いとしている。顧客接点の部分以外でも、メニュー開発や紹介ネットワークの開拓等の業務プロセスの要所には、栄養士が必ず関わっている。なお、18/3 期末時点の同社の社員 49 名のうち、33 名が管理栄養士・栄養士の資格保有者であり、その全員が女性である(同社の女性社員全員が管理栄養士・栄養士の有資格者である)。

**◆ MFD 事業が中核事業である**

同社の事業は、MFD 事業とマーケティング事業の 2 つのセグメントで構成されている(図表 1)。18/3 期においては健康食の宅配を行う MFD 事業が全売上高の 88.7%を占め、事業の中心となっている。マーケティング事業は、MFD 事業のビジネスモデルを活かした事業であり、売上構成比は 11.3%に留まるが、MFD 事業よりも高いセグメント利益率となっている。

【 図表 1 】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

セグメント		売上高						
		16/3期	17/3期	18/3期	前期比		構成比	
					17/3期	18/3期	17/3期	18/3期
報告セグメント	MFD事業	2,772	2,922	2,933	5.4%	0.4%	90.6%	88.7%
	マーケティング事業	242	304	373	25.6%	22.5%	9.4%	11.3%
	調整額	0	0	0	-	-	-	-
	合計	3,015	3,227	3,306	7.0%	2.5%	100.0%	100.0%

セグメント		営業利益								
		16/3期	17/3期	18/3期	前期比		構成比		売上高営業利益率	
					17/3期	18/3期	17/3期	18/3期	17/3期	18/3期
報告セグメント	MFD事業	598	657	672	9.7%	2.3%	108.0%	103.5%	22.5%	22.9%
	マーケティング事業	180	228	279	26.6%	22.3%	37.5%	43.0%	74.9%	74.8%
	調整額	-278	-277	-301	-	-	-45.5%	-46.5%	-	-
	合計	500	608	649	21.4%	6.8%	100.0%	100.0%	18.8%	19.6%

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > ビジネスモデル

### ◆ 健康食の宅配を行う MFD 事業

図表 2 は、同社が行う健康食宅配事業 (MFD 事業) の商流を表している。単なる食事の宅配ではなく、栄養士によるカウンセリングサービスを付加していることが最大の特徴となっている。この商流における特徴的な部分として、以下の 5 点が挙げられる。

- 特徴 (1) 絞り込んだチャネルでのカタログ配布
- 特徴 (2) 栄養士が開発する商品
- 特徴 (3) 顧客とのコミュニケーション
- 特徴 (4) 社員の大半が栄養士の有資格者
- 特徴 (5) 継続利用を促す仕組み

それぞれの特徴はシンプルであるが、それらが組み合わせることによって、競争力のあるビジネスモデルとなっている。

【 図表 2 】 MFD 事業の商流



(出所) ファンデリー決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

#### ◆ 特徴(1): 絞り込んだチャネルでのカタログ配布

顧客が同社のサービスの存在を知るのには、主にカタログを通してである。同社のカタログには、「Mealtime」と「Mealtime Pharmacy」の2種類があり、前者は病院や保健所、介護施設で、後者は調剤薬局で配布されている。

「Mealtime」の場合は、治療や診療の一環として行われる栄養指導の際に、医師や病院栄養士から患者に手渡される。栄養指導では、日々の食事を栄養学の観点から管理するが、患者は何を食べれば良いか分からない上、継続的に食事を用意するのが難しい場合が多い。

一方、医師または病院としても、患者の食事の好みを把握できず、何を勧めれば良いか分からない。このような時に活用されるのが「Mealtime」であり、患者の好みとともに、栄養学に沿った食事の計画を立てることができることから、医師にも患者にも重宝されている。

同社では、カタログを配布してくれる先を紹介ネットワークと呼んでいる。18年3月末時点で、医療機関の13,455カ所、保健所・介護施設等の2,550カ所の合計16,005カ所で「Mealtime」が手渡され、調剤薬局4,101カ所に「Mealtime Pharmacy」が置かれており、合計20,106カ所で配布されている。04年より10年以上かけて構築して

きた紹介ネットワークは、参入障壁のひとつと言える規模となっている。実際、競合他社は、集客等のマーケティングをネットまたはチラシ配布で行っているところがほとんどであり、同社の規模で医療機関や調剤薬局においてカタログを配布する企業は見当たらない。

【 図表 3 】 紹介ネットワーク

(単位：カ所)

配布カタログ	紹介ネットワーク	13/3期末	14/3期末	15/3期末	16/3期末	17/3期末	18/3期末
ミールタイム	医療機関 (病院、一般診療所)	-	-	12,598	12,509	12,243	13,455
	保健所・介護施設等	-	-	1,379	1,229	1,589	2,550
	上記小計	-	-	13,977	13,738	13,832	16,005
ミールタイム ファーマ	調剤薬局	-	-	3,943	3,836	3,764	4,101
	合計	12,894	14,198	17,920	17,574	17,596	20,106

(出所) ファンデリー有価証券報告書、個人投資家説明会資料より証券リサーチセンター作成

患者が「ミールタイム」を利用することは、医療機関等にとって、食事療法で治療効果を高められるというメリットにつながる。そのため、カタログ配布に対して、医療機関等は同社に対して手数料等の支払いを求めている。つまり、同社にすれば、無料でカタログを配布してもらっていることになる。

#### ◆ 特徴 (2) : 栄養士が開発する商品

医療機関向けの「ミールタイム」は3月、6月、9月、12月の年4回発刊され、毎号75万部、年間300万部発行される。なお、19年3月発刊分より、毎号80万部発行へ増刷される予定となっている。調剤薬局向けの「ミールタイム ファーマ」は3月と9月の年2回発刊され、毎号25万部、年間50万部発行される。いずれも、新しい号になるごとに、約半分のメニューが入れ替わっている。

カタログに掲載されるメニューはすべて、同社の栄養士によって開発されており、メニューは顧客の態様に合わせて4つのジャンルに分類され、すべて冷凍で宅配される(図表4)。以前は他社の商品(いわゆる仕入品)の販売も行われていたが、現在は掲載されていない。おおよそ1食につき500円台~700円が中心価格帯である。

商品は、同社の栄養士が開発したレシピに基づいて、トオカツフーズ(神奈川県横浜市)、アサヒケーターリング(大阪府泉佐野市)の2社に製造を委託している。仕入高に占める2社の割合は89.3%(18/3期)になる。



【 図表 4 】メニューの4ジャンル

		ヘルシー食	ヘルシー食多め	たんぱく質調整食	ケア食
制限項目	エネルギー	300kcal未満(おかずのみ) 500kcal未満(ごはんつき)	350kcal程度(おかずのみ) 600kcal程度(ごはんつき)	—	500kcal未満(すべてごはんつき)
	塩分	2.0g未満	2.0g未満	2.0g未満	2.0g未満
	内容量	—	300g以上(おかずのみ) 400g以上(ごはんつき)	—	—
	たんぱく質	—	—	10.0g未満	—
顧客属性	糖尿病、脂質異常症、 高血圧、痛風、メタボリック	糖尿病、脂質異常症、 高血圧、痛風、メタボリック (食事制限数値が比較的緩め)	腎臓病患者 透析を受けている患者	咀嚼や嚥下が困難な人	
メニュー数(18年夏号)	107メニュー	29メニュー	112メニュー	7メニュー	

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 特徴(3) : 顧客とのコミュニケーション

顧客は入手したカタログを見ながら、同社に注文する。注文は電話、ファックス、ウェブ経由となるが、注文の際には必ず栄養士が対応し、顧客ごとに担当栄養士が決まっている。

注文時には、顧客から各種情報(カタログ入手先、通院病院名、食事の制限数値、血液検査結果、身長や体重等)の提供を受け、そうした情報をもとにカウンセリングを行う。その上で、疾病や制限数値、嗜好に合わせた食事を提案している。

こうした顧客とのコミュニケーションの結果、顧客数は 22.1 万人(18/3 期末時点)まで拡大した(図表 5)。世代別には、60 代、70 代の順に多く、その次に 50 代と 80 代が同程度で続くとのことで、中高年層の顧客が多い。

【 図表 5 】会員数の推移

(単位:人)

	13/3期末	14/3期末	15/3期末	16/3期末	17/3期末	18/3期
会員数	100,000	133,000	152,771	182,905	203,441	221,727
前期末比	—	33.0%	14.9%	19.7%	11.2%	17.7%
定期コース会員数	—	—	6,079	6,938	7,283	7,925
前期末比	—	—	—	14.1%	5.0%	13.6%
会員数に占める割合	—	—	4.0%	3.8%	3.6%	3.6%

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 特徴(4) : 社員の大半が栄養士の有資格者

MFD 事業の最大の特徴は、開発、紹介ネットワークの開拓、顧客対応といった、業務プロセスの大半を、管理栄養士または栄養士の有資格者が行っている点にある。18/3 期末時点で、49 名の社員のうち 33

名が管理栄養士・栄養士の資格保有者であり、その全員が女性である(同社の女性社員全員が管理栄養士・栄養士の有資格者である)。この点が同社の大きな強みとなっている。

同社は、栄養士のためのコミュニティサイト「Foodish」を運営している。「Foodish」には、約45,000人の管理栄養士や栄養士が登録しており、同社にとっては、外部の有資格者に対する情報発信のためのツールとなっているほか、有資格者同士によるネットワーキング構築の場を提供している。

#### ◆ 特徴(5): 継続利用を促す仕組み

食事制限が必要な人向けのメニューを扱っている関係上、食事療法の効果を出すためにも、健康食の宅配はもともと継続利用されやすいサービスと言える。一方、在宅配食サービスには他社の参入が続き、競合先も多い。他社ではなく、いかに自社で継続利用してもらえるかが重要となる。

同社のビジネスモデルには、顧客に継続利用を促す仕組みが散りばめられている。

その最たるものは、各顧客に担当栄養士がつくことである。担当栄養士がカウンセリングを行い、顧客一人ひとりに合ったメニューを提案することで、受注につなげている。当然のことながら、顧客の症状も変化し、食事の制限数値や検査結果も変わる。その都度食事の内容を変える必要もあるため、定期的なカウンセリングは欠かせない。その意味で、担当栄養士がつくことは患者にとって安心感につながり、患者が担当栄養士のファンとなることで、リピート率の上昇をもたらすことになる。

顧客と担当栄養士の間で信頼関係が形成されれば、「栄養士おまかせ定期便」という定期コース(毎週または隔週に宅配)に移行する可能性が高くなる。定期コースは、顧客の継続的な利用が前提となるため、同社にとって効率性が高く、安定的な売上高と利益が見込まれる商品である。実際、MFD事業の売上高のうち、定期コースの占める比率は、18/3期第4四半期には57.7%に達している(図表6)。なお、第3四半期に定期コースの売上構成比が低下するのは、1回の注文で完結するおせち料理の注文が入るといった季節要因のためである。

18/3期末時点で、定期コースの会員数は7,925人、全会員の3.6%であり、まだ伸びる余地は大きいと考えられる(図表5)。



【 図表 6 】 チャネル別売上構成比の推移

	16/3期				17/3期				18/3期			
	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期	第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
定期コース	54.9%	55.2%	45.2%	51.1%	51.7%	53.0%	52.0%	53.6%	54.3%	56.3%	55.9%	57.7%
PC	15.6%	15.5%	19.0%	16.6%	15.8%	15.3%	15.0%	15.4%	15.0%	14.4%	14.0%	14.0%
スマートフォン	3.7%	3.9%	5.1%	4.0%	4.0%	4.0%	4.4%	5.3%	5.6%	5.3%	5.3%	5.7%
タブレット	-	-	1.1%	1.4%	1.3%	1.2%	1.3%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%
電話	23.3%	23.0%	27.0%	24.2%	24.6%	23.9%	24.6%	21.7%	21.2%	20.5%	21.2%	19.2%
ファックス	2.6%	2.4%	2.6%	2.7%	2.6%	2.6%	2.7%	2.4%	2.4%	2.1%	2.1%	2.0%

(出所) ファンデリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ マーケティング事業は紹介ネットワークを活用した事業

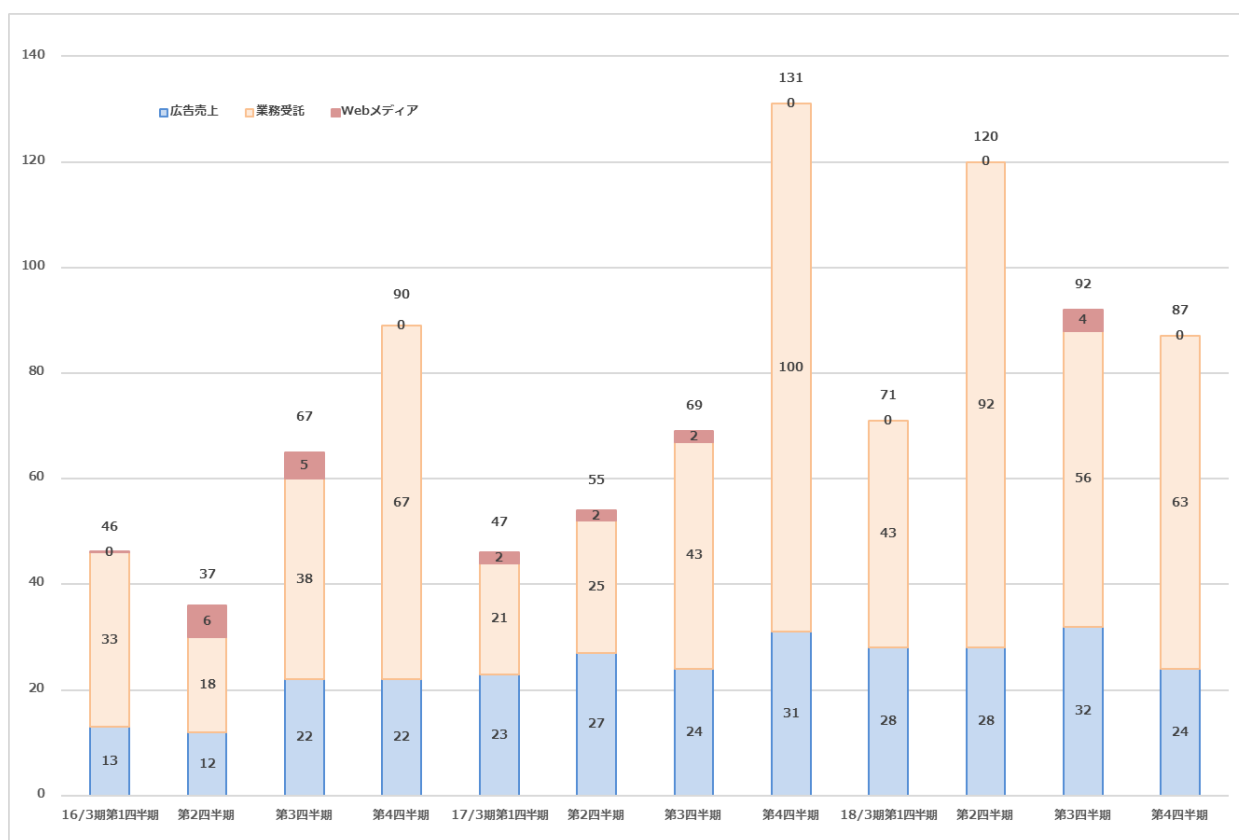
マーケティング事業は、MDF 事業で構築された紹介ネットワークを通じた、広告・マーケティング支援を行う事業である。食品や健康関連のメーカー等を主な顧客としている。

同事業は、広告売上、業務受託、Web メディアに分類される(図表 7)。カタログ誌面の広告枠販売を主とする広告売上は大きく伸びることはないが、安定的な売上が期待できる。サンプリングによるアンケート調査等の業務受託は、案件によって比較的大きな売上高を計上できる可能性がある一方、四半期ごとの業績変動が大きい。また、Web メディアでは、市販商品を使用した健康食レシピ紹介サイトの運営を行い食品メーカーから収益を得ているが、まだ小規模にとどまっている。

マーケティング事業は、MDF 事業のように仕入が発生するわけではないため利益率は高い。「ミールタイム」のカタログ制作費用は、マーケティング事業の収益でカバーされており、MFD 事業の高収益なビジネスモデルを支える要因となっている。

【 図表 7 】 マーケティング事業売上高の四半期推移

(単位:百万円)



(出所) ファンデリー決算説明会資料

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表8のようにまとめられる。

後述の通り、中長期の戦略転換を図り、そのための新工場建設に着手している状況を受け、「機会」の項目に「新工場建設を中心とした中長期の戦略転換」を、「脅威」の項目に「新工場建設が予定通りに進まない可能性」をそれぞれ追加した。また、中期計画においてマーケティング事業から分離する形でメディア事業が事業化する計画になっていることから、「メディア事業の立ち上がりの可能性」を追加した。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・10年以上かけて構築してきた紹介ネットワークの厚み</li> <li>・社内の人材の大半が栄養士であることによる業務の専門性の高さ             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 栄養士によるメニュー開発、顧客へのカウンセリング、紹介ネットワークの開拓</li> </ul> </li> <li>・高い利益率を実現する仕組み、ビジネスモデル             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 紹介ネットワークを用いた効率的なカタログ配布</li> <li>- マーケティング事業の収益でカタログ制作費用が実質無料</li> </ul> </li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・現社長への依存度が高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・高齢者世帯の増加、食事療法需要の拡大(食事療法を必要とする患者の増加)</li> <li>・国民医療費の抑制への動きと予防需要の増加</li> <li>・紹介ネットワーク拡大の余地</li> <li>・定期コース「栄養士おまかせ定期便」の利用率引き上げ余地</li> <li>・マーケティング事業の業務受託の顧客開拓余地</li> <li>・メディア事業の立ち上がりの可能性(追加)</li> <li>・新工場建設を中心とした中長期の戦略転換(追加)             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 自前での供給能力の確保</li> <li>- 新しいターゲットへの拡販</li> </ul> </li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・厚生労働行政の方針の変化(法改正や規制の変化等)</li> <li>・医療機関や調剤薬局の取り組みスタンスの変化の可能性</li> <li>・新規参入の増加と競合の激化</li> <li>・栄養士有資格者の確保が難しくなる可能性</li> <li>・食品衛生上、もしくは個人情報管理上のトラブルが発生する可能性</li> <li>・新工場建設が予定通りに進まない可能性(追加)</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は創業以来一貫した事業目的にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表9に示し、KPIの数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、「食で元気な人を増やして、社会全体の医療費を下げる」という一貫してぶれない事業目的を立案した社長をはじめとする経営陣の資質にあると、当センターは考えている。同社はその事業目的の達成に向け、食事の宅配と栄養士によるカウンセリングを組み合わせたサービスを志向してきた。

そのサービスを確立するために、栄養士有資格者を集め、カタログのコンテンツを充実させて組織資本を蓄積し、医療機関等の紹介ネットワークを構築してカタログを配布しながら、顧客という関係資本を蓄積してきた。その結果として、現在の高収益のビジネスモデルが出来上がったと言えよう。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・会員数	203,441人	221,727人		
		・定期コース会員数と 全会員数に占める割合	7,283人、3.6%	7,925人 3.6%		
		・健康宅配事業の最終ユーザー	・受注件数	42.1万件	42.0万件	
		・1受注あたり購入単価	6,881円 (17/3期第4四半期)	6,918円 (18/3期第4四半期)		
		・全売上高に占める 定期コースの売上高の割合	53.6% (17/3期第4四半期)	57.7% (18/3期第4四半期)		
		マーケティング事業	・広告による売上高と 全売上高に対する構成比	105百万円 約3.3%	112百万円 約3.4%	
	・業務受託の売上高		189百万円	254百万円		
	・業務受託の顧客数		開示なし	-----		
	・業務受託の案件数		開示なし	-----		
	ブランド		・「ミールタイム」ブランド	・医療機関栄養士の推薦記事数	405件 (17年8月10日時点)	525件 (18年8月17日時点)
	ネットワーク		紹介ネットワーク (通販カタログを配布する施設)	・医療機関	12,243カ所	13,455カ所
		製造委託先	・保健所・介護施設等	1,589カ所	2,550カ所	
			・調剤薬局	3,764カ所	4,101カ所	
		物流	・主要委託先2社	トオカツフーズ アサヒケータリング	-----	
			・全仕入先に占める 主要委託先2社の割合	90.0%	89.3%	
		外部の栄養士	・倉庫業者	サン インデルネット 湘南東洋	-----	
	組織資本	プロセス	・カタログのコンテンツ	・メニュー数	ヘルシー食：116メニュー ヘルシー食多め：37メニュー たんぱく質調整食：113メニュー ケア食：7メニュー (17年夏号)	ヘルシー食：107メニュー ヘルシー食多め：29メニュー たんぱく質調整食：112メニュー ケア食：7メニュー (18年夏号)
				・掲載メニューの変更頻度	毎月半分のメニュー変更	-----
・カタログの発刊頻度			「ミールタイム」年4回 「ミールタイム ファーマ」年2回	-----		
顧客接点			・管理栄養士・栄養士の資格保有者	女性26名は全員取得	女性33名は全員取得	
		・カタログの年間発行部数	「ミールタイム」300万部 「ミールタイム ファーマ」50万部	-----		
知的財産 ノウハウ		・商標権	・従業員数	41名	49名	
		・ソフトウェア	・貸借対照表上の商標権	2百万円	2百万円	
人的資本		経営陣	・社長をはじめとする経営陣の経験	・創業からの年数	約17年	約18年
			インセンティブ	・ビジネスの定義	「一食二医」という考え方	-----
				・代表取締役社長による保有	4,044,100株 (63.48%)	4,044,100株 (63.45%)
				・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	243,000株 (3.81%)	-----
				・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	詳細の開示なし	-----
	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く			67百万円 (3名)	69百万円 (3名)	
	従業員	企業風土		・従業員数	41名	49名
			・平均年齢	28.2歳	28.1歳	
			・平均勤続年数	3.4年	3.6年	
		インセンティブ	・従業員持株会	16年9月設立	-----	
			・ストックオプション	105,000株 (1.65%)	171,600株 (2.69%)	
				*取締役保有分も含む	*取締役保有分も含む	

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 17/3 期または 17/3 期末、今回は 18/3 期または 18/3 期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

## > 決算概要

### ◆ 18年3月期は売上高、営業利益とも期初計画を下回る

18/3 期決算は、売上高が 3,306 百万円（前期比 2.5%増）、営業利益が 649 百万円（同 6.8%増）、経常利益が 651 百万円（同 5.7%増）、当期純利益が 420 百万円（同 6.6%増）となった。

期初発表の 18/3 期会社計画に対する達成率は、売上高は 90.8%、営業利益は 95.3%となり、売上高、営業利益とも会社計画を下回った。

主力の MFD 事業の売上高は前期比 0.4%増の 2,933 百万円となり、期初計画の 3,270 百万円に対する達成率は 89.7%に留まった。18/3 期末の紹介ネットワークは 20,106 件で、17/3 期末の 17,596 件から 2,510 件の増加となった。また、18/3 期末の会員数は前期末比 9.0%増、うち定期コース会員数が同 8.8%増となった一方、受注件数は前期比 0.2%減となった。

同社の分析は次の通りである。(1) 医療機関の紹介ネットワークの開拓の方針を、従来の内科ルート中心から内科ルート以外への拡大に転換したところ、医療機関数は増加したものの、内科ルート以外からはなかなか注文につながらなかった、(2) 内科以外への拡大を目指したことで営業の戦力が分散し、主力の内科ルートでの深耕が疎かになった（医師の患者に対する推奨が弱まった）、(3) そのため、会員の伸びが同社の想定よりも下回ることとなった。(4) 結果、1 会員当たり受注件数の低下と 1 会員当たり売上高の低下を招いた。

マーケティング事業の売上高は前期比 22.5%増の 373 百万円であり、期初計画の 370 百万円に対する達成率は 100.9%となった。下期偏重の傾向が改善し、総じて同社の想定通りに推移した模様である。

利益面では、売上総利益率は 58.9%と前期の 57.7%に対して 1.2%ポイント上昇した。MFD 事業において、これまで実施してきたインターネット割引をなくしたことが、売上総利益率の改善に貢献した。販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、広告宣伝費の抑制があった一方で人件費や運賃等の増加があつて前期比 3.4%増となり、売上高販管費率も 39.2%と前期比 0.3%ポイントの上昇となった。売上総利益率の改善効果が上回った結果、売上高営業利益率は 19.6%と、前期比 0.8%ポイントの上昇となった。

## > 最近の変化

### ◆ 新工場建設を計画

17 年 10 月 31 日、同社は取締役会で新工場建設を決議した旨を開示した。これまで同社は自前での生産拠点を有していなかったため、大きな方針転換と言えよう。



ファンデリー第1工場(仮称)は、土地の取得から行い、延床面積が約6,000㎡、生産能力が1日約9万食の工場となる予定である。総投資額は約50億円で、19/3期中の着工、20/3期中の稼働開始を目指す。

18年5月23日に、同社は、埼玉県本庄市に約26千㎡の土地を自己資金5億円で取得したことを開示した。引き渡しは18年8月末を予定している。

なお、投資額の50億円は自己資金と借入でまかなう予定である。

#### ◆ 新工場建設の背景にある戦略転換

同社は従来、生活習慣病を抱える比較的高年齢層を対象とした健康食の宅配を事業の中心に据えていた。ところが、同じ生活習慣病を抱える40~50代の人の場合、仕事をしているために医療機関になかなか来ない、または、カタログを見ても注文しないなど、アプローチが進んでいなかったようである。

こうした状況を受け、同社では、(1)高年齢層でもアプローチしきれているわけではないため、紹介ネットワークの深耕により既存市場の開拓を続ける、(2)40~50代の生活習慣病を抱える中年層へのアプローチを強化する、(3)食による健康確保に関心のある20~30代もターゲットにするという方針を採ることとなった。

つまり、20~30歳代の若年層も含めた全世代に対し、食の健康志向の高まりに対応することを中長期の方針として明確化したと言えよう。

そのために、業界での存在感を高めることでブランディングを図っていきつつ、ターゲットの拡大に対応するために供給力を確保することと、利益確保のために自前で生産能力を持つことを目指すこととなった。こうした戦略転換が、今回の新工場建設の意思決定の背景である。なお、中期経営計画「Will 2022」については、「今後の業績見通し」の項で後述する。

### > 今後の業績見通し

#### ◆ 19年3月期会社計画

19/3期の会社計画は、売上高3,650百万円(前期比10.4%増)、営業利益705百万円(同8.6%増)、経常利益696百万円(同6.8%増)、当期純利益445百万円(同6.0%増)である(図表10)。

主力のMFD事業は前期比9.8%の増収を見込んでいる。知名度向上と、

紹介ネットワークの新規開拓や深掘りを通じた規模拡大により、受注件数は同 8.6%増、平均単価横ばいを前提としている。また、マーケティング事業は同 15.2%の増収を見込んでいる。

MFD 事業の仕入商品原価率が前期と同水準程度で推移することと、インターネット注文の送料無料の取りやめ(送料有料化)により、売上総利益率は前期比 1.1%ポイント上昇の 60.0%としている。一方、人員増による人件費増や新工場建設に向けての費用増により販管費が増加するため、売上高営業利益率は 19.3%と前期比 0.3%ポイントの低下を想定している。

配当について、同社は、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、これまで無配を続けてきた。19/3 期についても、無配を予定している。

【 図表 10 】ファンデリーの 19 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	
	実績	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	2,668	3,015	3,227	3,306	3,650	10.4%
MFD事業	2,391	2,772	2,922	2,933	3,220	9.8%
マーケティング事業	277	242	304	373	430	15.2%
売上総利益	1,474	1,723	1,862	1,946	2,191	17.7%
売上総利益率	55.3%	57.1%	57.7%	58.9%	60.0%	-
営業利益	438	500	608	649	705	8.6%
売上高営業利益率	16.4%	16.6%	18.8%	19.6%	19.3%	-
MFD事業	431	598	657	672	753	12.1%
マーケティング事業	208	180	228	279	306	9.8%
調整額	-201	-278	-277	-301	-354	-
経常利益	437	500	616	651	696	6.8%
売上高経常利益率	16.4%	16.6%	19.1%	19.7%	19.1%	-
当期純利益	259	312	394	420	445	6.0%
売上高当期純利益率	9.7%	10.4%	12.2%	12.7%	12.2%	-

(出所) ファンデリー決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 5 カ年の中期計画

中長期の戦略の転換もあり、同社は初めて 5 カ年の中期経営計画「Will 2022」を策定し、23/3 期に売上高 100 億円、営業利益 20 億円(売上高営業利益率 20.0%)とすることを目標として設定した。

MFD 事業では、23/3 期に売上高 9,100 百万円、営業利益 2,000 百万円(売上高セグメント利益率約 22%)を目指すとしている。

マーケティング事業では、23/3 期に売上高 600 百万円、営業利益 400

百万円(売上高セグメント利益率約 67%)を達成することを目標としている。なお、従来マーケティング事業に含まれていたメディア媒体関連は、メディア事業として独立することとなり、新設のメディア事業での 23/3 期の目標は、売上高 300 百万円、営業利益 200 百万円(売上高セグメント利益率約 67%)である。

【図表 11】ファンデリーの中期経営計画

(単位:百万円)

	18/3期 実績	19/3期 会社計画	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期 中期計画
売上高	3,306	3,650	...	...	...	10,000
MFD事業	2,933	3,220	...	...	...	9,100
マーケティング事業	373	430	...	...	...	600
メディア事業(新設予定)	-	-	...	...	...	
営業利益	649	705	...	...	...	2,000
売上高営業利益率	19.6%	19.3%	...	...	...	20.0%
MFD事業	672	753	...	...	...	2,000
売上高セグメント利益率	22.9%	23.4%	...	...	...	22.0%
マーケティング事業	279	306	...	...	...	400
売上高セグメント利益率	74.8%	71.2%	...	...	...	66.7%
メディア事業(新設予定)	-	-	...	...	...	200
売上高セグメント利益率	-	-	...	...	...	66.7%
調整額	-301	-354	...	...	...	-600

(出所) ファンデリー決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 19年3月期第1四半期決算

19/3 期第 1 四半期は、売上高 819 百万円(前年同期比 1.8%増)、営業利益 150 百万円(同 4.2%増)、経常利益 150 百万円(同 4.2%増)、四半期純利益 96 百万円(同 4.8%増)であった。

19/3 期第 2 四半期累計期間の会社計画に対する進捗率は、売上高は 46.8%、営業利益は 46.9%となった。

事業別には、MFD 事業は、売上高が前年同期比 1.1%増、セグメント利益が同 6.5%増、マーケティング事業は、売上高が同 9.3%増、セグメント利益が同 8.6%増となった。同社は両事業とも堅調に推移しているとし、第 1 四半期決算公表の時点で、期初の会社計画は据え置かれている。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/3 期の実績を踏まえて、19/3 期以降の業績予想を見直すとともに、21/3 期の業績予想を新たに策定した。

19/3 期は、売上高 3,674 百万円（前期比 11.1%増）、営業利益 724 百万円（同 11.6%増）、経常利益 715 百万円（同 9.7%増）、当期純利益 459 百万円（同 9.2%増）と、会社計画を若干上回ると予想した（図表 13）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) MFD 事業の売上高は、期末の会員数、期中平均会員数をベースとした 1 会員当たり売上高と、1 会員当たり受注件数を考慮して予想を組み立てている。

18/3 期末の会員数 221,727 人に対し、19/3 期末の会員は 20,000 人増の約 241,727 人とし、前回予想の約 250,000 人より引き下げた。また、18/3 期の 1 会員当たり売上高 13.8 千円、1 会員当たり受注件数 1.98 回に対し、19/3 期は 1 会員当たり売上高 14.0 千円、1 会員当たり受注件数 2.00 回と予想した（図表 12）。主な増収要因が会員数の増加という見方は変わらないが、18/3 期の状況を踏まえて、会員数の増加ペースを緩やかにした。

なお、紹介ネットワークの拡大ペースも、18/3 期より低下すると予想した。主力の内科ルートに再注力する方針から、内科ルート以外の開拓ペースが緩やかになる展開を考慮したためである。それでも、18/3 期末の 20,106 件から 19/3 期末の 21,500 件（前回予想は 19,000 件）へ約 1,400 件の増加を予想した。

また、マーケティング事業は、会社計画と同水準の 430 百万円とした。

(2) 19/3 期の売上総利益率は 59.7%（会社計画は 60.0%）と、前期比 0.8%ポイント上昇するものと予想した。MFD 事業でこれまで無料だった送料の有料化が主な改善要因となろう。

(3) 人員増による人件費の増加のほか、工場建設関連の費用増を見込み、販管費は前期比 14.0%増（会社計画は同 14.6%増）とした。販管費の増加の影響と売上総利益率上昇の効果がほぼ均衡し、売上高営業利益率は 18/3 期より 0.1%ポイント上昇の 19.7%（会社計画は 19.3%、前回予想は 19.3%）になるものと予想した。

【 図表 12 】 MFD 事業の売上高と主要指標

		16/3期	17/3期	18/3期	19/3期CE	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)	21/3期E
MFD事業売上高	百万円	2,772	2,922	2,933	3,220	3,244	3,616	3,799	3,996	4,567
新しいビジネスモデルによる売上高	百万円	-	-	-	-	-	-	200	-	600
従来のビジネスモデルによる売上高	百万円	2,772	2,922	2,933	3,220	3,244	-	3,599	-	3,967
従来のビジネスモデルに関する主要指標										
		16/3期末	17/3期末	18/3期末	19/3期末CE	19/3期末E (今回)	19/3期末E (前回)	20/3期末E (今回)	20/3期末E (前回)	21/3期末E
会員数	人	182,905	203,441	221,727	-	241,727	250,441	261,727	275,441	281,727
	前期末比	-	19.7%	11.2%	9.0%	-	9.0%	11.1%	8.3%	10.0%
紹介ネットワーク	カ所	17,574	17,596	20,106	-	21,500	19,000	22,500	20,000	23,500
	前期末比	-	-1.9%	0.1%	14.3%	-	6.9%	5.6%	4.7%	5.3%
		16/3期	17/3期	18/3期	19/3期CE	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)	21/3期E
会員数(期中平均)	人	167,838	193,173	212,584	-	231,727	237,941	251,727	262,941	271,727
1会員当たり売上高	千円	16.5	15.1	13.8	-	14.0	15.2	14.3	15.2	14.6
受注件数	件	398,000	421,000	420,000	456,000	463,454	523,470	528,627	578,470	597,799
	前期比	-	15.7%	5.8%	-0.2%	8.6%	10.3%	11.0%	14.1%	10.5%
1会員当たり受注件数	件	2.37	2.18	1.98	-	2.00	2.20	2.10	2.20	2.20
1受注当たり売上高	千円	7.0	6.9	7.0	7.1	7.0	6.9	6.8	6.9	6.6
紹介ネットワーク(期中平均)	カ所	17,747	17,585	18,851	-	20,803	18,500	22,000	19,500	23,000
1カ所当たり売上高	千円	156	166	156	-	156	195	164	205	172
1カ所当たり会員数	人	9.46	10.99	11.28	-	11.14	12.86	11.44	13.48	11.81

(注) E:証券リサーチセンター予想

(出所) ファンデリー有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

20/3期以降の売上高は、20/3期が前期比17.8%増、21/3期が同19.6%増と予想した。

MFD事業について、20/3期後半より新工場が稼働する予定であることから、稼働後は、これまでターゲットとしていなかった対象への販売が開始されるものとした。便宜上、新しい対象への販売を「新しいビジネスモデルによる売上高」、既存の紹介ネットワークを通じた販売を「既存のビジネスモデルによる売上高」に分けて予想した。

「既存のビジネスモデルによる売上高」は、紹介ネットワークが年1,000件の増加、会員数は年20,000人の増加とし、1会員当たり受注件数が緩やかに増加することで、1会員当たり売上高も緩やかに増加するものとした。21/3期末には、会員数(従来の紹介ネットワーク経由のみ)は281,727人、紹介ネットワークは23,500カ所まで増加するものとした(図表12)。

一方、「新しいビジネスモデルによる売上高」が、新工場が稼働する20/3期後半から徐々に上乗せされるものとし、20/3期に2億円、21/3

期に6億円の売上寄与があるものと想定した。

売上総利益率はMFD事業、マーケティング事業とも、19/3期と同水準で推移するものとし、販管費は20/3期は前期比約2.9億円増、21/3期は約3.2億円増になるものとした。新工場稼働に伴う減価償却費の増加を織り込んだ。それでも、増収効果により、売上高営業利益率は21/3期まで19%台で推移するものと予想した。

なお、新工場建設に関して、19/3期に約15億円(土地取得のための5億円を含む)、20/3期に約35億円の投資活動による支出があり、その支出に対して25億円の長期借入金で20/3期に発生するものと予想した。



【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期CE	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)	21/3期E
<b>損益計算書</b>									
売上高	3,015	3,227	3,306	3,650	3,674	4,066	4,329	4,526	5,177
前期比	13.0%	7.0%	2.5%	10.4%	11.1%	12.0%	17.8%	11.3%	19.6%
<b>事業別</b>									
MFD事業	2,772	2,922	2,933	3,220	3,244	3,616	3,799	3,996	4,567
前期比	16.0%	5.4%	0.4%	9.8%	10.6%	11.0%	17.1%	10.5%	20.2%
新しいビジネスモデルによるもの	-	-	-	-	-	-	200	-	600
従来のビジネスモデルによるもの	2,772	2,922	2,933	3,220	3,244	-	3,599	-	3,967
前期比	16.0%	5.4%	0.4%	9.8%	10.6%	-	11.0%	-	10.2%
マーケティング事業	242	304	373	430	430	450	530	530	610
前期比	-12.6%	25.6%	22.5%	15.2%	15.2%	21.6%	23.3%	17.8%	15.1%
売上総利益	1,723	1,862	1,946	2,191	2,192	2,376	2,591	2,655	3,091
前期比	16.8%	8.1%	4.5%	12.6%	12.7%	12.6%	18.2%	11.7%	19.3%
売上総利益率	57.1%	57.7%	58.9%	60.0%	59.7%	58.4%	59.9%	58.7%	59.7%
販売費及び一般管理費	1,222	1,254	1,297	1,486	1,468	1,593	1,760	1,773	2,075
売上高販管費率	40.5%	38.9%	39.2%	40.7%	40.0%	39.2%	40.7%	39.2%	40.1%
営業利益	500	608	649	705	724	782	831	881	1,015
前期比	14.1%	21.4%	6.8%	8.6%	11.6%	13.4%	14.7%	12.6%	22.2%
売上高営業利益率	16.6%	18.8%	19.6%	19.3%	19.7%	19.3%	19.2%	19.5%	19.6%
<b>事業別</b>									
MFD事業	598	657	672	753	771	843	912	945	1,143
マーケティング事業	180	228	279	306	305	337	376	397	433
調整額	-278	-277	-301	-354	-352	-398	-457	-461	-560
経常利益	500	616	651	696	715	783	822	882	1,006
前期比	14.4%	23.2%	5.7%	6.8%	9.7%	13.4%	14.9%	12.6%	22.5%
売上高経常利益率	16.6%	19.1%	19.7%	19.1%	19.5%	19.3%	19.0%	19.5%	19.4%
当期純利益	312	394	420	445	459	503	527	566	646
前期比	20.4%	26.2%	6.6%	6.0%	9.2%	13.4%	14.9%	12.6%	22.5%
売上高当期利益率	10.4%	12.2%	12.7%	12.2%	12.5%	12.4%	12.2%	12.5%	12.5%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期CE	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)	21/3期E
<b>貸借対照表</b>									
現金及び預金	1,317	1,714	2,128	-	1,164	2,677	734	3,257	1,780
売掛金	165	191	197	-	204	229	257	254	309
商品・仕掛品・貯蔵品	250	223	225	-	257	305	335	314	345
その他	59	45	43	-	45	45	45	45	45
流動資産	1,793	2,175	2,595	-	1,672	3,258	1,374	3,872	2,480
有形固定資産	10	9	26	-	1,507	7	4,839	6	4,553
無形固定資産	9	9	6	-	8	12	9	13	11
投資その他の資産	45	46	49	-	49	46	49	46	49
固定資産	65	65	81	-	1,565	66	4,898	66	4,614
資産合計	1,859	2,240	2,677	-	3,237	3,324	6,272	3,938	7,094
買掛金	114	103	104	-	144	137	135	155	210
未払法人税等	112	134	130	-	153	168	176	189	216
未払金等(未払法人税等を除く)	135	70	102	-	139	138	133	146	192
前受金	1	2	2	-	2	2	3	3	3
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	500
その他	27	63	49	-	49	63	49	63	49
流動負債	391	374	389	-	490	511	498	558	1,173
長期借入金	-	-	-	-	0	0	2,500	0	2,000
その他	7	5	5	-	5	5	5	5	5
固定負債	7	5	5	-	5	5	2,505	5	2,005
純資産合計	1,460	1,860	2,282	-	2,741	2,808	3,269	3,374	3,915
(自己資本)	1,460	1,860	2,281	-	2,741	2,808	3,269	3,374	3,915
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>									
税金等調整前当期純利益	498	615	651	-	715	783	822	882	1,006
減価償却費	8	7	6	-	7	7	173	7	340
売上債権の増減額 (-は増加)	53	-26	-6	-	-7	-13	-52	-24	-51
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-129	27	-2	-	-31	-31	-78	-8	-9
仕入債務の増減額 (-は減少)	25	-10	1	-	39	-1	-9	17	75
法人税等の支払額	-197	-202	-234	-	-232	-260	-271	-294	-320
その他	-21	-7	7	-	35	10	-5	8	60
営業活動によるキャッシュ・フロー	237	402	423	-	526	494	578	587	1,101
有形固定資産の取得による支出	-3	-3	-10	-	-1,484	-1	-3,501	-1	-50
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-1	-5	0	-	-6	-6	-6	-6	-6
投資有価証券の取得による支出	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入による支出	-4	-3	-	-	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の回収による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	0	0	0	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8	-11	-10	-	-1,490	-7	-3,507	-7	-56
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-10	-	-	-	0	0	2,500	0	0
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	211	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	6	0	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	201	6	0	-	0	0	2,500	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	430	396	413	-	-964	486	-429	580	1,045
現金及び現金同等物の期首残高	887	1,317	1,714	-	2,128	2,191	1,164	2,677	734
現金及び現金同等物の期末残高	1,317	1,714	2,128	-	1,164	2,677	734	3,257	1,780

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ファンデリー有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 配当について

同社は、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。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

### ◆ 新工場建設について

同社にとって工場建設は初めての経験であり、かつ総額 50 億円という大型投資を伴うものである。中長期の戦略転換の要となることでもあり、スケジュールの遅延、投資金額の想定外の増加等、業績に影響を与えうることが発生する可能性は念頭に置いておくべきだと考える。

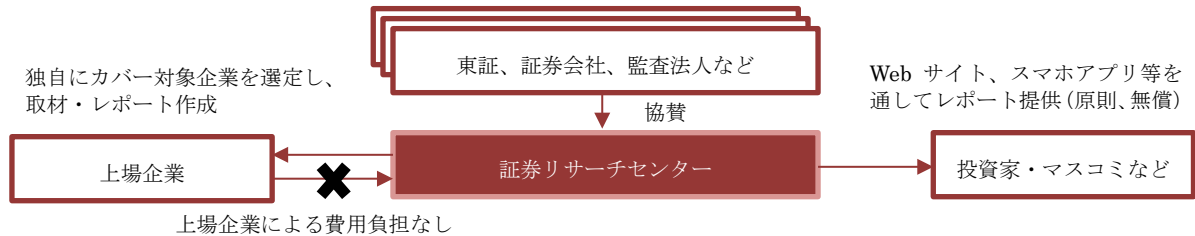
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 16 年 8 月 5 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

## 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。