

ホリスティック企業レポート

アイスコ

7698 東証スタンダード

アップデート・レポート
2024年7月5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 20240702

アイスコ(7698 東証スタンダード)

発行日: 2024/7/5

フローズン商品に特化した食品卸と生鮮食品スーパーの二本柱で展開
前期に利益の大幅回復を果たし、25年3月期会社計画は安定利益成長を予想

> 要旨

◆ 会社概要

アイスコ(以下、同社)は、アイスクリームと市販用冷凍食品に特化した食品卸(フローズン事業)と食品スーパーマーケットの運営(スーパーマーケット事業)を行っている。

◆ 24年3月期決算

24/3期決算は、売上高50,498百万円(前期比12.5%増)、営業利益452百万円(同285.9%増)となった。スーパーマーケット事業の苦戦は続いたが、フローズン事業が値上げの浸透と顧客企業の新規出店増を背景に想定以上の好調となり、期初計画を大幅に上回る増益となった。

◆ 25年3月期業績予想

25/3期業績について、同社は、売上高54,000百万円(前期比6.9%増)、営業利益500百万円(同10.5%増)を計画している。
証券リサーチセンター(以下、当センター)では、25/3期業績を、売上高54,921百万円(前期比8.8%増)、営業利益535百万円(同18.3%増)と予想した。フローズン事業において顧客企業の出店増を背景とした需要増が続くことを前提としている。スーパーマーケット事業での赤字縮小も想定して、会社計画を上回る増益率を予想した。

◆ 今後の注目点

当センターでは、売上高については26/3期は前期比6.0%増、27/3期は同5.8%増、売上高営業利益率は26/3期1.2%、27/3期1.4%と予想した。なお、この予想には、26/3期以降のスーパーマーケット事業での新規出店は織り込んでいない。
当面は、顧客企業の新規出店を背景としたフローズン事業の成長継続に注目したい。また、25/3期も赤字が残る見通しのスーパーマーケット事業が26/3期に黒字を回復するかどうかも焦点となろう(当センターでは26/3期に収支均衡としている)。また、23/3期より開始したフローズン専門店の事業を中期的にどこまで広げていくかにも注目したい。

【7698 アイスコ 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) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2023/3 | 44,886 | 6.2 | 117 | -66.8 | 179 | -56.3 | 144 | -43.4 | 37.7 | 822.1 | 18.5 |
| 2024/3 | 50,498 | 12.5 | 452 | 285.9 | 497 | 178.1 | 318 | 120.9 | 82.3 | 881.7 | 19.0 |
| 2025/3 CE | 54,000 | 6.9 | 500 | 10.5 | 550 | 10.5 | 355 | 11.3 | 91.3 | — | 19.0 |
| 2025/3 E | 54,921 | 8.8 | 535 | 18.3 | 596 | 19.7 | 384 | 20.6 | 98.7 | 961.8 | 19.0 |
| 2026/3 E | 58,211 | 6.0 | 722 | 35.0 | 785 | 31.8 | 506 | 31.8 | 130.1 | 1,073.0 | 19.0 |
| 2027/3 E | 61,592 | 5.8 | 842 | 16.6 | 907 | 15.5 | 585 | 15.5 | 150.4 | 1,204.4 | 19.0 |

(注) 1. CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2. 2022/3期より「収益認識に関する会計基準」適用。売上高に影響あり。2022/3期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の2021/3期の金額との比較

3. 24年10月1日付で1:2の株式分割を予定。2023/3期、2024/3期のEPS、BPS、配当金は株式分割後の株式数で逆及計算

アップデート・レポート

2/16

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ず、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。

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

【主要指標】

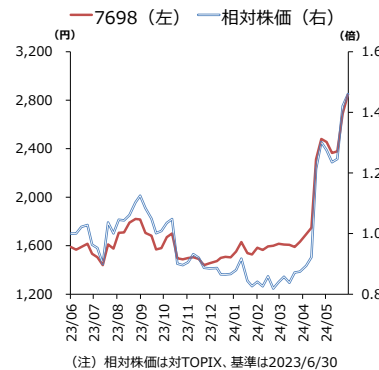
| | 2024/6/28 |
|------------|-----------|
| 株価 (円) | 2,850 |
| 発行済株式数 (株) | 1,945,150 |
| 時価総額 (百万円) | 5,543 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|-----------|------|------|------|
| PER (倍) | 34.6 | 28.9 | 21.9 |
| PBR (倍) | 3.2 | 3.0 | 2.7 |
| 配当利回り (%) | 0.7 | 0.7 | 0.7 |

【株価パフォーマンス】

| | 1か月 | 3か月 | 12か月 |
|------------|------|------|------|
| リターン (%) | 16.0 | 76.4 | 79.2 |
| 対TOPIX (%) | 14.5 | 73.8 | 46.0 |

【株価チャート】



> 事業内容

◆ 主力はアイスクリーム及び冷凍食品の卸売のフローズン事業

アイスコ(以下、同社)は、アイスクリームと市販用冷凍食品(以下、フローズン商品)に特化した食品卸を中心に事業を展開している。元々はアイスクリーム専門の卸売が主であったが、96年に市販用冷凍食品の卸売に参入した。また、09年4月に大我産業を吸収合併し、食品スーパーマーケットの運営を行うようになった。

現在の同社の事業は、フローズン商品の卸売を行うフローズン事業と、食品スーパーマーケットを運営するスーパーマーケット事業の2つの報告セグメントで構成されている(図表1)。フローズン事業の売上構成比の上昇が続いており、売上高の8割を超えている。一方、セグメント利益率については22/3期まではスーパーマーケット事業がフローズン事業を上回っていたが、23/3期になってスーパーマーケット事業は赤字に転落した。

【図表1】事業別売上高・営業利益

(単位: 百万円)

| | 売上高(単体)(外部顧客への売上高) | | | | | | | | | | | |
|-------------|--------------------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 | 前期比 | | | | 売上構成比 | | | |
| | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 |
| フローズン事業 | 31,167 | 33,641 | 37,155 | 43,967 | 14.0% | 7.9% | 10.4% | 18.3% | 76.9% | 79.6% | 82.8% | 87.1% |
| スーパーマーケット事業 | 9,384 | 8,623 | 7,731 | 6,531 | 0.0% | -8.1% | -10.3% | -15.5% | 23.1% | 20.4% | 17.2% | 12.9% |
| 合計 | 40,551 | 42,264 | 44,886 | 50,498 | 10.4% | 4.2% | 6.2% | 12.5% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |

| | 営業利益 / セグメント利益(単体) | | | | | | | | | | | |
|-------------|--------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|---------------------|-------|-------|-------|
| | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 | 前期比 | | | | 売上高営業利益率 / セグメント利益率 | | | |
| | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 |
| フローズン事業 | 520 | 279 | 176 | 529 | 677.7% | -46.3% | -36.9% | 200.0% | 1.7% | 0.8% | 0.5% | 1.2% |
| スーパーマーケット事業 | 279 | 73 | -59 | -77 | 257.1% | -73.6% | - | - | 3.0% | 0.9% | -0.8% | -1.2% |
| 調整額(全社費用) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 合計 | 800 | 353 | 117 | 452 | 451.1% | -55.8% | -66.8% | 285.9% | 2.0% | 0.8% | 0.3% | 0.9% |

(注) 22/3期から「収益認識に関する会計基準」適用。22/3期の全体の売上高及びスーパーマーケット事業の売上高は適用する前と比べて398百万円少なくなった。22/3期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の21/3期の金額との比較

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ フローズン事業を特徴づける「アイスコー貫システム」

フローズン事業では、関東及び東海エリアを中心に、フローズン商品に特化した卸売を行っている。メーカーから小売店舗までの商流を「アイスコー貫システム」と称する独自の仕組みで担っている。

この「アイスコー貫システム」には、以下の3つの優位性がある。

- (1) 「フルメンテナンスサービス」
- (2) 自社物流
- (3) 商品調達力

◆ フローズン事業の優位性 (1) : 「フルメンテナンスサービス」

一般的な食料品の流通において、卸売業者が小売店舗へ納品する際は、店舗のバックヤードに商品を置いてくるだけの「ドロップ納品」の方式をとることが多い。

ところが、フローズン商品の場合は、常温の状態ではすぐに溶けてしまうため、「ドロップ納品」を行う場合は、(1) バックヤードに在庫管理用の冷凍庫が必要である、(2) 納品のための店舗スタッフが必要である、(3) 納品されるタイミングに合わせて店舗スタッフを待機させるなどの複雑なシフト管理等が必要になるなど、小売店舗側の負担が大きい。特に、バックヤードが狭くて冷凍庫を置くことができない小規模の店舗には、そもそも「ドロップ納品」が適さない。

こうした問題を解決するのが、同社の配送員が顧客店舗の売り場に商品を直接陳列する「フルメンテナンスサービス」である。「フルメンテナンスサービス」によって、小売店舗は以下のメリットを享受することができる。

- (1) 納品時に陳列まで完了するため、陳列作業が不要になる
- (2) 各店舗の売場に商品が直接搬入されるため、大規模なバックヤードが不要になる
- (3) 同社の配送員が在庫管理や売上データの検証を行い、代理発注も行うことができるため、発注業務の削減や、欠品等の機会損失の削減につながる

◆ フローズン事業の優位性 (2) : 自社物流

フローズン商品は、温度管理等の面で物流品質に差が出やすいため、他の食品に比べて、物流の難易度が高いとされている。加えて、「フルメンテナンスサービス」を強みとするためには、自社リソースで運用できる物流の体制(コールドチェーン)が欠かせない。同社は関東・東海エリアにおいて、自社配送、自社保管、需給調整最適化を可能とするために自社で物流インフラを構築してきた。

ハード面では、15カ所の物流拠点(厚木、千葉、岩槻の3カ所の物流センターと、10カ所の営業所、2カ所のサテライト拠点)のほか、数百台の配送用トラックを所有している。

ソフト面では、「フルメンテナンスサービス」の担い手である、配送と陳列を行う配送員を重視している。直近の人数の開示はないが、配送の約9割が自社社員、残り約1割を協力会社等へ委託していると見られる。配送員が自社社員中心であることは、研修等を通じた継続的な教育や業務の標準化の徹底により、配送品質の向上を図りやすい

という利点がある。

◆ フローズン事業の優位性 (3) : 商品調達力

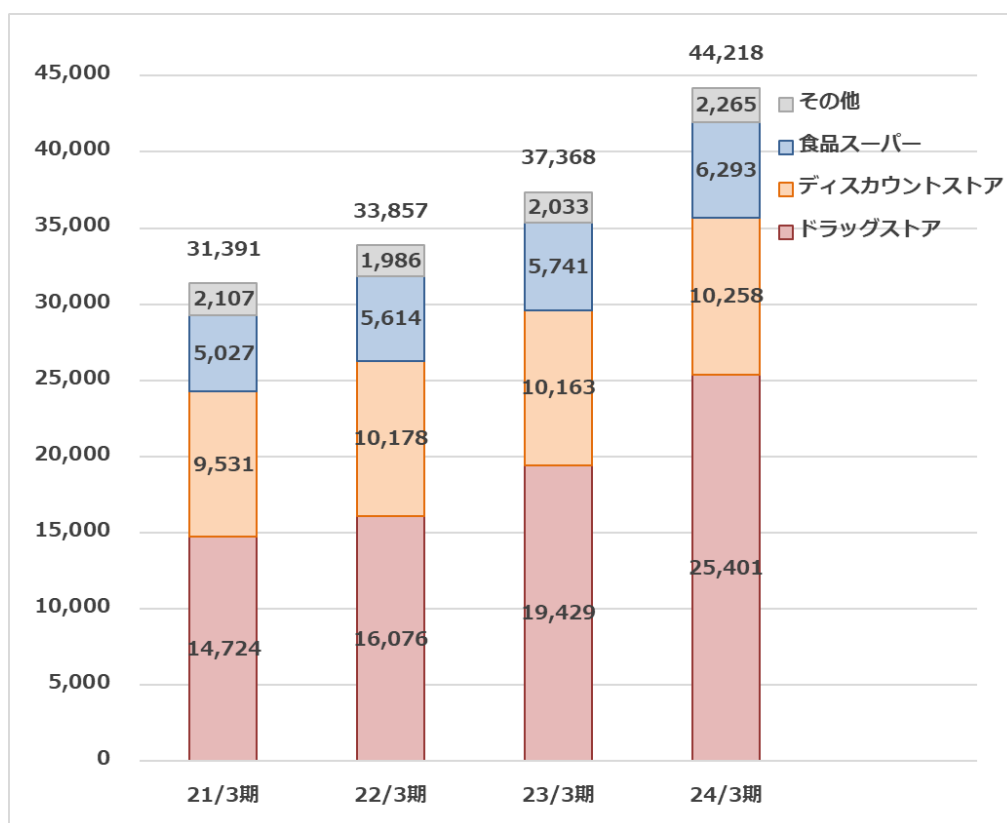
売上拡大に伴い、メーカーとの交渉力は強まっており、商品調達力は増している。さらに、消費者に一番近い小売店舗の売場を理解している強みを活かし、顧客が欲する専用商材の開発のプロデュースやコーディネートを行うことで、他社では取り扱えない商品を増やしている。

◆ フローズン事業の顧客

同社のサービスは、バックヤードが狭い店舗を運営する顧客企業を中心に受け入れられている。そのため、顧客業態別では、ドラッグストアやディスカウントストアが多く、両業態でフローズン事業の売上高の約8割を占めている。なお、24/3期はドラッグストア向けの売上高の増加が著しい(図表2)。

【図表2】フローズン事業の顧客業態別売上高

(単位: 百万円)



(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

中でも、ドラッグストアを運営するクリエイトSDホールディングス(3148 東証プライム)傘下のクリエイトエス・ディーと、総合ディスカウントストアを運営するパン・パシフィック・インターナショナル

ホールディングス(7532 東証プライム)傘下のドン・キホーテが、全社売上高の10%以上を占める同社の主要顧客となってきた。また、23/3期からはドラッグストアを運営するコスモス薬品(3349 東証プライム)が開示対象となる主要顧客となり、24/3期にはフローゼン事業の売上高の約2割を占めるまで増加している(図表3)。

【図表3】フローゼン事業の上位顧客

(単位:百万円)

| | 19/3期 | 20/3期 | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 |
|-------------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| クリエイトエス・ディー | 7,040 | 7,914 | 8,219 | 7,993 | 8,667 | 10,386 |
| フローゼン事業の売上高に占める割合 | 28.2% | 28.9% | 26.4% | 23.8% | 23.3% | 23.6% |
| ドン・キホーテ及びそのグループ会社 | 4,657 | 7,021 | 9,570 | 10,207 | 10,206 | 10,296 |
| フローゼン事業の売上高に占める割合 | 18.7% | 25.7% | 30.7% | 30.3% | 27.5% | 23.4% |
| コスモス薬品 | - | - | - | - | 4,755 | 8,418 |
| フローゼン事業の売上高に占める割合 | - | - | - | - | 12.8% | 19.1% |

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ スーパーマーケット事業

同社は、食品スーパーマーケット「スーパー生鮮館 TAIGA」を神奈川県に展開している。23年9月にスーパー生鮮館 TAIGA 藤が丘店を出店し、24/3期末時点の直営店舗は7店である(別途、テナント店舗1店舗がある)(図表4)。

【図表4】スーパーマーケット事業の店舗

| 出店形態 | 店舗所在地 (すべて神奈川県) | 店舗名 | 売場面積(坪) | 駐車台数(台) |
|--------|--------------------|------------------------------|---------|---------|
| 直営店舗 | 横浜市南区 | スーパー生鮮館TAIGA永田店 | 150 | 33 |
| | 横浜市泉区 | スーパー生鮮館TAIGA岡津店 | 281 | 90 |
| | 横浜市港南区 | スーパー生鮮館TAIGA芹が谷店 | 301 | 128 |
| | 藤沢市 | スーパー生鮮館TAIGA藤沢石川店 | 320 | 98 |
| | 海老名市 | スーパー生鮮館TAIGA海老名下今泉店 | 260 | 98 |
| | 座間市 | スーパー生鮮館TAIGA座間店 | 196 | 30 |
| | 横浜市青葉区 | スーパー生鮮館TAIGA藤が丘店(23年9月20日開店) | 175 | 49 |
| テナント店舗 | 海老名市 | 海老名ピナウォーク店(ピナウォーク内) | - | - |

(出所) 有価証券報告書、「スーパー生鮮館 TAIGA」ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

「スーパー生鮮館 TAIGA」は、青果、鮮魚、精肉の生鮮3品の取り扱いを強みとしている。一般社団法人スーパーマーケット協会の「2024年版 スーパーマーケット白書」によると、23年の国内全体のスーパーマーケットの売上高に占める生鮮3部門の割合は33.4%であった。同社の24/3期のスーパーマーケット事業の売上高に占める生鮮3品の割合が52.9%であったことから、同社が生鮮3品に注力している状況がうかがえる。

直営店舗の売場面積は150~320坪で、当日仕入・当日販売を行うことによってもたらされる生鮮品の鮮度の高さにより、他のスーパーとの差別化を図っている。

> 強み・弱みの評価

◆ 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5のようにまとめられる。

【図表5】SWOT分析

| | |
|-----------------------|---|
| 強み (Strengths) | 【フローズン事業】 ・「フルメンテナンサービス」の展開 ・「フルメンテナンサービス」を支える、自前で保有している物流・配送網 ・顧客企業からの高い評価 【スーパーマーケット事業】 ・生鮮食品の構成比が高いことが差別化要因となっている店舗 【共通】 ・創業家が主導してきた経営、及びこれまで世代交代/経営の継承がスムーズに行われてきたこと |
| 弱み (Weaknesses) | ・利益率の低さ及び自己資本比率の低さ ・スーパーマーケット事業の伸び悩み |
| 機会 (Opportunities) | 【フローズン事業】 ・冷凍食品の市場拡大の継続 ・「フルメンテナンサービス」に対する需要拡大 ・主要顧客の事業成長(出店増等)の取り込みや、主要顧客内でのシェア拡大余地 ・物流・配送網の合理化や効率化の余地 【スーパーマーケット事業】 ・店舗の増加に転じる可能性 【共通】 ・新規事業(フローズン専門店、海外事業)の立ち上げ ・上場企業であることによる知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上 |
| 脅威 (Threats) | ・天候要因による業績変動の可能性(特に夏季) ・フローズン事業の得意先の政策変更(取引先の集約や帳合変更等) - 取引の縮小や取引条件見直しの可能性 - 急激な需要拡大に対応するために、外注費等の増加で一時的に利益率が低下する可能性 ・コスト上昇(燃料費等の物流コストや人件費等) ・競争激化の可能性 ・物流拠点がある地域での自然災害や物流拠点での事故により打撃を受ける可能性 ・配送中に事故が起きたり、配送業務中に不祥事が起きたりする可能性 ・人材の確保が思うように進まない可能性 |

(出所)証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 「フルメンテナンサービス」を支える、自前で構築した物流・配送網が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表6に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本のプロセスに属する「フローズン事業の「フルメンテナンサービス」を支える、自前の物流・配送網」にある。他社が自前の物流・配送網を持たない経営にシフトしていった中、同社はそれらを自前で保有し続けることにこだわり、サービス品質を高めていった。こうした経営判断ができたのは、人的資本の経営陣に分類される「創業家による経営のイニシアティブ」にあり、フ

ファミリービジネスとしての展開の良い面が出たためだと考えられる。

サービス品質向上に向けた努力を重ねた結果、「フルメンテナンスサービス」は顧客企業から支持されるようになり、関係資本である「フローズン事業の顧客」の増加につながり、特に、上位の顧客企業の事業拡大が同社の成長エンジンとなった。顧客企業の需要に応える形でサービス体制を強化、拡大した結果、さらに需要に応えることができるという好循環を描くようになっていった。

【 図表 6 】 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 | ・納品先店舗数 | 約5,000店舗 | ----- | |
| | | ・顧客企業の業態別売上高 | ドラッグストア52.0% ディスカウントストア27.2% 食品スーパー15.4% | ドラッグストア57.4% ディスカウントストア23.2% 食品スーパー14.2% | |
| | | ・主要顧客と売上構成比 | ドン・キホーテ(グループ会社含む) 22.7% クワイエットエス・ディー19.3% コスモス薬品10.6% | 有価証券報告書開示前のため情報なし | |
| | ・スーパーマーケット事業の顧客 | ・特になし | 特になし | ----- | |
| | ブランド | ・特になし | ・特になし | ----- | |
| | ネットワーク | ・フローズン事業の仕入先 | ・主要仕入先 | ナックス | ----- |
| ・フローズン事業の配送の業務委託先 | | ・委託先 | 委託先の詳細の開示はないが、配送業務量の約10%が業務委託先による配送 | ----- | |
| 組織資本 | プロセス | ・フローズン事業の「フルメンテナンスサービス」を支える自前の物流・配送網 | ・物流拠点 13カ所 物流センター3カ所 営業所10カ所 | 15カ所 物流センター3カ所 営業所10カ所 サテライト拠点2カ所 | |
| | | ・配送用トラック | 直近の開示なし | ----- | |
| | 知的財産 ノウハウ | ・スーパーマーケット事業の体制 | ・店舗数 | 直営店舗6店 テナント店舗1店 | 直営店舗7店 テナント店舗1店 |
| | | ・フローズン事業の「フルメンテナンスサービス」のノウハウの蓄積 | ・生鮮3品の売上構成比 | 53.2% | 52.9% |
| | | | ・配送員の教育・研修 | 詳細の開示なし | ----- |
| | | | ・拠点配置の最適化 | 詳細の開示なし | ----- |
| ・合理化、効率化 | 運航管理システム 配車システム等 | | ----- | | |
| ・資産計上されているソフトウェア | 8百万円 | 18百万円 | | | |
| 人的資本 | 経営陣 | ・創業以来の年数 | 1948年5月の相原冷菓店の創業から74年経過 | 1948年5月の相原冷菓店の創業から75年経過 | |
| | | ・取締役会長のコミットメント | 1966年4月の入社から56年経過 社長在任は1992年から2018年まで26年 会長在任は2018年6月から4年経過 | 1966年4月の入社から57年経過 社長在任は1992年から2018年まで26年 会長在任は2018年6月から5年経過 | |
| | | ・代表取締役社長のコミットメント | 1994年4月の入社から28年経過 社長在任は18年6月から4年経過 | 1994年4月の入社から29年経過 社長在任は18年6月から5年経過 | |
| | 従業員 | ・企業風土 | ・従業員数 | 単体693人 | 単体752人 |
| | | | ・平均年齢 | 37.3歳(単体) | 37.6歳(単体) |
| | | | ・平均勤続年数 | 5.9年(単体) | 5.0歳(単体) |
| ・平均年間給与 | 429万円(単体) | 432万円(単体) | | | |

(注) KPIの数値は特に記載がない場合、前回は23/3期または23/3期末、今回は24/3期または24/3期末のものとする
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 24年3月期はフローズン事業の想定以上の好調により、利益は期初計画を上回って大幅増益

24/3期業績は、売上高 50,498 百万円（前期比 12.5%増）、営業利益 452 百万円（同 285.9%増）、経常利益 497 百万円（同 178.1%増）、当期純利益が 318 百万円（同 120.9%増）となった。

期初会社計画に対する達成率は、売上高 107.9%、営業利益 172.6%となった。フローズン事業の達成率が、売上高 110.3%、セグメント利益 262.1%となったことが大きく貢献した。一方、期初計画で 59 百万円の黒字としていたスーパーマーケット事業は 77 百万円の赤字と、想定に反して赤字が続いた。

フローズン事業は、売上高が前期比 18.3%増、セグメント利益が同 200.0%増となった。軽油等の燃料費や電気料金の高騰による前期の費用増加分の販売価格への転嫁のための値上げが浸透したことと、主要得意先であるドラッグストアでの新規出店が進んだことが増収に寄与した。さらに、猛暑によるアイスクリームの販売が増加したことにより、期初計画を大きく上回る増収となった。増収に加えて物流効率の改善を進めたことで、セグメント利益も大幅増益となった。

スーパーマーケット事業は、売上高が前期比 15.5%減、セグメント損失は 77 百万円（前期は 59 百万円の損失）となった。23年9月にスーパー生鮮館 TAIGA 藤が丘店の開店があったものの、前期の3店舗閉店が影響して減収となった。利益面では、減収に加え、藤が丘店の出店費用約 30 百万円が加わってセグメント損失が拡大した。

これらより、全体の売上高営業利益率は前期比 0.6%ポイント上昇の 0.9%となった。

> 最近の変化

◆ フローズン事業の新業態「Frozen Joe's」の進捗

フローズン事業の新規事業として、フローズンのスペシャリストが手掛けるフローズン専門店「Frozen Joe's（フローズン ジョーズ）」の出店を開始した。冷凍食品やアイスクリームを主体として販売する小売店で、商品調達、商品開発、物流、販売までを自社一貫体制で行うことができることが強みである。

22年12月に1号店である神奈川県川崎市の元住吉ブレーメン通り店に続き、23年9月には神奈川県横浜市旭区にジョイナステラス二俣川店を出店した。店舗数の増加状況等、今後の展開に注目したい。

> 今後の業績見通し**◆ 25年3月期会社計画**

25/3 期業績について、同社は売上高 54,000 百万円（前期比 6.9%増）、営業利益 500 百万円（同 10.5%増）、経常利益 550 百万円（同 10.5%増）、当期純利益 355 百万円（同 11.3%増）と計画している（図表 7）。

フローズン事業は前期比 7.4%増収、同 0.1%増益を計画している。冷凍食品を取り扱う顧客企業による出店増を主な要因として増収が続く予想としている。利益面では、人件費や燃料費等の費用増加を、生産性向上や価格改定によって吸収していく方針だが、25 年に横浜営業所を建設する予定としており、その費用増を見込んでセグメント利益は前期比微増の予想としている。

スーパーマーケット事業は前期比 3.7%増収、セグメント損失 30 百万円（前期は 77 百万円の損失）を計画している。前期中に出店した藤が丘店の一年を通しての売上計上により、全体としても増収を想定している。一方、収益改善は進むものの、セグメント損失が残る想定としている。

これらより、25/3 期の売上高営業利益率は前期と同じ 0.9%を計画している。

なお、同社は 24 年 10 月 1 日付で 1:2 の株式分割を予定している。25/3 期の 1 株当たり配当金は、中間は 19.0 円（株式分割前）、期末は 9.5 円（株式分割後）を計画している。株式分割後ベースでの 25/3 期の 1 株当たり配当金は 19.0 円となり、実質的に 24/3 期の 1 株当たり配当金は据え置かれている。配当性向は、24/3 期の 23.1%に対し、25/3 期は 20.8%を予定している。

【 図表 7 】 アイスコの 25 年 3 月期の単体業績計画

(単位: 百万円)

| | 「収益認識に関する会計基準」適用前 | | | 「収益認識に関する会計基準」適用後 | | | 25/3期 会社計画 | 前期比 |
|-------------|-------------------|-------------|-------------|-------------------|-------------|-------------|---------------|-------|
| | 19/3期 実績 | 20/3期 実績 | 21/3期 実績 | 22/3期 実績 | 23/3期 実績 | 24/3期 実績 | | |
| 売上高 | 35,214 | 36,728 | 40,551 | 42,264 | 44,886 | 50,498 | 54,000 | 6.9% |
| フローゾン事業 | 24,914 | 27,342 | 31,167 | 33,641 | 37,155 | 43,967 | 47,230 | 7.4% |
| 売上構成比 | 70.7% | 74.4% | 76.9% | 79.6% | 82.8% | 87.1% | 87.5% | - |
| スーパーマーケット事業 | 10,300 | 9,386 | 9,384 | 8,623 | 7,731 | 6,531 | 6,770 | 3.7% |
| 売上構成比 | 29.3% | 25.6% | 23.1% | 20.4% | 17.2% | 12.9% | 12.5% | - |
| 売上総利益 | 6,536 | 6,844 | 7,447 | 7,580 | 7,804 | 8,655 | - | - |
| 売上総利益率 | 18.6% | 18.6% | 18.4% | 17.9% | 17.4% | 17.1% | - | - |
| 販売費及び一般管理費 | 6,218 | 6,698 | 6,647 | 7,227 | 7,687 | 8,203 | - | - |
| 売上高販管費率 | 17.7% | 18.2% | 16.4% | 17.1% | 17.1% | 16.2% | - | - |
| 営業利益 | 318 | 145 | 800 | 353 | 117 | 452 | 500 | 10.5% |
| 売上高営業利益率 | 0.9% | 0.4% | 2.0% | 0.8% | 0.3% | 0.9% | 0.9% | - |
| フローゾン事業 | 181 | 66 | 520 | 279 | 176 | 529 | 530 | 0.1% |
| セグメント利益率 | 0.7% | 0.2% | 1.7% | 0.8% | 0.5% | 1.2% | 1.1% | - |
| スーパーマーケット事業 | 137 | 78 | 279 | 73 | -59 | -77 | -30 | - |
| セグメント利益率 | 1.3% | 0.8% | 3.0% | 0.9% | -0.8% | -1.2% | -0.4% | - |
| 調整額 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | - |
| 経常利益 | 419 | 213 | 855 | 409 | 179 | 497 | 550 | 10.5% |
| 売上高経常利益率 | 1.2% | 0.6% | 2.1% | 1.0% | 0.4% | 1.0% | 1.0% | - |
| 当期純利益 | 223 | 144 | 523 | 255 | 144 | 318 | 355 | 11.3% |
| 売上高当期純利益率 | 0.6% | 0.4% | 1.3% | 0.6% | 0.3% | 0.6% | 0.7% | - |

(注) 22/3 期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/3 期の全体の売上高及びスーパーマーケット事業の売上高は適用する前と比べて 398 百万円少なくなった

(出所) 有価証券報告書、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

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 25 年 3 月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、24/3 期の業績を踏まえて 25/3 期以降の業績予想を見直すとともに、新たに 27/3 期の業績予想を策定した。

同社の 25/3 期業績について、売上高 54,921 百万円（前期比 8.8%増）、営業利益 535 百万円（同 18.3%増）、経常利益 596 百万円（同 19.7%増）、当期純利益 384 百万円（同 20.6%増）と、会社計画をやや上回る水準を予想した（図表 8）。

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) フローゾン事業の売上高は、セグメント従業員数と 1 人当たりセグメント売上高から算出した。25/3 期末の従業員数は前期末比 30 人増の 662 人、25/3 期の期中平均従業員数

は前期比 49 人増の 647 人、1 人当たり売上高は同 1.3%増の 7,450 万円とし、フローズン事業は同 9.6%増収と予想した(会社計画は前期比 7.4%増収)。

- (2) スーパーマーケット事業は、店舗数と 1 店舗当たり売上高から算出した。25/3 期末店舗数(テナント出店の 1 店舗を含む)は前期末と同じ 8 店舗、1 店舗当たり売上高は前期比 3.5%減と慎重な想定にした。それでも、前期に出店し約半年分の売上計上しかなかった藤が丘店の売上高が年間を通して計上されるため、スーパーマーケット事業は同 2.9%増収と予想した(会社計画は前期比 3.7%増収)。
- (3) 売上総利益率は前期と同じ 17.1%とした。相対的に利益率が高いスーパーマーケット事業の売上構成比が低下する見込みであることは売上総利益率の低下要因であり、フローズン事業における売上総利益率改善効果を相殺するものと予想した。
- (4) 人員増による人件費や採用費の増加、25 年の横浜営業所の増設に係る費用の発生により、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 7.6%増とした。それでも増収効果により、売上高販管費率は同 0.1%ポイント低下の 16.1%になるものとした。これらの結果、25/3 期の売上高営業利益率は同 0.1%ポイント上昇の 1.0%になるものと予想した(会社計画は 0.9%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：26 年 3 月期以降

26/3 期以降について、26/3 期は前期比 6.0%、27/3 期は同 5.8%の増収を予想した。フローズン事業の売上高は、顧客の需要拡大が続く前提で 26/3 期が同 6.8%増、27/3 期が同 6.6%増とした。スーパーマーケット事業の売上高は、新規出店がないという前提で、26/3 期、27/3 期ともに前期比横ばいとした。

フローズン事業の業務の効率化等が進むことを想定して売上総利益率は年 0.1%ポイントずつ上昇し、販管費も年 4~5%台の増加に留まるものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 26/3 期は 1.2%、27/3 期は 1.4%と上昇していくと予想した。

【 図表 8 】 証券リサーチセンターの単体業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

| | 「収益認識に関する会計基準」 適用前 | | | | | 「収益認識に関する会計基準」 適用後 | | | | | | |
|---------------------------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------|-------|
| | 20/3期 | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 | 25/3期CE | 25/3期E (今回) | 25/3期E (前回) | 26/3期E (今回) | 26/3期E (前回) | 27/3期E | |
| | 前期比 | 前期比 | 前期比 | 前期比 | 前期比 | 前期比 | 前期比 | 前期比 | 前期比 | 前期比 | 前期比 | |
| 損益計算書 | | | | | | | | | | | | |
| 売上高 | 36,728 | 40,551 | 42,264 | 44,886 | 50,498 | 54,000 | 54,921 | 49,577 | 58,211 | 51,968 | 61,592 | |
| | 前期比 | 4.3% | 10.4% | 4.2% | 6.2% | 12.5% | 6.9% | 8.8% | 6.4% | 6.0% | 4.8% | 5.8% |
| セグメント別 | | | | | | | | | | | | |
| フロース事業 | 27,342 | 31,167 | 33,641 | 37,155 | 43,967 | 47,230 | 48,201 | 42,297 | 51,491 | 44,688 | 54,872 | |
| | 前期比 | 9.7% | 14.0% | 7.9% | 10.4% | 18.3% | 7.4% | 9.6% | 6.4% | 6.8% | 5.7% | 6.6% |
| | 構成比 | 74.4% | 76.9% | 79.6% | 82.8% | 87.1% | 87.5% | 87.8% | 85.3% | 88.5% | 86.0% | 89.1% |
| フロース事業の従業員数(期末)(人) | - | 497 | 529 | 563 | 632 | - | 662 | 628 | 702 | 658 | 742 | |
| フロース事業の従業員数(期中平均)(人) | - | - | 513 | 546 | 598 | - | 647 | 613 | 682 | 643 | 722 | |
| 従業員1人当たり売上高(万円) | - | - | 6,557 | 6,804 | 7,358 | - | 7,450 | 6,900 | 7,550 | 6,950 | 7,600 | |
| スーパーマーケット事業 | 9,386 | 9,384 | 8,623 | 7,731 | 6,531 | 6,770 | 6,720 | 7,280 | 6,720 | 7,280 | 6,720 | |
| | 前期比 | -8.9% | 0.0% | -8.1% | -10.3% | -15.5% | 3.7% | 2.9% | 6.7% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| | 構成比 | 25.6% | 23.1% | 20.4% | 17.2% | 12.9% | 12.5% | 12.2% | 14.7% | 11.5% | 14.0% | 10.9% |
| スーパーマーケット事業の店舗数(期末)(店舗) | - | 10 | 10 | 7 | 8 | - | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | |
| スーパーマーケット事業の店舗数(期中平均)(店舗) | - | - | 10.0 | 8.5 | 7.5 | - | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | |
| 1店舗当たり売上高(万円) | - | - | 86,230 | 90,960 | 87,080 | - | 84,000 | 91,000 | 84,000 | 91,000 | 84,000 | |
| 売上総利益 | 6,844 | 7,447 | 7,580 | 7,804 | 8,655 | - | 9,364 | 8,871 | 9,984 | 9,355 | 10,629 | |
| | 前期比 | 4.7% | 8.8% | 1.8% | 3.0% | 10.9% | - | 8.2% | 6.9% | 6.6% | 5.5% | 6.5% |
| | 売上総利益率 | 18.6% | 18.4% | 17.9% | 17.4% | 17.1% | - | 17.1% | 17.9% | 17.2% | 18.0% | 17.3% |
| 販売費及び一般管理費 | 6,698 | 6,647 | 7,227 | 7,687 | 8,203 | - | 8,829 | 8,539 | 9,261 | 8,923 | 9,787 | |
| | 前期比 | 7.7% | -0.8% | 8.7% | 6.4% | 6.7% | - | 7.6% | 6.1% | 4.9% | 4.5% | 5.7% |
| | 売上高販管費率 | 18.2% | 16.4% | 17.1% | 17.1% | 16.2% | - | 16.1% | 17.2% | 15.9% | 17.2% | 15.9% |
| 営業利益 | 145 | 800 | 353 | 117 | 452 | 500 | 535 | 332 | 722 | 431 | 842 | |
| | 前期比 | -54.5% | 451.7% | -55.8% | -66.8% | 285.9% | 10.5% | 18.3% | 33.2% | 35.0% | 29.9% | 16.6% |
| | 売上高営業利益率 | 0.4% | 2.0% | 0.8% | 0.3% | 0.9% | 0.9% | 1.0% | 0.7% | 1.2% | 0.8% | 1.4% |
| セグメント別 | | | | | | | | | | | | |
| フロース事業 | 66 | 520 | 279 | 176 | 529 | 530 | 565 | 250 | 722 | 348 | 809 | |
| | 前期比 | -63.2% | 677.7% | -46.3% | -36.9% | 200.0% | 0.1% | 6.8% | 43.6% | 27.8% | 39.0% | 12.0% |
| | セグメント利益率 | 0.2% | 1.7% | 0.8% | 0.5% | 1.2% | 1.1% | 1.2% | 0.6% | 1.4% | 0.8% | 1.5% |
| スーパーマーケット事業 | 78 | 279 | 73 | -59 | -77 | -30 | -30 | 81 | 0 | 83 | 33 | |
| | 前期比 | -42.9% | 257.1% | -73.6% | - | - | - | 9.1% | - | 2.2% | - | |
| | セグメント利益率 | 0.8% | 3.0% | 0.9% | -0.8% | -1.2% | -0.4% | -0.5% | 1.1% | 0.0% | 1.2% | 0.5% |
| 調整額・全社費用 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| 経常利益 | 212 | 855 | 409 | 179 | 497 | 550 | 596 | 402 | 785 | 505 | 907 | |
| | 前期比 | -49.4% | 303.3% | -52.1% | -56.3% | 178.1% | 10.5% | 19.7% | 27.5% | 31.8% | 25.6% | 15.5% |
| | 売上高経常利益率 | 0.6% | 2.1% | 1.0% | 0.4% | 1.0% | 1.0% | 1.1% | 0.8% | 1.3% | 1.0% | 1.5% |
| 当期純利益 | 144 | 523 | 255 | 144 | 318 | 355 | 384 | 259 | 506 | 326 | 585 | |
| | 前期比 | -35.3% | 263.2% | -51.3% | -43.4% | 120.9% | 11.3% | 20.6% | 27.5% | 31.8% | 25.6% | 15.5% |
| | 売上高当期純利益率 | 0.4% | 1.3% | 0.6% | 0.3% | 0.6% | 0.7% | 0.7% | 0.5% | 0.9% | 0.6% | 0.9% |

(注) 1. CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

2. 22/3 期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/3 期の全体の売上高及びスーパーマーケット事業の売上高は適用する前と比べて 398 百万円少なくなった。22/3 期の前期比は適用前の 21/3 期の金額との比較

(出所) 有価証券報告書、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

【 図表 9 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

| | 「収益認識に関する会計基準」 適用前 | | | | | 「収益認識に関する会計基準」 適用後 | | | | | |
|----------------------|-----------------------|--------|--------|--------|--------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------|
| | 20/3期 | 21/3期 | 22/3期 | 23/3期 | 24/3期 | 25/3期CE | 25/3期E (今回) | 25/3期E (前回) | 26/3期E (今回) | 26/3期E (前回) | 27/3期E |
| | 貸借対照表 | | | | | | | | | | |
| 現金及び預金 | 1,294 | 1,733 | 2,336 | 2,000 | 2,435 | - | 2,184 | 2,001 | 2,485 | 2,257 | 2,890 |
| 受取手形及び売掛金 | 3,386 | 3,456 | 3,821 | 4,162 | 5,199 | - | 5,656 | 4,610 | 5,995 | 4,833 | 6,343 |
| 商品 | 519 | 546 | 591 | 615 | 704 | - | 763 | 679 | 809 | 711 | 856 |
| 未収入金 | 1,813 | 1,955 | 1,729 | 2,160 | 1,403 | - | 1,537 | 2,379 | 1,629 | 2,494 | 1,724 |
| その他 | 34 | 21 | 20 | 20 | 22 | - | 22 | 20 | 22 | 20 | 22 |
| 流動資産 | 7,049 | 7,714 | 8,499 | 8,959 | 9,766 | - | 10,165 | 9,692 | 10,942 | 10,317 | 11,837 |
| 有形固定資産 | 5,309 | 5,260 | 5,049 | 4,906 | 5,694 | - | 5,918 | 4,770 | 5,889 | 4,542 | 5,861 |
| 無形固定資産 | 56 | 40 | 27 | 15 | 25 | - | 35 | 10 | 44 | 10 | 52 |
| 投資その他の資産 | 1,232 | 1,301 | 1,283 | 1,242 | 1,270 | - | 1,270 | 1,253 | 1,270 | 1,253 | 1,270 |
| 固定資産 | 6,599 | 6,601 | 6,360 | 6,164 | 6,990 | - | 7,224 | 6,034 | 7,204 | 5,806 | 7,184 |
| 資産合計 | 13,648 | 14,316 | 14,860 | 15,124 | 16,756 | - | 17,389 | 15,726 | 18,147 | 16,124 | 19,022 |
| 支払手形及び買掛金 | 5,454 | 5,505 | 6,280 | 6,999 | 7,943 | - | 8,622 | 7,734 | 9,139 | 8,107 | 9,669 |
| 未払金 | 635 | 657 | 489 | 325 | 408 | - | 439 | 347 | 465 | 363 | 492 |
| 未払費用 | 423 | 405 | 413 | 502 | 604 | - | 659 | 545 | 698 | 571 | 739 |
| 未払法人税等 | 21 | 262 | 44 | 50 | 209 | - | 141 | 95 | 186 | 120 | 215 |
| 短期借入金 | 1,250 | 1,250 | 700 | 700 | 700 | - | 700 | 700 | 700 | 700 | 700 |
| 1年内返済予定の長期借入金 | 529 | 438 | 456 | 398 | 374 | - | 302 | 302 | 263 | 263 | 0 |
| その他 | 149 | 290 | 285 | 217 | 308 | - | 308 | 371 | 308 | 371 | 308 |
| 流動負債 | 8,464 | 8,809 | 8,670 | 9,194 | 10,548 | - | 11,173 | 10,095 | 11,761 | 10,497 | 12,125 |
| 長期借入金 | 2,541 | 2,312 | 2,219 | 1,821 | 1,748 | - | 1,446 | 1,184 | 1,183 | 920 | 1,183 |
| その他 | 808 | 857 | 897 | 942 | 1,028 | - | 1,028 | 942 | 1,028 | 942 | 1,028 |
| 固定負債 | 3,350 | 3,169 | 3,116 | 2,763 | 2,777 | - | 2,475 | 2,127 | 2,211 | 1,863 | 2,211 |
| 純資産合計 | 1,833 | 2,337 | 3,072 | 3,166 | 3,431 | - | 3,741 | 3,504 | 4,174 | 3,762 | 4,685 |
| (自己資本) | 1,832 | 2,335 | 3,071 | 3,164 | 3,429 | - | 3,740 | 3,502 | 4,173 | 3,761 | 4,684 |
| キャッシュ・フロー計算書 | | | | | | | | | | | |
| 税金等調整前当期純利益 | 231 | 856 | 359 | 220 | 477 | - | 596 | 402 | 785 | 505 | 907 |
| 減価償却費 | 376 | 370 | 345 | 342 | 320 | - | 359 | 400 | 412 | 403 | 413 |
| 売上債権の増減額 (-は増加) | -854 | -70 | -364 | -341 | -1,036 | - | -457 | -277 | -338 | -222 | -348 |
| 棚卸資産の増減額 (-は増加) | -22 | -27 | -44 | -24 | -88 | - | -58 | -40 | -45 | -32 | -46 |
| 未収入金の増減額 (-は増加) | -345 | -121 | 225 | -430 | 756 | - | -133 | -143 | -92 | -114 | -94 |
| 仕入債権の増減額 (-は減少) | 1,141 | 50 | 774 | 719 | 943 | - | 679 | 466 | 516 | 373 | 530 |
| 未払金の増減額 (-は減少) | -70 | -53 | 0 | -45 | 98 | - | 31 | 20 | 26 | 16 | 27 |
| 法人税等の支払額 | -107 | -70 | -418 | -62 | -70 | - | -279 | -122 | -233 | -154 | -293 |
| その他 | -38 | 170 | 114 | 14 | 266 | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 311 | 1,105 | 992 | 391 | 1,667 | - | 789 | 738 | 1,069 | 800 | 1,135 |
| 有形固定資産の取得による支出 | -586 | -229 | -331 | -307 | -1,123 | - | -575 | -175 | -375 | -175 | -375 |
| 有形固定資産の売却による収入 | 5 | 3 | 1 | 0 | 0 | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 無形固定資産の取得による支出 | -16 | 0 | -3 | -1 | -18 | - | -18 | 0 | -18 | 0 | -18 |
| 無形固定資産の売却による収入 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投資有価証券の買付・売却による収支 | - | 0 | - | -10 | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 保険積立金の積立・解約による収支 | 27 | -12 | 88 | 42 | 77 | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 差入保証金の差入・回収による収支 | -1 | -68 | 4 | 82 | -23 | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| その他 | 7 | -5 | 6 | -5 | 0 | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -564 | -312 | -234 | -199 | -1,086 | - | -593 | -175 | -393 | -175 | -393 |
| 短期借入金の増減額 (-は減少) | - | - | -550 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 長期借入金の増減額 (-は減少) | -72 | -320 | -75 | -456 | -96 | - | -374 | -334 | -302 | -302 | -263 |
| 株式の発行による収入 | - | - | 547 | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ストックオプションの行使による収入 | - | - | 4 | 15 | 22 | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 配当金の支払額 | -26 | -26 | -74 | -70 | -71 | - | -73 | -61 | -73 | -67 | -73 |
| その他 | 0 | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -98 | -347 | -148 | -512 | -145 | - | -448 | -396 | -376 | -369 | -337 |
| 換算差額 | - | - | - | - | - | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少) | -351 | 445 | 610 | -319 | 435 | - | -251 | 167 | 300 | 255 | 405 |
| 現金及び現金同等物の期首残高 | 1,582 | 1,231 | 1,677 | 2,287 | 1,967 | - | 2,403 | 1,801 | 2,151 | 1,969 | 2,452 |
| 現金及び現金同等物の期末残高 | 1,231 | 1,677 | 2,287 | 1,967 | 2,403 | - | 2,151 | 1,969 | 2,452 | 2,224 | 2,857 |

(注) 1. CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想
 2. 22/3期より「収益認識に関する会計基準」適用
 (出所) 有価証券報告書、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

> 投資に際しての留意点**◆ 業績の季節的変動**

フローズン事業で取り扱うアイスクリームは、商品特性上、夏季に販売量が増える傾向にある。そのため、四半期別の売上高は第2四半期が多くなる傾向にある。

また、アイスクリームの販売量は天候によって増減する。そのため、冷夏になったり、夏の時期に大雨が続いたりした場合は、売上高の減少を通じて業績に影響を及ぼす可能性がある。

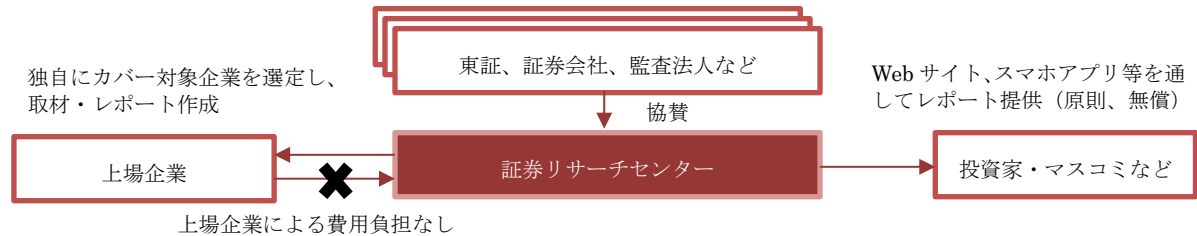
◆ 物価上昇について

同社の業務のうち、物流や配送にかかる燃料費や配送資材は、物価上昇の影響を受けやすい。同社では物価上昇による負の影響を価格転嫁で抑えていく方針だが、価格転嫁がスムーズに進まない場合は、利益率の低下という形で業績に影響が及ぶ可能性がある。

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 | S M B C 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 | EY 新日本有限責任監査法人 | 有限責任あずさ監査法人 | 株式会社 I C M G |
| 太陽有限責任監査法人 | 有限責任監査法人 トーマツ | 株式会社 S B I 証券 | 三優監査法人 |
| PwC Japan 有限責任監査法人 | いちよし証券株式会社 | 監査法人 A&A パートナーズ | 仰星監査法人 |
| 監査法人アヴァンティア | 宝印刷株式会社 | 株式会社プロネクサス | 日本証券業協会 |
| 公益社団法人日本証券アナリスト協会 | | | |

■後援

| | |
|----------------------|-----------------|
| 株式会社名古屋証券取引所 | 証券会員制法人札幌証券取引所 |
| 一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会 | 一般社団法人日本 IR 協議会 |
| 一般社団法人スチュワードシップ研究会 | |

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、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。