

ホリスティック企業レポート アイスコ

7698 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート
2021年4月13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 20210412

アイスコ(7698 東証JQS)

発行日: 2021/4/13

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 22年3月期は減益計画だがフローズン事業の中期的な成長余力に期待

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

【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)
2020/3	36,728	4.3	145	-54.5	212	-49.4	144	-35.3	90.0	1,141.5	16.7
2021/3 予	40,231	9.5	701	382.9	764	260.0	485	236.1	302.5	-	未定
2022/3 予	41,993	4.4	500	-28.7	539	-29.4	377	-22.3	207.3	-	未定

(注) 1. 単体ベース。2021/3期、2022/3期の予想は会社予想
2. 2020年11月1日付で1:15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	2,497円(2021年4月12日)	本店所在地 神奈川県横浜市
発行済株式総数	1,822,500株	設立年月日 1952年5月28日
時価総額	4,551百万円	代表者 相原 貴久
上場初値	2,900円(2021年4月8日)	従業員数 651人(2021年1月末)
公募・売価	2,000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 事業年度末日の翌日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 PwC京都監査法人

> 事業内容

◆ アイスクリーム及び冷凍食品の卸売と食品スーパーの2本柱

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だったが、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。

同社の事業は、アイスクリーム・冷凍食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る。フローズン事業が売上高の70%超を占めるが、その売上構成比の上昇が続いている。

【図表1】事業別売上高・営業利益

セグメント	2019/3期				2020/3期						2021/3期 3Q累計			
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)
フローズン事業	24,914	70.7	181	0.7	27,342	9.7	74.4	66	-63.2	0.2	24,335	77.2	552	2.3
スーパーマーケット事業	10,300	29.3	137	1.3	9,386	-8.9	25.6	78	-42.9	0.8	7,178	22.8	264	3.7
合計	35,214	100.0	318	0.9	36,728	4.3	100.0	145	-54.5	0.4	31,514	100.0	817	2.6

(出所) 届出目録見書より証券リサーチセンター作成

◆ フローズン事業

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。物流のリソースを自社で保有していることが特徴である。13カ所の物流拠点(物流センター2カ所、営業所11カ所)と約300台の配送用トラックを所有し、また、配送と陳列を行う配送員(ドライバー等)は、約9割が自社社員である(残り約1割は協力会社等への委託)。

取り扱うフローズン商品は、常温の状態ではすぐに溶けてしまうという特性がある。そのため、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、店舗のバックヤードに置いてくるだけの「ドロップ納品」は適さない。こうした店舗には、配送員が顧客店舗の売り場に商品を直接陳列して納品する「フルメンテナンスサービス」が求められるが、同社はこの「フルメンテナンスサービス」を得意としている。顧客企業の陳列業務を軽減することで、人手不足という小売企業が抱える経営課題を解決することも同社は付加価値としている。

この付加価値はバックヤードが狭い店舗を運営する顧客企業に受け入れられている。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 東証一部)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 東証一部)傘下のドン・キホーテが同社の主要顧客となっている(図表 2)。両社の店舗の増加は、フローズン事業の売上成長の原動力となっている。

【図表 2】フローズン事業の主要顧客

主要顧客	2019/3期		2020/3期			2021/3期 3Q累計	
	売上高 (百万円)	割合 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	割合 (%)	売上高 (百万円)	割合 (%)
クリエイトエス・ディー	7,040	28.3	7,914	12.4	28.9	6,436	26.4
ドン・キホーテ 及びそのグループ会社	4,657	18.7	7,021	50.7	25.7	7,353	30.2
両社合計	11,698	47.0	14,935	27.7	54.6	13,790	56.7
フローズン事業売上高	24,914	100.0	27,342	9.7	100.0	24,335	100.0

(注) 割合はフローズン事業売上高に対する売上構成比

(出所) 届出目録見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

同社のスーパーマーケット事業では、「スーパー生鮮館 TAIGA」8 店舗(神奈川県 7 店舗、静岡県 1 店舗)とテナント店舗 2 店を運営している。

「スーパー生鮮館 TAIGA」は、鮮度と手頃価格にこだわることをコンセプトとしている。店舗の売場面積は 150~320 坪で、生鮮 3 品(青果、鮮魚、精肉)に注力することで大手スーパーとの差別化を図っている。そのため、スーパーマーケット事業の売上高の過半が生鮮 3 品で占められている(図表 3)。

【図表3】スーパーマーケット事業の生鮮3品売上高

分類別	2020/3期			2021/3期 3Q累計	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	割合 (%)	売上高 (百万円)	割合 (%)
生鮮3品 (青果、鮮魚、精肉)	4,747	-7.5	50.6	3,609	50.3
その他	4,638	-10.3	49.4	3,569	49.7
スーパーマーケット事業売上高	9,386	-8.9	100.0	7,178	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ アイスコの強み

フローズン事業における同社の特色及び強みとして、以下の点が挙げられる。

- (1) フローズン商品の卸売に特化し、バックヤードのない店舗への納品形態であるフルメンテナンスサービスにおけるノウハウの蓄積が進んでいる。
- (2) 他の多くの食品卸とは異なり、自社で物流のリソースを有し、質の高いサービス提供を実現している。
- (3) 顧客企業から高い評価を受けているのと同時に、顧客企業の成長を取り込むことができています。

スーパーマーケット事業においては、店舗数は少ないながらも、生鮮食品に注力することで他社との差別化を図っていることが特色となっている。

> 事業環境

◆ 市場環境 (1) ～ 冷凍食品の消費量及びアイスクリームの販売金額の推移

一般社団法人日本冷凍食品協会の統計によると、19年の国内での冷凍食品の消費量は295万トンであり、09年からの10年間で年平均2.3%、14年からの5年間で同1.8%のペースで増加しており、緩やかながらも冷凍食品への需要は増加傾向にある。その要因として、(1)冷凍加工技術の進歩により品質が向上したこと、(2)女性の社会進出による家事時間の短縮ニーズが高まったこと、(3)フードロスを避ける傾向が強まっていることが挙げられる。

一般社団法人日本アイスクリーム協会の統計によると、19年度の国内でのアイスクリーム類及び氷菓の販売金額は5,151億円で、09年度からの10年間で年平均3.0%、14年からの5年間で同3.3%のペースで増加している。

◆ 市場環境 (2) ～ 顧客側の出店状況

フルメンテナンスサービスは、フローズン商品を取り扱いたい、バックヤードに冷凍設備がない店舗に対して特に効果を発揮する納品形態である。そうした店舗を多く持っている業態の代表格がドラッグストアである。

経済産業省の「商業動態統計」によると、20 年末のドラッグストアの店舗数は全国で 17,000 店舗であり、統計数値のある 14 年末の 13,069 店舗から年平均 4.5%増のペースで増加し続けてきた。同社は主要顧客の一社であるクリエイトエス・ディーを通じて、ドラッグストアの店舗増の恩恵を享受していると言える。

また、もうひとつの主要顧客であるドン・キホーテも、19 年 6 月末 322 店、20 年 6 月末 339 店、20 年 12 月末 346 店と店舗数を増やしてきている。同社は全国をカバーしていないため、ドン・キホーテの店舗増のすべてに対応しているわけではないが、それでも同社の売上高の増加には追い風になっている。

◆ 競合

フローゼン事業において競合先となりうるのは、食品卸業者である。総合商社系の食品卸業者に加え、加藤産業(9869 東証一部)、旭食品(高知県南国市)、ヤマエ久野(8108 東証一部)等、同社と同じ独立系食品卸業者も多く存在する。展開地域の違い、取り扱う食品の種類に違いがあるため、完全に競合しているというわけではない。フローゼン商品に特化している先としては、九州を中心に展開している佐々木冷蔵(長崎県北松浦郡)等が挙げられるが、地域の違いにより直接競合していない。

スーパーマーケット事業において競合先となるのは、同社が出店している地域の商圈にあるスーパーマーケットであり、店舗ごとに競合先が存在する。

> 業績

◆ 過去の業績推移

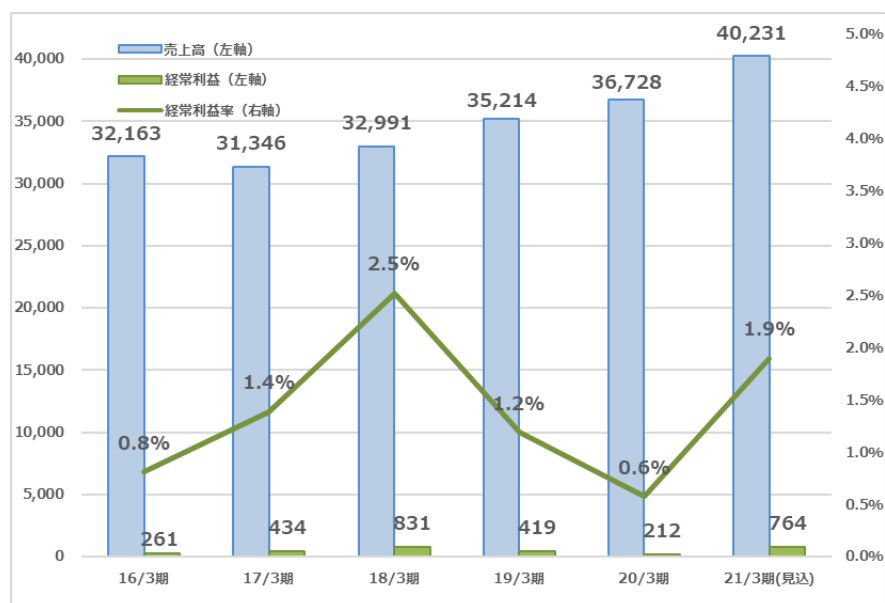
同社は 16/3 期からの業績を開示している(図表 4)。

売上高は 21/3 期まで年平均 4.6%増のペースで拡大してきた。17/3 期に一度減収となったのは、受取リバートの会計処理を売上高への計上から仕入戻しへの計上に変更したためである。その分、売上高経常利益率は上昇した。

その後、顧客企業の成長を追い風としたフローゼン事業の拡大により増収が続いた。18/3 期は物流コストがまだ低かったため、増収がストレートに増益につながった。しかし、19/3 期と 20/3 期は顧客企業の成長ペースに自社のリソース拡充のペースが追いつかず、外注費の増加等により減益となるとともに、利益率の低下も招いた。

【図表4】単体業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 21年3月期会社見込

21/3期の会社見込は、売上高 40,231 百万円(前期比 9.5%増)、営業利益 701 百万円(同 382.9%増)、経常利益 764 百万円(同 260.0%増)、当期純利益 485 百万円(同 236.1%増)である。

事業別の詳細の数値は開示されていないが、両事業において増益要因があった。フローゼン事業では、19/3期から20/3期にかけては、増収に対して自社リソースの拡充が追いつかず、協力会社等への業務委託量の増加による外注費の増加及び配送効率の低下を通じて利益率が低下した。21/3期に入り、体制の整備が進んで自社リソースで対応できる範囲が拡大し、増収とともに利益率の改善が進んだ。また、スーパーマーケット事業では、新型コロナウイルス禍の影響による中食需要の増加による売上高の増加と、チラシを用いた販売促進ができないことによる広告宣伝費の減少により、利益率は上昇した。

これらにより、21/3期の売上高営業利益率は同 1.3%ポイント上昇の 1.7%と同社は予想している。

◆ 22年3月期会社計画

22/3期の会社計画は、売上高 41,993 百万円(前期比 4.4%増)、営業利益 500 百万円(同 28.7%減)、経常利益 539 百万円(同 29.4%減)、当期純利益 377 百万円(同 22.3%減)である。

同社は、顧客企業の出店増と冷凍食品の市場拡大が続く見通しであることから、フローズン事業は前期比 6.8%増収を見込んでいる。一方、スーパーマーケット事業は同 3.8%減収を同社は予想している。21/3 期は新型コロナウイルス禍の影響によるいわゆる「巣ごもり消費」で需要が増加したが、22/3 期はそうした需要増を想定しておらず、また、会計方針の変更に伴い、テナント売上を総額表示から純額表示に変更することが減収予想の要因である。

売上総利益率は 18.2%を計画している。21/3 期の詳細の数値が開示されていないが、同社はフローズン事業の売上総利益率は前期比 0.3%ポイントの低下、スーパーマーケット事業の売上総利益率は同 0.9%ポイント上昇を見込んでいることから、全体の売上総利益率は 21/3 期見込より若干低下するものと推察される。スーパーマーケット事業の売上総利益率上昇は、テナント売上が 22/3 期より総額表示から純額表示に変更されることが主要因である。

販管費は前期比 6.2%増を計画している。増員により人件費を同約 5%増と見込んでいることと、新型コロナウイルス禍の影響で 21/3 期に抑えていたチラシ配布等の販売促進活動を再開することで、広告宣伝費を同約 70%増とすることを織り込んでいる。

これらより、22/3 期の営業利益は前期比 28.7%減益となり、売上高営業利益率は前期比 0.5%ポイント低下の 1.2%になると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、フローズン事業、スーパーマーケット事業とも、既存の事業展開を強化していくことを成長戦略の中心に据えている。

フローズン事業は、同社が得意とするフルメンテナンスサービスの強化を進めていく方針である。20/3 期まで主要顧客の出店ペースにサービス体制が追いついていなかった部分があったが、21/3 期にそのボトルネックの解消の目途が立ったとしている。そのため、22/3 期以降、利益率を改善しながら、既進出エリアでの新規顧客開拓を進めていくとしている。

スーパーマーケット事業は過去数年にわたって行ってきた業態変更が一巡したと同社では見ており、今後は 2 年に 1 店程度のペースで新規出店をしていく方針としている。

> 経営課題/リスク

◆ 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、冷夏になった時は、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。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染再拡大によるリスク

新型コロナウイルス感染症について、21年3月で緊急事態宣言は解除されたものの、再感染拡大の兆候が見られ、現時点で6都府県にまん延防止等重点措置が適用されている。新型コロナウイルス禍に関しては、同社のサービスに対する需要には大きな負の影響を与える可能性は低い。スーパーマーケット事業において、チラシ配布のキャンペーンが行えなくなることは考えられるが、その場合は、売上高が減少しても広告宣伝費の減少によって利益の上振れ要因となりうる。ただし、物流施設やスーパーマーケットの店舗での感染が発生した場合には、施設の一時使用停止等により、業績に影響を及ぼす可能性はある。

◆ 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おり、19/3期と20/3期は配当を実施している。21/3期及び22/3期は配当を実施する方針であるものの、その金額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	2019/3		2020/3		2021/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	35,214	100.0	36,728	100.0	31,514	100.0
売上原価	28,677	81.4	29,884	81.4	25,746	81.7
売上総利益	6,536	18.6	6,844	18.6	5,767	18.3
販売費及び一般管理費	6,218	17.7	6,698	18.2	4,950	15.7
営業利益	318	0.9	145	0.4	817	2.6
営業外収益	159	-	118	-	96	-
営業外費用	58	-	51	-	32	-
経常利益	419	1.2	212	0.6	880	2.8
税引前当期(四半期)純利益	237	0.7	231	0.6	880	2.8
当期(四半期)純利益	223	0.6	144	0.4	567	1.8

貸借対照表	2019/3		2020/3		2021/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	6,201	50.2	7,049	51.6	8,411	56.6
現金及び預金	1,676	13.6	1,294	9.5	1,902	12.8
売上債権	2,531	20.5	3,386	24.8	3,637	24.5
棚卸資産	497	4.0	519	3.8	824	5.5
固定資産	6,148	49.8	6,599	48.4	6,443	43.4
有形固定資産	4,865	39.4	5,309	38.9	5,078	34.2
無形固定資産	56	0.5	56	0.4	44	0.3
投資その他の資産	1,226	9.9	1,232	9.0	1,320	8.9
総資産	12,350	100.0	13,648	100.0	14,855	100.0
流動負債	7,360	59.6	8,464	62.0	9,205	62.0
買入債務	4,313	34.9	5,454	40.0	6,208	41.8
固定負債	3,271	26.5	3,350	24.5	3,271	22.0
純資産	1,718	13.9	1,833	13.4	2,379	16.0
自己資本	1,717	13.9	1,832	13.4	2,377	16.0

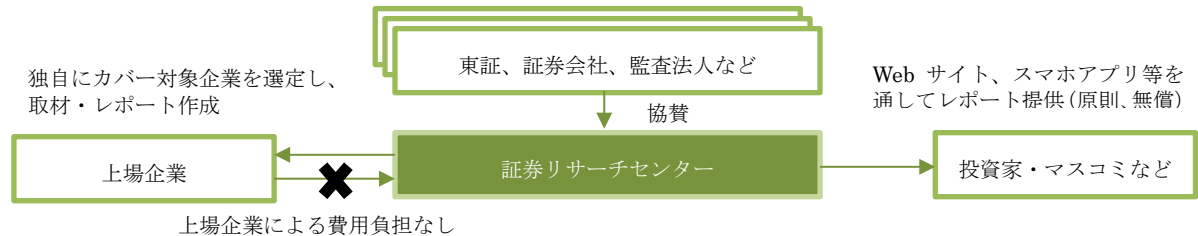
キャッシュ・フロー計算書	2019/3	2020/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	682	311
減価償却費	374	376
投資キャッシュ・フロー	-474	-564
財務キャッシュ・フロー	-235	-98
配当金の支払額	-	-26
現金及び現金同等物の増減額	-27	-351
現金及び現金同等物の期末残高	1,582	1,231

(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
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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、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。