

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
2023年10月6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 20231003

アイスコ(7698 東証スタンダード)

発行日: 2023/10/6

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 24年3月期は苦戦した前期からの回復を確認する期

> 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と食品スーパーマーケットの運営を行っている。

◆ 23年3月期決算

・23/3期決算は、売上高44,886百万円(前期比6.2%増)、営業利益117百万円(同66.8%減)となった。フローズン事業において各種費用の増加分の価格転嫁が遅れたことと、一部店舗の退店によりスーパーマーケット事業が赤字になったことで苦戦した。

◆ 24年3月期業績予想

・24/3期業績について、同社は、売上高46,810百万円(前期比4.3%増)、営業利益262百万円(同123.9%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、24/3期の業績予想を、売上高46,589百万円(前期比3.8%増)、営業利益249百万円(同112.9%増)とした。売上高については、フローズン事業での需要増と費用増加分の価格転嫁を、スーパーマーケット事業での1店の新規出店をそれぞれ前提としている。利益については、価格転嫁が進むことによる売上総利益率改善を予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、25/3期は前期比6.4%増収、26/3期は同4.8%増収となり、売上高営業利益率は25/3期0.7%、26/3期0.8%と予想した。なお、この予想には、25/3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。
・短期的には、フローズン事業において、各種物価上昇に伴う費用増をタイムリーに販売価格に転嫁できるかどうかを注意深く見ていく局面が続くものと考えられる。また、新規事業として23/3期より開始したフローズン専門店は、24/3期も新規出店をしており、中期的にはフローズン専門店の事業をどこまで広げていくかに注目している。

【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)
2022/3	42,264	4.2	353	-55.8	409	-52.1	255	-51.3	134.9	1,610.9	37.0
2023/3	44,886	6.2	117	-66.8	179	-56.3	144	-43.4	75.3	1,644.2	37.0
2024/3 CE	46,810	4.3	262	123.9	318	77.6	205	42.5	106.5	-	30.0
2024/3 E	46,589	3.8	249	112.9	315	76.3	203	41.0	105.5	1,717.6	30.0
2025/3 E	49,577	6.4	332	33.2	402	27.5	259	27.5	134.6	1,820.5	35.0
2026/3 E	51,968	4.8	431	29.9	505	25.6	326	25.6	169.4	1,954.9	35.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2022/3期より新収益認識基準適用。売上高に影響あり。2022/3期の前期比は新基準適用前の2021/3期の金額との比較

アップデート・レポート

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】

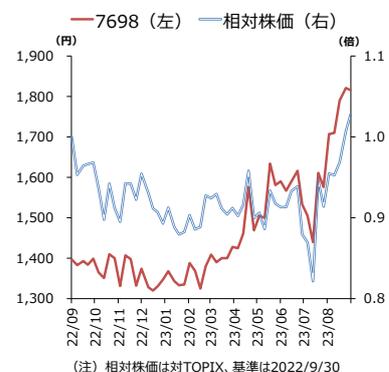
	2023/9/29
株価 (円)	1,816
発行済株式数 (株)	1,931,500
時価総額 (百万円)	3,507

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	24.1	17.2	13.5
PBR (倍)	1.1	1.1	1.0
配当利回り (%)	2.0	1.7	1.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	7.1	14.2	30.0
対TOPIX (%)	5.8	14.6	30.6

【株価チャート】



> 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。

◆ 2つの事業セグメントのうち、主力はフローズン事業

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期になり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)									
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	前期比			売上構成比		
					21/3期	22/3期	23/3期	21/3期	22/3期	23/3期
フローズン事業	27,342	31,167	33,641	37,155	14.0%	7.9%	10.4%	76.9%	79.6%	82.8%
スーパーマーケット事業	9,386	9,384	8,623	7,731	0.0%	-8.1%	-10.3%	23.1%	20.4%	17.2%
合計	36,728	40,551	42,264	44,886	10.4%	4.2%	6.2%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益/セグメント利益(単体)									
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3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	21/3期	22/3期	23/3期
フローズン事業	66	520	279	176	677.7%	-46.3%	-36.9%	1.7%	0.8%	0.5%
スーパーマーケット事業	78	279	73	-59	257.1%	-73.6%	-	3.0%	0.9%	-0.8%
調整額(全社費用)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	145	800	353	117	451.1%	-55.8%	-66.8%	2.0%	0.8%	0.3%

(注) 22/3期から新収益認識基準適用。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) アイスコ有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ フローズン事業を特徴づける「アイスコ一貫システム」

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「アイスコ一貫システム」と称する独自の仕組みで担っている。

この「アイスコ一貫システム」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、同社は自社で物流インフラを構築してきた。

ハード面では、13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)と約300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、21/3期末時点の配送員は355人であり、配送の約9割を自社社員が行い、残り約1割を協力会社等へ委託している。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

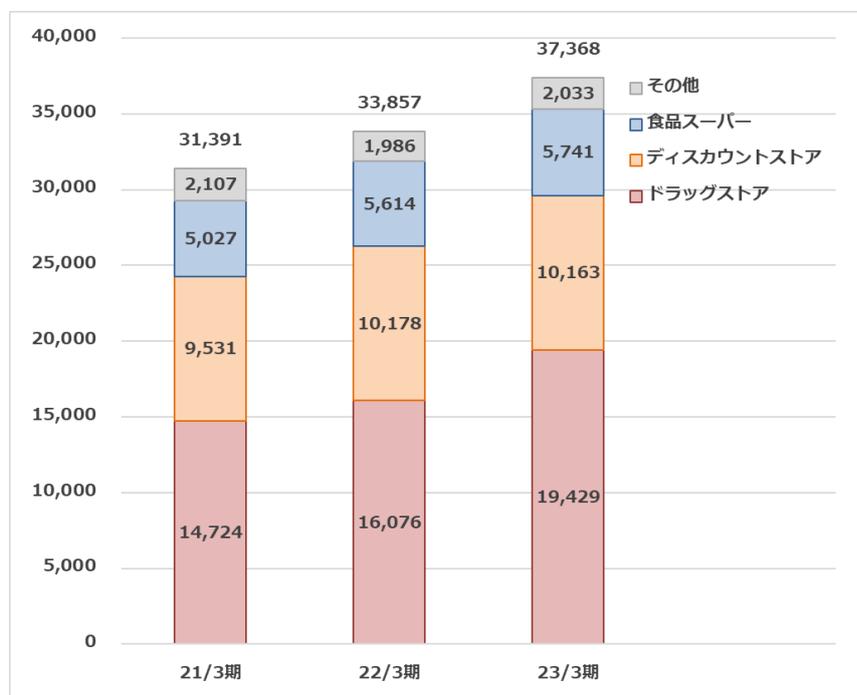
売上拡大に伴い、メーカーとの交渉力は強まっており、商品調達力は増している。さらに、消費者に一番近い小売店舗の売場を理解している強みを活かし、顧客が欲する専用商材の開発のプロデュースやコーディネートを行うことで、他社では取り扱えない商品を増やしている。

◆ 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8割弱を占めている(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) アイスコ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期に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)が主要顧客に上がってきた(図表3)。これらの主要顧客の店舗の増加は、フローズン事業の売上成長の原動力となっている。

【 図表 3 】フローズン事業の上位顧客

(単位: 百万円)

	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期
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
フローズン事業の売上高に占める割合	18.7%	25.7%	30.7%	30.3%	27.5%
クリエイトエス・ディー	7,040	7,914	8,219	7,993	8,667
フローズン事業の売上高に占める割合	28.2%	28.9%	26.4%	23.8%	23.3%
コスモス薬品	-	-	-	-	4,755
フローズン事業の売上高に占める割合	-	-	-	-	12.8%

(出所) アイスコ有価証券届出書、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おり、直営店舗は23年3月末時点で神奈川県に6店あった(別途、テナント店舗1店舗がある)。なお、23年9月20日にスーパー生鮮館 TAIGA 藤が丘店を開店したため、直営店舗は23年9月末時点では7店となっている(図表4)。

【 図表 4 】スーパーマーケット事業の店舗(23年9月末時点)

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) アイスコ有価証券報告書、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「2023年版 スーパーマーケット白書」によると、22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品の割合は41.8%であるのに対し、同社の23/3期のスーパーマーケット事業の売上高に占める生鮮3品の割合は53.2%であり、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。

24/3期になって新たに店舗を開店したことを受け、「弱み」の項目にある「スーパーマーケット事業の縮小傾向（店舗減）」は「スーパーマーケット事業の伸び悩み」に変更した。

また、23年5月に新型コロナウイルス感染症が5類感染症に移行したことを踏まえ、「脅威」の項目にあった「新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の影響による先行きの不透明さ」を削除した。

【図表5】SWOT分析

強み (Strengths)	【フローズン事業】 ・「フルメンテナンスサービス」の展開 ・「フルメンテナンスサービス」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（変更）
機会 (Opportunities)	【フローズン事業】 ・冷凍食品の市場拡大の継続 ・「フルメンテナンスサービス」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 ・新型コロナウイルス感染症の感染が再拡大する可能性（削除）

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 「フルメンテナンスサービス」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「フルメンテナンスサービス」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ふ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47.5% ディスカウントストア30.1% 食品スーパー16.6%	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%	
		・主要顧客と売上構成比	ドン・キホーテ(グループ会社含む) 24.2% クリエイトエス・ディー18.9%	ドン・キホーテ(グループ会社含む) 22.7% クリエイトエス・ディー19.3% コスモス薬品10.6%	
	・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「フルメンテナンサービス」を支える自前の物流・配送網	・物流拠点 ・配送用トラック	13カ所(物流センター3カ所 営業所10カ所) 約300台	----- 直近の開示なし
		・スーパーマーケット事業の体制	・店舗数	直営店舗8店 テナント店舗2店 (22年4月からは直営店舗7店)	直営店舗6店 テナント店舗1店
		・生鮮3品の売上構成比	47.4%	53.2%	
	知的財産 ノウハウ	・フローズン事業の「フルメンテナンサービス」のノウハウの蓄積	・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	20百万円	8百万円			
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28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679人	単体693人
			・平均年齢	36.7歳(単体)	37.3歳(単体)
			・平均勤続年数	5.7年(単体)	5.9年(単体)
・平均年間給与	431万円(単体)	429万円(単体)			

(注) KPIの数値は特に記載がない場合、前回は22/3期または22/3期末、今回は23/3期または23/3期末のものとする
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) アイスコ有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、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

◆ 23年3月期はフローズン事業の販売価格への転嫁遅れで苦戦

23/3 期業績は、44,886 百万円（前期比 6.2%増）、営業利益 117 百万円（同 66.8%減）、経常利益 179 百万円（同 56.3%減）、当期純利益が 144 百万円（同 43.4%減）となった。

期初会社計画に対する達成率は、売上高 98.4%、営業利益は 29.9%となった。また、期中に下方修正した計画と比べても、達成率は売上高 100.0%となったものの、営業利益は 58.6%に留まり、減益幅の大きさが目立った。

フローズン事業は、売上高が前期比 10.4%増、セグメント利益が同 36.9%減となった。主要得意先の新規出店等と値上げによる販売単価の上昇により増収となった。一方、増収に伴う人件費及び派遣費用の増加や、軽油等の燃料費や電気料金の高騰が響いた上に、費用増加分の販売価格への転嫁が遅れたために大幅減益となった。

スーパーマーケット事業は、売上高が前期比 10.3%減、セグメント損失は 59 百万円（前期は 73 百万円の利益）となった。22 年 4 月に退店した浜松店をはじめとする 3 店舗の減少に加え、近隣の他店との競争激化による既存店の苦戦で減収となった。既存店の苦戦による売上総利益率の低下と、電気料金の高騰があり、セグメント利益は赤字に転落した。

これらより、全体の売上高営業利益率は前期比 0.5%ポイント低下の 0.3%となった。

> 最近の変化

◆ フローズン事業の新業態「Frozen Joe's」

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）」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ており、今後の展開に注目していきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 24年3月期会社計画

24/3 期業績について、同社は売上高 46,810 百万円（前期比 4.3%増）、営業利益 262 百万円（同 123.9%増）、経常利益 318 百万円（同 77.6%

増)、当期純利益 205 百万円 (同 42.5%増) と計画している (図表 7)。

フローズン事業は前期比 7.3%増収、同 14.5%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と、各種費用の増加分の販売価格への転嫁が進むことを前提としている。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る。

スーパーマーケット事業は前期比 10.2%減収、セグメント利益 59 百万円 (前期は 59 百万円の損失) を計画している。23 年 9 月に計画通り 1 店舗を新規出店したものの、前期の 3 店舗の退店の影響により減収となる見込みである。一方、収益改善が進むことでセグメント利益の黒字回復を見込んでいる。

これらより、24/3 期の売上高営業利益率は前期比 0.3%ポイント上昇の 0.6%を計画している。

24/3 期の 1 株当たり配当金は前期より 7.0 円減額の 30.0 円を計画し、配当性向は 23/3 期の 49.1%に対し、24/3 期は 28.2%を予定している。

【 図表 7 】アイスコの 24 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			
	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 会社計画	前期比
売上高	35,214	36,728	40,551	42,264	44,886	46,810	4.3%
フローズン事業	24,914	27,342	31,167	33,641	37,155	39,867	7.3%
売上構成比	70.7%	74.4%	76.9%	79.6%	82.8%	85.2%	-
スーパーマーケット事業	10,300	9,386	9,384	8,623	7,731	6,943	-10.2%
売上構成比	29.3%	25.6%	23.1%	20.4%	17.2%	14.8%	-
売上総利益	6,536	6,844	7,447	7,580	7,804	-	-
売上総利益率	18.6%	18.6%	18.4%	17.9%	17.4%	-	-
販売費及び一般管理費	6,218	6,698	6,647	7,227	7,687	-	-
売上高販管費率	17.7%	18.2%	16.4%	17.1%	17.1%	-	-
営業利益	318	145	800	353	117	262	123.9%
売上高営業利益率	0.9%	0.4%	2.0%	0.8%	0.3%	0.6%	-
フローズン事業	181	66	520	279	176	202	14.5%
セグメント利益率	0.7%	0.2%	1.7%	0.8%	0.5%	0.5%	-
スーパーマーケット事業	137	78	279	73	-59	59	-
セグメント利益率	1.3%	0.8%	3.0%	0.9%	-0.8%	0.8%	-
調整額	0	0	0	0	0	0	-
経常利益	419	213	855	409	179	318	77.6%
売上高経常利益率	1.2%	0.6%	2.1%	1.0%	0.4%	0.7%	-
当期純利益	223	144	523	255	144	205	42.5%
売上高当期純利益率	0.6%	0.4%	1.3%	0.6%	0.3%	0.4%	-

(注) 22/3 期より新収益認識基準適用。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) アイスコ有価証券報告書、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

◆ 24 年 3 月期第 1 四半期業績

24/3 期第 1 四半期は、売上高 12,204 百万円（前年同期比 9.4%増）、営業利益 228 百万円（同 299.7%増）、経常利益 241 百万円（同 260.1%増）、四半期純利益 156 百万円（同 260.1%増）であった。通期計画に対する進捗率は、売上高 26.1%、営業利益 87.0%である。

フローズン事業は、売上高が前年同期比 16.8%増、セグメント利益が同 149.0%増となった。主要得意先の新規出店等と、燃料費や電気代等のコスト上昇分に対する価格転嫁が進み、大幅増収増益となった。

スーパーマーケット事業は、売上高が前年同期比 24.3%減、セグメント損失は 18 百万円（前年同期は 42 百万円の損失）となった。23/3 期中の 3 店舗の閉店の影響で減収となった一方、店舗運営の改善が進み、セグメント損失は縮小した。

これらより、全体の売上高営業利益率は前期比 1.4%ポイント上昇の 1.9%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 24年3月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、23/3期及び24/3期第1四半期の業績を踏まえて24/3期以降の業績予想を見直すとともに、新たに26/3期の業績予想を策定した。

同社の24/3期業績について、売上高46,589百万円（前期比3.8%増）、営業利益249百万円（同112.9%増）、経常利益315百万円（同76.3%増）、当期純利益203百万円（同41.0%増）と、会社計画よりやや保守的な水準を予想した（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) フローズン事業の売上高は、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。24/3期末の従業員数は前期末比35人増の598人、24/3期の期中平均従業員数は前期比35人増の581人、1人当たり売上高は同0.7%増の6,850万円とし、フローズン事業は同7.0%増収と予想した（会社計画は前期比7.3%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。24/3期末店舗数（テナント出店の1店舗を含む）は前期末比1店舗増の8店舗だが、前期に閉店があった関係で24/3期の期中平均店舗数は前期比1.0店舗減の7.5店舗とした。1店舗当たり売上高は前期と同じとし、スーパーマーケット事業は同11.7%減収と予想した（会社計画は前期比10.2%減収）。
- (3) 売上総利益率は前期比0.4%ポイント上昇の17.8%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だが、フローズン事業における各種費用増の価格転嫁が進む効果が上回るものとした。
- (4) 人員増による人件費や採用費の増加等により、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比4.7%増とし、売上高販管費率は同0.1%ポイント上昇の17.3%とした。これらの結果、24/3期の売上高営業利益率は同0.2%ポイント上昇の0.5%になるものと予想した（会社計画は0.6%）。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 25年3月期以降

25/3期以降について、25/3期は前期比6.4%、26/3期は同4.8%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25/3期が同6.4%増、26/3期が同5.7%増とした。スーパーマーケット事業の売上高は、24年9月に新店した藤が丘店が通年寄与する25/3期は同6.7%増、26/3期は25/3期以降の新規出店がないという前提で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4~6%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25/3期0.7%、26/3期0.8%へ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CE	24/3期E (今回)	24/3期E (前回)	25/3期E (今回)	25/3期E (前回)	26/3期E
損益計算書										
売上高	36,728	40,551	42,264	44,886	46,810	46,589	48,110	49,577	50,930	51,968
前期比	4.3%	10.4%	4.2%	6.2%	4.3%	3.8%	5.2%	6.4%	5.9%	4.8%
セグメント別										
フロース事業	27,342	31,167	33,641	37,155	39,867	39,764	39,893	42,297	42,280	44,688
前期比	9.7%	14.0%	7.9%	10.4%	7.3%	7.0%	6.3%	6.4%	6.0%	5.7%
構成比	74.4%	76.9%	79.6%	82.8%	85.2%	85.4%	82.9%	85.3%	83.0%	86.0%
フロース事業の従業員数(期末)(人)	-	497	529	563	-	598	589	628	619	658
フロース事業の従業員数(期中平均)(人)	-	-	513	546	-	581	574	613	604	643
従業員1人当たり売上高(万円)	-	-	6,557	6,804	-	6,850	6,950	6,900	7,000	6,950
スーパーマーケット事業	9,386	9,384	8,623	7,731	6,943	6,825	8,217	7,280	8,650	7,280
前期比	-8.9%	0.0%	-8.1%	-10.3%	-10.2%	-11.7%	0.0%	6.7%	5.3%	0.0%
構成比	25.6%	23.1%	20.4%	17.2%	14.8%	14.6%	17.1%	14.7%	17.0%	14.0%
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	10	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	10.0	8.0
1店舗当たり売上高(万円)	-	-	86,230	90,960	-	91,000	91,000	91,000	86,500	91,000
売上総利益	6,844	7,447	7,580	7,804	-	8,295	8,599	8,871	9,182	9,355
前期比	4.7%	8.8%	1.8%	3.0%	-	6.3%	5.6%	6.9%	6.8%	5.5%
売上総利益率	18.6%	18.4%	17.9%	17.4%	-	17.8%	17.9%	17.9%	18.0%	18.0%
販売費及び一般管理費	6,698	6,647	7,227	7,687	-	8,046	8,069	8,539	8,538	8,923
前期比	7.7%	-0.8%	8.7%	6.4%	-	4.7%	4.3%	6.1%	5.8%	4.5%
売上高販管費率	18.2%	16.4%	17.1%	17.1%	-	17.3%	16.8%	17.2%	16.8%	17.2%
営業利益	145	800	353	117	262	249	529	332	644	431
前期比	-54.5%	451.7%	-55.8%	-66.8%	123.9%	112.9%	31.0%	33.2%	21.7%	29.9%
売上高営業利益率	0.4%	2.0%	0.8%	0.3%	0.6%	0.5%	1.1%	0.7%	1.3%	0.8%
セグメント別										
フロース事業	66	520	279	176	202	174	439	250	549	348
前期比	-63.2%	677.7%	-46.3%	-36.9%	14.5%	-1.1%	38.1%	43.6%	25.1%	39.0%
セグメント利益率	0.2%	1.7%	0.8%	0.5%	0.5%	0.4%	1.1%	0.6%	1.3%	0.8%
スーパーマーケット事業	78	279	73	-59	59	75	90	81	95	83
前期比	-42.9%	257.1%	-73.6%	-	-	-	4.8%	9.1%	5.3%	2.2%
セグメント利益率	0.8%	3.0%	0.9%	-0.8%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.2%
調整額・全社費用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
経常利益	212	855	409	179	318	315	594	402	713	505
前期比	-49.4%	303.3%	-52.1%	-56.3%	77.6%	76.3%	27.9%	27.5%	20.0%	25.6%
売上高経常利益率	0.6%	2.1%	1.0%	0.4%	0.7%	0.7%	1.2%	0.8%	1.4%	1.0%
当期純利益	144	523	255	144	205	203	384	259	461	326
前期比	-35.3%	263.2%	-51.3%	-43.4%	42.5%	41.0%	27.9%	27.5%	20.0%	25.6%
売上高当期純利益率	0.4%	1.3%	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.8%	0.5%	0.9%	0.6%

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/3期より新収益認識基準適用。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) アイスコ有価証券報告書、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CE	24/3期E (今回)	24/3期E (前回)	25/3期E (今回)	25/3期E (前回)	26/3期E
	貸借対照表									
現金及び預金	1,294	1,733	2,336	2,000	-	1,834	2,675	2,001	2,984	2,257
受取手形及び売掛金	3,386	3,456	3,821	4,162	-	4,332	4,329	4,610	4,583	4,833
商品	519	546	591	615	-	638	673	679	713	711
未収入金	1,813	1,955	1,729	2,160	-	2,236	1,972	2,379	2,088	2,494
その他	34	21	20	20	-	20	20	20	20	20
流動資産	7,049	7,714	8,499	8,959	-	9,062	9,671	9,692	10,389	10,317
有形固定資産	5,309	5,260	5,049	4,906	-	4,996	4,730	4,770	4,572	4,542
無形固定資産	56	40	27	15	-	10	0	10	0	10
投資その他の資産	1,232	1,301	1,283	1,242	-	1,253	1,283	1,253	1,283	1,253
固定資産	6,599	6,601	6,360	6,164	-	6,260	6,014	6,034	5,855	5,806
資産合計	13,648	14,316	14,860	15,124	-	15,322	15,685	15,726	16,245	16,124
支払手形及び買掛金	5,454	5,505	6,280	6,999	-	7,267	7,216	7,734	7,639	8,107
未払金	635	657	489	325	-	326	577	347	611	363
未払費用	423	405	413	502	-	512	481	545	509	571
未払法人税等	21	262	44	50	-	75	89	95	107	120
短期借入金	1,250	1,250	700	700	-	700	700	700	700	700
1年内返済予定の長期借入金	529	438	456	398	-	334	334	302	302	263
その他	149	290	285	217	-	371	285	371	285	371
流動負債	8,464	8,809	8,670	9,194	-	9,587	9,684	10,095	10,155	10,497
長期借入金	2,541	2,312	2,219	1,821	-	1,486	1,486	1,184	1,184	920
その他	808	857	897	942	-	942	897	942	897	942
固定負債	3,350	3,169	3,116	2,763	-	2,429	2,383	2,127	2,081	1,863
純資産合計	1,833	2,337	3,072	3,166	-	3,306	3,617	3,504	4,008	3,762
(自己資本)	1,832	2,335	3,071	3,164	-	3,304	3,615	3,502	4,006	3,761
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	-	315	594	402	713	505
減価償却費	376	370	345	342	-	397	386	400	378	403
売上債権の増減額 (-は増加)	-854	-70	-364	-341	-	-169	-212	-277	-253	-222
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-22	-27	-44	-24	-	-22	-32	-40	-39	-32
未収入金の増減額 (-は増加)	-345	-121	225	-430	-	-75	-96	-143	-115	-114
仕入債務の増減額 (-は減少)	1,141	50	774	719	-	268	353	466	422	373
未払金の増減額 (-は減少)	-70	-53	0	-45	-	0	28	20	33	16
法人税等の支払額	-107	-70	-418	-62	-	-87	-190	-122	-234	-154
その他	-38	170	114	14	-	154	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	311	1,105	992	391	-	789	854	738	934	800
有形固定資産の取得による支出	-586	-229	-331	-307	-	-477	-220	-175	-220	-175
有形固定資産の売却による収入	5	3	1	0	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-16	0	-3	-1	-	-5	-5	0	0	0
無形固定資産の売却による支出	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の買付・売却による収支	-	0	-	-10	-	-3	0	0	0	0
保険積立金の積立・解約による収支	27	-12	88	42	-	-2	0	0	0	0
差入保証金の差入・回収による収支	-1	-68	4	82	-	-4	0	0	0	0
その他	7	-5	6	-5	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-564	-312	-234	-199	-	-493	-225	-175	-220	-175
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	-	-398	-398	-334	-334	-302
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	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-26	-26	-74	-70	-	-63	-70	-61	-70	-67
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	-	-461	-468	-396	-405	-369
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	-	-165	160	167	309	255
現金及び現金同等物の期首残高	1,582	1,231	1,677	2,287	-	1,967	2,458	1,801	2,619	1,969
現金及び現金同等物の期末残高	1,231	1,677	2,287	1,967	-	1,801	2,619	1,969	2,928	2,224

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/3 期より新収益認識基準適用

(出所) アイスコ有価証券報告書、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。

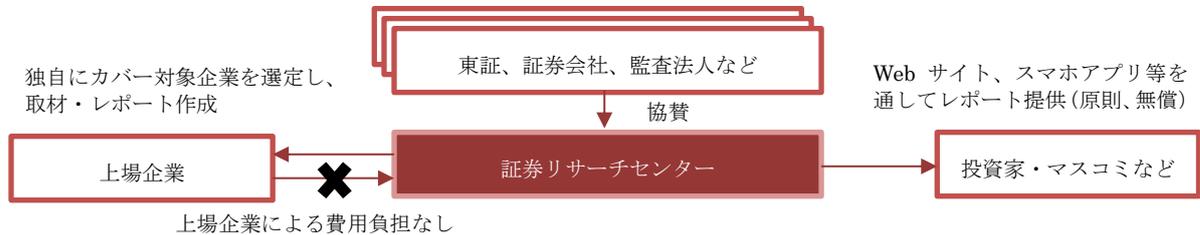
◆ 物価上昇について

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 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
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	日本証券アナリスト協会	

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。