

 相原 貴久 社長	株式会社アイスコ(7698)
	

企業情報

市場	東証スタンダード市場
業種	卸売業(商業)
代表者	相原 貴久
所在地	神奈川県横浜市泉区新橋町 1212
決算月	3月
HP	https://www.iceco.co.jp/

株式情報

株価	発行済株式数(期末)		時価総額	ROE(実)	売買単位
2,485 円	1,945,150 株		4,833 百万円	9.7%	100 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
-円	1.5%	91.26 円	13.6 倍	1,763.35 円	1.4 倍

*株価は6/3終値。24年3月期決算短信より。2024年10月1日付で1:2の株式分割を予定、DPSは「-」としているが、株式分割を考慮しない年間DPSは38.00円。EPSは株式分割の影響を考慮している。

業績推移

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2021年3月	40,551	800	855	523	326.40	24.00
2022年3月	42,264	353	409	255	134.90	37.00
2023年3月	44,886	117	179	144	75.30	37.00
2024年3月	50,498	452	497	318	164.66	38.00
2025年3月(予)	54,000	500	550	355	91.26	-

* 予想は会社予想。単位:百万円、円。2024年10月1日付で1:2の株式分割を予定、DPSは「-」としているが、株式分割を考慮しない年間DPSは38.00円。EPSは株式分割の影響を考慮している。

(株)アイスコの2024年3月期決算概要などをご紹介します。

目次

[今回のポイント](#)

[1. 会社概要](#)

[2. 2024年3月期算概要](#)

[3. 2025年3月期業績予想](#)

[4. 第二次中期経営計画](#)

[5. 今後の注目点](#)

[<参考1:コーポレート・ガバナンスについて>](#)

今回のポイント

- 関東を中心にアイスクリーム・冷凍食品の卸売業を行うフローズン事業、食品スーパーマーケットの運営を行うスーパーマーケット事業を展開。調達から売場づくりまで、サプライチェーンの各領域に携わる一貫システムを構築し、同業他社とは一線を画す独自のポジションを確立している。自社セールスドライバーによるフルメンテナンスサービスは、顧客に対して高い付加価値を提供。高い参入障壁となっている。
- 24/3期の売上高は前期比12.5%増の504億98百万円。フローズン事業は、燃料費、電気代等のコスト上昇分に対する価格転嫁が進んだことや主要取引先であるドラッグストアの新規出店効果等により増収。スーパーマーケット事業は減収。営業利益は同285.9%増の4億52百万円。フローズン事業でコスト上昇分に対する価格転嫁を進めて売上総利益は同10.9%増。人件費・派遣費用や運搬費の増加などによる販管費の増加を吸収して大幅増益となった。期末配当は昨年11月に増額修正した予想通り19.00円/株を実施する。年間で38.00円/株。
- 25/3期は、売上高が前期比6.9%増の540億円、営業利益は同10.5%増の5億円を見込む。第二次中期経営計画をスタートし、重点テーマとして「人的資本経営の実践」、「収益力の改革加速」及び「新規事業の育成」の3つを掲げ取り組む。配当は上期末19.00円/株、期末9.50円/株を予定。なお、24年10月1日に1:2の割合で株式分割を予定している。株式分割を考慮しない場合の期末配当は19.00円/株、年間で前期と同じ38.00円/株。予想配当性向は20.8%。
- フローズン事業における経営環境は、相次ぐ値上げの影響で消費者の節約志向は高まっているものの、即食簡便な冷凍食品需要は旺盛であり、引き続き拡大傾向にある。ドラッグストア業態においても引き続き出店が続くことが予想される。人手不足による採用競争の激化など、依然として厳しい状況にあるが、物流効率の改善等を図ることで増益を見込む。スーパーマーケット事業においては、もう一度現場主義を徹底し、顧客目線に立った商品提案や売り場づくりを行うことに加え、仕入強化を図り、業績回復に向けて取り組んでいく考え。
- 24/3期は第一次中期経営計画の最終年度。売上はフローズン事業における新規事業展開や取引品目拡大等の施策が功を奏し大きく上回って達成した。ただし営業利益は未達、これは主に想定外のエネルギー価格上昇などコスト面によるところが大きかった。同社も遅ればせながら価格転嫁を行っていくことによって23/3期や期初の会社予想との比較では大きく上回る利益を確保した。第二次中期経営計画では既存事業に加えて、フローズン専門店「FROZEN JOE'S(フローズン ジョーズ)」など新規事業展開にも注目していきたい。
- 株主還元強化も進めた。株式分割後の株主優待を考慮した実質利回りは7%超となる。決算や株式分割・株主優待新設を発表後に株価は上昇した。それでも、中期経営計画で目指す利益水準や冷凍食品市場の拡大といった事業環境も加味するとさらなる上値余地があるように思えた。もちろん、この夏に猛暑となればさらなる追い風が待ち受ける。

1. 会社概要

関東を中心にアイスクリーム・冷凍食品の卸売業を行うフローゼン事業、食品スーパーマーケットの運営を行うスーパーマーケット事業を展開。調達から売場づくりまで、サプライチェーンの各領域に携わる一貫システムを構築し、同業他社とは一線を画す独自のポジションを確立している。また、「アイスコー貫システム」の重要なパーツである自社セールスドライバーによるフルメンテナンスサービスは、顧客に対して高い付加価値を提供。高い参入障壁となっている。

【1-1 沿革】

1948年に神奈川県横浜市で相原冷菓店としてアイスクャンデーの製造・販売・卸売り等の経営を開始。

1992年、総合アイスクリーム卸売の株式会社相原冷夏と、冷菓販売業の高島物産株式会社が合併し、称号を株式会社アイスコとする。

2000年ごろから、サービスレベルの向上を目指し、現在の同社の強み・特長である自社配送網を有したアイスコー貫システム、フルメンテナンスサービスの構築に取り組み、競争力強化を図る。

2009年、株式会社大我産業を吸収合併しスーパーマーケット事業を開始。

2021年4月、東証JASDAQ(スタンダード)へ上場。

2022年4月、市場再編に伴い東証スタンダード市場へ移行。

【1-2 企業理念】

「I Care Everybody Company あらゆる人々に慈しみの心をもって接する企業でありたい」との思いを企業理念として、「株式会社アイスコ」と名付けている。

また、以下の3つを行動指針の下、顧客に感動と満足を感じてもらい、社員一人ひとりが、生き活きとやりがいをもって、仕事ができる企業を目指している。

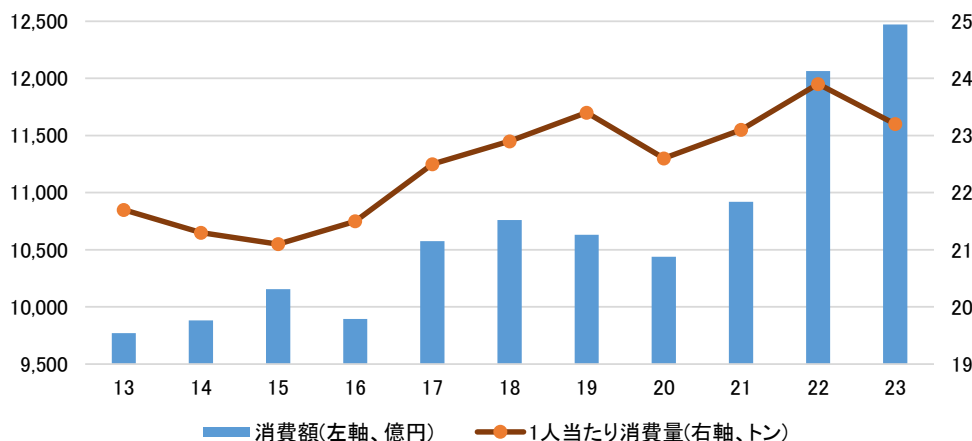
「情熱・挑戦」	情熱をもって、常に新しい事に挑戦していく。失敗を恐れず、常に新しい事に挑戦する。
「努力・決意」	日々の努力と、絶対に諦めないという強い決意を持つ。日々の弛まぬ努力と、目標に対し達成出来るまで、絶対に諦めない強い信念を持つ。
「感謝・謙虚」	常に感謝の気持ちと謙虚な心を忘れない。自分たちは周囲に生かされている事を自覚し、常に感謝し・謙虚な心を忘れない。

【1-3 市場環境】

(1) 需要が拡大するフローゼン市場

同社の取り扱う冷凍食品は、共働き世帯や単身世帯、高齢世帯の増加に伴い、簡単かつ調理時間の短縮にも繋がることから需要は拡大傾向にある。冷凍食品の年間消費額は増加傾向にあり、23年は前年比3.4%増、一人当たり消費量については減少したものの、傾向としては増加している。

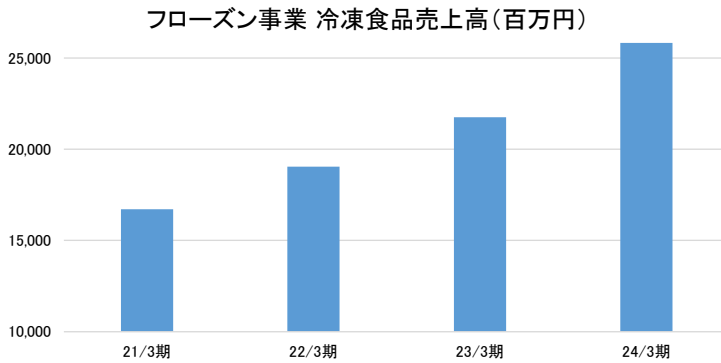
冷凍食品の消費額と一人当たり消費量の推移



(一般社団法人日本冷凍食品協会データよりインベストメントブリッジ作成)

加えて、昨今の環境志向の高まりによるフードロス削減ニーズ、コロナ禍の影響による外食抑制といった点も需要増を後押ししている。

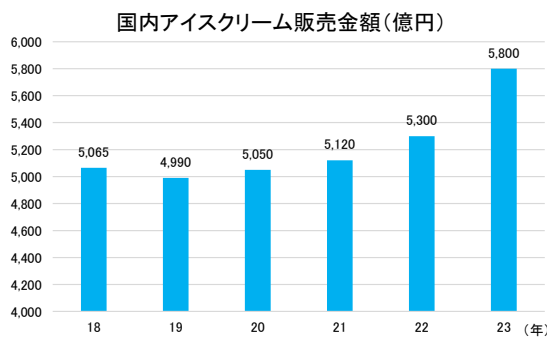
特に、家庭用冷凍食品市場は業務用市場を上回り堅調に推移しており、同社のフローズン事業部の冷凍食品売上は市場の成長率を上回って急成長している。



(同社資料数値を元にインベストメントブリッジ作成)

一方で、こうした需要を取り込むべく、供給者(メーカー)側も技術革新を進めており、生産から流通・消費の段階まで一貫して -18°C 以下の低温を保って取り扱われる冷凍食品は、食品別に最適な温度帯が設定され、通常は $0\sim+10^{\circ}\text{C}$ の温度帯で流通するチルド食品に引けを取らない鮮度と味を実現しており、それが更に需要増に繋がるという好循環となっている。

また、アイスクリームも、メーカーが冬場に食べる「冬アイス」や、植物油脂を使用しない「健康にいいアイス」などの商品開発を進めて新たな需要を創造しているほか、デザート用途の高価格帯商品による販売価格の上昇も見られ、市場は着実に拡大している。



(同社資料数値を元にインベストメントブリッジ作成)

冷凍食品及びアイスクリームのこうした状況下、小売各社はフローズン商品の売場面積を年々拡大している。

(2)顧客店舗数の増大・小売業における人手不足

同社の主要顧客であるドラッグストアは、各社とも店舗数を拡大させる一方、消費者の来店動機作りのため販売商品の多様化を進めており、冷凍食品・アイスクリームは重要なアイテムとなっている。

ただ、ドラッグストアはバックヤードを持たないため、同社が提供するフルメンテナンスサービス(※事業内容の項で後述)のニーズは高い。

加えて、小売業における人手不足は全産業を大きく上回り、構造的な問題となっている。店員の作業を代理で行う同サービスに対する引き合いはこちらの面からも増加傾向にある。

(3)市場規模

同社フローズン事業の24/3期の売上高は439億円。

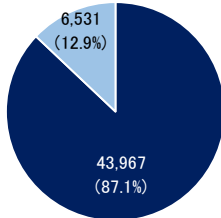
同社では、既存商圈(東海・関東・北陸)の市場規模3,700億円、全国で最大1.1兆円と見込んでいる。

当面はまず北関東への商圈拡大を進めていく考えである。

【1-4 事業内容】

報告セグメントは、アイスクリーム・冷凍食品の卸売業を行うフローズン事業、食品スーパーマーケットの運営を行うスーパーマーケット事業の2つ。

セグメント別売上高構成(24/3期)



■ フローズン事業 ■ スーパーマーケット事業

(1) フローズン事業

アイスクリーム、冷凍食品に特化して卸売を行っている。

① 顧客

主要顧客はドラッグストア、食品スーパーマーケットなど。

株式会社クリエイト SD ホールディングスのドラッグストア事業子会社「(株)クリエイト SD」と、株式会社パン・パシフィック・インターナショナルホールディングスの子会社「(株)ドン・キホーテ」及びそのグループ会社の2社で同事業売上高の約5割を占めている。

② 商品調達

アイスクリーム、冷凍食品に関する長年の経験や蓄積したノウハウをベースに、「企画提案」「商品開発」「マーケティング」によって、顧客ニーズに対応した専用商材(看板商品・目玉商品・差別化商品など)の開発をメーカーと共にプロデュース・コーディネートしている。

また、売上拡大に伴いメーカーに対する交渉力が年々強化されており、調達力向上・粗利率改善に寄与している。

③ 物流

関東及び東海エリアを中心に、14か所の物流拠点、300台超の配送用自社保有トラック、約360名のセールスドライバーにより自社配送網を構築している。

難易度の最も高いアイスクリーム流通で培ったノウハウをベースとしたコールドチェーンは他社にはない強力な優位性である。

* 物流拠点

食の安心・安全を確保する厳格な温度管理や賞味期限管理を行っているほか、最新鋭システムによる仕分け精度の向上や、直近2週間の出荷データを元にした1日当たりの出荷量算出による在庫量管理なども行っている。

* 自社保有トラック

環境配慮と品質管理に優れた、最新鋭でかつ作業性重視のカスタムオーダーを施した冷凍専用車を導入。全車に運行管理システムを装備し安全運転の監視と定時納品管理を行っている。

* セールスドライバー

単に配送を行うだけでなく、個店レベルでの売場提案まで行う。平均年齢は36歳。若さと機動力で市場の変化と顧客ニーズに対応している。「自分が受け持つ店は自分の店だと思え」とのポリシーで、顧客満足度の向上を図っている。

物流業界も小売業界同様、深刻な人手不足、ドライバー不足が大きな課題であるが、同社では、通常9割を自社社員が配送しており、残り1割を協力会社等に委託している。

自社社員で配送しているため、きめ細かい「フルメンテナンスサービス」を顧客に提供することが可能。同サービスの質を高める教育を行い優秀な人材を育成し、既存得意先の満足度の向上、新規得意先の開拓、拡大を図っている。

④サービス内容

フローズン事業における同社の最も大きな特徴が、「フルメンテナンスサービス」である。

主要顧客であるドラッグストア等では、バックヤードに冷凍庫がなく、アイスクリーム・冷凍食品の性質上、溶解を防ぐため、すぐに売場の冷凍ケースに陳列しなければならない。ところが、少人数で運営する店舗においては、その人手・時間を確保することが難しいケースが多い。

こうした状況に対し、同社はアイスクリーム・冷凍食品の専門の卸問屋として、配送員が商品をバックヤードに置いてくるだけの納品スタイル「ドロップ納品」ではなく、売場に直接陳列して納品するにとどまらず、売場づくりまで行っている。

これを同社では「フルメンテナンスサービス」と呼んでおり、小売業の人手不足を補い、店舗に陳列の業務負担をかけることなく、商品を販売できるというメリットを顧客企業に提供している。

また、同社社員が得意先に代わって需要を予測し発注するケースもある。

⑤冷凍食品専門店「FROZEN JOE'S」(フローズン ジョーズ)

「FROZEN JOE'S」(フローズン ジョーズ)は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。商品調達、商品開発、食品スーパー運営のノウハウを活用する。商品調達、商品開発、物流、販売までを自社で行える体制が強み。

第1号店「元住吉ブレイメン通り店」を22年12月にオープン。23年9月には2号店となる「ジョイナステラス二俣川店」を出店した。二俣川店は1号店に比べて約1.5倍の売り場面積があり、品揃えを拡充。冷凍食品と親和性の高い常温品や冷蔵品も販売している。

開店当日の様子



1号店の1.5倍の売り場面積



(同社資料より)

24年7月に第3号店となる「ゆめが丘ソラトス店」を横浜市泉区に出店予定。

Philosophy(理念)	人々にとって安心・安全で美味しい商品を提供し、健康で平和な世界の実現に貢献する。
Brand concept (ブランドコンセプト)	<p>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として、「欲しいものが見つかる店」「持続可能な世界の実現に貢献する店」を目指す。</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 国内外から高品質なフローズン製品をセレクトしお手頃価格で提供 ➢ 外食店とのタイアップ品や業務用製品の品揃えにより家庭の食卓をより豊かに ➢ 食肉問題や健康志向に対応する代替肉製品の品揃えにより食の進化に貢献 ➢ 冷凍食品需要の裾野を広げ、食品ロス軽減に貢献
Strength(強み)	<p>長年、冷凍専門の卸売事業と食品小売事業を運営しており様々なノウハウと機能を保有。</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 国内外に多数のサプライヤーネットワークを保有(約250社) ➢ 本業の卸売事業において約5,000店の納品先を有しており、販売分析、冷凍物流等におけるノウハウを蓄積している ➢ 社内に小売事業部(食品スーパー運営)を保有しているため、小売店運営における様々なノウハウを蓄積している



「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」の出店

- ・商品調達、商品開発、食品スーパー運営のノウハウを活用し、フローズン専門店を出店
- ・商品調達、商品開発、物流、販売までを自社で行える体制が強み

(2)スーパーマーケット事業

神奈川県を中心に「スーパー生鮮館 TAIGA」を8店舗、テナント1店舗を展開している。直営店舗売場面積は150~320坪程度。「地域の冷蔵庫」として、生鮮3品(青果・鮮魚・精肉)に注力し、鮮度・品質・品揃え・価格に徹底的にこだわる事で、大手スーパーとの差別化を図っている。

早朝に市場で経験豊富な担当バイヤーが青果・鮮魚を買い付け、その日のうちに店頭で販売する「当日仕入れ当日販売」によって新鮮な商品を提供している。

店舗を運営することにより消費者の嗜好やニーズなどを直接吸い上げることができる点は、今後の新規事業展開やフローズン事業とのシナジー効果などに大きなメリットがあると考えている。

■ 店内



■ 店内調理にこだわる総菜売り場



(同社資料より)

前期は不採算店舗3店舗を閉店したが、23年9月には「スーパー生鮮館 TAIGA 藤が丘店」を出店。

■ 店舗概要

店舗名称	スーパー生鮮館TAIGA藤が丘店
所在地	神奈川県横浜市青葉区柿の木台1-1-6
開店日	2023年9月20日
営業時間	9:00~21:00
売場面積	175.47坪
アクセス	東急田園都市線「藤が丘駅」より徒歩7分
駐車場	49台

■ 精肉売り場



■ こだわりの鮮魚を使った寿司



■ TAIGA PREMIUM レギュラーコーヒー

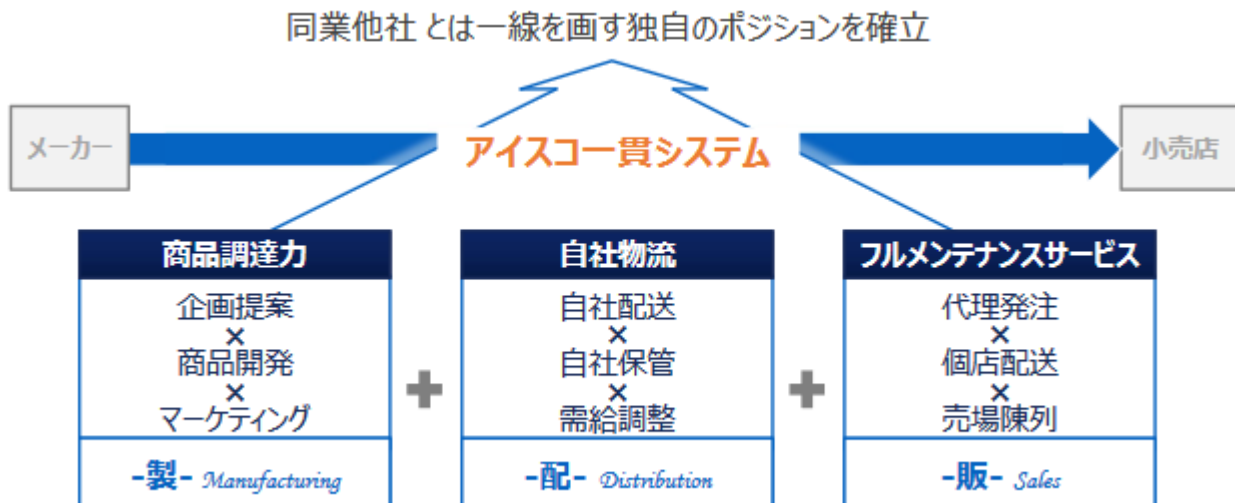


(同社資料より)

【1-5 特長・強み・競争優位性】

(1) アイスコー貫システム

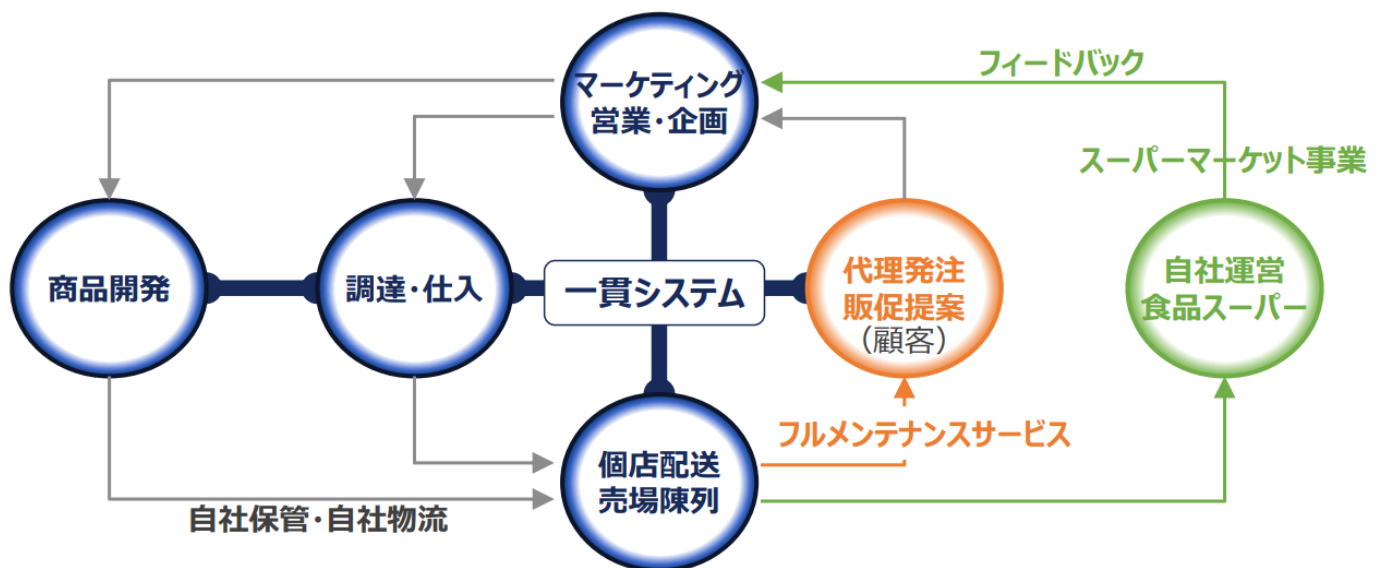
調達から売場づくりまで、サプライチェーンの各領域に携わる一貫システムを構築。この「アイスコー貫システム」により、「食」の安心・安全の確保はもとより、顧客企業の売上拡大ならびに人手不足対策に貢献しており、同業他社とは一線を画す独自のポジションを確立している。



(同社資料より)

(2) 卸の枠組みを超えた差別化ソリューション

両事業を通して生産者・メーカー・小売業と消費者を「食」で繋ぐ食品流通のプロ集団。更なる成長が見込まれるフローズン市場において、一線を画す差別化戦略で需要拡大。



(同社資料より)

2. 2024年3月期決算概要

【2-1 連結業績】

(1)概要

	23/3期	構成比	24/3期	構成比	前期比	会社予想	予想比
売上高	44,886	100.0%	50,498	100.0%	+12.5%	49,500	+2.0%
売上総利益	7,804	17.4%	8,655	17.1%	+10.9%	-	-
販管費	7,687	17.1%	8,203	16.2%	+6.7%	-	-
営業利益	117	0.3%	452	0.9%	+285.9%	380	+19.0%
経常利益	179	0.4%	497	1.0%	+178.1%	440	+13.2%
当期純利益	144	0.3%	318	0.6%	+120.9%	280	+13.9%

* 単位:百万円。会社予想は23年11月発表の会社予想。

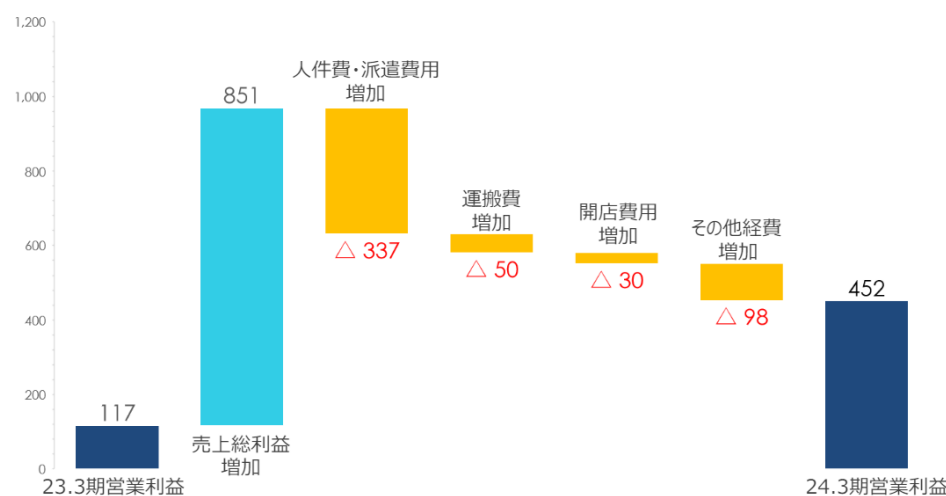
増収増益

売上高は前期比12.5%増の504億98百万円。フローゼン事業は、燃料費、電気代等のコスト上昇分に対する価格転嫁が進んだことや主要取引先であるドラッグストアの新規出店効果等により増収。スーパーマーケット事業は減収。

営業利益は同285.9%増の4億52百万円。フローゼン事業でコスト上昇分に対する価格転嫁を進めて売上総利益は同10.9%増。人件費・派遣費用や運搬費の増加などによる販管費の増加を吸収して大幅増益となった。

期末配当は昨年11月に増額修正した予想通り19.00円/株を実施する。年間で38.00円/株。

(単位:百万円)



(同社資料より)

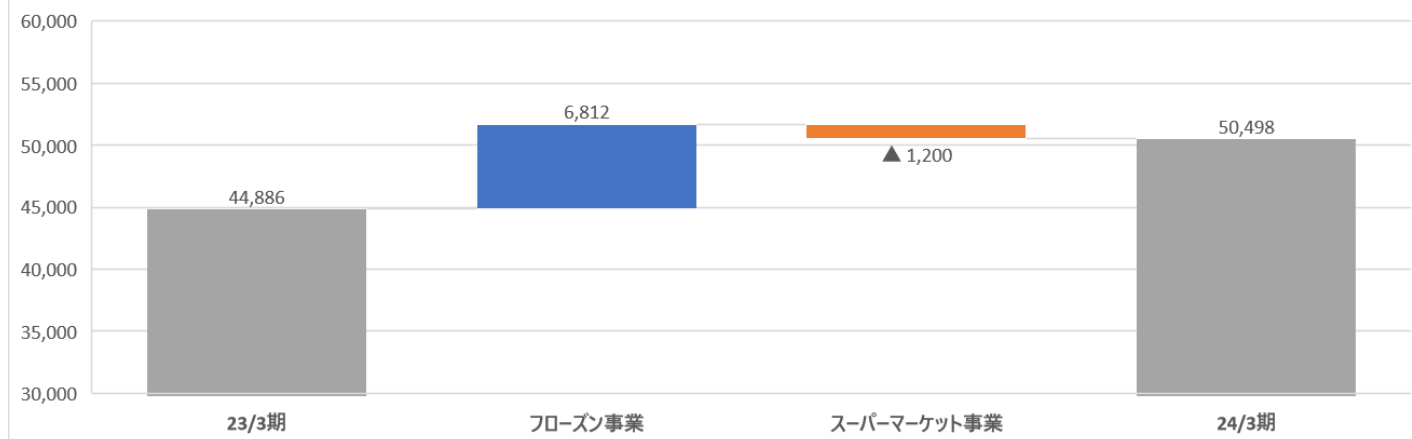
(2)セグメント別動向

	23/3期	構成比	24/3期	構成比	前期比
売上高					
フローゼン事業	37,155	82.8%	43,967	87.1%	+18.3%
スーパーマーケット事業	7,731	17.2%	6,531	12.9%	-15.5%
合計	44,886	100.0%	50,498	100.0%	+12.5%
セグメント利益					
フローゼン事業	176	0.5%	529	1.2%	+200.0%
スーパーマーケット事業	-59	-	-77	-	-
合計	117	0.3%	452	0.9%	+285.9%

* 単位:百万円。売上高は外部顧客への売上高。セグメント利益の構成比はセグメント利益率。セグメント利益には適当な配分基準によって、各報告セグメントに配分された全社費用を含んでいる。

セグメント別売上高 増減要因

(単位: 百万円)



*株式会社インベストメントブリッジが開示資料を基に作成。

①フローズン事業

増収増益。

値上げの影響及び、猛暑によるアイスクリームの販売が好調に推移したことにより増収。利益面では、コスト上昇分の価格転嫁に加え、サテライト拠点新設などの物流効率改善が進み、セグメント利益は大幅増益となった。

また、23年6月に商品在庫を保有しない通過型センターの水戸サテライトを茨城県に開設、24年3月には同じく通過型センターの松坂サテライトを三重県に開設し、北関東エリア及び東海エリアの物流効率改善に努めている。なお、新規事業の冷凍食品専門店「FROZEN JOE'S」は、9月に横浜市に1店舗新規出店している。

顧客業態別売上高

	23/3期	構成比	24/3期	構成比	前期比
ドラッグストア	19,429	52.0%	25,401	57.4%	+30.7%
ディスカウントストア	10,163	27.2%	10,258	23.2%	+0.9%
食品スーパー	5,741	15.4%	6,293	14.2%	+9.6%
その他	2,033	5.4%	2,265	5.1%	+11.4%
合計	37,368	100.0%	44,218	100.0%	+18.3%

* 単位:百万円

カテゴリー別売上高

	23/3期	構成比	24/3期	構成比	前期比
冷凍食品	21,751	58.2%	25,824	58.4%	+18.7%
アイスクリーム	14,917	39.9%	17,554	39.7%	+17.7%
その他	698	1.9%	838	1.9%	+20.1%
合計	37,368	100.0%	44,218	100.0%	+18.3%

* 単位:百万円

②スーパーマーケット事業

減収減益。

前期に3店舗閉店した結果、減収となった。また23年9月に横浜市にスーパー生鮮館「TAIGA 藤が丘店」を出店したことにより開店費用が増加し、一時的に販管費が増加している。引き続きセグメント利益の黒字化に向け、管理コストの削減や販売促進費の見直し等、抜本的な改革に取り組んでいる。

BRIDGE REPORT

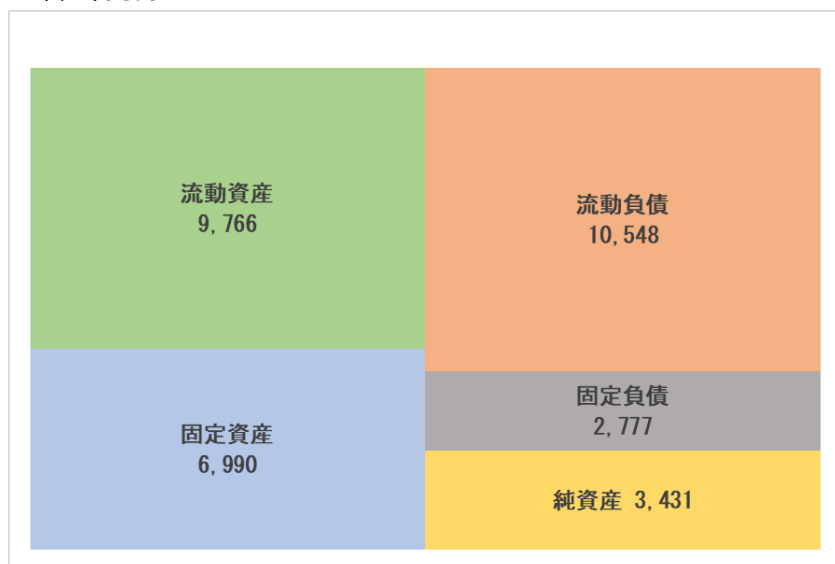


【2-2 財政状態とキャッシュ・フロー】

◎財政状態

	23年3月	24年3月	増減		23年3月	24年3月	増減
流動資産	8,959	9,766	+806	流動負債	9,194	10,548	+1,353
現預金	2,000	2,435	+435	仕入債務	6,999	7,943	+943
売上債権	4,162	5,199	+1,036	短期有利子負債	1,098	1,074	-23
未収入金	2,160	1,403	-756	固定負債	2,763	2,777	+13
固定資産	6,164	6,990	+826	長期有利子負債	1,821	1,748	-72
有形固定資産	4,906	5,694	+787	負債合計	11,958	13,325	+1,367
投資その他	1,242	1,270	+28	純資産	3,166	3,431	+265
資産合計	15,124	16,756	+1,632	負債・純資産合計	15,124	16,756	+1,632
				有利子負債合計	2,919	2,823	-96

* 単位:百万円



*株式会社インベストメントブリッジが開示資料を基に作成。

現預金、売上債権の増加などで資産合計は前期末比 16 億 32 百万円増加の 167 億 56 百万円。

仕入債務の増加などで負債合計は同 13 億 67 百万円増加の 133 億 25 百万円。

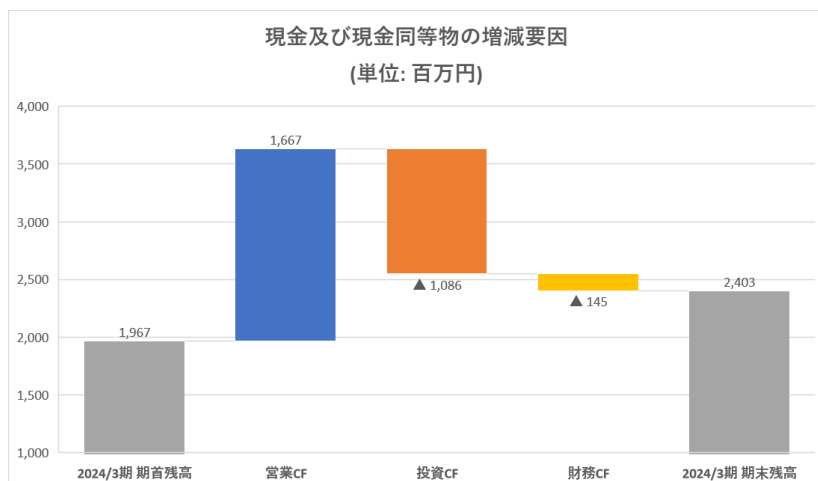
純資産は同 2 億 65 百万円増加の 34 億 31 百万円。

自己資本比率は前期末より 0.4 ポイント低下し、20.5%となった。

◎キャッシュ・フロー

	23/3 期	24/3 期	増減
営業 CF	391	1,667	+1,275
投資 CF	-199	-1,086	-886
フリーCF	192	580	+388
財務 CF	-512	-145	+366
現金同等物残高	1,967	2,403	+435

単位:百万円



*株式会社インベストメントブリッジが開示資料を基に作成。

営業CF、フリーCFの黒字幅は拡大。財務CFのマイナス幅は縮小しキャッシュポジションは前期比4億35百万円増加した。

3. 2025年3月期業績予想

(1)主要損益計算書

	24/3期	構成比	25/3期(予)	構成比	前期比
売上高	50,498	100.0%	54,000	100.0%	+6.9%
営業利益	452	0.9%	500	0.9%	+10.5%
経常利益	497	1.0%	550	1.0%	+10.5%
当期純利益	318	0.6%	355	0.7%	+11.3%

* 単位: 百万円

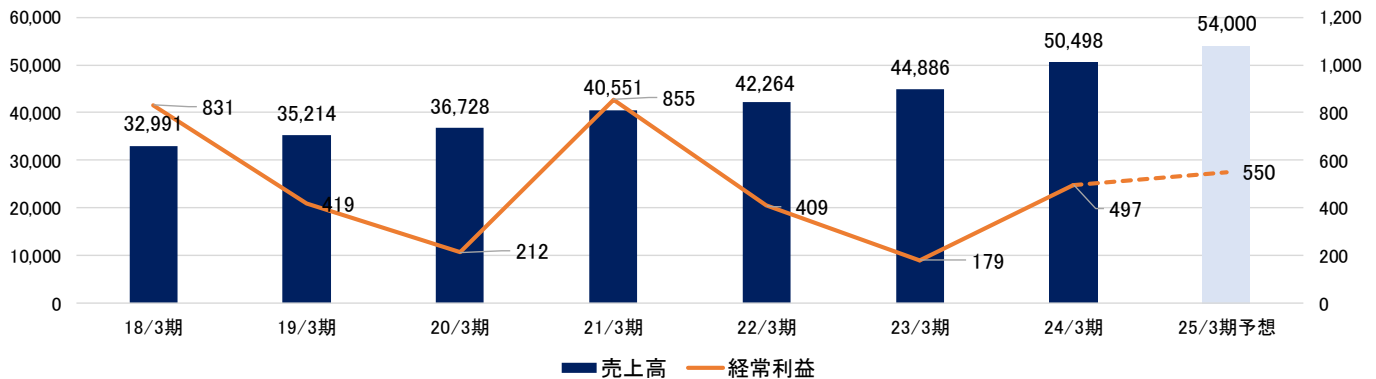
増収、2桁増益の予想

25/3期は、売上高が前期比6.9%増の540億円、営業利益は同10.5%増の5億円を見込む。

25/3期を初年度とする第二次中期経営計画をスタートし、重点テーマとして「人的資本経営の実践」、「収益力の改革加速」及び「新規事業の育成」の3つを掲げ取り組む。フローズン事業における経営環境は、相次ぐ値上げの影響で消費者の節約志向は高まっているものの、即食簡便な冷凍食品需要は旺盛であり、引き続き拡大傾向にある。また、同社の主要な得意先であるドラッグストア業態においても引き続き出店が続くことが予想されるため、売上高は好調に推移すると見込んでいる。利益面では物流の2024年問題など物流コストの増加に加え、人手不足による採用競争の激化など、依然として厳しい状況にあるが、物流効率の改善や、配送拠点の新設による生産性の向上等を図ることで増益を見込む。スーパーマーケット事業においては、節約志向の高まりによる個人消費の低迷や、業種の垣根を越えた激しい競争が続くことが予想される。こうした中、もう一度現場主義を徹底し、顧客目線に立った商品提案や売り場づくりを行うことに加え、仕入強化を図り、業績回復に向けて取り組んでいく考え。

配当は上期末19.00円/株、期末9.50円/株を予定。なお、24年10月1日に1:2の割合で株式分割を予定している。株式分割を考慮しない場合の期末配当は19.00円/株、年間で前期と同じ38.00円/株。予想配当性向は20.8%。

売上高・経常利益推移(単位:百万円)



(2)セグメント別動向

	24/3期	構成比	25/3期(予)	構成比	前期比
売上高					
フローズン事業	43,967	87.1%	47,230	87.5%	+7.4%
スーパーマーケット事業	6,531	12.9%	6,770	12.5%	+3.7%
合計	50,498	100.0%	54,000	100.0%	+6.9%
セグメント利益					
フローズン事業	529	1.2%	530	1.1%	+0.2%
スーパーマーケット事業	-77	-	-30	-	-
合計	452	0.9%	500	0.9%	+10.5%

* 単位:百万円。売上高は外部顧客への売上高。セグメント利益の構成比は利益率。

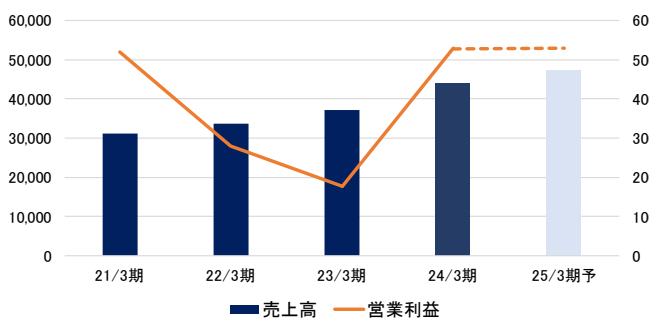
*フローズン事業

増収増益予想。23年夏の記録的猛暑の反動はあるものの、旺盛な冷凍食品需要を背景に売上高は前期比7.4%増を見込む。利益面では、物流の2024年問題など物流コストの増加などはあるものの、サテライト拠点の新設などの物流改善により微増益となる見込み。

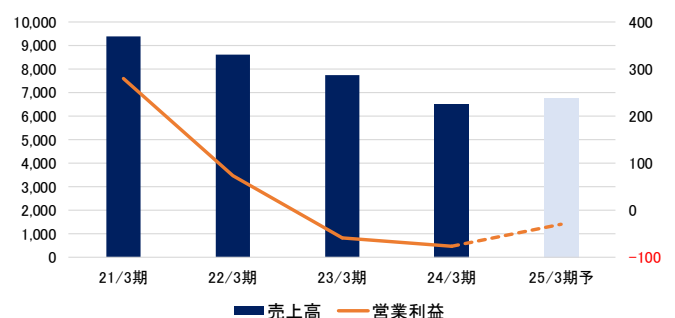
*スーパーマーケット事業

増収増益予想。新規出店店舗により、売上高は前期比3.7%増を見込む。利益面では、開店費用が減少すること等によりセグメント損失は前期77百万円から30百万円へ減少する見通し。

フローズン事業 売上高・営業利益推移(単位:百万円)



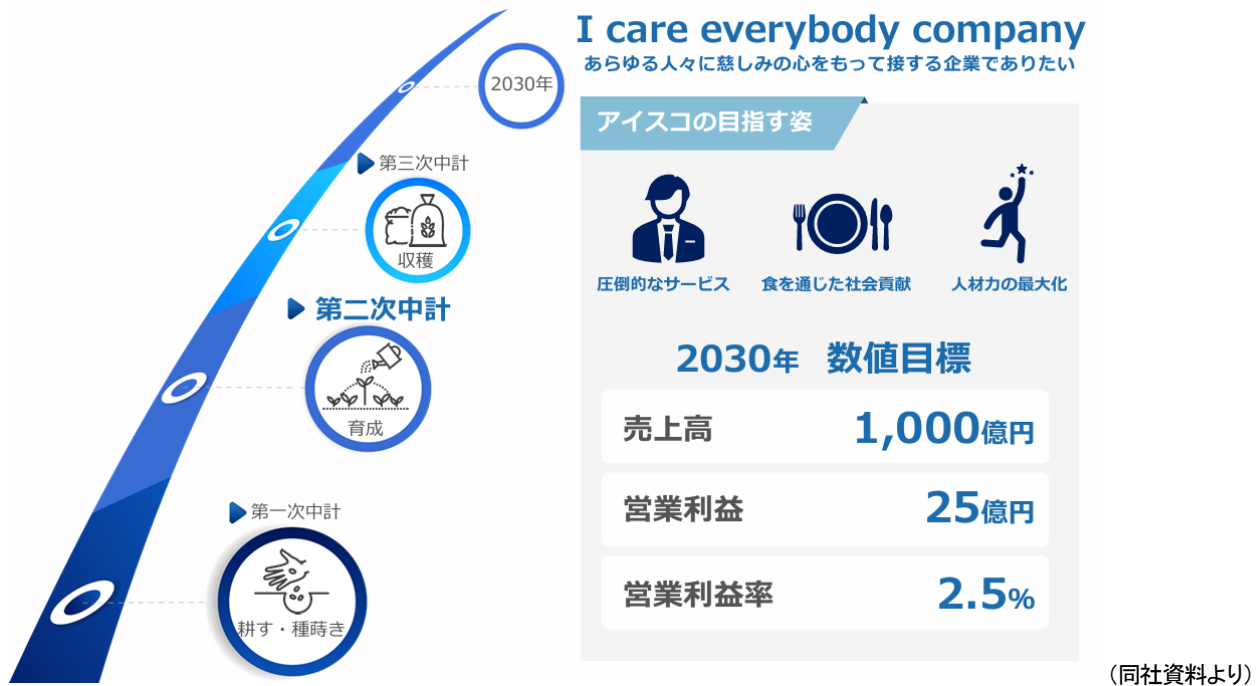
スーパーマーケット事業 売上高・営業利益推移(単位:百万円)



4. 第二次中期経営計画

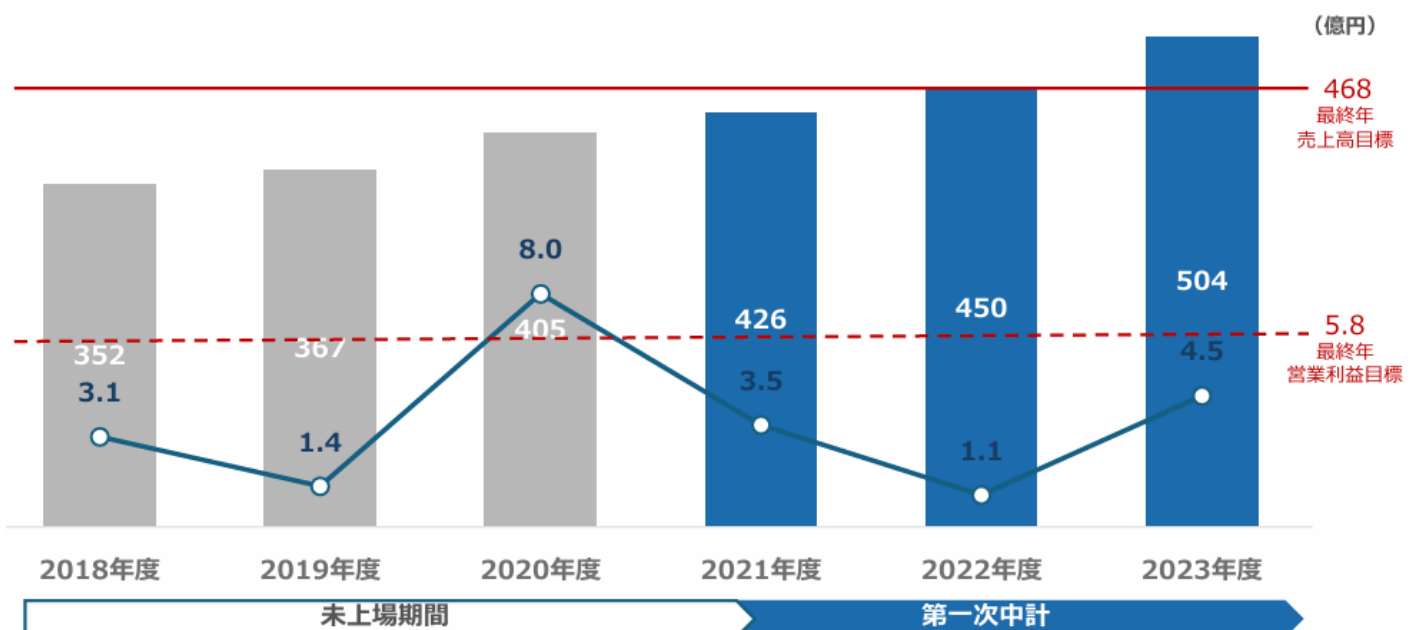
22年3月期を初年度、24年3月期を最終年度とする第一次中期経営計画(耕す・種蒔き)は、「強靱な経営基盤の再構築」をテーマに取り組み、売上高は目標達成したものの、営業利益は未達成となった。25/3期からは27/3期に向けた第二次中期経営計画(育成)がスタートする。

10年ビジョン iceco VISION 2030



第一次中期経営計画の振り返り

- ✓ 取引先の出店や、値上げの影響に後押しされ、売上高は順調に増加
- ✓ エネルギー価格の高騰など、利益が上がりづらい状況だが、物流効率改善により最終年度は増益で着地
- ✓ 上場、新規事業着手、新規取引先の獲得など、業界内での評価・注目度が高まる
 - ▶売上高は目標達成 ▶営業利益は目標未達成



(同社資料より)

BRIDGE REPORT



重点テーマ

進捗・達成状況

人財育成と組織力向上 ▶戦える人財や組織を創る	<ul style="list-style-type: none"> ○ 事業部体制の抜本的見直しにより組織力は向上 △ コロナ後の採用競争激化により思うように人材採用ができず売上を伸ばしきれず × ルートセールスが採用しきれず、育成面でも計画未達
既存事業の収益力向上 ▶徹底的な合理化、効率化の推進	<ul style="list-style-type: none"> ○ 北関東、静岡エリアを中心に新規顧客の獲得 ○ 最終年度の売上高増加率は12.5%と大きく伸長させた ○ サテライト拠点を2拠点新設し、物流拠点の効率化を進めている ○ 外的要因によりコスト増も、価格転嫁が進み利益が改善 × 小売業界の競争激化により、SMの業績回復が急務
新規事業の創出 ▶新たな成長エンジンを模索	<ul style="list-style-type: none"> ○ FJ'S 出店により市場プレゼンスが向上 (第一次中計期間中に2店舗出店し、3店舗目準備中) × 新型コロナウイルス感染拡大などの影響により 海外事業は進展なし

事業環境

- ✓ 猛暑や即食簡便な冷凍食品需要の増加に加え、値上げ効果により市場は拡大
- ✓ 小売業界の業界の垣根を超えた競争激化や再編など、小売各社の動向が卸売業界に与える影響も大きい
- ✓ 市場は拡大傾向にあるものの、フルメンテナンスサービスを主軸とする同社にとって労働人口の減少に対応する必要あり

事業環境

▶ 景気低迷による事業環境への影響

- メーカーの値上げラッシュや、納入条件の改悪 (粗利率への影響)
- 小売業の競争激化による業界再編加速 (売上額・粗利率への影響)
- 消費者の買い控えや低価格志向 (売上額・粗利率への影響)

- 収益改善施策が必須
- 新規事業の構築によるリスクヘッジ
FJ'S、新市場開拓としての海外等

▶ 人口減少・高齢化による事業環境への影響

- 労働人口の減少に伴う採用コストの増加
- 労働力争奪戦の激化

- 収益改善施策が必須 特に倉庫の省人化推進や、物流効率向上
- 人的資本への取り組み
(労働環境改善、人材確保・定着化・育成・ダイバーシティ等)

(同社資料より)

第二次中期経営計画 基本方針

環境変化への徹底対応

重点テーマ

人的資本経営の実践…継続課題である「人財育成」を強化し 従業員の能力を引き出し企業価値向上に繋げる
収益力の改革加速…第一次中計のテーマ「既存事業の収益力向上」のギアを一段上げてアクセルを踏み込む
新規事業の育成…第一次中計のテーマ「新規事業の創出」の次ステップとして FROZEN JOE'S の収益化と出店加速、海外事業展開への本格着手

業績目標(億円)

	22/3 期	23/3 期	24/3 期目標	24/3 期実績	27/3 期目標
売上高	426	450	468	504	600
営業利益	3.5	1.1	5.8	4.5	10.0
配当性向	27.4%	49.1%	-	23.1%	30.0%

BRIDGE REPORT



人材戦略

人的資本経営の実践

基本方針

会社の成長を担う人材確保・育成に努め従業員一人ひとりの能力を最大限に引き出すことで、企業価値の向上に繋げる

会社の成長を担う人材の獲得	<ul style="list-style-type: none"> ・企業の成長に合わせた主要ポスト人材の獲得 ・公正かつ時代や業界に見合った賃金制度 ・評価制度実現のための継続的なアップデート ・心理的安全性の高い組織風土の醸成と、自律的なキャリアビジョンを描けることによるエンゲージメントの向上
次世代の会社を担うための人材育成	<ul style="list-style-type: none"> ・外部機関や社内の研修専門部署による階層別/能力別研修の実施により、業務効率が高く、専門性の高い人材の育成 ・マネジメント人材の任用による経営理念を具現化できる社員の育成
ダイバーシティの推進	<ul style="list-style-type: none"> ・女性社員の活用を促すため、目標女性社員比率(*)を30%へ引き上げ ・年齢、性別、国籍、職種等関わらず、あらゆる従業員が公正に処遇される環境づくり ・外部人材の取り込みによる価値観多様性の向上

* 正社員及びパートアルバイト(1日8時間換算)の合計

事業戦略

フローズン事業

- 配送拠点の統廃合による物流効率向上+北関東・東海エリアの売上拡大
- ✓ 配送拠点の統廃合やサテライト拠点をはじめとする物流網の構築を強化
- ✓ 物流効率を高めながら、北関東と東海エリアの販路拡大を目指す



* FZ→フローズン事業 (同社資料より)

● 人材育成や DX などによる生産性の向上

- ✓ 現場教育専門部隊の新設
 - ⇒ スキルや能力を可視化すると共に再教育を行い、学び直しの機会を与える
 - ⇒ 高いサービス品質で標準化できる教育の仕組みを構築
- ✓ 配送車両の動態管理システムの刷新
 - ⇒ ルートセールスの作業時間と生産性を可視化し、生産性の向上と教育に繋げる
 - ⇒ 運転診断を活用した運転スコア、ヒヤリハット教育により、事故を削減
- ✓ 配送用ハンディターミナルの刷新
 - ⇒ 発注データのリアルタイム送信を行うことで、現場の待機時間を大幅削減
 - ⇒ コミュニケーションデバイスとして従業員同士の連携強化や人材育成に活用
- ✓ 立体自動倉庫の導入検討
 - ⇒ 仕分け・ピッキングを自動化し、省人化ならびに労働生産性と就業環境の改善を図る
 - ⇒ AI システムで算出した拠点配置と自動倉庫、サテライト拠点を組み合わせ、物流効率を向上

BRIDGE REPORT



●セグメント業績目標

27/3 期売上高 520 億円、セグメント利益 8.5 億円

スーパーマーケット事業

●セグメント業績目標

27/3 期売上高 80 億円、セグメント利益 1.5 億円

●早期の業績回復を目指す

基本方針である生鮮3品の強化に加え総菜の強化、PB商品の開発を行い業績回復を目指す



TAIGA藤が丘店 (同社資料より)

新規事業

●新規出店の加速

- ✓ 冷凍食品専門店 FROZENJOE 'S など第一次中計でスタートしたものをしっかり育てていく
- ✓ 第二次中計で事業として伸ばせていける形をつくり出店を加速させる



FROZEN JOE'S 元住吉店

●海外戦略

- ✓ 日本国内市場における冷凍食品の多用化に対応すべく、海外で人気の高い冷凍食品やアイスを仕入れるための現地業者とのネットワークを構築する(輸入事業)
- ✓ 日本国内製造品の販路拡大先として日本食ニーズの高い海外マーケット中心に販売ルートを確認する(輸出事業)



(同社資料より)

BRIDGE REPORT



資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応

- ✓ PBRは1倍を上回ったものの、株式市場からの評価をさらに引き上げたい
- ✓ CAPMによる同社が想定した株主資本コストは4.5~5.0%
- ✓ 配当による還元に加え、株主優待を新設し、中長期的な視点で同社株式の魅力を高めていく

株主還元

- ✓ 配当性向30%を目標とし、株主還元・株式の流動性向上のため2つの施策を実施

●株主優待の新設

1単元以上保有している株主に年間8枚ハーゲンダッツギフト券を配布

同社株式への投資の魅力を向上させ、より多くの株主が中長期的に保有することを目的に、株主優待制度を導入

●株式分割

24年9月末基準、10月1日効力発生で1株あたり2株に株式を分割

投資単位あたりの金額を引き下げることにより、投資家により投資しやすい環境を整え、投資家層の拡大と同社株式の流動性の向上を図る

ESGへの取り組み

Environment
環境

- ✓ 自社倉庫の屋上に太陽光パネルを設置し、冷蔵庫の電気の一部を太陽光発電で賄う
- ✓ グリーンボンドへの投資など、ESG領域における投資を行う



2024年3月完成 千葉物流センター太陽光発電設備

Society
社会

- ✓ 従業員の多様な働き方への取り組み
- ✓ 従業員サーベイなど、労働環境の課題や施策の効果の把握
- ✓ 女性社員の活躍を促し 目標女性社員比率 30%へ取り組む

Governance
ガバナンス

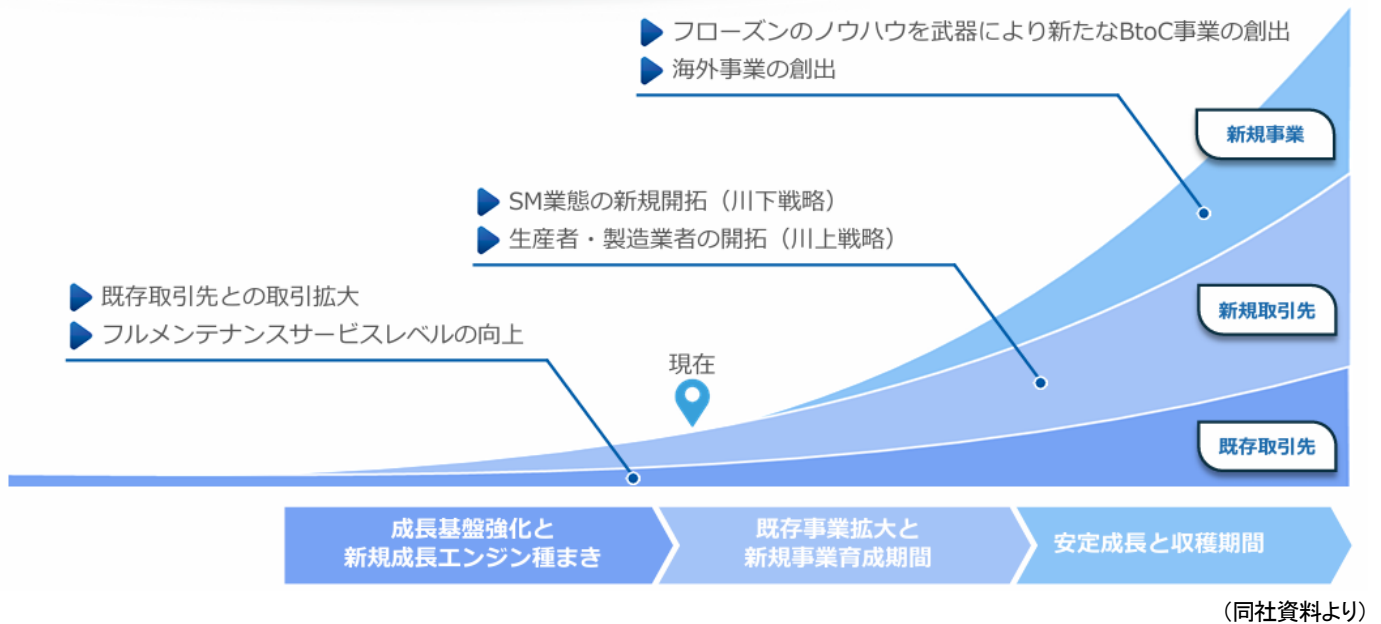
- ✓ コーポレートガバナンスの強化(社外取締役の拡充)
- ✓ コンプライアンス委員会によるリスク管理の厳格化

(同社資料より)

成長イメージ

- ✓ 拡大が見込まれるフローゼン市場において差別化戦略を武器にリーディングカンパニーを目指す

10年ビジョン iceco VISION 2030



5. 今後の注目点

24/3 期は第一次中期経営計画の最終年度。売上はフローズン事業における新規事業展開や取引品目拡大等の施策が功を奏し大きく上回って達成した。ただし営業利益は未達、これは主に想定外のエネルギー価格上昇などコスト面によるところが大きかった。同社も遅ればせながら価格転嫁を行っていくことによって 23/3 期や期初の会社予想との比較では大きく上回る利益を確保した。第二次中期経営計画では 27/3 期の営業利益は 24/3 期比で 2.2 倍の 10 億円を目指す。EPS で 170 円相当(株式分割考慮後)。既存事業に加えて、フローズン専門店「FROZEN JOE'S(フローズン ジョーズ)」など新規事業展開にも注目していきたい。

株主還元強化も進めた。株式分割もさることながら今回の目玉は株主優待といえそう。株式分割後の株主優待を考慮した実質利回りは 7%超となる。決算や株式分割・株主優待を発表後に株価は上昇したものの、中期経営計画で目指す利益水準や冷凍食品市場の拡大といった事業環境も加味するとさらなる上値余地があるように思えた。もちろん、この夏に猛暑となればさらなる追い風が待ち受ける。

株主優待の内容

ハーゲンダッツギフト券を対象となる株主様に贈呈いたします。

	基準単元 (株数)	優待内容
年間株主優待	1 単元 (100株)	ハーゲンダッツギフト券8枚
(内訳)		
毎年 3 月末日	1 単元 (100株)	ハーゲンダッツギフト券4枚
毎年 9 月末日	1 単元 (100株)	ハーゲンダッツギフト券4枚

配当 + 優待利回り：(分割前) 4.3%※1 → (分割後) 7.1%※2

※1 (年間配当3,900円 + 優待6,512円相当) ÷ (5/20終値2,402円 × 100株)

※2 (年間配当1,950円 + 優待6,512円相当) ÷ (5/20終値2,402円 ÷ 2 分割 × 100株)

(同社資料より)

<参考1:コーポレート・ガバナンスについて>

◎組織形態及び取締役、監査役の構成

組織形態	監査等委員会設置会社
取締役	8名、うち社外4名

◎コーポレート・ガバナンス報告書(更新日:2023年6月26日)

基本的な考え方

当社は、「I care everybody company ~あらゆる人々に慈しみの心をもって接する企業でありたい~」という企業理念のもと、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指し、経営環境の変化に対応した迅速な意思決定と、経営の健全性の向上を図ることによって企業価値を高めることを経営の最も重要な課題の一つとして位置付けております。

これを実現するために、少数株主等に十分に配慮するなど、株主の権利の実質的な確保、平等性の確保、ステークホルダーとの良好な関係の構築、情報開示の充実及び株主総会、取締役会、監査等委員会、会計監査人などの機関、制度を強化しながら、コーポレート・ガバナンスを充実させてまいります。

<コーポレートガバナンス・コードの各原則を実施しない理由(抜粋)>

【補充原則2-4①】中核人材の多様性の確保

当社は、会社規模・事業特性から女性・外国人・中途採用者の管理職への登用に関する測定可能な目標を設定しておりませんが、女性・外国人・中途採用者の管理職登用については、能力を見極めたうえで、継続的に取り組んでまいります。

【原則5-2①】事業ポートフォリオの基本方針や見直しの状況についての説明

当社は、現時点で事業ポートフォリオに関する基本的な方針を公表しておりません。今後、新たな事業への投資を行っていく上で、当社の事業ポートフォリオに関する方針等の公表を検討していきます。

<コーポレートガバナンス・コードの各原則に基づく開示(抜粋)>

【原則1-4】政策保有株式

事業戦略上の必要性、取引・協業関係の維持・強化を保有の目的として、企業価値の向上に資するものを政策保有株式と定義し、それ以外は保有しない方針です。現在、取引関係の維持・強化を目的として1社の上場会社株式を保有しておりますが、継続保有の適否については、取締役会において定期的に検証してまいります。

【補充原則3-1③】サステナビリティについての基本的な方針の策定と情報開示

当社の経営戦略の開示については、中期経営計画においてサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を説明しております。サステナビリティを巡る課題への対応を重要な経営課題であると認識しており、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると考えております。また、人的資本や知的財産への投資等の重要性も認識しており、サステナビリティに関する取組みを取締役会にて実効的に監督してまいります。

【原則5-1】株主との建設的な対話に関する方針

当社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のため、株主との間で積極的かつ建設的な対話を行う方針であります。株主との対話の機会として、株主総会をはじめ、決算説明会を随時開催するほか、当社ウェブサイトにおいて開示資料を充実させ、当社の事業に対する理解の促進に努めてまいります。

本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資活動を勧誘又は誘引を意図するものではなく、投資等についてのいかなる助言をも提供するものではありません。また、本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものでありますが、当社は、本レポートに掲載されている情報又は見解の正確性、完全性又は妥当性について保証するものではなく、また、本レポート及び本レポートから得た情報を利用したことにより発生するいかなる費用又は損害等の一切についても責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は、当社に帰属します。なお、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

ブリッジレポート(アイスコ:7698)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、www.bridge-salon.jp/ でご覧になれます。



▶ 適時開示メール
配信サービス

同社の適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

[>> ご登録はこちらから](#)



▶ 会員限定の
便利な機能

ブリッジレポートが掲載されているブリッジサロンに会員登録頂くと、株式投資に役立つ様々な便利機能をご利用いただけます。

[>> 詳細はこちらから](#)



▶ IRセミナーで
投資先を発掘

投資家向け IR セミナー「ブリッジサロン」にお越しいただくと、様々な企業トップに出逢うことができます。

[>> 開催一覧はこちらから](#)