

ホリスティック企業レポート

日本調理機

2961 東証二部

新規上場会社紹介レポート

2021年11月12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 20211111

日本調理機(2961 東証二部)

発行日:2021/11/12

集団給食施設向けが主力の業務用総合厨房機器の老舗メーカー 一括案件の減少と費用増により 22年9月期会社計画は減益見込み

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

【2961 日本調理機 業種:金属製品】

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)
2020/9	15,902	-1.6	464	24.6	491	22.8	332	24.3	341.1	5,663.2	120.0
2021/9 予	17,050	7.2	602	29.7	625	27.3	422	27.1	433.5	-	未定
2022/9 予	17,000	-0.3	505	-16.1	525	-16.0	340	-19.4	308.2	-	未定

(注) 1. 単体ベース、2021/9期及び2022/9期の予想は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,658円 (2021年11月11日)	本店所在地 東京都大田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,118,572株	設立年月日 1947年7月21日	S B I証券
時価総額 2,973百万円	代表者 齋藤 有史	【監査人】
上場初値 2,750円 (2021年11月9日)	従業員数 543人 (2021年8月末)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売価 2,710円	事業年度 10月1日~翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日から3か月以内	

> 事業内容

◆ 集団給食施設向けで強みを発揮する業務用総合厨房機器メーカー

日本調理機(以下、同社)は、集団給食施設等向けの業務用総合厨房機器メーカーである。1947年創業の老舗で、1962年に都内初の給食センターの案件を手掛けるなど、大量かつ均一に調理を行う集団給食施設の分野を得意としたメーカーであり、全国に展開している。

同社の事業は、業務用厨房機器の製造・販売及び保守修理の単一セグメントだが、売上高は機器設備関連の売上である機器売上和、機器の修理・保守や食器等の備品の売上である修理備品売上に分類されている(図表1)。機器売上が全売上高の8割超を占めている。修理備品売上は導入した機器の稼働状況と連動する傾向にあり、20/9期は新型コロナウイルス禍に伴う休校等による給食センターの稼働低下が影響して減収となっている。

【図表1】区別売上高・利益

区分		2019/9期			2020/9期		
		売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)
機器売上	機器設備関連の売上	13,526	-	83.7	13,572	0.3	85.3
修理備品売上	修理・保守の売上 食器等の備品売上	2,637	-	16.3	2,329	-11.7	14.7
合計		16,164	-	100.0	15,902	-1.6	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 厨房づくりをトータルにカバー

同社は総合厨房メーカーであり、コンサルティング、設計、製造、販売、アフターメンテナンスという、顧客の厨房づくりに関する一連のプロセスをトータルにカバーする体制を構築している。

最大の特徴は、コンサルティングを無償サービスとして提供していることである。厨房における作業動線や作業効率等の最適化を考慮し、厨房を運営するランニングコストの低減を図る提案を行うことで、顧客への提供価値を上げている。コンサルティングは、関連部門のスタッフのほか、管理栄養士やHACCP^{注1}コーディネーター等のスペシャリストも加えたチームコンサルティングの形式をとっている。

注1) HACCP

「Hazard(危害)、Analysis(分析)、Critical(重要)、Control(管理)、Point(点)」の頭文字をとった造語。「ハサップ」と呼ぶ。

米国で発案された衛生管理手法で、世界の食品業界に広がり、現在は衛生管理の国際的手法となっている。

日本では、18年6月の食品衛生法改正により、20年6月から食品を扱う全事業者に対してHACCPによる衛生管理が義務化された。施行後1年間の猶予期間を経て、21年6月からは、HACCP導入・運用が完全義務化となっている。

コンサルティングサービスを無償としているため、同社の収益源は製品の販売とアフターメンテナンスに依ることになる。同社は顧客にとって最適な厨房づくりの提案を重視しているため、自社製品の販売を優先することはしていない。自社製品による売上は全体の約3割程度である。

こうした点から、同社の事業は、厨房機器メーカーであると同時に、コンサルティング機能を持つ商社という側面も持ち合わせていると言える。

◆ 顧客

1962年に都内初の給食センターを手掛けたといった実績もあり、同社の顧客は学校給食施設が多く、同社の売上高の6割程度を占めている。他には、病院給食施設、社員食堂、ホテルの厨房や外食企業のセントラルキッチンといった、1度に多くの食事を作る、比較的規模が大きい施設を主な対象としている。

◆ 販売

同社の案件には、以下の2つのタイプがある。

- (1) 施設の新築に伴う厨房設備一式を納入する案件、または、既設の厨房全体の機器を更新する案件を指す「一括案件」。
- (2) 厨房内の機器の一部を入れ替える案件を指す「一括抜き案件」。機器の修理・保守、備品の納品も含む。

一括案件は、設計から販売(検収)まで数年かかるものもあるが、機器納入後の検収が完了して売上計上となるため、一括案件の多寡及び案件規模の大小が、全体の売上の増減に影響を与えやすい傾向がある。

営業の対象は全国で、東京23区を対象とする本社営業部のほか、6支店32営業所の営業網を構築している。

販売形態は顧客と直接契約する直接販売が多いが、顧客都合により、ゼネコンやサブコン、特約店や販売協力店、地元企業といった中間業者を経由する間接販売もある。直近3年間の売上高の約6割が直接販売によるものである。

注2) 消毒保管機

洗浄後の食器類を収納して、庫内で対流させた熱風で加熱消毒を行い、そのまま乾燥保管する収納庫。

注3) 回転釜

回転ハンドルを操作することで、釜を前後に傾けることができる加熱調理機器。焼き物、炒め物、煮物等に使われる。

注4) スチームコンベクションオープン

熱風と水蒸気を用いて調理を行う加熱調理機器。焼く、蒸す、煮る、炒める、炊く等、用途は幅広い。

◆ 製品

同社の主力製品は、食器洗浄機、消毒保管機^{注2}、回転釜^{注3}、炊飯器、スチームコンベクションオープン^{注4}等である。学校給食施設向けが多いことから、大量に均一に調理または作業するのに適した大型製品を得意としている。また、コンサルティングを重視していることから、同社の製品は顧客の要望に合わせたカスタマイズ製品が中心となっている。なお、給食施設に使われる製品のうち、冷蔵・冷凍関連の製品は製造していない。

大型のカスタマイズ製品が多いことから、受注生産が基本である。製造拠点は栃木工場と大分工場の2カ所である。平常時は、消毒保管機とスチームコンベクションオープンを大分工場が、それ以外を栃木工場がそれぞれ主体となって生産しているが、災害発生等の緊急時は、相互にバックアップできるようにしている。

> 特色・強み

◆ 日本調理機の特色及び強み

同社の特色及び強みとして、以下の点が挙げられる。

- (1) 顧客の厨房づくりのプロセスをトータルにカバーする体制が構築されている。
- (2) 顧客への提供価値を重視して、コンサルティングサービスを無償で実施しており、商社としての機能も顧客に提供している。その結果、他社製品の販売の割合が大きい。
- (3) 売上への貢献度が高い顧客層は学校給食施設である。全国の学校給食施設に対応できるよう、国内すべてのエリアをカバーする営業拠点網が構築されている。
- (4) 創業70年超の老舗であり、学校給食施設の厨房機器を中心とした実績の積み上げと、情報・ノウハウの蓄積が進んでいる。
- (5) 生産拠点の栃木工場と大分工場で、創業来培われてきた製品固有の生産技術の伝承が進んでいる。

> 事業環境

◆ 市場環境(1): 学校給食

一般社団法人日本フードサービス協会の「外食産業市場規模推計」によると、学校給食の市場規模は19年で4,840億円であり、東日本大震災が発生した11年に4,712億円となった以外は、直近10年で4,800~4,900億円台で推移してきた。20年前の1999年の4,869億円と比較しても0.6%減であることから、少子化が進む中であっても安定的に推移してきた市場と言える。

学校給食の提供手法には、(1)学校内に調理場を設ける自校方式、(2)民間事業者が自社の工場で調理した弁当を各学校に届ける弁当方式(デリバリー方式)、(3)地方自治体が整備した一定規模の施設で大量調理を行い、複数の学校に給食を届けるセンター方式がある。文部科学省の「公立学校施設の給食調理場の状況について」によると、20年9月時点で、単独調理

場(自校方式の施設に相当)は 10,218 棟、共同調理場(センター方式の施設に相当)は 3,333 棟あるとされている。

給食センターの老朽化が進んでいることに加え、HACCP 概念の導入やドライ方式の導入等、高度衛生管理への対応が求められており、多くの地方自治体において、学校給食センターの建て替えが検討されていると言われており、コンスタントに案件が出てくる状況にあると考えられる。

◆ 市場環境 (2) : 学校給食以外

同じく、「外食産業市場規模推計」によると、19 年の社員食堂等給食の市場規模は 1 兆 1,879 億円、病院は 7,881 億円であり、20 年前の 1999 年との比較ではそれぞれ 18.4%減、27.0%減であり、年ごとの増減はあるものの、市場は縮小傾向が続いている。一方、19 年の市場規模が 3,553 億円となった保育所給食は 20 年前との比較で 65.3%増である。

◆ 競合

業務用厨房メーカーのうち、特に集団給食施設向けにおいて競合先となっているのは、中西製作所(5941 東証二部)、AIHO (愛知県豊川市)の 2 社である。集団給食施設向け以外では、フジマック(5965 東証二部)、マルゼン(5982 東証二部)、北沢産業(9930 東証一部)等が挙げられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は 16/9 期からの業績を開示している(図表 2)。

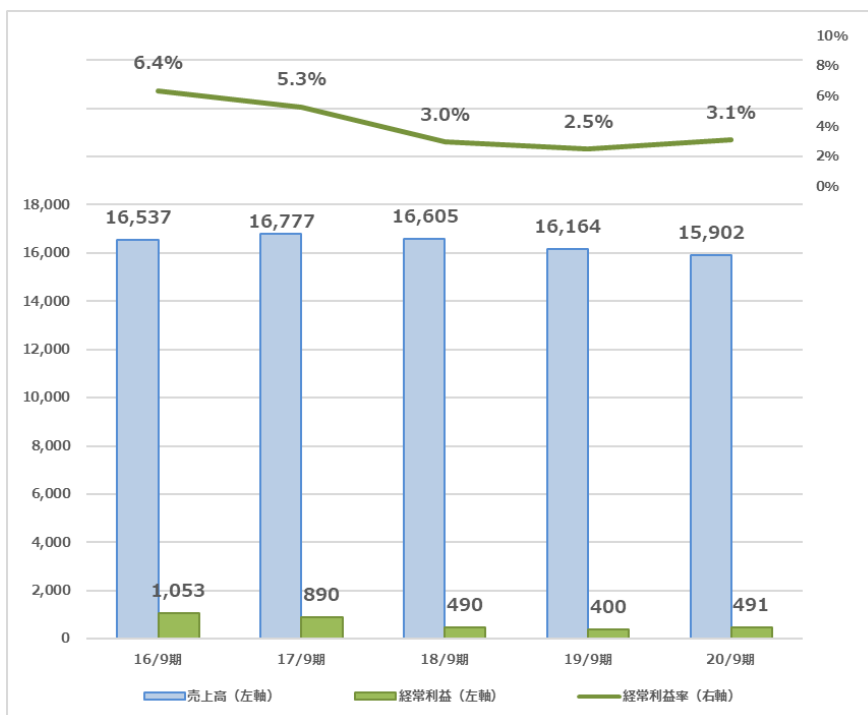
16/9 期から 18/9 期まで売上高は 160 億円台後半で推移した。16/9 期と 17/9 期は学校給食センターの統廃合に関係する比較的大きな一括案件が多かったが、18/9 期以降はそうした大きな一括案件が少なく、機器の入れ替え案件でカバーしたものの、全体の売上高は微減が続いた。

17/9 期から 19/9 期にかけて経常減益が続き、売上高経常利益率は 16/9 期の 6.4%に対し 19/9 期は 2.5%まで低下した。上述の通り、機器の入れ替え案件が増えたことで相対的に利益率が低い他社製品の販売の割合が多くなったことに加え、同社の老朽施設を積極的に更新する設備投資を続けたことで減価償却費が増加したことが要因である。

20/9 期は、新型コロナウイルス禍の影響で工事が遅延し、予定していた大型一括案件の売上計上が期ずれしたことや、顧客の厨房設備の稼働低下による修理備品売上の減少により、売上高は前期比 1.6%減となった。一方、新型コロナウイルス禍による事業活動の停滞による出張費や人件費の減少、減収による運賃や荷造費の減少により経常利益は同 22.8%増となり、売上高経常利益率は 3.1%へ上昇した。

【 図表 2 】 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9月期会社計画

21/9期の会社計画は、売上高 17,050 百万円(前期比 7.2%増)、営業利益 602 百万円(同 29.7%増)、経常利益 625 百万円(同 27.3%増)、当期純利益 422 百万円(同 27.1%増)である。21年7月までの実績値に8月、9月の予想値を合算したものである。

新型コロナウイルス禍による影響で20/9期から期ずれした大型一括案件の売上計上があったこと、機器更新の案件獲得のために営業を強化したことから増収を見込んでいる。

売上総利益率は前期比 0.2%ポイント低下の 27.0%を計画している。自社製品の増加に伴う工場稼働率上昇による原価率の低下要因がある一方で、売上計上された大型一括案件の商品原価率が高かった影響を織り込んでいる。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 3.7%増を計画している。試験研究費や増収に連動する諸費用の増加が主な増加要因だが、人件費は同 0.8%減と抑制される見通しである。増収率の方が高いため、売上高販管費率は同 0.9%ポイント低下の 23.4%を見込んでいる。

これらより、21/9期の売上高営業利益率は前期比 0.6%ポイント上昇の 3.5%としている。

なお、20/9 期には 120.0 円であった 1 株当たり配当金については、未定となっている。

◆ 22 年 9 月期会社計画

22/9 期の会社計画は、売上高 17,000 百万円(前期比 0.3%減)、営業利益 505 百万円(同 16.1%減)、経常利益 525 百万円(同 16.0%減)、当期純利益 340 百万円(同 19.4%減)である(前期比は 21/9 期会社計画との比較)。

主力である学校給食センターの一括案件の引き合いについて減少を見込むなか、既存顧客への販促、機器更新案件の獲得、自社製品の拡販を進めることで、売上高の維持を図るとしている。

売上総利益率は前期比 0.2%ポイント上昇の 27.2%を計画している。21/9 期にあった商品原価率が高い一括案件の影響がなくなることから、若干の上昇を想定している。また、販管費は、試験研究費や展示会への出展に伴う広告宣伝費の増加を見込み、同 3.2%増を計画している。若干ながら減収を計画していることも加わり、売上高販管費率は同 0.9%ポイント上昇の 24.3%を想定している。

これらより、22/9 期の売上高営業利益率は前期比 0.5%ポイント低下の 3.0%としている。

◆ 成長戦略

同社は、主力の学校給食センターの領域で現在の競争力を保ちながらシェアの拡大を図ると同時に、病院や社員食堂等の学校給食センター以外の領域で拡販を進めていくことを今後の成長戦略としている。

- (1) 一括案件の販売強化。主力の学校給食センターのほか、病院や一般事業所等の民間事業者の需要把握を進めて、案件獲得率の向上を目指していく。
- (2) 製商品の入れ替え促進強化。修理・保守点検を通じた機器営業タイミングの情報をもとに、納品後 10～15 年が経過した学校給食関係の施設、同 5 年が経過した病院や社員食堂への営業を強化していく。
- (3) 自社製品比率の上昇。そのために、学校給食センター以外の領域に対応できる自社製品を増やすために製品開発を進めていく。

> 経営課題/リスク

◆ 業績の季節変動

官公庁向け案件が多く、かつ、厨房施設全体の新築工事や全面改修工事がお盆休みを含む夏季休暇期間に行われることが多く、売上高及び利益は第 4 四半期に多くなる傾向にある。検収完了をもって売上計上されるため、第 4 四半期に検収を予定している案件で工事の遅延等の理由で検収の期ずれが

発生した場合、業績に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の可能性

新型コロナウイルス感染症の状況は落ち着いているが、このまま感染が収束するか、感染第6波がくるかは見通しづらい。仮に第6波が到来して陽性者数が大きく増加するような場合、再度、緊急事態宣言が発出される可能性もありうる。その場合、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

◆ 原材料価格上昇の可能性

業務用厨房機器の主要原材料は、ステンレス鋼材、電子部品、ポンプ、モーター等である。新型コロナウイルス感染症が落ち着き、世界の経済が本格的に回復する局面では、原材料価格が上昇する可能性がある。原材料価格の上昇の影響を、他の製造原価低減の施策により吸収したり、販売価格へ転嫁したりできない場合、利益率の低下等の影響が生じることが考えられる。

◆ 生産拠点近隣での自然災害が発生する可能性

同社の生産拠点は栃木工場と大分工場の2カ所である。生産拠点近隣で大きな自然災害が発生した場合、工場が直接被災しなくても、同社の生産及び物流等に影響が及ぶ可能性がある。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2019/9		2020/9		2021/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	16,164	100.0	15,902	100.0	9,754	100.0
売上原価	11,789	72.9	11,581	72.8	7,178	73.6
売上総利益	4,375	27.1	4,320	27.2	2,576	26.4
販売費及び一般管理費	4,002	24.8	3,856	24.3	2,835	29.1
営業利益	372	2.3	464	2.9	-259	-2.7
営業外収益	40	-	34	-	21	-
営業外費用	12	-	7	-	3	-
経常利益	400	2.5	491	3.1	-241	-2.5
税引前当期(四半期)純利益	380	2.4	486	3.1	-242	-2.5
当期(四半期)純利益	267	1.7	332	2.1	-178	-1.8

貸借対照表	2019/9		2020/9		2021/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	9,122	73.2	9,153	74.2	8,198	71.9
現金及び預金	2,071	16.6	2,557	20.7	3,822	33.5
売上債権	5,522	44.3	4,919	39.9	1,534	13.5
棚卸資産	1,411	11.3	1,643	13.3	2,648	23.2
固定資産	3,334	26.8	3,185	25.8	3,196	28.1
有形固定資産	2,600	20.9	2,467	20.0	2,392	21.0
無形固定資産	26	0.2	24	0.2	26	0.2
投資その他の資産	708	5.7	693	5.6	777	6.8
総資産	12,457	100.0	12,339	100.0	11,395	100.0
流動負債	5,841	46.9	5,565	45.1	5,029	44.1
買入債務	4,576	36.7	4,173	33.8	3,718	32.6
固定負債	1,326	10.6	1,260	10.2	1,146	10.1
純資産	5,289	42.5	5,513	44.7	5,219	45.8
自己資本	5,289	42.5	5,513	44.7	5,219	45.8

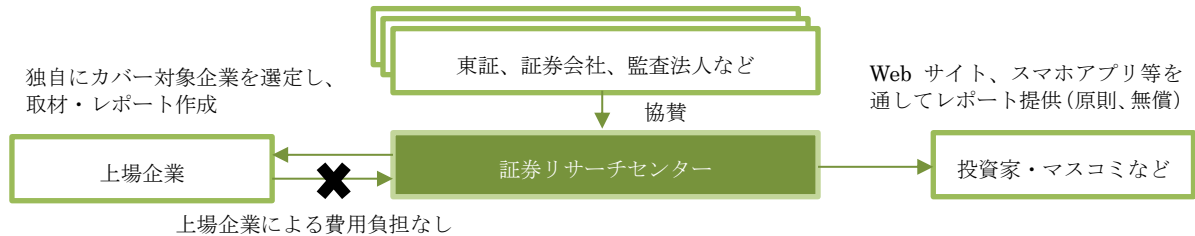
キャッシュ・フロー計算書	2019/9	2020/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	443	678
減価償却費	132	125
投資キャッシュ・フロー	-32	6
財務キャッシュ・フロー	-219	-198
配当金の支払額	-116	-107
現金及び現金同等物の増減額	191	486
現金及び現金同等物の期末残高	2,071	2,557

(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
監査法人 A&A パートナーズ

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
宝印刷株式会社

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
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

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、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。