

株式会社アルファクス・フード・システム

東証グロース市場 証券コード:3814

2022年9月2日

GCC経営™分析による10年の成長価値織込でアップサイド3.5倍の可能性

食文化の発展に情報システムで貢献、ロボット・AI・DXで外食業界の情報システム・サービスNo.1へ

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。

食材ロスと人件費の削減を実現する情報システムインフラの老舗

株式会社アルファクス・フード・システム（以下、「AFS」）は、1987年3月創業の株式会社アルファクスから1993年12月に独立して設立された。創業より業界初外食企業向け「飲食店経営管理システム」を提供しており、「食文化の発展に情報システムで貢献する」ことを目標としている。特に、手作業が前提となる食材・備品発注作業を当日在庫等に考慮して完全に自動的に補充発注できる「自動発注システム」（特許取得済み）の開発・提供により、食材ロスと人件費の削減に貢献している。

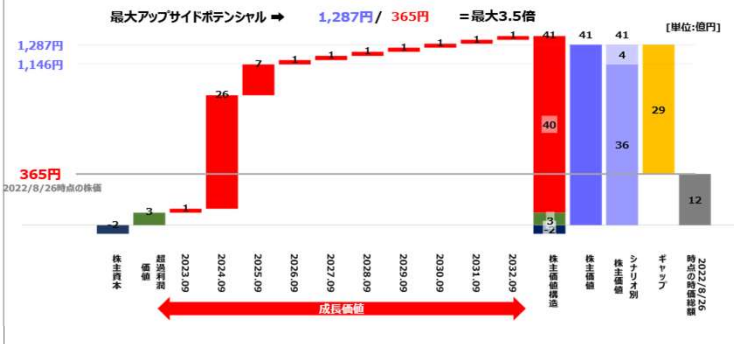
ニューノーマルに対応した食産業向け情報システムインフラを提供

AFSはこれまで、ソフト・ハードともに主に食材ロスや主にバックヤードにおける人件費削減を実現してきた。ニューノーマルの時代においては、セルフレジやロボットを活用した非接触サービスによる成長を図る。提供先の規模に合わせた販売戦略により、大型案件と将来拡大の見込まれる個店へ広く情報システムインフラを展開していく。こうして確立した外食店舗経営を支援する情報システムインフラを、単に提供するだけでなくFC店舗に活用し拡大していくことで、安定した販売拡大とロイヤリティ獲得が可能となる。

10年成長シナリオ次第では、時価総額でさらに最大3.5倍の可能性

こうした変貌を反映した株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2.」参照）」で試算した。ロボット・AI・DXによる外食業界の情報システム・サービスNo.1企業としての価値は、会社の見通しに基づき36億円、個店飲食店マーケット支援が花開いた価値は、当社の成長可能性については4億円程度と試算された（詳細は「インベストサマリー参照」）。合計の41億円は現状の時価総額の3.5倍となる。「これから」の動きの進捗により時価総額の大幅な上昇余地が期待されよう。

※四捨五入により端数が一致しない



ベーシックレポート

編集・執筆
ジェイ・フェニックス・リサーチ㈱
宮下修・本田泰三
www.j-phoenix.com

会社概要

所在地	山口県山陽小野田市
代表者	藤井由美子
設立年月	1993年12月
資本金	699百万円
上場日	2006年9月
URL	https://www.afs.co.jp/
業種	情報・通信

主要指標2022/9/2 現在

株価	354円
52週高値	957円
52週安値	354円
発行済株式数	3,153,600株
売買単位	100株
時価総額	1,116百万円
会社予想配当	--
予想当期利益ベースEPS	29.59円
予想PER	11.96倍
実績BPS (2022年3月末)	-65.87倍
実績PBR	-5.37倍

業績動向	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)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2019年9月期通期実績	2,218	15.5	335	599.3	267	664.7	126	-	51.31	2246	1113
2020年9月期通期実績	1,291	-41.8	-508	-	-532	-	-655	-	-266.07	1754	328
2021年9月期通期実績	1,573	21.8	-178	-	-264	-	-272	-	-105.94	1373	594
2021年9月期3Q実績	1,258	29.2	-36	-	-110	-	-116	-	-45.93	977	718
2022年9月期3Q実績	971	-22.8	-252	-	-285	-	-291	-	-104.89	506	371
2022年9月期会社計画*	2,020	28.4	144	-	99	-	82	-	29.59	-	-

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

目次

1.インベストメントサマリー	P. 3
株主価値分析	P. 3
成長性収益性持続可能性	P. 5
前提となる未来ストーリー	P. 6
2.未来ストーリー	P. 7
価値観形成の歴史	P. 7
価値観	P. 8
戦略ビジネスモデル	P. 12
持続可能性	P. 17
3. 概要	P. 20
4.事業セグメント情報	P. 22
5.ROIC分析	P. 26
6.2022年9月期、第3四半期のレビュー	P. 28
7.外部環境分析	P. 30
巻末資料1. JPRのレポートを初めて見る方のために	P. 35
巻末資料2. 超過利潤の説明	P. 37

1. インベストメントサマリー

株主価値 分析

最大で3.5倍の
アップサイド

超過利潤法による試算

大きく飛躍する可能性

株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2.」参照）」で試算した。試算結果を可視化したものが以下の図である。前提は次ページ以降に示している。ロボット・AI・DXによる外食業界の情報システム・サービスNo.1企業としての価値は、会社の見通しに基づき36億円、個店飲食店マーケット支援が開いた価値は、当社の成長可能性についてJPRが独自に設定した前提のもと4億円程度と試算された。合計の41億円は現状の時価総額の3.5倍となる。「これから」の動きの進捗により時価総額の大幅な上昇余地が期待されよう。なお、こうした動きが随時、今後実現するにつれて、10年後の成長価値が前倒しで時価総額に今後1-2年で反映される可能性は十分ある。

株主価値の分析¹

時価総額

12億円

時価総額の
最大アップサイド = $41 \div 12$ = **3.5** 倍

10年成長シナリオを最大限反映した株主価値

株主資本(-2) + 超過利潤価値(2) + 成長価値(41) = **41** 億円

株主資本	超過利潤価値	成長価値
-2億円	2億円	41億円

ロボット・AI・DXによる外食業界の情報システム・サービス
No.1企業としての価値

36億円

個店飲食店マーケット支援が
花開いた価値

4億円

1.四捨五入により端数が一致しない

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

**成長性
収益性
持続可能性**

事業領域の拡大と
既存事業安定成長

FC展開が
開発強化に貢献

3つの視点で持続
可能性の高いビジ
ネスモデル

ソフト・ハードの強みを拡充し、FC店舗展開で安定成長

Growth: 食のロス削減システムと省人化領域拡大で成長

当社はこれまで、外食専門「店舗情報システム機器」と「本部基幹情報システム」を32年に亘り手掛けてきたが、トップ体制の変更によりロボット分野での異業種進出とFC推進にも取り組む。これにより、事業領域の拡大と安定的な既存事業成長を図る。また、従来の食領域においてもニューノーマルな時代においては支援のニーズは変化し続けているため、国内外を問わず食材ロス削減と省人化を実現するサービスを常に開発・提供していく。

Connection: 食産業全体への販売チャネル確立と開発強化

当社の対象とする食産業は仕出し・総菜・弁当・事業所/介護/病院/学校給食を含む上位300社の大手チェーンから個店にまで及ぶ。これに対し、ソフトウェア・ハードウェア別に事業規模に合わせた、直販・販売代理店活用・無料サービスとの提携といった販売戦略をとる。また、マスターズカフェのFC展開による売上とショールームの拡大を図りつつ、ホテル運営と同様に新製品・サービスの投入速度向上にも活用していく。

Confidence: 食と人のロスを削減しつつ安定収益化

当社の食材ロス・人件費削減サービスは食と人間を関係づける煩雑さを解消することで人間中心社会形成に貢献していく。また、サービス継続利用と機材のレンタル、FCの拡大は安定収益積上を促進し、財務面での安定性を強化する。さらに、最適発注による配送回数と廃棄の削減は温室効果ガスを削減し、省人化が職場環境改善とサービス・収益力の向上につながるなど様々なSDGsの目標達成にも貢献する。

GCC経営™分析による10年の未来ストーリーの財務分析の試み

Growth	Connection	Confidence
売上高成長 年率3.0% ¹ への安定化を4年後で実現	投下資本利益率（ROIC 2）13.9%へ改善 ³	WACC 5.5% ⁴

1. 新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書より。2. 投下資本利益率の算出方法は、「巻末資料2」参照。3. 新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書より。4. 新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書より。

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

前提となる 未来ストーリー

情報システムインフラとして飲食店経営の本来的な価値提供を支援

GCC経営™分析で定性ストーリーと定量分析を統合

食産業中心にニューノーマル対応サービスを提供

GCC経営™分析にもとづく定性的な未来ストーリー

AFSは、食材ロスと人件費の削減を実現する情報システムインフラとして、ASPサービスとシステム機器を、食産業全体をターゲットに様々な販路から展開していく。また、このインフラを活用して運営される圧倒的に効率的な店舗をFC展開することで、サービス・機器の販売とロイヤリティによる安定的な売上成長と、ショールームとしての営業機能を充実させていく。AFSの事業は昨今注目されるフードロスや人手不足といった課題を解決するものとしてSDGsの観点からも注目されよう。また、飲食店経営における本来的な価値提供を支援するものであるため、Society5.0における人間中心の社会を実現する事業であると考えられる。

価値観・戦略・ビジネスモデル・持続可能性

その内容に基づき株主価値の成長に結びつく未来ストーリーを描いてみた。価値観を起点とする。価値観は関係する市場の成長性を規定するためGrowthという概念で体系化する。次にその価値観を達成する計画が戦略・ビジネスモデルとなる。これらは経営資源のつながり、Connectionという概念で体系化する。そして持続可能性は信頼、Confidenceとして体系化していく。

GCC経営™分析～定性的な未来ストーリーの可視化

Growth	Connection	Confidence
価値観	戦略・ビジネスモデル	持続可能性
業界初や世界初、他社の追従をしない創造ビジネスモデルを事業化	国内で唯一「店舗情報システム機器」と「本部基幹情報システム」の両方を提供	食材ロス・人件費削減で飲食店経営の合理化に貢献
製造業の知見を活用し、外食業界の食品ロス等の経営課題を解決するシステムを開発・提供	パッケージ版・クラウド版の提供により市場占有率No.1	30年以上提供し続けてきた「店舗情報システム機器」と「本部基幹情報システム」で信頼を獲得
↓	↓	↓
食文化の発展に情報システムで貢献、ロボット・AI・DXで外食業界の情報システム・サービスNo.1へ	マルチベンダーパッケージとして顧客の規模に合わせた販売戦略を確立	自動発注システムによる外食産業におけるSDGsの推進
食材・人件費ロスの削減によるお客様の最大利益確保	ニューノーマルに 대응する製品・サービスの開発・拡販	各種自動化サービスの提供で飲食店が本当やりたいことを支援
非接触・衛生面・働き方の領域で「ニューノーマルな時代」を切り開く	直営ホテル・カフェを通じた新製品・サービス投入速度向上	月額課金・機材レンタル・FCによるストック収益化

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2.未来ストーリー

価値観形成の 歴史

外食向けシステムの 老舗

製造業の当然を 飲食業で実現

「外食業界全体の「情報システム・インフラの第一人者」

製造業由来の管理システムを外食業界で展開

創業の経緯

株式会社アルファクス・フード・システム（以下、「AFS」）の田村会長は製造業の在庫管理システム等を開発するシステムエンジニア出身であり、前職において食品流通管理システムを開発し、その経験をもとにAFSを創業した。以来、業界初や世界初、他社の追随をしない創造ビジネスモデルを事業化することに邁進し続け、国内で唯一、「店舗情報システム機器」と「本部基幹情報システム」の両方を1社で32年に亘り手掛けてきた外食専門の情報システム・サービス会社となった。

「店舗情報システム機器」と「本部基幹情報システム」で課題解決

製造業では一つの製品を構成する部品に対して、在庫管理や在庫の自動発注の運用が当然のように行われる。一方で飲食店は店舗数も多く一店舗辺りの規模が圧倒的に小さいため、在庫管理のシステム構築に手間がかかる。これに対しAFSは、製造業の知見を活用し、外食業界の食品ロス等の経営課題を解決するシステムを開発・提供し続けている。

新規事業・異業種提携強化を図るトップ体制の変更

AFSでは、2021年12月27日付で、田村会長とAFSを共同設立した創業メンバーである藤井社長が代表取締役社長として国内営業統括を担っている。次なる事業成長基盤とコロナ影響下での業績立て直しのため、藤井社長が経験してきた新規事業の立ち上げによる国内の営業統括責任者兼広域の代理店網の整備と異業種企業とのパートナーシップ構築、田村会長による事業領域拡大と新製品・サービス開発、既存サービスのグローバル展開統率を図る。

AFSが開発・提供してきた業界初の歴史

年	内容
1989	国内パソコンパッケージにソフトウェア保守制度を月額料金として持ち込み。
1990	保守制度の中にあるシステム無償レベルアップをオンラインで提供。
1993	P O Sシステムのマスタやプログラムまでも通信処理でのレベルアップを標準サービスとする。
1995	業界専用のポータルサイトを目指して、ホームページを開設。
1996	ASP/データセンターという言葉もなかった時期に、ASP型業務サービスを開始。

会社資料よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご確認ください。

価値観

使い勝手が良く
コスパの高い
情報システム

シェアNo.1に甘ん
じず独占的なインフ
ラを目指す

食文化の発展に情報システムで貢献、ロボット・AI・DXで外食業界の情報システム・サービスNo.1へ

外食文化のインフラを提供

外食業界のシステムは、かつてコンピューターがそれぞれのOSを搭載し、互換性もないまま独自の業務システムを開発していた状況と似通った状況が現在も続いており、食品ロスの問題もこの状況に起因する。AFSは、コンピューターのOSが統一され、業務システムが機能アップしたのと同じように、外食業界において、最高に使い勝手が良く、コストパフォーマンスが高い情報システム・インフラを提供するために活動をしている。

外食業界のインフラとしてマーケット独占を目指す

統一によりデータの互換性を促進

OSを統一したマイクロソフト社が現れ、OSの互換性の保証の元に、世の中すべての業務システムがダイナミックに機能アップしたように、どこかの企業が独占することで、インターネット同士のデータの互換性が急速に高まり、使い勝手やトータルコストが極限まで下がる。AFSは、このマイクロソフト社がOSの世界で実現したように、外食企業のお客様にとって、情報システムというものを、最高の使い勝手やコストパフォーマンスを実現して、しっかりインフラとして根付かす為には、外食業界の情報システム・サービスをAFSが独占するしかないと考えている。

"食"産業全体がマーケット

AFSは、外食店舗のみでなく、仕出し・総菜・弁当・事業所/介護/病院/学校給食を含む"食"産業全体を主力情報システム・サービスのターゲットとしている。規模においても販売経路をそれぞれ確立することで、大手チェーンから成長前飲食店までをカバーしており、外食業界のインフラとして根付くべく拡大を続けている。

AFSが提供する情報システム・サービスインフラ

完全非接触セルフレジ



「セルフ化」による
感染対策・人件費削減

[出所]会社資料より

業界初・完全自動発注システム



「オート化」による
食材費透明化・フードロス削減

業界初・完全密閉型AI配膳ロボット
除菌AIロボット



「AIロボット」による
人件費削減

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

食材・人件費ロスの削減による お客様の最大利益確保

「飲食店経営管理システム®」によりブラックボックス解消

メニューと在庫の対応が困難な外食業界

「飲食店経営管理システム®」は、フードロスを主眼にコストダウンと最大利益を追求する、1987年に国内で初めて飲食店業務を体系化した基幹業務/基準システムである。外食業界において情報インフラが整備されない背景は小売業界の商品とは異なり、提供するメニューと仕入れた食材が1対1でないことにある。POSは小売業界と同じシステムを活用するため、販売されたメニューは把握可能だが、販売されたメニューによって消費された食材は、レシピを分解して仕入れた食材の在庫と結びつけなければ適切な原価計算や在庫管理、自動発注が出来ない。

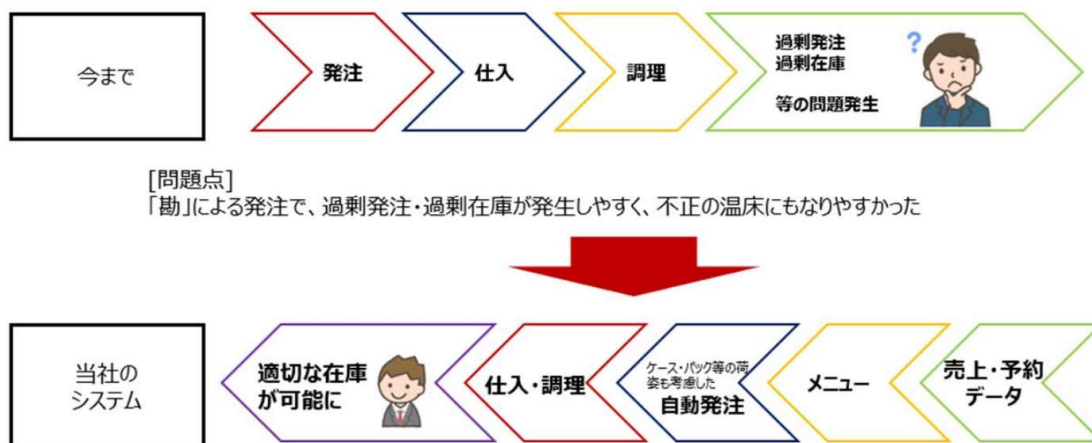
レシピから食材に分解して整理するマスター構築

消費されるメニューと仕入れる食材が1対1でない問題の解決には、メニューから食材に分解し、歩留も考慮し、仕入れる在庫への結びつけが必要となる。こうした管理は製造業では一般的だが、外食産業はメニューの数やメニュー改編頻度が高く、店舗数も規模は小さいが数が多く、また、情報システムを構築する人員が企業側に不足しており、外部企業もマスター構築に使えるシステムの提供のみに留まりマスター構築までは行っていない。AFSはこれを解決すべく、自ら顧客の分析をし、マスター構築を行い、情報システムを構築する。

POSと在庫、メニューと食材を紐づける

導入・活用まで支援

■ ブラックボックスを解消するマスター構築



[出所]会社資料より

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

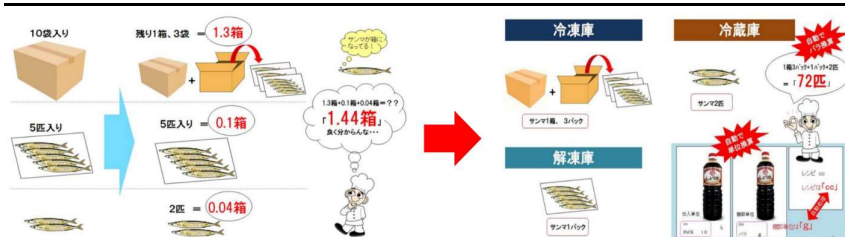
製造業由来の柔軟な自動発注

飲食店のFL常識を覆す「損益分岐点が低い」店舗を実現

業界唯一の「自動発注システム」

外食業界唯一の「自動発注システム」は「飲食店経営管理システム®」の拡張機能としてAFSの主力事業の一端を担う。AFSが構築したマスターをもとに、売上データ・予約データ・在庫から逆算してメニューを決めることで、荷姿も勘案した食材・備品ごとの正確な自動発注が可能となる。標準は小売の自動発注とは異なる製造業の自動発注に由来しており、各業種形態・法人・店長の考えに合わせた補充方法が可能となっている。

メニューとその食材ごとの単位を考慮した在庫管理



[出所] 会社資料より

完全自動発注の実現で材料費・人件費を大幅削減

AFSの「飲食店経営管理システム®」・「自動発注システム」を組み合わせることで実現する完全自動発注により、外食業界の二大原価である材料費と人件費の大幅削減が可能となる。正確な発注により食材ロスが削減されるだけでなく、自動発注により発注に関わる人件費までもが削減されるため、FL比率 = (食材費 + 人件費) / 売上が低下、損益分岐点が低い店舗を実現することができる。

完全自動発注の導入店舗事例：MASTERS CAFE



<< 速報!! >>
「自動発注システム」と「セルフレジシステム」が両方とも実稼働し大きな効果が出ている
MASTERS CAFE

セルフレジが約6人分の仕事を代替え!
レシピ展開による理論在庫自動計算!
完全自動発注で在庫誤差率0.24%!
損益分岐点が非常に低い店舗経営可能!

[出所]会社資料より

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

非接触・衛生面・働き方の領域で「ニューノーマルな時代」を切り開く

完全非接触セルフレジで感染対策・省人化

飲食店専用セルフレジでフロースタッフ0人を実現

飲食店専用セルフレジ「セルフショット」は、前会計・後会計の両者に対応するだけでなく、オーダー端末・モバイルPOS・デリバリーシステム等と連携することができる。さらに、カードやスマホなど様々な決済方法に対応しているため、セルフレジ1台と複数のオーダー端末のみで券売機を代替でき、料理提供までの工程における完全無人化が実現する。また、予約伝票が出力可能であることから、店舗における注文だけでなく予約受付やテイクアウトにおいても店舗業務の滞りない情報伝達が可能となっている。

配膳AIロボットとAFS他システム機器との連携による完全非接触実現

AFS提供の配膳AIロボット「サービスショット」は、①準備期間と工事が不要な完全自立歩行型、②密閉型の料理収納庫、③配膳下げ膳、④追加注文おすすすめや呼び込みなど多様なコミュニケーション活用性、の4つを特徴としている。このロボットがAFSの他システム機器と連携することで、ビュッフェにおいてすら非接触を実現し、人件費を大幅に削減する、ニューノーマルな外食店舗の在り方を提供することができる。

ターゲット業界拡大とグローバル展開で「ニューノーマルな時代」の先駆者へ

除菌ロボットシリーズがターゲット市場を拡大

除菌ゲート「ウイルスゲート・ショット」が広島市の民間放課後児童クラブ6施設に導入されるなど、AFSでは除菌AIロボットや除菌ゲートを飲食業界以外でも利用できる商材として、従来より広い市場に投入している。特に除菌ロボットは、配膳AIロボットと同様に完全自律歩行型であるため、ウイルス感染症のリスク回避だけでなく、施設の省人化・人件費削減にも貢献する。

先進国・新興国の少子化を見据えたグローバル展開

トップ体制の変更により創業者である田村会長がグローバル展開・新事業開発・開発統括に注力することをはじめ、飲食業に特化した勤怠集計管理システム「Timely（タイムリー）」が回転すしチェーン「スシロー」の中国大陸店舗に導入される等、AFSのグローバル展開が進んでいる。今後、「スシロー」海外の各店舗においても「Timely（タイムリー）」グローバル版の順次導入を予定しており、日本だけでなく海外においても省人化を必要とする地域への進出・拡大が期待される。

予約・テイクアウトにも対応した省人化パッケージ

即戦力かつ「ただ運ぶだけ」でない、柔軟なロボット

除菌を起点に省人化・人件費削減サービスの拡大

少子化が進むのは日本だけでない

戦略
ビジネスモデル

早期市場浸透を狙う「共想未来」関係

全ての規模をカバー

マルチベンダーパッケージとして顧客の規模に合わせた販売戦略を確立

従来の競合先を多様な卸販売販売チャネルとする「共創未来」関係で、早期の市場浸透へ

ソフトウェアメーカー・ハードウェアメーカー双方からの流通販売チャネル

AFSは、ASP/パッケージシステム事業が提供する本部側基幹業務システムとシステム機器事業が提供する店舗側システム機器を、マルチベンダーパッケージとして各種商材の従来の競合他社へも卸販売する、「共想未来」関係を構築している。大手コンピュータメーカー・SI事業者・ASP事業者と大手POSメーカー各社からなる、ソフトウェアメーカー・ハードウェアメーカー双方からの多様な流通販売チャネルを確立することにより、早期の市場浸透を図る。

顧客規模に合わせた流通販売チャネル

AFSは主に、仕出し・総菜・弁当・事業所/介護/病院/学校給食を含む食産業を対象とし、上位300社の大手チェーンに直販を絞り、中堅チェーンには大手ベンダーからの販売、成長前飲食店には販売代理店からの販売を行う営業戦略をとっている。大規模チェーンのクラウドサービスへの乗り換えだけでなく、入れ替わりが激しく出店加速のケースが多数みられる外食産業全体に対して、最適な営業体制を確立していると言えよう。

AFSのソフトウェア・ハードウェア販売戦略



[出所]会社資料等より

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

売上の安定性から
メリットの大きい大
手チェーン取引

超効率的な店舗を
自社ブランドとして
展開
安定成長へ

貸倒リスクの少ない2つの形態の販売先に絞り直販

大手外食チェーンをターゲットとした直販営業

コロナ禍の影響を受けAFSの貸倒リスクが増してる中、主力である「飲食店経営管理システム®」と周辺システム機器の販売先については、貸倒リスクが少ない黒字化している飲食チェーン（多くは大手飲食チェーン）に絞り、直販を行っている。大手チェーンからの受注はメリットが大きいものの、商談が長くなりやすく、予算も立てにくいいため、次の施策で安定した直販を成立させていく。

カフェのフランチャイザーとしてフランチャイズ募集の推進

マスターズカフェは、飲食店の運営・プロデュースなどを手掛ける「益正グループ」（福岡県福岡市）の独自ブランドであり、ASFを本州におけるマスターフランチャイザーとしている。また、「料理を食べれば食べるほどに、人々が健康になる店づくり」をコンセプトとするナチュラルグリーンカフェをAFSのブランドとしてFC展開している。これらは自動発注システムとシステム機器一式を完全に使いこなすことにより、超効率的な店舗運営で全店黒字化を実現しているため、FC展開により全体システム機器販売、「自動発注システム」の月額アップの底上げが期待される。コロナ禍で利益の出る業態展開を考えられているすべての業態店舗の業態転換の受け皿として、コンスタントに自動発注システムを含めたシステム機器や配膳ロボットなどの販売に繋げつつ見学の場としての宣伝機能も期待される。

マスターズカフェの収支モデル

科目	金額	比率	
月間売上	5,000,000	100%	
食材・ドリンク原価	1,350,000	27%	F/Lコスト60%以下目標という中で55%は高水準
人件費	1,400,000	28%	
F/Lコスト小計	2,750,000	55%	セルフレジ/自動発注。 IT駆使による無理のない人件費 圧縮により実現
家賃	500,000	10%	
FCライセンス料	150,000	3%	
水道光熱費	250,000	5%	
販売促進費	100,000	2%	ウェブ媒体等
システム運用費	75,000	1.5%	
その他経費	425,000	8.5%	消耗品費、衛生管理費、減価償却費等
一般管理費合計	1,500,000	30%	
営業利益	750,000	15%	一般的なカフェの営業利益目標10%と 言われている中、1.5倍の15%は非常に高い

[出所]会社資料等より

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

将来の急成長に期待する種まき

無料業務サービス会社との強い協業関係によるシステム連携で取込誘導

個店飲食店マーケットの将来を見据える

前述の営業戦略により事実上取りこぼされることになる、中堅チェーン以下のアプローチの効率化を図る。このマーケットのうち、特に個店飲食店のマーケットは大きい。飲食業界の特徴の一つとして、10年単位で考えると、この中から将来の大型チェーンが生まれることが挙げられる。AFSの現在70%を占めている月額継続取引の顧客も、契約当初はほぼ1店から10店舗以内の時からであり、将来の大型チェーンに成長する企業がここから生まれることが見込まれる。

シームレスな連携でアーリーステージのユーザーを獲得

AFSでは、こうした中堅チェーン以下のマーケットを将来にわたり拾い上げておく仕組みを確立していく。AFSのPOSシステムに変わるタブレットや、スマホレジが、無料業務サービス会社とシームレスな連携ができることで、これまで手掛けられていなかった個店のマーケットユーザーを増やすことが可能となる。自動的に効率よく個店マーケットの獲得が可能となるように、アーリーステージの飲食店がよく利用する無料の業務サービス会社との強力な連携を推進していく。

将来の大型チェーンへの成長を見据えたマーケット開拓



[出所]会社資料等より

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

ニューノーマルに 대응する製品・サービスの開発・拡販

コロナ禍であっても需要のある製品の拡販

AI型ロボットの更なるシリーズ化を推進

AFSは2020年3月から自律歩行可能なAI搭載の配膳ロボットや除菌ロボットを市場に投入し、2021年3月には除菌ゲート「ウイルスゲート・ショット」を市場に投入してシリーズ化してきた。ロボットのシリーズ化において、外部メーカーとAFSのノウハウで小ロットの量産技術も蓄積し、更なるシリーズ化・製品投入を図る。

さらにAFSは、長年の飲食オペレーション関与により、最適な導線や快適なコミュニケーションなどのシステム開発・提供が可能であるため、外部メーカーと共に顧客体験向上と省人化を実現することができる。

除菌薬液の開発

除菌型の製品は、薬液そのものの効果が重要であり、AFSが総販売権を取得している「ナノプラチナ」については、他社を圧倒するウイルス不活性化効果のエビデンスも取れ、薬液のみの販売も視野に更なる拡販を図る。「ナノプラチナ」薬液は、食品添加物認定取得済みの安全性もあり、食品工場を始め、あらゆる量産工場ライン、ホームセンター、ドラッグストアでの販売製品化も可能となっており、今後の代理店制度の拡充に合わせて、すでにこうした製品化にも着手している。

AFSの提供する除菌シリーズ



[出所] 会社資料より

業界/業種の水平展開ができる製品の開発/市場投入

配膳AIロボットのノウハウが除菌ロボットに活かされたよう、AFSのAI搭載型ロボットは他の業界/業種においても応用が可能だと考えられる。このため、小ロットの量産技術蓄積を進めることにより、今後のロボット時代に先駆けて、外食産業以上に引き合いの見込める業種にも積極的に拡販を予定している。

顧客体験向上と省人化の両立

食産業全体に拡大できる安全な薬液

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

ウィズコロナ・アフターコロナにおける観光業に貢献

FC拡大が新製品・サービス投入速度上昇へ

直営ホテル・FC飲食店・提供先を通じた新製品・サービス投入速度向上

ホテル経営支援で高難度な自動発注・食材ロスを追及

AFSが管理運営するナチュラルグリーンパークホテルにおいては、自社製品・サービスの実証実験店を兼ね、管理運営しており、自社製品のすべてを同ホテル内に導入稼働し、運営を実践している。ホテルでは実現不可能と言われた自動発注・食材ロス追及システム等の提案力向上に繋がっており、新型コロナ感染症の長期化の中でウィズコロナ・アフターコロナにおける製品・サービスの早期投入にも貢献していくことが期待される。

カフェのFC拡大で課題抽出・実証実験機会が増加

AFSがコンスタントな売上拡大を目指し拡大するマスターズカフェのFC展開により、AFSの製品・サービスが最大限投入され超効率的な店舗運営がなされる店舗が増加していく。このカフェで抽出される課題とは、これまでAFS、ひいては飲食業界が解決し得なかった最先端の課題であるため、新製品・サービス開発の機会となる。また、こうして開発した製品・サービスを実験する場も増加するため、その投入速度の向上も期待される。

提供先のメニューデータベースによる新サービスの提案

マスターズカフェ開発だけでなく様々な業態での飲食店を運営し、長らくよりAFSのシステムを活用している益正グループをはじめとし、ASFはこれまで30年以上にわたり数々の飲食店に情報システム・サービスインフラを提供してきた。これにより獲得してきたメニューデータベースを活用することで、飲食店経営支援に関するさらなる提案が可能となる。このため、マスターズカフェと同様の圧倒的に効率の良い別コンセプトフランチャイズブランドの更なる展開も可能になると考えられる。

持続可能性

自動発注システムによる外食産業におけるSDGsの推進

フードロス削減を鍵とするAFSが描く未来

AFSの開示情報をによると、SDGsに該当する活動は以下のものとなる。AFSは単にフードロスを実現するだけでなく、その過程において適正な配送と省人化が実現する。さらにこの省人化は飲食店経営における本来の働きがいであるサービス向上を支援するため、将来的な飲食店経営を支える基盤となると考えられる。

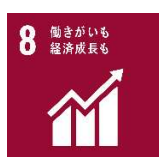
貢献するSDGs



・過剰発注による賞味期限切れ、廃棄などのフードロスを、根源的に削減することに貢献している。



・過剰発注が抑制され、配送回数も適正に削減されることにより、配送する際に発生する排気ガス、CO2を劇的に減らすことに貢献している。
・これまで廃棄されることで埋め立て地から発生するメタンガスも削減することで、地球環境をクリーンにすることに貢献している。



・発注作業が人手によるものから自動化されることで、これまで発注作業にかかっていた従業員の負担がゼロになり、職場環境が劇的に改善される。
・本来の働き甲斐であるサービスの向上につながる。
・そもそも無理のあった発注作業が正確にIT化できることにより、フードロスが極限まで削減できることで、収益力の劇的な改善もでき、経済／経営の合理化で安定した成長に繋がる。



・特許技術による発注の合理化は、今後益々その運用ノウハウと共に技術革新し発展していくことは確実で、そのすべてが、産業と技術革新基盤となる。



・無駄のない適正量の食材により、適正量を使用することはまさに、つくる責任・つかう責任に於いて、地球環境への負荷を最低限に抑えることに貢献する。

経営者が目指す店
舗運営を実現

各種自動化サービスの提供で飲食店が本当やりたいことを支援

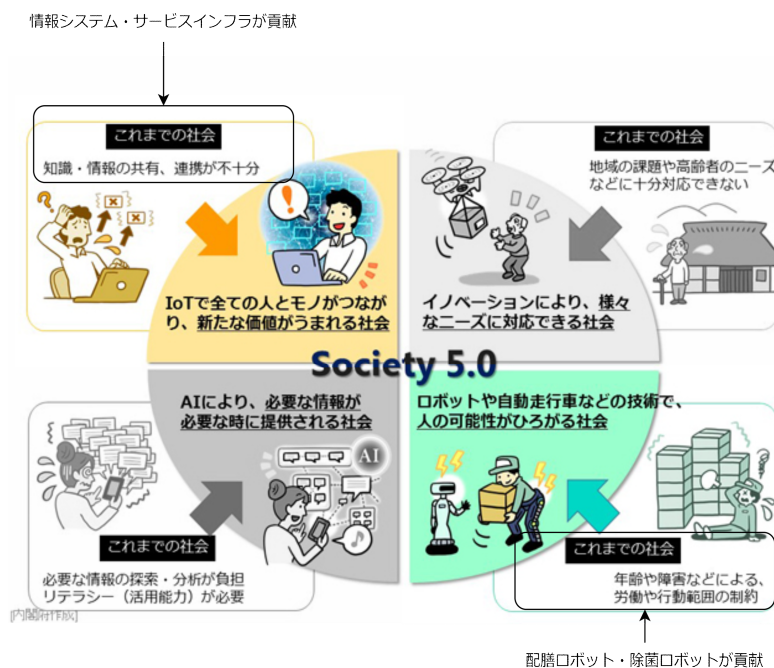
人間中心の社会となるSociety5.0

内閣府によれば、「これまでの社会では、経済や組織といったシステムが優先され、個々の能力などに応じて個人が受けるモノやサービスに格差が生じている面がありました。Society 5.0では、ビッグデータを踏まえたAIやロボットが今まで人間が行っていた作業や調整を代行・支援するため、日々の煩雑で不得手な作業などから解放され、誰もが快適で活気に満ちた質の高い生活を送ることができるようになります。」¹としている。

食と人間を関係づける煩雑さを解消

AFSが提供する商品・サービスは、食と人間を関係づける煩雑さを解消していると言える。飲食店経営管理システム®や自動発注システムはヒトと食における情報の共有・連携を実現しており、より本質的な食体験という新たな価値を提供していると言える。また、配膳AIロボットや除菌ロボットは店舗に必要な人員を大幅に削減しつつ、飲食店経営者が実現したい店舗の在り方を提供していくことが期待される。

人間中心の社会を実現するAFSの活動



1. 内閣府HP「Society5.0」より (https://www8.cao.go.jp/cstp/society5_0/)

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

月額課金・機材リース・FCによるストック収益化

ストック収益がさらなる開発・成長の源泉に

AFSが提供するクラウドサービスの月額課金やシステム機器のリース、FC店舗のロイヤリティは、全てストック収益を生み出すビジネスモデルとなっている。このため、ビジネスの拡大が収益・資金の積み重ねに直結し、新製品・サービス開発や市場開拓がさらに促進されるサイクルが期待される。

コーポレート・ガバナンス体制

機関設計

取締役会

取締役会は、代表取締役2名、取締役（監査等委員である取締役を除く。）2名及び監査等委員である取締役4名（いずれも監査等委員会により会社法399条の3に定める監査等委員として選定された監査等委員）の計8名（提出日現在）で構成されている。

監査当委員会

EVメーカー経営者、公認会計士・税理士、弁護士・司法書士からなる4名（全て社外取締役）で構成され、それぞれ異なる知見による監督機能が期待される。

報酬制度

取締役へのインセンティブ報酬

業績連動報酬を採用している。

3. 概要

■ 会社概要

会社名	株式会社アルファクス・フード・システム
設立	1993年12月9日（創業 1987年3月）
代表	代表取締役会長 田村 隆盛、代表取締役社長 藤井 由美子
本社所在地	山口県山陽小野田市千崎128番地（江汐公園内）
資本金	6億6,546万1,919円（2021年9月30日現在）
従業員数	107名（2021年9月30日現在）
決算期	9月
事業内容	外食企業向け 1. A S P /クラウド方式による、各種基幹業務サービス 「飲食店経営管理システム(R)」の販売・サポート 2. システム機器の企画・販売 3. ハードウェア・ソフトウェアの全国メンテナンスサービス 4. 自社製品・サービスの開発・検証を兼ねたホテル・レストランの運営
上場日	2006年9月15日
上場証券取引所	東京証券取引所グロース

[出所]会社資料よりJPR作成

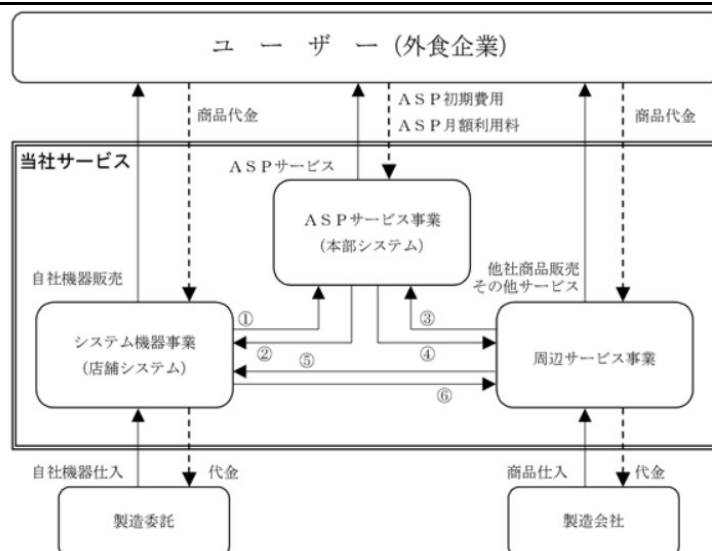
■ 沿革

年	月	内容
1987	3	株式会社アルファクスのOAソフトウェア開発事業部として、業界初外食企業向け「飲食店経営管理システム」の全国販売開始。
1990	4	東京に販売子会社株式会社アルファー・ブレン・システムを設立
1993	12	(株)アルファクスOAソフトウェア開発事業部より事業部を買取り(MBO)独立。 (株)アルファクス・フード・システム設立。設立と同時に各メーカーとの提携・卸売を停止。
1995	10	AFS東九州を設立。
1996	10	AFS広島を設立。
2006	9	ニッポンニューマーケットヘラクレス市場(現 J A S D A Q)へ株式上場。
2007	10	オーダーエントリーシステム「オーダーショット」が技術特許を取得。
2012	7	山口本社事務所移転。
2016	7	LINEPay株式会社との業務提携。
	12	光通信合併によりAFSマーケティングを設立。
2017	9	国内初のオフグリッド型本社／新データセンターを竣工。 ナチュラルグリーンパークホテル不動産取得及び事業譲受。 株式会社ユニティマーケティングソリューションCRM事業の譲受。
	12	グローリー株式会社との業務提携。
2018	11	エネルギーコスト削減事業進出に伴う日栄インテック株式会社との業務提携。
2020	6	セルフオーダーシステム、セルフオーダー管理方法、「セルフショット」が特許取得。
2021	3	株式会社アクトプロとの事業提携。

[出所]会社資料よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご確認ください。

事業系統図



- ① システム機器に蓄積されたデータを有効活用するためのASPサービスを導入
- ② ASPサービスを効率的に活用・運用するためのシステム機器導入
- ③ 他社製システム機器に蓄積されたデータを有効活用するためのASPサービスを導入
- ④ ASPサービスを効率的に運用・活用するための他社製オンライン端末を導入
- ⑤ システム機器を有効活用するためのオプション機器導入
- ⑥ システム機器のサプライ用品の販売

[出所] 会社資料より

主な事業提携

年	月	対象企業	目的
2016	7	LINE Pay株式会社	外食業界におけるLINE Pay 決済店舗拡大を目的とする営業協力のため。
2017	8	シエン・ヒーロー株式会社	同社は、RFID 通信機器・技術に定評のあるフィンランドに本社を置くNORDICID社のアジアパシフィックの総代理店である。AFSのオーダーエントリー注文端末を利用した皿会計システムの提供が可能となり、従来端末と比較して、会計処理時間の飛躍的な短縮と、会計担当者の作業負担の軽減が期待できるため。
2017	12	グローリー株式会社	金銭システム機器でトップシェアのグローリー社と、飲食店向けに、専門性の高い「セルフレジ」を共同開発することで、外食業界における人手不足の緩和、お客様の利便性向上で、セルフレジ導入の拡大を見込んでおり、効率的な営業協力と、相互の企業価値向上を図り、かつ、LINE Pay決済における相乗効果を見込むため。
2018	11	日栄インテック株式会社	当社の持つ電気調整技術との技術協力と、サービスの販売協力を行うため。
2021	3	株式会社アクトプロ	当社はアクトプロ社が提供するコスト適正化ビジネスを当社顧客に紹介することで、相互の顧客に対して利益最大化の手段を提供していくため。

[出所] 会社資料等よりPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページを参照ください。

4.事業セグメント情報

ASPサービス
事業

■ 外食産業向けに「一気通貫」でサービスを提供

■ 事業概要

顧客である外食産業向けに、ASPサービス事業を核としてASP/パッケージシステム事業、システム機器事業、周辺サービス事業を一体として提供している。

■ 事業内容

A S P サ ー ビ ス 事 業	ASP/パッケージシステム事業	ASP/パッケージ事業を核としたASPサービス事業の提供
	システム機器事業	POS、オーダーエントリーシステム及びテーブルオーダーシステムなどのシステム機器事業
	周辺サービス事業	サプライ品、機器修理及び当社システム関連商品の販売、エネルギーコスト削減事業を行っている。
	ホテル関連事業	ASPサービス事業、システム機器事業、周辺サービス事業のトータルシステムを実施運用するため、ナチュラルグリーンパークホテルの管理運営及びレストラン・カフェの運営

[出所] 会社資料より

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

飲食店経営管理システムのサービス概要

ASP/パッケージシステム事業主要サービス

サービス名	役割	サービス概要
飲食店管理システム® 基本システム	経営管理	・業界初の「販売管理」+「製造・レシピ管理」で、フードロス最適化（食費・人材コストの配分）
完全自動発注システム	完全自動発注	・理論在庫を整理し、食材・備品発注を自動化するシステム ・レシピを考慮しながら補充発注を可能にする。
給食・弁当・仕出業支援システム「ピクニック」	給食・弁当・仕出業支援	・従来、別々に行われた栄養計算と原価計算を複合的に考え、栄養素数値や、バランスチャート及び作成中の実施原価を両面で確認できる。 ・週間、月間の実施献立表を作成、シミュレーションできる。
栄養分析支援システム	栄養分析	・レシピから、五訂成分表に基づいた中・酸・アルカリ性の判定、カロリー計算、及びその他の全成分、栄養分析ができる。 ・分析結果をグラフ化し、栄養のバランスを可視化できる。 ・メニューのアレルゲンが確認でき、安全な献立作りに役立つ。
回転寿司支援システム「くるりん」	回転寿司支援	・単品種数の把握を皿数と月末1回の食材実施棚卸より自動的に算出。 ・回転寿司店舗の管理上最大の問題とされていた「単品管理」形で在庫・発注を解決。
ホテル・旅館フードコントロールシステム「FOOD STAFF」	ホテル・旅館業支援	・国内初のホテル・旅館業の料飲部門の業務を体系化したシステム。 ・フードロスの圧縮を行い、コスト削減を実現。 ・見える化で、労働集約型の職場になりがちなホテル・旅館業の働き方までを改善。
CK・物流センターシステム	CK・部流管理	・飲食店経営管理システム®の基幹システム。 ・この部門から仕入れ先に全店食材を発注する。
店舗棚卸・発注数量オンライン集信システム「棚卸し探偵団」	店舗棚卸・発注数量オンライン集信	・棚卸の問題（「荷姿」、同一食材が数カ所に保存されている、仕入価格の変動と、その不正確な単価計算問題等）に、自動で計算を行う。 ・本部との連動で正確な棚卸を可能にし、事務作業が削減ができる。
勤怠集計管理システム「Timely」	勤怠集計管理	・飲食店の2大原価である人件費の管理を行い、コスト削減を実現 ・あらゆる業態・給与体系に合わせて集計が可能 ・店舗から事務所、工場まで全社システムの構築が可能
WEB注文システム「e-foodオーダー」	WEB注文	・様々な予約方法(PC受注、携帯メール、オートコール、FAX)・3つのオーダースタイル(テイクアウト、デリバリー、宅配)を正確にカバー ・販売データ・顧客データをフルに活用

[出所] 会社資料より

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

システム機器事業の主なサービス概要

サービス名		サービス概要
セルフレジシステム		<ul style="list-style-type: none"> ・お客様自身に会計をセルフで行ってもらうもの ・人材不足・人件費高騰・働き方改革等の問題に対して、店舗のセルフ化を促進
キャッシュレスシステム		<ul style="list-style-type: none"> ・会計が複雑な飲食店で、会計処理の簡素化・ミスの防止を可能に
POS代行集信サービス		<ul style="list-style-type: none"> ・店舗に設置したPOSの情報を、本部や事務所に代わって当社「AFS集信技術センター」が、オンライン集信。集信後、専用サーバーで各種集計／加工／分析されたデータを即時にお客様にフィードバック
店舗情報システム	超多機能PC-POSソフトウェア「FOOD GENESIS 21」	<ul style="list-style-type: none"> ・あらゆる機能(一般会計処理、オンライン集信機能、オンライン配信機能、請求・入金消込機能、勤怠情報集計機能、栄養チャートグラフレシート、発行機能、勤怠予実シフト管理機能、イントラネット発注・棚卸・仕入機能、イントラネット買い・廃棄・経費機能、電子メール送受信機能、顧客データベース集配信機能)を搭載
	「オーダーショット」	<ul style="list-style-type: none"> ・1台8役(一般オーダー端末、テーブルオーダー端末、棚卸端末、発注端末、検品端末、勤怠端末、トレーサビリティ端末、アンケート端末)をこなす超高性能端末
	「Handy shot」	<ul style="list-style-type: none"> ・1台6役(標準オーダー端末、テーブルオーダー端末、アンケート端末、棚卸し・発注・検品端末・勤怠端末・メニュー解説・トレーサビリティ)をこなす、ハンディターミナル。
	「テーブルショット」	<ul style="list-style-type: none"> ・厨房への瞬時のオーダー伝送・お客様のオーダー時のストレスから開放・従業員によるオーダーミスの低減によって、人件費削減・単価上昇・食品ロス削減を可能にする
	「e店長代理」	<ul style="list-style-type: none"> ・POSのリースパッケージ ・データを入力するだけで経営ロスの特定が可能

[出所] 会社資料より

本レポートは、ジェイ・フエニクス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

システム機器事業の主なサービス概要

サービス名		サービス概要
集客・販売促進サービス	プリペイドオリジナルカード	<ul style="list-style-type: none"> ・ブランディング、集客促進を行ないながら、キャッシュフローを良好にするサーバー管理型プリペイド・ギフトカード ・導入コストが低く、短期間で新規顧客獲得、売上向上に効果を発揮
	MAPマーケティング支援システム	<ul style="list-style-type: none"> ・外食ビジネス向けとして、飲食店出店や地域販売戦略等を的確に進める上で指標となる効果的且つ即戦的な営業ツール（エリアマーケティング/商圈分析データ）を提供
αねっとイントラネット業務システム		<ul style="list-style-type: none"> ・店舗に設置したパソコンからインターネットを通じ、WWWブラウザから店舗で発生する、発注・仕入・棚卸・勤怠・経費・売上・EDIといった情報を入力することで、CK/物流センターでは、各店舗の情報を一括して集信ができる。『飲食店経営管理システム®』や、『勤怠集計管理システム』等の基幹システムへの自動変換も可能。
WWWサーバーサービス		<ul style="list-style-type: none"> ・フード業界専門の当社が初期の構築から運用メンテナンスまでをすべて代行し、素早く、簡単にしかも低価格で、「情報系ネットワーク」構築を実現させる、画期的なサービス。
サービスショット		<ul style="list-style-type: none"> ・ロボットに搭載されたAIが静止位置を記憶し、配膳時の障害物（テーブル、椅子、人、壁など）をロボットセンサーが感知しながら、AIが歩行ルートを導き出して店内を歩行する、完全自律歩行型の配膳ロボットの提供・運用支援

[出所] 会社資料より

ホテル関連事業

自社製品／サービスの実証実験店を兼ねたホテルの運営

ナチュラルグリーンパークホテル

A S P /パッケージシステム事業、システム機器事業、周辺サービス事業のトータルシステムを実施運用するためにナチュラルグリーンパークホテルの管理運営及びレストラン・カフェの運営を行っている。

ナチュラルグリーンパークホテルにおいて、自社製品／サービスの実証実験店を兼ね、管理運営しており、自社製品のすべてを同ホテル内に導入稼働し、運営を実践している。

フランチャイズ事業 - ナチュラルグリーンカフェー

店長業務はもちろん、ほとんどの日常業務が不要な高度 I T 活用経営の運営フルサポートを提供

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

5.ROIC分析

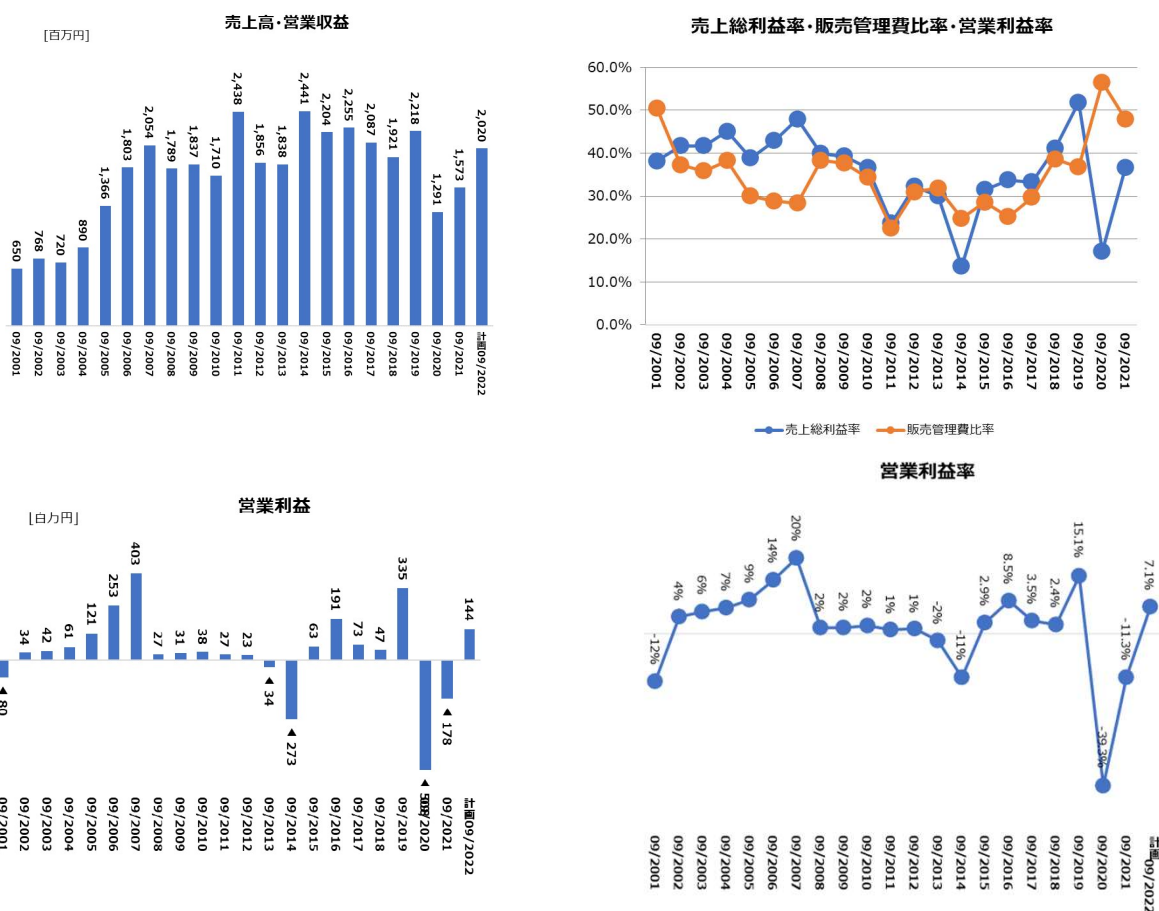
売上高 営業利益の トレンド

3期連続の増収で黒字化を目指す

コロナ禍による需要減と供給途絶から脱却

AFSは上場以降、減収や減益を繰り返す等業績が低迷している。特に2020年9月期には売上総利益率が販売管理費率を大きく下回った結果営業損失を計上している。この中で、コロナ禍で営業中の店舗が減少しながら半導体不足によりシステム機器を調達できない状況から脱することで、2022年9月期では黒字化を計画している。

売上高、営業利益、営業利益率のトレンド



本レポートは、ジェイ・フェニクス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

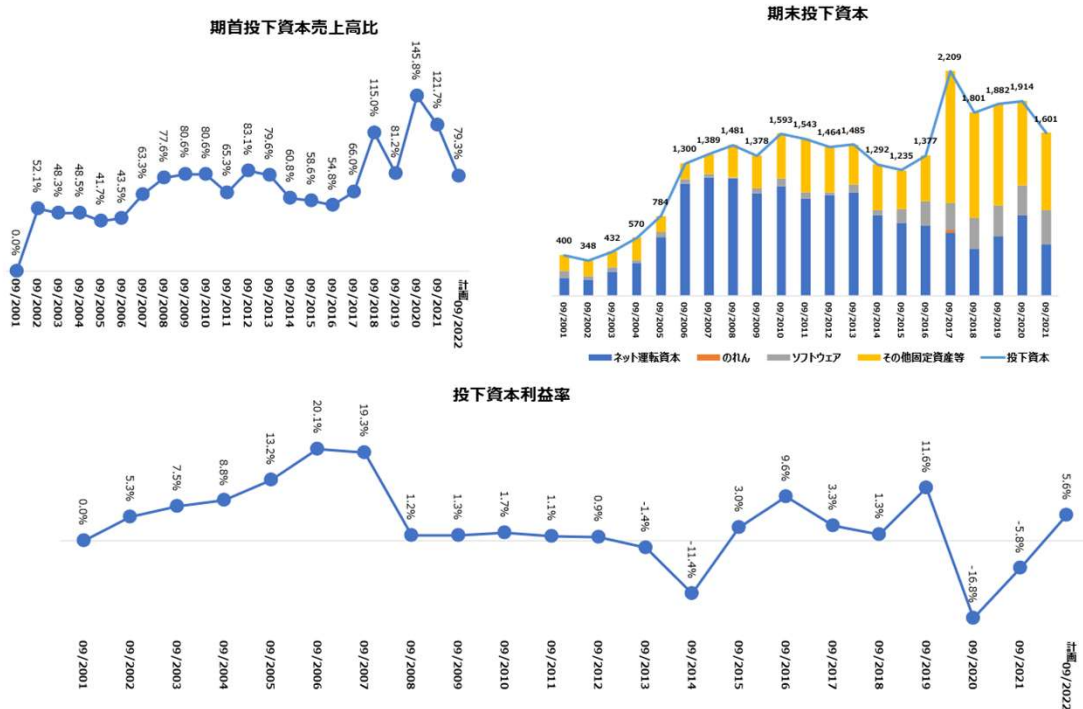
ROICのトレンド

上場以降ROICが低迷

売上成長による投下資本売上高比の低下へ

AFSは上場当初はROICが20%超に達するなど、2007年9月期まではROICの向上を実現していたが、以降は1時期を除いて低迷している。投下資本は減少傾向にあるため、売上拡大による投下資本売上高比の低下、それに伴うROIC改善が急務と考えられる。

投下資本売上高比、ROICのトレンド



本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりませんが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

6.2022年9月期、第3四半期のレビュー

全社情報

外食企業
経営困難

新規投資低迷
追加投資順調

減収
損失の減少

経営成績概要

経営環境

主要販売先である外食市場において、コロナ禍の影響が大きく打撃を受け、顧客先である外食企業は、倒産、閉店、売上減少と、大変厳しい状況が続いている。

経営結果

主要顧客の新規投資意欲が低迷している。既存ユーザーからの追加投資は順調ではあるものの、半導体不足によりハード製品の調達が困難となっており、当初から予定していた納品が完了できないまま。

経営損益

売上高971百万円（前年同期比22.8%減）、営業損失252百万円（前年同期は営業損失36百万円）、経常損失285百万円（前年同期は経常損失110百万円）、純損失291百万円（前年同期は純損失116百万円）と減収かつ損失の減少となる。

経営成績（累計）

会計年度	売上高（前期比）		営業利益（前期比）		経常利益（前期比）		当期純利益（前期比）	
	百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%
2022年9月期3Q 実績	971	-22.8%	-252	-	-285	-	-291	-
2023年9月期3Q 実績	1258	29.2%	-36	-	-110	-	-116	0

※ 持分法投資損益 2022年9月期3Q △2百万円 2021年9月期3Q -百万円

[出所]会社資料等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

セグメント別
情報

新規開店したFC店舗が売上拡大

ASPサービス事業

食材の自動発注システムによる効率化や各システムサービスによる自動化の要望から、売上高は934百万円（前年同期比23.7%減）となり、セグメント損失は214百万円（前年同期はセグメント損失17百万円）。

ホテル関連事業

6月にASJユーザーが業態開発した日本初のお米バーガー専門店を全自動予約受付システムDX化して新規開店し、売上高は増加し68百万円（前年同四半期比7.6%増）となり、セグメント損失は38百万円（前年同四半期はセグメント損失18百万円）。

ASPサービス事業内訳

ASPサービス事業	月額サービスの新規計上及び既存顧客へのサービス拡大と、「飲食店経営管理システム（R）」の販売を行った結果、コロナ禍の影響による月額の値引きを受けたことにより、売上高は558百万円（前年同期比3.4%減）
システム機器事業	従来からのPOSシステム、オーダーエントリーシステム及びテーブルオーダーリングシステムや新規事業のロボット販売について、当初から予定していた納品がほぼ順調に推移し、売上高は344百万円（前年同期比37.2%減）
周辺サービス事業	提携先製品の販売、機器修理などのインテグレーション、サプライ製品などの販売を行った結果、ソフトウェア製品であるASP／パッケージシステムの販売の増加とともに、売上高は32百万円（前年同四半期比67.5%減）

[出所]会社資料よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

7.外部環境分析

市場環境

市場分析

飲食業界に課題は多いがAFSには有利な環境

規模・店舗数・利用客減少傾向、単価は増加傾向

一般社団法人日本フードサービス協会が発表する「外食産業市場動向調査令和3年（2021年）年間結果報告」¹によれば、2021年間の全体売上は前年比98.6%、一昨年比では83.2%と市場規模は縮小しており、店舗数・利用客数ともに近年減少傾向にあるが、客単価は2013年より増加し続けている。

このため外食店舗の運営においては、いかにコストを抑えることができるかがより重要となる。AFSの情報システム・サービスインフラはフードロス削減と省人化を実現するため、店舗運営を続ける・増やすことを前提とする場合は非常に大きな役割を果たすと考えられる。同様に、AFSが運営するマスターズカフェは、ASFの製品をフルで投入しつつ調理における合理化も進んでいるため、FC展開していくには有利な環境にあると考えられる。

1. <http://www.jfnet.or.jp/files/nenkandata-2021.pdf>

飲食業界における低収益性は高い販売管理費比率も一因

2019年の財務省法人企業統計調査によると、飲食サービス業は、売上総利益率はきわめて高いものの、販売管理費比率も非常に大きいため、結果として売上高営業利益率は他の産業に比較して低くなっている。コロナ渦により、その課題がより明確に顕在化したといえよう。

逆に見れば、サービス業なみの売上高販売管理費率35%を実現すれば、現状の62%から見れば、20%ポイント以上の営業利益率の改善ポテンシャルが存在しているとも言える。特に、当社のサービスは料理に携わらない人材に関する省人化に強みを持つため、販管費率改善に貢献する点でチャンスがあると考えられる。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

PEST分析

省人化を鍵として総合的に有利な環境

政治 (Politics)

政治 Politics	+要因	食品ロスの削減推進法
	-要因	-

食品ロスの削減推進法

日本では、年間約600万トンの食品ロスを排出しており、持続可能な開発のための2030年アジェンダ(2019年9月国連総会決議)でも言及されている。これを踏まえ、政府は食品ロス削減推進会議を発足し、2019年に食品ロスの削減の推進に関する法律を施行した。2030年度に事業系及び家庭系食品ロスを2000年度比半減させることが目標として設定された。基本施策としては、①消費者、事業者等に対する教育・学習の振興、知識の普及・啓発、②食品関連事業者等の取組に対する支援、③食品ロスの削減に関し顕著な功績がある者に対する表彰、④食品ロスの実態調査、食品ロスの効果的な削減方法等に関する調査研究、⑤食品ロスの削減についての先進的な取組等の情報の収集・提供、⑥フードバンク活動の支援、フードバンク活動のための食品の提供等に伴って生ずる責任の在り方に関する調査・検討が設定されている。

経済 (Economy)

経済 Economy	+要因	・コロナ禍 ・最低賃金引上げ
	-要因	・コロナ禍 ・資源価格高騰

コロナウイルス感染症による売上低迷

2020年3月以降、コロナウイルス感染拡大に伴う外出自粛により、外食への支出は大きく減少した。2020年の外食市場全体の売上高は1000年と比べ15%減となり、1994年の調査開始以来最大の下げ幅を記録した。感染症の影響を受けた全国の倒産件数は、2021年3月待つ時点で飲食店が205件と最も多かった。2022年の外食需要は、感染症対策措置の緩和により回復基調となり、全体売上高は113.5%、コロナ禍前の2019年比では91.9%となった。一方、夜の外食需要はコロナ禍での生活様式の変化からか、依然として回復が遅れている。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

最低賃金の引き上げ

「働き方改革実行計画」において、最低賃金について「年率3%程度を目途として、名目GDP成長率にも配慮しつつ引き上げていく。これにより、全国加重平均が1000円になることを目指す。このような最低賃金の引き上げに向けて、中小企業、小規模事業者の生産性向上等のための支援や取引条件の改善を図る。」とされている。最低賃金の引き上げは人件費の増加につながるため、飲食店は省人化による人件費削減が求められる。この動きは、当社システム導入の追い風になると考えられる。

インフレ・円安などによる資材価格高騰

インフレによる資材価格高騰だけでなく、円安による輸入資材価格高騰が飲食店経営へ大きな打撃となっている。AFSのサービスはこの課題を直接解決することはできないが、食材調達の最適化や人件費削減により解決の一助となることはできる。

社会 (Society)

社会	+要因	・少子化
Society	-要因	・外食機会の減少

有効求人倍率の推移

緊急事態宣言や酒類提供禁止の発令により、相対的に高かった飲食業界の有効求人倍率は大きく下落したが、ほぼ横這いの全業種との比較では2021年4月～6月を底に再び有効求人倍率が上昇し、直近では飲食業界の人手不足感が高まっている。

店舗が運営を続けることがカギ

AFSのサービスは仕入の最適化や人件費削減によるコスト削減により飲食店経営を支援するが、外食機会の減少によりそもそも店舗経営ができなくなってしまうと、コスト削減は意味をなさない。AFSが直販するのは大手チェーンであるが、成長前店舗が大型チェーンに育つことを期待するには厳しい環境とも言える。

技術 (Technology)

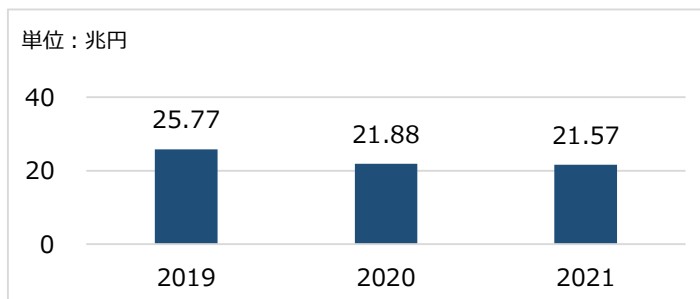
技術	+要因	・フードテック ・顧客との持続的関係構築
Technology	-要因	-

食の領域では今後、いわゆるフードテック（スマートレストラン、フードテック、スマートキッチン、バーチャルレストラン、ゴーストレストランなど）が進みテクノロジーとの融合が一層本格化することが予想される。IT、AIの最適融合による食人材の高度化が進む。

市場規模

市場規模

TAM : 2019年比で83.2%へ縮小



[出所]一般社団法人日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査令和3年（2021年）年間結果報告」よりJPR作成

2021年の外食産業の売上状況はコロナ禍の影響で、前年比98.6%、一昨年比83.2%と縮小している。この中でもテイクアウト・デリバリーの恩恵を受けるファーストフードは前年比104.8%、一昨年比101.8%と拡大を続けていることから、消費者のライフスタイルに合わせた業容転換による回復、拡大が期待される。

SAM : ロボット・除菌・FC展開で拡大

拡大を続ける外食業向けITソリューション市場

株式会社富士キメラ総研の「業種別ITソリューション市場 2019年版」、並びに2022年度予測¹によれば、外食業向けITソリューションの市場規模は422億円。基幹系システムの導入は大規模・中規模チェーンでは一巡し、成長は鈍化しているが、個人店や小規模チェーンを中心に導入されてきた予約管理・空席状況管理の利便性が認知されつつあり、今後の市場拡大が予想されている。

喫茶店市場は縮小、FC展開は成長市場のファーストフードに近い

喫茶店の市場規模は、コロナ禍の影響により2020年時点で前年比69.4%の8055億円となったが、2021年時点では既に前年比100.1%と若干の回復が見られている。テイクアウトが可能でかつ、ほぼ完全な非接触でのサービス提供が可能なマスターズカフェのFC展開は、ファーストフードに近いと考えられるため、成長市場での展開になると言える。

急成長の配膳ロボット市場

配膳ロボットの市場規模は2026年には約200億円まで拡大すると予想されている²。前年比200%近い成長を続けるが、外食店舗数は減少しているため、加速するレッドオーシャン化を見据えた戦略が求められる。

1. https://www.fuji-keizai.co.jp/market/detail.html?cid=19004&view_type=2

2. デロイトトーマツ経済研究「サービスロボットソリューション市場展望 2022年度版」(<https://mic-r.co.jp/mr/02360/>)

SOM：事業領域拡大で回復

主要販売先が外食企業のため2020年9月期はコロナ禍の打撃を大きく受けたが、2021年9月期には省人化需要と除菌市場参入により徐々に売上が回復。2022年9月期通期業績予想数値に関しても、売上高2,020百万円とコロナ禍前までは届かないものの着実な回復が予想される。

事業別の売上推移



[出所] 会社資料より

5フォース分析

新規参入の脅威

食業界に特化した情報システム・サービスインフラにおいては、30年以上培ってきたノウハウと飲食店経営に関する知見によりシェアは16.8%とNo.1に立っている。また、上位50%以上のシェアが5社で占められていることから参入障壁は高いと考えられる。

代替品の脅威

AFSの製品・サービスは飲食店経営における労働力を代替しているため、代替品の脅威はほとんどないと考えられる。

売り手の脅威

AFSに対する売り手はハードウェアのサプライヤーとなる。半導体不足の影響を受けるなど脅威は比較的大きいと考えられる。

買い手

買い手である飲食店経営者は効率化と人件費削減を主な目的としてAFSの製品・サービスを導入する。このため買い手の脅威は比較的小さいと考えられる。

競合環境

上位50%以上のシェアが5社で占められている環境においてAFSはNo.1のシェアを持っている。外食産業の基幹システム構築に多大な影響のある特許を二点有していることから業界内で有利に立っていると考えられる。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

巻末資料1. JPRのレポートを初めて見る方のために

GCC経営™ 分析

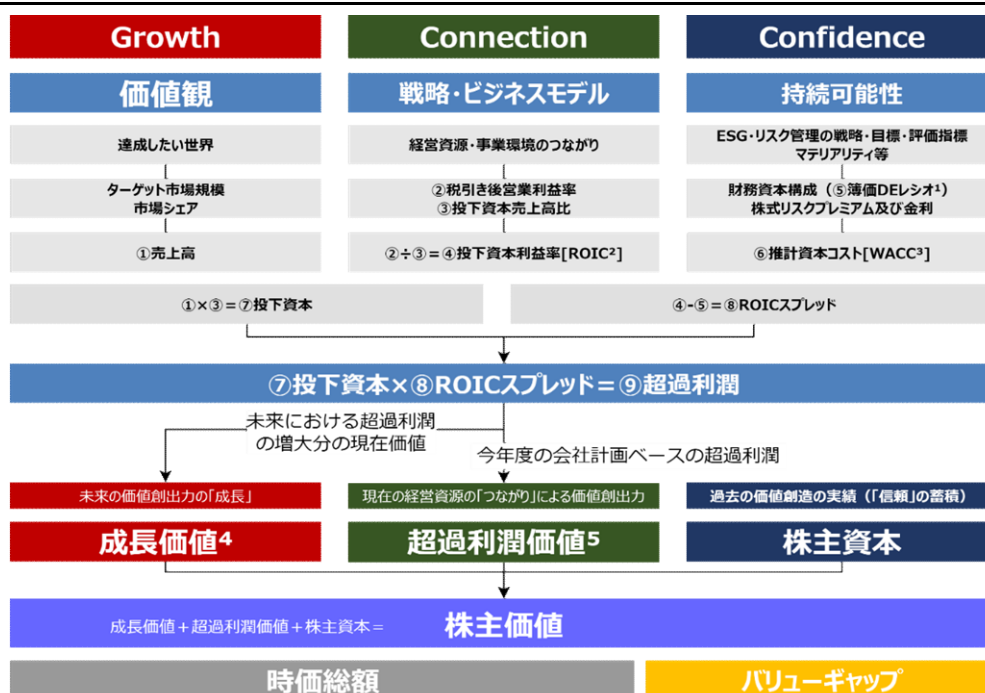
理論的な株主価値
と時価総額のバ
リュギャップを可
視化

Growth・Connection・Confidenceの3要素で分析

定性ストーリーを株主価値に直結させるフレームワーク

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。以下がその全体像を示した図である。定性的な未来ストーリーを財務指標に結びつけ、最終的にそれらを統合し株主価値を推計する。超過利潤法（「巻末資料2.」）により、最終的な理論的株主価値を推計し、時価総額と比較してバリュギャップを可視化する。

GCC経営™分析のフレームワーク



【出所：JPR】【注】1. 簿価DELシオ：有利負債と株主資本の割合。2. ROIC：Return on Invested Capital。投下資本利益率。JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。3. WACC：Weighted Cost of Capital。加重平均資本コスト。JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。4. 成長価値＝X年までの超過利潤増分の永久価値の累積現在価値。永久価値は、超過利潤の増分+WACCで算出。その金額の現在価値をWACCで割り引いて算出。成長シナリオが想定するX年までの未来累積値。5. 超過利潤価値＝今年会社計画に基づく超過利潤の永久価値。今年会社計画、及び期首投下資本から算出した超過利潤をWACCで割って試算。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

10年成長シナリオ分析によるバリューギャップの可視化

年度別の株主価値の増大分と時価総額の比較

未来ストーリーに基づく10年成長シナリオが生み出す潜在的な株主価値の増大分を年度ごとに可視化し、時価総額を比較する。これによって未来ストーリーの何年分が時価総額に反映されているのを可視化する。10年の未来ストーリーの達成可能性に対する期待が高まると10年分の株主価値が時価総額に反映されると考えられる。最大10年の未来ストーリーが反映された株主価値の推計値と時価総額の差がアップサイドポテンシャルの推計値となる。未来ストーリーの達成可能性に対する投資家の期待が、足元の具体的な実績により高まることで、そのバリューギャップの実現可能性が高まる。

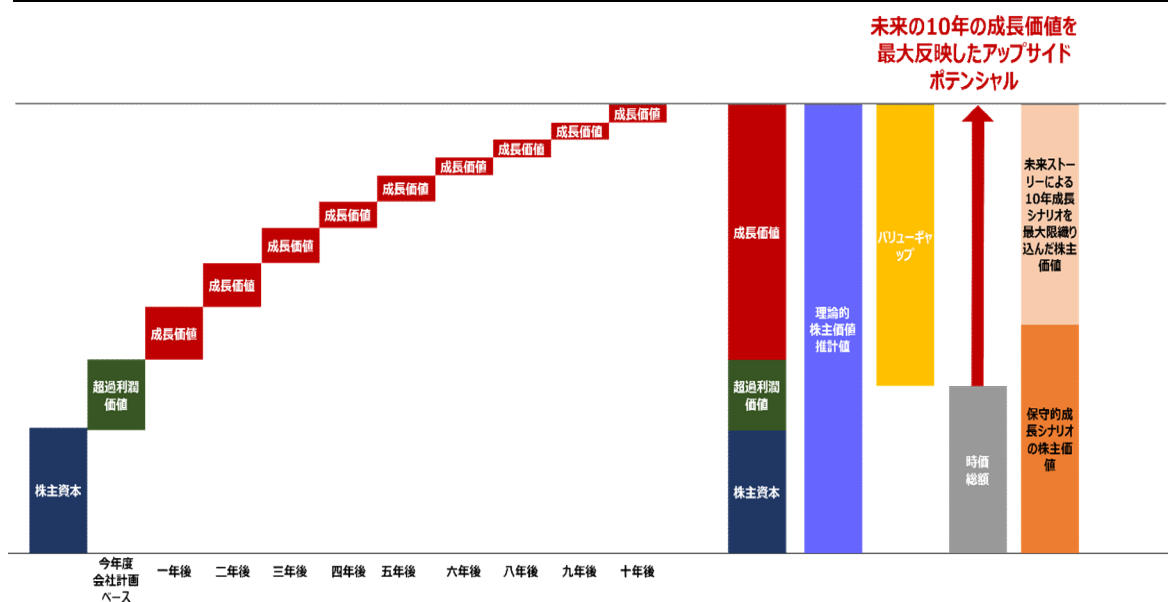
現時点で何年分の成長価値が時価総額に織り込まれているのかを可視化

多様なシナリオ分析の可視化

保守的成長シナリオと未来ストーリーにおける変化を反映したシナリオ

この分析は、会社の戦略が大きく変化するときには有用である。以下の図で示したように保守的シナリオによる成長可能性、変革による成長可能性を分けて可視化することも可能となる。変化を織り込まない場合の株主価値は保守的な金額を示す。

バリューギャップの可視化



[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

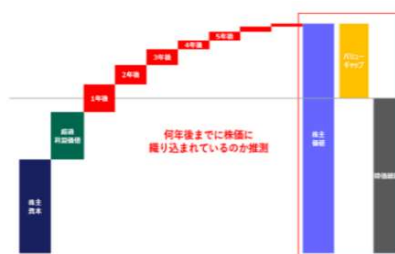
巻末資料2. 超過利潤の説明

超過利潤による 企業価値評価

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、低くければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本＝投下資本＋非事業資産－有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算し

超過利潤＝税引き後営業利益(NOPAT)－投下資本×加重平均資本コスト
 税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) = 営業利益×(1-実効税率)
 投下資本＝総資産－非事業資産価値－(余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)
 非事業資産価値＝繰り延べヘッジ損益＋土地再評価額金＋為替調整勘定
 余剰資金の合計＝売上高の月商1.5カ月を超える現預金＋短期有価証券＋投資有価証券
 加重平均資本コスト＝税引き後有利子負債利率×(D/(E+D))＋株主資本コスト×(E/D+E) 株主資本コスト＝0.5%＋5%×β
 β＝TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターン的一次回帰式の傾き
 E＝計算時点での時価総額
 D＝計算時点での直近決算の短期有利子負債＋固定負債＋少数株主持ち分

本レポートは、ジェイ・フエニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

Disclaimer

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行います。発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。