

## GCC経営™分析による時価総額3.4倍のアップサイドの可能性

技術と信頼で新しいキッチン環境を創造。SDGs重視の業界環境で大幅なアップサイドが期待

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。  
 なお、このレポートは会社取材は行わず開示資料をベースにJPRが独自予測したものである。

### 食品加工機器・厨房機器の総合販売会社

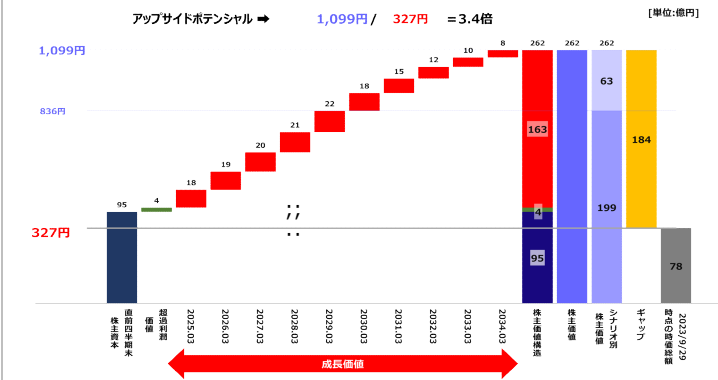
北沢産業株式会社（以下「北沢」）は食品加工機器・厨房機器の総合販売会社として、新しい見識と技術を提供し、社会の繁栄に貢献することを経営の理念としている。1951年の創業以来「食」のパワーによって人を笑顔にし、幸せにするという考えを受け継いでおり、顧客優先の商品提案を行っている。今日における調理を取り巻く環境は、美味しさの追及だけでなく、安心・安全等様々な要素が求められる。北沢はこの変遷する食品加工機器のニーズを常に把握し続け、業界内での信頼を得ている。そうした姿勢が「廃油を大幅に削減するフライヤー」の「WAO」の開発につながった。環境に優しい戦略は投資家から今後注目を集めるだろう。

### 省エネ・省人ニーズ、省資源ニーズに応える北沢の製品の需要は高い

北沢の売上高はコロナ禍で一時的に沈んだものの、2023年3期は以前の水準へと回復した。長期的見れば安定した収益を計上している。主要取引先には、大手の旅館・ホテル、大手飲食チェーンがある。主力製品である器具洗浄機・高性能カーボンヒーターに加え、去年リリースした、廃油削減フライヤー「WAO」は省資源ニーズへの対応や油の交換の手間を省くメリットが注目されており、販売力強化が見込まれる。WAOは独自技術『特殊水流通システム』により、長期間油が劣化せずにおいしい揚げ物料理が可能な画期的な商品である。業務用厨房機器市場は国内外において緩やかに拡大しており市場規模としては十分である。さらに北沢は飲食店経営者向けに海外製品を取り扱う専門商社としても名が知れており、世界的な市場規模の拡大を背景にした最新の技術を反映したサービスインナップは追い風となる。SDGs 重視の業界環境で高成長が見込まれる。

### 10年分の成長を織り込めば、株主価値は9月29日終値の約3.4倍と推計

以上のシナリオで株主価値を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。10年分の成長価値を織り込めば、株主価値は263億円、9月29日終値ベースの時価総額の約3.4倍と推計された。



\*「概念デザイン」「実装デザイン」の詳細、及び評価体系は、巻末資料は巻末資料1.JPRのレポートを初めて見る方のためを参照。

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)
2021年3月期通期実績	14,298	-12.8	16	-94.5	98	-72.6	-37	-129.1	-2.04	340	252
2022年3月期通期実績	15,602	9.1	369	2,206.3	423	330.5	154	-	8.32	274	217
2023年3月期通期実績	16,222	4.0	699	89.4	763	80.3	455	194.5	24.50	353	185
2023年3月期1Q実績	3,623	7.6	14	-	36	467.6	23	-	1.27	249	204
2024年3月期1Q実績	3,569	-1.5	114	695.3	147	308.1	89	277.5	4.80	503	314
2024年3月期会社計画	16,600	2.3	620	-11.3	680	-11.0	400	-12.1	21.52	-	-

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。

### 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(株)  
 www.j-phoenix.com  
 宮下修

### 会社概要

所在地	東京都渋谷区
代表者	北川正樹
設立年月	1951/03/28
資本金	3,235百万円
上場日	1963/09/18
URL	https://www.kitazawa-sangyo.co.jp/
業種	卸売業

### 主要指標 2023/10/03 現在

株価	333円
52週高値	503円
52週安値	185円
発行済株式数	23,818,257株
売買単位	100株
時価総額	7,931百万円
会社予想配当	5円
予想当期利益 ベース EPS	21.52円
予想 PER	15.47倍
実績 BPS (2023年3月末)	503.52円
実績 PBR	0.66倍

# 1. インベストメントサマリー

## 株主価値分析

時価総額の最大アップサイドは3.4倍と試算

### 超過利潤法による試算

成長シナリオの実現次第で最大アップサイド3.4倍

JPRは、北沢の事業展開に関する将来性を踏まえて、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）」で株主価値を試算した。定性・定量ストーリーの骨子と試算結果を可視化したものが以下の図表である。前提の条件については次ページ以降で解説する。

### 株主価値の分析（億円）

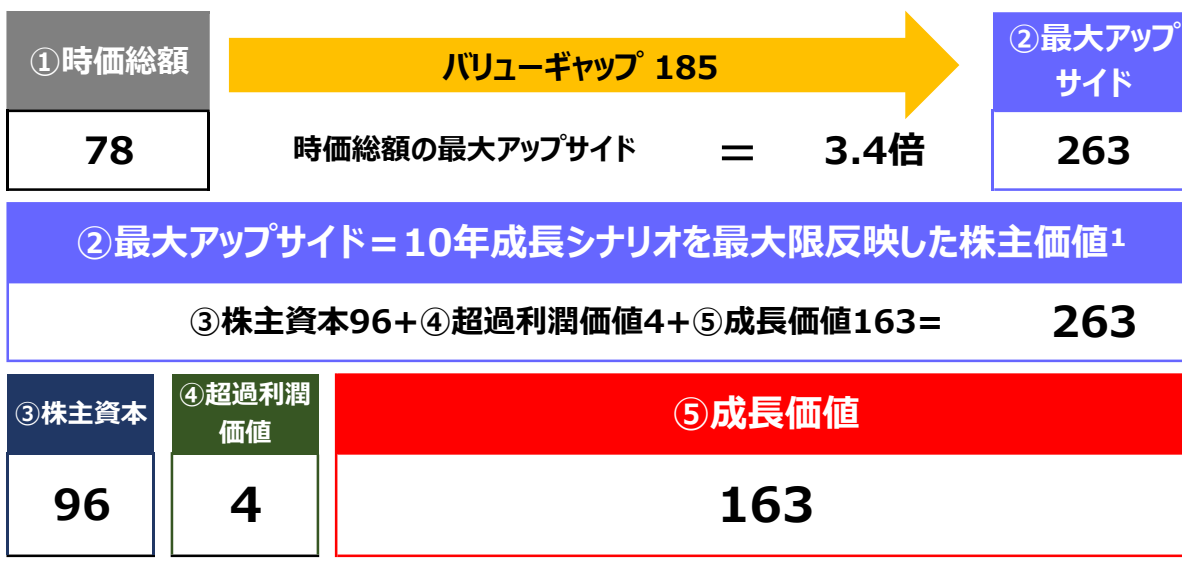
#### 定性ストーリーの骨子

**Growth:** 見識と技術で、新しいキッチン環境を創造

**Connection:** 業務用厨房機器の総合商社ならではのトータルサポート

**Confidence:** 『特殊水流ろ過システム』で生産性向上に貢献

#### 定量ストーリーの骨子

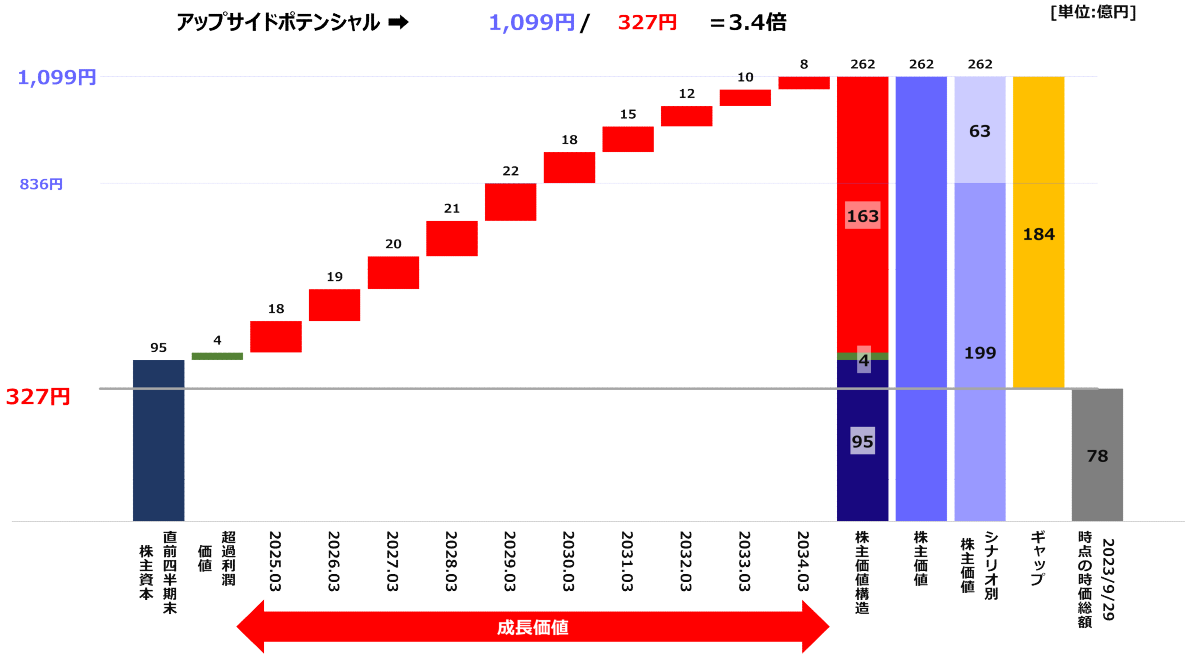


[出所]JPR作成

1：四捨五入のため端数は一致しない。

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。

■ 超過利潤法による株主価値構造とバリューギャップ分析



[出所] JPR

■ 超過利潤法による株主価値構造とバリューギャップ分析 (詳細)

[億円]	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後
	2024.03	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	2031.03	2032.03	2033.03	2034.03
売上高	166	176	187	198	210	222	233	242	249	255	260
営業利益	6	8	10	11	14	16	18	20	21	22	23
営業利益率	3.7%	4.4%	5.1%	5.8%	6.5%	7.1%	7.7%	8.1%	8.4%	8.7%	8.9%
売上高成長率	2.3%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	4.8%	3.8%	3.1%	2.5%	2.0%
NOPATマージン	2.6%	3.1%	3.5%	4.0%	4.5%	4.9%	5.3%	5.6%	5.8%	6.0%	6.2%
投下資本売上高比率	50.2%	49.1%	48.5%	47.8%	47.2%	46.6%	46.1%	45.8%	45.5%	45.3%	45.2%
WACC	4.8828%	4.8828%	4.8828%	4.8828%	4.8828%	4.8828%	4.8828%	4.8828%	4.8828%	4.8828%	4.8828%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	5.1%	6.2%	7.3%	8.4%	9.5%	10.6%	11.5%	12.2%	12.8%	13.3%	13.6%
ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	¥1.1	¥1.3	¥1.5	¥1.7	¥1.9	¥2.2	¥2.3	¥2.5	¥2.6	¥2.7	¥2.8
NOPAT	4.28	5.38	6.58	7.90	9.35	10.94	12.32	13.50	14.51	15.34	16.04
投下資本×WACC	4.07	4.22	4.41	4.62	4.83	5.05	5.24	5.40	5.54	5.65	5.75
超過利潤	0.21	1.16	2.1679	3.29	4.52	5.88	7.08	8.10	8.97	9.69	10.29
超過利潤=NOPAT-投下資本×WACC	0.21	1.16	2.17	3.29	4.52	5.88	7.08	8.10	8.97	9.69	10.29
各年で創出する価値	4	19	21	23	25	28	24	21	18	15	12
ディスカウントレート	100%	95%	91%	87%	83%	79%	75%	72%	68%	65%	62%
超過利潤の現在価値		4.351	18	19	20	21	22	18	15	12	10
投下資本① 元手	83										
超過利潤価値 (今期の超過利潤の永久価値) ②	4										
成長価値 (超過利潤の増加分の現在価値) ③		163									
非事業資産価値④		42									
企業価値=①+②+③+④		292									
有利子負債等		-32									
直前四半期末と年度期末の株主資本簿価の増分	1										
株主価値	262										

[出所] JPR

※より詳細な前提となる財務モデルは「5.参考資料：財務モデルの詳細」に記載。

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。

## 株主価値推計のために設定した3つの定性情報と定量情報の前提\*1 (単位: 億円)

## Growth: 見識と技術で、新しいキッチン環境を創造

価値観・世界観	提供価値・成長性	売上高
<b>「食」の空間を提供し、空間に幸せに</b> 「食」には人々を笑顔にし、幸せにする力がある。北沢は創業以来、顧客を満足させる「食」の環境を提供し、美味しさだけでなく安全性などのニーズに合わせて、省エネ、省資源、省人化ニーズに対応した製品を次々に開発している。また、商社として世界から優れた業務用厨房機器を輸入販売している。	<b>高付加価値化で年率5-6%成長</b> 北沢は高付加価値商品の販売と商品差別化を中心に、24時間365日のサービス体制強化で顧客信頼を確立する方針を採っている。外食産業、ホテル・旅館などが主要な販売先である。国際的調査機IMARC GROUPによると、2023年~2028年で厨房機器市場は6.4%のCAGRを示すと予測。日本では省力化・衛生対応・SDGs対応が商機であり、北沢も5-6%の長期的な成長が期待される。	<b>CAGR5.0%が期待</b> FY2024.3      FY2034.3 <b>166      ▶      260</b> グローバルな成長トレンドなみの成長を達成へ <b>成長価値</b> <b>163</b>

## Connection: 業務用厨房機器の総合商社ならではのトータルサポート

戦略	ビジネスモデル	ROIC
<b>顧客ニーズをとらえる</b> 北沢は外食産業の業界動向の情報収集を強化し、顧客ニーズの変化に迅速に対応。24時間365日のサービス体制の向上と顧客信頼の強化に努め、自社商品を通じた効率・安全性の高い作業環境の提供や、ニーズ重視の提案セールス・戦略的営業で、市場の多様な要望に応える事業展開を目指す。	<b>長年の実績で大手取引先を確保</b> 北沢は業務用厨房機器の販売と関連サービス提供でトータルサポートを展開。自社ブランドや世界的な商品、キッチンコーディネイトや新商品開発を手掛ける。比較類似会社からの分析によれば現状の北沢の優位性と成長による規模メリットの効果を考えると13% <sup>2</sup> ROICが10年で達成されると仮定しても違和感はない。	<b>8.5ポイント改善が期待</b> FY2024.3      FY2034.3 <b>5.1 %      ▶      13.6 %</b> 比較類似会社並みのROICの達成へ <b>超過利潤価値</b> <b>4</b>

## Confidence: 『特殊水流ろ過システム』で生産性向上に貢献

財務的な持続可能性	社会の持続可能性への貢献	WACC
<b>長期的な安定</b> 2023年第1四半期の時点で、後述するが、流動比率、当座比率、固定長期適合率、自己資本比率などを見る限り長期的な安全性は高い。なお、最近はコロナ渦の中で業績が低迷していたが、コロナ渦が一段し、飲食、ホテルへの需要が増大する中で先送りされていた需要が安定的に売上成長に寄与すると考えらる。	<b>廃油の削減で環境保全</b> 北沢は 独自の特許技術『特殊水流ろ過システム』で料理に使う油の品質を長く保つ技術を実現させることに成功した。その技術を製品化した「WAO」により「大量調理においても廃油を大幅に削減する」ことを実現させた。きれいな状態の油で大量調理が可能であり、廃油の削減だけではなく、きれいな状態の油が長持ちするので作業環境が改善された。自然環境保護、労働環境の改善などによる社会の持続可能性へ貢献。	<b>現状維持</b> <b>4.9 %</b> 現状維持 <b>株主資本</b> <b>96</b>

\*1 会社開示資料に基づいて会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。会社に取材は行っていない。

\*2 5903 シホ、6420 フカサマリイ、6465 おがみ、5947 リナイ、5982 マルゼンの会社計画をベースにしたJPR推計値の平均の8割りは14%となる。

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。

## 2.会社概要

### 会社概要

会社名	北沢産業株式会社 KITAZAWA SANGYO CO.,LTD.
設立	1951/3/28
代表	北川 正樹
本社所在地	東京都渋谷区東2丁目23-10
資本金	32.4億円
従業員数	440名（2023年3月末日現在）
決算期	3月
事業内容	食品加工機器・業務用厨房機器の総合販売
上場日	1963年9月18日
上場証券取引所	東証スタンダード [証券コード：9930]

[出所]会社資料よりJPR作成。

### 沿革

年	月	内容
1951年	3月	日本黒耀石工業株式会社を設立
1960年	4月	揚物調理機、厨房機器、調理機械器具の販売会社として、北沢産業株式会社を設立
1961年	4月	大阪営業所を開設。毎年各重点地域に支店ならびに営業所を設置
1962年	6月	川越工場を新設。フライヤーの増産体制、業務用食品調理機器、厨房機器の製造売体制の確立
1963年	7月	株式額面変更のため、同一称号の北沢産業株式会社（元日本黒耀石工業株式会社）と合併
	9月	株式を公開、東京店頭銘柄（現ジャスダック）に登録
1967年	6月	川越工場を分離、全額出資の北沢工業株式会社を設立
1969年	4月	ユニット式業務用大型冷蔵庫の販売（松下電器産業株式会社との共同開発）
1970年	4月	ハンバーグ用、製菓用の超大型自動フライヤーを開発・販売
		自動食器洗浄機の販売（石川島播磨重工業株式会社との業務提携）
1974年	4月	アンダーカウンタータイプの自動食器洗浄機の販売（ドイツ、[現バルックス社]との提携）
		組立式棚（ホジシエルフ）の販売（アメリカ、[現ファルコン・プロダクツ社]との提携）
1978年	4月	一体注入発泡方式による冷凍冷蔵庫を完成・販売
1980年	11月	省エネ型茹麺機を商品開発・販売
1982年	3月	エア制御による弁当盛付機の販売
1983年	8月	コーヒーマシンの販売（ドイツ、バルックス社との提携）
1984年	4月	製菓・製パン用機器群のラインアップ、省エネ型ガスパワーオープンを商品開発。製菓・製パン業界用機器の販売
1985年	4月	アメリカ、ホバート社との代理店契約を締結。10月よりホバート業務用厨房機器の販売
1987年	4月	ドイツ、バルックス社にて開発された真空調理法を使用したマルチクッカーの販売
1988年	4月	高鮮度保存庫（スーパーフレッシュ）およびフードスライサーの販売
1989年	7月	物流の効率化を目指し、埼玉県比企郡に流通センターを設置

[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。

## 沿革（続き）

年	月	内容
1992年	9月	東京証券取引所市場第二部に上場
1993年	1月	業務用家具の販売（アメリカ、ファルコン・プロダクツ社との提携）
1999年	9月	東京証券取引所市場第一部に上場
2007年	10月	新事業として家庭用キッチンの販売を開始するにあたり、建装部を新設
	12月	関連会社ファルコン・ジャパン株式会社と合併
2008年	1月	家庭用キッチンの拡販を図り、北沢デザイナーズキッチンスタジオ（通称：DKSビル）をオープン
2011年	4月	株式会社IHI回転機械より食器洗浄器及び回転棚の製造・販売・アフターサービスに関する事業譲渡を受ける
2019年	12月	埼玉県日高市の流通センターを増設
2022年	4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより市場第一部からスタンダード市場へ移行。
2023年	3月	現在全国に15支店31営業所、7出張所の販売拠点を擁す

[出所]会社資料よりJPR作成。

## 主な連結子会社・グループ会社

事業系統	会社名	事業概要	資本金	出資比率
業務用厨房 関連事業	(株)北沢キーサービス	部品の販売先 修理・保守管理の委託	20,000千 円	100%
業務用厨房 関連事業	(株)サンバイク	部品の販売先 製菓製パン機械器具の仕入先	42,000千 円	100%
業務用厨房 関連事業	(株)エース工業	部品の販売先 業務用厨房機械の仕入先	70,000千 円	100%

[出所]会社資料等よりJPR作成

## 3.GCC経営™のフレームワークによる成長ストーリーと評価

### Growth

#### 概念デザイン

進捗状況：90%

#### 実装デザイン

顧客本位の販売体制

市場ポテンシャルも充分

進捗状況：70%

実績への反映の進捗状況：90%

### 見識と技術で、新しいキッチン環境を創造

#### 概念デザイン：価値観・世界観

##### 「食」の空間を提供し、その空間に幸せをもたらす

「食」には人を笑顔にし、幸せにするパワーがある。顧客を満足させる「食」の空間を提供するために、北沢は1951年の創業以来、変わることなくキッチン環境を創造している。その空間が美味しさの追求だけにとどまらず、安心・安全等様々なニーズに合わせて、製品を開発し続けている。

##### 居酒屋文化に常に使われ、唯一無二の専用カーボンヒーター

外食・中食市場情報サービス『CREST®』の調査レポートによると、日本の居酒屋の市場規模、2022年計は9253億円で前年比74.3%増と大幅な増加となった。その事業環境において、北沢の製品「いぶし銀+」は、居酒屋をはじめとするあらゆる業態での調理に対応し、4タイプ・10機種種のラインアップでさまざまなニーズにお応えする高性能グリラーを長い年月をかけて開発された。

#### 実装デザイン：提供価値・成長性

##### 差別化の推進

北沢は業務用厨房機器発展の一翼を担う企業としての自負を基本に、高付加価値商品の販売・自社商品の販売促進等、商品差別化の推進を行っていく方針である。さらに、単品販売の強化を図り、より競争力のある商品を重点的に拡販し利益率の向上とともに、24時間365日のサービス体制を更に充実させ、顧客からの信頼を確保する。

##### 市場規模：業務用厨房機器の成長性は十分

世界の業務用厨房機器市場規模は2022年に931億米ドルに達した。今後、IMARC Groupは、2023年から2028年にかけて6.4%の成長率（CAGR）を示すと予測。日本の場合、人手不足で省力化・衛生対応が急務、新たな商機に繋がる。国内の業務用厨房市場は総じて低成長の傾向が続いている。店舗数を拡大中の外食チェーン店、ファストフード店からの大口需要や、学校給食センターなどの官需は発生年度によって変動が大きく、厨房機器メーカーの業績を左右する。

#### 実績

主要取引先は、大手の旅館・ホテル、大手飲食チェーン、官公庁や国立病院、大手上場企業であり、実績は十分にある。

## Connection

### 概念デザイン

進捗状況 : 70%

### 実装デザイン

進捗状況 : 90%

### 実績への反映の

進捗状況 : 90%

## 業務用厨房機器の総合商社ならではのトータルサポート

### 概念デザイン : 戦略

#### 顧客ニーズを捉える

北沢は外食産業を中心とする業界動向に関する情報収集の強化を図ることにより、常に変化していく顧客のニーズに的確に対応する。24時間365日サービス体制のアフターサービスの更なる向上を図り、顧客からの信頼をさらに強化していくつもりだ。また、自社商品を使用することによる効率的で安全性の高い作業環境の提案及び顧客のニーズを最優先に考えた提案セールス・戦略的営業の推進も図り、市場ニーズの多様化にも柔軟に対応できる積極的な事業展開を行う方針である。

### 実装デザイン : ビジネスモデル

#### トータルサポート体制

北沢は業務用厨房機器・家具の販売を主に、これらに付帯する業務用厨房機器の修理・保守サービス及び業務用厨房機械器具、製菓・製パン器具の製造を行っている。食品加工機器・厨房機器の総合販売商社として、自社ブランドの商品及び世界の優れた商品の提供に加え、キッチンコーディネート、厨房設備設計施工、新商品開発、メンテナンスサービス、ファニチャー販売といったあらゆる面からのトータルサポート体制を整えている。

#### 売上高構成が業務用厨房関連事業に偏る

業務用厨房関連事業の売上高が97.8%を占めている。業務用厨房機器の販売先として外食産業の売上高が25.0%、デパート・スーパー等売上高が21.2%となっており、これら2業種で46.2%を占めることとなっている。外食産業、デパート・スーパーともに景気の影響を多大に受ける販売先であり、このビジネスモデルでは景気動向により業績に影響を与える可能性がある。

### 実績

主要取引先には、軽井沢プリンスホテルや横浜ロイヤルパークホテルなどの大手の旅館・ホテルやカッパ・クリエイトやとんかつ和幸グループなどの大手飲食チェーンがある。また、その他にも、官公庁や国立病院、大手上場企業も、主要取引先となっている。



## Confidence

財務安定性の評価  
は70%

社会的貢献性とし  
ての評価は70%

### 『特殊水流ろ過システム』で生産性向上に貢献

#### 財務安定性

2023年第1四半期の時点で、流動比率は130.8%で、目安の100%を大きく上回っている。当座比率も100.7%であるため、短期的な安全性は比較的高いと言える。また、固定長期適合率は81.2%であり、目安の100%を下回っている。自己資本比率は55.9%であるため、長期的な安全性も高いと言える。バランスシートの安定性は高い。なお、最近ではコロナ渦の中で業績が低迷していたが、コロナ渦が一段し、飲食、ホテルへの需要が増大する中で先送りされていた需要が安定的に売上成長に寄与すると考えらるため利益の安定度は当面は高くなると考えられる。

#### 社会貢献性：顧客の業務効率改善の貢献

##### 廃油量を抑えるWAOフライヤー、省力化に貢献する

北沢では「廃油を大幅に削減するフライヤー」の開発に取り組み、独自の特許技術『特殊水流ろ過システム』で実現させることに成功した。この技術を導入し、自動化することで「大量調理においても廃油を大幅に削減することを実現させたオートフライヤー WAOAUTOがSDGs 的には特に注目される。特殊ろ過システムが導入されているため、きれいな状態の油で大量調理が可能であり、廃油の削減だけでなく、きれいな状態の油が長持ちするので作業環境が改善され、日々の手入れをする負担が軽減される。

## 2024年3月期第1Q業績概要

### 決算概要

原価率  
の改善により  
営業利益増

売上高  
営業利益増

### ■ 全社業績

#### 業績概要

2024年3月期1Qの結果、当第1四半期連結累計期間の売上高は、35億69百万円(前年同期比-1.5%)、営業利益は、1億14百万円(前年同期比+695.3%)、経常利益は、1億47百万円(前年同期比+308.1%)、親会社株主に帰属する当期純利益は、89百万円(前年同期比+277.5%)となった。上期計画の3億円に対する進捗率は5年平均の19.1%を上回る48.2%に達した。売上営業利益率は前年同期の0.4%→3.2%に改善した。

#### セグメント別業績

##### 業務用厨房関連事業

業務用厨房関連事業に関しては、売上高は34億83百万円（前年同期比-1.5%）となり、前年同期に比べ54百万円の減収となりましたが、原価率の改善など営業費用の圧縮に努めた結果、営業利益は、2億38百万円（前年同期比+89.7%）となった。

##### 不動産賃貸事業

不動産賃貸事業に関しては、売上高は90百万円（前年同期比+1.3%）となり、営業利益は55百万円（前年同期比+1.5%）となった。

## 5.参考資料:財務モデルの詳細

### 実績、会社計画及びJPR予想10年間予想の財務モデルの詳細

[単位:百万円]	会社計画 JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想
FY	2024.3	2025.3	2026.3	2027.3	2028.3	2029.3	2030.3	2031.3	2032.3	2033.3	2034.3
PL											
売上高	16,600	17,596	18,652	19,771	20,957	22,215	23,281	24,175	24,917	25,530	26,032
売上原価	12,143	12,874	13,567	14,297	15,067	15,878	16,563	17,134	17,607	17,996	18,314
販売管理費	3,837	3,943	4,131	4,328	4,535	4,751	4,933	5,084	5,208	5,310	5,394
EBITDA	872	1,041	1,225	1,426	1,646	1,885	2,093	2,271	2,421	2,547	2,649
減価償却費合計	252	261	271	280	290	300	307	314	319	323	325
営業利益	620	779	954	1,145	1,355	1,585	1,785	1,957	2,102	2,224	2,324
支払利息	11	11	10	10	9	8	6	3	1	0	0
その他営業外収益	71	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
経常利益	680	769	943	1,135	1,346	1,577	1,780	1,954	2,101	2,224	2,324
特別損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
法人税等	280	238	291	351	416	487	550	604	649	687	718
親会社株主に係る包括利益	400	531	652	784	930	1,090	1,230	1,350	1,452	1,536	1,606
期首発行済株式数(千株)	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590
発行株式数(千株)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
期中平均発行済株式数(千株)	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590	18,590
EPS(円)	21.52	28.57	35.06	42.20	50.03	58.62	66.15	72.62	78.11	82.65	86.38
配当	5	7	10	12	16	19	23	27	31	34	37
配当支払い額	93	130	186	223	297	353	428	502	576	632	688
内部留保	307	401	466	561	633	737	802	848	876	904	918
BS											
手元流動性	2,200	2,331	2,471	2,620	2,777	2,910	3,022	3,115	3,191	3,254	3,254
余剰現金	2,006	2,006	2,006	2,006	2,006	2,006	2,006	2,006	2,006	2,006	2,006
運転資本	4,920	5,164	5,419	5,687	5,968	6,190	6,362	6,489	6,578	6,636	6,565
償却対象有形固定資産	5,686	5,888	6,098	6,315	6,539	6,726	6,880	7,006	7,108	7,192	7,192
のれん	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投資有価証券	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200	2,200
その他資産	836	953	1,082	1,222	1,376	1,526	1,672	1,813	1,950	2,083	2,083
総資産	17,846	18,542	19,275	20,049	20,865	21,557	22,140	22,628	23,294	24,341	25,259
有利子負債以外の流動負債	4,998	5,298	5,615	5,952	6,310	6,612	6,866	7,077	7,251	7,394	7,394
短期借入金	2,129	2,124	2,074	1,949	1,775	1,428	955	384	0	0	0
長期借入金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他固定負債	1,052	1,052	1,052	1,052	1,052	1,052	1,052	1,052	1,052	1,052	1,052
資本金等	6,201	6,201	6,201	6,201	6,201	6,201	6,201	6,201	6,201	6,201	6,201
内部留保等	3,467	3,868	4,334	4,895	5,528	6,264	7,066	7,915	8,790	9,695	10,613
純資産・負債	17,846	18,542	19,275	20,049	20,865	21,557	22,140	22,628	23,294	24,341	25,259
CF											
手元流動性	▲125	▲132	▲140	▲148	▲157	▲133	▲112	▲93	▲77	▲63	0
運転資本	▲233	▲244	▲256	▲268	▲280	▲223	▲171	▲127	▲90	▲58	71
有利子負債以外の流動負債	283	300	318	337	357	303	254	211	174	143	0
有形固定資産投資	▲448	▲464	▲480	▲497	▲515	▲486	▲461	▲440	▲422	▲407	▲325
有形固定資産償却	252	261	271	280	290	300	307	314	319	323	325
のれん投資	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
のれん償却	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
短期有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投資有価証券	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他資産	▲47	▲118	▲129	▲141	▲154	▲150	▲146	▲141	▲137	▲132	▲0
内部留保等	307	401	466	561	633	737	802	848	876	904	918
営業CF	▲10	5	50	125	174	347	473	572	644	710	989
短期借入金	10	▲5	▲50	▲125	▲174	▲347	▲473	▲572	▲384	0	0
長期借入金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他固定負債	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
株式調達	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
金融CF	10	▲5	▲50	▲125	▲174	▲347	▲473	▲572	▲384	0	0
余剰現金増減	0	▲0	0	0	0	0	0	0	260	710	989
[単位:百万円]	会社計画 JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想
FY	2024.3	2025.3	2026.3	2027.3	2028.3	2029.3	2030.3	2031.3	2032.3	2033.3	2034.3
KPI											
期首投下資本売上高比	50.2%	49.1%	48.5%	47.8%	47.2%	46.6%	46.1%	45.8%	45.5%	45.3%	45.2%
期首投下資本	8,326	8,643	9,039	9,455	9,891	10,350	10,740	11,069	11,345	11,577	11,771
売上高成長率	2.3%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	4.8%	3.8%	3.1%	2.5%	2.0%
NOPAT	428	539	659	791	936	1,095	1,234	1,352	1,453	1,536	1,606
ROIC	5.1%	6.2%	7.3%	8.4%	9.5%	10.6%	11.5%	12.2%	12.8%	13.3%	13.6%
運転資本日商比(日)	102	101	100	99	98	97	96	95	94	93	92
売上原価率	73.15%	73.16%	72.74%	72.31%	71.89%	71.48%	71.14%	70.88%	70.66%	70.49%	70.35%
販管費率	23.11%	22.41%	22.15%	21.89%	21.64%	21.39%	21.19%	21.03%	20.90%	20.80%	20.72%
営業利益率	3.73%	4.43%	5.11%	5.79%	6.47%	7.14%	7.67%	8.10%	8.44%	8.71%	8.93%
内部営業利益率		4.43%	5.11%	5.79%	6.47%	7.14%	7.67%	8.10%	8.44%	8.71%	8.93%
有利子負債以外の流動負債日商比(日)	104	104	104	104	104	104	104	104	104	104	104
手元流動性月商比(カ月)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
短期借入金金利	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
長期借入金金利	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
実効税率	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%
配当性向	23.2%	25.2%	27.2%	29.2%	31.2%	33.2%	35.2%	37.2%	39.2%	41.2%	43.2%
グロスDELシオ	22.0%	21.1%	19.7%	17.6%	15.1%	11.5%	7.2%	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
ネットDELシオ	-0.7%	-2.1%	-3.8%	-6.0%	-8.5%	-11.9%	-15.6%	-19.3%	-23.0%	-26.6%	-31.0%
有形固定資産減価償却費率	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
WACC	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
ROIC-WACC	0.3%	1.3%	2.4%	3.5%	4.6%	5.7%	6.6%	7.3%	7.9%	8.4%	8.8%
超過利潤=(ROIC-WACC)×期首投下資本	22	117	218	330	454	590	709	812	899	971	1,031
超過利潤の永久価値	448	2,386	4,459	6,754	9,288	12,082	14,528	16,629	18,405	19,890	21,117
成長価値の各年度末時点での推計値		1,938	2,073	2,295	2,534	2,793	2,446	2,101	1,777	1,484	1,228
現在価値ファクター	95%	91%	87%	83%	79%	75%	72%	68%	65%	62%	59%

[出所]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。

## 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™ 分析の概要

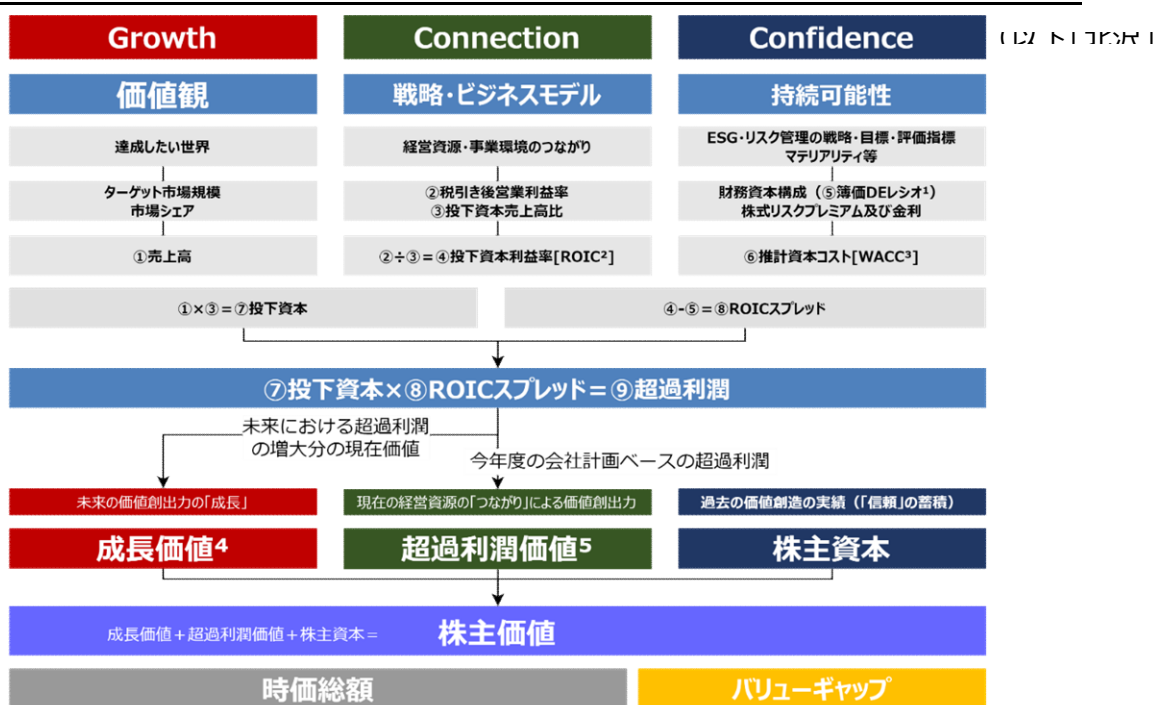
理論的な株主価値  
と時価総額のバ  
リュエギャップを可  
視化

### 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.」参照）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エ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年までの未来累積価値。5. 超過利潤価値＝今年度会社計画に基づく超過利潤の永久価値。今年度会社計画、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。

[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。

**GCC経営™  
の評価体系**

**価値創造プロセスの  
Growth・  
Connectionストー  
リーの実現可能性を  
3つの視点で評価**

**GrowthとConnectionの評価**

**定性ストーリーの実現可能性を3つの視点で評価**

JPRでは、GCC分析による価値創造プロセスにどの程度の実現可能性があるのか、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の3つの視点で評価する。「概念デザイン」は「価値創造プロセスの概念を構想すること」、「実装デザイン」は「価値創造プロセスの概念を実現するために必要な経営資源を体系化して実践する仕組みを作り、運用すること」と定義する。「概念デザイン」が「実装デザイン」されて初めて価値創造が「実績」となる。JPRとしては、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」に関して評価を主観的におこない、それを90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

**「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の評価フレームワーク**

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
<b>「概念デザイン」</b>	概念デザインが、非常にロジカルに体系化されている	概念デザインが、おおそロジカルに体系化されている	概念デザインが、半分程度は体系化されている	概念デザインが、一定程度体系化されている	概念デザインが、ほとんど体系化されていない
<b>「実装デザイン」</b>	概念デザインが、ほぼ実装されている	概念デザインが、おおそ実装されている	概念デザインが、半分程度実装されている	概念デザインが、一定程度実装されている	概念デザインが、わずかだが実装されている
<b>「実績」</b>	ターゲットの成果が、ほぼ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、おおそ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、半分程度概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、一定程度、デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、概念デザインの意図通りにわずかだが実績として観察される

[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。

## Confidenceの評価

### 財務安定性と社会貢献性について評価

JPRでは、GCC分析におけるConfidenceを、「財務安定性」と「社会貢献性」に2分して評価する。「財務安定性」については、収益構造に基づく現在から将来にかけての収益安定性と、現状の財務状況により評価する。「社会貢献性」については、ESG経営の推進状況や、SDGsを含む社会課題解決への貢献性を評価する。このそれぞれについて、90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

価値創造プロセスの  
信頼性を

### 財務安定性・社会貢献性の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
<b>財務安定性</b> 価値創造プロセスの実績が十分であり、模倣困難な他社との差別化された価値創造力と、ストック化などによる、景気変動や季節変動などの変動リスクがすくなく、資本負債構成が最適化されているという視点で5段階で評価。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる
<b>社会貢献性</b> 取り組んでいる社会課題が一般的に社会から重要でかつ課題解決の道筋が見えず、概念さえも新たに作る必要があるような難易度の高い課題に取り組んでおり、またその実行のために最適なガバナンス構造を体系的に作り上げている。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる

[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。

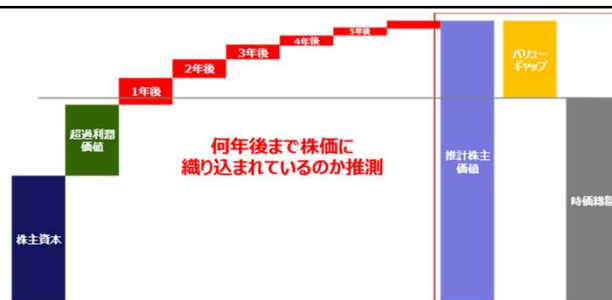
## 巻末資料2.超過利潤の説明

### 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、小さ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能である。

#### 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ている。

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の一次回帰式の傾き  
 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。

## 免責事項

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っております）。
- 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せん。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います。

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。