

|| 企業調査レポート ||

## サンマルクホールディングス

3395 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年7月26日(金)

執筆：客員アナリスト

**水田雅展**

FISCO Ltd. Analyst **Masanobu Mizuta**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期は修正予想を上回る大幅増収増益	01
2. 2025年3月期は2ケタ営業増益を予想、さらに上振れの可能性	01
3. 中期経営計画を更新、第3のブランド確立に向けた投資も推進	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 事業概要	04
2. 主力業態・ブランドと特徴・強み	07
3. リスク要因と課題・対策	09
■ 業績動向	10
1. 2024年3月期連結業績の概要	10
2. 財務の状況	12
■ 今後の見通し	13
■ 成長戦略	14
1. 新中期経営計画（2025年3月期～2029年3月期）	14
2. アナリストの視点	16
■ 株主還元策	17

## 要約

### 2024年3月期は修正予想を上回る大幅増収増益。 2025年3月期は2ケタ営業増益を予想

サンマルクホールディングス<3395>はレストラン業態やカフェ業態を中心に複数業態を全国展開する大手外食チェーンである。創業以来の経営理念に「We Create the Prime Time for you」(私たちはお客様にとって最高のひとときを創造します。)を掲げ、人々のより豊かな心と生活の形成に「食」を通じて貢献することを目指している。セントラルキッチンを持たずに店内で調理を行うことにこだわりがあり、洋食レストラン「ベーカリーレストラン・サンマルク」、スパゲティ専門店「生麺専門鎌倉パスタ」、コーヒーショップ「サンマルクカフェ」などを展開し、それぞれの業態で独自の強みを持って展開している。

#### 1. 2024年3月期は修正予想を上回る大幅増収増益

2024年3月期の連結業績は売上高が前期比11.6%増の64,556百万円、営業利益が同993.7%増の2,620百万円、経常利益が同72.4%増の2,753百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同132.8%増の969百万円と、2023年11月の上方修正値を上回る大幅増収増益で着地した。新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)からの経済活動再開や人流回復によってレストラン事業、喫茶事業とも売上回復基調が鮮明になった。不採算店整理によって店舗数が減少しているため連結売上高はコロナ禍以前の水準に回復していないが、店舗ベースの売上高はコロナ禍以前の水準を約3%上回った。各業態における既存店売上回復に向けた各種施策も奏功した。利益面では増収効果や適切なコストコントロール効果などで既存店の収益性が向上し、不採算店整理に伴う固定費負担軽減効果も寄与した。なお営業外収益では2023年3月期に計上した感染拡大防止協力金1,081百万円が剥落した。特別損失では不採算店整理に伴う減損損失が641百万円減少(2023年3月期は1,429百万円、2024年3月期は788百万円)したほか、関係会社株式評価損133百万円を計上した。

#### 2. 2025年3月期は2ケタ営業増益を予想、さらに上振れの可能性

2025年3月期の連結業績予想は売上高が前期比0.9%減の64,000百万円、営業利益が同14.5%増の3,000百万円、経常利益が同9.0%増の3,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同116.6%増の2,100百万円としている。売上高は前期までの不採算店整理の影響が残るため小幅減収となるが、営業利益は適切なコストコントロールなどにより2ケタ増益予想としている。親会社株主に帰属する当期純利益については2024年3月期に比べて減損損失が減少する見込みだ。業績予想の前提としては、店舗展開については新規出店が25~35店舗で退店が25~30店舗、既存店売上については100.0%をやや上回る水準、原価率については同0.1ポイント程度悪化する見込みとしている。店舗展開は「生麺専門鎌倉パスタ」や派生業態を中心に新規出店を進める方針としている。会社予想は既存店売上や原価率の想定を中心に全体として保守的な印象が強く、既存店売上が会社想定を上回る水準(2024年6月は113.9%)で推移していること、コストアップに対応した価格改定の進展や「プレミアムチョコクロ」シリーズのヒットなどにより想定以上に客単価上昇効果が見られること、不採算店整理の進展によって固定費負担の軽減により利益が出やすい収益体質になっていること、さらに売上拡大や収益性向上に向けて継続的に取り組んでいるそのほかの各種施策の効果が一段と積み上がることなども勘案すれば、弊社では上振れの可能性が高いだろうと考えている。

サンマルクホールディングス | 2024年7月26日(金)  
 3395 東証プライム市場 | <https://www.saint-marc-hd.com/hd/ir/>

要約

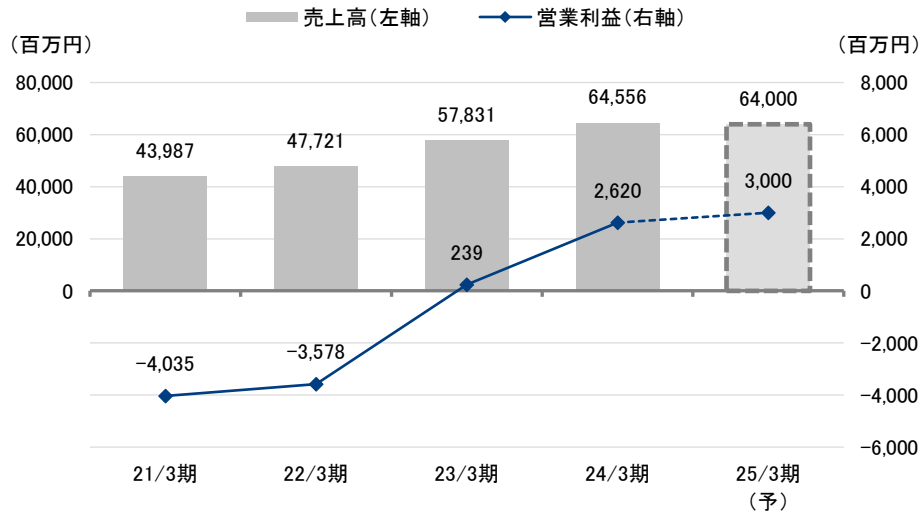
3. 中期経営計画を更新、第3のブランド確立に向けた投資も推進

同社は、コロナ禍にあった2021年5月に2022年3月期～2026年3月期を対象年度とする中期経営計画を策定したが、その後の外部環境の変化を受けて2024年5月に2025年3月期～2029年3月期を対象とする新中期経営計画に更新した。新たな目標値として、2026年3月期に売上高66,000百万円、営業利益3,800百万円、最終年度の2029年3月期に売上高80,000百万円、営業利益6,500百万円を掲げた。最終年度の目標を達成するために2026年3月期までを体制構築の期間と位置付けて、1)「生麺専門鎌倉パスタ」業態及び派生業態の継続出店によるパスタ業態のポテンシャル最大化、2)「サンマルクカフェ」業態を中心とする運営効率の改善、3) 既存の有望業態の強化やM&Aによる新ブランドの獲得など2027年3月期以降の成長の軸となる第3のブランド確立に向けた投資、を重点施策としている。長期的なブランド・ポートフォリオのイメージとしては、売上規模は大きい収益性の低い「サンマルクカフェ」は主力ブランドに向けた収益性の改善、売上規模は小さいが収益性の高い「神戸元町ドリア」は主力ブランドに向けた売上規模の拡大などを推進する方針だ。

Key Points

- ・2024年3月期は修正予想を上回る大幅増収増益
- ・2025年3月期は2ケタ営業増益を予想、さらに上振れの可能性
- ・中期経営計画を更新、第3のブランド確立に向けた投資も推進
- ・新たなブランド・ポートフォリオ構築の進捗状況に注目

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### レストラン業態やカフェ業態を中心に展開する大手外食チェーン

#### 1. 会社概要

同社はレストラン業態やカフェ業態を中心に複数業態を全国展開する大手外食チェーンである。創業以来の経営理念に「We Create the Prime Time for you」（私たちはお客様にとって最高のひとときを創造します。）を掲げ、人々のより豊かな心と生活の形成に「食」を通じて貢献することを目指している。チェーン展開についてもそれぞれの業態で独自の強みを有して展開しており、例えば「ベーカリーレストラン・サンマルク」は焼き立てパン食べ放題などの付加価値を提供し、「生麺専門鎌倉パスタ」は大手チェーンの中で唯一もちもちとした食感の生スパゲティを専門としている。「サンマルクカフェ」は焼き立てパンとともに一杯立てコーヒーを提供するなど通常のセルフカフェと異なるポジションを意識した展開をしている。

2024年3月期末時点の総資産は49,016百万円、純資産は30,149百万円、自己資本比率は61.5%、発行済株式数は22,777,370株（自己株式2,346,200株を含む）である。本社は岡山県岡山市で、グループは同社（持株会社）、連結子会社4社（（株）サンマルクカフェ、（株）鎌倉パスタ、（株）サンマルクグリル、（株）倉式珈琲）、非連結子会社3社（（株）サンマルクイノベーションズ、（株）La Madrague、SAINTMARC SOUTH EAST ASIA PTE.LTD.）で構成される。なお、倉式珈琲については2024年4月に吸収合併し、サンマルクイノベーションズについては2024年6月に解散した。

#### 2. 沿革

1989年3月にレストラン経営を目的として岡山県岡山市に（株）大元サンマルクを設立し、1990年7月に商号を（株）サンマルクに変更した。1995年12月にサンマルクが日本証券業協会に株式を店頭登録し、その後2002年4月にサンマルクが東京証券取引所（以下、東証）市場第二部に株式上場、2003年3月にサンマルクが東証一部に株式上場した。そして2006年1月に同社が株式交換によってサンマルクを完全子会社化し、東証一部に株式上場（サンマルクは2005年12月に上場廃止）した。2006年3月には、サンマルクを分割会社とする吸収分割並びに新設分割を実施して、完全持株会社体制に移行（サンマルクは商号をサンマルクカフェに変更）した。2022年4月には東証の市場区分見直しに伴いプライム市場へ移行した。

事業展開では1989年4月に洋食レストラン「ベーカリーレストラン・サンマルク」1号店を、1999年3月にコーヒーショップ「サンマルクカフェ」1号店を、1999年11月に高級回転ずし「すし処函館市場」1号店を、2002年10月に洋食レストラン「ベーカリーレストラン・バケット」1号店を、2004年10月にスパゲティ専門店「生麺専門鎌倉パスタ」1号店を、2006年9月に炒飯専門店「広東炒飯店」1号店を、2007年12月にドリア専門店「神戸元町ドリア」1号店を、2008年8月にフルサービス喫茶店「倉式珈琲店」1号店を、それぞれ開店した。2022年12月に関西で喫茶店「マドラグ」を展開するLa Madragueを子会社化した。

## サンマルクホールディングス

3395 東証プライム市場

2024年7月26日(金)

<https://www.saint-marc-hd.com/hd/ir/>

## 会社概要

## 会社沿革

主な沿革	
1989年 4月	岡山県岡山市に洋食レストラン「ベーカリーレストラン・サンマルク」の1号店を開店
1995年12月	株式会社サンマルクが日本証券業協会に株式を店頭登録
1999年 3月	東京都中央区にコーヒーショップ「サンマルクカフェ」の1号店を開店
1999年11月	福岡県久留米市に高級回転ずし「すし処函館市場」の1号店(フランチャイズ店)を開店
2002年 4月	東京証券取引所(以下、東証)市場第二部に株式を上場
2002年 7月	株式会社プライム・タイムの全株式を取得
2002年10月	兵庫県伊丹市に西洋風レストラン「ベーカリーレストラン・パケット」の1号店を開店
2003年 3月	東証一部に株式を上場
2004年10月	岡山県岡山市にスパゲティ店「生麺専門鎌倉パスタ」の1号店を開店
2005年11月	株式会社サンマルクホールディングスに商号変更
2006年 3月	持株会社体制に完全移行
2006年 9月	兵庫県伊丹市に炒飯専門店「広東炒飯店」の1号店を開店
2007年12月	岡山県岡山市にドリア専門店「神戸元町ドリア」の1号店を開店
2008年 8月	東京都港区にフルサービス喫茶店「倉式珈琲店」の1号店を開店
2022年 4月	東証一部からプライム市場に移行
2022年 7月	株式会社サンマルクホールディングスが株式会社サンマルク、株式会社函館市場、株式会社パケットを吸収合併
2022年12月	株式会社 La Madrague の株式を取得して子会社化
2023年 3月	サステナビリティ委員会を設置
2024年 4月	株式会社倉式珈琲を吸収合併

出所：同社ホームページ、有価証券報告書よりフィスコ作成

## 事業概要

### 報告セグメントはレストラン事業及び喫茶事業

#### 1. 事業概要

同社は報告セグメント区分をレストラン事業及び喫茶事業としている。レストラン事業は、洋食レストランの「ベーカリーレストラン・サンマルク」と「ベーカリーレストラン・パケット」、高級回転ずし「すし処函館市場」、スパゲティ専門店「生麺専門鎌倉パスタ」と派生業態である「おだしもん」、ドリア専門店「神戸元町ドリア」や中華業態「台湾小籠包」など、喫茶事業はセルフサービス喫茶店「サンマルクカフェ」、フルサービス喫茶店「倉式珈琲店」などを展開している。

過去5期(2020年3月期～2024年3月期)のセグメント別売上高・営業利益の推移は、両事業とも2021年3月期～2022年3月期にコロナ禍の影響を受けて業績が大きく落ち込んだが(売上高は2020年3月期68,908百万円、2021年3月期43,987百万円、2022年3月期47,721百万円。営業損益は2020年3月期4,161百万円、2021年3月期4,035百万円の損失、2022年3月期3,578百万円の損失)、コロナ禍影響の緩和や不採算店の整理などに伴って2023年3月期より回復基調が鮮明になっている(売上高は57,831百万円、営業利益は239百万円)。なお2023年3月期より、その他事業(実験業態に係る事業)をレストラン事業に含めている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

サンマルクホールディングス | 2024年7月26日(金)  
 3395 東証プライム市場 | <https://www.saint-marc-hd.com/hd/ir/>

## 事業概要

## セグメント別の推移

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
<b>売上高</b>					
レストラン事業	35,770	24,182	26,257	33,377	38,022
(直営店売上)	34,821	22,719	25,607	32,655	37,221
(ロイヤリティ収入)	132	90	87	89	80
(FC関連等売上)	816	532	562	632	720
喫茶事業	31,125	19,549	21,226	24,453	26,534
(直営店売上)	30,637	19,239	20,860	24,038	26,035
(ロイヤリティ収入)	45	24	31	36	42
(FC関連等売上)	442	285	334	378	456
その他事業	2,012	255	237	-	-
<b>連結売上高</b>	<b>68,908</b>	<b>43,987</b>	<b>47,721</b>	<b>57,831</b>	<b>64,556</b>
<b>営業利益</b>					
レストラン事業	3,156	-869	-891	1,441	2,693
喫茶事業	2,378	-1,841	-1,265	271	1,615
その他事業	-126	-126	-98	-	-
<b>合計</b>	<b>5,409</b>	<b>-2,837</b>	<b>-2,255</b>	<b>1,712</b>	<b>4,309</b>
<b>調整額</b>	<b>-1,247</b>	<b>-1,198</b>	<b>-1,322</b>	<b>-1,472</b>	<b>-1,688</b>
<b>連結営業利益</b>	<b>4,161</b>	<b>-4,035</b>	<b>-3,578</b>	<b>239</b>	<b>2,620</b>

注：その他事業（実験業態に係る事業）は23/3期よりレストラン事業に含む

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2024年3月期末の業態別店舗数では、レストラン事業の「生麺専門鎌倉パスタ」が200店舗、喫茶事業の「サンマルクカフェ」が294店舗で主力となっており、レストラン事業の「神戸元町ドリリア」などの拡大も推進している。なお同社はコロナ禍など事業環境の変化に対応して、新規出店の抑制と不採算店の整理を行ってきたため、2024年3月期末のグループ合計店舗数は742店舗となり、コロナ禍前の2019年3月期末比で180店舗減少した。しかし不採算店の整理がおおむね完了したため、2025年3月期は新規出店25～35店舗、退店25～30店舗を計画し、新規出店が退店を上回る見込みとなっている。

サンマルクホールディングス

3395 東証プライム市場

2024年7月26日(金)

<https://www.saint-marc-hd.com/hd/ir/>

事業概要

業態別店舗数の推移

(単位：店舗)

	19/3 期末	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末
レストラン事業	429	430	401	417	393	388
ベーカリーレストラン・サンマルク	63	63	59	60	47	45
すし処函館市場	16	16	12	9	9	9
ベーカリーレストラン・バケット	106	98	94	91	77	68
生麺専門鎌倉パスタ	207	216	201	199	195	200
サンマルクグリル (神戸元町ドリア)	37	37	35	58	65	66
喫茶事業	459	470	438	417	395	346
サンマルクカフェ	404	405	374	354	333	294
倉式珈琲店	55	65	64	63	62	52
その他 (実験業態)	34	32	25	5	5	8
グループ合計	922	932	864	839	793	742
(直営)	888	900	832	808	769	718
(FC)	34	32	32	31	24	24

注：実験業態に含めていた中華業態は 22/3 期末よりサンマルクグリルに含む

出所：決算短信、決算説明資料等よりフィスコ作成

主要 KPI として、月次の全店売上高・既存店売上高（いずれも前年同月比、既存店は開店月を含めて 20 ヶ月を経過した店舗が対象）を見ると、いずれも前年同月比を超えており売上は回復基調である。2024 年 3 月期の全店売上高は、不採算店舗整理に伴う店舗数減少の影響を吸収して 111.3% と伸長した。そして既存店売上高は 115.5% となり、全店売上高を上回る増収率となった。そして 2025 年 3 月期も 4 月は全店で 102.6%、既存店で 107.1%、5 月は全店で 102.4%、既存店で 106.3%、6 月は全店で 109.9%、既存店で 113.9% と引き続き堅調と言える。

月次売上の状況 (前年同月比)

	4月	5月	6月	7月	8月	9月	上期	10月	11月	12月	1月	2月	3月	通期
全店	23/3 期 118.9%	144.0%	126.3%	110.7%	124.0%	127.2%	124.5%	115.7%	107.4%	106.1%	122.5%	140.1%	120.5%	120.7%
	24/3 期 116.0%	110.7%	109.5%	117.6%	119.1%	114.3%	114.6%	106.5%	108.6%	108.8%	108.1%	107.9%	110.3%	111.3%
	25/3 期 102.6%	102.4%	109.9%											
既存店	23/3 期 115.1%	126.0%	122.8%	111.5%	124.8%	127.4%	120.9%	115.8%	107.0%	106.3%	123.6%	143.7%	123.8%	119.6%
	24/3 期 119.7%	114.6%	113.8%	120.7%	122.9%	117.1%	118.2%	110.3%	113.1%	113.3%	113.2%	112.8%	115.1%	115.5%
	25/3 期 107.1%	106.3%	113.9%											

注：既存店は開店月を含めて 20 ヶ月を経過した店舗が対象

出所：IR ニュースよりフィスコ作成



## 「生麺専門鎌倉パスタ」と「サンマルクカフェ」が主力

### 2. 主力業態・ブランドと特徴・強み

#### (1) レストラン事業

同社の創業の業態である「ベーカリーレストラン・サンマルク」は、“焼き立てパン食べ放題”やホテル並みのホスピタリティといった付加価値を付けることで、競合するファミリーレストラン等との違いを明確にしている。「ベーカリーレストラン・バケット」はフレンチカジュアルをベースにした料理と、店内の専用オーブンで焼き上げたこだわりの焼き立てパンを楽しめるベーカリーレストランである。「ベーカリーレストラン・サンマルク」はロードサイド・SC（ショッピングセンター）、「ベーカリーレストラン・バケット」はSCを中心に展開している。

現在の主力業態となっている「生麺専門鎌倉パスタ」は、注文を受けてから生麺を茹で上げるスパゲティ専門店である。来店客がゆっくりと食事を楽しめるよう、「和」を基調にした落ち着いた空間にしている。SC・駅ビル・駅前商店街・商業ビルのインショップなど幅広い立地で展開している。

また同社は「生麺専門鎌倉パスタ」をパスタ業態のチェーン展開におけるリーディングブランドと位置付けて、派生業態の開発・出店を強化している。派生業態である「おだしもん」は、店内で仕込む「お出汁」をベースとしたパスタと和スイーツをメインとして提供する、“お出汁のパスタとあまいもん”という新しいコンセプトのカフェレストランである。「生麺専門鎌倉パスタ」と比較して女性顧客が多く、10～15%程度高い客単価、喫茶需要によりアイドルタイムである14時～17時の売上構成比が相対的に高いこと、喫茶立地への出店が可能などの特徴がある。2024年3月に3店舗目となるサンシャインシティアルパ池袋店を出店した。同じく派生業態の「てっぱんのスパゲッティ」は、並盛300gの“がっつり系スパゲッティ”や名物となっている“1枚ベーコンスパ”など20種類以上のラインナップ、パンチの効いた味付けを特徴とするほか、小規模店舗（25坪程度）で出店可能、早い提供時間と安い価格帯でフードホールタイプへの出店も可能で、テイクアウトやデリバリーの比率が高い（少席数をカバー可能）という特徴も備えている。

「神戸元町ドリア」は、“世界に1つしかないドリア専門店”として30種類以上のドリア、焼きオムドリア、グラタンなどを提供している。毎朝店内で仕込むオリジナルドリアライスと各種ソースの相性にこだわり、火にかけてそのままの状態の商品を提供している。主にSC型立地で展開している。中華業態の「台湾小籠包」は店内で手包みした自家製小籠包をメインに、点心メニューが特徴の中華料理店である。「すし処函館市場」は、北の国の新鮮なネタを、人肌握りで提供している。

サンマルクホールディングス  
3395 東証プライム市場

2024年7月26日(金)  
<https://www.saint-marc-hd.com/hd/ir/>

事業概要

人気メニュー (カルボナーラ)



出所：同社提供資料より掲載

店頭



(2) 喫茶事業

喫茶事業の主力の「サンマルクカフェ」は、レストラン業態で深めた品質を中心に据え、代表的なメニュー「チョコクロ」を主力とするベーカリーカフェである。高価格帯の「プレミアムチョコクロ」シリーズが大ヒット商品となり、2024年3月に山梨銘菓「桔梗信玄餅」とのコラボレーションで販売した「プレミアムチョコクロ 桔梗信玄餅～黒糖入り生地&黒みつきな粉もち～」は同シリーズ史上最高の売上高を達成した（2024年3月末時点）。SC・駅ビル・駅前商店街・商業ビルのインショップなど幅広い立地で展開している。

「倉式珈琲店」は、厳選したコーヒー豆をサイフォンで1杯ずつ抽出して提供するフルサービスの本格的珈琲店である。和のテイストを大切にスイーツやバラエティ豊富な軽食も提供している。

なお2022年12月に子会社化した La Madrague は、関西エリアにおいて喫茶店「マドラグ」を直営店で展開している。食べログ百名店に選出されるなど、京都を代表する喫茶店ブランドとなっている。

人気メニュー (チョコクロ)



出所：同社提供資料より掲載

店頭



(3) 実験業態

2024年3月期末時点の実験業態としては、熟成玄米と健康的な和定食を提供する和食レストラン「奥出雲玄米食堂井上」、素材の旨味を引き出す薄皮で提供する天ぷら専門店の「天ぷら天清」、鉄板料理や焼き立てパンを提供するグリル&ベーカリーの「THE SEASON」、韓国料理と釜炊きごはんの「韓と米」、クロワッサン専門店の「RISTRETTO&CROISSANT LABORATORIO」、パンにこだわった「Petrichor Bakery and Cafe」などがある。ベーカリーカフェ「Petrichor Bakery and Cafe」はNEWoMan 新宿に出店（2024年3月）した。店内づくりにこだわったパンや加水率100%の国産小麦のロデヴサンドを使用している。

サンマルクホールディングス

3395 東証プライム市場

2024年7月26日(金)

<https://www.saint-marc-hd.com/hd/ir/>

## 事業概要

**(4) 特徴・強み**

同社の特徴・強みとしては、創業以来の「私たちはお客様にとって最高のひとときを創造します。」という経営理念の下、セントラルキッチンを持たずに店内で調理を行うことにこだわり、できたて・焼き立てのおいしさを届ける「店内調理へのこだわり」が大きな強みとなっている。一般的に店内調理はコスト高になりがちだが、同社は店内調理を前提としながらも、スケールメリットを生かして様々な業務を仕組化して効率化を図り、生まれた時間で高品質な接客・サービスの提供に注力している。

店舗展開は直営店を基本としている（2024年3月期末の店舗数は直営店718店舗、FC24店舗）。パート・アルバイトを含めた従業員と同社の経営理念を共有し、接客サービスや店舗オペレーションの質の向上につなげている。

同社のブランド・ポートフォリオ構築戦略は、既存の成熟市場で高付加価値を求める来店客に対して高品質サービスをシステムチックに提供することで、高付加価値市場を開拓することを基本戦略としている。この戦略を実現するため、同社は独自メニュー開発によるラインナップ充実や接客サービス向上に注力している。

**新業態・派生業態の開発、新メニュー開発による集客力向上を推進****3. リスク要因と課題・対策**

外食業界の一般的なリスク要因として、景気変動やインフレ等による個人消費の減退、流行や消費行動の変化への対応遅れ、既存店の競争力低下や既存業態の陳腐化、新規出店の立地難、食材価格やエネルギーコストの高騰と価格転嫁遅れ、人手不足による店舗オペレーション力の低下、感染症流行や天候・自然災害、顧客情報管理や衛生管理等に関連する問題発生や行政指導、そのほかの法的規制などがある。こうしたリスク要因に対して同社は、M&Aも活用した新業態・派生業態の開発・事業化、高品質なメニュー・サービスを提供する店舗づくり、新メニュー開発やメニュー刷新による集客力向上、価格改定や店舗オペレーション効率化による収益力の向上、衛生管理の徹底、店舗改装による既存店の競争力維持、回復が見込めない不採算店舗の退店・業態変更などの施策を積極的に推進し、リスク軽減を図っている。

## 業績動向

### 2024年3月期は修正予想を上回る大幅増収増益

#### 1. 2024年3月期連結業績の概要

2024年3月期の連結業績は売上高が前期比11.6%増の64,556百万円、営業利益が同993.7%増の2,620百万円、経常利益が同72.4%増の2,753百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同132.8%増の969百万円となった。2023年11月13日付の修正予想（売上高63,000百万円、営業利益2,000百万円、経常利益2,100百万円、親会社株主に帰属する当期純利益700百万円）を上回る大幅増収増益で着地した。

#### 2024年3月期連結業績の概要

(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比		前回 予想	予想比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率		達成額	達成率
売上高	57,831	100.0%	64,556	100.0%	6,725	11.6%	63,000	1,556	102.5%
売上総利益	44,365	76.7%	48,894	75.7%	4,528	10.2%	-	-	-
販管費	44,126	76.3%	46,273	71.7%	2,147	4.9%	-	-	-
営業利益	239	0.4%	2,620	4.1%	2,381	993.7%	2,000	620	131.0%
経常利益	1,596	2.8%	2,753	4.3%	1,156	72.4%	2,100	653	131.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	416	0.7%	969	1.5%	552	132.8%	700	269	138.4%
売上高									
レストラン事業	33,377	57.7%	38,022	58.9%	4,644	13.9%	-	-	-
(直営店売上)	32,655	56.5%	37,221	57.7%	4,566	14.0%	-	-	-
(ロイヤリティ収入)	89	0.2%	80	0.1%	-9	-10.5%	-	-	-
(FC関連等売上)	632	1.1%	720	1.1%	87	13.9%	-	-	-
喫茶事業	24,453	42.3%	26,534	41.1%	2,080	8.5%	-	-	-
(直営店売上)	24,038	41.6%	26,035	40.3%	1,997	8.3%	-	-	-
(ロイヤリティ収入)	36	0.1%	42	0.1%	6	17.0%	-	-	-
(FC関連等売上)	378	0.7%	456	0.7%	77	20.5%	-	-	-
連結売上高	57,831	100.0%	64,556	100.0%	6,725	11.6%	-	-	-
営業利益									
レストラン事業	1,441	4.3%	2,693	7.1%	1,252	86.9%	-	-	-
喫茶事業	271	1.1%	1,615	6.1%	1,344	495.4%	-	-	-
合計	1,712	3.0%	4,309	6.7%	2,596	151.6%	-	-	-
調整額	-1,472	-	-1,688	-	-	-	-	-	-
連結営業利益	239	0.4%	2,620	4.1%	2,381	993.7%	-	-	-

注1：セグメント営業利益の売上比は各々の売上高に対する利益率

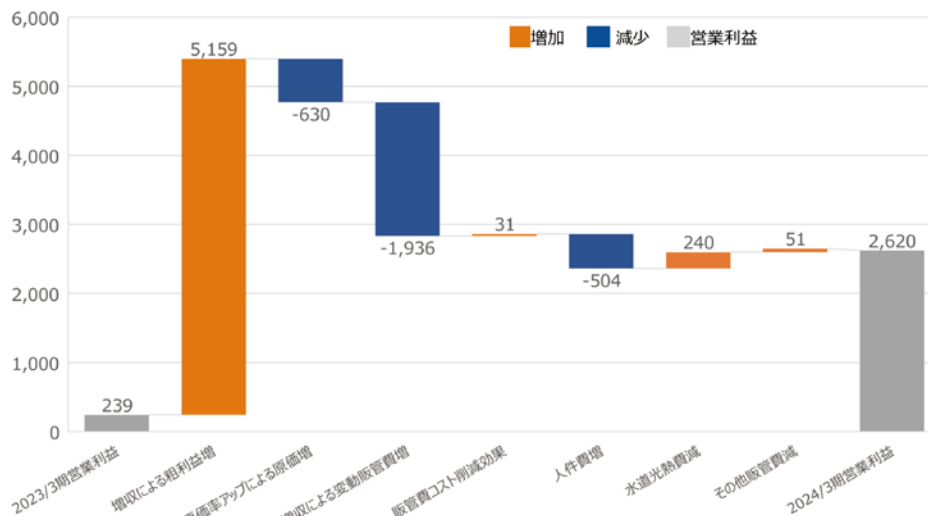
注2：前回予想は2023年11月13日付の上方修正値

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

新型コロナウイルス感染症に伴う行動制限がなくなり、経済活動再開や人流回復によってレストラン事業、喫茶事業とも売上高の回復基調が鮮明になった。既存店売上高は前期比 115.5%、期末店舗数は同 51 店舗減少して 742 店舗（実験業態 8 店舗を含む）となった。なお不採算店整理によって店舗数が減少しているため連結売上高はコロナ禍以前の水準には回復していないが、店舗ベースの売上高はコロナ禍以前の水準を約 3% 上回った。各業態における既存店売上回復に向けた各種施策も奏功した。利益面では、原材料価格の高騰や人的資本投資による人件費等の増加などがマイナス要因となったが、増収効果や適切なコストコントロール効果などにより既存店の収益性が向上した。加えて、不採算店整理に伴う固定費負担軽減効果も寄与した。全社の売上総利益は同 10.2% 増加したが、売上総利益率は同 1.0 ポイント低下して 75.7% となった。販管費は同 4.9% 増加したが、販管費比率は同 4.6 ポイント低下して 71.7% となった。この結果、全社の営業利益率は同 3.7 ポイント上昇して 4.1% となった。営業利益の増減要因分析は、増収による粗利益増加 5,159 百万円増、原価率アップによる原価の増加 630 百万円減、増収による変動販管費の増加 1,936 百万円減、販管費コスト削減効果 31 百万円増、人件費増加 504 百万円減、水道光熱費減少 240 百万円増、その他販管費減少 51 百万円増となった。営業外収益では前期に計上した感染拡大防止協力金 1,081 百万円が剥落した。特別損失では不採算店整理に伴う減損損失が 641 百万円減少（前期は 1,429 百万円、2024 年 3 月期は 788 百万円）したほか、関係会社株式評価損 133 百万円を計上した。

営業利益の増減要因



出所：決算説明資料より掲載

セグメント別に見ると、レストラン事業は売上高が前期比 13.9% 増の 38,022 百万円、営業利益が同 86.9% 増の 2,693 百万円、期末店舗数が同 5 店舗減の 388 店舗となった。不採算店舗の整理に取り組みつつ、主力業態である「生麺専門鎌倉パスタ」「神戸元町ドリア」を出店したほか、TVCM や SNS を活用した販促による認知度向上や集客力向上を図った。「ベーカリーレストラン・サンマルク」については、既存店に人的資本を集中して業績改善に取り組んだ。喫茶事業は売上高が同 8.5% 増の 26,534 百万円、営業利益が同 495.4% 増の 1,615 百万円、期末店舗数が同 49 店舗減の 346 店舗となった。「サンマルクカフェ」では、ベーカリーカフェへの原点回帰の戦略により、パンを中心とした施策及び PR 活動に注力した。なお、「倉式珈琲店」については運営子会社の倉式珈琲を 2024 年 4 月に吸収合併し、再出発を図るとしている。

## 財務の健全性を維持

### 2. 財務の状況

財務面で見ると、2024年3月期末の資産合計は前期末比212百万円増加して49,016百万円となった。主に現金及び預金が928百万円増加、売掛金が1,033百万円増加した一方で、不採算店等の減損に伴い建物及び構築物（純額）が774百万円減少、不採算店閉店に伴い敷金及び保証金が599百万円減少した。負債合計は同413百万円増加して18,867百万円となった。主に買掛金が266百万円増加、未払金が336百万円増加、未払法人税等が404百万円増加した一方で、資産除去債務が83百万円減少、繰延税金負債が329百万円減少した。なお同社は2021年6月に、アドバンテッジアドバイザーズ（株）と事業提携契約を締結するとともに、第三者割当による第8回新株予約権及び第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を発行した。これに伴う社債残高が6,024百万円となった。純資産合計は同201百万円減少して30,149百万円となった。主に自己株式取得により自己株式（減算）が213百万円増加した。

この結果、自己資本比率は前期比0.7ポイント低下して61.5%となった。営業活動によるキャッシュ・フローについては、コロナ禍の影響で2021年3月期に悪化する場面があったが、2022年3月期以降は安定的に推移している。全体として見れば、自己資本比率が若干低下したものの特に懸念される水準ではなく、財務の健全性が維持されていると弊社では考えている。

### 財務諸表及びキャッシュ・フロー計算書（簡易版）

（単位：百万円）

	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	増減
資産合計	57,434	55,811	48,021	48,804	49,016	212
（流動資産）	18,741	19,639	19,715	20,838	22,662	1,823
（固定資産）	38,692	36,171	28,306	27,966	26,354	-1,611
負債合計	10,564	18,133	16,873	18,453	18,867	413
（流動負債）	6,712	5,104	5,651	6,915	7,888	972
（固定負債）	3,851	13,028	11,222	11,537	10,978	-559
純資産合計	46,869	37,678	31,147	30,350	30,149	-201
（株主資本）	46,861	37,671	31,127	30,330	30,107	-222
自己資本比率	81.6%	67.5%	64.8%	62.2%	61.5%	-0.7pt

	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	6,533	-4,161	5,587	3,513	5,073
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,409	-2,368	-990	-2,151	-2,801
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,681	6,531	-3,972	-1,268	-1,342
現金及び現金同等物の期末残高	15,014	15,015	15,640	15,734	16,663

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年3月期は2ケタ営業増益を予想、さらに上振れの可能性

2025年3月期の連結業績予想は売上高が前期比0.9%減の64,000百万円、営業利益が同14.5%増の3,000百万円、経常利益が同9.0%増の3,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同116.6%増の2,100百万円としている。売上高は前期までの不採算店整理の影響が残るため小幅減収だが、営業利益は適切なコストコントロールなどにより2ケタ増益予想としている。親会社株主に帰属する当期純利益については、不採算店整理がおおむね完了したことに伴い、2024年3月期に比べて減損損失が減少する見込みだ。業績予想の前提としては、店舗展開については新規出店が25～35店舗で退店が25～30店舗、既存店売上については100.0%をやや上回る水準、原価率については2024年3月期下期の水準が継続し、通期では同0.1ポイント程度悪化する見込みとしている。店舗展開では「生麺専門鎌倉パスタ」や、派生業態である「おだしもん」「てっぱんのスパゲッティ」を中心に新規出店を進める方針としている。セグメント別の計画はレストラン事業の売上高が同1.3%増の38,500百万円で営業利益（全社費用等調整前）が同11.0%増の2,990百万円、喫茶事業の売上高が同3.9%減の25,500百万円で営業利益が同4.0%増の1,680百万円としている。

また半期別に見ると、上期は売上高が31,000百万円、営業利益が1,300百万円、経常利益が1,300百万円、純利益が1,300百万円、下期は売上高が33,000百万円、営業利益が1,700百万円、経常利益が1,700百万円、純利益が800百万円で、売上高・営業利益・経常利益についてはやや下期の構成比が高い計画となっている。この点については特段の要因はなく、上期に出店した店舗の収益寄与が下期に本格化するなどの理由で例年下期の構成比が高くなることを考慮している。

会社予想は既存店売上や原価率の想定を中心に全体として保守的な印象が強く、既存店売上が会社想定を上回る水準（2024年4月は107.1%、同5月は106.3%、同6月は113.9%）で順調なスタートとなっていること、コストアップに対応した価格改定の進展や「プレミアムチョコクロ」シリーズのヒットなどにより想定以上に客単価上昇効果が見られ今後も期待されること、不採算店整理の進展によって固定費負担が軽減しているため増収によって利益が出やすい収益体質になっていること、さらに売上拡大や収益性向上に向けて継続的に取り組んでいるそのほかの各種施策（メニュー開発、販促、店舗オペレーション効率化など）の効果が一段と積み上がることなども勘案すれば、弊社では上振れの可能性が高いと考えている。

今後の見通し

## 2025年3月期連結業績予想の概要

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比		上期金額	下期金額
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率		
売上高	64,556	100.0%	64,000	100.0%	-556	-0.9%	31,000	33,000
営業利益	2,620	4.1%	3,000	4.7%	380	14.5%	1,300	1,700
経常利益	2,753	4.3%	3,000	4.7%	247	9.0%	1,300	1,700
親会社株主に帰属する 当期純利益	969	1.5%	2,100	3.3%	1,131	116.6%	1,300	800
売上高								
レストラン事業	38,022	58.9%	38,500	60.2%	478	1.3%	-	-
喫茶事業	26,534	41.1%	25,500	39.8%	-1,034	-3.9%	-	-
営業利益								
レストラン事業	2,693	7.1%	2,990	7.8%	297	11.0%	-	-
喫茶事業	1,615	6.1%	1,680	6.6%	65	4.0%	-	-

注：セグメント営業利益の売上比は各々の売上高に対する利益率

出所：決算短信、決算説明資料等よりフィスコ作成

## 成長戦略

### 中期経営計画を更新、第3のブランド確立に向けた投資も推進

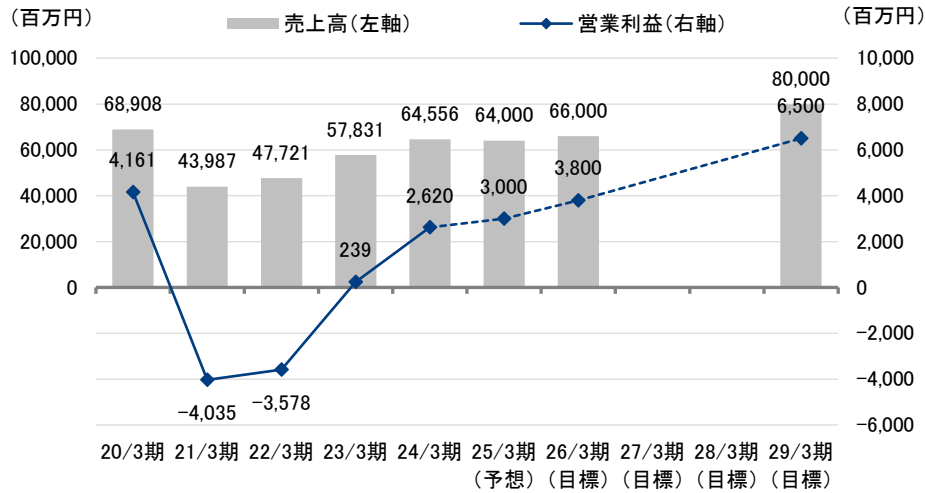
#### 1. 新中期経営計画（2025年3月期～2029年3月期）

同社は、コロナ禍にあった2021年5月に2022年3月期～2026年3月期を対象年度とする中期経営計画を策定したが、その後の外部環境の変化を受けて2024年5月に2025年3月期～2029年3月期を対象とする新中期経営計画に更新した。新たな目標値として、2026年3月期の売上高66,000百万円、営業利益3,800百万円、最終年度2029年3月期の売上高80,000百万円、営業利益6,500百万円を掲げた。また2029年3月期に向けたキャピタルアロケーションとしては、マネジメントアロケーション（M&Aまたは機動的な株主還元）に10,000百万円、株主還元（下限を50円として増配基調）に5,000百万円、設備投資（出店・改装・システム投資）に17,000百万円、運転資金に10,000百万円（月商2ヶ月分程度）を計画し、2029年3月期までの累積営業キャッシュ・フローと2024年3月期末の現金及び預金により42,000百万円を確保する見込みとしている。



成長戦略

新中期経営計画の数値目標



出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2026年3月期までを最終年度の目標を達成するための体制構築の期間と位置付けて、2026年3月期までの重点施策は1)「生麺専門鎌倉パスタ」業態及び派生業態の継続出店によるパスタ業態のポテンシャルの最大化、2)「サンマルクカフェ」業態を中心とする運営効率の改善、3)既存の有望業態の強化やM&Aによる新ブランドの獲得など2027年3月期以降の成長の軸となる第3のブランド確立に向けた投資、としている。1)では「生麺専門鎌倉パスタ」を引き続きレストラン事業の中核業態として展開するため継続的な出店に加え、広告戦略などを通して知名度のさらなる向上を推進する。また派生業態の展開を通してパスタ業態のさらなるポテンシャル拡大を狙う。2)の「サンマルクカフェ」については、営業を継続している既存店は、高付加価値商品等（通常のチョコクロの単価220円に対し、大ヒット商品の「プレミアムチョコクロ 桔梗信玄餅」の単価は380円）による客単価の上昇がけん引してコロナ禍前の2019年3月期の売上高の水準まで回復した。しかし客数の回復は遅れているため、オペレーションの効率化やセルフレジの導入などにより、客数回復や収益性向上を推進する。3)の成長ドライバーについては、「神戸元町ドリア」なども含めて、長期的な展開を見据えた出店や研究開発を継続するとともに、M&Aを通じた積極的なブランド獲得も検討する。

長期的なブランド・ポートフォリオのイメージとしては、売上規模は大きい収益性の低い「サンマルクカフェ」については主カブランドに向けた収益性の改善、売上規模は小さいが収益性の高い「神戸元町ドリア」は主カブランドに向けた売上規模の拡大などを推進する方針だ。

## 成長戦略

## 長期的なブランド・ポートフォリオのイメージ



出所：決算説明資料より掲載

なお資本コストや株価を意識した経営については、現状はPBR（株価純資産倍率）が1倍を超過しているものの、さらなるROE（自己資本利益率）の向上に努めるとともに、株主及び投資家への適切な情報開示や建設的な対話などIR活動も強化して企業価値の向上に努める方針としている。サステナビリティ経営については2023年3月にサステナビリティ委員会を設置した。社会課題の解決による持続可能な社会の実現と、同社グループの中長期的な企業価値向上の両立に向けて、サステナビリティを巡る課題への対応を経営戦略及び経営計画等に反映し、全社的なサステナビリティ施策の推進を図る方針としている。

## 収益回復基調を評価、新たなブランド・ポートフォリオ構築の進捗状況に注目

### 2. アナリストの視点

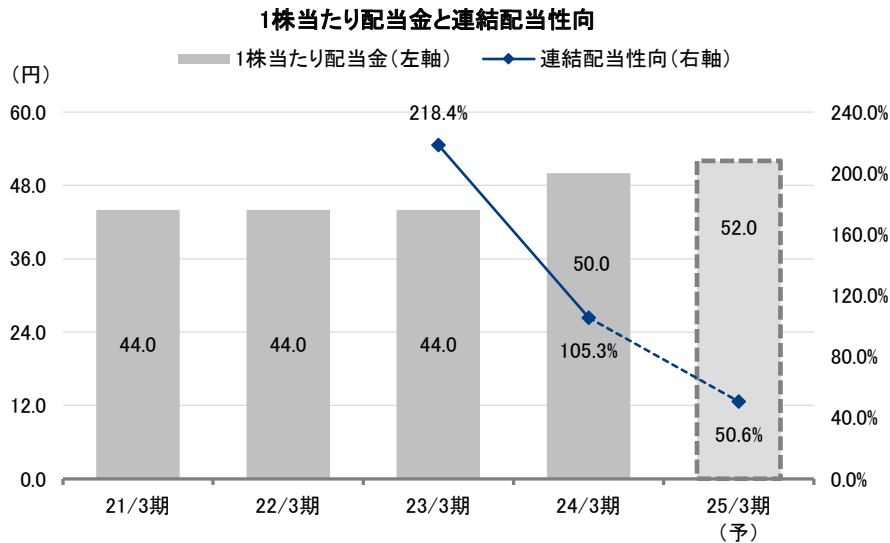
同社の業績推移を見ると、コロナ禍による打撃を受けた2021年3月期及び2022年3月期をボトムとして、2023年3月期より回復基調となっている。これはコロナ禍の影響緩和という外部要因だけでなく、事業環境変化に対応した不採算店の整理が一巡したこと、メニューの高付加価値化やサービス品質の高度化の進展など、同社が継続的に取り組んでいる各種施策の成果が表れ始めたことによるものと弊社では評価している。そして2025年3月期以降は、物価上昇に伴う消費者の節約志向の高まりなど不透明感が増すなかで、新中期経営計画で掲げた2029年3月期目標の達成に向けて、成長ドライバーの育成や第3のブランド確立が課題になると考えられる。したがって弊社では、同社の新たなブランド・ポートフォリオ構築の進捗状況に注目したいと考えている。

## ■ 株主還元策

### 株主還元は連結配当性向 35% 目安、株主優待制度も実施

同社は株主還元について、同社グループの業績動向及び配当性向等を総合的に勘案したうえで、株主に対し利益成長に応じた安定的な配当を継続しつつ、今後のグループ内における事業拡充による将来の利益貢献を図るため内部留保の充実に努めることを基本方針としている。これをベースに今後のグループの利益成長等を勘案し、中期的な連結ベースの配当性向の水準 35% を目標としつつ、DOE（純資産配当率）等の要素も加味しながら決定するとしている。この方針に基づき、2024年3月期の配当は前期比 6.0 円増配の 50.0 円（第2四半期末 25.0 円、期末 25.0 円）とした。配当性向は 105.3% となる。また 2025年3月期の配当予想は同 2.0 円増配の 52.0 円（第2四半期末 26.0 円、期末 26.0 円）としている。予想配当性向は 50.6% となる。

また同社は株主優待制度も実施している。毎年3月31日時点で100株以上保有株主に対して、同社グループ店舗で割引利用できる「株主様ご優待カード1枚」（有効期間中は何度でも繰り返し利用可能）を贈呈する。



出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp