

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## ハークスレイ

7561 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年8月15日(木)

執筆：客員アナリスト

**角田秀夫**

FISCO Ltd. Analyst **Hideo Kakuta**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 中期経営目標の概要	01
2. セグメント別事業戦略	01
3. 業績動向	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業内容	04
■ 事業概要	06
1. 中食事業	06
2. 店舗アセット & ソリューション事業	07
3. 物流・食品加工事業	08
■ 中期経営目標	09
1. 長期構想	10
2. 成長投資戦略	10
3. 株主還元策	10
4. 資本コストを意識した経営	11
■ 投資領域の市場分析	12
1. 中食ベンダー、PB 食品市場	12
2. 冷凍食品市場	13
3. 菓子市場	14
4. 農産物・水産物・畜産物の生産・加工市場	15
■ セグメント別事業戦略	16
1. 中食事業（総菜・弁当）	16
2. 店舗アセット & ソリューション事業	18
3. 物流・食品加工事業	19
■ 業績動向	21
1. 2024年3月期の業績概要	21
2. 2025年3月期の業績見通し	22
■ サステナビリティ経営	23

## ■ 要約

### 2028年3月期に売上高720億円を目指す中期経営目標を発表

ハークスレイ<7561>は、「中食」※「店舗アセット&ソリューション」「物流・食品加工」の3事業を柱に、“食”の事業領域で多角的なM&Aを実行し成長する企業である。「中食」は、作りたての弁当や惣菜を持ち帰り方式で販売する「ほっかほっか亭」(直営店とフランチャイズ(以下、FC)方式により運営)とパーティー・ケータリングなどを展開している。「店舗アセット&ソリューション事業」は2006年TRNコーポレーション(株)(現店舗流通ネット(株))をM&Aによりグループ化し、現在では連結業績をけん引している。「物流・食品加工事業」は、「ほっかほっか亭」への供給や大手小売業の外販・物流を行う(株)アサヒL&C、2022年11月に連結子会社化した菓子製造・販売を行う稲葉ピーナツ(株)が中核となり、急成長している。1997年に株式会社店頭登録し、2001年に東京証券取引所(以下、東証)及び大阪証券取引所(以下、大証)市場第二部に上場した。その後、2004年に市場第一部に上場し、2022年の市場区分見直しにおいてはプライム市場に移行したが、2023年にスタンダード市場へ選択移行した。

※ 2025年3月期より「持ち帰り弁当事業」は「中食事業」へセグメント名称を変更。

#### 1. 中期経営目標の概要

同社は、2025年3月期～2028年3月期の4ヶ年の中期経営目標を策定した。成長投資として178億円規模を見込んでおり、食品製造、冷凍食品製造、菓子製造、農水畜産物の生産・加工業などを領域とする「物流・食品加工」を中心に積極投資する。経営目標としては、2028年3月期にROE8.3%、年間配当金35.0円、DOE2.1%、売上高720億円、EBITDA56億円、親会社株主に帰属する当期純利益25億円としている。配当金については、新配当方針も発表し、1株当たり当期純利益の伸長に合わせて「前年を下回らない増配を目指す」としている。2028年3月期に向けて毎年2.0円から3.0円前後の増配ペースが期待できる。

さらに「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取組み方針」を策定した。成長性や収益性、株主還元など株式市場において十分な理解が得られていないこと、ROEのさらなる向上のためには資産効率の改善が重要であると現状を分析した。これに対応する取組みとして、収益性の向上と資産の効率化、資本政策・株主還元、IR活動の強化の3点を掲げた。

#### 2. セグメント別事業戦略

中食事業(惣菜・弁当)の売上高構成比は、2024年3月期の約34%から2028年3月期には約25%となるが、売上高は堅調な増加を計画している。新メニューの開発、新規顧客層の開拓、自社アプリの会員数増加、大型パーティーやイベントの需要取り込みなどを推進する。

店舗アセット&ソリューション事業の売上高構成比は、2028年3月期に約32%と、2024年3月期のと同程度の水準を保つ堅調な成長を計画している。稼働店舗数増加によるストック収入拡大、店舗運営のコンサルティング、特定技能外国人就労支援等人材紹介ビジネスなどに取り組む。資産効率を上げるためにROICを意識した施策を推進する。

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

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

要約

物流・食品加工事業の売上高構成比は、2024年3月期の約34%から2028年3月期には約42%となる。M&A、販売好調な定番商品の一層の拡大、カミッサリー事業の売上拡大、生産性向上などを推進する。

3. 業績動向

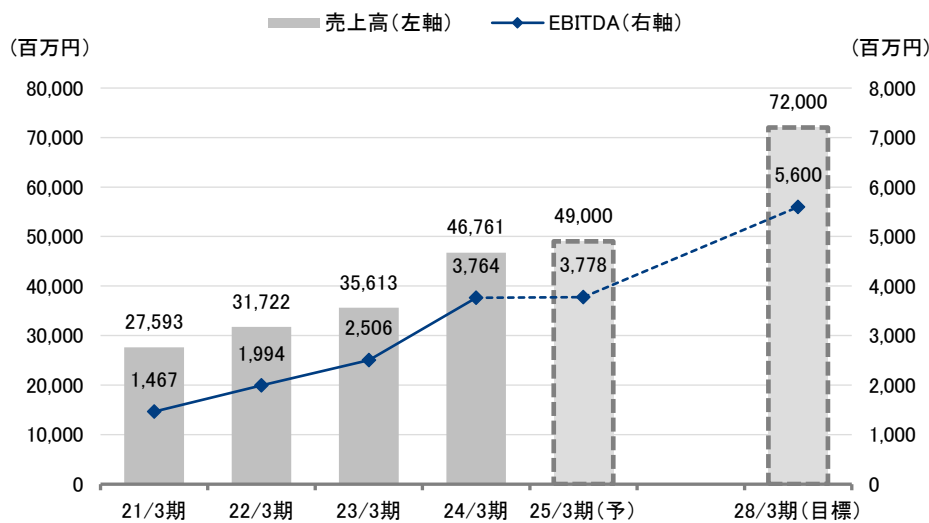
2024年3月期は、売上高が前期比31.3%増の46,761百万円、営業利益が同66.8%増の2,436百万円、経常利益が同63.9%増の2,588百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同52.8%増の1,601百万円と、大幅な増収増益となった。

2025年3月期は、売上高は前期比4.8%増の49,000百万円、営業利益が同0.6%増の2,450百万円、経常利益が同10.1%増2,850百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同12.4%増の1,800百万円と、売上高は3期連続、各利益については4期連続の増収増益を見込んでいる。

Key Points

- ・ 2028年3月期に売上高720億円を目指す中期経営目標を発表。食品加工・製造分野に積極投資し業績拡大を目指すとともに、株主還元も強化
- ・ 投資対象の4分野は合計で6兆円を超える潜在市場規模
- ・ 物流・食品加工事業は投資に伴う業績拡大、店舗アセット & ソリューション事業は安定成長の稼働店舗数の増加と店舗不動産事業のさらなる成長に注目
- ・ 食品・飲食業界における深刻化している人手不足を背景に、カミッサリー事業や人材紹介ビジネスへの引き合いの増加を見込む
- ・ 2024年3月期は売上高は前期比31.3%増、営業利益は同66.8%増と大幅な増収増益。2025年3月期は3期連続の増収、4期連続の増益を見込む

業績推移及び中期経営目標定量目標値



出所：決算短信、「目標策定（2028年3月期最終年度）に関するお知らせ」よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### “食”の事業領域で多角的な M&A を実行し、成長目指す

#### 1. 会社概要

同社は「中食」「店舗アセット&ソリューション」「物流・食品加工」の3事業を柱に、“食”の事業領域で多角的な M&A を実行し成長する企業である。1993年に現社名となった「ハークスレイ (HURXLEY)」は、同社が大切に考える3H精神「HONESTY (まじめに)」「HOT (あたたかいお弁当を)」「HEART (心をこめて)」をの私たち「OUR」の基本とし、さらなる可能性の追求「無限の可能性 = X」を求めて、牧草地のように「LEY」自然と動物の共生に学び、効率的かつ調和のとれた豊かな生活の実現を目指すという考えを込めたものである。創業者である青木達也(あおきたつや)会長兼社長が事業環境の変化を捉え、独自のチェーンオペレーション方式の確立による加盟店の拡大、M&Aによる多角化による事業領域の拡大と収益基盤の強化にリーダーシップを発揮している。

1976年日本で初めて持ち帰り弁当という業態を開発(「ほっかほっか亭」)し、その後チェーン化を進め、業績は拡大した。そしてより強靱な経営基盤(事業の柱)を構築するため、店舗アセット&ソリューション事業に進出した。同事業は2006年にTRNコーポレーション(現店舗流通ネット)※をM&Aによりグループ化した。物流・食品加工事業は、大手小売業の外販・物流が好調なアサヒL&C、2022年11月に連結子会社化した豆菓子製造・販売の稲葉ピーナツの2社が中核となり、急成長している分野である。

※店舗流通ネットは、現在4社の連結子会社を有するグループを形成している。以下、TRNグループとする。

1997年に株式店頭登録した後、2001年に東証及び大証二部へ、2004年にそれぞれ一部へ上場した。2022年4月の東証の市場区分再編に伴いプライム市場に移行した後、2023年10月にスタンダード市場へ選択移行した。2024年6月には中期経営目標を発表し、最終年度の2028年3月期に向けてさらなる成長を目指している。

**ハークスレイ** | 2024年8月15日(木)  
 7561 東証スタンダード市場 | [https://www.hurxley.co.jp/ir\\_info/](https://www.hurxley.co.jp/ir_info/)

会社概要

沿革

年月	概要
1976年 6月	「ほっかほっか亭」を創業
1978年 7月	「ほっかほっか亭」の第1号となるフランチャイズ (FC) 店を開店
1980年 3月	(株)ほっかほっか亭大阪事業本部を設立
1992年11月	(株)アサヒ物流を設立 (現 連結子会社 (株)アサヒ L&C)
1993年 7月	商号を (株)ハークスレイに変更
1997年 2月	貝塚精米工場 (大阪府貝塚市) を設置
1997年 9月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2001年 2月	東京証券取引所及び大阪証券取引所市場第二部上場
2004年 9月	東京証券取引所及び大阪証券取引所市場第一部上場
2005年 7月	兵庫県尼崎市に阪神カミッサリーを設置
2008年 5月	TRN コーポレーション (株) の発行済株式総数の半数以上を保有し連結子会社化
2011年 2月	TRN コーポレーションを完全子会社化
2012年 3月	TRN グループの組織再編 (4 社の合併) 同時に合併存続会社を店舗流通ネット (株) に商号変更
2018年 6月	コインランドリーサービスの事業開始
2019年12月	(株)味工房スイセンの発行済株式総数の全株式を取得 (現 連結子会社)
2021年 2月	(株)ファースト・メイトの発行済株式総数の全株式を取得 (現 連結子会社)
2021年 3月	(株)アニーの発行済株式総数の全株式を連結子会社である店舗流通ネットが取得 (現 連結子会社)
2021年10月	純粋持株会社体制に移行
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行
2022年11月	稲葉ピーナツ (株) の発行済株式総数の全株式を取得 (現 連結子会社)
2023年 4月	稲葉ピーナツの完全子会社である (株) 谷貝食品を子会社化 (現 連結子会社)
2023年10月	東京証券取引所プライム市場からスタンダード市場に選択移行

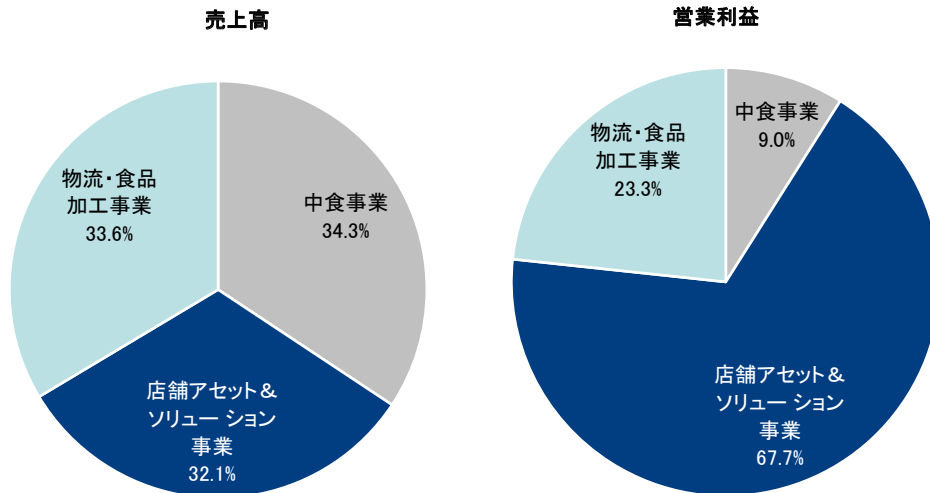
出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## 2. 事業内容

同社が展開している3事業の2024年3月期の売上高構成比はいずれも30%台前半であり、安定した収益力もあり自立している。中食事業は作りたての弁当や総菜を持ち帰り方式で販売する「ほっかほっか亭」(直営店とFC方式により運営)とパーティー・ケータリングなど2024年3月期は全社売上高の34.3%、全社営業利益の9.0%であり、コロナ禍の落ち込みから回復傾向にある。店舗アセット&ソリューション事業は、TRNグループが飲食店運営事業者を中心に店舗リース等の各種ソリューションの店舗ビジネス及び、店舗リーシング等による商業用不動産のバリューアップなどを行う店舗不動産ビジネス、洋菓子店やベーカリーに特化したITソリューション、パーティー・イベント用品レンタルなど多岐の事業を提供している。2024年3月期は全社売上高の32.1%、全社営業利益の67.7%と収益貢献が大きい。物流・食品加工事業は、大手小売業等の店舗向け食品加工をはじめとするカミッサリーと食品物流サービスを提供している。なお、2022年にグループとなった稲葉ピーナツは、ピーナツやドライフルーツなどの豆菓子製造及び卸売業を行う。2024年3月期は全社売上高の33.6%、全社営業利益の23.3%と、3本目の事業の柱となっている。なお、同社レポートにおける構成比については、売上高・セグメント利益ともにセグメント内の内部売上高または振替高を含み、調整前の金額で算出している。

会社概要

2024年3月期売上高及び営業利益構成比



注1：営業利益構成比は利益調整前数値より算出

注2：持ち帰り弁当事業は2025年3月期より「中食事業」にセグメント名称を変更

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### 中食事業、店舗アセット & ソリューション事業、 物流・食品加工事業の3事業を展開

#### 1. 中食事業

持ち帰り弁当事業は、「つくりたてを、“さらに”速く。」を謳う「ほっかほっか亭」による持ち帰り弁当や総菜の販売のほか、各種パーティー・イベント・セレモニー等の需要に応えるケータリング事業を展開している。精米工場及び品質管理の研究機関を設置するなど安定供給と消費者に向け安全安心な食を提供する取り組みを続けている。「ほっかほっか亭」は全国 839 店を展開しており、約 8 割を FC 店が占めている（2024 年 3 月末現在）。同社は、約 2 割の直営店の運営及び本部機能を担う。同社の売上は主に店舗への食材等の卸売りとロイヤリティとなる。独自の FC システムを構築しており、研修センターにて基本作業からピーク時運営、店舗管理研修などの店長研修を行っている。「ほっかほっか亭」の店舗は、長年培ったノウハウから最適な店舗レイアウトを実現し 20 から 25 坪で営業している。そのため工事費用といった出店費用の抑制につながっている。また、直営店をオーナーにレンタル型で提供し、チェーン加盟したうえで営業を開始できる店舗レンタル型の加盟制度もあり、オーナーの低資金開業を可能にしている。同社ではコインランドリーチェーン「Wash&Shine！」も運営しており、ロードサイドに「ほっかほっか亭」と併設するケースが増えている。このほか、「ほっかほっか亭」では「1 オーナー 5 店舗運営」によるドミナント形成を推進しており、直営店が軌道に乗ると同社は同オーナーや近隣のオーナーに店舗資産を転売することができる。オーナーにとっては店舗運営などのノウハウを学べるほか低資産で増店できるため、低リスクで事業を拡大できる仕組みになっている。近年は外販チームを設置して大口受注の獲得を強化しており、売上高構成比では約 2 割程度に成長している。

ほっかほっか亭店舗外観及び主力メニュー例



出所：同社提供資料より掲載

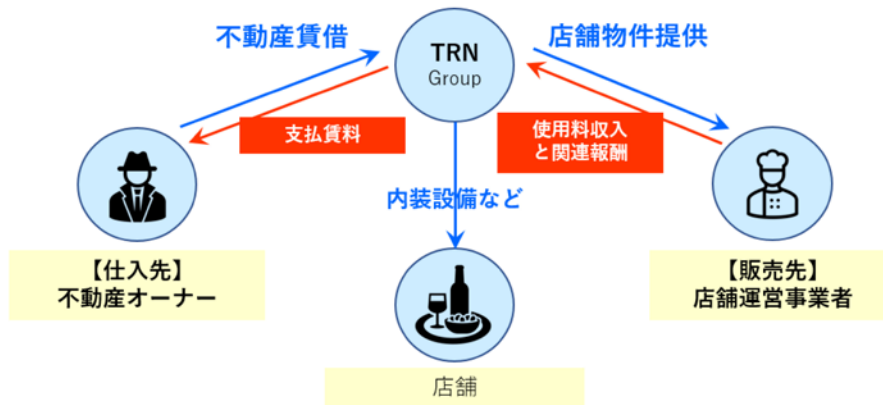


事業概要

2. 店舗アセット & ソリューション事業

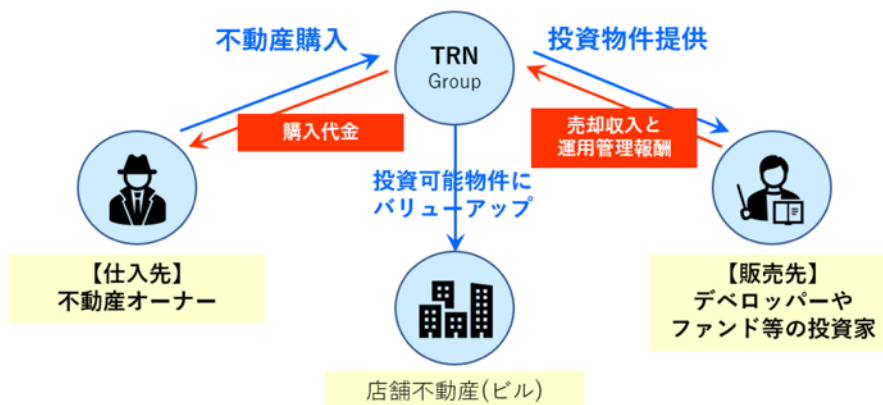
店舗アセット & ソリューション事業では、店舗流通ネットをはじめとする TRN グループ 5 社において、店舗リースや店舗工事・人材紹介などの店舗運営事業者向けソリューションなどを提供する店舗ビジネス、商業用不動産の取得・開発、リーシング、管理提供する店舗不動産ビジネス商業ビルを投資対象とした不動産ファンドビジネス、洋菓子店やベーカリーの店舗運営・経営を改善する POS レジシステム開発・販売をはじめとする IT 経営ソリューション事業、パーティーやイベント用品のレンタル事業と、様々な事業を行っている。主力となるのは店舗流通ネットによる店舗リース・管理で、不動産オーナーから賃貸した飲食店向けなどの店舗を借り手となる事業者に転貸するサービスである。TRN グループによる出店支援総数は 2000 年の事業開始以来 4,000 件を超えており、駅前好立地の物件を多く確保している。店舗リースは造作購入代金や保証金、改装費用を同社が負担するスキームで、事業者の初期費用やリスクを軽減する仕組みを揃えている。店舗不動産の管理テナント及び店舗リースの取引店舗数は、2024 年 6 月時点で 983 店舗である。取引店舗数はストック収入の源泉となっており、毎月伸長している。また、管理を受託した物件や自社所有物件をリーシングする機能を持つ。所有物件はリース期間満了後に売却することも狙いの 1 つであり、2024 年 3 月期は大型物件を含めて 3 物件の売却に成功し、業績に貢献した。こうして、店舗事業者などの顧客へ総合的な支援を可能としているのが強みである。

ショップサポートシステム（店舗リース）の仕組み



出所：同社提供資料より掲載

不動産ファンドビジネスの仕組み



出所：同社提供資料より掲載

事業概要

### 3. 物流・食品加工事業

物流・食品加工事業では、アサヒ L&C で「ほっかほっか亭」店舗へ導入する食品の加工や大手小売業からの OEM 製造受託をはじめとしたカミッサリー事業、商材や食材などの配送を担う物流事業のほか、稲葉ピーナツでピーナツやドライフルーツなどの豆菓子製造事業や卸販売事業を行っている。カミッサリー事業では、唐揚げなど鶏肉製品は、スーパーやコンビニエンスストアなどの約 20 社より OEM 製造を受託しているほか、スポットで 40 社以上の取引先向けの製造を受託しておりフル稼働の状況が続いている。営業力・企画力の強化もっており、地域性や季節感を生かした提案が増収に貢献している。工場は阪神カミッサリー、貝塚精米センターがある。2017 年に食品安全マネジメントシステムの国際認証規格である FSSC22000 を取得したことで、大手をはじめとする顧客からの信頼獲得にも成功した。物流事業は全国の「ほっかほっか亭」への配送を目的に整備された全国を 11 ヶ所（南は鹿児島センター、北は北海道センター）の物流センターを核に地域配送を行っている。

2022 年 11 月にグループ入りした稲葉ピーナツは、1918 年創業の 100 年以上の歴史を持つお菓子メーカーである。業界初の窒素ガス充填包装や高精度な自動選別機を導入し、原料にこだわり“おいしさ”を追求してきた。商品は「クレイジーソルト塩バターピー」「クレイジーソルト塩ナッツ」「7 種類ミックスナッツ」「7 種類ナッツ & フルーツ」などがあり、大手スーパーやドラッグストア、コンビニエンスストアなどに販路を持ち、プライベートブランド（以下、PB）商品の製造も受託し、こだわりの原料で「確かなおいしさ」を追求している。2023 年 4 月に稲葉ピーナツの完全子会社である谷貝食品を連結子会社化した。谷貝食品が開発した地元茨城県産「紅はるか」を使用した「ほしいも」は人気商品で安定した売上を維持している。同商品は、茨城県筑西市のふるさと納税返礼品となっている。また新たな販路開拓を目的に、アウトドアなどに携帯し手軽に栄養補給できる「トレイルミックスシリーズ」を開発し、大手アウトドア用品店で 2024 年 6 月に販売を開始した。

#### 阪神カミッサリー内観及び稲葉ピーナツの商品事例

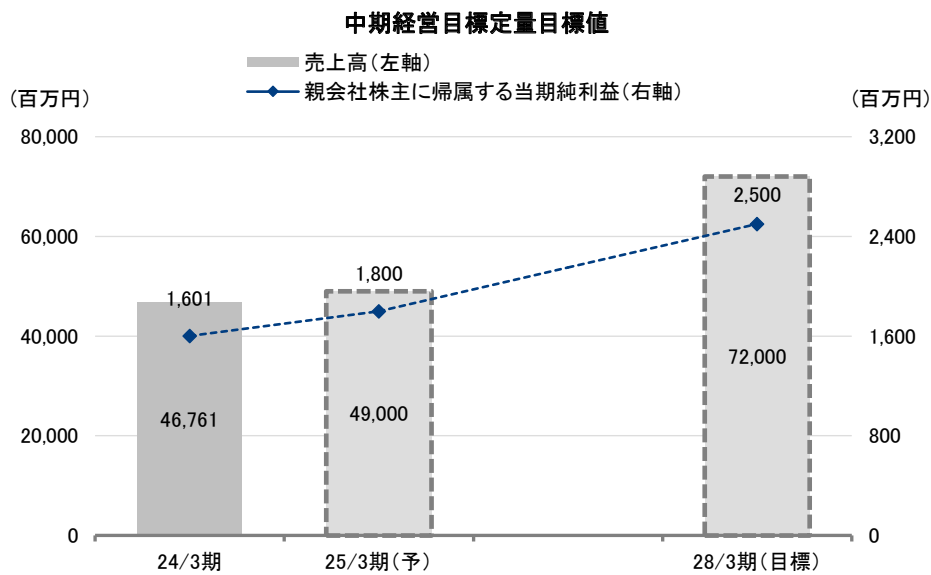


出所：同社提供資料より掲載

## ■ 中期経営目標

### 食品加工・製造分野に積極投資し業績拡大を目指すとともに、株主還元も強化

同社は、2025年3月期～2028年3月期の4ヶ年の中期経営目標を策定した。これまで以上に積極的な成長投資を実行することにより事業領域を拡大し、事業の成長と収益拡大により企業価値を高めて持続的成長を目指す。成長投資は、物流・食品加工事業を中心に178億円（M&A120億円、設備投資58億円）規模の投資を見込んでおり、食品製造、冷凍食品製造、菓子製造、農産物・水産物・畜産物の生産や加工業などの同社事業とのシナジーによるM&Aに積極投資する。経営目標は、2028年3月期にROE8.3%（2024年3月期比1.4ポイント上昇）、年間配当金35.0円、DOE2.1%、売上高720億円（同54.1%増）、EBITDA56億円（同47.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益25億円（同56.3%増）としている。業績の拡大とともに株主還元の充実を目指す内容となっている。



出所：決算短信、「目標策定（2028年3月期最終年度）に関するお知らせ」よりフィスコ作成

中期経営目標

### 1. 長期構想

同社は、「食」の領域で生産者と消費者をつなぐインテグレーションを推進している。一例として、川下である小売の現場は深刻な人手不足により自前で総菜を作ることが困難になりつつあり、傘下のアサヒL&Cではカミッサリー事業の受注拡大が引き続き見込まれる。また、農産品の価格は天候などの影響で乱高下しやすいが、同社では生産者との年間契約によって安定的な調達を可能にしており、生産者側も安心して規模の拡大や合理化に取り組んでいる。同社は川下（中食店舗、スーパーなどの顧客）/川中（製造、物流など）/川上（農業、漁業、畜産業界との良好な関係）のすべてのサプライチェーンとかがわりがあり、今後もサプライチェーンの結びつきを強化するのが基本構想である。同社のM&A対象となる食関連企業に向け、経営安定化のためのプラットフォームになろうとしている。優れた設備や人材がありながら単独では苦戦している年商50～100億円前後の企業は国内に多くある。仕入れの高騰や販路開拓など課題は各企業様々であるが、同社のプラットフォームに参画すれば弱点を補強し、強みを最大限に生かす経営が可能となると同社は考えている。実際に、これまで大型のM&Aを積み重ねてきた同社へM&A仲介会社をはじめ銀行・証券会社から多くの情報提供が寄せられているという。

同社は、中期経営目標の2028年3月期の売上高目標720億円の達成は最低限達成しなければならない目標と考えている。例えば、年商50億円規模の企業を年間2社取得すると毎年100億円の増収となり、3期で300億円の増収となる。この300億円だけで中期経営目標の定量目標値と2024年3月期実績とのギャップ（253億円）は埋まってしまう計算となるためだ。もちろん、各事業ともオーガニックにも成長する。長期的には、創業50周年にあたる2030年3月期に売上高3,000億円程度まで持っていきたいという意向もある。同社の業容が拡大していけば、年商200～500億円規模の企業の取得案件が持ち込まれる可能性もある。また、食文化が日本と近いベトナムやフィリピンなどアジアの企業との連携も視野に入れている。

### 2. 成長投資戦略

同社は、成長投資による経営基盤の強化（足場固め）による利益拡大を基本戦略としており、中期経営目標期間の4期において178億円を成長投資に投入する計画である。原資は、営業活動によるキャッシュ・フロー154億円（4期合計）と手元資金46億円の合計200億円からまかなうとしている。弊社では、同社は収益力が向上し財務体質が強化されており、借入余力もあるため原資に懸念はなく、同社の構想や基準に合致する投資先が見つかるかが、目標達成のカギであると考えている。グループインする企業が増えるにつれ対象とするM&Aの情報提供も多くなり、目標達成の確度は高まっていくと思われる。

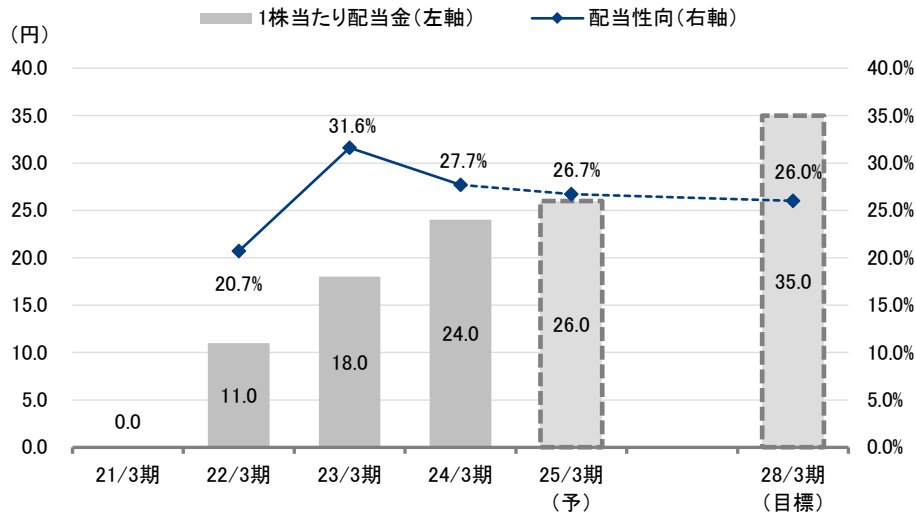
### 3. 株主還元策

中期経営目標の始動と並行して新たな配当方針を2024年6月に発表した。安定的な配当の継続を基本方針とし、将来に向けた成長投資に利益を配分するとともに、株主への利益還元重視の姿勢をより明確にするため、1株当たり当期純利益の伸長に合わせて「前年を下回らない増配を目指す」としている。中期経営目標では最終年度の2028年3月期に年間配当35.0円とする目標を掲げており、毎年2.0円から3.0円前後の増配ペースが期待できる。自己株式の取得については、資本水準や株式市場の環境に加え、ROEや1株当たり当期純利益が伸長する効果を総合的に勘案し、機動的に実施するとしている。

中期経営目標

なお、2024年3月期の配当金は好調な増益を背景に、年間配当24.0円（前期比6.0円増配）、DOE（株主資本配当率）は1.8%となった。2025年3月期は、年間配当26.0円（同2.0円増配）、DOE1.9%を予想している。

**1株当たり配当金及び配当性向**



注：2021年10月1日付けで、普通株式1：2の割合で株式分割を行っており、22/3期以前については遡及して修正

出所：決算短信、「目標策定（2028年3月期最終年度）に関するお知らせ」よりフィスコ作成

#### 4. 資本コストを意識した経営

同社は現状を分析・評価したうえで今後の企業価値向上に向け、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取組み方針」を2024年6月に策定した。2022年3月期以降は事業構造変革により順調に業績が回復し、営業活動によるキャッシュ・フローも大幅改善しているものの、2024年3月期末はPBR0.72倍、PER10.88倍と改善余地があり、成長性や収益性、株主還元など株式市場において十分な理解が得られていないことへの対策である。2024年3月期のROEは6.9%であり、PBR1倍割れの分岐点と言われる8%を下回っている。このことからROEのさらなる向上が重要であること、その一因として総資産回転率が近年は0.7（回転）前後と低位で推移しており、資産効率改善が重要であると認識している。

今後の取り組みとして、以下の3点を強化を掲げた。

- 1) 収益性の向上と資産の効率化
- 2) 資本政策、株主還元
- 3) IR活動の強化

1) 収益性の向上と資産の効率化は、2028年3月期にROE8.3%（2024年3月期比1.4ポイント上昇）、EBITDA56億円（同47.4%増）、EPS134.5円（同54.8%増）と収益性を高める目標を掲げた。また、4期で120億円を投じる積極的なM&Aによる事業構造（ポートフォリオ）変革による収益性の向上や資産の効率化（総資産回転率の向上）、ノンアセットビジネスの推進などに取り組む。店舗アセット＆ソリューション事業における具体的なアクションとしては、販売用不動産の在庫回転日数短縮、店舗リース取引店舗数向上によるストック収入増加、特定技能外国人人材紹介事業、店舗運営事業者へのコンサルティングの成長などが該当する。

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.

中期経営目標

「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取組み方針」の概要

現状分析と課題認識	必要な取組み
<p>■できていること</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・2022年以降、事業構造変革により順調に業績が回復</li> <li>・自己株式取得及び消却、株式分割、株主優待制度などのコーポレートアクションを適時実施</li> </ul> <p>■課題</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・PBR、PERに改善の余地（成長性や収益性、株主還元などに関して株式市場で十分な理解が得られていない）</li> <li>・ROEのさらなる向上が重要。そのためには総資産回転率が低位で推移しており、資産効率改善が重要</li> </ul>	<p>1) 収益性の向上と資産の効率化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・M&amp;Aによる事業構造（ポートフォリオ）変革による収益性の向上</li> <li>・資産の効率化（総資産回転率の向上）、ノンアセットビジネスの推進等</li> </ul> <p>2) 資本政策、株主還元</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・最適な資本構成、株主還元（「前年を下回らない増配」）、機動的な自己株式の取得</li> </ul> <p>3) IR活動の強化</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・IR専任部署の強化、増員、情報開示の拡充、攻めのIR等</li> </ul>

出所：「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取組み方針」よりフィスコ作成

## 投資領域の市場分析

### 投資対象の4分野は合計で6兆円を超える潜在市場規模

同社は、成長戦略のなかで成長投資に178億円(M&A120億円、設備投資58億円)を費やすことを発表している。その対象領域は、既存事業セグメントである物流・食品加工事業である。M&Aは食品製造、冷凍食品製造、菓子製造、農産物・水産物・畜産物の生産・加工業など、同社とのシナジーによる事業基盤の強化・拡充に寄与する企業・業界を対象としている。弊社では、主な対象市場の市場規模 / 成長性 / プレーヤーなどを調査・分析した。対象4分野を合計すると6兆円を超える潜在市場規模がある。

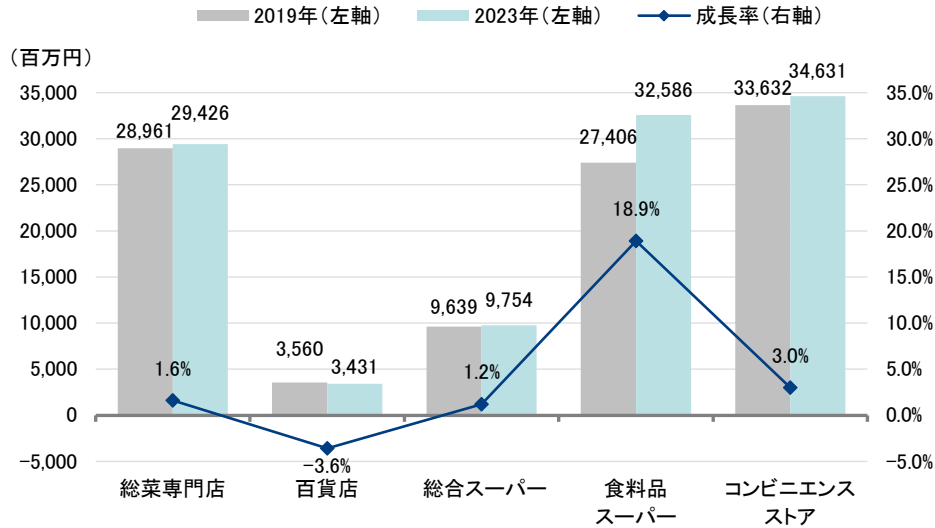
#### 1. 中食ベンダー、PB食品市場

投資対象領域の最有力となるのは、物流・食品加工事業のカミッサリー事業である。食品スーパーやドラッグストアから唐揚げなどの総菜を受託生産する外販の事業モデルは成長が著しく、同社では交替勤務によるフル稼働が続いている。小売業の現場では、深刻な人手不足により自前で総菜を作ることが困難になりつつあるため、食材の調達から製造・物流までを手掛ける子会社のアサヒL&Cへの引き合いが増加すると見込まれる。アサヒL&Cのカミッサリー工場は関西にのみ所在しているため、関東をはじめ東海や九州で加工機能を持つ企業がM&Aの対象となるだろう。

（一社）日本惣菜協会「2024年版 惣菜白書 拡大編集版－ダイジェスト版－」によると、業態別の総菜の2023年の市場規模は、食料品スーパーが3.2兆円であり、コンビニエンスストアの3.4兆円に次いで2位である。成長性（2023年の市場数値÷2019年の市場数値）では、食料品スーパーが18.9%と業態のなかで最も高い。

投資領域の市場分析

**業態別総菜の市場規模及び成長率**



注：成長率は「2023年の市場数値÷2019年の市場数値」で算出  
 出所：「惣菜白書 拡大編集版-ダイジェスト版-」よりフィスコ作成

視点を変わると大手小売業のPB商品も標的市場となる。インフレ傾向が続くなか価格への感度の高い消費者からのニーズは高く、大手小売業は開発・販売に力を入れている。経済産業省「商業動態統計」によると2022年度の食品スーパーの年間市場規模は約15兆円であり、加工食品や総菜の構成比を仮に50%と仮定（生鮮3品、非食品を除く）すると、約7.5兆円となる。そのうち、PB食品の市場規模は約1兆円（PB比率16.8%と仮定）と試算できる。

業界のプレーヤーとしては、わらべや日洋ホールディングス<2918>、(株)武蔵野などのコンビニエンスストア向けの製造・納入会社をはじめ、大手小売業の資本系列会社や大手食品メーカーの系列会社など全国の多数の食品メーカーが役割を担っている。

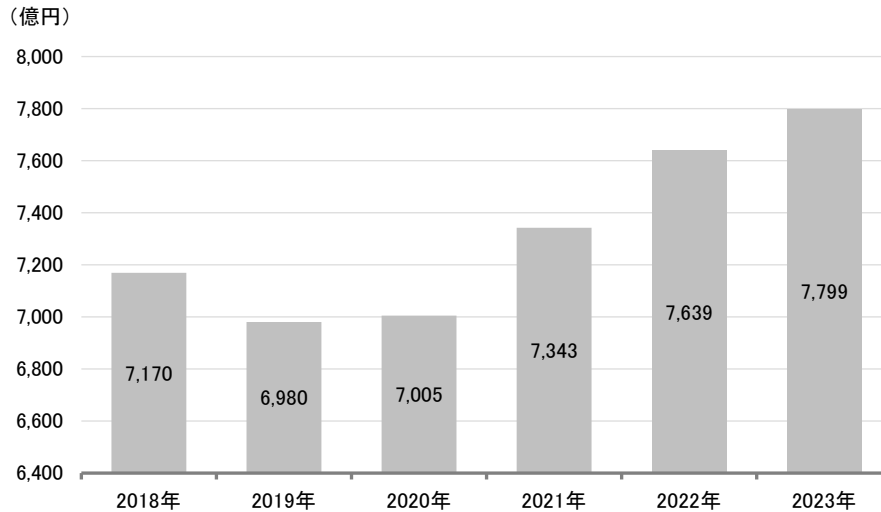
## 2. 冷凍食品市場

子会社アサヒL&Cでは、阪神カミッサー工場にて冷凍食品の加工も手掛けており、冷凍食品業界と親和性が高い分野である。例えばグラタンなど多くの総菜は、品質維持ができる冷凍物流が適している。(一社)日本冷凍食品協会の「令和5年(1~12月)冷凍食品の生産・消費について(速報)」によると、冷凍食品の2023年国内生産額は約7,800億円と、前期比で2.1%増となった。近年はスーパーの冷凍食品売り場の拡大に加えてドラッグストアでの取り扱いも増えており、共働き世帯・単身・シニア層の増加に伴い時短や簡便ニーズの高まりにより需要は堅調である。

業界のプレーヤーとしては、ニチレイ<2871>、味の素<2802>、日本たばこ産業(JT)<2914>、ニッスイ<1332>など大手メーカーの存在感が大きい。なお、日本冷凍食品協会の正会員企業は109社である。

投資領域の市場分析

**冷凍食品の国内生産金額**



出所：日本冷凍食品協会「令和5年（1～12月）冷凍食品の生産・消費について（速報）」よりフィスコ作成

### 3. 菓子市場

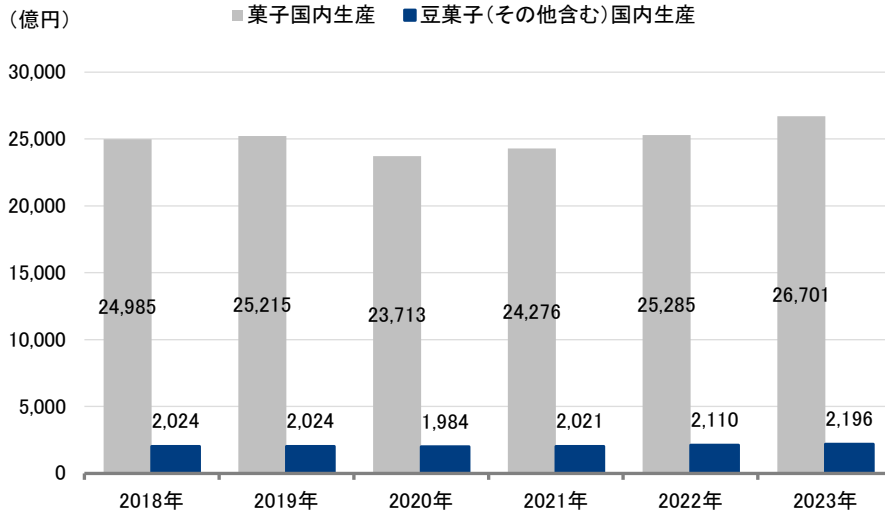
同社は2022年に稲葉ピーナツをグループ化し、菓子業界に参入した。一般的にはチョコレート / 飴菓子 / チューインガム / ビスケット類 / スナック菓子 / 米菓などと分類でき、和・洋 / 常温・チルド・冷凍 / 地域性など、多様な商品分類が存在するのが特徴である。全日本菓子協会「令和5年菓子の生産数量・生産金額等（推定）」によると、菓子の2023年国内生産金額は約2兆6,700億円と、前期比で5.6%増となった。市場規模の大きなカテゴリーはチョコレートや和生菓子であり、前年からの増加率が高かったのは飴菓子やスナック菓子であった。なお、同社は現状では菓子市場の中で豆菓子、ナッツ類の分野に参入している。

業界のプレーヤーとしては、明治ホールディングス<2269>、森永製菓<2201>、江崎グリコ<2206>、カルビー<2229>、ブルボン<2208>、亀田製菓<2220>など大手企業のほか、専門分野を絞り、地域を限定して活躍する中堅・中小企業も多い業界である。



投資領域の市場分析

菓子、豆菓子(その他含む\*)の国内生産金額



※ 豆菓子のほか、甘納豆、玩具菓子、おこし、砂糖漬菓子などを含む数値  
出所：全日本菓子協会「菓子の生産数量・生産金額等（推定）」よりフィスコ作成

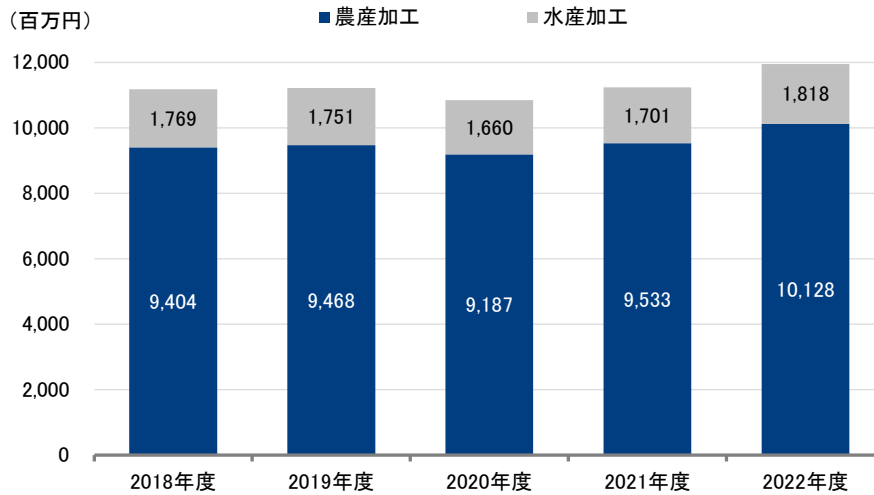
4. 農産物・水産物・畜産物の生産・加工市場

農産物・水産物・畜産物の生産・加工市場は、現在の同社の事業領域から見ると川上に該当し、これまでは仕入れ・調達で関係してきた分野である。同社ではサプライチェーンの川下（小売り）から製造・物流までを所有しているため、農産物・水産物・畜産物の生産・加工企業がグループ化すればより長いサプライチェーンを最適化できる。例えば、近年は気候変動による農作物の出来や旬の時期への影響が大きくなっているが、同社のように川下の機能を有していれば、川上での調達量の加減や適切な加工法や保存法の選択による調達コストの削減や品質維持などが可能になる。農林水産省「令和4年度6次産業化総合調査結果」によると、2022年の農産物・水産物加工の年間販売金額は約1兆1,900億円（農産加工約1兆100億円、水産加工約1,800億円）であり、前期比6.3%増となった。

業界のプレーヤーとしては、ホクト<1379>、東京NSフーズ(株)、マルハニチロ<1333>、ニッスイ<1332>、日本ハム<2282>、伊藤ハム米久ホールディングス<2296>などの多様な企業が存在する。

投資領域の市場分析

農産加工・水産加工の総販売金額推移



出所：農林水産省「令和4年度6次産業化総合調査結果」よりフィスコ作成

## ■ セグメント別事業戦略

### 戦略的投資により事業基盤拡大を目指す

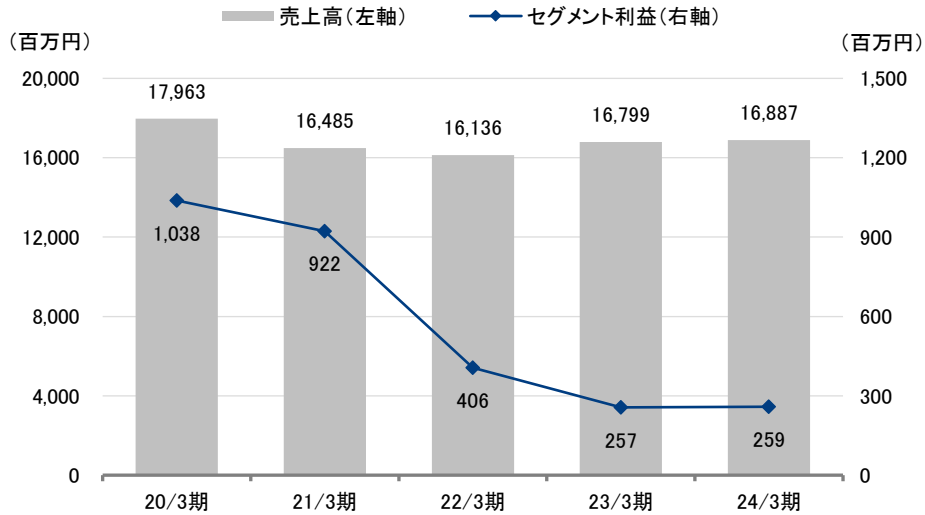
#### 1. 中食事業（総菜・弁当）

##### (1) 直近の動向

中食事業（総菜・弁当）の直近5期の動向は、コロナ禍においてはイベントなどの大型注文の減少、スーパーや飲食店の中食強化による競争激化、在宅勤務による内食需要の増加などの影響により厳しい事業環境となった。売上高は2020年3月期の17,963百万円から徐々に減少していった。同社はデリバリーニーズへの対応を積極的に行うとともに、アニメヒーローとのコラボレーションキャンペーンなど若者世代への訴求などマーケティングを強化し、新型コロナウイルス感染症の5類移行に伴うイベントやパーティーなどが復活したことで、2022年3月期の16,136百万円を底に2024年3月期は16,887百万円と、徐々に盛り返してきた。セグメント利益は、2020年3月期は1,038百万円であったが、コロナ禍に加え2022年3月期以降にエネルギー価格や原材料価格が高騰し、2023年3月期は257百万円まで落ち込んだ。同社は対策として価格転嫁をタイムリーに進め、コストコントロールの成果も相まって2024年3月期は前期比1百万円増の259百万円と利益を維持した。今後エネルギー価格や原材料価格の高騰が落ち着き、局面が変わっていけば利益率の改善も見込まれる。

セグメント別事業戦略

中食事業(持ち帰り弁当事業)の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

中食事業(総菜・弁当)のKPIとして、月次で既存店売上高(前年同月比)と店舗数が公開されている。既存店売上高は2024年3月期を通して前年同月比を超える堅調な推移となった。店舗数は2024年3月末現在839店舗となっている。

「ほっかほっか亭」のKPI推移

	2023年												2024年		
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月			
既存店売上高(前年同月比)	107.1%	104.6%	106.0%	100.7%	100.7%	104.9%	102.6%	103.1%	102.7%	104.2%	105.4%	103.0%			

出所：プレスリリースよりフィスコ作成

(2) 中期戦略

中食事業(総菜・弁当)の売上高構成比は、2024年3月期の約34%から2028年3月期には約25%となる。これは物流・食品加工事業の高成長を見込んでいるためである。売上高構成比は約9ポイント低下するが、売上高は堅調な増加を計画している。重点施策は以下のとおりである。

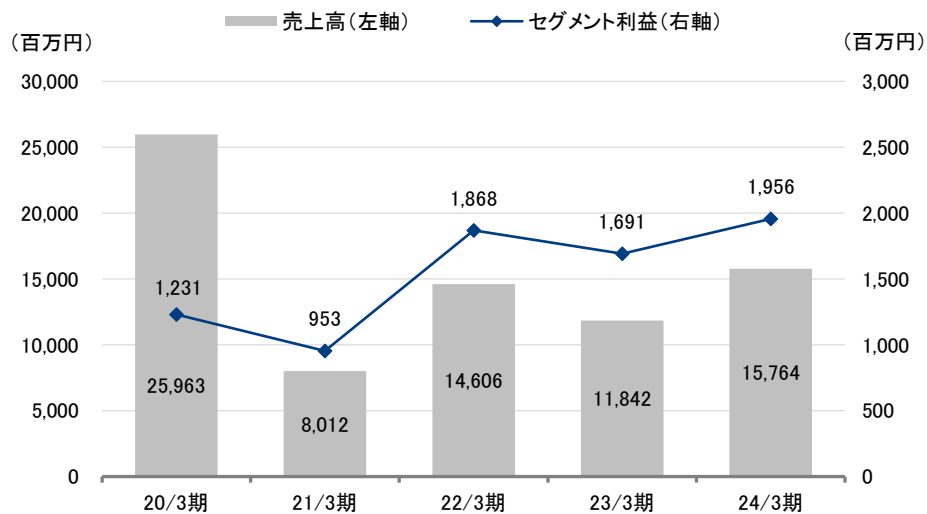
- ・新メニュー開発発売による「若年層」「シニア層」など新規顧客層の開拓
- ・TVアニメヒーローとのコラボレーションキャンペーン
- ・キャラクターとのコラボレーションキャンペーン
- ・VTuberとのコラボレーションキャンペーン
- ・デジタル販促の積極的実施
- ・自社アプリ「ほっかアプリ」「モバイルオーダー」による会員数増加
- ・大型パーティー、イベントの需要取り込み

## 2. 店舗アセット & ソリューション事業

### (1) 直近の動向

店舗アセット & ソリューション事業の直近の動向については、2022年3月期期初から「収益認識に関する会計基準」を適用し、2023年3月期よりセグメント変更（2022年3月期までは「店舗委託事業」と「店舗管理事業」）したことから、2022年3月期から2024年3月期の直近3期の動向を記す。売上高は2022年3月期14,606百万円、2023年3月期11,842百万円、2024年3月期15,764百万円、セグメント利益は2022年3月期1,868百万円、2023年3月期1,691百万円、2024年3月期1,956百万円で推移している。2023年3月期が減収減益となったのは、販売用不動産の売却数（2022年3月期は3件、2023年3月期は2件）の変動による一時的な要因によるものが大きい。不動産販売は市況などによりある程度の変動はあるものの、おおむね増収増益トレンドとなっている。さらに飲食業界の人出不足を背景とした人材紹介ビジネス、POSレジ製造販売など多角的な取り組みが着実に成果となって表れており、コロナ収束後のラグジュアリーブランドによる大型パーティーなども回復傾向であることが増収増益トレンドにつながっている。

店舗アセット&ソリューション事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

店舗アセット & ソリューション事業の KPI として、店舗不動産の管理テナント数、店舗リースの取引店舗数が月次で公開されている。どちらの指標もストック型で蓄積する。それぞれ 2023 年 3 月からの 1 年間で、店舗不動産の管理テナント数は 25 店増、店舗リースの取引店舗数は 19 店増と着実に増やした。弊社は 2025 年 3 月期には稼働店舗数（店舗不動産の管理テナント数 + 店舗リースの取引店舗数）は 1,000 店を超えると考えている。

セグメント別事業戦略

「店舗アセット & ソリューション事業」の KPI 推移

	2023年										2024年		
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
店舗不動産の管理テナント数 (店)	116	115	116	115	118	118	117	118	131	130	138	141	
店舗リースの取引店舗数 (店)	806	809	811	813	815	818	819	824	825	826	826	829	
稼働店舗数	922	924	927	928	933	936	936	942	956	956	964	970	

注：稼働店舗数は店舗不動産の管理テナント数 + 店舗リースの取引店舗数  
出所：プレスリリースよりフィスコ作成

(2) 中期戦略

店舗アセット & ソリューション事業の売上高構成比は、2028年3月期に約32%となる。2024年3月期の約32%と同じ構成比水準を保つが金額ベースでは2024年3月期比で約146%と堅調な成長を計画している。重点施策は以下のとおりである。

- ・「店舗リース取引店舗」「不動産管理テナント」の稼働店舗数増加によるストック収入拡大
- ・店舗不動産ビジネスにおける所有不動産のバリューアップ販売
- ・店舗運営のコンサルタントとしての多面的ソリューションの提案
- ・サービス業における人材不足問題に対応した特定技能外国人就労支援等人材紹介ビジネス

店舗アセット & ソリューション事業は、資産効率を上げる ROIC 向上の施策を推進し、中期経営目標の重要なテーマである ROE の向上を促す位置付けである。

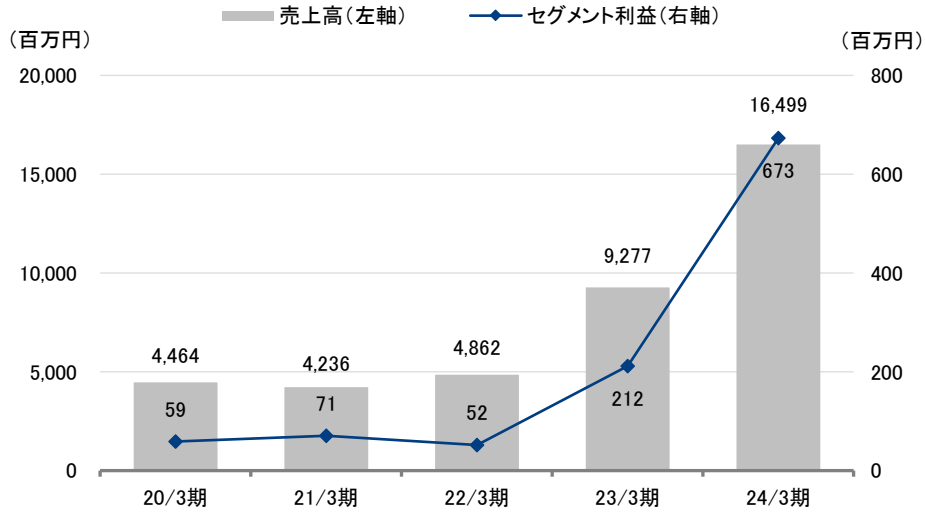
3. 物流・食品加工事業

(1) 直近の動向

物流・食品加工事業の直近5期の動向は、売上高及びセグメント利益は2023年3月期、2024年3月期に加速度的に成長した。2022年3月期の売上高は4,862百万円、セグメント利益は52百万円であったが、2023年3月期の売上高は9,277百万円、セグメント利益は212百万円、2024年3月期の売上高は16,499百万円、セグメント利益は673百万円となった。これはカミッサリー事業でスーパー・コンビニエンスストアからの OEM 製造受託の好調により工場が高稼働したこと、稲葉ピーナツの連結及び定番商品が順調に導入店舗数・受注数を伸ばしたことが挙げられる。なお、稲葉ピーナツの同事業における2024年3月期の売上高構成比は約60%である。

セグメント別事業戦略

物流・食品加工事業の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 中期戦略

物流・食品加工事業の売上高構成比は、2024年3月期の約34%から2028年3月期には約42%となる。重点施策は以下のとおりである。

- ・ 販売好調な定番商品の一層の拡大（販売先、受注数）
- ・ 好調な OEM 製造受託、カミッサリー事業の売上拡大
- ・ 継続的なヒット商品の開発
- ・ 製造設備等の更新による生産性向上

物流・食品加工事業は、設備投資や営業強化、オペレーション強化などによるオーガニックな成長とともに、M&Aによる業績拡大が期待できる分野であり、中期経営目標実施期間中に3事業で最大の高成長を計画している。

## 業績動向

### 2024年3月期は大幅な増収増益。2025年3月期も増収増益を見込む

#### 1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期は、売上高が前期比31.3%増の46,761百万円、営業利益が同66.8%増の2,436百万円、経常利益が同63.9%増の2,588百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同52.8%増の1,601百万円と、大幅な増収増益となった。

売上高は3事業ともに増収となった。最も売上を伸ばしたのは物流・食品加工事業で、売上高は前期比77.8%増の16,499百万円である。稲葉ピーナツの連結子会社化によりピーナッツやドライフルーツなどの菓菓子製造や卸販売事業が伸びたのに加え、スーパー・コンビニエンスストアからのOEM製造受託をはじめとしたカミッサリー事業が成長した。店舗アセット&ソリューション事業は、店舗リース取引店舗及び不動産管理テナント数拡大によるストック収益の伸長に加え、大型不動産物件の引き渡しや各種パーティやイベント復活も寄与し、売上高は同33.1%増の15,764百万円となった。持ち帰り弁当事業<sup>※</sup>は、エネルギー価格や原材料価格が高騰するなかで価格転嫁も順調に推移した。加えて、スポーツや音楽イベントなどの外販やケータリング需要も回復し、売上高は同0.5%増の16,887百万円となった。

※「持ち帰り弁当事業」は2025年3月期に「中食事業」へセグメント名称を変更。

利益面では、売上総利益は増収により前期比21.8%増の15,251百万円となり、同15.8%増の12,814百万円となった販管費をカバーし、営業利益は大幅増益となった。セグメント別では、業績をけん引する店舗アセット&ソリューション事業が同15.6%増の1,956百万円となった。収益性の高いリース・管理店舗を拡大したのに加え、不動産売却益が利益貢献した。物流・食品加工事業はセグメント利益で同216.8%増の673百万円と著しい利益成長を見せた。稲葉ピーナツの連結寄与に加えて、唐揚げをはじめとした鶏肉ブームを追い風にしたカミッサリーがフル稼働したことが主な要因である。持ち帰り弁当事業は同0.5%増の259百万円となった。

2024年3月期の売上高構成比は持ち帰り弁当事業は34.4%、店舗アセット&ソリューション事業は32.1%、物流・食品加工事業は33.6%と、それぞれ同水準の30%前半となり、各事業の収益力も向上し、事業構造改革が進捗していることがわかる。

## 業績動向

## 2024年3月期の業績

(単位：百万円)

	23/3期 実績	24/3期 実績	前期比	
			増減額	増減率
売上高	35,613	46,761	11,147	31.3%
持ち帰り弁当事業	16,799	16,887	88	0.5%
店舗アセット&ソリューション事業	11,842	15,764	3,922	33.1%
物流・食品加工事業	9,277	16,499	7,221	77.8%
売上原価	23,091	31,510	8,419	36.5%
売上総利益	12,522	15,251	2,729	21.8%
販管費	11,061	12,814	1,753	15.8%
営業利益	1,460	2,436	975	66.8%
持ち帰り弁当事業	257	259	1	0.5%
店舗アセット&ソリューション事業	1,691	1,956	264	15.6%
物流・食品加工事業	212	673	460	216.8%
経常利益	1,579	2,588	1,009	63.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,047	1,601	553	52.8%

注：セグメント業績は売上高・セグメント利益ともにセグメント内の内部売上高または振替高を含み、調整前

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期は、売上高が前期比4.8%増の49,000百万円、営業利益が同0.6%増の2,450百万円、経常利益が同10.1%増の2,850百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が、同12.4%増の1,800百万円と、3期連続の増収及び4期連続の増益を見込んでいる。

物流・食品加工事業は引き続き好調に推移し、2024年3月期に続き3セグメント中最大の売上高になると予想される。既存取引の拡大と新規取引先の獲得による稼働率の向上により、増収増益が見込まれる。弊社では前期比104.2%増の17,200百万円前後※と試算する。店舗アセット&ソリューション事業は、2024年3月期の大型不動産の引き渡しの反動はあるものの、店舗リース・管理のストックを積み上げることにより成長を目指す。弊社試算では同104.7%の16,500百万円前後※と、順調な拡大になると予想している。中食事業(旧 持ち帰り弁当事業)では、アフターコロナに移行し平時の経済活動に戻ってきた個人顧客のほか、2025年の大阪・関西万博開催をはじめとする各種イベントの大型受注、仕出料理での貸し会議室や会館などにおける受注の獲得を目指す。「ほっかほっか亭」店舗数の減少と節約志向はネガティブな要素であるが、ケータリングサービスは各種イベントの復活による伸長も期待されており、これらも考慮し試算すると前期比101.9%の17,200百万円前後※の安定成長になると予想している。

※セグメント別の予想値は未開示であるため、弊社による試算を記している。セグメント調整額(消去及び全社)が2024年3月期と同水準かつ売上構成比が同程度であることを前提としている。



業績動向

営業利益に関しては、2024年3月期並みの予想である。大型不動産売却の一時的な特需は剥落するものの、コロナ禍を契機に進めてきた事業構造改革により2025年3月期においても相対的に収益性の高い事業へのシフトが進み、利益拡大が予想される。セグメント別では、ストック収益が積み上がる店舗アセット & ソリューション事業と工場の高稼働が続く物流・食品加工事業の利益貢献が大きくなると見込んでいる。弊社は、同社の業績予想はオーガニックな成長力を前提にやや保守的な数字であり、最低限のコミットメントであると考えている。中期経営目標の重点施策の1つであるM&A投資は、120億円を予算として冷凍食品製造企業などの食品製造業を中心に菓子製造業、農畜産物の生産・加工業を狙っている。2025年3月期中にM&Aが実行され、業績が拡大する可能性もあるだろう。

2025年3月期の業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期 実績	25/3期 予想	前期比	
			増減額	増減率
売上高	46,761	49,000	2,239	4.8%
営業利益	2,436	2,450	14	0.6%
経常利益	2,588	2,850	262	10.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,601	1,800	199	12.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ サステナビリティ経営

### 5つの重要課題を設定し、 安心・安全な生活基盤の構築と地球環境の保全を推進

同社は経営理念「全ての人の健康と幸せを願い、より豊かな明日を創造します」を実現するため、事業活動を通じて持続可能な形で安心・安全な生活基盤の構築と地球環境の保全に取り組んでいる。持ち帰り弁当事業及び店舗アセット & ソリューション事業を軸とする5つの重要課題（マテリアリティ）を設定し、それぞれに個別目標を立てている。

**1) 「豊かで安心・安全な「明日」の創造 ～明日の街、もっと楽しく～」**

個別目標は「自然災害への対策」「感染症などへの対策」「技術革新と規制改革への適応」の3つである。

**2) 「人が活きる企業経営 ～社員がステークホルダーと共に誇れる企業に～」**

個別目標は「人財の成長支援」「人権重視経営の徹底」「ワークライフバランスとダイバーシティの充実」の3つである。

**3) 「環境に優しい企業経営【E】 ～サステナブルな社会と未来に向けての取組～」**

個別目標は「地球温暖化対策の推進」「循環型経済社会の形成」の2つである。

**4) 「社会に優しい企業経営【S】 ～ステークホルダー・地域コミュニティとの「豊かな明日」の協創～」**

個別目標は「ステークホルダーとの「豊かな明日」の協創」「地域コミュニティとの共栄」の2つである。

**5) 「規律ある自己変革型企業経営【G】 ～事業環境に適応する、健全で安定した経営基盤～」**

個別目標は「コーポレートガバナンス」「リスク管理・BCP強化」「安全性品質への取組」の3つである。

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.

#### 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