

|| 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 >>>](#)

2025年3月17日(月)

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. パスタ業態とカフェ業態が主力。M&A で牛かつ業態に参入	01
2. 2025 年 3 月期中間期は既存店の好調で計画超の大幅増益	01
3. 2025 年 3 月期通期連結業績予想は据え置きだが、M&A に伴い見直し予定	02
4. 牛かつ業態を第 3 のブランドとして育成・拡大。中期経営計画の目標値を見直し予定	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 事業概要	05
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	11
■ 業績動向	11
1. 2025 年 3 月期中間期連結業績の概要	11
2. セグメント別の動向	12
3. 財務の状況	13
■ 今後の見通し	15
● 2025 年 3 月期通期連結業績予想の概要	15
■ 成長戦略	16
1. 中期経営計画（2025 年 3 月期～ 2029 年 3 月期）	16
2. 株主還元策	19
3. アナリストの視点	20

■ 要約

牛かつ市場のリーディングカンパニー 2社を子会社化して ブランドポートフォリオは強化

サンマルクホールディングス<3395>は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、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、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。

1. パスタ業態とカフェ業態が主力。M&Aで牛かつ業態に参入

同社はベーカリーレストラン業態、パスタ業態、カフェ業態を中心に全国展開し、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「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」、ドリア専門店「神戸元町ドリア」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。2025年3月期第2四半期(以下、中間期)末時点のグループ合計店舗数は733店舗で、このうち201店舗の「生麺専門鎌倉パスタ」と291店舗の「サンマルクカフェ」が主力ブランドとなっている。同社の特徴・強みとしては、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」や、直営店を基本として従業員と会社の経営理念を共有していることなどがある。そして2024年11月及び12月に牛かつ市場のリーディングカンパニー2社((株)ゴリップ(以下、牛カツ「京都勝牛」)及び(株)牛かつもと村(以下、「牛かつもと村」)を子会社化し、牛かつ業態に参入した。

2. 2025年3月期中間期は既存店の好調で計画超の大幅増益

2025年3月期中間期の連結業績は、売上高が前年同期比4.6%増の32,947百万円、営業利益が同92.6%増の1,826百万円、経常利益が同85.3%増の1,980百万円、親会社株主に帰属する中間純利益が同222.6%増の1,672百万円と期初計画を上回る大幅増益で着地した。不採算店舗整理で全体の店舗数は減少したが、売上高が既存店を中心に期初計画を上回ったことに加え、店舗オペレーション効率化効果なども寄与した。既存店売上は同108.8%となり、期初計画(102%程度)を大幅に上回った。人流回復に加え、業態ブラッシュアップやメニュー改定等の各種取組施策の効果によって客数・客単価が想定以上に伸長した。セグメント別に見ると、レストラン事業は売上高が同6.9%増の19,573百万円、営業利益(全社費用等調整前)が同52.3%増の1,605百万円、喫茶事業は売上高が同1.5%増の13,373百万円、営業利益が同79.1%増の1,221百万円だった。

要約

3. 2025年3月期通期連結業績予想は据え置きだが、M&Aに伴い見直し予定

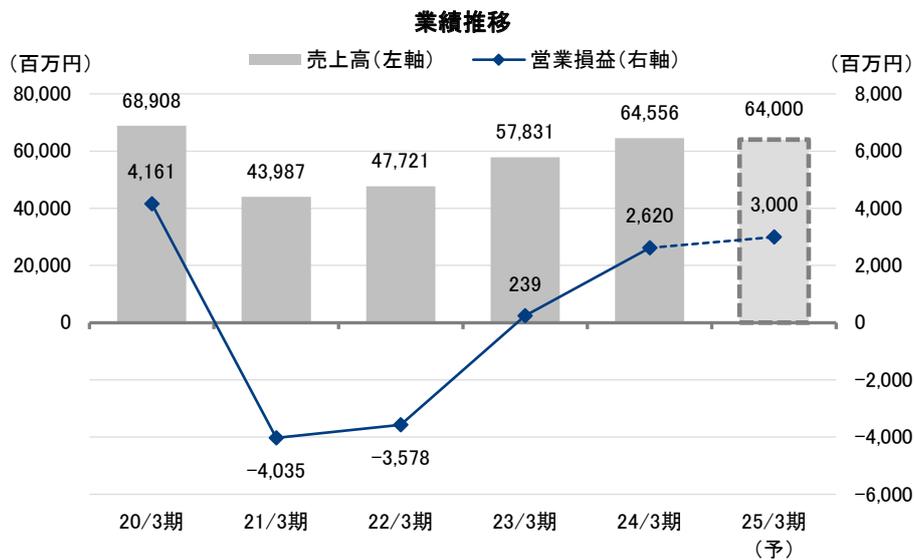
2025年3月期通期の連結業績予想は、期初計画を据え置いて売上高が前期比0.9%減の64,000百万円、営業利益が同14.5%増の3,000百万円、経常利益が同9.0%増の3,000百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同116.6%増の2,100百万円としている。なお子会社化した牛カツ「京都勝牛」及び「牛かつもと村」の損益を第4四半期より新規連結するため、同社は売上動向やのれん償却額等を精査したうえで通期連結業績予想を見直す予定としている。(その後、第3四半期決算において売上高を前期比9.2%増の70,500百万円へ上方修正。)参考値として、同社の期初時点での通期予想及び牛かつ業態の直近期の通期実績を単純合算(通期ベース)すると、売上高は78,000百万円程度、営業利益は4,900百万円程度、EBITDAは7,500百万円程度となる。

4. 牛かつ業態を第3のブランドとして育成・拡大。中期経営計画の目標値を見直し予定

同社は2024年5月に2025年3月期～2029年3月期を対象とする中期経営計画を策定し、重点施策は1)「生麺専門鎌倉パスタ」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」を中心とする運営効率の改善、3)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(M&Aを含む)、としている。3)では牛かつ市場のリーディングカンパニー2社を子会社化した。利益率の高い牛カツ「京都勝牛」及び「牛かつもと村」を、既存の「生麺専門鎌倉パスタ」及び「サンマルクカフェ」に次ぐ第3のブランドとして育成・拡大する方針だ。なお今回のM&Aを踏まえて、進行中の中期経営計画の目標値(売上高、営業利益)及びキャピタルアロケーションを見直す予定としている。

Key Points

- ・パスタ業態とカフェ業態が主力。M&Aで牛かつ業態に参入
- ・2025年3月期中間期は既存店の好調により計画超の大幅増益
- ・2025年3月期通期連結業績は予想を据え置いたが、M&Aに伴い見直し予定
- ・牛かつ業態を第3のブランドとして育成・拡大。中期経営計画の目標値を見直し予定



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

経営理念は「私たちはお客様にとって最高のひとときを創造します。」

1. 会社概要

同社は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、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より、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。

2025年3月期中間期末時点の総資産は49,119百万円、純資産は31,358百万円、自己資本比率は63.8%、発行済株式数は22,777,370株（自己株式2,328,512株を含む）である。なお、2025年2月に4,163,741株の新株発行を行うとともに、自己株式として2024年11月に480,600株、2025年2月に2,822,400株を取得した。また、2025年3月に4,000,000株の自己株式の消却を予定している。

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3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)、非連結子会社2社((株)La Madrague、SAINTMARC SOUTH EAST ASIA PTE. LTD.)で構成されている。なお、連結子会社だった(株)倉式珈琲については2024年4月に吸収合併、非連結子会社だった(株)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。

また2024年11月に、牛カツ「京都勝牛」を展開するジーホールディングス(株)とその子会社の(株)ゴリップ及び(株)OHANA(以下、ジーホールディングスグループ)を子会社化、2024年12月に「牛かつもと村」を展開する(株)B級グルメ研究所ホールディングスとその子会社の(株)牛かつもと村及びBQ International(株)とその子会社の極品国際餐飲股分有限公司(台湾)(以下、B級グルメ研究所グループ)を子会社化した。

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。その後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、2002年4月に東京証券取引所(以下、東証)2部へ株式上場、2003年3月に東証1部へ株式上場した。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1部へ株式上場(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、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。

サンマルクホールディングス

3395 東証プライム市場

2025年3月17日(月)

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

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月にセルフサービス喫茶店「サンマルクカフェ」1号店を、1999年11月に高級回転すし「すし処函館市場」1号店を、2002年10月に西洋風レストラン「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。

M&Aとしては、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、2024年11月に牛カツ「京都勝牛」等を展開するジーホールディングスグループを子会社化、2024年12月に「牛かつもと村」を展開するB級グルメ研究所グループを子会社化した。

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すし「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・バケット」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、株式会社バケットを吸収合併
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
2024年11月	牛カツ「京都勝牛」を展開するジーホールディングス株式会社を子会社化
2024年12月	「牛かつもと村」を展開する株式会社 B 級グルメ研究所ホールディングスと BQ International 株式会社を子会社化

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

同社はベーカリーレストラン業態、パスタ業態、カフェ業態を中心に全国展開し、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「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、いずれも直営店中心に展開している。

2020年3月期～2024年3月期及び2025年3月期中間期のセグメント別売上高・営業利益の推移を見ると、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幅に落ち込んだ。連結売上高は2020年3月期の68,908百万円から2021年3月期の43,987百万円、2022年3月期の47,721百万円へ落ち込み、これに伴って連結営業利益は2020年3月期の4,161百万円から、2021年3月期に4,035百万円の損失、2022年3月期に3,578百万円の損失へと落ち込んだ。その後はコロナ禍影響の緩和、不採算店の整理、店舗オペレーション改善によるコスト削減などによって2023年3月期より業績回復基調となり、2024年3月期には連結売上高が64,566百万円、連結営業利益が2,620百万円まで回復した。そして2025年3月期中間期には連結売上高が32,947百万円、連結営業利益は1,826百万円となり、業績回復が一段と鮮明になっている。

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	25/3期中間期
売上高						
レストラン事業	35,770	23,342	26,257	33,377	38,022	19,573
(直営店売上)	34,821	22,719	25,607	32,655	37,221	19,203
(ロイヤリティ収入)	132	90	87	89	80	41
(FC関連等売上)	816	532	562	632	720	329
喫茶事業	31,125	19,549	21,226	24,453	26,534	13,373
(直営店売上)	30,637	19,239	20,860	24,038	26,035	13,128
(ロイヤリティ収入)	45	24	31	36	42	23
(FC関連等売上)	442	285	334	378	456	222
その他事業	2,012	1,095	237	-	-	-
連結売上高	68,908	43,987	47,721	57,831	64,566	32,947
営業利益						
レストラン事業	3,156	-645	-891	1,441	2,693	1,605
喫茶事業	2,378	-1,841	-1,265	271	1,615	1,221
その他事業	-126	-350	-98	-	-	-
合計	5,409	-2,837	-2,255	1,712	4,309	2,827
調整額	-1,247	-1,198	-1,322	-1,472	-1,688	-1,000
連結営業利益	4,161	-4,035	-3,578	239	2,620	1,826

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、決算説明会資料よりフィスコ作成

サンマルクホールディングス

3395 東証プライム市場

2025年3月17日(月)

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

事業概要

2025年3月期中間期末時点のグループ合計店舗数は733店舗となった。業態別店舗数は、レストラン事業の「生麺専門鎌倉パスタ」が201店舗、喫茶事業の「サンマルクカフェ」が291店舗で主力ブランドとなっている。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「サンマルクカフェ」を中心とする不採算店の整理を行ってきたため、グループ合計店舗数はコロナ禍前の2020年3月期末時点の932店舗から2025年3月期中間期末時点の733店舗まで199店舗減少したが、不採算店の整理がおおむね完了したため、今後は新規出店が退店を上回る見込みとなっている。

業態別店舗数の推移

(単位：店舗)

	20/3 期末	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期末	25/3 期中間期末
レストラン事業	430	401	417	393	389	383
ベーカリーレストラン・サンマルク	63	59	60	47	45	43
すし処函館市場	16	12	9	9	9	9
ベーカリーレストラン・バケット	98	94	91	77	69	70
生麺専門鎌倉パスタ	216	201	199	195	200	201
サンマルクグリル(神戸元町ドリア)	37	35	58	65	66	60
喫茶事業	470	438	417	395	346	342
サンマルクカフェ	405	374	354	333	294	291
倉式珈琲店	65	64	63	62	52	51
その他(実験業態)	32	25	5	5	7	8
グループ合計	932	864	839	793	742	733
(直営)	900	832	808	769	718	710
(FC)	32	32	31	24	24	23

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、決算説明会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）を見ると売上回復基調である。2025年3月期中間期の全店売上高は、不採算店舗整理に伴う店舗数減少の影響を吸収して104.6%と伸長した。また既存店売上高は108.8%となり、全店売上高を上回る増収率となった。そして下期に入っても既存店売上は10月が103.8%、11月が109.2%と好調に推移している。なお10月の全店売上高は98.8%と小幅減収だったが、これは休日数が前年よりも1日少なかった影響が主因であり、11月は104.5%と前年同月比プラスに転じている。

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	
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%	
全店	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%	100.7%	106.6%	105.6%	104.6%	98.8%	104.5%	101.8%	101.2%			
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%	105.2%	110.5%	110.3%	108.8%	103.8%	109.2%	104.9%	104.0%			

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、M&Aで牛かつ市場に参入

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」は主にロードサイド・SC（ショッピングセンター）型立地、「ベーカリーレストラン・バケット」は主にSC型立地で展開している。

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ッティ専門店である。来店客がゆっくりと食事を楽しめるように「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・出店も強化している。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%程度高い客単価に加え、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や、喫茶立地への出店が可能などの特徴もある。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）での出店が可能、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が可能、テイクアウトやデリバリーの比率が高く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

2025年3月17日(月)
<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（2024年3月末時点）した。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、セルフレジ導入などにより店舗オペレーション効率化を推進している。

「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「倉式珈琲店」イオンタウン周南久米店の女性サイフォニストが、2024年10月に行われたジャパンサイフォニストチャンピオンシップ決勝大会で3位に入賞した。

2022年12月に子会社化した La Madrague（非連結子会社）は、関西エリアにおいて「喫茶マドラグ」を直営店で展開している。食ベログ百名店に選ばれるなど、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



事業概要

(3) 牛かつ業態

同社は 2024 年 11 月に、牛カツ「京都勝牛」を展開するジーホールディングスグループを子会社化（取得価額 11,200 百万円）、2024 年 12 月に「牛かつもと村」を展開する B 級グルメ研究所グループを子会社化（取得価額 10,500 百万円）し、牛かつ市場へ参入した。牛かつ市場における市場シェアは牛カツ「京都勝牛」が 1 位、「牛かつもと村」が 2 位であり、同市場でチェーン展開しているのは実質的に牛カツ「京都勝牛」と「牛かつもと村」だけである。同社は牛かつ市場のリーディングカンパニー 2 社を子会社化し、圧倒的な市場シェアを獲得したことになる。

ジーホールディングスグループは 2024 年 7 月期末時点で、牛カツ「京都勝牛」75 店舗（国内直営 48 店舗、国内 FC12 店舗、海外 FC15 店舗）を中心に、カフェ業態「NICK STOCK」12 店舗（国内直営 8 店舗、国内 FC4 店舗）、韓国料理業態「ベジテジヤ」17 店舗（国内直営 7 店舗、国内 FC4 店舗、海外 FC6 店舗）も展開している。牛カツ「京都勝牛」の海外 FC の内訳は韓国 1 店舗、台湾 8 店舗、香港 2 店舗、タイ 2 店舗、インドネシア 1 店舗、カナダ 1 店舗である。2024 年 7 月期のグループ売上高は 9,223 百万円、営業利益は 1,227 百万円、EBITDA は 1,464 百万円だった。牛カツ「京都勝牛」は回転率が高く比較的小規模な店舗でも営業できるため、営業利益率は 10% 以上と高利益率である。

ジーホールディングスを含む数社をグループ会社化

会社概要	ジーホールディングス株式会社
本社所在地	京都府京都市下京区
設立	2005年5月
取得価額	11,200百万円
純資産額	5,696百万円 (2024年7月期末)

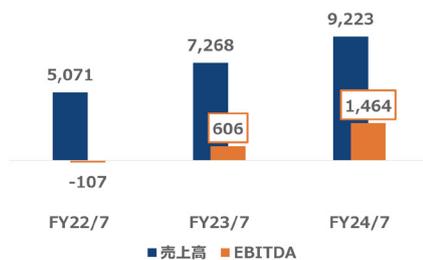


牛カツ 京都勝牛

業態:	牛カツ定食
国内直営店舗数:	48店舗
国内FC店舗数:	12店舗
海外FC店舗数:	15店舗

※2024年7月末

売上高及びEBITDA



出所：決算説明会資料より掲載

<その他運営業態>



NICK STOCK

業態:	カフェ
国内直営店舗数:	8店舗
国内FC店舗数:	4店舗



ベジテジヤ

業態:	韓国料理
国内直営店舗数:	7店舗
国内FC店舗数:	4店舗
海外FC店舗数:	6店舗

B 級グルメ研究所グループは 2024 年 6 月期末時点で、「牛かつもと村」30 店舗（国内直営 28 店舗、海外（台湾）直営 2 店舗）を中心に、ラーメン業態「さわ田」も展開している。「牛かつもと村」のメニューは 1 種類で、高級感あふれる店舗と和食風の接客サービスにより、手ごろな価格で牛かつ料理を楽しむことができる。2024 年 6 月期のグループ売上高は 4,958 百万円、営業利益は 738 百万円、EBITDA は 777 百万円だった。

サンマルクホールディングス
3395 東証プライム市場

2025年3月17日(月)
<https://www.saint-marc-hd.com/hd/ir/>

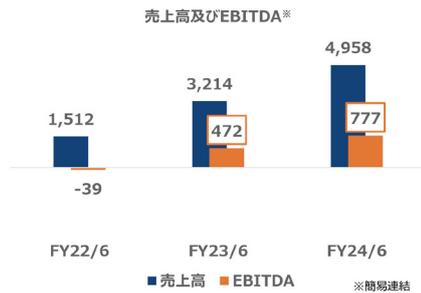
事業概要

B級グルメ研究所ホールディングス及び BQ International の2社をグループ会社化

会社概要	株式会社B級グルメ研究所HD及び国内外関連会社
本社所在地	東京都渋谷区
設立	2012年8月
取得価額	10,500百万円
純資産額	1,293百万円(2024年6月期末)*



業態: 牛カツ定食
国内直営店舗数: 28店舗
海外直営店舗数: 2店舗



出所: 決算説明会資料より掲載

<その他運営業態>



(4) 実験業態

今後の事業化に向けた実験業態としては、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「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「THE SEASON」、韓国料理と釜焚きごはん「韓と米」、クロワッサン専門店「RISTRETTO&CROISSANT LABORATORIO」、パンにこだわったベーカリーカフェ「Petrichor Bakery and Cafe」などがある。

(5) 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」がある。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。また店舗展開は直営店を基本(2025年3月期中間期末の店舗数は直営店710店舗、FC23店舗)としており、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。

なお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メニューラインナップ充実や接客サービス向上に注力している。

事業概要

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

2025 年 3 月期中間期は既存店の好調で計画超の大幅増益

1. 2025 年 3 月期中間期連結業績の概要

2025 年 3 月期中間期の連結業績は売上高が前年同期比 4.6% 増の 32,947 百万円、営業利益が 92.6% 増の 1,826 百万円、経常利益が 85.3% 増の 1,980 百万円、親会社株主に帰属する中間純利益が 222.6% 増の 1,672 百万円だった。前回予想（2024 年 5 月 13 日付の期初計画値、売上高 31,000 百万円、営業利益 1,300 百万円、経常利益 1,300 百万円、親会社株主に帰属する中間純利益 1,300 百万円）を上回る大幅増益で着地した。売上高が既存店を中心に期初計画を上回ったことに加え、店舗オペレーション効率化効果なども寄与した。

2025 年 3 月期中間期連結業績の概要

(単位：百万円)

	24/3 期中間期		25/3 期中間期		前年同期比		前回 予想	予想比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率		増減額	超過率
売上高	31,497	100.0%	32,947	100.0%	1,449	4.6%	31,000	1,947	6.3%
売上総利益	23,913	75.9%	25,014	75.9%	1,101	4.6%	-	-	-
販管費	22,964	72.9%	23,188	70.4%	223	1.0%	-	-	-
営業利益	948	3.0%	1,826	5.5%	877	92.6%	1,300	526	40.5%
経常利益	1,068	3.4%	1,980	6.0%	911	85.3%	1,300	680	52.3%
親会社株主に帰属する 中間純利益	518	1.6%	1,672	5.1%	1,153	222.6%	1,300	372	28.6%

注：前回予想は 2024 年 5 月 13 日付の期初計画値

出所：決算短信よりフィスコ作成

サンマルクホールディングス

3395 東証プライム市場

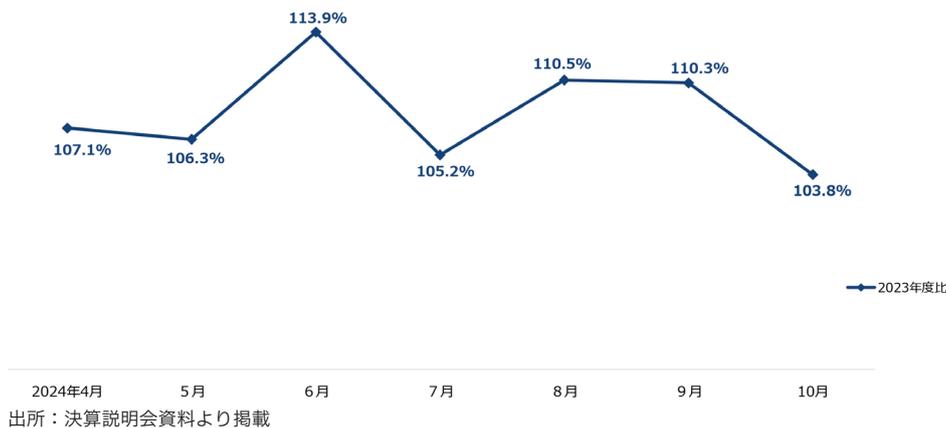
2025年3月17日(月)

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

業績動向

前年同期比で見ると、売上高は不採算店整理により全体の店舗数が減少したものの、既存店の好調が牽引して増収となった。店舗展開は新規出店が8店舗、退店が17店舗で、中間期末時点のグループ合計店舗数は2024年3月期末比9店舗減少の733店舗となった。既存店売上は前年同期比108.8%となり、期初計画(102%程度)を大幅に上回った。経済活動正常化に伴う人流回復に加え、業態ブラッシュアップやメニュー改定等の各種取組施策の効果によって客数・客単価が想定以上に伸長した。利益面は増収効果のほか、固定費負担率の低下や店舗オペレーション効率化等も寄与して原材料価格高騰の影響を吸収した。売上総利益は同4.6%増加し、売上総利益率は前年同期と同水準の75.9%だった。販管費は同1.0%増加に留まり、販管費比率は同2.5ポイント低下して70.4%となった。この結果、営業利益率は同2.5ポイント上昇して5.5%、経常利益率は同2.6ポイント上昇して6.0%となった。親会社株主に帰属する中間純利益については、繰延税金資産計上で法人税等が減少したことも寄与した。なお中間期の設備投資額は1,141百万円(新規出店8店舗、既存店改装8店舗、その他厨房機器更新等)で、減価償却費は1,012百万円だった。

既存店売上高推移



2. セグメント別の動向

セグメント別に見ると、レストラン事業は売上高が6.9%増の19,573百万円、営業利益(全社費用等調整前)が52.3%増の1,605百万円だった。店舗展開は新規出店5店舗、退店11店舗で期末店舗数は383店舗となった。店舗数は減少したが、客数増加や客単価上昇で既存店売上が約107%と好調だった。なお主力の「生麺専門鎌倉パスタ」の店舗数は1店舗増加(新規出店2店舗、退店1店舗)に留まったが、新たな顧客層獲得に向けて下期に派生業態を中心とする新規出店を計画している。

喫茶事業は売上高が1.5%増の13,373百万円、営業利益が79.1%増の1,221百万円だった。店舗展開は新規出店2店舗、退店6店舗で期末店舗数は342店舗だった。店舗数は減少したが、客数増加や客単価上昇で既存店売上が約111%と好調だった。主力の「サンマルクカフェ」については、不採算店舗整理がおおむね完了して店舗数減少影響が一巡したほか、店舗改装による集客強化や、セルフレジ導入による店舗オペレーション効率化・フードロス削減なども寄与した。「倉式珈琲店」ではランドメニュー改定を実施して食事メニューを拡大した。

業績動向

2025年3月期中間期セグメント別の概要

(単位：百万円)

	24/3 期中間期		25/3 期中間期		前年同期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高						
レストラン事業	18,316	58.2%	19,573	59.4%	1,257	6.9%
(直営店売上)	17,939	57.0%	19,203	58.3%	1,263	7.0%
(ロイヤリティ収入)	39	0.1%	41	0.1%	1	5.0%
(FC 関連等売上)	337	1.1%	329	1.0%	-7	-2.3%
喫茶事業	13,181	41.8%	13,373	40.6%	192	1.5%
(直営店売上)	12,947	41.1%	13,128	39.8%	181	1.4%
(ロイヤリティ収入)	20	0.1%	23	0.1%	2	10.8%
(FC 関連等売上)	213	0.7%	222	0.7%	8	4.1%
連結売上高	31,497	100.0%	32,947	100.0%	1,449	4.6%
営業利益						
レストラン事業	1,054	5.8%	1,605	8.2%	551	52.3%
喫茶事業	682	5.2%	1,221	9.1%	539	79.1%
合計	1,736	5.5%	2,827	8.6%	1,090	62.8%
調整額	-788	-	-1,000	-	-	-
連結営業利益	948	3.0%	1,826	5.5%	877	92.6%

注1：セグメント売上高は外部顧客への売上高

注2：セグメント営業利益は全社費用等調整前営業利益、売上比は各々の売上高に対する営業利益率

出所：決算短信よりフィスコ作成

財務の健全性を維持

3. 財務の状況

財務面で見ると、2025年3月期中間期末の資産合計は2024年3月期末比102百万円増加して49,119百万円となった。主に売掛金が1,045百万円減少、敷金及び保証金が337百万円減少した一方で、現金及び預金が973百万円増加、繰延税金資産が618百万円増加した。負債合計は1,107百万円減少して17,760百万円となった。主に未払金が753百万円減少、未払消費税等が234百万円減少した。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、これに伴う社債残高が6,018百万円となった。純資産合計は1,209百万円増加して31,358百万円となった。主に利益剰余金が1,161百万円増加した。この結果、自己資本比率は2.3ポイント上昇して63.8%となった。営業キャッシュ・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。なお、2025年2月13日に第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の権利行使がなされ、合わせて自己株式の取得と消却に関するリリースを公表した。

サンマルクホールディングス

3395 東証プライム市場

2025年3月17日(月)

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

業績動向

なお2024年11月及び12月にM&Aを2件(ジーホールディングスグループ及びB級グルメ研究所グループを子会社化)実行したことに伴い、2024年12月に(株)中国銀行及び(株)三菱UFJ銀行より合計100億円の借入を実行した。このM&A及び借入実行によって資産の部でのれんが増加、負債の部で有利子負債が増加し、自己資本比率は40%台に低下することが想定される。ただし、これは積極的な成長投資によるものであり、自己資本比率も特に懸念される水準ではなく、引き続き財務の健全性が維持されるだろう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	25/3 期中間期末	増減
資産合計	57,434	55,811	48,021	48,804	49,016	49,119	102
(流動資産)	18,741	19,639	19,715	20,838	22,662	22,597	-64
(固定資産)	38,692	36,171	28,306	27,966	26,354	26,522	167
負債合計	10,564	18,133	16,873	18,453	18,867	17,760	-1,107
(流動負債)	6,712	5,104	5,651	6,915	7,888	6,603	-1,285
(固定負債)	3,851	13,028	11,222	11,537	10,978	11,157	178
純資産合計	46,869	37,678	31,147	30,350	30,149	31,358	1,209
(株主資本)	46,861	37,671	31,127	30,330	30,107	31,312	1,204
自己資本比率	81.6%	67.5%	64.8%	62.2%	61.5%	63.8%	2.3pp

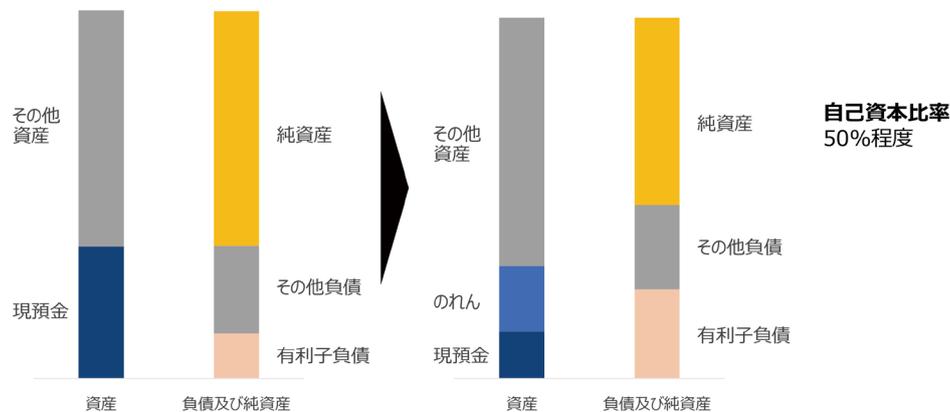
	20/3 期	21/3 期	22/3 期	23/3 期	24/3 期	25/3 期中間期
営業活動によるキャッシュ・フロー	6,533	-4,161	5,587	3,513	5,073	2,709
投資活動によるキャッシュ・フロー	-3,409	-2,368	-990	-2,151	-2,801	-1,225
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,681	6,531	-3,972	-1,268	-1,342	-510
現金及び現金同等物の期末残高	15,014	15,015	15,640	15,734	16,663	17,636

出所:決算短信よりフィスコ作成

買収に伴うバランスシートの状況について

買収前 (FY25/3 2Q)

買収後イメージ



出所:決算説明会資料より掲載

■ 今後の見通し

2025 年 3 月期通期予想は据え置きだが、M&A に伴い見直し予定

● 2025 年 3 月期通期連結業績予想の概要

2025 年 3 月期通期の連結業績予想は、期初計画(2024 年 5 月 13 日付公表値)を据え置いて売上高が前期比 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。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。売上高は前期までの不採算店整理の影響が残ることを考慮して小幅減収だが、営業利益は適切なコストコントロールやカフェ業態におけるセット割引の縮小(2024 年 11 月より実施)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、前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既存店売上は 100.0% をやや上回る水準、原価率は同 0.1 ポイント程度悪化する見込みとしている。既存業態の新規出店については期初計画(25 ~ 35 店舗)をやや下回る 20 ~ 25 店舗の見込みとしている。

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		中間期	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率	実績	進捗率
売上高	64,556	100.0%	64,000	100.0%	-556	-0.9%	32,947	51.5%
営業利益	2,620	4.1%	3,000	4.7%	380	14.5%	1,826	60.9%
経常利益	2,753	4.3%	3,000	4.7%	247	9.0%	1,980	66.0%
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%	1,672	79.6%
売上高								
レストラン事業	38,022	58.9%	38,500	60.2%	478	1.3%	19,573	50.8%
喫茶事業	26,534	41.1%	25,500	39.8%	-1,034	-3.9%	13,373	52.4%
セグメント利益								
レストラン事業	2,693	7.1%	2,990	7.8%	297	11.0%	1,605	53.7%
喫茶事業	1,615	6.1%	1,680	6.6%	65	4.0%	1,221	72.7%

注 1: 25/3 期予想は 2024 年 5 月 13 日付の期初計画値を据え置きだが、M&A に伴い見直し予定

注 2: セグメント売上高は外部顧客への売上高

注 3: セグメント利益は全社費用等調整前営業利益、売上比は各々の売上高に対するセグメント利益率

出所: 決算短信、決算説明会資料等よりフィスコ作成

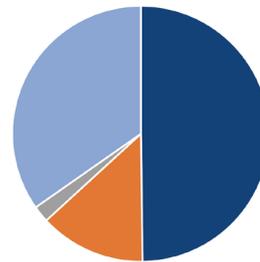
今後の見通し

なお同社は通期連結業績予想を据え置いたが、2024年11月及び12月に子会社化したジーホールディングスグループ及びB級グルメ研究所グループの損益を第4四半期より新規連結するため、売上動向やのれん償却額等を精査したうえで通期連結業績予想を見直す予定としている。(その後、第3四半期決算において売上高を前期比9.2%増の70,500百万円へ上方修正。)参考値として、同社の期初時点での通期予想及びジーホールディングスグループ及びB級グルメ研究所グループの直近期の通期実績を単純合算(通期ベース)すると、売上高は78,000百万円程度、営業利益は4,900百万円程度、EBITDAは7,500百万円程度となる。

グループインの影響

(百万円)	参照年度	売上高	営業利益	EBITDA
サンマルクホールディングス	FY25/3 予想	64,000	3,000	5,300
ジーホールディングスグループ	FY24/7 実績	9,223	1,227	1,464
B級グルメ研究所グループ	FY24/6 実績	4,958	738	777
単純合算	通年	78,000	4,900	7,500

買収後の売上構成イメージ



■ 既存レストラン業態 ■ 牛かつ業態 ■ その他買収業態 ■ 喫茶業態

※本買収による年間ののれん償却額は精査中も、のれん償却後で赤字にはならない見通し

出所：決算説明会資料より掲載

成長戦略

牛かつ業態を第3のブランドとして育成・拡大、中期経営計画の目標値は見直し予定

1. 中期経営計画(2025年3月期～2029年3月期)

同社はコロナ禍等に伴う事業環境変化を踏まえて、2024年5月に2025年3月期～2029年3月期を対象とする中期経営計画を策定し、目標値に2026年3月期の売上高660億円、営業利益38億円、最終年度2029年3月期の売上高800億円、営業利益65億円を掲げている。

成長戦略

2026年3月期までを最終年度2029年3月期目標を達成するための体制構築の期間と位置付けて、重点施策は1)「生麺専門鎌倉パスタ」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」を中心とする運営効率の改善、3)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(M&Aを含む)、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、不採算店舗整理がおおむね完了したため、新メニュー開発や店舗オペレーション効率化等によりさらなる収益性向上を推進する。

そして3)の第3のブランド確立に向けた投資については、2024年11月及び12月に牛かつ市場のリーディングカンパニー2社を子会社化した。牛かつ業態の平均客単価は約2,000円とパスタ業態の約1,500円に比べて高く、小規模店舗で運営できるため利益率が高いという特徴もある。牛カツ事業は国内市場で200店舗程度まで出店余地があると想定し、和の専門業態として海外も含めて店舗網を継続的に拡大する方針だ。

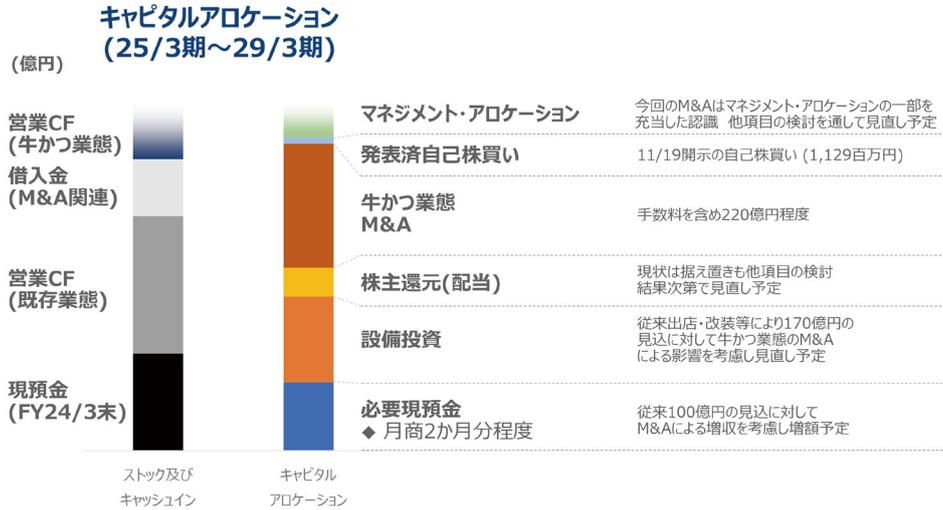
なお今回のM&Aを踏まえて、進行中の中期経営計画の目標値(売上高、営業利益)及びキャピタルアロケーションを見直す予定としている。長期的なブランドポートフォリオのイメージについては、売上規模拡大・収益性向上に向けた基本戦略(「ベーカリーレストラン・サンマルク」や「サンマルクカフェ」の収益性改善、「神戸元町ドリア」の主カブランド化に向けた売上規模拡大、新規M&Aなど)に大きな変化はないが、当面は利益率の高い牛カツ「京都勝牛」及び「牛かつもと村」を、既存の主カブランドである「生麺専門鎌倉パスタ」及び「サンマルクカフェ」に次ぐ第3の主カブランドと位置付けて、育成・拡大することを優先する見込みだ。

長期的なブランドポートフォリオのイメージ



成長戦略

2029年3月期に向けたキャピタルアロケーション



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、株主及び投資家との対話内容を経営にフィードバックするなど、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。

PBR及びROE推移と想定する資本コスト



株主資本コスト	5.5%程度	リスクフリーレート	1%
		ベータ	0.9程度
		市場リスクプレミアム	6%程度

計算式としてCAPMに基づく式を使用

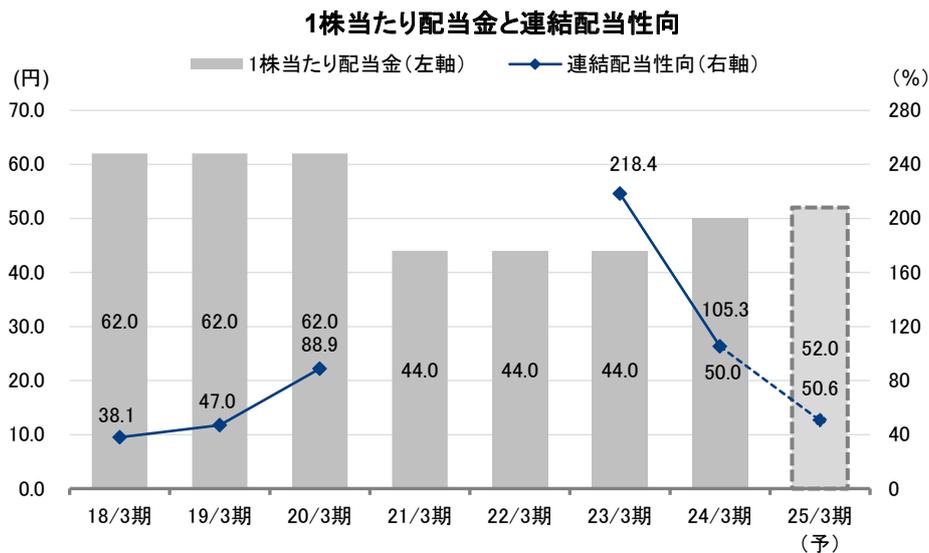
WACC	5.0%程度	株主資本コスト	5.5%
		税引前負債コスト	1.0%

WACCは株主資本コスト及び税引後負債コストについて株式時価総額と有利子負債に基づき加重平均を取る形で計算

株主還元は連結配当性向 35% 目安、株主優待制度も継続

2. 株主還元策

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として 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、2025年3月期の配当予想は前期比 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。2025年3月期中間期末時点の予想配当性向は 50.6% となる。なお、2025年2月に 4,163,741 株の新株発行を行うとともに、自己株式として 2024年11月に 480,600 株、2025年2月に 2,822,400 株を取得した。また、2025年3月に 4,000,000 株の自己株式の消却を予定している。



注：1株当たり配当金 50.0 円を下限として増配基調を想定
 出所：決算短信より掲載

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」（有効期間中は何度でも繰り返し利用可能）1 枚を贈呈する。

新たな成長ステージへ

3. アナリストの視点

同社の業績は回復基調である。これはコロナ禍の影響一巡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、メニューの高付加価値化、サービス品質の高度化、店舗オペレーションの効率化など、同社が継続的に取り組んでいる各種施策の成果によるものと弊社では評価している。さらに新たな成長ドライバーとして、牛カツ「京都勝牛」及び「牛かつもと村」をグループ化し、既存の主力ブランドである「生麺専門鎌倉パスタ」及び「サンマルクカフェ」に次ぐ第3の主力ブランドと位置付けて育成・拡大する方針を打ち出した。これによって同社が新たな成長ステージに入ることが期待されるだけに、同社のブランドポートフォリオ戦略の進捗状況に引き続き注目したい。

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