

|| 企業調査レポート ||

## クリエイイト・レストランツ・ホールディングス

3387 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年4月20日(木)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2023年2月期決算の概要	01
3. 2024年2月期の業績見通し	02
4. 今後の方向性	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	05
■ 企業特長	06
1. マルチブランド・マルチロケーション戦略	06
2. 「グループ連邦経営」による成長モデル	07
■ 決算概要	08
1. 「グループ連邦経営」の進捗と業績推移	08
2. 2023年2月期決算の概要	10
3. 2023年2月期の総括	14
■ 業績見通し	14
1. 2024年2月期の業績予想	14
2. 弊社の見方	15
■ 今後の方向性	16
1. 成長戦略の方向性	16
2. 成長戦略のポイントとこれまでの進捗	16
3. 今後の取り組み方針	17
4. 数値計画	18
5. サステナビリティへの取り組み	18
6. 弊社の注目点	19
■ 株主還元	20

## 要約

**2023年2月期はコロナ禍からの一定の回復により大幅な増収となり、協力金等の影響を除く、実質的な営業利益でも黒字化を達成。成長回帰に向けてポートフォリオの見直しにも取り組む**

### 1. 会社概要

クリエイト・レストランツ・ホールディングス<3387>は、ショッピングセンター内のレストラン及びフードコート運営を主力とするとともに、M&Aにより獲得した居酒屋業態や飲食店業態も展開している。集客力の高い立地へのこだわりとそれぞれの立地環境（地域特性や顧客属性、競合状況等）に見合った業態の組み合わせによるマルチブランド・マルチロケーション戦略や、積極的なM&Aを通じて成長性のある業態を同社の成長に取り込む「グループ連邦経営」に特長を有してきた。2023年2月期末現在の店舗数は約240業態で1,145店舗※に上る。2020年以降、新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）による影響が外食業界に影を落としているが、徹底したコストコントロールを通じた収益体質の強化を図るとともに、コロナ収束後（以下、アフターコロナ）を見据えたポートフォリオの見直しにも取り組んでいる。2022年12月にはベーカリー業態の（株）サンジェルマン（及びその子会社の（株）北海道サンジェルマン）を全株式取得により連結化した。今後はロケーションビジネスからブランドビジネスへの転換も進めていく考えだ。

※ 業務受託店舗、FC店舗の全てを含む（以下、同様）。

### 2. 2023年2月期決算の概要

2023年2月期の業績（IFRS基準）は、売上収益が前期比51.0%増の118,240百万円、営業利益が同33.4%減の5,083百万円と増収ながら協力金の減少等により減益となった。もっとも、協力金等の影響を除く実質的な営業利益では大幅な損益改善を実現した。売上収益はコロナ禍からの一定の回復により、すべてのカテゴリーで増収を確保した。実質既存店売上高（連結）はコロナ禍前比（2020年2月期比）79.5%（前期は52.7%）にまで戻っている。また、サンジェルマン等のグループインについても上乘せ要因（3ヶ月分）となっている。損益面では、協力金等の減少は想定内であるが、保守的判断により減損損失を追加計上したことで計画を下振れる着地となった。ただ、一過性費用である減損損失による影響を除くと約40億円の利益水準を確保したところは、本来の収益力を評価するうえで特筆すべきポイントと言える。特に昨今のインフレに伴う厳しい収益環境にあるなか、これまで進めてきた筋肉質なコスト構造への転換が奏功し、各経費率（原価率、人件費率、諸経費率）はコロナ禍においても安定した水準を維持することができた。

## 要約

### 3. 2024年2月期の業績見通し

2024年2月期の業績予想について同社は、売上収益を前期比19.2%増の141,000百万円、営業利益を同27.9%増の6,500百万円と協力金がはく落するものの、大幅な増収増益を見込んでいる。売上収益は全国旅行支援による観光客増やインバウンドの回復、コロナ5類への移行(5月8日予定)などが追い風となるほか、サンジェルマン等の連結効果(9ヶ月分の上乗せ)も増収に寄与する前提である。実質既存店売上高(連結)はコロナ禍前比89.8%を想定。新規出店は30店舗(退店23店舗)を計画しており、成長回帰に向けた投資を再開していく方針である。損益面では、厳しい収益環境が続くうえ、協力金ははく落がマイナス要因となるものの、売上収益の伸びや筋肉質なコスト構造を引き続き維持強化すること等により増益を確保する見通しである。

### 4. 今後の方向性

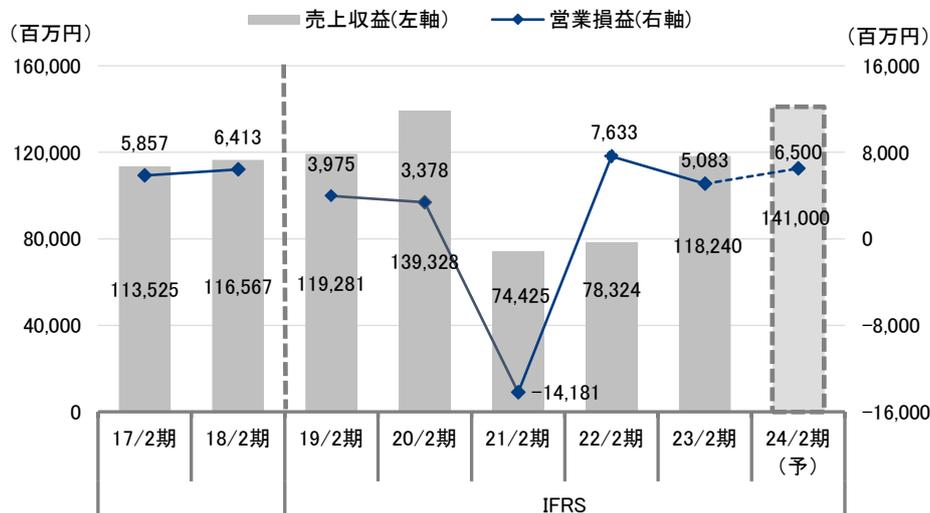
同社は新たに3ヶ年の中期経営計画(ローリングプラン)を公表した。1)アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直し、2)グループ連邦経営のさらなる進化、3)DX推進による生産性の向上・人財不足への対応、といった成長戦略の3本の柱に見直しはなく、「食を通じて、ステークホルダーに対し、『豊かさ』を提供し続ける企業グループ」を目指していく方向性である。特に、2024年2月期を「STEP」と位置付け、2025年2月期以降の「JUMP」に向けて、既存店の更なる質の向上、「守り」から「攻め」への投資の再開、人財不足への対応などに取り組む方針である。最終年度である2026年2月期の業績目標として、売上収益1,540億円、営業利益108億円、調整後EBITDA266億円を掲げており、每期30店舗(2025年2月期~2026年2月期)の新規出店等により、成長軌道に回帰させるシナリオを描いている。

#### Key Points

- ・2023年2月期の業績は協力金等の減少により表面上は増収減益ながら、協力金の影響を除くと、実質的には増収増益(黒字化)を達成
- ・ベーカリー業態を展開するサンジェルマン等のM&Aでは戦略的な進展も図ることができた
- ・2024年2月期も既存店の回復(コロナ禍前比89.8%)や新規出店(30店舗)により増収増益を見込む
- ・新たに3ヶ年の中期経営計画を公表。アフターコロナを見据えた成長戦略により、成長回帰を目指す

## 要約

## 業績推移



注：2019年2月期よりIFRS適用  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

**積極的な M&A により様々な業態を手掛ける  
 「グループ連邦経営」を展開。  
 アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直しにも取り組む**

### 1. 事業内容

同社は、ショッピングセンター内のレストラン及びフードコートの運営を主力とするとともに、M&Aにより獲得した居酒屋業態や飲食店業態も展開している。持株会社として、連結子会社22社（そのうち、海外5社）を束ねている（2023年2月期末現在）。

集客力の高い立地へのこだわりとそれぞれの立地環境（地域特性や顧客属性、競合状況等）に見合った業態の組み合わせによるマルチブランド・マルチロケーション戦略や、成長性のある様々な業態を積極的な M&A により取り込む「グループ連邦経営」に特長を有し、2023年2月期末現在の店舗数は約240業態で1,145店舗に上る。

この3年間はコロナ禍の影響を受けてきたが、アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直しにも取り組んでおり、2022年12月には関東圏及び北海道を中心に地域密着型のベーカリー業態を展開するサンジェルマン（及びその子会社の北海道サンジェルマン）を連結化した。今後はロケーションビジネスからブランドビジネスへの転換も進めていく考えだ。

会社概要

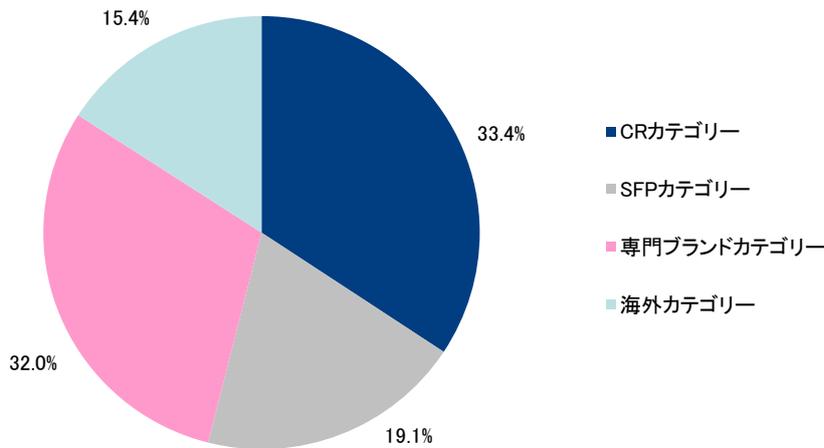
事業カテゴリーの概要 (2023年2月期末現在)

CR カテゴリー	<p>クリエイト・レストランツ (CR) 及びクリエイト・ダイニング (CD) が運営する店舗にて構成。商業施設を中心に多様なブランドにてレストラン及びフードコートを運営しているほか、ゴルフ場内レストラン等の受託運営を行っている。</p> <p>2023年2月期末の店舗数は502店舗。</p> <p>主要な業態として、「しゃぶ菜」「リオグランデグリル」「ローストビーフ屋」「デザート王国」「MACCHA HOUSE 抹茶館」などがある。</p>
SFP カテゴリー	<p>2013年4月に資本提携した SFP ダイニング (現 SFP ホールディングス) (SFP) が運営する店舗にて構成。都心繁華街に居酒屋を運営。</p> <p>2023年2月期末の店舗数は208店舗。</p> <p>主要な業態として、海鮮居酒屋「磯丸水産」、手羽先唐揚専門「おもてなしとりよし」「鳥良商店」を展開するほか、大衆酒場業態として注力する「五の五」「浜焼ドラゴン」「鳥平ちゃん」「ホームベース」などがある。</p>
専門ブランドカテゴリー	<p>LG &amp; EW (LGEW)、YUNARI (YNR)、グルメフランスカンパニー (GBC)、KR フードサービス (KR)、ルートナインジー (RN)、遊鶴 (YZ)、いっちょう (IC) にて構成。2022年12月にグループインしたベーカリー業態のサンジェルマン (及び北海道サンジェルマン) を含む。</p> <p>主に郊外ロードサイドや都市型商業施設を中心にそれぞれの専門ブランドのレストラン等を展開。</p> <p>2023年2月期末の店舗数は合計で381店舗。</p> <p>主要な業態として、和食レストラン「かごの屋」及び「いっちょう」、カフェ「あずさ珈琲」、イタリアンレストラン「TANTO TANTO」、野菜をメインとしたイタリアン「AWkitchen」、つけめん TETSU)、ベーカリー&amp;カフェ「JEAN FRANÇOIS」及び「サンジェルマン」、シンガポール料理「海南鶏飯食堂」、ごまそば「遊鶴」などがある。</p>
海外カテゴリー	<p>シンガポール、香港、米国の海外子会社が運営する店舗にて構成。</p> <p>2023年2月期末の店舗数は合計で54店舗。</p> <p>主要な業態として、「しゃぶ菜」、抹茶の専門店「MACCHA HOUSE」などがある。</p> <p>北米では、イタリアンレストラン「Il Fornaio」等を展開する。</p>

出所：決算補足説明資料、ヒアリングよりフィスコ作成

同社の事業カテゴリーは、1) 商業施設を中心に多様なブランドにてレストラン及びフードコートを運営する「CR カテゴリー」、2) 居酒屋業態を運営する「SFP カテゴリー」、3) 様々な飲食店業態を運営する「専門ブランドカテゴリー」、4) シンガポールや香港、北米等でレストランを運営する「海外カテゴリー」の4つに分類される。

カテゴリー別の売上構成比(2023年2月期実績)



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

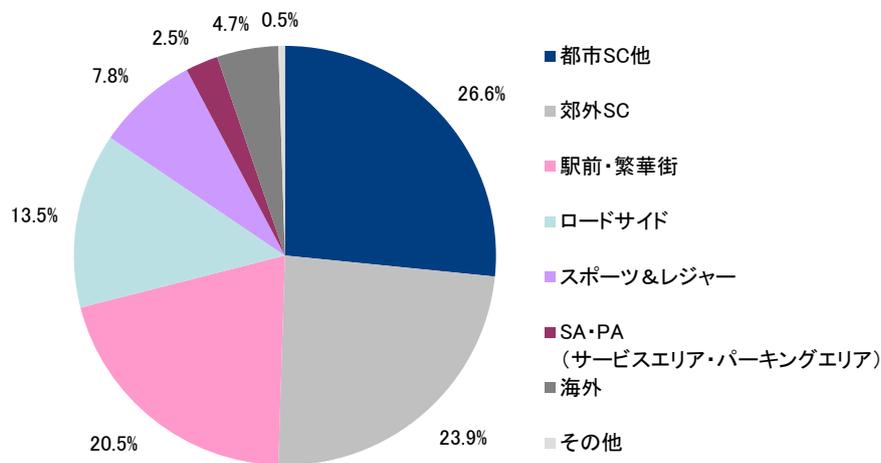
会社概要

また、立地別店舗数の構成比は、都市 SC 他が 26.6%、郊外 SC が 23.9%、駅前・繁華街が 20.5%、ロードサイドが 13.5%、スポーツ & レジャー※1 が 7.8%、SA・PA（サービスエリア・パーキングエリア）※2 が 2.5%、海外が 4.7% となっており、従来の商業施設中心の構成からバランス良く分散が図られてきている（2023年2月期末現在）。

※1 ゴルフ場やテーマパーク内レストランの受託運営など。

※2 高速道路のサービスエリアやパーキングエリア内店舗の受託運営など。

立地別店舗数の構成比(2023年2月期末現在)



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

2. 沿革

同社は、1997年に現代表取締役会長である後藤仁史（ごとうひとし）氏のファミリー企業である（株）徳壽により（株）ヨコスカ・ブルーイング・カンパニーとして設立された（1999年に（株）クリエイト・レストランツに商号変更）。ただ、実質的な創業としては、1999年に徳壽から洋食レストラン5店舗の営業譲渡を受けて、本格的にレストラン事業を開始したところからスタートしたと言える。2000年には当時三菱商事<8058>の社員であった前代表取締役社長の岡本晴彦（おかもと はるひこ）氏が、社内ベンチャー制度で同社に参画するとともに、三菱商事による資本参加を受ける（三菱商事との資本関係は2012年に解消）。その後、三菱商事による信用力などを後ろ盾としながら、商業施設等への出店を中心とした店舗数の拡大によって成長を加速し、2005年には東京証券取引所（以下、東証）マザーズ市場への上場を果たした（2013年には東証第1部へ市場変更、2022年4月からは東証プライムへ移行）。2021年5月からは川井潤（かわいじゅん）氏が代表取締役社長に就任している。

## 会社概要

また、M&Aにも積極的に取り組んでおり、2007年に日本料理の「吉祥」を傘下に収めると、2010年には持株会社体制へ移行し、「グループ連邦経営」の基盤を築いた。その後、2012年に(株)ルモンデグルメ、2013年にSFPダイニング(株)※と(株)イートウォーク(現(株)LG&EW)、2014年に(株)YUNARI及び(株)上海美食中心(R21Cuisine(株)より商号変更)、2015年に(株)KRフードサービス及び(株)アールシー・ジャパン(現(株)クリエイト・ダイニング)などを相次いでグループ化している。なお、SFPダイニングについては、2014年12月に東証市場第2部へ新規上場(子会社上場)させた(2019年2月28日には東証第1部に市場変更、2022年4月からは東証プライムへ移行)。さらに2019年には木屋フーズ(株)や(株)いっちょう等を、2022年には(株)サンジェルマン等をグループ化している。

※ SFPダイニングは、2017年6月にSFPホールディングス(株)に商号変更。

海外展開については、2008年に上海現地企業と合併会社を設立したことを皮切りに、2010年に中国、2011年にシンガポール、2012年に香港、2014年に台湾に100%子会社を設立するなど、まだ実験的な段階との位置付けではあるものの、今後の本格展開に向けた下地づくりを進めている。2016年3月には米国展開を目的としてニューヨークにも子会社を設立すると、2017年7月に北米初となる和食業態をニューヨークに出店。2019年9月には海外初となる大型M&AとしてIl Fornaio (America) LLC(米国カリフォルニア州)をグループ化した。なお、中国(上海)については、2017年8月末に全店撤退が完了している。

## ■ 企業特長

### 業態展開力と豊富なM&A実績によるブランドポートフォリオに強み

#### 1. マルチブランド・マルチロケーション戦略

同社の主力事業の特徴は、集客力の高い商業施設(ショッピングセンター及び駅ビル等)への出店と、様々な立地環境(地域特性や顧客属性、競合状況等)に合わせた多様な業態を展開しているところにある。和食、洋食、中華のほか、エスニックやカフェ、ベーカリーなど多岐にわたる業態を運営しており、1つの商業施設内に複数の店舗を出店できることや、施設オーナー(デベロッパー等)の様々なニーズに対応できることにより、比較の出店のハードルが高い商業施設での店舗展開を有利に進めてきた。もちろん、数多くの業態を立地環境に合わせて作り上げることはコスト要因となるものの、好立地における集客力を最大限に生かした業態を展開していく力は同社の真骨頂であり、業態開発及びオペレーションのノウハウを蓄積してきたことが、同社の価値創造の源泉となってきたと考えられる。

## 企業特長

一方、2013年に買収した SFP ダイニングによる海鮮居酒屋業態「磯丸水産」は、コンビニエンスストアやドラッグストアが店を構える駅前立地と24時間営業に特徴がある。競争の激しい路面店への挑戦にあたって、あえてコストの高い駅前立地に展開する業態を選んだのは、集客力の高い立地へのこだわりの面で同社のこれまでの出店戦略との親和性が高いことが理由の1つに挙げられる。また、2015年に買収した KR フードサービスによる和食レストランチェーン「かごの屋」はロードサイドを中心に展開しているほか、2019年に譲り受けたコントラクト事業（クリエイト・レストランツが展開）ではゴルフ場内レストランの運営受託などをしており、積極的な M&A を通じて、立地の多様性とブランドの専門性のさらなる拡充を図ってきた。もっとも、今後は顧客の行動様式の変化等を踏まえ、ロケーションビジネスからブランドビジネスへの転換を打ち出しており、コアブランドのコンセプトや専門性をさらに強化していく方針である。

## 2. 「グループ連邦経営」による成長モデル

同社の成長モデルは、オーガニック（内部的）な成長に加えて、成長性の高い業態を M&A によりグループ内に取り込むとともに、様々なシナジー効果の創出やプラットフォーム（資金面や管理面の支援等）の提供を通じてさらなる成長をバックアップすることにより最終的に自社グループの成長に結び付けるものである。過去においては、商業施設内のレストラン及びフードコートの運営で事業基盤を拡大してきたが、商業施設側の都合に左右されやすい成長モデルであったことから、持株会社制への移行とともに、「グループ連邦経営」による自律的な成長を目指す戦略へと転換を図った。もっとも、三菱商事の社内ベンチャーから立ち上がった同社にとっては、経営資源の面（経営管理を得意とする人材等）やカルチャーなどの面で馴染みやすい経営スタイルであり、また、資本提携先からも比較的抵抗なく関係構築が図りやすいパートナーとして認識されてきたことも成功要因と考えられる。今後の成長戦略についても、M&A を活用したポートフォリオの見直しとグループシナジーの最大化は重要なテーマであり、国内市場の縮小や人材不足など厳しい業界環境が続くなかで、同社ならではの成長モデルには明らかにアドバンテージがあると言える。

## ■ 決算概要

### 過去においては、M&A を含めた積極的な出店拡大が、高い成長性と収益性をけん引

#### 1. 「グループ連邦経営」の進捗と業績推移

コロナ禍前（2020年2月期）までの業績を振り返ると、新規出店及びM&Aによる店舗数の拡大が同社の業績の伸びをけん引してきた。特に、2013年2月期から「グループ連邦経営」による新たな成長戦略に舵を切ったことが転機となった。成長性のある様々な業態をグループ化するとともに、さらなる出店拡大をバックアップすることで高い成長性を実現しながら、立地の多様性と専門ブランドの拡充を図ってきた。ただ、2021年2月期以降については、コロナ禍の影響を受けて不採算店舗の大幅な整理を行ったことから、店舗数は一旦頭打ちとなっている。一方、立地別店舗数の構成比を見ると、2012年2月期末には商業施設（郊外SCと都市型SCの合計）が78.4%を占めていたが、2023年2月期末は商業施設が50.5%に縮小した一方で、駅前・繁華街（20.5%）やロードサイド（13.5%）、スポーツ & レジャー（7.8%）と分散しており、バランス型の立地ポートフォリオが確立されてきた。

出退店（M&Aを含む）及び期末店舗数の推移

	新規出店	退店	M&Aによる 取得	期末店舗数
15/2期	102	42	26	616
16/2期	108	38	109	795
17/2期	116	54	0	857
18/2期	68	63	2	865
19/2期	60	29	29	925
20/2期	43	56	238	1,149
21/2期	68	143	1	1,076
22/2期	13	53	0	1,037
23/2期	25	63	146	1,145

注：15/2期から、期末店舗数は、業務受託店舗、FC店舗、非連結店舗及び海外JV店舗のすべてを含む店舗数を記載  
 出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 決算概要

## 過去の M&amp;A の実績

取得日	会社名	主なブランド	取得価額 (百万円)
2013年 4月	SFP ダイニング	「磯丸水産」「鳥良商店」など	6,573
2013年 4月	イトウォーク	「AWkichen」「やさい屋めい」など	858
2014年 4月	YUNARI	「つけめん TETSU」など	1,506
2014年11月	上海美食中心	「南翔饅頭店」	180
2015年 6月	KR フードサービス	「かごの屋」など	14,979
2015年 8月	アールシー・ジャパン	「レインフォレストカフェ」など	65
2018年 1月	ルートナインジー	「海南鶏飯食堂」	非開示
2018年 3月	クリエイト・ベイサイド	「イクスピアリ」にてレストラン等を展開	非開示
2018年12月	遊鶴	ごまそば「遊鶴」	非開示
2019年 3月	木屋フーズ	「銀座木屋」	非開示
2019年 3月	ジョー・スマイル (SFP による M&A)	「前川水軍」など	非開示
2019年 7月	クルークダイニング (SFP による M&A)	「からあげセンター」など	非開示
2019年 9月	Il Fornaio (America)	「イルフォルナイオ」(北米) など	8,050 <sup>※1</sup>
2019年 9月	クリエイト・スポーツ&レジャー	ゴルフ場内レストランの運営等	5,884
2019年10月	いっちょう	「いっちょう」など	7,010
2022年12月	サンジェルマン (及び北海道サンジェルマン)	「サンジェルマン」	2,362 <sup>※2</sup>

※1: 1 ドルを 107 円で換算した金額

※2: 株式取得後に価格調整を行っており、変動の可能性あり

出所: 会社資料よりフィスコ作成

財務面では、財務基盤の安定性を示す親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率に相当）は、2012年2月期までは35%を超える水準を確保していたものの、2013年2月期末には、三菱商事が保有していた株式をTOBにより取得し、そのうちの約8割を消却したことにより19.7%にまで低下した。2014年2月期に自己株式の売却による親会社の所有者に帰属する持分の増強を行ったことや、2015年2月期末にはSFPダイニングの株式上場（子会社上場）に伴う新株発行により親会社所有者帰属持分比率は32.4%にまで一旦改善したが、2016年2月期末に「KRフードサービス」のM&Aにより再び24.1%に低下すると、その後も「いっちょう」や「Il Fornaio (America)」など大型M&Aの実現やIFRS適用（リース会計基準の変更）の影響により、2020年2月期末の親会社所有者帰属持分比率は10.8%にまで低下した。2021年2月期以降はコロナ禍の影響を受けたものの、永久劣後ローンによる資金調達や公募増資を実施（永久劣後ローンは返済）したことにより、2022年2月期末の親会社所有者帰属持分比率は17.8%に改善している。

キャッシュ・フローに目を向けると、2014年2月期から2016年2月期にかけては、積極的な新規出店やM&Aにより投資キャッシュ・フロー（マイナス）が営業キャッシュ・フロー（プラス）を上回る状態が続いたが、それが業績の伸びをけん引してきたと言える。2018年2月期から2019年2月期については、新規出店の抑制等により投資キャッシュ・フローを一旦抑えたものの、2020年2月期は相次ぐM&Aの実現により投資キャッシュ・フローは大きく拡大した。2021年2月期はコロナ禍の影響により、営業キャッシュ・フロー及び投資キャッシュ・フローともに縮小しているが、永久劣後ローンによる資金調達を通じて「現金及び現金同等物」は大きく増加した。コロナ禍が続いた2022年2月期については、協力金等の計上やコスト抑制により営業キャッシュ・フローは大きくプラスとなった。

## 決算概要

## 営業 CF 及び投資 CF、現金及び現金同等物残高の推移

	営業キャッシュ・フロー	投資キャッシュ・フロー	現金及び現金同等物の 期末残高
16/2期	10,352	-20,540	15,136
17/2期	10,054	-9,266	9,779
18/2期	11,887	-5,677	12,685
19/2期 (IFRS)	8,364	-4,886	13,248
20/2期 (IFRS)	24,818	-25,672	17,918
21/2期 (IFRS)	409	-3,855	37,312
22/2期 (IFRS)	27,109	-759	21,502
23/2期 (IFRS)	24,593	-2,311	23,895

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2023年2月期はコロナ禍からの一定の回復とともに大幅な増収となり、協力金を除く実質的な営業利益でも、黒字化を達成

### 2. 2023年2月期決算の概要

2023年2月期の業績（IFRS基準）は、売上収益が前期比51.0%増の118,240百万円、営業利益が同33.4%減の5,083百万円、税引前利益が同36.0%減の4,565百万円、親会社の所有者に帰属する当期純利益が同42.8%減の3,385百万円と増収ながら協力金の減少等により減益となった。もっとも、協力金等の影響を除く実質的な営業利益では大幅な損益改善を実現した。重視する調整後 EBITDA についても、協力金等の減少により前期比12.6%減の23,664百万円に減少したものの、その影響を差し引けば大幅なプラスとなっている。一方、計画に対しては売上収益が上振れた反面、損益面では第4四半期における減損損失の追加計上（保守的な判断）により下振れる着地となった。

売上収益はコロナ禍からの一定の回復により、すべてのカテゴリーで増収を確保した。また、サンジェルマン（及び北海道サンジェルマン）のグループイン※についても上乘せ要因（3ヶ月分）となっている（弊社推定では約31億円の増収要因）。四半期ごとの実質既存店売上高の動きで見ても総じて回復傾向にあり、通期平均ではコロナ禍前比79.5%（前期は52.7%）の水準にまで戻ってきた。

※ サンジェルマン（及びその子会社の北海道サンジェルマン）の M&A の概要や狙い等については、前回レポート（2022年10月19日発行）を参照のこと。

出退店については、アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直しを進める方針の下、新規25店舗を出店する一方、不採算店舗及び契約終了により63店舗を退店した。また、サンジェルマン等のグループインにより146店舗が増えたことにより、期末店舗数は1,145店舗（前期末比108店舗増）に拡大した。加えて、立地環境や顧客ニーズに合わせ、22店舗の業態変更を行った。

## 決算概要

損益面では、前述のとおり協力金等が減少したことにより減益となったものの、その点は想定内である。営業利益が計画を下回ったのは、保守的に減損損失を追加計上<sup>※1</sup>したことが理由である。もっとも、一過性費用である減損損失による影響を除くと約40億円の利益水準を確保したところは、本来の収益力を評価するうえで特筆すべきポイントと言える<sup>※2</sup>。特に昨今のインフレに伴う厳しい収益環境<sup>※3</sup>にあるなか、これまで進めてきた筋肉質なコスト構造への転換<sup>※4</sup>が奏功し、各経費率（原価率、人件費率、諸経費率）はコロナ禍においても安定した水準を維持することができた。

※1 減損損失の計上額は約34億円（予想比24億円増）となっている

※2 同社では、営業利益から一過性要因である協力金及び減損損失による影響を除いたものを「実質営業利益」として開示しており、2023年2月期は4,149百万円（前期は6,428百万円の損失）となっている

※3 原油価格高騰及び円安による原材料高、人件費及び光熱費の上昇など

※4 集中購買の実施や販売価格への転嫁による原価率の維持、徹底したシフト管理や採用コストの圧縮、DX推進（モバイルオーダー・セルフレジ、配膳ロボット導入等）による人財不足への対応による人件費の抑制、本社機能の集約等による諸経費の抑制など

財政状態については、サンジェルマン及び北海道サンジェルマンの連結による増加の一方で減損損失の計上による固定資産の減少等により、資産合計が前期末比0.0%減の133,555百万円であった一方、「親会社の所有者に帰属する持分」は内部留保の積み増しにより同14.5%増の27,251百万円に増加したことから、「親会社所有者帰属持分比率」（自己資本比率に相当）は20.4%（前期末は17.8%）となった。

## 2023年2月期決算の概要

(単位：百万円)

	22/2期		23/2期		増減		23/2期期初予想		
	実績	構成比	実績	構成比	金額	率	金額	構成比	差異
売上収益	78,324	100.0%	118,240	100.0%	39,916	51.0%	115,000	100.0%	3,240
CR カテゴリー	30,098	37.8%	40,022	33.4%	9,924	33.0%	40,500	34.7%	-477
SFP カテゴリー	10,404	13.1%	22,913	19.1%	12,509	120.2%	24,500	21.0%	-1,586
専門ブランドカテゴリー	26,772	33.6%	38,398	32.0%	11,626	43.4%	36,600	31.4%	1,798
海外カテゴリー	12,340	15.5%	18,506	15.4%	6,166	50.0%	15,000	12.9%	3,506
調整	-1,291	-	-1,600	-	-309	-	-1,600	-	-
営業利益	7,633	9.7%	5,083	4.3%	-2,550	-33.4%	7,300	6.3%	-2,216
税引前利益	7,134	9.1%	4,565	3.9%	-2,569	-36.0%	6,800	5.9%	-2,234
親会社の所有者に帰属する当期利益	5,919	7.6%	3,385	2.9%	-2,534	-42.8%	4,500	3.9%	-1,114
実質営業利益 <sup>※</sup>	-6,428	-	4,149	3.5%	8,840	-	-	-	-
調整後 EBITDA	27,088	34.6%	23,664	20.0%	-3,424	-12.6%	24,700	21.5%	-1,035
CR カテゴリー CF	7,812	26.0%	5,231	13.1%	-2,581	-33.0%	5,600	13.8%	-369
SFP カテゴリー CF	3,195	30.7%	2,447	10.7%	-748	-23.4%	3,000	12.2%	-553
専門ブランドカテゴリー CF	4,598	17.2%	4,432	11.5%	-166	-3.6%	4,400	12.0%	32
海外カテゴリー CF	842	6.8%	1,818	9.8%	976	115.9%	1,200	8.0%	-618
調整	10,639	-	9,734	-	-905	-	10,500	-	-766

※「実質営業利益」とは、営業利益から協力金と減損損失を除いた数値であり、本来の収益力を示す指標として算出

注1：カテゴリー CF（キャッシュ・フロー）の構成比は、カテゴリー別売上高に対するもの

注2：カテゴリー CF = 営業利益(日本基準) + 減価償却費 + のれん償却費 + 協賛金収入 + 非経常的費用項目 + 期間対応収益項目(雇用調整助成金及び協力金等)

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 決算概要

## 財務の状況

(単位：百万円)

	22/2 月末	23/2 月末	増減	
			金額	率
資産合計	133,605	133,555	-50	-0.0%
親会社所有者帰属持分（自己資本）	23,788	27,251	3,463	14.6%
親会社所有者帰属持分比率（自己資本比率）	17.8%	20.4%		2.6pt
有利子負債	84,525	75,527	-8,998	-10.6%
社債及び借入金	41,387	35,374	-6,013	-14.5%
リース負債	43,138	40,153	-2,985	-6.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

各カテゴリー別の業績は以下のとおりである。

**(1) CR カテゴリー**

売上収益は前期比 33.0% 増の 40,022 百万円、カテゴリー CF<sup>※1</sup> は同 33.0% 減の 5,231 百万円となった。売上収益はコロナ禍（第 6 波～第 8 波）の影響はあったものの、上期は郊外 SC が堅調に推移した一方、下期に入ってから首都圏におけるファインダイニング系業態（非日常／晴れの日業態）が回復したほか、全国旅行支援策やインバウンド回復により観光立地も好調であった。実質既存店売上高は四半期ごとに改善傾向にあり、通期平均でコロナ禍前比 75.2%（前期は 54.8%）、第 4 四半期だけで見ると同 86.0% にまで回復している。一方、CF の減少は協力金等の減少によるものであり、その点は想定内である。コストコントロールの継続により本来の収益力は維持することができている。新規出店 7 店舗<sup>※2</sup>、退店 39 店舗、グループ内移管等により 8 店舗が増加した結果、期末の店舗数は 502 店舗となった。

※1 カテゴリー CF（キャッシュ・フロー）の構成比は、カテゴリー別売上高に対するもの。

※2 ゴルフ場内レストランの新規業務受託（4 店舗）など。

**(2) SFP カテゴリー**

売上収益は前期比 120.2% 増の 22,913 百万円、カテゴリー CF は同 23.4% 減の 2,447 百万円となった。売上収益はコロナ禍の影響（時短営業・休業、酒類提供制限等）により大きく落ち込んだ前期と比べて大きく伸長した。特に、深夜営業の一部再開（第 2 四半期）、インバウンドの回復（第 3 四半期）、宴会需要の復調（年末年始）に伴って実質既存店売上高は段階的に回復し、通期平均でコロナ禍前比 69.2%（前期は 30.1%）、第 4 四半期だけで見ると同 77.5% にまで戻ってきた。ただ、コロナ禍（第 6 波～第 8 波）の影響により回復ペースは想定よりもやや遅れが生じたようだ。一方、CF の減少は協力金等の減少によるものであり、売上収益の回復やコストコントロールの継続により損益改善も進んできた。新規出店 5 店舗<sup>※</sup>、退店 10 店舗、グループ内移管等により 2 店舗が減少した結果、期末の店舗数は 208 店舗となった。

※ 磯丸水産（磯丸水産食堂を含む）4 店舗など（うち 1 店舗はグループ内 FC にて出店）。

## 決算概要

**(3) 専門ブランドカテゴリー**

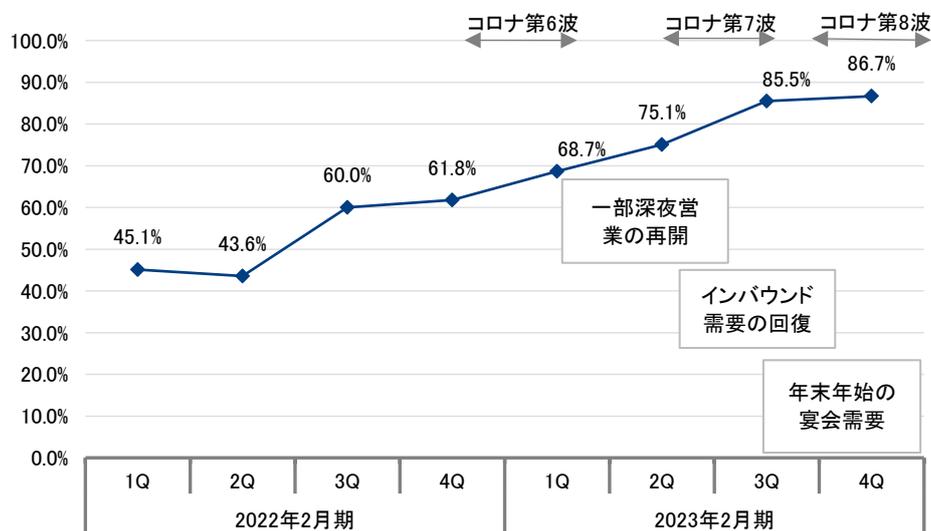
売上収益は前期比 43.4% 増の 38,398 百万円、カテゴリー CF は同 3.6% 減の 4,432 百万円となった。売上収益は日常ブランド業態（ベーカリーやそば・つけめん等）を中心に堅調に推移し、実質既存店売上高はコロナ禍前比 77.7%（前年同期は 58.4%）と回復してきた。また、サンジェルマン（及び北海道サンジェルマン）のグループインについても上乘せ要因（3ヶ月分）となっている。一方、CFの減少は協力金等の減少によるものであり、実質的な収益力は売上収益の回復とともに改善が進んでいる。新規出店 9 店舗※、退店 9 店舗、グループ内移管等により 6 店舗が減少したほか、M&A により 146 店舗を獲得した結果、期末の店舗数は 381 店舗となった。

※ JA 全農とのコラボによる出店（「みのりカフェ」長崎／「銀河離宮」岩手）のほか、道の駅やサービスエリア等にも出店。

**(4) 海外カテゴリー**

売上収益は前期比 50.0% 増の 18,506 百万円、カテゴリー CF は同 115.9% 増の 1,818 百万円となった。売上収益はコロナ禍からの回復が早かった北米を中心に好調に推移し、実質既存店売上高はコロナ禍前比 122.8%（前期は 78.2%）とコロナ禍前を大きく上回った（円安の影響を除いても、コロナ禍前比で足元 110% に伸長）。また、CF についても大幅な伸びを実現することができた。新規出店 4 店舗※、退店 5 店舗により、期末の店舗数は 54 店舗となった。

※ 米国サンタモニカに「OSTERIA del Fornaio」、タイに「かごの屋」(FC)、香港に「ENZO」(FC) などを出店。

**実質既存店売上高(2020年2月期比)の推移**


注：記載事項の期間については東京都をベースにしている  
出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 決算概要

## 出退店及び店舗数の状況

	2022年2月末 店舗数	新規出店	退店	M&A	移管等 (調整)	2023年2月末 店舗数	業態変更
CR	526	7	39		8	502	10
SFP	215	5	10		-2	208	11
専門ブランド	241	9	9	146	-6	381	1
海外	55	4	5			54	0
グループ総店舗数	1,037	25	63	146	0	1,145	22

注：業務受託店舗、FC店舗を含むグループ総店舗数を記載

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 3. 2023年2月期の総括

以上から2023年2月期を総括すると、コロナ禍（第6波～第8波）の影響や原材料価格、エネルギー価格の高騰など厳しい収益環境が続くなかでも、既存店の一定の回復や筋肉質のコスト構造への転換により、本来の収益力が戻ってきたところは評価すべきポイントと言える。また、活動面でも、ポートフォリオの見直しに向けてサンジェルマン等のM&Aを実現するとともに、グループシナジー（集中購買等）やDX推進などでも一定の成果を残すことができた。

## 業績見通し

### 2024年2月期はコロナ禍からのさらなる回復により、増収増益を見込む。成長回帰に向けた投資を再開する計画

## 1. 2024年2月期の業績予想

2024年2月期の業績予想について同社は、売上収益を前期比19.2%増の141,000百万円、営業利益を同27.9%増の6,500百万円、税引前利益を同31.4%増の6,000百万円、親会社の所有者に帰属する当期利益を同24.1%増の4,200百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。協力金がかく落するものの、高い利益水準を維持するとともに、調整後EBITDAも22,600百万円を確保する見通しである。

全国旅行支援による観光客増やインバウンドの回復、コロナ5類への移行（5月8日予定）などが追い風となるほか、サンジェルマン等の連結効果（9ヶ月分の上乗せ）も増収に寄与する前提である。実質既存店売上高（連結）はコロナ禍前比89.8%（前期は79.5%）を想定。新規出店は30店舗（退店は23店舗）を計画しており、既存店のさらなる質の向上を含め、成長回帰に向けた投資を再開していく方針である（詳細は後述）。

損益面では、厳しい収益環境（原材料価格の高止まり、人手不足による人件費上昇や電気・ガスといった光熱費の高騰等）が続くうえ、協力金のかく落による影響があるものの、売上収益の伸びや筋肉質なコスト構造への転換等により増益を確保する見通しである。

業績見通し

## 2024年2月期の業績予想

(単位：百万円)

	23/2 期実績		24/2 期予想		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	金額	率
売上収益	118,240	100.0%	141,000	100.0%	22,759	19.2%
CR カテゴリー	40,022	33.4%				
SFP カテゴリー	22,913	19.1%				
専門ブランドカテゴリー	38,398	32.0%				
海外カテゴリー	18,506	15.4%				
調整	-1,600	-				
営業利益	5,083	4.3%	6,500	4.6%	1,416	27.9%
税引前利益	4,565	3.9%	6,000	4.3%	1,434	31.4%
親会社の所有者に帰属する当期利益	3,385	2.9%	4,200	3.0%	814	24.1%
調整後 EBITDA	23,664	20.0%	22,600	16.0%	-1,064	-4.5%
実質営業利益	4,149	3.5%	7,500	5.3%	3,350	80.7%
CR カテゴリー CF	5,231	13.1%				
SFP カテゴリー CF	2,447	10.7%				
専門ブランドカテゴリー CF	4,432	11.5%				
海外カテゴリー CF	1,818	9.8%				
調整	9,734	-				

注1：カテゴリー CF（キャッシュ・フロー）の構成比は、カテゴリー別売上高に対するもの

注2：カテゴリー CF = 営業利益（日本基準）+ 減価償却費 + のれん償却費 + 協賛金収入 + 非経常的費用項目 + 期間対応収益項目（雇用調整助成金及び協力金等）

 注3：「実質営業利益」とは、営業利益から協力金と減損損失を除いた数値であり、本来の収益力を示す指標として算出  
 出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 2. 弊社の見方

弊社でも、先行き不透明な経済環境については引き続き注意する必要があるものの、既存店が段階的な回復基調にあることや筋肉質なコスト構造が定着してきたことから、同社の業績予想は十分に達成可能であると見ている。特に足元（2023年2月）の実質既存店売上高がコロナ禍前比92.5%にまで回復しているところもポジティブな材料と言える。注目すべきは、今後の成長回帰に向けた投資の再開であり、新規出店や既存店の質の向上を通じて、いかにポートフォリオを強化し、業績の伸びにつなげていくのか、その進捗をフォローしていきたい。

## ■ 今後の方向性

### アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直しや、グループ連邦経営のさらなる進化、DX推進等により、成長軌道への回帰を目指す

#### 1. 成長戦略の方向性

同社は、新たに3ヶ年の中期経営計画（ローリングプラン）を公表した。ただ、3つの成長戦略の方向性について大きな変更はない。すなわち、今後の成長戦略として、(1) アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直し、(2) グループ連邦経営のさらなる進化、(3) DX推進による生産性の向上・人財不足への対応に取り組む方針である。また、中長期的な経営目標として、「食を通じて、ステークホルダーに対し、『豊かさ』を提供し続ける企業グループ」を掲げている。

#### 2. 成長戦略のポイントとこれまでの進捗

同社は、3つの成長戦略を通じた新たな成長ステージに向けて、2023年2月期を「HOP」、2024年2月期を「STEP」、2025年2月期以降を「JUMP」とするロードマップを描いている。2023年2月期までの進捗については以下のとおりである。

##### (1) アフターコロナを見据えたポートフォリオの見直し

同社グループの強みである「変化対応力」を最大限に発揮し、「日常」「定番」「地域密着」「低投資」など、アフターコロナ需要に対応したブランド展開に取り組んでおり、2023年2月期はベーカリー業態を展開するサンジェルマン等のグループインを実現した。

##### (2) グループ連邦経営のさらなる推進

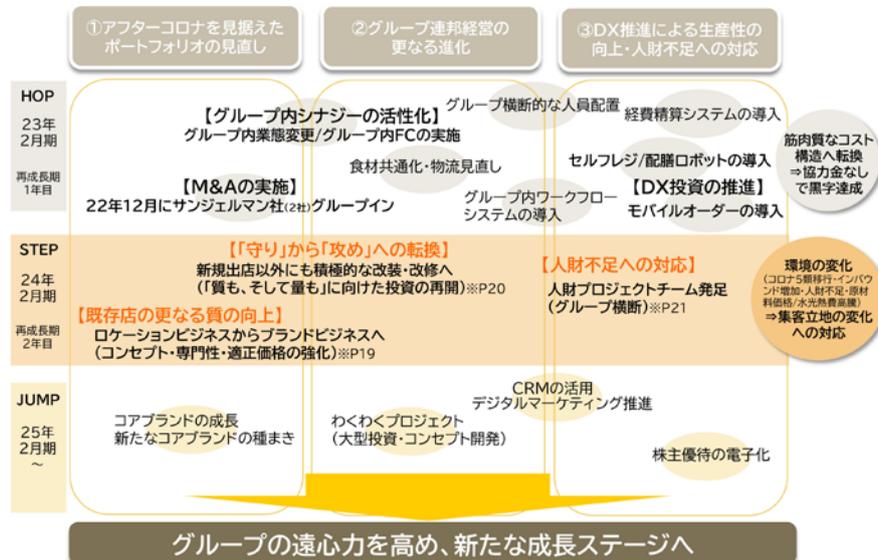
コロナ禍の継続やインフレの進行など外部環境が不安定なかで「グループ一丸経営」を推進しており、グループ内シナジーの活性化（グループ内業態変更／グループ内FCの実施）、グループ横断的な人員配置、食材共通化・物流見直しなどに取り組んでいる。もっとも、「グループ連邦経営」の要となる各事業会社の個性や自律性が失われることのないようメリハリをつけていく考えである。

##### (3) DX推進による生産性の向上・人財不足への対応

2021年8月1日に新設したDX推進室を中心として、グループ内ワークフローシステムのほか、経費精算システム、セルフレジ／配膳ロボット、モバイルオーダーの導入などに取り組んでおり、業務の効率化や顧客にとっての利便性向上をはじめ、人財不足というボトルネックの解消に向けて一定の成果や今後の方向性を示すことができた。

今後の方向性

中期経営計画の進捗と今後の展望



出所：決算補足説明資料より掲載

3. 今後の取り組み方針

(1) 既存店の更なる質の向上

顧客の生活様式の変化等を踏まえ、これまでのロケーションビジネス（立地重視）からブランドビジネス（ブランド重視）へと転換を図る方針であり、コアブランド（25業態を定義※）におけるコンセプトや専門性のさらなる強化、適正価格の導入によりブランドとしての魅力を高めていく。特に、自店に永く来店いただける理由（コンセプト）の明確化、メニュー・商品アイテムの絞り込み等を実施し、既存店のサービスや料理の質の向上を目指す。

※ 25のコアブランド:「しゃぶ菜」「デザート王国」「MACCHA HOUSE」「カフェ業態」「雑餚」「銀座木屋」「沖縄業態」「海南鶏飯食堂」「かこの屋」「あずさ珈琲」「いっちょう」「萬家」「AWkitchen」「Mr.FARMER」「TANTO TANTO」「やさい家めい」「つけめん TETSU」「JEAN FRANÇOIS」「遊鶴」「磯丸水産(食堂)」「鳥良」「大衆居酒屋」「サンジェルマン」「レフボン」「サンヴァリエ」

(2) 「守り」から「攻め」への転換

「守り」のスタイルから、投資再開による「攻め」へ転換し、DX投資の拡大やCRM導入、積極的な改装、投資基準の緩和による出店を推進する方針である。とりわけ、(1)の「既存店の更なる質の向上」につながる投資として、ファンづくりのためのCRM導入や戦略的な改装、新業態へのチャレンジ投資、コアブランドの新規出店や業態変更などを計画している。また、同社グループらしい「わくわくプロジェクト」として大型投資・コンセプト開発への準備も進めていく考えだ。

## 今後の方向性

**(3) 人財不足への対応**

グループ横断的な人財強化に向けて、「人財プロジェクトチーム」を発足(2023年3月1日付)させるとともに、「人財に関する基本方針」※<sup>1</sup>を制定。人財こそが「持続的な成長を創出する極めて重要な源泉」であるとの認識の下、社員の昇給拡大※<sup>2</sup>やクルー時給アップ、研修制度の充実、働きやすい職場づくりなどを推進していく方針である。

※<sup>1</sup> 人財こそが「持続的な成長を創出する極めて重要な源泉」であると認識し、人財を確保し成長させるため、重点項目に沿った取り組みや投資を積極的に行う方針であり、重点項目として、1) 人財が、わくわく仕事に取り組める環境や仕組みを整える、2) 多様な人財の活躍を推進する、3) 人財一人一人を働く仲間として尊重する、4) 教育・研修を通じ、人財の成長を助ける、を掲げている。

※<sup>2</sup> 具体的には、社員の昇給ファンド総額を例年より拡大し4.1%増加させた。

**4. 数値計画**

最終年度である2026年2月期の売上収益1,540億円(3年間の平均成長率9.2%)、営業利益108億円(同28.6%)、調整後EBITDA266億円(同4.0%)を目指す計画である。毎期30店舗(2025年2月期~2026年2月期)の新規出店、最終年度の実質既存店売上高のコロナ禍前比(2020年2月期比)は95.9%と段階的な回復を見込んでいるが、重視する調整後EBITDAについては2025年2月期にコロナ禍前の水準(252億円)を超える想定となっている。

**中期経営計画**

(単位:百万円)

	23/2期		24/2期		25/2期		26/2期		平均成長率
	実績	構成比	予想	構成比	計画	構成比	計画	構成比	
売上収益	118,240		141,000		148,000		154,000		9.2%
営業利益	5,083	4.3%	6,500	4.6%	9,300	6.3%	10,800	7.0%	28.6%
税引前利益	4,565	3.9%	6,000	4.3%	8,800	5.9%	10,200	6.6%	30.7%
親会社の所有者に帰属する当期利益	3,385	2.9%	4,200	3.0%	6,100	4.1%	7,100	4.6%	28.0%
調整後 EBITDA	23,664	20.0%	22,600	16.0%	25,300	17.1%	26,600	17.3%	4.0%
新規出店数	25 店舗 (+ M&A 146 店舗)		30 店舗		30 店舗		30 店舗		
実質既存店売上高(コロナ禍前比)	79.5%		89.8%		93.2%		95.9%		

出所:決算補足説明資料よりフィスコ作成

**5. サステナビリティへの取り組み**

同社は、「サステナビリティ基本方針」を策定し、持続可能な社会の実現に貢献することを通じて、長期的な企業価値向上を目指していく姿勢を明示するとともに、優先して取り組む社会課題(マテリアリティ)を、1) 食の安全安心、2) 産地との共存共栄、3) 脱炭素社会への貢献、4) 食品ロスの削減、5) 多様な人財の活躍推進の5項目に特定しているが、その一環として、以下の取り組みや目標を公表した。

## 今後の方向性

**(1) 気候変動への取り組み**

気候変動に関する取り組み（脱炭素社会への貢献）を進めるため、1) ガバナンス、2) 戦略、3) リスク管理、4) 指標と目標を策定した。CO<sub>2</sub> 排出量（原単位当たり）に関する目標（スコープ1 + 2）については、2030年に2013年対比50%削減を目指している。

**(2) その他**

新たに「サステナビリティ調達方針」を策定し、すべての購買取引や調達活動において、法令遵守及び公正な取引活動、人権や環境に配慮した責任ある調達等を行う方針としている。また、多様な人財の活躍推進に向け、積極的な人的資本への投資を行うとともに、2025年2月期の目標として、1) 女性管理職比率(9.9% → 15.0%)、2) 外国籍管理職比率(0.5% → 1.0%)、3) 外国人従業員比率(4.6% → 7.0%)、4) 多様な勤務形態の利用率(3.6% → 5.0%)、5) 障がい者雇用率(2.5%)を設定した。

**6. 弊社の注目点**

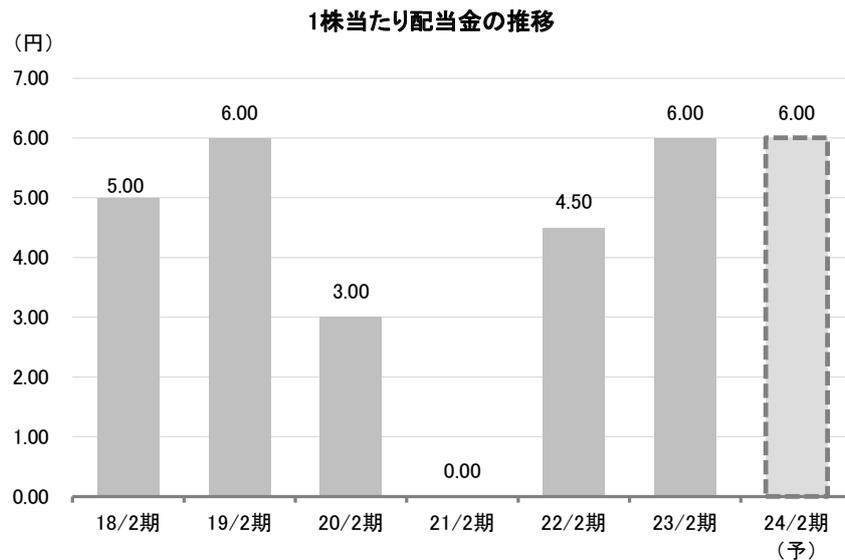
弊社でも、コロナ禍をきっかけとした環境変化を迅速かつ的確に捉え、ポートフォリオの見直しやグループ連携の強化、DX推進等により成長回帰を目指す戦略には合理性があると評価している。別の見方をすれば、そういった戦略的機動性にこそ、「グループ連邦経営」を展開してきた同社の本領が発揮されると言えるだろう。依然として不透明感が残るものの、外部環境が徐々に回復基調にあるなかで、消費者心理や生活様式の変化等に対応しつつ、いかに成長軌道に回帰させていくのか、ここからが本来の勝負どころとなる。特に、これまでのロケーションビジネスからブランドビジネスへの転換に注目したい。ポイントとして、1) いかにコアブランドを磨き上げ、ファンとの関係を作っていくのか、2) それに伴って同社の成長性や収益性にどのような影響を及ぼすのか、3) さらには新たなコアブランドの育成（獲得）を通じて、いかにポートフォリオの見直し（新陳代謝）を進めていくのかなどが挙げられ、これまでとは少し違った角度から投資の中身や戦略の進捗をフォローしていく必要があるだろう。いずれにしても、アフターコロナを見据え、外食業界の在り方や構造が大きく変化していくなかで、同社がいかに変革をリードし、アドバテージを取っていくのか、今後の動向に注目したい。

## ■ 株主還元

### 2023年2月期の年間配当については、 1株当たり1.5円増配の6.0円を実施。2024年2月期も同水準を予定

2023年2月期の年間配当については、前期比1.5円増配となる1株当たり6.0円（中間3.0円、期末3.0円）を実施した。2024年2月期についても、前期と同水準の1株当たり6.0円（中間3.0円、期末3.0円）を予定している。

また、株主優待制度（同社グループ店舗にて利用可能な優待券）についても重要な株主還元策と位置付けており、今後も継続していく方針である。同優待制度は新たにグループインしたサンジェルマン、北海道サンジェルマンが運営する一部店舗についても、2023年2月より利用開始となっている。



注：2020年3月1日付で普通株式を1：2の割合で株式分割を行っており、20/2期以前は遡及修正後の数値である

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