

ホリスティック企業レポート カクヤスグループ 7686 東証スタンダード

アップデート・レポート
2024年6月21日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20240618

カクヤスグループ(7686 東証スタンダード)

発行日: 2024/6/21

自社で構築した店舗網及び物流・配達網を特徴とする酒類販売大手
新型コロナウイルス禍対応で強化された物流網を武器に当面の安定的拡大を予想

> 要旨

◆ 会社概要

・カクヤスグループ(以下、同社)は、東京 23 区等の大都市圏にて、飲食店向けと家庭向けの双方への酒類販売を主な事業としている。

◆ 24 年 3 月期決算

・24/3 期決算は、売上高 129,406 百万円(前期比 12.6%増)、営業利益 2,867 百万円(同 257.0%増)となった。新型コロナウイルス禍が沈静化したことから、個人飲食店向けの需要拡大が牽引して売上高、利益ともに過去最高の業績となった。

◆ 25 年 3 月期業績予想

・25/3 期業績について、同社は、売上高 137,400 百万円(前期比 6.2%増)、営業利益 3,600 百万円(同 25.6%増)を計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、25/3 期について売上高 137,795 百万円(前期比 6.5%増)、営業利益 3,664 百万円(同 27.8%増)と、会社計画並みの水準を予想した。前期に引き続き、高利益率の個人飲食店向けの拡販が牽引するものとし、売上高営業利益率は前期比 0.5%ポイント上昇の 2.7%と予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、26/3 期は前期比 6.0%増収、27/3 期は同 5.5%増収となり、売上高営業利益率は 26/3 期 2.8%、27/3 期 2.9%へ上昇していくと予想した。
・新型コロナウイルス禍対応で強化された物流網は、同社の競争優位性を高めており、その優位性を発揮する形で、飲食店向けを中心に当面は安定的な事業拡大が見込めると考えられる。首都圏における飲食店向けのシェア拡大の進捗が今後の注目点のひとつとなろう。同時に、既進出先の九州での拡大の進捗や、酒類以外の取り扱いの本格化の状況にも注目していきたい。

【7686 カクヤスグループ 業種：小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2023/3	114,960	34.4	803	-	800	-	609	-	65.4	300.8	30.0
2024/3	129,406	12.6	2,867	257.0	2,878	259.8	1,595	161.9	169.4	434.1	50.0
2025/3 CE	137,400	6.2	3,600	25.6	3,600	25.0	2,200	37.9	228.7	-	60.0
2025/3 E	137,795	6.5	3,664	27.8	3,680	27.9	2,248	41.0	237.1	616.3	60.0
2026/3 E	146,072	6.0	4,030	10.0	4,050	10.0	2,474	10.0	260.9	817.3	60.0
2027/3 E	154,169	5.5	4,441	10.2	4,465	10.2	2,728	10.2	287.7	1,045.1	60.0

(注) 1、CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2、2022/3期より「収益認識に関する会計基準」を適用。2022/3期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の2021/3期の金額との比較

アップデート・レポート

2/19

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太
+81 (0) 3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

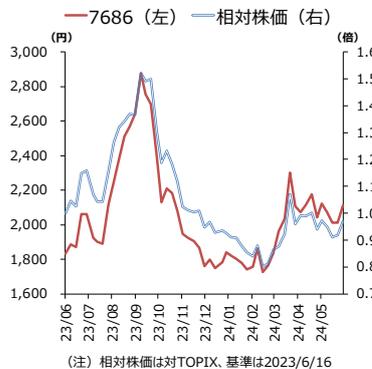
	2024/6/14
株価 (円)	2,110
発行済株式数 (株)	9,656,700
時価総額 (百万円)	20,375

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	12.5	8.9	8.1
PBR (倍)	4.9	3.4	2.6
配当利回り (%)	2.4	2.8	2.8

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	4.9	3.7	12.8
対TOPIX (%)	6.5	5.1	-5.5

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2023/6/16

> 事業内容

◆ 東京や大阪等の大都市圏で業務用、家庭用双方に酒類を販売

カクヤスグループ(以下、同社)は、東京23区のほか、神奈川県、大阪府、福岡県といった大都市圏にて、飲食店向けと家庭向けの双方への酒類販売を主な事業としている。飲食店向けと家庭向けの双方に対応した自社の店舗網と物流・配達網を構築している点が最大の特徴である。

◆ 飲食店向けの売上高が約3分の2を占める

同社は酒類販売事業の単一セグメントだが、売上高は、料飲店(全国チェーン、中堅料飲店、個人店)等を対象とした「飲食店向け」、「家庭向け」、「卸その他」に分類されている。「家庭向け」はさらに、個人宅等への「宅配」、店舗における販売である「店頭」に区分されている(図表1)。なお、23/3期より現在の区分の名称が使われている。

新型コロナウイルス禍の前は約7割の売上を占めていた飲食店向けは、新型コロナウイルス禍で大きく打撃を受け、その構成比は5割程度まで低下した。新型コロナウイルス禍の影響が薄まり、顧客である飲食店が通常営業に戻ってきたことで、23/3期以降、飲食店向けの構成比は全体の約3分の2を占めるまで回復してきた。

【図表1】計上区分別売上高

(単位:百万円)

	売上高(連結)													
	20/3期					前期比				売上構成比				
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
飲食店向け(旧・業務用)	76,871	42,593	46,455	76,489	89,162	-44.6%	9.1%	64.6%	16.6%	70.8%	53.1%	54.3%	66.5%	68.9%
家庭向け(旧・家庭用)	31,334	37,370	37,759	36,704	38,376	19.3%	1.0%	-2.8%	4.6%	28.9%	46.6%	44.2%	31.9%	29.7%
宅配	16,039	19,545	20,631	20,377	21,830	21.9%	5.6%	-1.2%	7.1%	14.8%	24.4%	24.1%	17.7%	16.9%
店頭(旧・POS)	15,295	17,825	17,128	16,327	16,546	16.5%	-3.9%	-4.7%	1.3%	14.1%	22.2%	20.1%	14.2%	12.8%
卸その他	355	262	1,298	1,766	1,866	-26.2%	394.4%	36.0%	5.7%	0.3%	0.3%	1.5%	1.6%	1.4%
合計	108,562	80,226	85,514	114,960	129,406	-26.1%	6.6%	34.4%	12.6%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 22/3期より「収益認識に関する会計基準」適用。22/3期の前期比は21/3期の「収益認識に関する会計基準」適用前の金額との比較

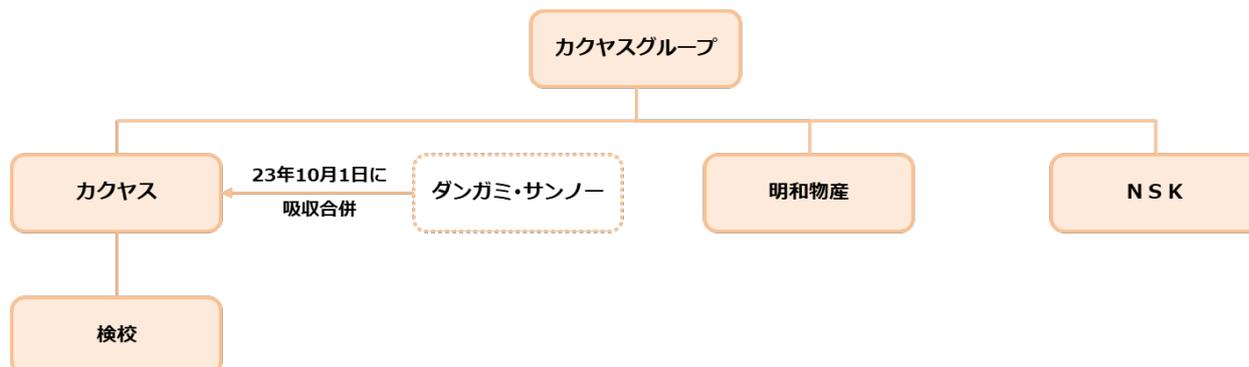
(出所) 有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ カクヤスグループの構成

同社は20年10月1日に持株会社体制に移行し、純粋持株会社であるカクヤスグループの下に4社(うち1社は孫会社)を配している(図表2)。カクヤスとNSK以外はM&Aによって子会社化したものである。また、買収した旧ダンガミと旧サンノーを合併してできた子会社のダンガミ・サンノーは、23年10月1日にカクヤスが吸収合併した。

【 図表 2 】 カクヤスグループの構成



(出所) 決算説明会資料、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 カクヤスグループの企業

グループ会社	被保有比率	経緯	事業内容
カクヤス	100.0%	従来からの中核企業	・「なんでも酒やカクヤス」等を展開
明和物産	100.0%	M&A (21年2月)	・首都圏の一部を商圏とした明治の乳製品等の配達
NSK	100.0%	設立 (11年7月)	・グループの投資管理
検校	カクヤスが 100.0%を保有 (孫会社)	M&A (12年2月)	・日本酒や焼酎といった和酒の卸売
ダンガミ・サンノール	23年10月1日に カクヤスが吸収合併	M&A 旧サンノール (20年5月) 旧ダンガミ (20年12月) 両社は22年3月に合併	・旧ダンガミ - 福岡県、長崎県を中心とした業務用酒販 - 福岡県福岡市に直営小売店舗「酒のガリバー」を運営 ・旧サンノール - 福岡県福岡市を中心に業務用酒販 - 繁華街型業務用酒類小売「リカーズABC」を運営 ・「酒のガリバー」や「リカーズABC」は「なんでも酒やカクヤス」に転換

(出所) 有価証券報告書、決算説明会資料、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ カクヤスの店舗ブランド

カクヤスの酒類販売は、「なんでも酒やカクヤス」、「KAKUYASU SELECT」、「カクヤス EXPRESS」、「CORK」の4つの家庭向け店舗ブランドと、1つの飲食店向け店舗ブランドで展開されている。

家庭向け店舗ブランドの主力は、「なんでも酒やカクヤス」である。「いつでも、どこでも、どれだけでも」のサービスを顧客に提供する、付加価値戦略を実現するための店舗ブランドであり、店頭販売に加え、家庭向けの宅配、飲食店向けの配達も行っている。東京23区を中心に横浜や大阪等でドミナント展開しているほか、「カクヤス」ブランドを利用した認知拡大を図るため、旧ダンガミや旧サンノールの福岡や

長崎の店舗も「なんでも酒やカクヤス」に店舗ブランドを転換している。

「KAKUYASAU SELECT」は、提案型店舗として展開が始まっている。「CORK」は、個人向けギフトとして酒と花をセットで販売する店舗である。また、「カクヤス EXPRESS」は、「なんでも酒やカクヤス」等の店舗に併設する宅配拠点から外部のクイックコマース(オンラインで注文した食品や日用品等を短時間で届けるサービス)を活用して商品を配達している。酒類以外の宅配も扱っている。

飲食店向け店舗ブランドとしては、「kakuyasu class」がある。従来は「なんでも酒やカクヤス」から派生した、ワイン類の販売をメインとする店舗ブランドだったが、最近では飲食店向け店舗ブランドとして位置づけられている。

◆ 物流網の変遷(1)：新型コロナ禍前の「三位一体モデル」

東京23区で展開している「なんでも酒やカクヤス」の最大の特徴は、その物流網である。そして、新型コロナウイルス禍以前は、同一店舗にて飲食店向け、家庭向けの宅配、家庭向けの店頭販売を行う「三位一体モデル」と称する形態を確立していた。

「なんでも酒やカクヤス」の店舗の商圈は、対象エリアのどこにでも1時間枠単位で配達できるように半径1.2kmと小さく設定されており、配達密度の向上を図りながら店舗を配置して、東京23区全体をカバーしている。配達先は顧客の住宅だけでなく、花見やバーベキュー等のイベントを開催している場所も対象となり、ビール1本から無料配送をしている。

また、各店舗は、飲食店向けにも対応している。他の酒類販売業者は、販売手法の違いから、飲食店向けまたは家庭向けのどちらかに特化して展開することがほとんどである。しかし、同社は、同一店舗で飲食店向けと家庭向け(宅配と店頭)の両方を扱うことで、各商圈における取扱量の増加と、短時間で届けるという付加価値の両立を実現してきた。

新型コロナウイルス禍前においては、この三位一体モデルが機能していた。同社によると、新型コロナウイルス禍前においては、店舗によるばらつきはあるものの、店舗での売上は、飲食店向け、家庭向けの宅配、家庭向けの店頭販売でおおよそ三分の一ずつであった。

◆ 物流網の変遷 (2) : 新型コロナ禍になってからの「三層物流」

同社は19年12月の上場時より、中長期戦略として、「配達プラットフォーム企業への進化」を掲げていた。当時は3~5年かけて進めていく予定だったが、20年以降の新型コロナウイルス禍により、前倒しで実行する必要性が生じた。

店舗での販売は、新型コロナウイルス禍が発生すると、飲食店向けが減少する一方、一般消費者が家で過ごす時間が増えたため、家庭向けの宅配が大幅に増加した。その後、新型コロナウイルス禍が落ち着き、飲食店向けが回復する局面では、従来の三位一体モデルでは、家庭向けの宅配がこなせなくなるという懸念が強まっていた。

そのため、業務用小型倉庫を新設して飲食店向けの回復に備えるのと同時に、店舗においては、飲食店向けの商材がなくなった分を家庭向けの品揃え強化に充て、家庭向けの宅配の更なる増加を目指すこととなった。この方針のもと、飲食店向けのルート物流網(第1層)、飲食店向けの即配物流網(第2層)、家庭向けの即配物流網(第3層)から成る「三層物流」を構築した(図表4)。

【図表4】「三層物流」

物流層	対象	提供方法	拠点
第1層	飲食店向け	ルート配送	飲食店向け大型倉庫
第2層	飲食店向け	即配(クイックデリバリー)	飲食店向け小型倉庫
第3層	家庭向け	即配(クイックデリバリー) 店頭販売	家庭向け小型倉庫 店舗

(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

三層物流のうち、第1層の業務用センターを拠点としたルート配送だけでは、同様の物流網を構築している同業他社は存在する。しかし、第2層の業務用小型倉庫を拠点とする即配(クイックデリバリー)の機能を持つ同業他社はなく、同社の競争優位性を高めることになる。

クイックデリバリーは、店舗の保管場所が限られるのに酒類のメニューが多い、比較的規模の小さい個人店レベルの飲食店の需要に合致している。同社としても、取引条件が良い相対的に利益率が高い個人店との取引拡大の方針としており、第2層が同社のシェア拡大に必要不可欠な機能と位置づけられている。

◆ 物流網の変遷 (3) : ポスト新型コロナ禍

三層物流は、業務用小型倉庫の拠点を増やし、飲食店向けと家庭向けを分けることで、新型コロナウイルス禍がピークを越えた後の需要回

復期の急激な物流増に対応するための体制であった。

この三層物流では、家庭向けに特化する店舗が生じることになるが、家庭向けだけの店舗の収益が厳しくなりやすいという短所がある。そこで、ポスト新型コロナウイルス禍の急激な物流増が一段落した現在は、以前の三位一体物流に戻つつある。とは言え、完全に従来モデルに戻すわけではない。実体としては、従来の三位一体物流に、三層物流の特徴とも言える業務用小型倉庫の拠点網の機能を付加したような形態になっている。

なお、同社の展開エリアのうち、三層物流が出来上がったのは、東京の環状七号線の内側であった。そのため、三位一体物流の特徴を加味した都内の環状七号線の内側、従来通りの三位一体物流に近い東京郊外（都内環状七号線の外側）、店舗とセンター物流で展開する埼玉や神奈川のいわゆる「外郭」エリアというように、地域によって展開の仕方を使い分けている。

こうした地域ごとの展開の仕方の違いも踏まえ、拠点網の拡充が続いている（図表 5）。なお、23/3 期までは運営会社ごとの拠点数の開示がなされていたが、ダンガミ・サンノーがカクヤスに吸収合併されたことを機に、地域別、拠点の種類別に拠点数が開示されるようになった。

【 図表 5 】 カクヤスグループの拠点数

地域	拠点の種類	21/3期末	22/3期末	23/3期末	24/3期末
グループ合計		229	248	243	254
	小型倉庫	32	50	53	64
	店舗	183	185	177	175
	配送センター	14	13	13	15
首都圏		203	220	215	224
	小型倉庫	30	46	49	55
	店舗	162	164	156	158
	配送センター	11	10	10	11
関西		13	14	15	17
	小型倉庫	2	3	3	5
	店舗	10	10	11	11
	配送センター	1	1	1	1
九州		13	14	13	13
	小型倉庫	0	1	1	4
	店舗	11	11	10	6
	配送センター	2	2	2	3

(出所) 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの評価**◆ SWOT 分析**

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表6のようにまとめられる。

「強み」の「飲食店向け、家庭向けの宅配、家庭向けの店頭販売を行う「三位一体モデル」から「三層物流」への店舗・物流網の進化」を実態に合わせて、「新型コロナウイルス禍対応を経て強化されてきた店舗・物流網」に表現を変更した。

「弱み」にある「新型コロナウイルス禍により毀損し回復途上にある財務基盤」を削除した。

「機会」にある「新型コロナウイルス禍によって減少した飲食店向け需要の回復」、「巣籠もり消費で拡大のきっかけを得た家庭用の需要拡大」を削除し、「個人飲食店向けの拡販及びシェア拡大」を新規に追加した。また、「酒税改定によるビールの消費金額拡大の期待」を削除するとともに、「メーカーによる値上げに伴う利益率改善」を新規に追加した。

「脅威」にある「新型コロナウイルス等の感染症が再拡大する可能性」と、それに関する項目を削除した。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> ・飲食店向けと家庭向けの双方をカバーする事業構成 ・サービスの付加価値を強く意識したビジネス構築 ・新型コロナウイルス禍対応を経て強化されてきた店舗・物流網 (変更) <ul style="list-style-type: none"> - 他社に真似されない、家庭のラストワンマイルにアクセスできる自社配送 - 自前の多様な顧客接点 ・酒販業界内での存在感の大きさ ・創業者出身の取締役会長のリーダーシップ
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> ・新型コロナウイルス禍により毀損し回復途上にある財務基盤 (削除) ・代表取締役会長への依存度の高さ
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> ・新型コロナウイルス禍によって減少した飲食店向け需要の回復 (削除) ・巣籠もり消費で拡大のきっかけを得た家庭用の需要拡大 (削除) ・個人飲食店向けの拡販及びシェア拡大 (新規) ・酒税改定によるビールの消費金額拡大の期待 (削除) ・メーカーによる値上げに伴う利益率改善 (新規) ・M&Aによる業容拡大の余地 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内酒類市場の販売 (消費) 数量の減少傾向の継続 ・新型コロナウイルス等の感染症が再拡大する可能性 (削除) <ul style="list-style-type: none"> - 飲食店への休業・営業時間短縮要請等による業務用の取引量が再度減少する可能性 - 取引先である飲食店の廃業の増加 ・競争の激化の可能性 ・地震や台風等の自然災害の影響を受ける可能性 ・酒税の改正の影響 <ul style="list-style-type: none"> - 20年から段階的に実施されている酒税の税率変更 ・配達中に重大な交通事故が起きる可能性 ・気候変動が業績に影響を及ぼす可能性 ・M&Aで思ったような成果をあげない可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 創業者出身の会長のリーダーシップが知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表7に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「創業者出身の会長のリーダーシップ」である。

一般的に、酒販業界は酒税や免許等による規制が強い一方、生活必需品ではないこともあり、消費者の動向をはじめとした外部要因の影響を受けやすい。その結果、外部の変化に対してドラステックな対応をとりづらいつ傾向にあると考えられる。

それに対して、同社は、事業モデルを大きく変えることも厭わずに大胆な変革を起こすことがある。配達サービスの無料化や、付加価値戦略に舵を切った際の東京23区内を網羅する店舗網の構築が代表例だ

が、その実行には必ず会長のリーダーシップが伴っていた。

こうして変革を成し遂げる過程で、新しい事業モデルのプロセスが確立し、顧客も開拓され、新たな発展段階へと移っていくことを繰り返してきている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・顧客(アカウント)数	・業務用のアカウント数 ・家庭用のアカウント数	開示なし 開示なし	----- -----
		・販売区分別の動向	・飲食店向けの客数と客単価の前年同期比	客数22.1%増 客単価34.8%増	客数3.0%増 客単価13.1%増
			・家庭向けの宅配の客数と客単価の前年同期比	客数5.9%減 客単価4.9%増	客数0.3%減 客単価7.4%増
			・家庭向けの店頭客と客単価の前年同期比	客数10.1%減 客単価6.0%増	客数3.4%減 客単価4.9%増
	ブランド	・「カクヤス」の知名度	・特になし	特になし	-----
	ネットワーク	・仕入先	・仕入先の数	開示なし	-----
		・事業上関係のある大株主	・大株主になっている食品商社	伊藤忠食品 三菱食品	-----
			・大株主になっているメーカー	麒麟麦酒 アサヒビール サントリー酒類 サッポロビール	-----
	組織資本	プロセス	・業務用拠点	カクヤス39カ所 ダンガミ・サンノー8カ所 (23年6月末)	開示方法変更により用途別開示なし
			・家庭用拠点	カクヤス187カ所 (22年6月末)	開示方法変更により用途別開示なし
・その他の拠点			明和物産8カ所 (22年6月末)	開示方法変更により用途別開示なし	
・店舗			(今回より新設) 23/3期末は177カ所 (首都圏156 関西11 九州10)	175カ所 (首都圏158 関西11 九州6)	
・小型倉庫			(今回より新設) 23/3期末は53カ所 (首都圏49 関西3 九州1)	64カ所 (首都圏55 関西5 九州4)	
・配送センター			(今回より新設) 23/3期末は13カ所 (首都圏10 関西1 九州2)	15カ所 (首都圏11 関西1 九州3)	
・展開地域			・拠点のある地域	東京23区 神奈川 大阪 福岡 長崎	東京 神奈川 埼玉 千葉 大阪 福岡 長崎
・グループ経営		・グループ会社の数	子会社4社 孫会社1社	子会社3社 孫会社1社	
知的財産 ノウハウ		・付加価値戦略のノウハウの蓄積	・店舗・物流網を構築してからの年数	およそその出店が完了した03年頃から19年経過	およそその出店が完了した03年頃から20年経過
人的資本		経営陣	・創業家のリーダーシップ	・創業以来の年数	1921年11月の創業より101年経過 (23年9月時点)
	・現代取締役会長の経験		1981年3月の入社以来42年経過	1981年3月の入社以来43年経過	
			1993年7月の代表取締役社長就任より2023年9月まで30年経過	1993年7月の代表取締役社長就任より2023年9月まで30年経過	
	従業員	・企業風土	2022年6月~取締役会長兼カクヤス代表取締役社長	2022年6月~取締役会長兼カクヤス代表取締役社長	
			2023年3月~代表取締役会長兼カクヤス代表取締役社長	2023年3月~代表取締役会長兼カクヤス代表取締役社長	
			・従業員数	連結1,592人 単体6人	連結1,804人 単体94人
・平均年齢	44.0歳 (単体)		42.7歳 (単体)		
・平均勤続年数	10.5年 (単体)	9.7年 (単体)			
・平均年間給与	645万円 (単体)	有価証券報告書開示前のため情報なし			

(注) 1. KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は23/3期または23/3期末、今回は24/3期または24/3期末のもの

2. 前回と変更ないものは-----と表示

(出所)有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、株主総会招集通知より証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 24年3月期は新型コロナウイルス禍の影響が沈静化し、売上高、利益とも過去最高を記録**

24/3期は、売上高 129,406 百万円（前期比 12.6%増）、営業利益 2,867 百万円（同 257.0%増）、経常利益 2,878 百万円（同 259.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,595 百万円（同 161.9%増）となった。

期初は、売上高 125,230 百万円（前期比 8.9%増）、営業利益 2,030 百万円（同 152.7%増）、経常利益 1,990 百万円（同 148.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,150 百万円（同 88.6%増）を計画していた。その後、23年5月の新型コロナウイルス感染症の「5類」への移行に伴う人流の回復が想定以上で、飲食店向け売上が予想以上に伸びるとして、第1四半期決算公表時に、売上高 130,600 百万円（前期比 13.6%増）、営業利益 3,000 百万円（同 273.4%増）、経常利益 2,990 百万円（同 262.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,700 百万円（同 178.8%増）へ上方修正した。

上方修正後の計画に対する達成率は、売上高で 99.1%、営業利益で 95.6%に留まった。一部の不採算の外部チャネルの取引を中止したことと、需要月の3月が寒かったために花見需要が伸び悩んだことが主な要因である。なお、花見需要の伸び悩みは、家庭向けの宅配の達成率が 95.2%に留まったことに表れた。

区分別売上高は、飲食店向けが前期比 16.6%増、家庭向けが同 4.6%増（うち、宅配が前期比 7.1%増、店頭が同 1.3%増）、卸その他が同 5.7%増となった。

飲食店向けは、客数が前期比 3.0%増、客単価が同 13.1%増となった。飲食店は個人飲食店とチェーン飲食店に分けられるが、主に個人飲食店が牽引した。個人飲食店向けは、新規獲得が続き、かつ外飲み需要の回復により、新型コロナ禍前の水準を超えて安定的に伸長している。一方のチェーン飲食店向けの売上高は前年同月比プラスを維持しているが、新型コロナ禍前の水準を超えられずにいる。この違いは、需要回復の度合いではなく、競争環境の違いであり、個人飲食店向けに1本単位の配達にも対応できるのが同社くらいしかないと考えられる。

家庭向けは客数が前期比 2.3%減、客単価が同 7.0%増となった。客数は、宅配では期を通して前年同期の水準を保ったが、店頭では前期にキャンペーンを実施した反動もあって前期を下回った。一方、宅配、店頭とも、法人需要の増加等により客単価は上昇した。

売上総利益率は前期比 1.0%ポイント上昇の 22.8%となった。相対的

に利益率の高い家庭向け(宅配、店頭)の売上構成比の低下による影響を、飲食店向けのうち利益率が高い個人飲食店向けが増えたことにより補って余りある状況となった。さらにメーカー各社による製品値上げも、売上総利益率上昇に貢献した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比10.0%増となった。人員増による人件費の増加、上半期にテレビCMを実施したことによる広告宣伝費の増加、飲食店向け販売拡大に対応するための業務委託費及び配送費の増加、小型出荷倉庫の拠点増による賃借料の増加が見られた。それでも、販管費の伸び率は増収率を下回ったため、売上高販管費率は同0.5%ポイント低下の20.6%となった。

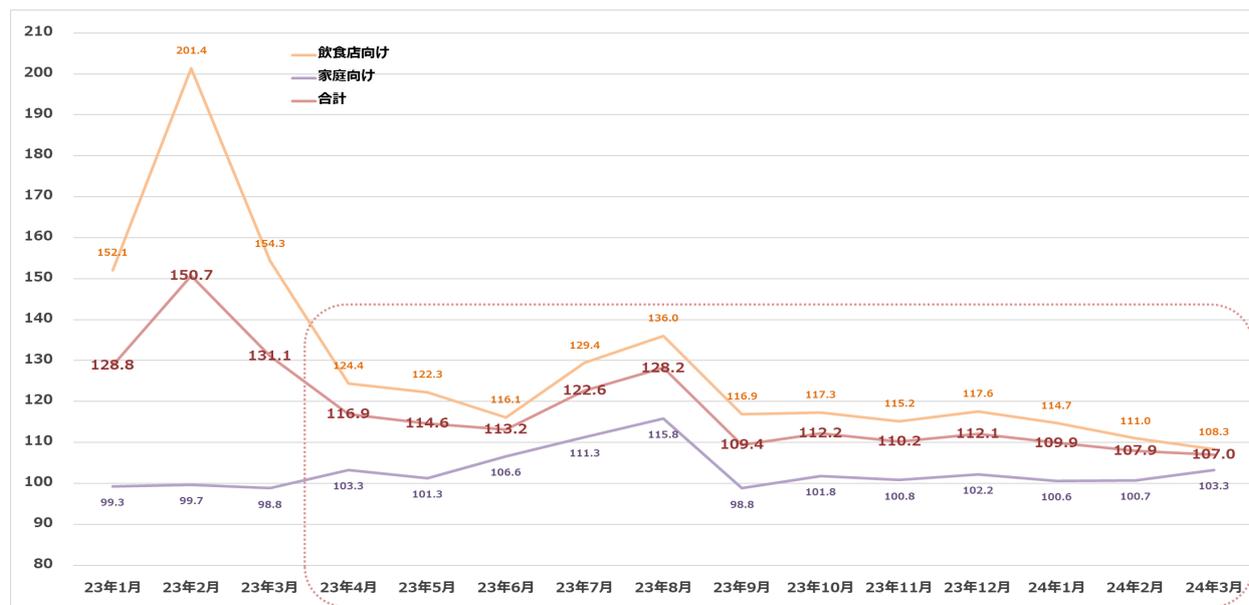
これらの結果、24/3期の売上高営業利益率は前期比1.5%ポイント上昇の2.2%となった。

> 最近の変化

◆ 24年3月期に入ってから状況

23年5月から新型コロナウイルス感染症の感染症法上の位置づけが「5類」に移行したが、需要回復はその前から顕著に表れていた。24/3期に入って以降、月次売上高は、飲食店向けは期を通して前年同月を超え続け、家庭向けは23年8月まで前年同月を超え、前半を中心に需要回復が継続していたことがうかがえる。特に飲食店向けは、新規顧客獲得も進んでいることから、常に家庭向けを上回って推移している(図表8)。

【図表8】月次売上高前年同月比の推移(23年以降)



(出所)プレスリリース(月次報告)より証券リサーチセンター作成

◆ 25年3月期第1四半期からの売上区分の変更

同社はこれまで、飲食店向け、家庭向け(宅配、店頭)、卸その他と、販売先で売上を区分してきた。しかし、25/3期第1四半期からは、時間帯配達事業、ルート配達事業、店頭販売事業、その他(ECや卸等)という区分に改める予定であるという開示があった。

時間帯配達事業は、小型出荷倉庫等から個人飲食店や一般消費者、一般法人向けに時間帯で配達する事業、ルート配達事業は、配送センターからルート配達する事業、店頭販売事業は、一般消費者向けに店頭で販売する事業と定義しており、物流方法による区分となった。今回の区分変更は、物流方法ごとに、対応すべき課題と戦略が異なるため、迅速な意思決定及び施策展開を行うために必要だったと同社は説明している。

> 最近の変化

◆ 25年3月期の重点施策

同社は成長戦略として以下の5点を挙げている。

- (1) 個人飲食店を中心とした販売の拡大
- (2) 物流体制の強化
- (3) PB商品と酒類以外の商品販売の拡大
- (4) DX推進
- (5) サステナビリティの推進

(1)については、他社に真似されにくい「時間帯お届けサービス」の強化を通じて、新規顧客の獲得を続けていくとしている。

(2)については、(1)によって増加する受注件数の増加に対応するものであり、25/3期には10拠点の増加を見込んでいる。なお、同社の物流体制は、拠点を増やすことで1拠点がカバーする領域を狭くすることができる。そうすると、リヤカーや台車等の運転免許証を必要としないスタッフの動員も可能となる。同社の拠点増は、業界全体の慢性的なドライバー不足にも対応するという意味もある。

(3)については、ペット用品や介護用品、酒類以外の飲料等を中心に拡充していく。同社では既に「Kprice」という重くてかさばる日用品を中心としたPBブランドを展開しており、そちらの拡販を進めていく。なお、同社は、中期的には、「酒類以外も扱っている」という点についての認知度の向上も必要と考えている。

(4)については、顧客の利便性向上に向けた公式アプリやECサイトの改修を行っていくとしている。ID決済や自社ポイントの導入も実施する予定である。

> 今後の業績見通し**◆ 25年3月期会社計画**

25/3期の会社計画は、売上高137,400百万円(前期比6.2%増)、営業利益3,600百万円(同25.6%増)、経常利益3,600百万円(同25.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益2,200百万円(同37.9%増)である(図表9)。

区分別売上高は、飲食店向けが前期比7.5%増、家庭向けが同4.0%増(うち宅配が前期比6.7%増、店頭が同0.6%増)、卸その他が同13.1%減と計画している。売上構成比では、飲食店向けが前期比0.9%ポイント上昇の69.8%としており、引き続き飲食店向けが牽引していくことを想定している。

なお、25/3期第1四半期から新しい売上区分での開示となる予定と会社側から開示があったが、期初計画については旧区分でのみの開示となっている。

費用の詳細の開示はないが、24/3期に引き続き、高利益率の個人飲食店向けの拡販と、メーカーによる販売価格値上げによる売上総利益率の改善を見込んでいる。また、販管費の増加も見込まれるが、増収により売上高販管費率の上昇は抑制できると見ているようである。これらの結果、25/3期の売上高営業利益率を前期比0.4%ポイント上昇の2.6%と計画している。

なお、同社は24年10月1日付で1:3の株式分割を予定している。25/3期の1株当たり配当金は、中間は30.0円(株式分割前)、期末は10.0円(株式分割後)を計画しており、分割後株数を遡及適用した場合の25/3期の1株当たり配当金は20.0円となる。同じく遡及適用した場合の24/3期の1株当たり配当金は16.67円に相当するため、約20%の増配に相当する。

【 図表 9 】 カクヤスグループの 25 年 3 月期の連結業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前		「収益認識に関する会計基準」 適用後				
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期会社計画	
	実績	実績	実績	実績	実績	(期初)	前期比
売上高	108,562	80,226	85,514	114,960	129,406	137,400	6.2%
飲食店向け(旧・業務用)	76,871	42,593	46,455	76,489	89,162	95,846	7.5%
売上構成比	70.8%	53.1%	54.3%	66.5%	68.9%	69.8%	-
家庭向け	31,334	37,370	37,759	36,704	38,376	39,930	4.0%
宅配	28.9%	46.6%	44.2%	31.9%	29.7%	29.1%	-
宅配	16,039	19,545	20,631	20,377	21,830	23,292	6.7%
売上構成比	14.8%	24.4%	24.1%	17.7%	16.9%	17.0%	-
店頭(旧・POS)	15,295	17,825	17,128	16,327	16,546	16,637	0.6%
売上構成比	14.1%	22.2%	20.0%	14.2%	12.8%	12.1%	-
卸その他	355	262	1,298	1,766	1,866	1,623	-13.1%
売上構成比	0.3%	0.3%	1.5%	1.6%	1.4%	1.2%	-
売上総利益	21,514	16,850	18,225	25,054	29,533	-	-
売上総利益率	19.8%	21.0%	21.3%	21.8%	22.8%	-	-
販売費及び一般管理費	20,255	19,452	21,553	24,251	26,666	-	-
売上高販管費率	18.7%	24.2%	25.2%	21.1%	20.6%	-	-
営業利益	1,259	-2,602	-3,328	803	2,867	3,600	25.6%
売上高営業利益率	1.2%	-3.2%	-3.9%	0.7%	2.2%	2.6%	-
経常利益	1,259	-1,728	-2,898	800	2,878	3,600	25.0%
売上高経常利益率	1.2%	-2.2%	-3.4%	0.7%	2.2%	2.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	513	-1,601	-2,808	609	1,595	2,200	37.9%
売上高当期純利益率	0.5%	-2.0%	-3.3%	0.5%	1.2%	1.6%	-

(注) 22/3 期より「収益認識に関する会計基準」適用

(出所) カクヤスグループ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25年3月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/3期の業績を踏まえて25/3期以降の業績予想を見直すとともに、新たに27/3期の業績予想を策定した。

同社の25/3期業績について、売上高137,795百万円(前期比6.5%増)、営業利益3,664百万円(同27.8%増)、経常利益3,680百万円(同27.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益2,248百万円(同41.0%増)と、会社計画に近い水準を予想した(図表10)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 25/3期第1四半期からの新区分による情報が乏しいため、24/3期までの旧区分を用いて売上高を予想した。旧区分別売上高は、飲食店向けが前期比8.0%増、家庭向けが同3.9%増(うち宅配が前期比6.5%増、店頭が同0.5%増)、卸その他が同13.0%減と予想した。会社計画(飲食店向けが同7.5%増、家庭向けが同4.0%増、卸その他が同13.1%減)と比べ

ると、飲食店向けは会社計画よりやや強めに予想している。外食需要の回復をベースとしているのは同じだが、取引条件の良い個人店レベルの飲食店等の開拓が進み、結果としてサービス単価が上昇すると想定したためである。

- (2) 売上総利益率は前期比 0.2%ポイント上昇の 23.0%とした。利益率の高い個人飲食店向けの拡販が進むことを見込んだ。
- (3) 人員増や給与水準の上昇による人件費の増加に加え、配送費や支払手数料(業務委託費)の増加等を織り込み、販管費は前期比 5.1%増とした。しかし、増収率を下回る増加率におさまるものとして、売上高販管費率は同 0.3%ポイント低下の 20.3%を見込んだ。
- (4) これらの結果、25/3 期の売上高営業利益率は前期比 0.5%ポイント上昇の 2.7%と予想した(会社計画は 2.6%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：26年3月期以降

26/3 期以降について、26/3 期は前期比 6.0%、27/3 期は同 5.5%の増収を予想した。注力する飲食店向けにおけるシェア拡大が全体の増収を牽引していくものとした。飲食店向けの売上構成比は、25/3 期予想の 69.9%に対し、26/3 期 70.9%、26/3 期 71.8%へ上昇していくものとした。

売上総利益率は、高利益率の個人飲食店向けの売上構成比の上昇により、25/3 期予想の 23.0%から年 0.1%ポイントずつ上昇していくものとした。販管費は増加ペースが緩やかになり、売上高販管費率は 25/3 期予想の 20.3%から横ばいで推移していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 26/3 期 2.8%、27/3 期 2.9%と予想した。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの連結業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前		「収益認識に関する会計基準」 適用後									
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期CE	25/3期E	25/3期E	26/3期E	26/3期E	27/3期E	
						(今回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)		
損益計算書												
売上高	108,562	80,226	85,514	114,960	129,406	137,400	137,795	141,137	146,072	150,002	154,169	
前期比	-0.1%	-26.1%	6.6%	34.4%	12.6%	6.2%	6.5%	7.6%	6.0%	6.3%	5.5%	
販売区分別												
飲食店向け(旧・業務用)	76,871	42,593	46,455	76,489	89,162	95,846	96,294	99,282	103,517	107,225	110,763	
前期比	-0.7%	-44.6%	9.1%	64.6%	16.6%	7.5%	8.0%	10.0%	7.5%	8.0%	7.0%	
売上構成比	70.8%	53.1%	54.3%	66.5%	68.9%	69.8%	69.9%	70.3%	70.9%	71.5%	71.8%	
家庭向け(旧・家庭用)	31,334	37,370	37,760	36,704	38,376	39,930	39,877	40,162	40,932	41,033	41,783	
前期比	0.7%	19.3%	1.0%	-2.8%	4.6%	4.0%	3.9%	2.2%	2.6%	2.2%	2.1%	
売上構成比	28.9%	46.6%	44.2%	31.9%	29.7%	29.1%	28.9%	28.5%	28.0%	27.4%	27.1%	
宅配	16,039	19,545	20,631	20,377	21,830	23,292	23,248	23,506	24,178	24,212	24,904	
前期比	-0.1%	21.9%	5.6%	-1.2%	7.1%	6.7%	6.5%	3.0%	4.0%	3.0%	3.0%	
売上構成比	14.8%	24.4%	24.1%	17.7%	16.9%	17.0%	16.9%	16.7%	16.6%	16.1%	16.2%	
店頭(旧・POS)	15,295	17,825	17,128	16,327	16,546	16,637	16,628	16,655	16,753	16,821	16,879	
前期比	1.5%	16.5%	-3.9%	-4.7%	1.3%	0.6%	0.5%	1.0%	0.8%	1.0%	0.8%	
売上構成比	14.1%	22.2%	20.1%	14.2%	12.8%	12.1%	12.1%	11.8%	11.5%	11.2%	10.9%	
脚その他	355	262	1,298	1,766	1,866	1,623	1,623	1,692	1,623	1,743	1,623	
前期比	76.8%	-26.2%	394.4%	36.0%	5.7%	-13.1%	-13.0%	3.0%	0.0%	3.0%	0.0%	
売上構成比	0.3%	0.3%	1.5%	1.6%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%	
売上総利益	21,514	16,850	18,225	25,054	29,533	-	31,692	31,755	33,742	33,750	35,767	
前期比	-0.2%	-21.7%	8.2%	37.5%	17.9%	-	7.3%	7.6%	6.5%	6.3%	6.0%	
売上総利益率	19.8%	21.0%	21.3%	21.8%	22.8%	-	23.0%	22.5%	23.1%	22.5%	23.2%	
販売費及び一般管理費	20,255	19,452	21,553	24,251	26,666	-	28,028	28,365	29,712	30,043	31,326	
前期比	2.4%	-4.0%	10.8%	12.5%	10.0%	-	5.1%	7.1%	6.0%	5.9%	5.4%	
売上高販管費率	18.7%	24.2%	25.2%	21.1%	20.6%	-	20.3%	20.1%	20.3%	20.0%	20.3%	
営業利益	1,259	-2,602	-3,328	803	2,867	3,600	3,664	3,390	4,030	3,707	4,441	
前期比	83.5%	-	-	-	257.0%	25.6%	27.8%	11.2%	10.0%	9.3%	10.2%	
売上高営業利益率	1.2%	-3.2%	-3.9%	0.7%	2.2%	2.6%	2.7%	2.4%	2.8%	2.5%	2.9%	
経常利益	1,259	-1,728	-2,898	800	2,878	3,600	3,680	3,310	4,050	3,631	4,465	
前期比	-30.3%	-	-	-	259.8%	25.0%	27.9%	11.8%	10.0%	9.7%	10.2%	
売上高経常利益率	1.2%	-2.2%	-3.4%	0.7%	2.2%	2.6%	2.7%	2.3%	2.8%	2.4%	2.9%	
親会社株主に帰属する当期純利益	513	-1,601	-2,808	609	1,595	2,200	2,248	1,943	2,474	2,131	2,728	
前期比	-31.1%	-	-	-	161.9%	37.9%	41.0%	11.8%	10.0%	9.7%	10.2%	
売上高当期純利益率	5.6%	-2.0%	-3.3%	0.5%	1.2%	1.6%	1.6%	1.4%	1.7%	1.4%	1.8%	

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/3期より「収益認識に関する会計基準」を適用。22/3期の前期比は「収益認識に関する会計基準」適用前の21/3期実績値との比較

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】証券リサーチセンターの連結業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前		「収益認識に関する会計基準」 適用後									
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期CE (今回)	25/3期E (今回)	25/3期E (前回)	26/3期E (今回)	26/3期E (前回)	27/3期E	
	貸借対照表											
現金及び預金	3,489	2,525	2,748	2,727	3,175	-	4,863	3,961	5,243	4,144	6,839	
受取手形及び売掛金	6,843	4,745	5,586	8,884	9,818	-	10,472	10,867	11,101	11,550	11,716	
商品	4,290	3,610	4,274	5,191	5,652	-	6,063	7,056	6,427	7,875	6,783	
未収入金	1,191	1,180	1,075	1,356	1,540	-	1,653	1,693	1,752	1,800	1,850	
その他	310	1,725	1,857	1,304	1,238	-	1,238	1,304	1,238	1,304	1,238	
流動資産	16,123	13,785	15,540	19,462	21,423	-	24,290	24,883	25,763	26,673	28,428	
有形固定資産	6,723	6,732	7,160	7,511	7,255	-	7,375	7,065	7,485	6,899	7,583	
無形固定資産	1,106	2,357	2,050	1,777	1,710	-	1,605	1,997	1,489	1,811	1,365	
投資その他の資産	4,518	4,119	3,789	4,335	3,564	-	3,694	4,529	3,824	4,629	3,954	
固定資産	12,348	13,208	13,000	13,623	12,530	-	12,674	13,592	12,798	13,340	12,903	
資産合計	28,472	26,994	28,541	33,086	33,953	-	36,965	38,475	38,561	40,013	41,331	
買掛金	12,569	10,079	11,393	15,609	16,007	-	17,086	19,194	18,112	20,400	19,117	
未払法人税等	341	52	105	121	249	-	501	546	551	599	607	
短期借入金	4,864	5,614	7,645	7,205	6,382	-	6,378	6,705	5,911	6,238	5,911	
リース債務	186	164	35	2	1	-	0	0	0	0	0	
その他	2,251	2,626	2,046	2,873	3,478	-	4,395	3,790	3,928	3,323	3,928	
流動負債	20,211	18,535	21,224	25,810	26,116	-	28,360	30,236	28,503	30,561	29,563	
長期借入金	1,983	4,166	4,080	3,261	2,231	-	1,314	1,423	864	973	414	
リース債務	181	39	3	0	2	-	2	0	0	0	0	
繰延税金負債	77	76	44	68	80	-	37	79	37	79	37	
その他	857	965	882	1,131	1,408	-	1,408	1,131	1,408	1,131	1,408	
固定負債	3,098	5,246	5,009	4,460	3,721	-	2,761	2,633	2,309	2,183	1,859	
純資産合計 (自己資本)	5,162	3,212	2,307	2,815	4,116	-	5,843	5,606	7,749	7,269	9,908	
キャッシュ・フロー計算書												
税金等調整前当期純利益	892	-1,888	-3,100	299	2,753	-	3,680	3,310	4,050	3,631	4,465	
減価償却費	701	684	756	698	736	-	581	617	603	592	623	
のれん償却額	3	52	159	159	157	-	157	160	157	160	157	
売上債権の増減額 (-は増加)	1,919	2,735	-871	-3,297	-932	-	-654	-764	-629	-682	-615	
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-75	889	-926	-916	-464	-	-411	-824	-364	-818	-356	
未収入金の増減額 (-は増加)	132	386	157	-281	-186	-	-113	-119	-99	-106	-97	
仕入債務の増減額 (-は減少)	-1,157	-3,368	1,246	4,306	482	-	1,079	1,349	1,026	1,205	1,004	
法人税等の還付額・支払額	-676	-482	570	-118	-150	-	-1,179	-1,309	-1,525	-1,446	-1,680	
その他	206	-642	-433	1,681	377	-	0	0	0	0	0	
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,945	-1,634	-2,442	2,531	2,773	-	3,140	2,420	3,219	2,535	3,500	
固定資産の取得による支出	-1,179	-412	-1,170	-1,174	-1,209	-	-755	-400	-755	-400	-755	
固定資産の売却による収入	-	-	-	-	1,100	-	0	0	0	0	0	
投資有価証券の取得・売却による取 得	28	8	185	104	-	-	0	0	0	0	0	
敷金及び保証金の差入・回収による取 得	-13	443	-57	-1	-62	-	-130	-100	-130	-100	-130	
連結の範囲の変更に伴う子会社株式の取得 による支出	-	-1,330	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
その他	-31	-94	-14	-78	-24	-	0	0	0	0	0	
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,195	-1,385	-1,056	-1,149	-1,95	-	-885	-500	-885	-500	-885	
短期借入金の増減額 (-は減少)	1,636	394	2,020	-812	-326	-	-4	-4	-467	-467	0	
長期借入金の増減額 (-は減少)	-682	2,188	-74	-447	-1,525	-	0	-921	-917	-917	-450	
リース債務の返済による支出	-201	-188	-164	-36	-2	-	0	0	-2	0	0	
株式の発行による収入	417	-	2,209	326	-	-	0	0	0	0	0	
新株予約権の行使による株式の発行による取 得	89	46	19	17	35	-	0	0	0	0	0	
自己株式の取得による支出・処分による取 得	-	-	0	-307	77	-	0	0	0	0	0	
配当金の支払額	-360	-384	-286	-161	-394	-	-521	-467	-568	-467	-568	
その他	-	-	-	0	-1	-	-43	0	0	0	0	
財務活動によるキャッシュ・フロー	899	2,055	3,723	-1,420	-2,136	-	-568	-1,392	-1,954	-1,851	-1,018	
換算差額	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,648	-964	223	-38	441	-	1,686	527	380	183	1,596	
現金及び現金同等物の期首残高	1,840	3,489	2,525	2,748	2,709	-	3,151	3,415	4,837	3,943	5,217	
現金及び現金同等物の期末残高	3,489	2,525	2,748	2,709	3,151	-	4,837	3,943	5,217	4,126	6,813	

(注) 1. CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

2. 22/3 期より「収益認識に関する会計基準」を適用

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 法律、規制等の変更と税制改正

国内の酒類販売においては、酒税法をはじめとする各種法律や規制の適用を受ける。また、消費税や酒税等の税制改正の影響も受ける。今後これらに予期せざる変更があったり、変更適切に対応できなかったりした場合、同社の業績に影響を与える可能性がある。

◆ 地震や風水害等の自然災害

地震、台風による風水害等の自然災害は、同社の店舗や物流・配達網の毀損等を通じて同社の業績に影響を与える可能性がある。特に、同社の拠点が東京 23 区に集中していることから、同地区及びその周辺に自然災害が発生した場合には、同社の業績に影響を与える可能性がある。

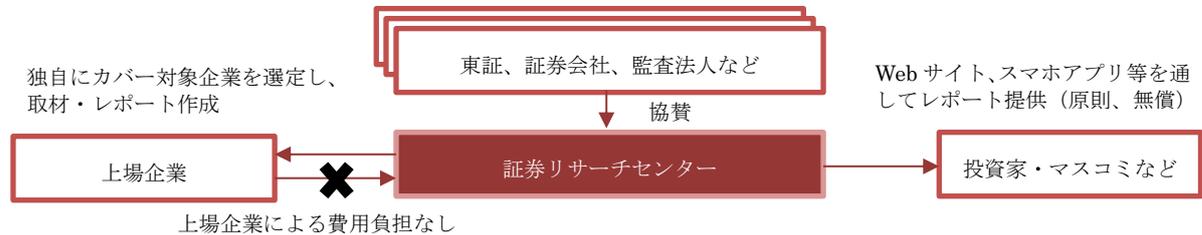
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 22 年 3 月 25 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人 トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクサス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。