



# コシダカホールディングス

東証1部 2157 業種: レジャー&アミューズメント

三田証券株式会社  
調査部長 チーフアナリスト  
清水 純一

jshimizu@mitasec.com

## アフターコロナにおける競争優位

## 業績予想変更

### 中長期での競争優位性強化を見込む。Buy 継続

三田証券(当社)は、コシダカホールディングス(2157、同社)の業績予想をアップデートし、目標株価を650円から700円へ引き上げる。レーティングBuyを継続。広範囲における緊急事態措置により多くのカラオケ店が休業要請の対象となっており、短期的には厳しい業績が続くと見る。ただし、同社は競争力強化のための投資を継続しており(大庄のカラオケ事業譲受、撤退カラオケ店跡地における出店、など)、中長期で見た場合、カラオケ市場における同社の競争優位性は一層強化されると当社は判断する。

レーティング

Buy

目標株価(円)	700 ← 650
株価(円) (9/17)	567
時価総額(十億円)	46.7

変更の有無

レーティング	なし
目標株価	あり
業績予想	あり

### カラオケの競争環境は居酒屋ほど厳しくない

カラオケ店と同じく度重なる休業要請の影響を強く受けている居酒屋業者は、大手から中小・零細業者まで消費者の選択肢が無数にあるため、アフターコロナにおいても激しい生存競争が続く可能性がある。一方、カラオケ店は大手業者が高いシェアを有しており、消費者の選択肢は限られている。その中でも同社は店舗立地や客層の特徴から、比較的早期に業績回復に転じやすい立場にあると当社は見ている。

株価推移(円)



出所: Bloomberg Finance LP

### 業績予想アップデート

当社による新たな21/8期業績予想は、営業利益-83億円(前期実績11億円)、経常利益-56億円(同17億円)。会社ガイダンス(営業利益-74億円、経常利益-51億円、7/13発表)に対して下振れを予想するのは、8月に緊急事態措置の対象地域が拡大され、休業要請の対象となったカラオケ店の数が増加したため。

業績推移

	20/8	21/8予	22/8予	23/8予	24/8予	
売上高	十億円	43.3	19.3	24.3	38.0	40.5
営業利益	十億円	1.1	-8.3	-4.4	2.5	3.3
経常利益	十億円	1.7	-5.6	-2.7	2.9	3.5
当期純利益	十億円	-0.2	-4.5	-2.2	2.7	3.4
EPS	円	-2.8	-54.7	-27.6	32.5	41.9
BPS	円	281.0	214.2	182.6	211.1	247.0
DPS	円	12.0	4.0	4.0	6.0	8.0
PER	倍	NA	NA	NA	17.4	13.5
PBR	倍	1.6	2.6	3.1	2.7	2.3
配当利回り	%	2.6	0.7	0.7	1.1	1.4
ROA	%	-0.4	-10.3	-5.5	6.3	7.5
ROE	%	-0.8	-22.1	-13.9	16.5	18.3

出所: 会社資料、三田証券

### バリュエーション、リスク要因

目標株価の算出にあたっては、22/8期-26/8期の当社業績予想をもとに(期の進行に従い、21/8期-25/8期から変更)、株主資本コスト6.0%、永久成長率1.2%の残余利益モデル(RIM)を用いた。なお、目標株価は、当社による23/8期EPS予想32.51円の21.5倍に相当する水準である。

会社概要

コシダカHDは「カラオケまねきねこ」を全国展開するカラオケルーム大手。総店舗数546店舗(2021年2月末)。2020年3月にカーブス事業をスピンオフし、カラオケ事業に経営資源を集中している。

当社見解に対するリスク要因は、1) 新型コロナ感染者数の急増による休業要請の長期化、2) ワクチン接種率の早期頭打ち、3) 政府の検討している行動制限緩和からカラオケが除外された場合、など。

# 投資判断のポイント

## アウトLOOK

### 21/8 期業績予想

当社による新たな 21/8 期業績予想は、売上高 193 億円（前期比 55.4%減）、営業利益-83 億円（前期実績は 11 億円）、経常利益-56 億円（同 17 億円）、当期純利益-45 億円（同-2 億円）。

緊急事態措置の対象地域拡大によりガイダンス未達を予想

会社ガイダンス（売上高 215 億円、営業利益-74 億円、経常利益-51 億円、当期純利益-36 億円、7/13 発表）に対して下振れを予想するのは、8月に緊急事態措置の対象地域が拡大され、休業要請の対象となったカラオケ店の数が増加したため。

### 22/8 期業績予想

22/8 期については、営業利益-44 億円（旧当社予想-13 億円）、経常利益-27 億円（同-5 億円）と予想する。9月に入っても広範囲でカラオケ店に対する休業要請が続いていることを反映した。

下期までに休業要請・時短営業要請の大幅緩和を想定

ただし、ワクチン接種が早いペースで進んでおり、目下、政府は緊急事態下での行動制限の緩和策を検討している。当社では、下期までにカラオケ店に対する休業要請・時短営業要請が大幅に緩和されると想定した。

当社が予想する 21/8 期-22/8 期累計の純損失額は-67 億円、22/8 期末自己資本は 149 億円。普通株増資が必要な状況には陥らないと判断する。

### 23/8 期以降の見方

23/8 期は営業利益 25 億円と黒字化を見込む。その後の営業利益予想は 24/8 期 33 億円、25/8 期 46 億円、26/8 期 51 億円と予想する。カラオケ事業セグメントの利益率が正常化するのには 23/8 期から 24/8 期の間、セグメント営業利益が最高益を達成するのは 25/8 期と想定している。また、カラオケ店舗数は 20/8 期末の 538 店舗から 26/8 期末に 703 店舗へ増加すると想定する。

23/8 期に黒字転換へ。残存者利益を享受

コロナ禍影響で体力の劣る競合の競争力が低下し、同社は残存者利益を享受することができるだろう。また、1 ルーム当たりの売上改善施策の効果も期待できるだろう。

図表：三田証券による業績予想変更（連結、百万円）

単位: 百万円	21/8 会社予想	21/8 旧三田予想	21/8 新三田予想	22/8 旧三田予想	22/8 新三田予想	23/8 旧三田予想	23/8 新三田予想
売上高	21,547	23,510	19,321	29,724	24,270	38,827	37,973
営業利益	-7,397	-5,531	-8,260	-1,304	-4,426	1,530	2,537
経常利益	-5,089	-3,116	-5,576	-496	-2,713	1,837	2,850
当期純利益	-3,562	-3,091	-4,463	-1,047	-2,249	1,637	2,650
EPS (円)	-43.68	-37.91	-54.74	-12.84	-27.59	20.07	32.51

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券による業績予想サマリー (連結)

単位: 百万円	18/8	19/8	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8	26/8	21/8	21/8	22/8	23/8
	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	会社予想	コンセンサス	コンセンサス	コンセンサス
<b>業績</b>													
売上高	61,771	65,840	43,304	19,321	24,270	37,973	40,525	43,730	46,955	21,547	23,510	29,724	38,827
(YoY, %)	11.7	6.6	-34.2	-55.4	25.6	56.5	6.7	7.9	7.4				
営業利益	7,858	9,508	1,148	-8,260	-4,426	2,537	3,304	4,571	5,111	-7,397	-5,531	-1,304	1,530
(YoY, %)	27.8	21.0	-87.9	NA	NA	NA	30.2	38.4	11.8				
OPM (%)	12.7	14.4	2.7	-42.8	-18.2	6.7	8.2	10.5	10.9				
経常利益	8,208	9,562	1,700	-5,576	-2,713	2,850	3,517	4,784	5,324	-5,089	-3,116	-496	1,837
(YoY, %)	29.2	16.5	-82.2	NA	NA	NA	23.4	36.0	11.3				
当期純利益	4,427	6,227	-232	-4,463	-2,249	2,650	3,417	3,513	3,657	-3,562	-3,091	-1,047	1,637
(YoY, %)	36.0	40.7	NA	NA	NA	NA	28.9	2.8	4.1				
減価償却費	3,582	4,096	4,493	4,521	4,533	4,550	4,574	4,597	4,617				
設備投資額	4,822	8,049	5,983	5,500	5,000	5,000	5,500	6,000	6,000				
フリーCF	-15,079	3,845	-4,746	-3,881	-2,955	3,156	2,663	2,423	2,699				
<b>セグメント業績</b>													
<b>カラオケ事業</b>													
売上高	31,936	35,732	27,157	17,785	22,455	35,785	38,056	41,014	43,999				
(YoY, %)	7.8	11.9	-24.0	-34.5	26.3	59.4	6.3	7.8	7.3				
営業利益	3,153	4,519	-839	-7,165	-3,593	3,221	3,920	5,168	5,720				
OPM (%)	9.9	12.6	-3.1	-40.3	-16.0	9.0	10.3	12.6	13.0				
<b>カーブス事業</b>													
売上高	27,933	28,037	14,302										
(YoY, %)	17.8	0.4	NA										
営業利益	5,345	5,679	3,006										
OPM (%)	19.1	20.3	21.0										
<b>温浴事業</b>													
売上高	1,587	1,640	1,207	830	955	1,241	1,427	1,570	1,695				
(YoY, %)	-3.0	3.3	-26.4	-31.2	15.0	30.0	15.0	10.0	8.0				
営業利益	72	109	-70	-220	-134	-50	30	66	90				
OPM (%)	4.5	6.6	-5.8	-26.5	-14.0	-4.0	2.1	4.2	5.3				
<b>不動産管理事業</b>													
売上高	314	432	637	706	861	947	1,042	1,146	1,261				
(YoY, %)	0.5	37.6	47.7	10.8	22.0	10.0	10.0	10.0	10.0				
営業利益	134	59	-78	-175	0	66	104	138	151				
OPM (%)	42.6	13.8	-12.2	-24.8	0.0	7.0	10.0	12.0	12.0				
<b>1株当たり指標</b>													
EPS (円)	54.44	76.57	-2.84	-54.74	-27.59	32.51	41.91	43.09	44.85	-43.68	-37.91	-12.84	20.08
BPS (円)	315.51	391.24	281.01	214.17	182.58	211.09	247.00	282.09	318.94				
DPS (円)	25.00	12.00	12.00	4.00	4.00	6.00	8.00	8.00	9.00	4.00			
<b>バリュエーション、収益性等</b>													
PER (倍)	21.5	23.1	NA	NA	NA	17.4	13.5	13.2	12.6				
PBR (倍)	3.7	4.5	1.6	2.6	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8				
配当性向 (%)	18.6	15.9	NA	NA	NA	18.5	19.1	18.6	20.1				
配当利回り (%)	2.1	0.7	2.6	0.7	0.7	1.1	1.4	1.4	1.6				
ROA (%)	7.9	8.9	-0.4	-10.3	-5.5	6.3	7.5	7.1	6.9				
ROE (%)	18.7	21.7	-0.8	-22.1	-13.9	16.5	18.3	16.3	14.9				
<b>財務健全性指標</b>													
自己資本比率 (%)	37.5	44.1	51.4	41.3	37.2	39.2	42.2	44.9	47.3				
D/Eレシオ (倍)	0.9	0.7	0.6	1.0	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7				

出所: 会社資料、QUICK 資料、三田証券

注: コンセンサス予想は QUICK コンセンサス

## カタリスト

当社が想定する株価上昇のカタリストは、新型コロナウイルス感染者数の大幅な減少、カラオケ店の営業時間正常化の進展、新型コロナウイルスワクチン接種の進行、M&A の実施、新規事業の早期収益化、など。

バリュエーション

図表: 残余利益モデル (RIM)

	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6~
	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想
10億円	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8	26/8	27/8
株主資本 (EOP)	17.5	14.9	17.2	20.1	23.0	26.0	
当期利益		-2.2	2.7	3.4	3.5	3.7	
株主資本コスト		1.0	0.9	1.0	1.2	1.4	
残余利益		-3.3	1.8	2.4	2.3	2.3	
残余利益の現在価値		-3.1	1.6	2.0	1.8	1.7	
ターミナルバリュエーションの現在価値							35.9
ベータ	1.10						
リスクフリーレート (%)	0.50						
市場リスクプレミアム (%)	5.00						
株主資本コスト (%)	6.00						
永久成長率 (%)	1.20						
				株主資本価値合計			57.3
				発行済株式数 (m)			81.5
				目標株価 (円)		700	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 目標株価の永久成長率に対する感応度

永久成長率	0.20	0.40	0.60	0.80	1.00	1.20	1.40	1.60	1.80	2.00
目標株価	620	640	650	670	680	700	720	740	770	800

出所: 三田証券

図表: カラオケ業者のバリュエーション比較 (参考)

会社名	ティッカー	株価	時価総額	ネットD/E	売上YoY	EBITDA Mgn	ROE	ROE	ROE	PER	PER	PER	PBR	EV/EBITDA	EV/Sales	配当利回り	1か月	3か月	1年
		9/17	10億円	前期	直近12M	直近12M	直近12M	今期予	来期予	直近12M	今期予	来期予	前期	今期予	今期予	今期予	騰落率	騰落率	騰落率
コシダカHD (TP 700 Buy)	2157	567	46.7	0.2	-57.7	-15.8	-19.0	-16.2	8.2	NA	NA	28.2	2.4	NA	2.3	0.4	9.0	-6.6	26.0
鉄人化計画	2404	289	3.9	4.5	-23.8	-28.3	NA	NA	NA	NA	NA	NA	71.0	NA	NA	NA	-8.8	-4.0	8.2
ラウンドワン	4680	1,388	132.5	1.1	-13.3	2.7	-30.8	5.4	15.7	NA	70.7	16.9	3.4	9.1	1.8	1.4	29.5	0.1	64.7
第一興商	7458	3,895	213.2	-0.2	-23.8	7.0	-12.3	4.9	9.6	NA	78.4	22.0	2.1	10.2	2.0	2.9	7.7	-6.1	14.6
平均値				1.4	-29.6	-8.6	-20.7	-2.0	11.2	NA	74.6	22.4	19.7	9.6	2.0	1.6	9.4	-4.2	28.4
中央値				0.7	-23.8	-6.6	-19.0	4.9	9.6	NA	74.6	22.0	2.9	9.6	2.0	1.4	8.4	-5.1	20.3

出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券

注: 予想値は Bloomberg コンセンサスペース

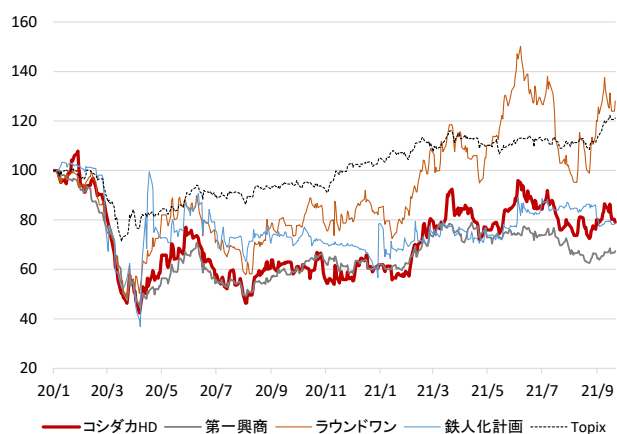
図表: アミューズメント業者のバリュエーション比較 (参考)

会社名	ティッカー	株価	時価総額	ネットD/E	売上YoY	EBITDA Mgn	ROE	ROE	ROE	PER	PER	PER	PBR	EV/EBITDA	EV/Sales	配当利回り	1か月	3か月	1年
		9/17	10億円	前期	直近12M	直近12M	直近12M	今期予	来期予	直近12M	今期予	来期予	前期	今期予	今期予	今期予	騰落率	騰落率	騰落率
OLC	4661	17,135	6,231.8	0.0	-38.8	15.7	-4.6	0.1	10.6	NA	NA	66.6	7.5	106.7	21.6	0.2	9.5	7.2	13.4
パンナムHD	7832	8,945	1,985.8	-0.3	9.0	13.9	11.8	13.1	14.3	34.7	27.9	23.9	3.8	14.4	2.3	1.8	24.6	18.2	27.4
サンリオ	8136	2,509	223.5	0.2	-9.3	7.9	-1.5	8.4	8.3	NA	67.2	84.6	5.0	57.1	4.1	0.6	18.6	31.6	27.1
富士急	9010	4,520	248.1	1.9	-18.7	20.9	-3.3	4.3	NA	NA	264.8	101.7	10.5	NA	7.8	0.2	1.7	-14.2	15.3
コナミHD	9766	6,960	998.8	-0.3	11.1	16.4	14.5	15.4	14.9	22.2	19.7	17.5	3.0	9.9	2.9	1.5	8.4	3.9	61.9
平均値				0.3	-9.3	15.0	3.4	8.2	12.0	28.5	94.9	58.9	6.0	47.1	7.8	0.9	12.6	9.3	29.0
中央値				0.0	-9.3	15.7	-1.5	8.4	12.4	28.5	47.5	66.6	5.0	35.8	4.1	0.6	9.5	7.2	27.1

出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券

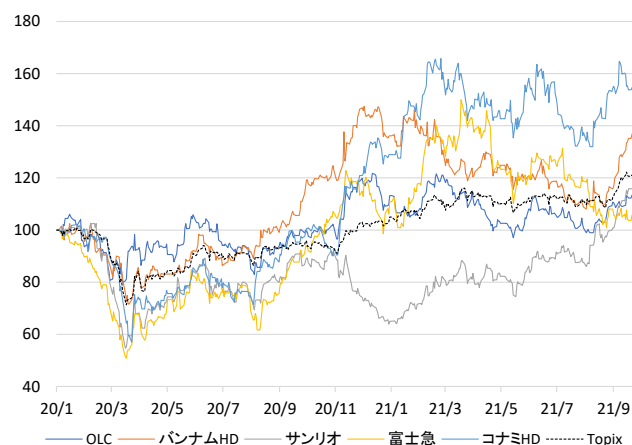
注: 予想値は Bloomberg コンセンサスペース

図表: カラオケ業者株価推移



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019年末を100として指数化

図表: アミューズメント業者株価推移



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019年末を100として指数化

## リスク要因

当社見解に対するリスク要因は、1) 新型コロナ感染者数の急増による休業要請の長期化、2) ワクチン接種率の早期頭打ち、3) 政府の検討している行動制限緩和からカラオケが除外された場合、など。

# 三田証券による業績予想

図表: 三田証券業績予想 (連結、諸指標)

	18/8	19/8	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8	26/8	5年平均成長率 (CAGR, %)
	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	
売上高成長率 (%)	11.7	6.6	-34.2	-55.4	25.6	56.5	6.7	7.9	7.4	
営業利益成長率 (%)	27.8	21.0	-87.9	NA	NA	NA	30.2	38.4	11.8	
経常利益成長率 (%)	29.2	16.5	-82.2	NA	NA	NA	23.4	36.0	11.3	
当期純利益成長率 (%)	36.0	40.7	NA	NA	NA	NA	28.9	2.8	4.1	
売上総利益率 (%)	27.0	30.0	19.1	-25.5	-4.0	17.2	19.3	21.5	21.8	
売上高営業利益率 (%)	12.7	14.4	2.7	-42.8	-18.2	6.7	8.2	10.5	10.9	
EBITDA マージン (%)	19.7	22.7	14.6	-19.2	0.9	18.9	19.7	21.2	21.1	
ROA (%)	7.9	8.9	-0.4	-10.3	-5.5	6.3	7.5	7.1	6.9	
ROE (%)	18.7	21.7	-0.8	-22.1	-13.9	16.5	18.3	16.3	14.9	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (連結、PL、百万円)

PL 連結、百万円	18/8	19/8	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8	26/8	5年平均成長率 (CAGR, %)
	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	
売上高	61,771	65,840	43,304	19,321	24,270	37,973	40,525	43,730	46,955	19.4
売上原価	45,065	46,078	35,049	24,244	25,243	31,437	32,693	34,327	36,714	
売上総利益	16,706	19,762	8,255	-4,923	-972	6,536	7,832	9,403	10,241	
販管費	8,848	10,254	7,107	3,337	3,454	3,999	4,528	4,831	5,130	
営業利益	7,858	9,508	1,148	-8,260	-4,426	2,537	3,304	4,571	5,111	NA
営業外収益	600	621	904	2,882	1,814	414	314	314	314	
営業外費用	250	566	352	197	101	101	101	101	101	
経常利益	8,208	9,562	1,700	-5,576	-2,713	2,850	3,517	4,784	5,324	NA
特別利益	381	3	21	200	0	0	0	0	0	
特別損失	520	737	1,533	1,000	500	200	100	100	100	
税金等調整前当期純利益	7,688	8,829	188	-6,376	-3,213	2,650	3,417	4,684	5,224	NA
法人税等合計	2,897	2,432	419	-1,913	-964	0	0	1,171	1,567	
非支配株主に帰属する当期純利益	365	170	0	0	0	0	0	0	0	
親会社株主に帰属する当期純利益	4,427	6,227	-232	-4,463	-2,249	2,650	3,417	3,513	3,657	NA
EBITDA	12,155	14,925	6,330	-3,714	206	7,187	7,978	9,268	9,928	
発行済株式数	81.318	81.318	81.533	81.533	81.533	81.533	81.533	81.533	81.533	
EPS	54.44	76.57	-2.84	-54.74	-27.59	32.51	41.91	43.09	44.85	
DPS	25.00	12.00	12.00	4.00	4.00	6.00	8.00	8.00	9.00	
配当性向 (%)	18.6	15.9	NA	NA	NA	18.5	19.1	18.6	20.1	
BPS	315.51	391.24	281.01	214.17	182.58	211.09	247.00	282.09	318.94	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (連結、セグメント業績、百万円)

セグメント業績 連結、百万円	18/8	19/8	20/8	21/8	22/8	23/8	24/8	25/8	26/8	5年平均成長率 (CAGR, %)
	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	
<b>カラオケ事業</b>										
売上高	31,936	35,732	27,157	17,785	22,455	35,785	38,056	41,014	43,999	19.9
(YoY, %)	7.8	11.9	-24.0	-34.5	26.3	59.4	6.3	7.8	7.3	
営業利益	3,153	4,519	-839	-7,165	-3,593	3,221	3,920	5,168	5,720	NA
(YoY, %)	53.8	43.3	NA	NA	NA	NA	21.7	31.8	10.7	
OPM (%)	9.9	12.6	-3.1	-40.3	-16.0	9.0	10.3	12.6	13.0	
店舗数	542	542	538	572	587	609	641	673	703	
(YoY, %)	3.6	0.0	-0.7	6.3	2.6	3.7	5.3	5.0	4.5	
売上高/平均店舗数	60	66	50	32	39	60	61	62	64	
(YoY, %)	1.7	9.9	-23.7	-36.3	20.9	54.4	1.8	2.5	2.4	
<b>カーブス事業</b>										
売上高	27,933	28,037	14,302							
(YoY, %)	17.8	0.4	NA							
営業利益	5,345	5,679	3,006							
(YoY, %)	14.4	6.3	NA							
OPM (%)	19.1	20.3	21.0							
<b>温浴事業</b>										
売上高	1,587	1,640	1,207	830	955	1,241	1,427	1,570	1,695	15.4
(YoY, %)	-3.0	3.3	-26.4	-31.2	15.0	30.0	15.0	10.0	8.0	
営業利益	72	109	-70	-220	-134	-50	30	66	90	NA
(YoY, %)	-41.2	51.0	NA	NA	NA	NA	NA	120.0	36.3	
OPM (%)	4.5	6.6	-5.8	-26.5	-14.0	-4.0	2.1	4.2	5.3	
<b>不動産管理事業</b>										
売上高	314	432	637	706	861	947	1,042	1,146	1,261	12.3
(YoY, %)	0.5	37.6	47.7	10.8	22.0	10.0	10.0	10.0	10.0	
営業利益	134	59	-78	-175	0	66	104	138	151	NA
(YoY, %)	5.8	-55.6	NA	NA	NA	NA	57.1	32.0	10.0	
OPM (%)	42.6	13.8	-12.2	-24.8	0.0	7.0	10.0	12.0	12.0	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (連結、BS、百万円)

BS 連結、百万円	18/8 実績	19/8 実績	20/8 実績	21/8 三田予想	22/8 三田予想	23/8 三田予想	24/8 三田予想	25/8 三田予想	26/8 三田予想	5年平均成長率 (CAGR, %)
資産の部										
流動資産合計	19,963	20,762	13,753	7,979	5,029	7,903	10,176	12,129	14,524	
現金及び預金	11,926	12,582	9,890	6,785	3,504	6,334	8,507	10,278	12,325	
受取手形及び売掛金	3,824	3,870	197	68	264	256	299	300	344	
棚卸資産	1,123	1,112	283	104	382	378	433	442	497	
その他	3,089	3,198	3,383	1,023	879	936	937	1,109	1,358	
固定資産合計	48,394	51,325	30,803	34,283	34,951	35,979	37,518	39,058	40,395	
有形固定資産	17,552	22,193	22,568	23,994	24,623	25,546	26,888	28,231	29,489	
無形固定資産	24,628	22,536	351	1,575	1,491	1,414	1,347	1,281	1,112	
投資その他の資産	6,214	6,596	7,884	8,714	8,837	9,019	9,282	9,546	9,793	
資産合計	68,357	72,087	44,556	42,262	39,980	43,882	47,695	51,187	54,919	5.4
負債の部										
流動負債合計	14,828	15,023	10,468	10,800	11,936	12,779	12,950	13,173	13,497	
支払手形及び買掛金	2,431	2,477	235	300	312	389	405	425	454	
短期有利子負債	4,808	4,153	7,396	7,500	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500	
その他	7,588	8,393	2,837	3,000	3,124	3,890	4,046	4,248	4,543	
固定負債合計	26,833	25,249	11,176	14,000	13,158	13,892	14,606	15,015	15,418	
長期有利子負債	19,541	18,098	7,248	9,500	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500	
その他	7,292	7,152	3,928	4,500	4,658	5,392	6,106	6,515	6,918	
負債合計	41,660	40,272	21,646	24,800	25,094	26,671	27,556	28,187	28,916	3.1
純資産の部										
自己資本	25,657	31,815	22,912	17,462	14,886	17,211	20,138	22,999	26,004	8.3
新株予約権	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
非支配株主持分	1,041	0	0	0	0	0	0	0	0	
純資産合計	26,697	31,815	22,912	17,462	14,886	17,211	20,138	22,999	26,004	8.3
有利子負債	24,349	22,251	14,644	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	17,000	0.0
有利子負債/EBITDA	2.0	1.5	2.3	-4.6	82.3	2.4	2.1	1.8	1.7	
D/Eレシオ(x)	0.9	0.7	0.6	1.0	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7	
自己資本比率(%)	37.5	44.1	51.4	41.3	37.2	39.2	42.2	44.9	47.3	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (連結、CF、百万円)

CF 連結、百万円	18/8 実績	19/8 実績	20/8 実績	21/8 三田予想	22/8 三田予想	23/8 三田予想	24/8 三田予想	25/8 三田予想	26/8 三田予想	5年平均成長率 (CAGR, %)
営業CF	8,327	12,578	4,378	619	2,045	8,156	8,163	8,423	8,699	
当期純利益	4,427	6,227	-232	-4,463	-2,249	2,650	3,417	3,513	3,657	
減価償却費及びのれん償却額	4,297	5,417	5,182	4,546	4,633	4,650	4,674	4,697	4,817	
その他	-397	934	-573	536	-339	856	72	213	225	
投資CF	-23,406	-8,732	-9,124	-4,500	-5,000	-5,000	-5,500	-6,000	-6,000	
有形・無形固定資産の取得	-4,822	-8,049	-5,983	-5,500	-5,000	-5,000	-5,500	-6,000	-6,000	
有形・無形固定資産の売却	0	6	43	0	0	0	0	0	0	
その他	-18,584	-689	-3,184	1,000	0	0	0	0	0	
財務CF	13,276	-3,193	5,785	1,369	-326	-326	-489	-652	-652	
有利子負債の増減	14,449	-2,099	6,925	2,356	0	0	0	0	0	
株式の発行・取得(ネット)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
配当金の支払額	-773	-895	-1,140	-987	-326	-326	-489	-652	-652	
その他	-400	-200	0	0	0	0	0	0	0	
現金及び現金同等物の期末残高	11,889	12,530	9,297	6,785	3,504	6,334	8,507	10,278	12,325	
フリーCF	-15,079	3,845	-4,746	-3,881	-2,955	3,156	2,663	2,423	2,699	

出所: 会社資料、三田証券



## 留意事項

### 【アナリストによる証明】

本レポートに示された有価証券や発行体に関する見解は、本レポートの表紙に記載されたアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明します。また、当該アナリストは、直接間接を問わず、本レポートで特定の見解を表明することに対して報酬を受領していないこと、また、報酬の受領を約していないことをここに証明します。

### 【目標株価及びレーティングについて】

レーティングの定義は以下の通りです。

目標株価及びレーティングの対象期間は今後 12 カ月程度です。

Buy：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が+15%以上と判断する銘柄。

Hold：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%から+15%の間にあると判断する銘柄。

Sell：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%以下と判断する銘柄。

RS：一時的に目標株価及びレーティングを停止した銘柄。

NR：目標株価又はレーティングを付与しない銘柄。

### 【利益相反関係の可能性について】

三田証券株式会社及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。三田証券株式会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、三田証券株式会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する又は整合しない態様で、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

### 【重要な開示事項】

1. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります：該当なし
2. 三田証券株式会社の役員は、本レポートの対象会社の役員を兼任しています：該当なし
3. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の発行済み普通株式等総数の5%以上を保有しています（前月末時点）：該当なし
4. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の有価証券の募集または売出し等に際し、過去 12 ヶ月間に主幹事会社または共同主幹事会社を務めました：該当なし
5. 本レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
6. 本レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
7. 本レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券（普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など）を保有しています：該当なし

### 【その他の留意事項】

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。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、三田証券株式会社は、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。三田証券株式会社は、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。当社が行う情報提供に関しましては、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、将来の結果をお約束するものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本レポートの著作権は三田証券株式会社に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、証券の勧誘行為が認められていない国・地域において、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

### 【英語版レポートに関する免責事項】

本レポートは日本語版が正規版であり、英語版レポートは日本語版を英語に翻訳したものです。日本語版と英語版の内容に齟齬がある場合、常に日本語版が優先します。三田証券株式会社は、英語版レポートの内容の正確性、完全性等についていかなる保証をするものではありません。

### 【金融商品取引法における表示事項（手数料及びリスク情報等）】

本レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各サービス又は各商品ごとに所定の手数料や諸経費等をお客様にご負担いただく場合があります。また、各サービス又は各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。各サービス又は各商品ごとに手数料等、リスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該サービス又は商品等の契約締結前交付書面又はお客様向け資料をよくお読みください。

商号等 : 三田証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 175 号  
加入協会 : 日本証券業協会