



すかいらーくホールディングス

東証1部 3197 業種: 外食、小売

オミクロン感染拡大を踏まえた業績予想アップデート

回復には時間を要するが、不確実性は低下している

三田証券(当社)は、すかいらーくHD(3197、同社)の21/12期3Q決算(IFRS)、10-12月月次売上高、直近の新型コロナウイルス感染者数急増の状況を踏まえて、業績予想をアップデートする。目標株価を1,550円から1,600円へ微修正し、レーティングをHoldに据え置く。

人流の回復及び同社の販促強化により、既存店売上高2019年比(2019年=100%)は、9月の62.5%から12月の89.8%まで回復した。当社では、21/12期売上収益について、2,640億円(前期比8.5%減)と、会社ガイダンス2,600億円をやや上回る水準を予想する。また、売上収益の回復基調に伴い、営業利益についても、225億円(前期は-230億円の赤字)と、会社ガイダンス210億円に対して上振れを予想する。

なお、当社による旧営業利益予想は53億円(2021年7月1日発表)。今般、営業利益予想を大幅に引き上げたのは、協力金収入の想定を上方修正(旧180億円→400億円)したためである。7月初旬時点では協力金の効果に関して不確実性が大きかったが、その後の外食業者各社の決算では強力な協力金効果が観察されている。感染拡大期においても、同社営業利益に関する不確実性は大きく低下したと当社は判断している(12頁参照)。

22/12期以降の業績予想：緩やかな回復へ

足元では、オミクロン株の出現を機に、新型コロナウイルス感染者数が急増しており、飲食店に対して時短営業の要請を行う地域が拡大している。当社では、22/12期業績について、売上収益予想を3,324億円から3,118億円(前期比18.1%増)に引き下げるものの、営業利益予想を75億円から104億円に引き上げる。修正後の売上収益予想では、1)1Q(1-3月)において、デルタ株への感染が急拡大した21/12期3Qと同程度の減収となり(2019年対比で32.5%減収想定)、2)2Q以降に徐々に回復が進む、と想定した。一方、修正後の営業利益予想には、新たに協力金収入120億円を織り込んだ。

23/12期以降の当社営業利益予想は、23/12期120億円(旧207億円)、24/12期186億円(旧231億円)である。協力金収入は織り込んでいない。

バリュエーション、リスク要因

目標株価1,600円の算出にあたっては、21/12期-26/12期(期の進行に伴い変更)の業績予想をもとに、株主資本コスト4.0%(不変)、永久成長率0.3%(不変)の残余利益モデル(RIM)を用いた。なお、目標株価は、当社予想24/12期EPS46.85円の34.2倍に相当する水準である。

当社見解に対するアップサイドリスク要因は、想定外の早期業績回復及び配当引上げ、など。ダウンサイドリスク要因は、新型コロナウイルス感染者数の著しい増大、既存店売上高の想定外の悪化、時短営業協力金の削減、株主優待の減額、多額のれん減損、財務制限条項への抵触、食中毒に起因する顧客の離反、など。

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

業績予想変更

レーティング
Hold

目標株価(円)	1,600 ← 1,550
株価(円)(1/19)	1,474
時価総額(十億円)	335.3

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

株価推移(円)



出所: Bloomberg Finance LP

業績推移

IFRS	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12
売上収益	十億円 288.4	264.0	311.8	342.8	359.1
営業利益	十億円 -23.0	22.5	10.4	12.0	18.6
税引前利益	十億円 -26.4	18.7	7.6	9.2	16.0
当期利益	十億円 -17.2	11.5	4.8	5.9	10.7
EPS	円 -87.2	50.7	21.2	26.1	46.9
BPS	円 576	739	746	762	797
DPS	円 0.0	14.0	10.0	12.0	20.0
PER	倍 -18.3	29.1	69.7	56.5	31.5
PBR	倍 2.8	2.0	2.0	1.9	1.8
配当利回り	% 0.0	0.9	0.7	0.8	1.4
ROA	% -3.8	2.5	1.0	1.2	2.2
ROE	% -14.0	8.2	2.8	3.5	6.0

出所: 会社資料、三田証券

会社概要

すかいらーくHDは、「ガスト」「パーミヤン」等を展開するファミリーレストラン最大手。2021年9月末の店舗数は3,105店舗。20/12期売上収益2,884億円。

投資判断のポイント

アウトロク

経営課題への対処が進む

同社は20/12期に当期利益ベースで-172億円の大幅赤字に転落したが、21/12期は増資や協力金収入の効果で500億円超の自己資本が積み上げられたと会社は見ている。会社にとって最大の課題であった財務の修復が進んでいる点はポジティブに評価できる。当面のDX投資や将来の出店のための財務基盤強化が進んでいる。

財務の修復、DX投資、業態ミックス改善、コスト対策

DX投資では、ネコ型フロアサービスロボットが多数の店舗に配置されつつあり、22/12期中に2,000台が導入される見込み。ネコ型ロボットは、単に配膳作業を効率化させるだけでなく、顧客にとって店舗体験のエンターテインメント性を高める効果をもたらすだろう。動物園におけるパンダのような役割が期待される。また、同社は今後、POSレジの入れ替え、タッチパネル式メニューブックのアップグレード、セルフレジの導入などを予定しており、より高度なDX化が進展する見込みである。

コロナ禍影響が残る間、会社による新規出店の本格化は期待しにくいと会社は見えており、22/12期末店舗数については、3,089店舗（前期末比5店舗減）と予想する。一方、コロナ禍を通じて、業態ミックスが最適化されつつあると見られる。不振店舗の閉鎖や業態転換が進み、競争力の高い店舗が残るようになったからである。例えば、ジョナサンの店舗が大幅に減少する一方、むさしの森珈琲、しゃぶ葉、バーミヤンなどの店舗が増加している。

外食業界一般では、食材費や人件費などのコスト増要因が注目されやすくなっているが、同社はセントラルキッチンの稼働率向上、物流効率の改善、グループ全体でのメニューミックスの最適化等、利益率への影響を緩和する手段を多く持ち合わせていると会社は見ている。

22/12期当社業績予想の主な前提

会社による22/12期売上収益予想は3,118億円（前期比18.1%増）、コロナ禍前の19/12期比では16.9%減収を想定している。時短営業要請の対象地域が拡大すると見られる1Qは19/12期比で32.5%減収を見込むが、その後は、2Q同13.7%減収、3Q同12.1%減収、4Q同9.3%減収と、減収幅の縮小を見込む。1Qの時短営業要請に関する協力金収入は120億円を想定している（参考：21/12期通期の協力金収入は400億円と想定）。

1Qは営業制限をうけて2019年比32.5%減収を見込むが、多額の協力金発生も期待できる

図表: 三田証券による業績予想サマリー (連結)

単位: 百万円	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	21/12	21/12	22/12	23/12
IFRS	実績	実績	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
業績										
売上収益	375,394	288,434	264,038	311,834	342,765	359,067	260,000	264,190	315,171	320,829
(YoY, %)	2.5	-23.2	-8.5	18.1	9.9	4.8				
営業利益	20,562	-23,031	22,488	10,369	11,968	18,611	21,000	16,671	14,236	15,367
(YoY, %)	-10.0	NA	NA	-53.9	15.4	55.5				
OPM (%)	5.5	-8.0	8.5	3.3	3.5	5.2				
税引前利益	16,729	-26,433	18,719	7,646	9,245	15,998	17,000	12,544	10,403	11,653
(YoY, %)	-10.0	NA	NA	-59.2	20.9	73.0				
当期利益	9,487	-17,214	11,538	4,812	5,931	10,659	10,000	7,411	8,571	7,920
(YoY, %)	-17.1	NA	NA	-58.3	23.3	79.7				
減価償却費及び償却費	51,061	51,168	48,098	48,194	48,291	48,387				
設備投資額	20,386	15,770	14,000	12,250	14,000	17,500				
フリーCF	47,379	20,982	27,683	36,354	47,970	38,157				
KPI										
店舗数	3,258	3,126	3,094	3,089	3,089	3,104				
(YoY, %)	1.8	-4.1	-1.0	-0.2	0.0	0.5				
1店舗当たり売上高	116	90	85	101	111	116				
(YoY, %)	0.7	-22.3	-6.0	18.8	10.0	4.5				
1株当たり指標										
EPS (円)	48.03	-87.16	50.71	21.15	26.07	46.85	46.64	32.57	37.67	34.81
BPS (円)	672.48	576.00	738.92	746.08	762.15	797.00				
DPS (円)	19.00	0.00	14.00	10.00	12.00	20.00	14.00			
バリュエーション、収益性等										
PER (倍)	44.4	NA	29.1	69.7	56.5	31.5				
PBR (倍)	3.2	2.8	2.0	2.0	1.9	1.8				
配当性向 (%)	39.6	NA	27.6	47.3	46.0	42.7				
配当利回り (%)	0.9	0.0	0.9	0.7	0.8	1.4				
ROA (%)	2.4	-3.8	2.5	1.0	1.2	2.2				
ROE (%)	7.2	-14.0	8.2	2.8	3.5	6.0				
財務健全性指標										
自己資本比率 (%)	29.3	25.8	36.2	35.8	35.9	38.3				
D/Eレシオ (倍)	1.9	2.3	1.4	1.4	1.4	1.2				
ネット有利子負債/EBITDA (x)	3.3	8.8	3.0	3.6	3.3	2.9				

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。当期利益は、親会社の所有者に帰属する当期利益

図表: 三田証券による業績予想変更 (連結)

単位: 百万円	21/12	21/12	21/12	22/12	22/12	23/12	23/12	24/12	24/12
	会社予想	旧三田予想	新三田予想	旧三田予想	新三田予想	旧三田予想	新三田予想	旧三田予想	新三田予想
売上収益	260,000	281,986	264,038	332,399	311,834	362,139	342,765	371,480	359,067
営業利益	21,000	5,310	22,488	7,455	10,369	20,689	11,968	23,071	18,611
税引前利益	17,000	1,490	18,719	4,622	7,646	17,856	9,245	20,403	15,998
当期利益	10,000	503	11,538	2,696	4,812	11,959	5,931	13,742	10,659
EPS (円)	46.64	2.21	50.71	11.85	21.15	52.57	26.07	60.41	46.85

出所: 会社資料、三田証券

バリュエーション

残余利益モデル (RIM) による株式評価

目標株価 1,600 円の算出にあたっては、21/12 期-26/12 期 (期の進行に伴い変更) の業績予想をもとに、株主資本コスト 4.0% (不変)、永久成長率 0.3% (不変) の残余利益モデル (RIM) を用いた。なお、目標株価は、当社予想 24/12 期 EPS 46.85 円の 34.2 倍に相当する水準である。

RIM に基づく目標株価は
1,600 円

図表: 残余利益モデル (RIM)

	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6~
10億円	三田予想 21/12	三田予想 22/12	三田予想 23/12	三田予想 24/12	三田予想 25/12	三田予想 26/12	三田予想 27/12
株主資本 (EOP)	168.1	169.7	173.4	181.3	190.4	200.5	
当期利益		4.8	5.9	10.7	13.6	16.0	
株主資本コスト		6.7	6.8	6.9	7.3	7.6	
残余利益		-1.9	-0.9	3.7	6.4	8.4	
残余利益の現在価値		-1.8	-0.8	3.3	5.5	6.9	
ターミナルバリュエーションの現在価値							186.1
ベータ	0.70						株主資本価値合計 367.2
リスクフリーレート (%)	0.50						発行済株式数 228
市場リスクプレミアム (%)	5.00						目標株価 1,600
株主資本コスト (%)	4.00						
永久成長率 (%)	0.30						

出所: 会社資料、三田証券

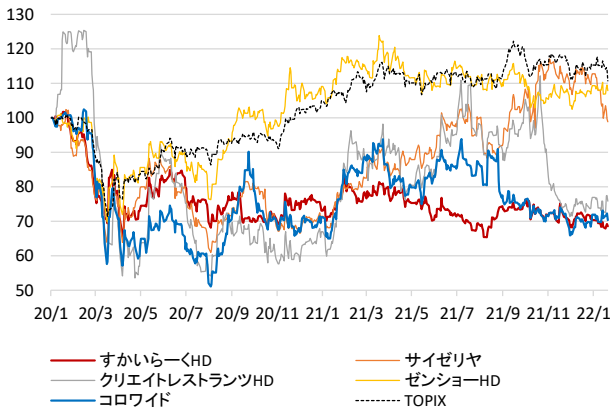
図表: 目標株価の永久成長率に対する感応度

永久成長率 (%)	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0
目標株価	1,550	1,550	1,600	1,600	1,650	1,650	1,700	1,700	1,750	1,800	1,800

出所: 三田証券

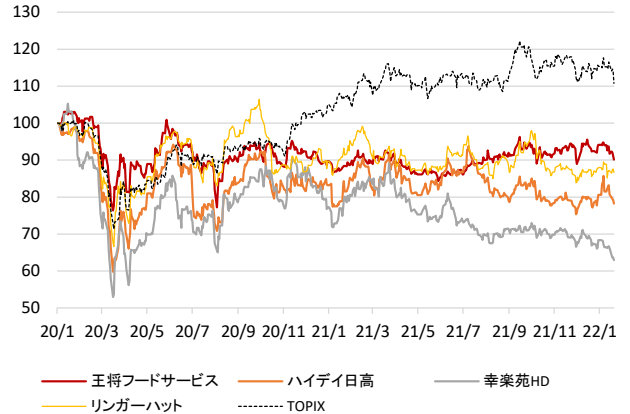
外食業者株価推移

図表: 外食業者株価推移 (ファミレス、総合型)



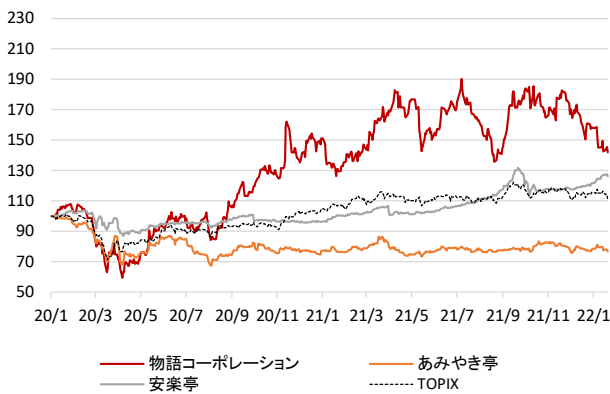
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019 年末を 100 として指数化

図表: 外食業者株価推移 (中華料理)



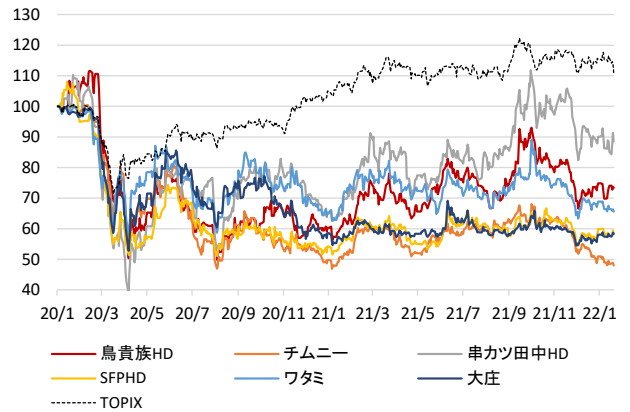
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019 年末を 100 として指数化

図表: 外食業者株価推移 (焼肉)



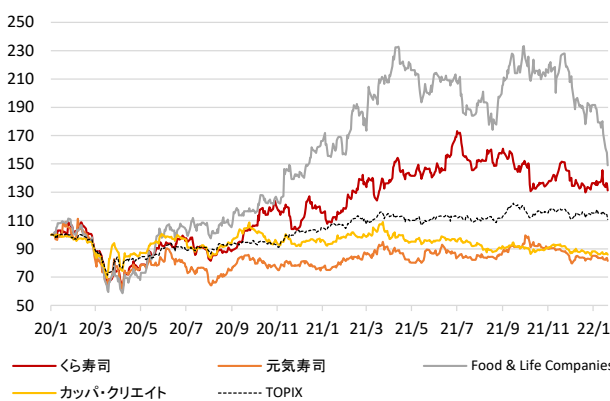
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019 年末を 100 として指数化

図表: 外食業者株価推移 (居酒屋)



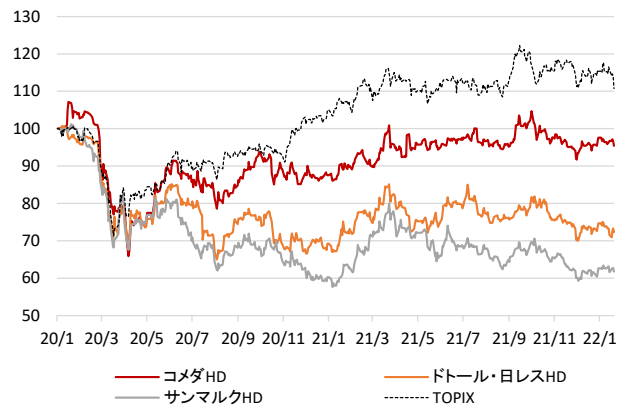
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019 年末を 100 として指数化

図表: 外食業者株価推移 (回転寿司)



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: 外食業者株価推移 (喫茶店)



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

当社見解に対するアップサイドリスク要因は、想定外の早期業績回復及び配当引上げ、など。

ダウンサイドリスク要因は、新型コロナウイルス感染者数の著しい増大、既存店売上高の想定外の悪化、時短営業協力金の削減、株主優待の減額、多額ののれん減損、財務制限条項への抵触、食中毒に起因する顧客の離反、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)

諸指標	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12	5年CAGR
連結	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	(%)
売上収益成長率 (%)	1.9	2.5	-23.2	-8.5	18.1	9.9	4.8	3.2	2.7	
既存店売上高成長率 (%)	0.4	0.3	-24.3	-5.9	18.7	10.0	4.5	2.5	1.7	
店舗数増加率 (%)	1.7	1.8	-4.1	-1.0	-0.2	0.0	0.5	1.0	1.0	
営業利益成長率 (%)	-18.7	-10.0	NA	NA	-53.9	15.4	55.5	22.3	14.6	
税引前利益成長率 (%)	-20.9	-10.0	NA	NA	-59.2	20.9	73.0	26.7	16.4	
当期利益成長率 (%)	-26.4	-17.1	NA	NA	-58.3	23.3	79.7	28.0	17.0	
売上総利益率 (%)	69.6	69.6	68.4	69.3	69.4	69.7	69.8	69.9	69.9	
売上収益・営業利益率 (%)	6.2	5.5	-8.0	8.5	3.3	3.5	5.2	6.1	6.9	
EBITDA マージン (%)	10.2	19.2	9.8	26.7	18.8	17.6	18.7	19.2	19.6	
ROA (%)	3.5	2.4	-3.8	2.5	1.0	1.2	2.2	2.8	3.3	
ROE (%)	8.9	7.2	-14.0	8.2	2.8	3.5	6.0	7.3	8.2	

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	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12	5年CAGR
連結、百万円	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	(%)
売上収益	366,360	375,394	288,434	264,038	311,834	342,765	359,067	370,653	380,509	7.6
売上原価	111,401	114,045	91,288	81,060	95,421	103,858	108,438	111,567	114,533	
売上総利益	254,959	261,348	197,146	182,978	216,413	238,907	250,629	259,086	265,976	
その他の営業収益	881	899	2,394	43,000	13,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
販管費	230,538	236,930	212,637	200,490	216,743	225,639	230,718	235,016	238,589	
その他の営業費用	2,445	4,755	9,935	3,000	2,300	2,300	2,300	2,300	2,300	
営業利益	22,857	20,562	-23,031	22,488	10,369	11,968	18,611	22,770	26,087	3.0
受取利息	14	12	14	10	15	15	15	15	15	
その他の収益	7	2	2	4	2	2	2	2	2	
支払利息	4,214	3,816	2,813	2,782	2,640	2,640	2,530	2,420	2,420	
その他の費用	68	31	605	1,000	100	100	100	100	100	
税引前利益	18,596	16,729	-26,433	18,719	7,646	9,245	15,998	20,267	23,584	4.7
法人所得税費用	7,158	7,242	-9,219	7,182	2,834	3,313	5,339	6,620	7,615	
非支配持分に帰属する当期利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
親会社の所有者に帰属する当期利益	11,438	9,487	-17,214	11,538	4,812	5,931	10,659	13,647	15,969	6.7
EBITDA	37,226	71,941	28,384	70,586	58,563	60,258	66,998	71,254	74,667	
発行済株式総数 (m)	197	198	198	228	228	228	228	228	228	
EPS (円)	58.04	48.03	-87.16	50.71	21.15	26.07	46.85	59.99	70.19	
BPS (円)	661.92	672.48	576.00	738.92	746.08	762.15	797.00	836.99	881.18	
DPS (円)	38.00	19.00	0.00	14.00	10.00	12.00	20.00	26.00	32.00	
配当性向 (%)	65.5	39.6	NA	27.6	47.3	46.0	42.7	43.3	45.6	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (店舗数)

店舗数の前提	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12	5年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	(%)
新規出店数	89	86	46	40	35	40	50	60	60	
総店舗数	3,200	3,258	3,126	3,094	3,089	3,089	3,104	3,134	3,164	0.4
(YoY, %)	1.7	1.8	-4.1	-1.0	-0.2	0.0	0.5	1.0	1.0	
売上高/平均店舗数 (百万円)	115	116	90	85	101	111	116	119	121	7.3
(YoY, %)	-0.2	0.7	-22.3	-6.0	18.8	10.0	4.5	2.5	1.7	

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	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12	5年CAGR
連結、百万円	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	(%)
流動資産	37,736	36,658	36,317	61,398	63,518	65,469	49,002	50,924	54,316	
現金及び現金同等物	18,908	18,949	17,030	27,630	27,798	40,493	22,920	27,364	30,264	
営業債権及びその他の債権	9,714	10,689	13,588	11,007	14,623	6,037	7,736	8,512	8,168	
棚卸資産	4,282	4,899	4,304	5,297	6,042	6,422	5,547	3,720	5,793	
その他	4,522	1,798	1,350	17,414	15,000	12,462	12,739	11,269	10,031	
非流動資産	292,935	417,321	405,354	402,651	410,632	417,266	424,357	433,433	441,862	
有形固定資産	104,447	230,040	210,530	212,004	211,903	213,308	217,643	224,761	231,523	
のれん	146,098	146,072	146,059	146,007	146,007	146,007	146,007	146,007	146,007	
その他の無形資産	6,602	5,835	4,726	4,326	5,109	5,616	5,883	6,073	6,235	
その他	35,788	35,373	44,039	40,314	47,612	52,334	54,823	56,592	58,097	
資産合計	330,671	453,979	441,672	464,049	474,150	482,735	473,358	484,357	496,177	1.3
流動負債	157,277	97,588	203,726	93,621	100,881	105,146	103,074	104,656	106,156	
短期借入金	111,379	18,459	125,845	24,000	24,000	24,000	22,000	22,000	22,000	
営業債務及びその他の債務	26,299	26,349	24,435	21,697	25,541	27,800	29,026	29,863	30,657	
その他の金融負債	3,487	32,757	31,735	28,645	28,645	28,645	26,258	26,258	26,258	
その他	16,112	20,022	21,712	19,279	22,695	24,702	25,791	26,535	27,241	
非流動負債	42,941	223,574	124,185	202,321	203,535	204,199	188,965	189,286	189,553	
長期借入金	21,675	110,859	20,000	104,089	97,339	93,644	75,922	74,137	72,653	
その他の金融負債	5,364	96,511	88,311	83,266	90,016	93,711	95,820	97,605	99,089	
その他	15,902	16,204	15,873	14,966	16,180	16,844	17,223	17,544	17,810	
負債合計	200,218	321,162	327,911	295,943	304,416	309,345	292,039	293,942	295,708	0.0
資本合計	130,453	132,817	113,761	168,107	169,734	173,390	181,319	190,416	200,469	3.6
親会社の所有者に帰属する持分合計	130,453	132,817	113,761	168,107	169,734	173,390	181,319	190,416	200,469	3.6
非支配持分	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
負債及び資本合計	330,671	453,979	441,672	464,049	474,150	482,735	473,358	484,357	496,177	
有利子負債	141,905	258,586	265,891	240,000	240,000	240,000	220,000	220,000	220,000	-1.7
ネット有利子負債/EBITDA (x)	3.3	3.3	8.8	3.0	3.6	3.3	2.9	2.7	2.5	
D/E (x)	1.1	1.9	2.3	1.4	1.4	1.4	1.2	1.2	1.1	
自己資本比率 (%)	39.5	29.3	25.8	36.2	35.8	35.9	38.3	39.3	40.4	

出所: 会社資料、三田証券

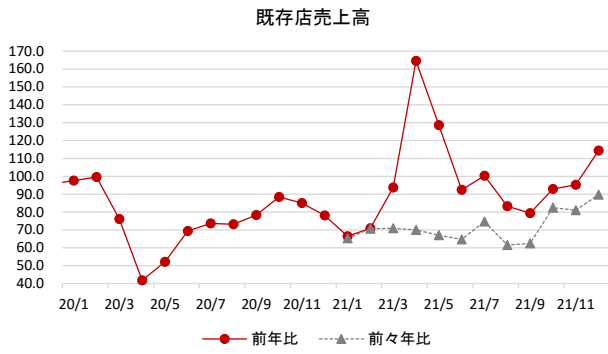
図表: 三田証券業績予想 (連結、CF、百万円)

CF	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	26/12	5年CAGR
連結、百万円	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	(%)
営業活動によるCF	31,571	67,825	36,724	37,958	55,901	66,693	58,146	64,763	64,320	
親会社の所有者に帰属する当期利益	11,438	9,487	-17,214	11,538	4,812	5,931	10,659	13,647	15,969	
減価償却費及び償却費	14,075	51,061	51,168	48,098	48,194	48,291	48,387	48,484	48,581	
その他	6,058	7,277	2,770	-21,677	2,895	12,471	-900	2,632	-229	
投資活動によるCF	-19,667	-20,446	-15,742	-10,275	-19,548	-18,723	-19,989	-22,769	-22,505	
有形・無形固定資産の取得	-19,020	-20,386	-15,770	-14,000	-12,250	-14,000	-17,500	-21,000	-21,000	
有形・無形固定資産の売却	0	1,062	8	0	0	0	0	0	0	
その他	-647	-1,122	20	3,725	-7,298	-4,723	-2,489	-1,769	-1,505	
財務活動によるCF	-8,049	-47,350	-22,921	-17,083	-36,185	-35,275	-55,730	-37,550	-38,915	
支払配当金	-7,470	-6,110	-1,986	0	-3,185	-2,275	-2,730	-4,550	-5,915	
株式の発行/取得	93	209	0	42,808	0	0	0	0	0	
借入れ/返済	1,512	-3,175	16,107	-25,891	0	0	-20,000	0	0	
その他	-2,184	-43	-565	-1,000	0	0	0	0	0	
現金及び現金同等物	18,908	18,949	17,030	27,630	27,798	40,493	22,920	27,364	30,264	
フリーCF	11,904	47,379	20,982	27,683	36,354	47,970	38,157	41,994	41,815	

出所: 会社資料、三田証券

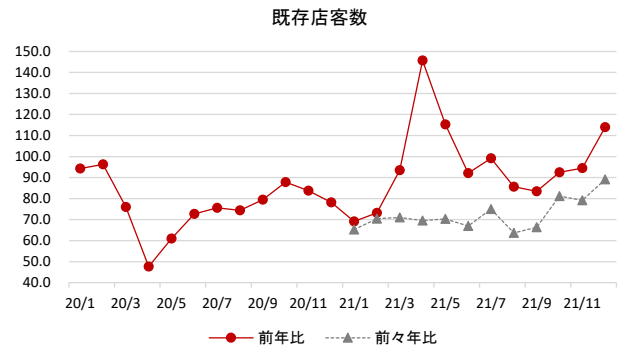
すかいらーくホールディングス月次データ

図表: 既存店売上高



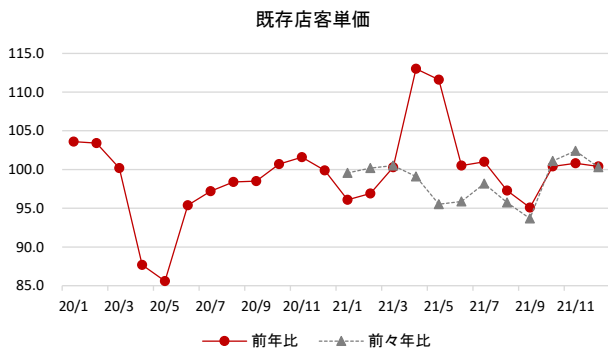
出所: 会社資料、三田証券 注: 前年同月または前々年同月を 100

図表: 既存店客数



出所: 会社資料、三田証券 注: 前年同月または前々年同月を 100

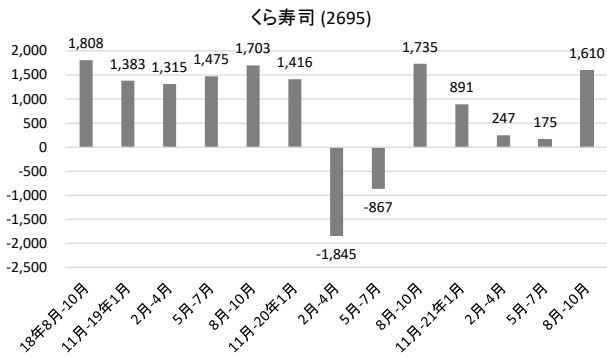
図表: 既存店客単価



出所: 会社資料、三田証券 注: 前年同月または前々年同月を 100

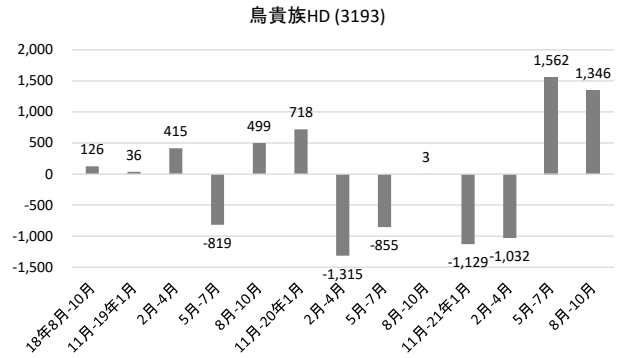
三田証券がカバーする外食業者の税前利益

図表: 四半期ベース税前利益 (百万円)



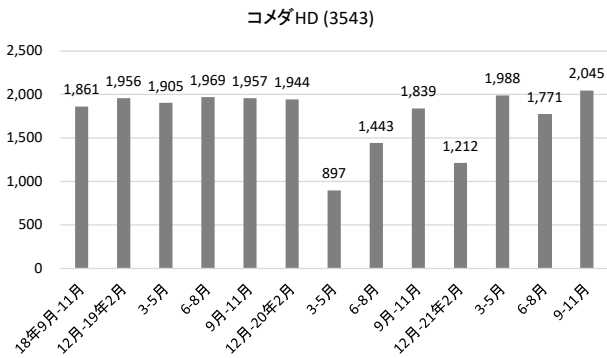
出所: 会社資料、三田証券

図表: 四半期ベース税前利益 (百万円)



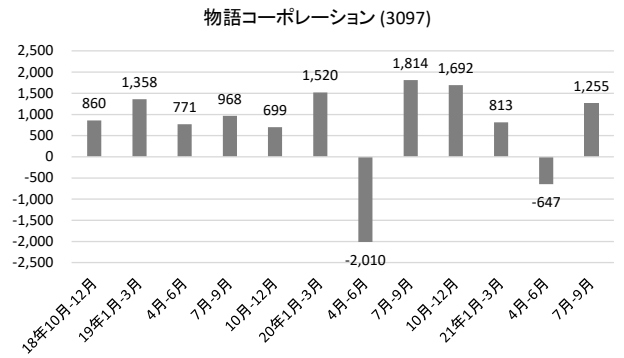
出所: 会社資料、三田証券

図表: 四半期ベース税前利益 (百万円)



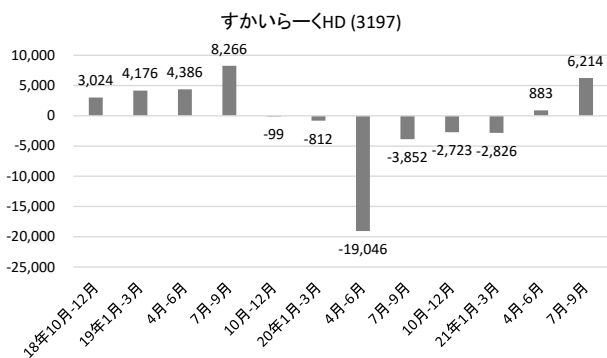
出所: 会社資料、三田証券

図表: 四半期ベース税前利益 (百万円)



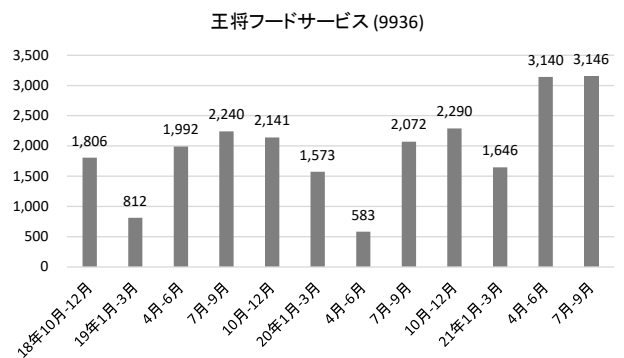
出所: 会社資料、三田証券

図表: 四半期ベース税前利益 (百万円)



出所: 会社資料、三田証券

図表: 四半期ベース税前利益 (百万円)



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】

- 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
- 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
- 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
- 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ヵ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
- 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
- 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
- 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