



コメダホールディングス

東証1部 3543 業種: 外食、卸売、小売

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

業績予想アップデート。コメダも客美多も大人気

業績予想変更

目標株価を3,000円に据え置き。Buy継続

三田証券(当社)は、コメダホールディングス(3543、同社)の業績予想をアップデートし、目標株価を3,000円に据え置く。レーティングBuyを継続する。

レーティング
Buy

同社は、日本最大のフルサービス型喫茶店チェーン「コメダ珈琲店」をFC方式で展開している。1)リピーター顧客を重視した郊外ロードサイド型店舗が多い、2)モーニング時間帯の利用客が多く、ディナー時間帯への売上依存度が低い、等の要因から、コロナ禍の下でも業績は堅調に推移している。同社の国内喫茶店市場における競争力はますます強化されつつあると当社は見ている。海外では、台湾における「客美多珈琲」の出店が本格化しつつある。

目標株価(円)	3,000
株価(円)(3/30)	2,040
時価総額(十億円)	94.2

変更の有無

レーティング	なし
目標株価	なし
業績予想	あり

今後は飲食店に対して営業規制が実施される際もその程度が緩やかになるだろうと当社は想定している。補助金に依存せずに安定した利益を計上し、国内外で積極的な出店を継続している同社への市場評価が高まる可能性に期待している。

株価推移(円)



出所: Bloomberg Finance LP

3Q決算は好調、通期でも卸売売上高及び店舗数計画を上回る

同社が1月12日に発表した22/2期1-3Q営業利益(IFRS)は58.47億円(前年同期比36.8%増、OPM23.7%)、通期ガイダンス72.5億円に対して81%の進捗となった。店舗の大半がFC店舗であるため、営業利益に含まれる補助金収入(時短営業協力金等)は2.82億円と少ない。

業績推移

IFRS	20/2	21/2	22/2予	23/2予	24/2予
売上収益	十億円 31.2	28.8	32.9	35.3	37.6
営業利益	十億円 7.9	5.5	7.4	7.8	8.4
税引前利益	十億円 7.8	5.4	7.3	7.8	8.4
当期利益	十億円 5.4	3.6	5.0	5.3	5.7
EPS	円 116.7	77.9	107.9	113.9	122.7
BPS	円 720	755	818	881	950
DPS	円 51.0	39.0	51.0	53.0	56.0
PER	倍 15.7	24.4	18.9	17.9	16.6
PBR	倍 2.5	2.5	2.5	2.3	2.1
配当利回り	% 2.8	2.1	2.5	2.6	2.7
ROA	% 6.5	3.5	4.8	5.3	5.6
ROE	% 17.2	10.6	13.7	13.4	13.4

出所: 会社資料、三田証券

また、3月10日の月次開示によると、22/2期通期のFC店舗向け卸売売上高は、既存店ベースで前期比10.5%増となり、同社ガイダンス8.8%増を上回った。さらに、22/2期末の店舗数は957店舗(前期末比43店舗純増)と、同社ガイダンス940~950店舗を上回った。新規出店53店舗のうち12店舗が海外店舗(台湾、上海)である。

会社概要

コメダHDは、愛知県を本拠地とし、日本最大のフルサービス型喫茶店チェーン「コメダ珈琲店」をFC方式で展開している。2022年2月末店舗数は957店舗(海外30店舗を含む)。21/2期売上収益288億円。

三田証券による業績予想アップデート

当社は営業利益予想を、22/2期73億円→74億円(前期比34.2%増、OPM22.5%、会社ガイダンス72.5億円)、23/2期81億円→78億円(OPM22.0%)、24/2期90億円→84億円(OPM22.3%)と変更する。インフレにより食材や物流についてコスト増が懸念されるため、23/2期及び24/2期のOPM想定を引き下げた。ただし、自社工場の稼働率向上や商品価格の改定によるマージンのコントロールは可能であると見ている。店舗数は22/2期末957店舗から24/2期末1,049店舗へ増加、うち、海外店舗が22/2期末30店舗から24/2期末56店舗へ増加すると想定した。

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、22/2期-27/2期(期の進行によりアップデート)の業績予想をもとに、株主資本コスト4.5%(不変)、永久成長率0.5%(不変)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24/2期EPS予想122.73円の24.4倍に相当する水準である。

当社見解に対するリスク要因は、飲食店に対する長期にわたる営業制限の実施、出店数や卸売売上高の想定比大幅な下振れ、諸コストの想定比大幅な上振れ、海外出店を阻む事象の発生、多額ののれん減損、食中毒に起因する顧客の離反、など。

投資判断のポイント

アウトLOOK

図表: 三田証券による業績予想サマリー (連結)

単位: 百万円	20/2	21/2	22/2	23/2	24/2	25/2	26/2	27/2	22/2	22/2	23/2	24/2
IFRS	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
業績												
売上収益	31,219	28,836	32,855	35,327	37,640	40,051	41,919	43,703	32,900	33,008	35,750	38,121
(YoY, %)	2.9	-7.6	13.9	7.5	6.5	6.4	4.7	4.3				
営業利益	7,878	5,511	7,395	7,780	8,404	9,018	9,444	9,864	7,250	7,538	8,054	8,703
(YoY, %)	4.1	-30.0	34.2	5.2	8.0	7.3	4.7	4.4				
OPM (%)	25.2	19.1	22.5	22.0	22.3	22.5	22.5	22.6				
税引前当期利益	7,775	5,391	7,333	7,756	8,389	9,012	9,446	9,873	7,100	7,389	7,923	8,589
(YoY, %)	4.2	-30.7	36.0	5.8	8.2	7.4	4.8	4.5				
当期利益	5,376	3,590	4,974	5,251	5,660	6,035	6,226	6,473	4,850	5,049	5,414	5,891
(YoY, %)	5.0	-33.2	38.6	5.6	7.8	6.6	3.2	4.0				
減価償却費及び償却費	1,114	1,429	1,441	1,410	1,387	1,392	1,388	1,394				
設備投資額	1,376	1,484	1,400	1,000	1,050	1,150	1,200	1,200				
フリーCF	7,943	8,875	5,155	5,415	5,761	5,909	6,009	6,271				
KPI												
店舗数 (FC+直営)	896	914	957	1,003	1,049	1,101	1,153	1,207				
(YoY, %)	4.2	2.0	4.7	4.8	4.6	5.0	4.7	4.7				
FC店に対する卸売売上	21,784	19,905	22,929	24,386	25,831	27,168	28,554	29,786				
(YoY, %)	9.7	-8.6	15.2	6.4	5.9	5.2	5.1	4.3				
FC1店舗当たり卸売売上	26.2	23.3	26.0	26.4	26.7	26.8	26.9	26.8				
(YoY, %)	5.6	-11.2	11.5	1.7	1.2	0.4	0.3	-0.4				
1株当たり指標												
EPS (円)	116.66	77.86	107.86	113.86	122.73	130.85	134.99	140.35	105.18	109.43	117.34	127.72
BPS (円)	720.19	754.54	817.71	880.57	950.30	1,025.14	1,102.13	1,182.48				
DPS (円)	51.00	39.00	51.00	53.00	56.00	58.00	60.00	62.00	51.00			
バリュエーション、収益性等												
PER (倍)	15.7	24.4	18.9	17.9	16.6	15.6	15.1	14.5				
PBR (倍)	2.5	2.5	2.5	2.3	2.1	2.0	1.9	1.7				
配当性向 (%)	43.7	50.1	47.3	46.5	45.6	44.3	44.4	44.2				
配当利回り (%)	2.8	2.1	2.5	2.6	2.7	2.8	2.9	3.0				
ROA (%)	6.5	3.5	4.8	5.3	5.6	5.8	5.9	5.9				
ROE (%)	17.2	10.6	13.7	13.4	13.4	13.2	12.7	12.3				
財務健全性指標												
自己資本比率 (%)	33.7	31.8	38.5	40.7	43.0	45.2	47.2	49.2				
D/Eレシオ (リース含む、倍)	1.6	1.7	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7				

出所: 会社資料、QUICK、三田証券

注: コンセンサス予想は QUICK コンセンサス

図表: 三田証券による業績予想変更 (連結)

単位: 百万円	22/2	22/2	22/2	23/2	23/2	24/2	24/2
IFRS	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
売上収益	32,900	33,618	32,855	36,395	35,327	39,585	37,640
営業利益	7,250	7,261	7,395	8,097	7,780	8,996	8,404
税引前利益	7,100	7,158	7,333	8,009	7,756	8,922	8,389
当期利益	4,850	4,843	4,974	5,405	5,251	6,003	5,660
EPS (円)	105.18	105.04	107.86	117.21	113.86	130.19	122.73

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

図表: 残余利益モデル (RIM)

	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6~
	三田予想						
10億円	22/2	23/2	24/2	25/2	26/2	27/2	28/2
株主資本 (EOP)	37.7	40.6	43.8	47.3	50.8	54.5	
当期利益		5.3	5.7	6.0	6.2	6.5	
株主資本コスト		1.7	1.8	2.0	2.1	2.3	
残余利益			3.8	4.1	4.1	4.2	
残余利益の現在価値		3.4	3.5	3.6	3.4	3.4	
ターミナルバリュエーションの現在価値							84.4
ベータ	0.80						株主資本価値合計 139.4
リスクフリーレート (%)	0.50						発行済株式数 (m) 46,119
市場リスクプレミアム (%)	5.00						目標株価 (円) 3,000
株主資本コスト (%)	4.50						
永久成長率 (%)	0.50						

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	1.1	1.2
目標株価 (円)	2,800	2,850	2,900	2,950	3,000	3,000	3,050	3,100	3,200	3,250	3,300	3,350	3,450

出所: 三田証券

類似企業とのバリュエーション比較 (参考)

図表: 外食業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価 3/30	時価総額 10億円	ネットD/E 前期	売上YoY 直近12M	EBITDA Mn 直近12M	ROE 直近12M	ROE 今期予	ROE 来期予	PER 直近12M	PER 今期予	PER 来期予	PBR 前期	EV/EBITDA 今期予	EV/Sales 今期予	配当利回り 今期予	1か月 騰落率	3か月 騰落率	1年 騰落率
くら寿司 (TP 5,000 Buy)	2695	3,320	139.5	0.1	11.8	2.3	6.4	8.0	10.0	43.6	33.3	24.0	2.7	13.0	0.8	0.6	-9.0	-7.2	-9.5
マクドナルド	2702	5,100	678.1	-0.3	10.2	14.0	13.0	10.9	10.8	28.3	29.9	27.7	3.5	12.0	1.8	0.8	3.2	0.2	0.0
大戸屋HD	2705	2,804	20.3	0.2	-0.4	11.7	NA	NA	NA	15.0	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-3.0	3.7	1.1
フジオフードグループ	2752	1,372	61.3	1.7	-5.0	-9.6	16.3	17.7	NA	84.7	73.4	42.2	11.8	NA	2.1	0.0	4.5	4.0	0.6
あみやき	2753	2,962	20.3	-0.1	-14.5	-14.1	2.0	2.6	NA	49.9	39.0	37.5	1.0	NA	0.5	0.3	-2.3	0.4	-0.3
ひらまつ	2764	209	15.8	4.1	23.5	-21.8	-48.7	NA	NA	NA	NA	NA	2.3	NA	NA	NA	2.4	12.2	35.0
ベッパ	3053	370	14.7	-0.1	NA	-8.4	20.7	NA	NA	46.8	NA	NA	4.5	NA	NA	NA	4.2	3.6	24.7
餃子丸	3075	1,158	16.8	-0.8	0.7	9.9	13.8	NA	NA	15.6	NA	NA	2.0	NA	NA	0.5	3.1	4.1	-6.8
A L サービスHD	3085	2,196	73.1	-0.7	14.4	8.2	12.0	13.4	13.0	26.7	20.3	19.7	3.1	9.3	1.2	1.4	-2.6	-2.4	1.4
ドトル日レス	3087	1,544	70.3	-0.3	3.3	5.0	-2.2	4.5	1.3	NA	15.8	48.4	0.7	14.9	0.4	1.6	-4.9	-3.7	-10.3
ブロンコボ	3091	2,310	35.0	-0.3	-8.7	13.8	5.4	NA	NA	36.5	NA	NA	1.9	NA	NA	0.7	3.3	-2.1	-1.9
物産コーポ (TP 9,100 Buy)	3097	5,800	70.1	0.1	6.8	11.2	13.2	16.7	16.4	25.5	17.8	17.9	3.2	12.4	1.0	1.2	-8.9	-14.1	-19.4
テムニー	3178	1,139	22.2	0.8	-50.5	-28.7	-8.9	NA	NA	NA	NA	NA	3.3	NA	NA	NA	2.2	-2.5	-12.8
鳥貴族ホールディングス (TP 2,100 Hold)	3193	1,904	22.1	0.6	NA	NA	NA	1.4	11.4	NA	157.4	34.5	3.7	NA	1.2	0.0	7.0	6.3	15.4
ホットランド	3196	1,333	28.8	0.3	3.3	6.2	28.1	13.6	NA	13.8	22.2	21.9	3.3	NA	1.0	0.4	1.4	3.8	4.0
すかいらーくホールディングス (TP 1,600 Hold)	3197	1,582	361.0	0.5	-8.3	22.3	6.2	4.0	4.0	41.8	66.2	58.5	2.2	7.7	1.4	0.5	5.3	5.0	-3.4
S F P H D	3198	1,349	34.8	-0.1	-58.6	17.7	0.3	14.4	NA	864.7	19.3	49.6	2.7	NA	3.2	0.0	0.3	-4.5	-4.2
クリレスHD	3387	724	155.4	3.5	-24.0	28.2	10.2	16.9	NA	58.9	22.7	38.9	3.9	NA	2.8	0.6	0.7	1.1	-15.4
サンマルクHD	3395	1,563	35.7	-0.2	0.0	-6.4	-16.6	-12.9	2.8	NA	NA	57.5	1.0	NA	0.5	2.8	-2.4	7.2	-8.9
トリドールHD	3397	2,470	229.6	3.0	9.3	15.8	14.2	13.1	6.1	38.8	34.7	43.2	4.7	11.0	2.2	0.3	7.1	5.4	57.8
コマダHD (TP 3,000 Buy)	3543	2,040	94.7	1.5	10.0	24.0	13.3	13.5	13.7	20.1	18.8	17.4	2.6	15.4	4.2	2.5	-2.9	0.0	1.8
串カツ田中HD	3547	1,963	18.4	1.6	-42.8	-50.3	-38.2	51.1	35.2	NA	24.8	25.1	15.2	20.4	1.6	0.8	-1.4	-3.7	5.6
力の源HD	3561	577	15.6	3.7	-0.9	7.7	-9.8	NA	NA	NA	NA	NA	5.1	NA	NA	NA	2.5	-0.7	-7.4
FOOD & LIFE COMPANIES	3563	3,530	405.7	2.2	21.1	15.5	21.4	19.0	22.1	32.8	31.5	23.3	6.4	12.9	1.8	0.6	-8.0	-19.7	-28.5
アトム	7412	752	145.9	0.2	-13.6	1.2	-9.5	NA	NA	NA	NA	NA	19.3	NA	NA	NA	-2.3	-2.1	-1.4
カッパ・クリエイト	7421	1,347	67.6	0.4	2.6	3.5	6.3	NA	NA	99.6	NA	NA	6.2	NA	NA	NA	-1.3	2.1	-7.6
ワタミ	7522	917	40.0	3.5	-9.8	-2.1	-43.2	NA	NA	NA	NA	NA	2.6	NA	NA	NA	0.6	3.8	-6.7
ゼンショーHD	7550	2,789	440.6	2.2	6.8	6.8	18.1	16.6	5.7	26.6	27.4	44.2	4.4	15.6	0.9	0.8	3.2	5.2	0.5
幸楽苑HD	7554	1,322	22.3	1.1	-11.2	8.4	30.2	13.6	NA	18.8	39.8	1,888.6	4.9	NA	0.9	0.4	-6.9	-7.5	-22.3
安楽亭	7562	6,250	13.4	1.6	5.1	-5.4	22.0	NA	NA	12.3	NA	NA	2.5	NA	NA	NA	-2.5	-0.2	22.5
サイゼリヤ	7581	2,708	142.0	-0.2	5.0	7.9	4.8	10.6	7.5	33.2	14.5	19.2	1.5	6.7	0.8	0.7	-7.3	-9.6	19.4
ハイデ日高	7611	1,800	69.4	-0.3	-24.5	-12.0	-1.2	NA	NA	NA	NA	NA	3.2	NA	NA	0.7	1.6	5.0	1.2
コロワイド	7616	1,735	156.7	3.6	-4.4	13.1	-11.0	NA	NA	NA	NA	NA	4.4	NA	NA	NA	4.2	10.7	-5.1
うかい	7621	2,998	15.7	1.5	4.8	-5.1	-28.3	NA	NA	NA	NA	NA	6.1	NA	NA	NA	0.0	1.0	-2.0
Gダイニング	7625	321	3.3	0.1	68.9	9.6	41.0	NA	NA	3.2	NA	NA	1.1	NA	NA	NA	1.6	-5.0	14.2
香雪屋	7630	4,670	149.1	-0.5	-3.7	9.2	8.7	8.9	NA	57.6	55.2	39.2	5.0	NA	3.0	1.7	-0.2	0.5	-3.1
あさくま	7678	1,557	8.3	-0.4	-22.1	-19.3	-21.5	NA	NA	NA	NA	NA	3.2	NA	NA	NA	-3.6	0.3	-2.2
モスフード	8153	2,884	93.3	-0.2	9.9	11.1	8.4	6.9	NA	23.0	27.0	28.8	1.9	NA	1.0	1.0	-4.2	-5.3	-10.2
木曾路	8160	2,048	57.0	0.0	0.1	NA	0.9	NA	NA	NA	NA	NA	2.2	NA	NA	NA	-2.5	-4.2	-9.9
S R S	8163	810	31.8	0.5	-5.4	6.4	2.1	NA	NA	161.7	NA	NA	2.3	NA	NA	NA	-3.4	2.8	-6.3
ロイヤルHD	8179	2,094	104.1	1.1	-0.6	-0.3	-11.8	1.0	5.4	NA	108.8	37.3	3.3	19.1	1.4	0.4	7.9	11.9	6.4
リンガーハット	8200	2,271	59.6	1.0	-10.6	-2.6	-6.8	6.3	NA	NA	77.9	155.0	5.0	NA	2.0	0.4	2.0	2.8	0.5
ギフトホールディングス	9279	2,402	24.1	0.0	22.2	10.2	37.9	32.3	NA	16.6	13.2	14.8	5.4	NA	1.4	1.0	7.8	-9.1	15.9
元気寿司	9828	2,529	22.6	0.6	10.6	8.9	13.5	NA	NA	19.3	NA	NA	2.5	NA	NA	NA	0.1	0.1	-3.6
グルメ軒屋	9850	1,040	23.9	1.5	-8.2	11.2	-1.7	NA	NA	NA	NA	NA	2.6	NA	NA	NA	-2.4	3.8	8.3
銀座ルノア	9853	819	5.1	0.1	-13.2	-36.3	-16.3	NA	NA	NA	NA	NA	1.4	NA	NA	NA	-3.3	-2.5	-0.7
吉野家HD	9861	2,347	155.1	0.8	-14.3	11.3	9.5	18.0	2.8	36.6	19.5	77.4	3.4	17.0	1.1	0.1	-0.2	2.6	8.2
日本KFC	9873	2,839	63.9	-0.8	9.9	8.0	16.7	NA	NA	15.4	NA	NA	2.5	NA	NA	NA	-1.6	-1.2	-3.7
松屋フーズホールディングス	9887	3,620	69.1	0.3	-4.5	-0.8	5.0	NA	NA	33.1	NA	NA	1.6	NA	NA	NA	-1.5	0.1	3.6
サガミホールディングス	9900	1,178	36.1	-0.2	-4.1	-6.2	1.5	NA	NA	434.7	NA	NA	2.4	NA	NA	NA	-0.7	13.1	4.7
王将フード (TP 7,250 Buy)	9936	6,040	140.6	-0.2	0.9	11.0	14.8	12.1	10.1	14.0	15.6	19.2	2.0	NA	1.4	1.8	-0.2	-1.1	3.8
ジョイフル	9942	777	24.8	4.9	-17.5	-6.8	72.4	NA	NA	9.0	NA	NA	4.8	NA	NA	NA	-2.4	-4.1	10.5
大庄	9979	1,068	22.5	0.9	-23.9	13.1	-10.6	NA	NA	NA	NA	NA	1.8	NA	NA	NA	5.4	8.0	9.4
平均値				0.8	-2.8	2.5	4.4	12.4	10.5	72.3	39.5	107.8	3.8	13.4	1.5	0.8	-0.2	0.3	1.2
中央値				0.3	-0.6	7.7	6.2	13.1	10.0	30.6	27.2	37.3	3.2	13.0	1.4	0.7	-0.2	0.3	-0.3

出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券

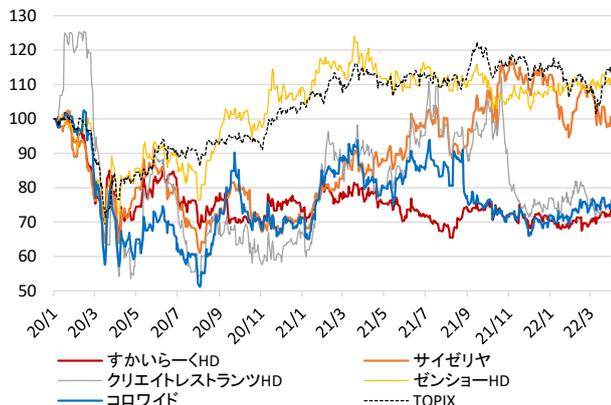
注: 予想値は Bloomberg コンセンサスペース。網掛けは三田証券カバー銘柄

図表: FC 事業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価 3/30	時価総額 10億円	ネットD/E 前期	売上YoY 直近12M	EBITDA Mn 直近12M	ROE 直近12M	ROE 今期予	ROE 来期予	PER 直近12M	PER 今期予	PER 来期予	PBR 前期	EV/EBITDA 今期予	EV/Sales 今期予	配当利回り 今期予	1か月 騰落率	3か月 騰落率	1年 騰落率
神戸物産	3038	3,805	1,043.8	-0.3	8.6	8.5	28.7	25.3	25.2	41.1	39.9	34.5	10.5	28.7	2.6	0.6	0.8	-14.4	28.7
コマダHD (TP 3,000 Buy)	3543	2,040	94.7	1.5	10.0	24.0	13.3	13.5	13.7	20.1	18.8	17.4	2.6	15.4	4.2	2.5	-2.9	0.0	1.8
I B J (TP 1,450 Buy)	6071	807	33.7	-0.1	7.7	15.3	18.4	20.9	21.1	30.7	22.7	18.9	5.2	14.7	2.0	1.1	5.2	-11.5	-15.7
カーブスHD	7085	726	67.0	0.8	8.3	NA	19.3	NA	NA	42.9	NA	NA	7.3	NA	NA	NA	1.1	-10.1	-29.0
F F J (TP 5,600 Buy)	7092	1,868	34.6	-0.2	NA	29.0	21.5	15.9	18.0	19.4	25.0	19.0	3.7	NA	2.5	0.5	4.3	-33.9	-37.2
ワークマン	7564	5,090	415.																

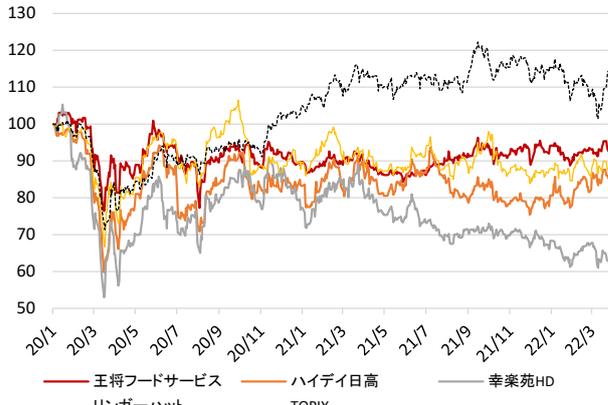
外食業者株価推移

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)



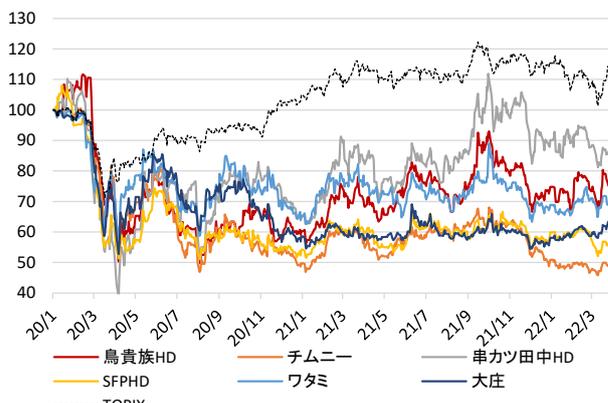
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019 年末を 100 として指数化

図表: 外食業者株価推移 (焼肉)



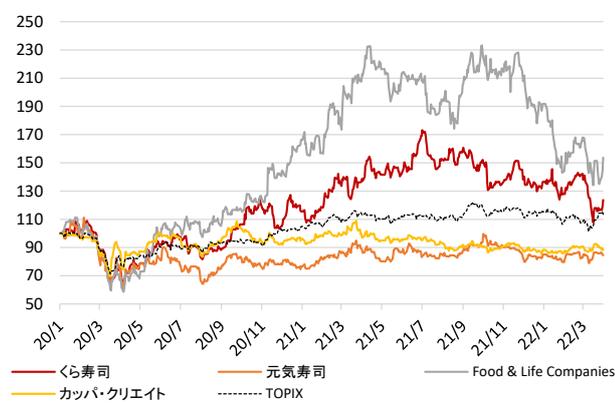
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019 年末を 100 として指数化

図表: 外食業者株価推移 (居酒屋)



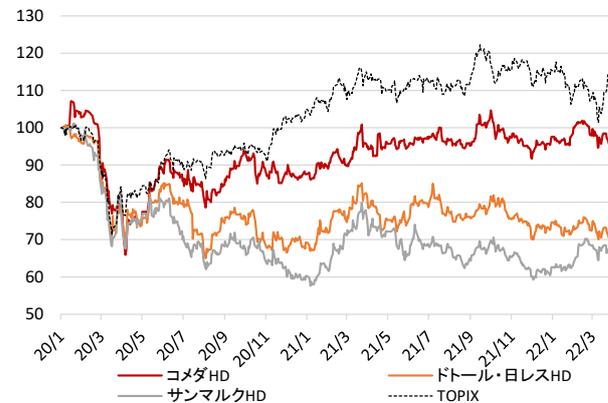
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019 年末を 100 として指数化

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

当社見解に対するリスク要因は、飲食店に対する長期にわたる営業制限の実施、出店数や卸売売上高の想定比大幅な下振れ、諸コストの想定比大幅な上振れ、海外出店を阻む事象の発生、多額ののれん減損、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	20/2	21/2	22/2	23/2	24/2	25/2	26/2	27/2	5y CAGR
連結	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 (%)	2.9	-7.6	13.9	7.5	6.5	6.4	4.7	4.3	
卸売売上成長率 (%)	9.7	-8.6	15.2	6.4	5.9	5.2	5.1	4.3	
既存店向け卸売売上成長率 (%)	4.9	-11.5	10.5	1.5	1.0	0.5	0.0	0.0	
店舗数増加率 (%)	4.2	2.0	4.7	4.8	4.6	5.0	4.7	4.7	
営業利益成長率 (%)	4.1	-30.0	34.2	5.2	8.0	7.3	4.7	4.4	
当期利益成長率 (%)	5.0	-33.2	38.6	5.6	7.8	6.6	3.2	4.0	
売上総利益率 (%)	38.7	35.9	36.2	36.5	36.9	37.3	37.4	37.5	
売上営業利益率 (%)	25.2	19.1	22.5	22.0	22.3	22.5	22.5	22.6	
EBITDAマージン (%)	28.8	24.1	26.9	26.0	26.0	26.0	25.8	25.8	
売上高FCF比率 (%)	25.4	30.8	15.7	15.3	15.3	14.8	14.3	14.3	
ROA (%)	6.5	3.5	4.8	5.3	5.6	5.8	5.9	5.9	
ROE (%)	17.2	10.6	13.7	13.4	13.4	13.2	12.7	12.3	

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)

P/L	20/2	21/2	22/2	23/2	24/2	25/2	26/2	27/2	5y CAGR
連結、百万円	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	31,219	28,836	32,855	35,327	37,640	40,051	41,919	43,703	5.9
卸売	21,784	19,905	22,929	24,386	25,831	27,168	28,554	29,786	5.4
直営店売上	3,867	3,900	4,557	5,093	5,828	6,435	6,765	7,095	9.3
店舗開発収入	1,149	975	1,050	1,200	1,200	1,320	1,320	1,320	4.7
リースに係る収益	1,278	1,340	1,342	1,404	1,470	1,540	1,615	1,691	4.7
その他サービス	3,141	2,716	2,977	3,245	3,312	3,588	3,664	3,811	5.1
売上原価	19,132	18,477	20,963	22,424	23,746	25,130	26,240	27,308	
売上総利益	12,087	10,359	11,892	12,903	13,894	14,921	15,678	16,394	6.6
その他の営業収益	166	307	515	205	125	125	125	125	
販売費及び一般管理費	4,301	4,620	4,872	5,207	5,485	5,837	6,169	6,465	5.8
その他の営業費用	74	535	140	120	130	190	190	190	
営業利益	7,878	5,511	7,395	7,780	8,404	9,018	9,444	9,864	5.9
金融収益	21	19	46	51	55	58	62	64	
金融費用	125	139	109	75	70	65	60	55	
税引前当期利益	7,775	5,391	7,333	7,756	8,389	9,012	9,446	9,873	6.1
法人所得税費用	2,406	1,789	2,346	2,482	2,684	2,884	3,023	3,159	
当期利益	5,369	3,602	4,986	5,274	5,704	6,128	6,423	6,714	
非支配持分に帰属する当期利益	7	12	12	23	44	94	197	241	
親会社の所有者に帰属する当期利益	5,376	3,590	4,974	5,251	5,660	6,035	6,226	6,473	5.4
EBITDA	8,992	6,940	8,835	9,190	9,792	10,411	10,832	11,258	5.0
発行済株式数 (百万株)	46.1	46.1	46.1	46.1	46.1	46.1	46.1	46.1	
EPS	116.66	77.86	107.86	113.86	122.73	130.85	134.99	140.35	5.4
BPS	720.19	754.54	817.71	880.57	950.30	1,025.14	1,102.13	1,182.48	7.7
DPS	51.00	39.00	51.00	53.00	56.00	58.00	60.00	62.00	4.0
配当性向 (%)	43.7	50.1	47.3	46.5	45.6	44.3	44.4	44.2	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (店舗数)

店舗関連指標	20/2	21/2	22/2	23/2	24/2	25/2	26/2	27/2	5y CAGR
	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	(%)
期末店舗数 (FC+直営)									
コメダ珈琲店	873	899	941	987	1,033	1,085	1,137	1,191	4.8
東日本	256	274	293	312	331	352	373	394	6.1
中京	324	313	310	305	300	295	290	285	-1.7
西日本	284	294	308	327	346	367	388	409	5.8
海外	9	18	30	43	56	71	86	103	28.0
おかげ庵	11	11	12	12	12	12	12	12	0.0
東日本	4	4	4	4	4	4	4	4	0.0
中京	7	7	8	8	8	8	8	8	0.0
その他	12	4	4	4	4	4	4	4	0.0
合計	896	914	957	1,003	1,049	1,101	1,153	1,207	4.8
(YoY, %)	4.2	2.0	4.7	4.8	4.6	5.0	4.7	4.7	
FC店舗比率 (%)	94.4	94.5	94.3	94.2	94.2	94.2	94.2	94.2	
FC1店舗当たり卸売上 (百万円)	26.2	23.3	26.0	26.4	26.7	26.8	26.9	26.8	0.6
(YoY, %)	5.6	-11.2	11.5	1.7	1.2	0.4	0.3	-0.4	
新規出店数	58	46	53	56	56	62	62	64	

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)

B/S	20/2	21/2	22/2	23/2	24/2	25/2	26/2	27/2	5y CAGR
連結、百万円	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	18,220	27,938	16,341	17,124	18,184	19,201	20,190	21,434	5.6
現金及び現金同等物	6,609	7,301	5,087	5,150	5,466	5,792	6,126	6,629	
営業債権及びその他の債権	6,341	5,195	5,328	5,531	5,759	6,105	6,507	6,886	
その他の金融資産	4,133	14,128	5,130	5,516	5,877	6,254	6,545	6,824	
棚卸資産	201	317	340	366	386	415	424	450	
その他の流動資産	936	997	456	560	695	635	588	645	
非流動資産	80,218	81,598	81,640	82,558	83,646	85,423	87,457	89,359	1.8
有形固定資産	12,162	12,819	12,779	12,369	12,031	11,789	11,601	11,407	
のれん	38,354	38,354	38,354	38,354	38,354	38,354	38,354	38,354	
その他の無形資産	163	217	238	254	270	286	302	318	
営業債権及びその他の債権	25,932	26,473	26,014	27,006	28,116	29,807	31,771	33,620	
その他の金融資産	3,004	3,206	3,653	3,928	4,185	4,453	4,661	4,859	
繰延税金資産	298	325	370	398	424	451	472	493	
その他の非流動資産	305	204	232	250	266	283	297	309	
資産合計	98,438	109,536	97,981	99,682	101,830	104,624	107,647	110,793	2.5
流動負債	11,273	23,771	11,188	11,448	11,730	12,049	12,297	12,533	2.3
営業債務	1,550	1,488	1,688	1,806	1,912	2,024	2,113	2,199	
借入金	3,095	12,705	2,300	2,300	2,300	2,300	2,300	2,300	
リース負債	2,292	3,056	3,400	3,291	3,201	3,137	3,087	3,035	
未払法人所得税	1,222	2,652	1,100	1,164	1,258	1,352	1,417	1,481	
その他の金融負債	1,740	1,955	1,650	1,765	1,869	1,978	2,065	2,149	
その他の流動負債	1,374	1,915	1,050	1,123	1,189	1,259	1,314	1,368	
非流動負債	53,952	50,932	49,028	47,546	46,152	45,082	44,109	43,073	-2.6
借入金	17,452	14,861	12,700	11,700	10,700	9,700	8,700	7,700	
リース負債	29,753	29,335	29,242	28,304	27,532	26,978	26,547	26,103	
その他の金融負債	6,129	6,057	6,387	6,827	7,191	7,653	8,087	8,476	
引当金	225	308	307	297	289	283	279	274	
その他の非流動負債	394	371	391	418	440	469	495	519	
負債合計	65,225	74,703	60,216	58,995	57,882	57,131	56,406	55,605	-1.6
資本合計	33,213	34,833	37,765	40,687	43,948	47,493	51,241	55,188	7.9
親会社の所有者に帰属する持分合計	33,186	34,792	37,712	40,611	43,827	47,279	50,830	54,535	
非支配持分	27	41	53	76	120	214	411	653	
負債及び資本合計	98,438	109,536	97,981	99,682	101,830	104,624	107,647	110,793	2.5
有利子負債 (リース含む)	52,591	59,957	47,642	45,595	43,733	42,114	40,634	39,138	
D/E レシオ (リース含む、x)	1.6	1.7	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	
有利子負債/EBITDA (リース含む、x)	5.8	8.6	5.4	5.0	4.5	4.0	3.8	3.5	
自己資本比率 (%)	33.7	31.8	38.5	40.7	43.0	45.2	47.2	49.2	

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)

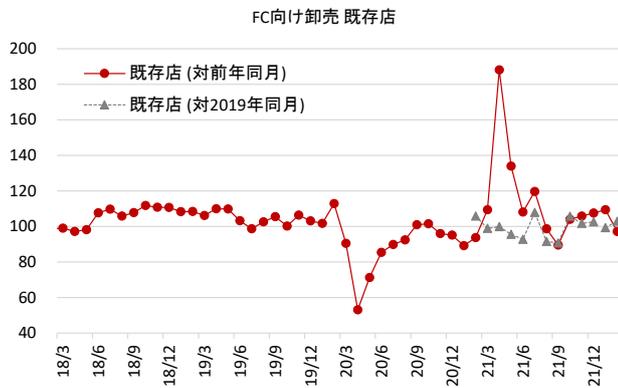
CF	20/2	21/2	22/2	23/2	24/2	25/2	26/2	27/2	5y CAGR
連結、百万円	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	(%)
営業活動によるCF	9,318	10,359	6,555	6,415	6,811	7,059	7,209	7,471	
親会社の所有者に帰属する当期利益	5,376	3,590	4,974	5,251	5,660	6,035	6,226	6,473	
減価償却費及び償却費	1,114	1,429	1,441	1,410	1,387	1,392	1,388	1,394	
その他	2,829	5,340	140	-246	-237	-368	-405	-396	
投資活動によるCF	-1,372	-11,556	7,600	-1,000	-1,050	-1,150	-1,200	-1,200	
定期預金の預入・払戻	0	-10,000	9,000	0	0	0	0	0	
有形・無形固定資産の取得等	-1,376	-1,484	-1,400	-1,000	-1,050	-1,150	-1,200	-1,200	
有形・無形固定資産の売却等	0	0	0	0	0	0	0	0	
その他	4	-72	0	0	0	0	0	0	
財務活動によるCF	-7,169	1,889	-16,369	-5,352	-5,444	-5,583	-5,675	-5,767	
借入金の借入・返済	-5,874	3,899	-12,315	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000	
株式の発行・取得	89	20	0	0	0	0	0	0	
配当金の支払	-2,283	-2,030	-2,054	-2,352	-2,444	-2,583	-2,675	-2,767	
その他	898	0	-2,000	-2,000	-2,000	-2,000	-2,000	-2,000	
現金及び現金同等物の四半期残高	6,609	7,301	5,087	5,150	5,466	5,792	6,126	6,629	
フリーCF	7,943	8,875	5,155	5,415	5,761	5,909	6,009	6,271	

出所: 会社資料、三田証券

月次業績及び四半期業績

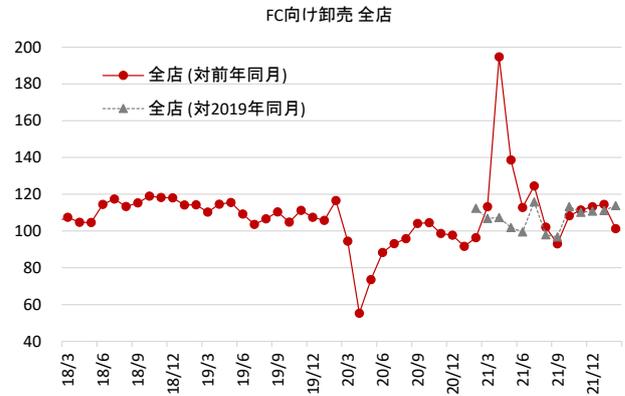
コメダホールディングス月次業績及び四半期業績

図表: FC向け卸売上高 既存店



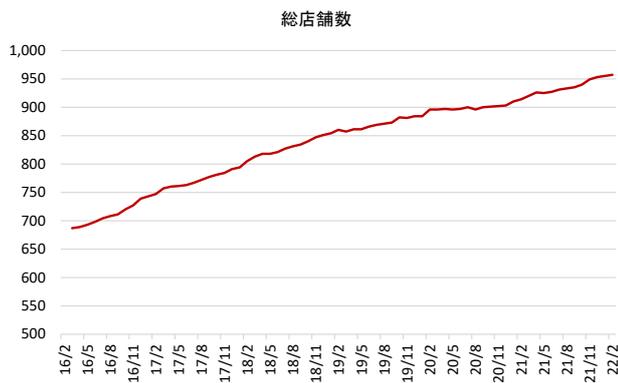
出所: 会社資料、三田証券

図表: FC向け卸売上高 全店



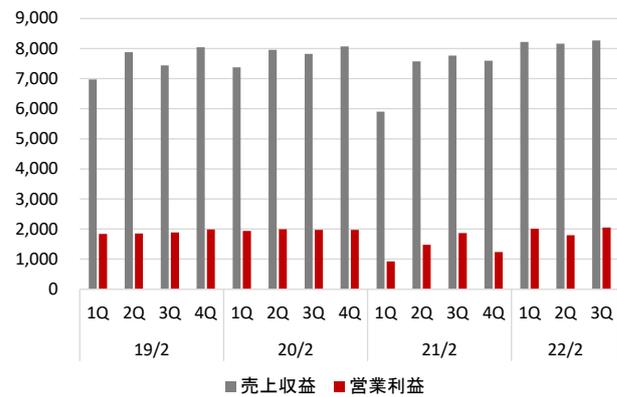
出所: 会社資料、三田証券

図表: 店舗数



出所: 会社資料、三田証券

図表: 四半期業績 (百万円)



出所: 会社資料、三田証券

外食業界データ

外食業者の月次データ

図表: 外食業者の月次データ (三田証券のカバー銘柄)

ティッカー	会社名	20/1	20/2	20/3	20/4	20/5	20/6	20/7	20/8	20/9	20/10	20/11	20/12	21/1	21/2	21/3	21/4	21/5	21/6	21/7	21/8	21/9	21/10	21/11	21/12	22/1	22/2		
2695	くら寿司	前年比	104.8	112.2	84.5	51.9	80.0	97.4	92.3	94.6	107.9	126.1	134.4	94.6	84.5	86.2	115.4	174.2	112.7	93.5	113.1	94.8	74.8	80.1	82.2	117.6	123.5	99.1	
		コロナ前比													88.6	96.7	97.5	90.4	90.2	91.1	104.4	89.7	80.7	101.0	110.5	111.2	109.4	95.8	
3097	物語コーポレーション	前年比	105.3	125.7	97.2	13.8	48.6	96.1	104.0	92.2	97.3	109.3	114.0	93.9	77.1	68.2	86.9	600.4	160.4	76.9	91.7	81.6	80.8	102.6	95.2	113.9	125.0	102.9	
		コロナ前比													81.2	85.7	84.5	82.9	78.0	73.9	95.4	75.2	78.6	112.1	108.5	107.0	101.5	88.2	
		焼肉部門	前年比	106.4	137.5	103.7	14.9	50.3	103.3	111.5	97.6	101.6	116.7	123.3	99.2	80.1	66.8	84.7	577.0	163.1	74.0	91.5	84.8	90.3	108.6	97.0	118.7	129.9	103.6
		コロナ前比													85.2	91.9	87.8	86.0	82.0	76.4	102.0	82.8	91.7	126.7	119.6	117.8	110.7	95.2	
		ラーメン部門	前年比	104.6	107.7	90.5	14.3	54.1	90.8	93.7	88.3	94.5	99.7	96.7	91.6	82.2	76.4	87.9	546.9	148.9	82.9	95.4	82.1	76.3	96.1	100.0	111.3	115.2	113.8
		コロナ前比													86.0	82.3	79.5	78.2	80.6	75.3	89.4	72.5	72.1	95.8	96.7	102.0	99.1	93.6	
3193	鳥貴族HD	前年比	107.5	106.0	83.9	3.9	12.1	73.2	76.8	59.1	77.2	93.1	81.3	51.9	28.1	32.7	55.4	948.7	41.5	18.0	38.9	16.6	8.8	66.7	92.7	155.0	200.1	112.8	
		コロナ前比													30.2	34.7	46.5	37.0	5.0	13.2	29.9	9.8	6.8	62.1	75.4	80.4	56.2	36.9	
3197	すかいらーくHD	前年比	97.6	99.6	76.1	41.8	52.2	69.4	73.6	73.2	78.3	88.4	85.1	78.1	66.5	70.9	93.7	164.6	128.6	92.5	100.3	83.3	79.4	92.9	95.3	114.4	115.8	93.1	
		コロナ前比													65.3	70.7	70.9	70.0	67.1	64.7	74.7	61.5	62.5	82.5	81.0	89.8	75.5	65.7	
3543	コマダHD	前年比	101.8	112.9	90.5	53.1	71.3	85.5	89.9	92.5	101.0	101.6	96.0	95.2	89.2	93.8	109.5	188.1	134.0	108.2	119.7	98.7	89.6	104.0	105.9	107.6	109.4	97.2	
		コロナ前比													90.8	105.9	99.0	99.9	95.6	92.8	107.9	91.6	90.7	105.8	101.8	102.6	99.3	102.9	
9936	三得フードサービス	前年比	109.9	111.3	96.6	78.3	88.2	93.5	93.9	95.8	94.6	100.7	97.5	96.1	88.8	89.5	95.0	121.2	103.7	102.4	104.6	91.4	90.6	101.9	100.6	105.4	107.2	108.5	
		コロナ前比													97.6	99.6	92.5	94.9	91.5	95.7	98.2	87.6	85.7	102.6	98.1	101.3	104.6	108.1	

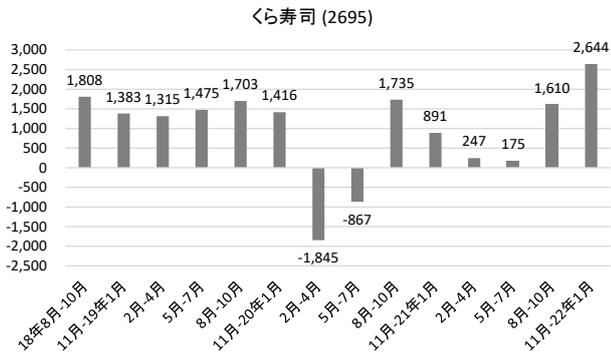
出所: 各社資料、三田証券 注: コロナ前比は2019年の同月を100として指数化

図表: 外食業者の月次データ (非カバー銘柄)

ティッカー	会社名	20/1	20/2	20/3	20/4	20/5	20/6	20/7	20/8	20/9	20/10	20/11	20/12	21/1	21/2	21/3	21/4	21/5	21/6	21/7	21/8	21/9	21/10	21/11	21/12	22/1	22/2		
2702	日本マクドナルドHD	前年比	102.6	114.7	99.9	106.5	115.2	96.8	101.0	112.4	106.3	110.7	109.6	107.2	118.7	101.0	107.5	109.2	105.7	114.7	121.0	105.3	114.7	113.4	105.4	102.4	101.2	115.3	
		コロナ前比													121.8	115.8	107.4	116.3	121.8	111.0	122.2	118.4	121.9	125.5	115.5	109.8	123.2	133.6	
3053	ベッパーフードサービス (いきなり!ステーキ)	前年比	66.5	61.3	51.1	37.4	49.4	57.6	64.0	62.0	67.1	74.6	71.1	67.6	64.6	71.5	86.9	144.7	157.4	80.5	81.2	79.9	76.3	84.3	98.2	104.4	106.3	92.1	
		コロナ前比													43.0	43.8	44.4	54.1	77.8	46.4	52.0	49.5	51.2	62.9	69.8	70.6	45.7	40.4	
3085	アークランドサービスHD (かつや)	前年比	104.3	106.3	94.6	89.6	97.7	96.4	106.9	103.2	94.7	101.7	104.7	100.6	100.2	99.0	100.9	114.1	104.8	101.2	106.8	95.2	99.8	102.7	103.4	104.2	105.8	101.9	
		コロナ前比													104.5	105.2	95.5	102.2	102.4	97.6	114.2	98.2	94.5	104.4	108.3	104.8	110.6	107.2	
3087	ドトール・日レスHD (ドトールコーヒESHOP)	前年比	100.6	96.2	77.9	35.9	36.5	67.0	68.8	69.3	71.8	79.6	76.2	77.2	68.4	73.5	97.4	204.6	192.3	113.5	112.8	96.3	95.9	102.0	109.2	110.6	117.6	103.6	
		コロナ前比													68.8	70.7	75.9	73.5	70.2	76.2	77.9	67.0	69.1	81.4	83.5	85.7	80.9	73.3	
3397	トリドールHD	前年比	106.4	108.9	84.7	50.0	63.2	83.6	85.5	88.4	86.2	94.6	93.4	87.0	79.1	78.4	99.5	184.8	147.6	108.3	113.5	94.5	103.2	101.9	101.7	106.2	113.3	104.0	
		コロナ前比													84.2	85.4	84.3	92.4	93.3	90.5	97.0	83.5	89.0	96.4	95.0	92.4	95.4	88.8	
3563	Food & Life Companies (スシロー)	前年比	107.0	112.0	86.3	55.6	81.4	97.9	96.5	87.7	97.1	104.3	94.7	98.7	95.1	99.9	120.0	178.0	112.6	95.3	103.5	96.4	90.0	94.0	96.3	100.1	96.0	93.6	
		コロナ前比													101.8	111.9	103.6	99.0	91.7	93.3	99.9	84.5	87.4	98.0	101.2	98.8	97.7	104.7	
7550	ゼンショーHD (すき家)	前年比	101.9	110.0	92.2	88.1	90.8	91.3	102.7	98.8	98.4	104.9	100.5	101.3	99.8	92.1	104.6	114.2	118.1	108.9	108.7	100.5	103.0	105.4	104.6	118.2	110.9	111.4	
		コロナ前比													101.7	101.3	96.4	100.6	107.2	99.4	111.6	99.3	101.4	110.6	105.1	119.7	112.8	112.9	
7581	サイゼリヤ	前年比	105.1	106.6	78.5	38.6	47.8	66.5	72.9	71.5	77.3	90.1	84.0	75.2	62.0	67.1	91.3	192.3	139.7	98.9	101.1	83.4	76.7	98.7	104.6	115.8	125.3	109.1	
		コロナ前比													65.2	71.5	71.7	74.2	66.8	65.8	73.7	59.6	59.3	88.9	87.9	87.1	81.6	78.0	
7611	ハイデイ日高	前年比	100.8	104.7	82.0	49.3	48.0	65.8	73.9	75.7	80.7	87.0	82.3	77.9	55.7	54.3	70.5	118.3	99.3	78.9	74.2	62.6	62.2	81.6	95.4	103.5	129.2	110.2	
		コロナ前比													56.1	56.9	57.8	58.3	47.7	51.9	54.8	47.4	50.2	71.0	78.5	80.6	72.5	62.7	
7630	杏番屋	前年比	100.3	102.5	90.2	74.0	79.5	85.1	89.3	91.4	89.2	96.2	89.8	91.0	84.2	80.9	91.3	118.7	110.0	95.8	96.0	89.0	88.8	95.5	97.4	103.3	106.7	96.6	
		コロナ前比													84.5	82.9	82.4	87.8	87.5	81.5	85.7	81.3	79.2	91.9	87.5	94.0	90.1	80.1	
8153	モスフードサービス	前年比	108.7	115.9	100.9	103.7	112.2	106.2	106.6	102.9	100.3	107.7	123.5	114.2	108.9	110.0	109.3	112.6	120.5	111.0	113.4	111.5	117.3	115.1	97.5	98.5	113.7	97.6	
		コロナ前比													118.4	127.5	110.3	116.8	135.2	117.9	120.9	114.7	117.7	124.0	120.4	112.5	134.6	124.4	
8179	ロイヤルHD	ロイヤルホスト	前年比	103.8	103.9	79.7	42.1	54.2	78.2	86.1	81.2	83.5	95.3	90.8	79.8	69.5	76.4	103.2	191.6	148.8	99.7	97.2	85.9	85.1	100.2	105.9	118.0	140.6	105.4
			コロナ前比													72.1	79.4	82.3	80.7	80.6	78.0	83.7	69.8	71.1	95.5	96.2	94.2	101.4	83.7
		天井てんや	前年比	95.9	98.2	79.1	58.1	63.6	80.1	81.6	86.4	83.6	92.0	88.6	84.1	89.3	96.6	108.7	157.6	147.7	110.1	114.1	104.5	107.7	108.7	112.3	111.3	111.3	100.9
			コロナ前比													85.6	94.9	86.0	91.6	93.9	88.2	93.1	90.3	90.0	100.0	99.5	93.6	95.3	95.7
8200	リンガーハット	前年比	98.1	97.5	74.8	42.6	51.3	70.9	74.9	73.3	76.9	87.2	84.7	79.5	69.2	76.3	96.2	173.4	136.2	101.6	107.8	98.0	97.3	100.5	103.7	109.0	114.5	98.8	
		コロナ前比													62.9	74.4	72.0	73.9	69.9	72.0	80.7	71.8	74.8	87.6	87.8	86.7	77.7	73.5	
9861	吉野家HD (吉野家)	前年比	109.5	97.9	98.2	96.0	92.7	87.7	94.3	83.2	90.9	100.4	93.4	89.6	91.9	81.4	89.5	89.9	99.4	99.6	95.9	107.3	102.2	98.7	108.7	107.4	104.0	106.1	
		コロナ前比													100.6	79.7	87.9	86.3	92.1	87.3	90.4	89.3	92.9	99.1	101.5	96.2	104.7	84.6	
9887	松屋フーズHD (松屋)	前年比	106.4	115.5	94.8	77.8	77.8	83.3	88.4	87.6	85.3	97.1	91.1	91.0	84.9	81.0	91.6	108.9	112.2	98.8	95.5	96.1	93.0	89.7	99.1	96.5	100.2	97.0	
		コロナ前比																											

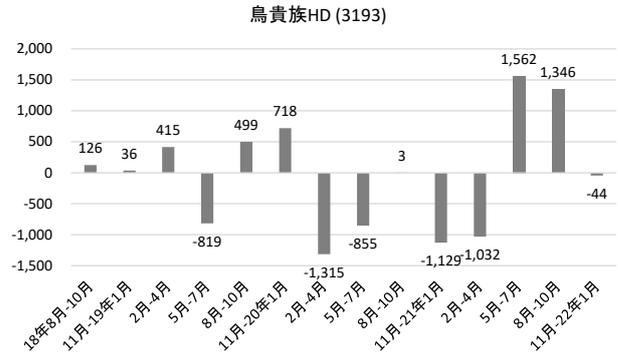
三田証券がカバーする外食業者の税前利益

図表: 四半期ベース税前利益 (百万円)



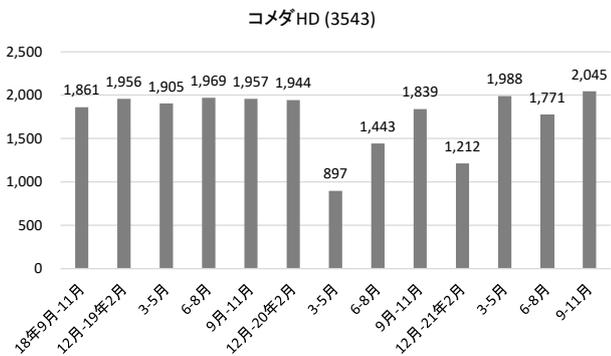
出所: 会社資料、三田証券

図表: 四半期ベース税前利益 (百万円)



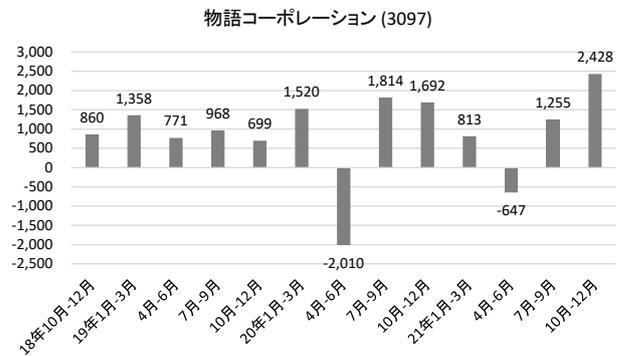
出所: 会社資料、三田証券

図表: 四半期ベース税前利益 (百万円)



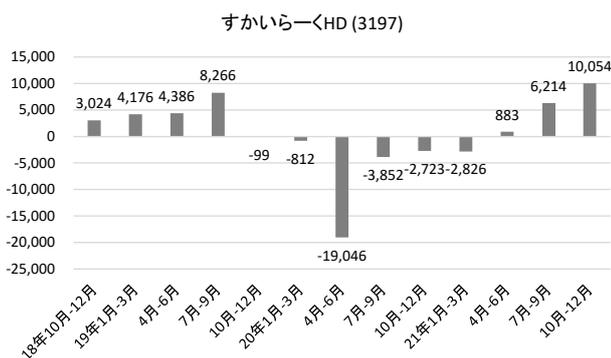
出所: 会社資料、三田証券

図表: 四半期ベース税前利益 (百万円)



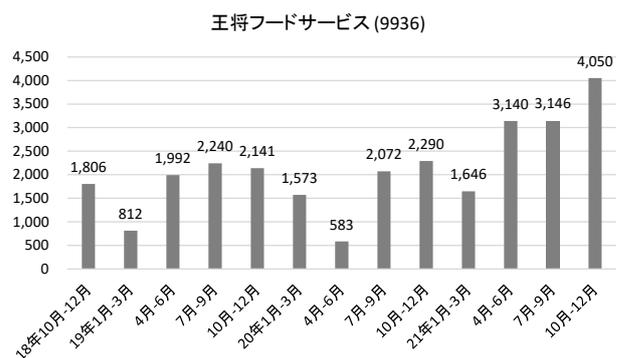
出所: 会社資料、三田証券

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 カ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