GCC経営™分析レポート

株式会社SANKO MARKETING FOODS

東証スタンダード 証券コード:2762　　2023年2月21日

GCC経営™分析よる3.8倍のアップサイドの可能性 *最大限希薄化した場合は2.9倍

水産業における第６次産業化でリーダー企業の地位を固めつつある

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の３要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。

水産資源の価値最大化による「価値ある食文化の提案」

株式会社SANKO MARKETING FOODS（以下、「SANKO」）は1975年にJR神田駅のガード下で定食や牛丼、カレー等を提供する飲食店がスタート。1998年に個室居酒屋の先駆けとなる「東方見聞録」、2000年に女性の社会進出や健康志向を捉えた「月の雫」の著しい成長をきっかけに上場を果たす。

しかし近年は都市部大型タイプの居酒屋が下火に、さらにコロナ禍で居酒屋は大打撃を受け、現在も回復は遅くSANKOも苦境に陥った。その最中で食の原点を見つめ直し、沼津の漁師と共に汗をかくことで新たな課題と突破口を見出した。それが農林水産業における第6次産業化である。

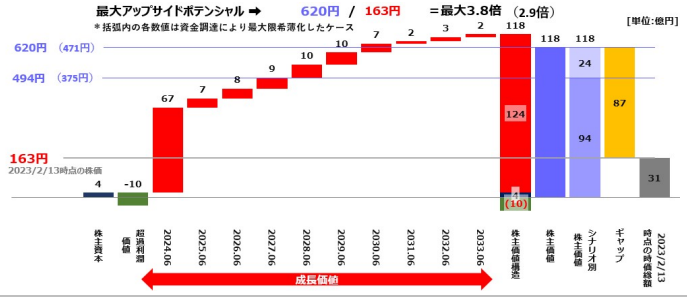
水産業の第6次産業化とDX化で産地活性化プラットフォーマーへ

現在のSANKOは沼津での漁業の参加、買参権の獲得、豊洲に7社しかない大卸である綜合食品、浜松の仲卸でマグロの専門集団である海商（現SANKO海商）をM&Aで獲得するなど矢継ぎ早に水産業におけるサプライチェーンを構築してきた。これにより目指すのは消費者に対しより良い食体験の提供と、そのフィードバックとして漁師や卸など各サプライチェーン関係者すべての幸福価値の増大だ。このサイクルにより日本の食文化はさらに向上し、「価値ある食文化」の達成が可能になるとSANKOは考えている。

このサイクルを支えるのはDX化であり、埋もれていた水産資源をSANKOの企画開発により消費者のニーズへのマッチングを試みるテストマーケティングと生産地へのフィードバックのサイクルを繰り返す。流通過程においても綜合食品やSANKO海商も同様にDX化を推進し、生産地と消費者を円滑に結び付ける「産地活性化プラットフォーマー」への飛躍を目指す。

資金調達を最大限実施した前提でも株価は471円と現状の約3倍

株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で試算した。結果として、価値創造プロセスの概念が実装・実現する前提で、10年分の成長価値を織り込めば、株主価値は118億円。これは現状の時価総額の約3.8倍で、新株予約権が実行され希薄化されたケースでは2.9倍と推計された（本文「インベストメントサマリー」参照）。



*1「概念デザイン」*2「実装デザイン」の詳細、及び評価体系は、巻末資料は巻末資料1.JPRのレポートを初めて見る方のために参照。

業績動向	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)	EPS (円)	年間DPS (円)	株価 高値(円)	株価 安値(円)
2020年6月期通期実績	7,391	-30.9%	-2,009	nm	-1,998	nm	-2,713	-174.7	0.00	436	224
2021年6月期通期実績	2,102	-71.6%	-1,747	nm	-1,426	nm	-1,817	-114.5	0.00	340	246
2022年6月期通期実績	2,410	14.7%	-1,097	nm	-305	nm	-439	-24.6	0.00	2,502	630
2022年6月期実績2Q	932	-37.5%	-558	nm	54	黒字化	32	1.9	0.00	2,502	1,000
2023年6月期実績2Q	2,913	212.5%	-356	nm	-351	nm	-361	-19.2	0.00	0	0
2023年6月期会社計画	9,900	310.6%	32	黒字化	22	黒字化	10	0.5	0.00	-	-

ベーシックレポート

編集・執筆
ジェイ・フェニックス・リサーチ㈱
柏尾陽介

会社概要	
所在地	東京都中央区
代表者	長澤 成博
設立年月	1975年9月1日
資本金	5千万円
上場日	2003/3/6
URL	https://www.sankofoods.com/
業種	小売業

主要指標 2023/2/16 現在	
株価	161円
52週高値	293円
52週安値	161円
発行済株式数	18,789,600株
売買単位	100株
時価総額	3,025百万円
会社予想配当	-円
予想当期利益ベースEPS	0.53円
予想PER	300.倍
実績BPS（2022年6月末）	10.01円
実績PBR	15.78倍

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1.インベストメントサマリー

株主価値分析

時価総額の最大アップサイドは3.8倍と試算

（最大限希薄化した場合は2.9倍）

超過利潤法による試算

成長シナリオの実現次第で最大アップサイド3.8倍

飲食店を祖業としてきたSANKO は現在では漁業から卸を加え、将来的には小売の展開も見据えるなどサプライチェーンを広く展開し祖業の飲食事業でも中食や委託事業、海外展開と発展し続けている。

JPRは、SANKOの事業展開に関する将来性を踏まえて、株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料2」参照）」で試算した。定性・定量ストーリーの骨子と試算結果を可視化したものが以下の図表である。前提の条件については次ページ以降で解説する。

株主価値の分析

定性ストーリーの骨子

- Growth：水産資源の価値最大化による「価値ある食文化の提案」
- Connection：第６次産業化のリーダー企業へ
- Confidence：食を通した産地活性化へ貢献

▼

定量ストーリーの骨子

時価総額	バリューギャップ		
31億円	時価総額の最大アップサイド	＝	3.8倍（最大限希薄化した場合は2.9倍）

10年成長シナリオを最大限反映した株主価値[1]

株主資本4+超過利潤価値-10+成長価値124= **118** 億円

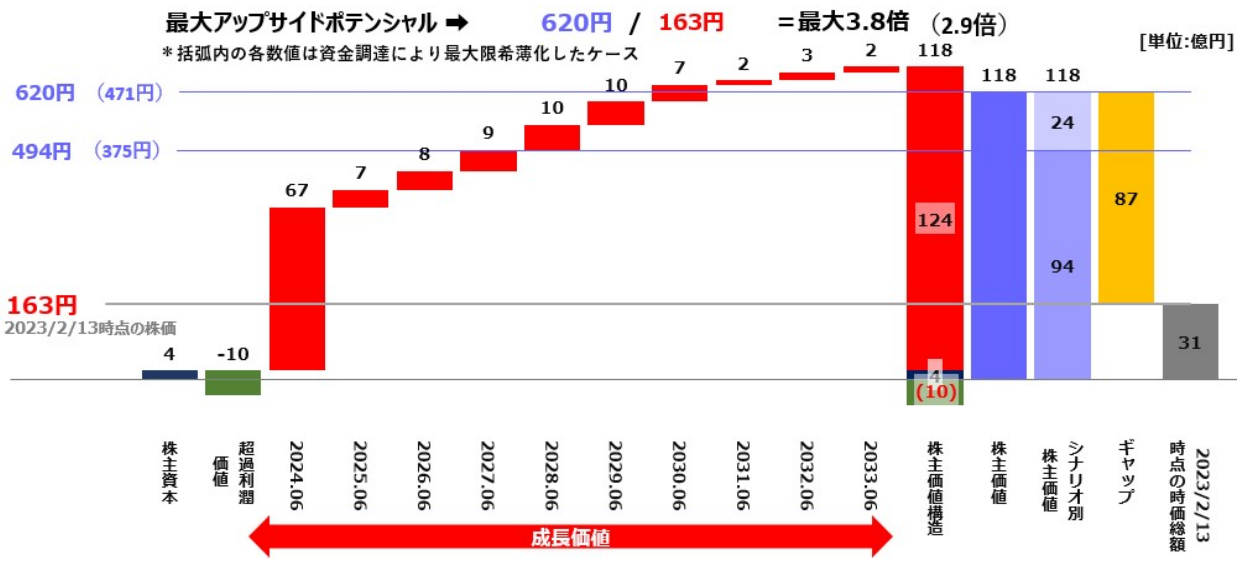
株主資本	超過利潤価値	成長価値
4	-10	124

[出所]JPR作成

１：四捨五入のため端数は一致しない。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

超過利潤法による株主価値構造とバリューギャップ分析



[出所]JPR作成。時価総額は2023年2月13日終値

超過利潤法による株主価値構造とバリューギャップ分析（詳細）

[億円]	[億円]	今期 2023.06	1年後 2024.06	2年後 2025.06	3年後 2026.06	4年後 2027.06	5年後 2028.06	6年後 2029.06	7年後 2030.06	8年後 2031.06	9年後 2032.06	10年後 2033.06
基本財務指標	売上高	99	115	134	155	180	209	239	263	276	289	298
	営業利益	0.3	7.0	8.1	9.4	11.0	12.7	14.5	16.0	16.8	17.6	18.1
	営業利益率	0.3%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%	6.1%
4ドライバー	売上高成長率	310.8%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	14.0%	10.0%	5.0%	5.0%	3.0%
	NOPATマージン	0.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
	投下資本売上高比率	13.8%	12.7%	13.9%	15.2%	16.0%	16.3%	16.5%	16.9%	18.1%	18.4%	18.3%
	期末投下資本売上高比率	12.7%	13.9%	15.2%	16.0%	16.3%	16.5%	16.9%	18.1%	18.4%	18.3%	18.3%
	WACC	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
企業価値の創造力	ROIC=NOPATマージン÷投下資本売上高比率	1.6%	33.3%	30.3%	27.7%	26.3%	25.8%	25.5%	24.9%	23.2%	22.9%	23.0%
	ROIC/WACC（1円の元手で創出する価値）	¥0.3	¥5.2	¥4.7	¥4.3	¥4.1	¥4.0	¥4.0	¥3.9	¥3.6	¥3.6	¥3.6
超過利潤	NOPAT	0.22	4.84	5.62	6.53	7.59	8.81	10.05	11.05	11.60	12.18	12.55
	投下資本×WACC	0.88	0.93	1.19	1.51	1.85	2.19	2.53	2.85	3.20	3.42	3.51
	超過利潤	-0.66	3.91	4.43	5.02	5.74	6.62	7.52	8.20	8.40	8.77	9.04
	超過利潤＝NOPAT-投下資本×WACC	-0.66	3.91	4.43	5.02	5.74	6.62	7.52	8.20	8.40	8.77	9.04
	各年で創造する価値	-10	71	8	9	11	14	14	11	3	6	4
	ディスカウントレート	100%	94%	88%	83%	78%	73%	69%	65%	61%	57%	54%
	超過利潤の現在価値	-10	67	7	8	9	10	10	7	2	3	2
	投下資本① 元手	14										
	超過利潤価値（今期の超過利潤の永久価値）②	-10										
	成長価値（超過利潤の増加分の現在価値）③	124										
	非事業資産価値④	0										
	企業価値＝①＋②＋③＋④	128										
	有利子負債等	-10										
	株主価値	118										

[出所]JPR作成

※NOPATについて、累積損失の影響から法人税率の推計が困難であるため、保守的に実効法人税率として30.9%を適用している。
なお、より詳細な財務モデルは「5.参考資料：財務モデルの詳細」に記載。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

株主価値推計のために設定した３つの定性情報と定量情報の前提*1

Growth：水産資源の価値最大化による「価値ある食文化の提案」

価値観・世界観

価値ある食文化の提案

SANKOは「価値ある食文化の提案」の実現を目指している。コロナ禍で本業の飲食店運営は、都市部大型店のドミナント出店戦略に綻びが生じた。事業転換を図る中でたどり着いた沼津の漁港では漁業自体の課題やサプライチェーンの関係から生じる課題を目にした。

こうした課題解決への貢献が、消費者により良い食を提供し、持続可能な「価値ある食文化」が実現すると考えるに至った。

提供価値・成長性

第６次産業化で価値最大化

水産資源の「活用最適化」による「価値最大化」により、足元では5千億円の豊洲市場の大卸7社の中で存在感の向上を目指す。イメージするシェアは10%程度。市場だけでなく、漁業から飲食、小売と水産サプライチェーン全体での拡大を目指す。

水産分野で成功した後には農業や畜産など他の食に関する分野への展開を視野に入れ、食に関するサプライチェーン全体で埋もれている価値の最大化を目指す。

売上高

CAGR12%が期待

2023.6		2033.6
99 億円	▶	298 億円

2023年6月期から5年間で、売上高2倍。その後安定成長を前提

成長価値

124 億円

Connection：水産業の第6次産業化とDX化の推進

戦略

第６次産業化のリーダー企業へ

SANKOが目指すのは水産の第６次産業化。流通しにくい水産物をSANKOの企画により商品化、祖業の飲食店やECショップでテストマーケティング、産地にフィードバック。このループで市場に受け入れられる商品を開発する。

また、DXにも力を入れており、海産物に直接アクセス可能な強みに飲食店やECショップでのサービスを組み合わせた新顧客体験価値の提供を目指す。最終的に農林水産業の第６次産業化のリーダーへ。

ビジネスモデル

M&A活用とDX本格化

水産事業の第6次産業化では、沼津の我入道漁業協同組合の組合員となり買参権も獲得した。サプライチェーンの強化では、浜松の仲卸であるSANKO海商、豊洲の大卸である綜合食品とM&Aにより獲得により川上から川下まで網羅した。

これらサプライチェーンのDX化においては紙での事務処理が多い現場を変革していくはじめの段階ではあるが、漁港、市場、飲食店と異分野の社員を派遣し交流させることで、変化に対する土壌は醸成されつつある。

ROIC

21.4%ポイント改善が期待

2023.6		2033.6
1.6 %	▶	23.0 %

水産サプライチェーンの機能発揮とDX化の推進を前提。

超過利潤価値

-10 億円

Confidence：食を通した産地活性化へ貢献

財務的な持続可能性

黒字化を目指し、安定成長へ

2018年6月期から続く営業損失も2023年度はwithコロナによる飲食事業の回復見込みや連結した子会社の業績寄与により32百万円の黒字となる方向性が打ち出されている。

また、新株予約権付社債と新株予約権の発行で、EVO FUNDより12億5千万円を調達すると2022年12月にリリースしており、今後の成長エンジンとする新規事業への投資が期待される。

＋

社会の持続可能性への貢献

水産業の活性化と食文化醸成

SANKOによる水産業の第6次産業化は川上では漁業の活性化による漁師の収入の向上や魅力向上で担い手不足解消が期待される。市場では属人的なノウハウをSANKOが承継し将来へと引き継ぐ。消費者は活性化された水産業を通してこれまで流通されなかった魅力ある食やサービスが体験可能となる。

＝

WACC

現状維持

6.4 %

現状で財務状況は比較的不安定である。一方で事業とその将来性は社会の持続可能性に大きく貢献する。

株主資本

4 億円

*1会社ヒアリングに基づいた会社計画以降の推測値をJPRが独自に予想して作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2.会社概要

会社概要

会社名	株式会社SANKO MARKETING FOODS （英語表記：SANKO MARKETING FOODS Co., Ltd.）
設立	1975年9月1日
代表	長澤　成博
本社所在地	東京都中央区新川1-10-14
資本金	50百万円
従業員数	166人（2022年6月30日現在）
決算期	6月
事業内容	飲食店経営、水産業
上場日	2003年3月6日
上場証券取引所	東京証券取引所スタンダード［証券コード：2762］

[出所]会社資料よりJPR作成。

沿革

年	月	内容
1975年	9月	JR神田駅のガード下に「三光亭」一号店開業。
1977年	4月	有限会社三光フーズ設立
1983年	3月	「有限会社三光フーズ」から「株式会社三光フーズ」へ組織変更
1998年	12月	当社の成長のきっかけ、居酒屋業態の原点となった「東方見聞録」がオープン
2002年	10月	「三光フーズ」から「三光マーケティングフーズ」へと変更
2003年	3月	JASDAQに上場
2004年	9月	東証二部上場
2009年	5月	大不況の中、低価格の全品均一（300円以下）の業態が誕生
2011年	6月	新たなブランドとして、焼き牛丼「東京チカラめし」池袋西口店をオープン
2014年	11月	「アカマル屋」第1号店を埼玉県さいたま市大宮区で開店
2015年	1月	肉問屋直送のこだわりお肉を提供する「焼肉万里」第1号店を埼玉県さいたま市大宮区で開店
2019年	3月	本社所在地にて弁当事業を開始
2020年	12月	沼津我入道漁業協同組合に加入
2021年	4月	香港における「東京チカラめし」ライセンス契約を締結
2021年	6月	「東京チカラめし」香港1号店をライセンス契約にもとづきFC出店
2021年	8月	沼津魚市場株式会社より承認を受け、地方卸売市場沼津魚市場における買参権を取得
2021年	9月	自社が保有する買参権により買い付けを開始
2021年	10月	株式会社SANKO MARKETING FOODSに商号変更
2021年	11月	株式会社海商（現 株式会社SANKO海商）発行株式数の100%を取得し、子会社化
2021年	12月	沼津我入道漁業協同組合から漁船「辨天丸」を漁業研修兼自社運用船として譲り受け
2022年	3月	新業態である「宮益坂下 酒場」を開店
2022年	7月	綜合食品株式会社発行株式数の100%を取得し、子会社化

[出所]会社資料よりJPR作成。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

主な連結子会社・グループ会社

事業系統	会社名	事業概要	資本金	出資比率
水産卸業	株式会社SANKO海商	鮮魚及び魚介類、海産物の小売・卸売業、水産物の加工業他	10百万円	100%
水産卸業	綜合食品株式会社	水産物の売買並びにその受託輸出入	99百万円	100%

[出所]会社資料等よりJPR作成

主なM&A

年	月	対象	目的
2021	11	株式会社SANKO海商	海商が培ってきた水産事業の強みを生かし、SANKOの飲食事業の業態及び商品強化、新たな販路の開拓や、沼津での水産事業とのシナジー効果を生かすことにより、早期に事業を確立させること
2022	5	綜合食品株式会社	①豊洲市場の集荷機能を持つことによる、水産事業6次産業化モデルの構築スピード向上。②市場取引に関わる荷主や顧客との太いパイプラインの獲得

[出所]会社資料等よりJPR作成

主な業務提携・資本提携

年	月	対象	目的
2020	9	沼津我入道漁業協同組合	首都圏を中心にテイクアウト・デリバリーを含む飲食事業を展開する当社が沼津漁港最古の歴史を持つ沼津我入道漁業協同組合と協働して「沼津の魚」の活用法、商品化、販売方法の企画・開発をはじめ、当社既存直営店舗（運営受託店舗含む）、弁当事業、通販サイトでの販売を含む、販路の拡大に努め、沼津の漁師の皆様及び沼津漁港全体を更に発展させること

[出所]会社資料等よりJPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

3.GCC経営™のフレームワークによる成長ストーリーと評価

Growth

価値観の実現に向け、今後の実装の加速化に期待

概念デザイン：「価値ある食文化の提案」

SANKOが考える「価値ある食文化」は、食材の生産者や卸などの流通、食材や料理を提供する飲食店や小売などサプライチェーンの関係者すべてが幸福な状態を前提として届けられる。そのためには次の課題解決が必要とSANKOは考えている。

概念デザインは固まっており、そのロジックは社会的価値が高い

各サプライチェーンが抱えている課題

SANKO（飲食店）	過去の成功モデルの衰退、コロナショック、新たなシーズの発掘
流通（卸）	産地と消費者を真にマッチングさせる流通機能の発揮
漁師（産地）	流通しにくい水産物、後継者問題、産地の活性化

埋もれた水産資源の価値を最大化

進捗状況：80%

SANKOは目指す姿の実現のために水産資源の最適な活用が必要と考えている。具体的な例ではこれまで流通から弾かれていた水産物を消費者のニーズにマッチする形に企画開発する。成功すれば漁師の収入は上がり、流通額も上昇、消費者も新たな食体験が可能となる。

TAM：豊洲市場だけで5000億円

SANKOが現在関わる漁業関連だけでも漁獲、加工、流通、販売と膨大であり、今後はさらに小売への進出や、長期的には農業や酪農などの展開もあり全体のTAMは数兆円にのぼると推計されるが、将来に向かって豊洲市場のシェア10%程度の売上の獲得が可能であると見込んでいる。

実装デザイン：漁業におけるサプライチェーン構築は整った

本格展開は今後

進捗状況：30%

現在は祖業の飲食事業の転換が中心で、今後はM&Aをしたばかりの豊洲大卸の綜合食品や浜松の水産物仲卸のSANKO海商を活用し、買参権を獲得している沼津漁港から一気通貫のサプライチェーンを構築し、6次産業化を確立させるべく事業構造の転換を加速化させる。

実績：足元の事業転換は粛々と進展

実績への反映の進捗状況：10%

2023年6月期の実績では、不採算店舗の都市部大型居酒屋を閉め、郊外/低投資型かつ採算性が良い「アカマル屋」や「焼肉万里」の出店へと切替（累計17店舗）。新規事業では、こちらも固定投資額が少ない受託事業が官庁を中心に累計16店舗となっており、官庁に対してもSANKOの価値観が受け入れられている証左とも言える。その他、海外ライセンスとして「チカラめし」が4店舗出店しており、祖業の飲食事業は大きく転換が進んでいる。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

Connection

水産業の第６次産業化

概念デザイン：水産業の第６次産業化

概念デザインは固まっている

進捗状況：80%

SANKOがまず目指しているのは、産地の課題である流通が困難な水産物の市場流通化。具体的には、流通が困難な水産物をSANKOが企画開発し付加価値を乗せる。その商品をSANKOの飲食店やEC店でテストマーケティングをし、その結果を産地へフィードバックする。このサイクルで市場に合う商品を開発し、流通量増加による産地への還元を狙っている。

実装デザイン：「産地活性化プラットフォーマー」への進化

DXを活用した総合フードバリューチェーンへの進化が鍵

進捗状況：30%

SANKOは足元ではM&Aの活用により水産関係のサプライチェーン構築を進めているが、今後目指すのは紙が中心の産地や市場、飲食店や今後進出を考えている小売店を含めたサプライチェーン全体のDX化。「産地活性化プラットフォーマー」としてのITインフラはテスト段階であるが、飲食店の社員を漁港や市場に出向させるなど社員の意識を共通化させる取り組みは進んでおり、ITの実装を待つのみである。

実績：M&Aを活用してサプライチェーン構築はほぼ完了

DX進展はこれから

実績への反映の進捗状況：10%

産地とともに汗をかく：漁港での課題発見

沼津では漁業を地元漁師の指導の元で営み、横須賀の長井漁港では定置網漁を実施し沼津魚市場に上場した。沼津魚市場では買参権を獲得し、太刀魚・ニベの魚価形成に一役を買うなど漁業の現場により一層深く入り込みつつある。

綜合食品の獲得で国内最大消費地の豊洲で販売可能に

2022年7月に綜合食品の全株式を取得し、豊洲で7社のみであり、新規参入が極めて困難な大卸に参入した。これにより直接生産者から水産物を購入し、自社を含む消費者への販売が可能となった。

仲卸だけでなくマグロに強い海商を獲得

2021年11月に浜松の仲卸業の海商（現SANKO海商）の全株式を取得した。海商はマグロの目利きや加工技術に強く、人気のあるマグロは飲食店での好商材だ。2023年1月には通常は実施していない一般向けのマグロ販売会を実施するなど消費者への魅力訴求の取り組みも開始した。

水産DXは社内でベータ運用中

プラットフォーマー化を目指すDXでは、ベータ版を社内で運用開始した。今後は市場との実務連動のために沼津、浜松、豊洲でのリアルプラットフォーム検証後、本格的にシステム開発を進める。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

Confidence

産地活性化へ貢献し、安定成長を目指す

財務安定性：黒字化を目指し、安定成長へと向かう

今期は黒字化を目指す

５期連続の営業損失から脱却、黒字化を目指す

「総合居酒屋」への需要が近年減少傾向にあった中で、コロナ禍の影響も加わり、2018年6月期から５期連続で営業損失を計上している。しかし、2023年6月期は「withコロナ」による飲食事業の回復見込みや取り組み始めた事業構造改革が軌道に乗り始め、連結した子会社の業績寄与等により32百万円の黒字となる方向性が打ち出されている。

資金調達を活用して安定的成長へ

資金調達で成長投資を加速化

SANKOは2022年12月15 日にEVO FUNDを割当予定先とする第１回無担保転換社債型新株予約権付社債及び第５回新株予約権の発行をリリースした。使用用途は主に二つあり、既存事業の飲食店の黒字化と水産DX・水産プラットフォームへの投資。既存事業も自前調達の水産資源を活かしたアカマル屋への投資であり成長分野に使用される予定だ。

収益力向上へ向けた取り組みは動き始めたばかり。財務安定性の評価は現状では30%

盤石な財務基盤を目指して

水産業の６次産業化モデルの構築に加え、グループのシナジーを最大化させる店舗運営、業務の省力化等のコスト削減に積極的に取り組むことで、収益力を高めていく方向だ。これらの取り組みにより、コロナ禍においても大きな影響を受けずに安定的に収益を確保できるとしており、中期的に売上高営業利益率５%以上を目標としている。

社会貢献性：「価値ある食文化の提案」

農林水産業と密接で、観光資源としても期待される食文化の貢献は、国策とも合致し期待度も高いため、社会貢献性の視点として高く評価できる。

後継者不足に悩む水産業の発展に貢献

SANKOが目指す「産地活性化プラットフォーマー」は産地の課題が出発点。この取り組みが上手くいけば漁師や産地の収入向上に貢献し、その結果として「漁師をなりたい職業に」の実現の一助になると想定される。

埋もれている農林水産資源の価値最大化

資源効率の観点においても、大手流通の効率主義により市場に流れなかった水産資源がSANKOの取り組みにより有効活用される。日本は島国でありながら国内需要を自給で賄いきれず水産資源の輸入が世界で2番目に多い。こうした状況の転換としても期待される。

社会貢献性の評価：80%

日本の食文化発展への貢献

SANKOの本業は飲食店で消費者への接点は従来より大きい。消費者のニーズに魅力ある水産資源のマッチングが最終ゴールであり、このサイクルが好循環すれば日本の食文化のさらなる発展への貢献が期待される。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

4.2023年6月期2Q業績概要

損益概要

損益概要

全体の概況

大幅増収だが原価率上昇で引き続き赤字

売上高は29億13百万円（前年同期比212.5%増加）となり、営業損失は３億56百万円（前年同期は営業損失５億58百万円）となった。また、経常損失は３億51百万円（前年同期は経常利益54百万円）、親会社株主に帰属する四半期純損失は３億61百万円（前年同期は親会社株主に帰属する四半期純利益32百万円）となった。

各事業の概況

採算が合わない店舗は撤退し、黒字のアカマル屋へのシフトが進む

居酒屋は「水産」にシフト

郊外型店舗である大衆酒場「アカマル屋」の出店、とりわけ「水産」に軸足を置いた「アカマル屋鮮魚店」の新規出店、ならびに金の蔵から「水産」居酒屋への業態変更を実施した。

全体の店舗数としては前年同期の48店舗から43店舗と減少したが、アカマル屋は9店舗から13店舗へと上昇した。

また、アカマル屋はコロナ禍第7波のピーク時を除き既存店全店がコロナ前（2019年比）を超え、全店黒字着地。

官公庁との連携も進む

運営受託事業

運営受託事業では、「産地活性化プラットフォーム」として、農林水産省「あふ食堂」を中心とした官公庁食堂を活用。官民一体となった産地との取り組みを推進。

具体例では、福岡県とのコラボでは６省庁にまたがる大イベントに発展、JA全農福島との取り組みは２省庁にまたがるイベントとなるなどSANKOの取り組みが国策とも合致している証左とも言える。

商品開発の体制も構築

中食事業

中食事業では、茅場町に開発機能として茅場町Factoryを設置し、強力なサポートメンバーによる開発体制の強化を狙う。これにより、産地の課題に産地とともに取り組み、商品開発を通じて地域の再活性化を目指す。

茅場町Factoryでは6次化商品開発室を新設 、飲食事業におけるB to Cの経験をもとに、産地の「お困りごと」を商品開発する。

その他の新規事業も進展

EC事業/ライセンス事業

EC事業ではバイヤーが厳選した産地の銘品やこだわりグルメをお届けするセレクトショップである「ひとま」の洗練化と商品ラインナップの充実を図った。ライセンス事業では、「チカラめし」を国内2店舗、海外では香港に3店舗の他、2023年1月にタイに1号店を出店するなど順調に拡大している。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

5.参考資料:財務モデルの詳細

実績、会社計画及びJPR予想10年間予想の財務モデルの詳細

	[単位:百万円]	会社計画 JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想	JPR予想
FY		2023.6	2024.6	2025.6	2026.6	2027.6	2028.6	2029.6	2030.6	2031.6	2032.6	2033.6
PL	売上高	9,900	11,500	13,359	15,518	18,025	20,939	23,870	26,257	27,570	28,948	29,817
	売上原価	4,153	4,824	5,604	6,510	7,562	8,784	10,014	11,015	11,566	12,144	12,508
	販売管理費	5,715	5,976	6,942	8,063	9,367	10,880	12,404	13,644	14,326	15,042	15,494
	営業利益	32	700	813	945	1,097	1,275	1,453	1,598	1,678	1,762	1,815
	支払利息	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1
	経常利益	22	698	812	943	1,096	1,273	1,452	1,597	1,677	1,761	1,814
	法人税	7	216	251	291	339	393	449	493	518	544	560
	当期利益	15	483	561	652	757	880	1,003	1,103	1,159	1,217	1,253
	発行済株式数(千株)	18,790	24,735	24,735	24,735	24,735	24,735	24,735	24,735	24,735	24,735	24,735
	EPS（円）	0.8	19.5	22.7	26.3	30.6	35.6	40.6	44.6	46.8	49.2	50.7
	配当	0	0	56	130	227	352	502	552	579	608	627
	内部留保	15	483	505	521	530	528	502	552	579	608	627
BS	手元流動性	1,136	1,320	1,533	1,781	2,068	2,358	2,594	2,724	2,860	2,946	3,034
	余剰現預金	0	459	656	818	932	1,040	1,200	1,564	1,946	2,430	2,929
	運転資本	447	647	752	873	1,014	1,157	1,272	1,336	1,403	1,445	1,488
	償却対象有形固定資産	238	1,231	1,430	1,661	1,930	2,200	2,420	2,541	2,668	2,748	2,830
	のれん	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	その他資産	742	742	742	742	742	742	742	742	742	742	742
	総資産	2,563	4,400	5,112	5,875	6,686	7,497	8,228	8,906	9,618	10,310	11,023
	有利子負債以外の流動負債	1,108	1,287	1,495	1,737	2,018	2,300	2,530	2,657	2,790	2,873	2,959
	短期借入金	83	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	長期借入金	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200	200
	その他固定負債	598	598	598	598	598	598	598	598	598	598	598
	資本金等	998	2,256	2,256	2,256	2,256	2,256	2,256	2,256	2,256	2,256	2,256
	内部留保	-424	59	564	1,085	1,615	2,143	2,644	3,196	3,775	4,384	5,010
	純資産・負債	2,563	4,400	5,112	5,875	6,686	7,497	8,228	8,906	9,618	10,310	11,023
CF	手元流動性	-158	-184	-213	-248	-288	-290	-236	-130	-136	-86	-88
	運転資本	-62	-200	-105	-122	-141	-142	-116	-64	-67	-42	-43
	有利子負債以外の流動負債	154	179	208	242	281	282	230	127	133	84	86
	有形固定資産償却	19	65	117	136	158	181	203	218	229	238	245
	のれん償却	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	グロス投資	-53	-1,058	-316	-367	-426	-451	-423	-339	-356	-318	-327
	内部留保	15	483	505	521	530	528	502	552	579	608	627
	営業CF	-83	-715	196	163	113	109	160	364	382	484	499
	短期借入金	83	-83	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	長期借入金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	株式調達	0	1,258	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	金融CF	83	1,174	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	余剰現預金増減	0	459	196	163	113	109	160	364	382	484	499
	Check	0	-0	-0	0	-0	0	0	0	-0	0	0
	期首投下資本売上高比	13.7%	12.7%	19.9%	19.1%	18.4%	17.8%	17.4%	17.1%	17.0%	16.9%	16.8%
	期首投下資本	1,357	1,455	2,653	2,962	3,320	3,737	4,156	4,498	4,685	4,883	5,007
KPI	売上高成長率	310.8%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	16.2%	14.0%	10.0%	5.0%	5.0%	3.0%
	運転資本日商比（日）	14	14	18	18	18	18	18	18	18	18	18
	売上原価率	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%	42%
	有利子負債以外の流動負債日商比(日)	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
	手元流動性月商比（カ月）	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
	短期借入金金利	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
	長期借入金金利	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%
	実効税率	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%	30.9%
	配当性向	0%	0%	10%	20%	30%	40%	50%	50%	50%	50%	50%
	減価償却費率	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%

[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

巻末資料1.JPRのレポートを初めて見る方のために

GCC経営™分析の概要

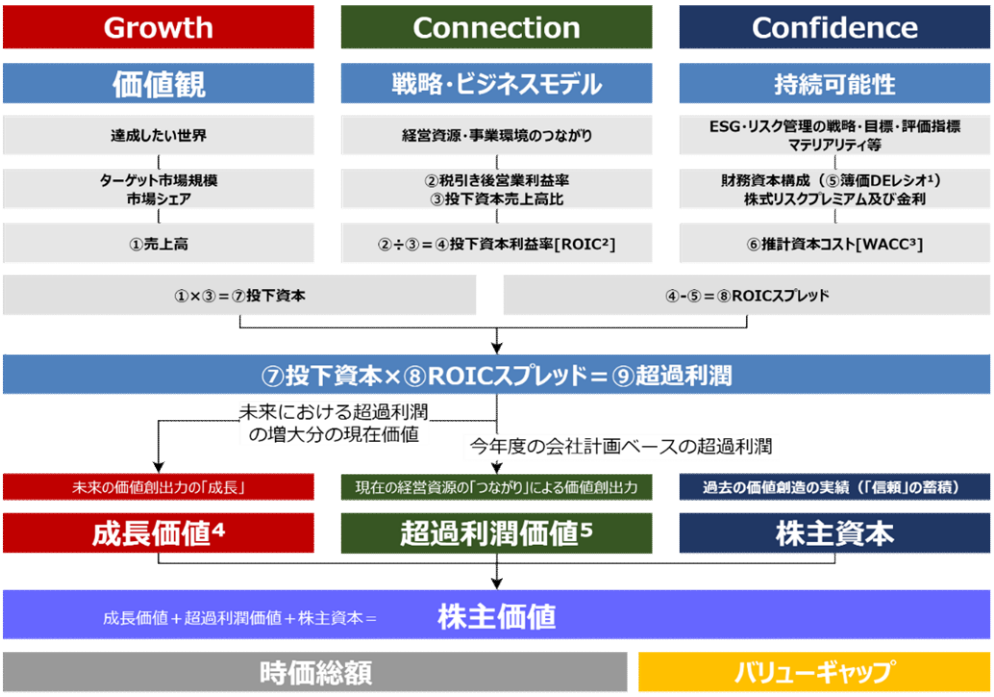
理論的な株主価値と時価総額のバリューギャップを可視化

Growth・Connection・Confidenceの３要素で分析

定性ストーリーを株主価値に直結させるフレームワーク

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の３要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。以下がその全体像を示した図である。定性的な未来ストーリーを財務指標に結びつけ、最終的にそれらを統合し株主価値を推計する。超過利潤法（「巻末資料2.」参照）により、最終的な理論的株主価値を推計し、時価総額と比較してバリューギャップを可視化する。

GCC経営™分析のフレームワーク



[出所：JPR] [注]1. 簿価DEレシオ：有利主負債と株主資本の割合。 2.ROIC：Return on Invested Capital、投下資本利益率、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2.参考資料」参照。3. WACC:Weighted Cost of Capital、加重平均資本コスト、JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2.参考資料」参照。4. 成長価値＝X年までの超過利潤増分の永久価値の累積現在価値、永久価値は、超過利潤の増分÷WACCで算出。その金額の現在価値をWACCで割り引いて算出。成長シナリオが想定するX年までの未来累積値。4. 超過利潤価値＝今期会社計画に基づく超過利潤の永久価値。今期会社計画、及び期首投下資本から算出した超過利潤をWACCで割って試算。

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

GCC経営™の評価体系

価値創造プロセスのGrowth・Connectionストーリーの実現可能性を３つの視点で評価

GrowthとConnectionの評価

定性ストーリーの実現可能性を３つの視点で評価

JPRでは、GCC分析による価値創造プロセスにどの程度の実現可能性があるのか、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の３つの視点で評価する。「概念デザイン」は「価値創造プロセスの概念を構想すること」、「実装デザイン」は「価値創造プロセスの概念を実現するために必要な経営資源を体系化して実践する仕組みを作り、運用すること」と定義する。「概念デザイン」が「実装デザイン」されて初めて価値創造が「実績」となる。JPRとしては、「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」関して評価を主観的におこない、それを90%、70%、50%、30%、10%でわかりやすく評価する。具体的には以下に記載している。

「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	0.0
「概念デザイン」	概念デザインが、非常にロジカルに体系化されている	概念デザインが、おおよそロジカルに体系化されている	概念デザインが、半分程度は体系化されている	概念デザインが、一定程度体系化されている	概念デザインが、ほとんど体系化されていない
「実装デザイン」	概念デザインが、ほぼ実装されている	概念デザインが、おおよそ実装されている	概念デザインが、半分程度実装されている	概念デザインが、一定程度実装されている	概念デザインが、わずかだが実装されている
「実績」	ターゲットの成果が、ほぼ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、おおよそ概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、半分程度概念デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、一定程度、デザインの意図通りに実績として観察される	ターゲットの成果が、概念デザインの意図通りにわずかだが実績として観察される

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

価値創造プロセスの信頼性を

Confidenceの評価

財務安定性と社会貢献性について評価

JPRでは、GCC分析におけるConfidenceを、「財務安定性」と「社会貢献性」に2分して評価する。「財務安定性」については、収益構造に基づく現在から将来にかけての収益安定性と、現状の財務状況により評価する。「社会貢献性」については、ESG経営の推進状況や、SDGsを含む社会課題解決への貢献性を評価する。このそれぞれについて、90%、70%、50%、30%、10%でわかりわすく評価する。具体的には以下に記載している。

「概念デザイン」「実装デザイン」「実績」の評価フレームワーク

%表示	90%	70%	50%	30%	10%
財務安定性					
価値創造プロセスの実績が十分であり、模倣困難な他社との差別化された価値創造力と、ストック化などによる、景気変動や季節変動などの変動リスクがすくなく、資本負債構成が最適化されているという視点で５段階で評価。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる
社会貢献性					
取り組んでいる社会課題が一般的に社会から重要でかつ課題解決の道筋が見えず、概念さえも新たにつくる必要があるような難易度の高い課題に取り組んでおり、またその実行のために最適なガバナンス構造を体系的に作り上げている。	非常に高く評価できる	高く評価できる	上場企業として平均的に評価できる	一定程度評価できる	一部評価できる

[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

10年成長シナリオ分析によるバリューギャップの可視化

年度別の株主価値の増大分と時価総額の比較

何年分の未来ストーリーが時価総額に反映されているのかを可視化

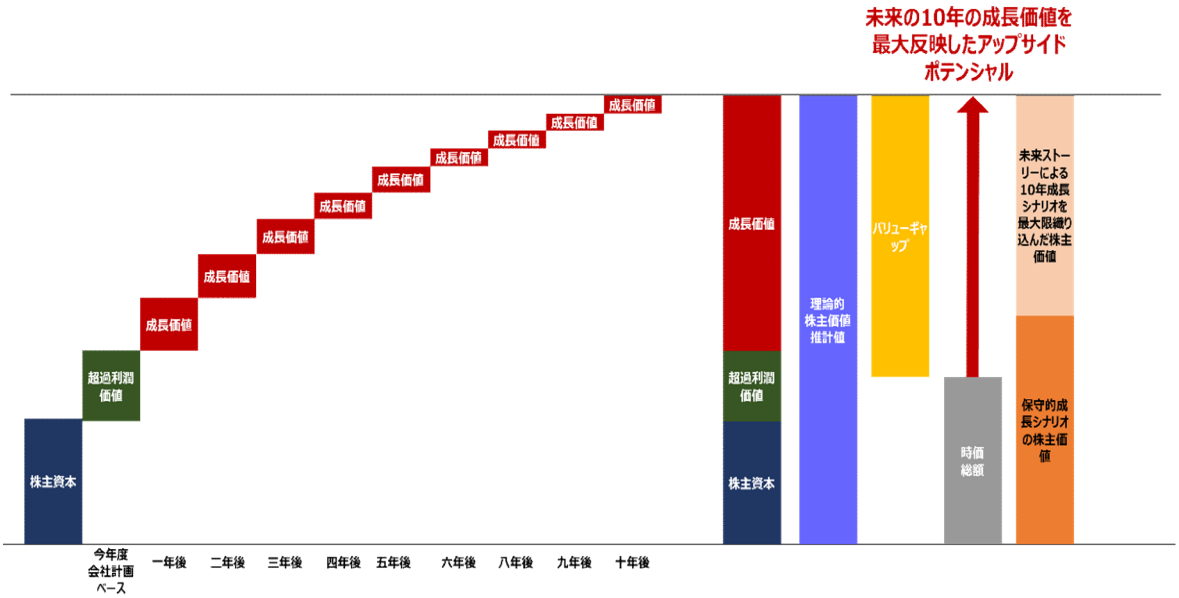
未来ストーリーに基づく10年成長シナリオが生み出す潜在的な株主価値の増大分を年度ごとに可視化し、時価総額を比較する。これによって未来ストーリーの何年分が時価総額に反映されているのかを可視化する。10年の未来ストーリーの達成可能性に対する期待が高まると10年分の株主価値が時価総額に反映されると考えられる。最大10年の未来ストーリーが反映された株主価値の推計値と時価総額の差がアップサイドポテンシャルの推計値となる。未来ストーリーの達成可能性に対する投資家の期待が、足元の具体的な実績により高まることで、そのバリューギャップの実現可能性が高まる。

保守的成長シナリオと未来ストーリーにおける変化を反映したシナリオ

多様なシナリオ分析の可視化

この分析は、会社の戦略が大きく変化するときに有用である。以下の図で示したように保守的シナリオによる成長可能性、変革による成長可能性を分けて可視化することも可能となる。変化を織り込まない場合の株主価値は保守的な金額を示す。

バリューギャップの可視化



[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

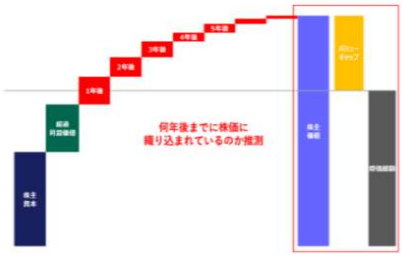
巻末資料2.超過利潤の説明

超過利潤による企業価値評価

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の４つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、低くければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本＝投下資本＋非事業資産－有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算し

超過利潤＝税引き後営業利益(NOPAT)－投下資本X加重平均資本コスト
税引き後営業利益（Net Operating Profit After Tax:NOPAT）＝営業利益X（1-実効税率)
投下資本＝総資産－非事業資産価値－(余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)
非事業資産価値＝繰り延べヘッジ損益＋土地再評価額金＋為替調整勘定
余剰資金の合計＝売上高の月商1.5カ月を超える現預金＋短期有価証券＋投資有価証券
加重平均資本コスト＝税引き後有利子負債利子率X（D/(E+D)＋
株主資本コストX（E/D+E）株主資本コスト＝0.5%＋5%Xβ
β＝TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンの一次回帰式の傾き
E＝計算時点での時価総額
D＝計算時点での直近決算の短期有利子負債＋固定負債＋少数株主持ち分

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- □ 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。
- □ 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- □ 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- □ 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- □ 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- □ 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- □ 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- □ 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。