

ホリスティック企業レポート カクヤスグループ 7686 東証スタンダード

アップデート・レポート
2023年9月29日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20230926

カクヤスグループ(7686 東証スタンダード)

発行日: 2023/9/29

自社で構築した店舗網及び物流・配達網を特徴とする酒類販売大手
主力の飲食店向けの回復が続くが、首都圏でのシェア拡大の進捗にも着目

> 要旨

◆ 会社概要

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

◆ 23 年 3 月期決算

・23/3 期決算は、売上高 114,960 百万円(前期比 34.4%増)、営業利益 803 百万円(前期は 3,328 百万円の損失)となった。酒類価格改定があった 22 年 10 月頃から需要回復が顕著になり、飲食店向けの回復が牽引して大幅増収、営業利益回復を果たした。

◆ 24 年 3 月期業績予想

・24/3 期業績について、同社は第 1 四半期決算発表時に上方修正し、売上高 130,600 百万円(前期比 13.6%増)、営業利益 3,000 百万円(同 273.4%増)を計画している。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/3 期について売上高 131,212 百万円(前期比 14.1%増)、営業利益 3,048 百万円(同 279.6%増)と、上方修正後の会社計画並みの水準を予想した。22 年 10 月の酒類価格改定の効果が続くことや、新型コロナウイルス感染症が「5 類」に分類されたことで、飲食店向けの増収が牽引するものとし、売上高営業利益率は前期比 1.6%ポイント上昇の 2.3%と予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、25/3 期は前期比 7.6%増収、26/3 期は同 6.3%増収となり、売上高営業利益率は 25/3 期 2.4%、26/3 期 2.5%へと上昇していくものと予想した。

・短期的には飲食店向けの業績回復の継続を確認していく局面だが、新型コロナウイルス禍を経て強化された物流網の本領が発揮されるのはこれからである。そのひとつの目安である首都圏における飲食店向けのシェア拡大の進捗が今後の注目点のひとつとなろう。同時に、首都圏以外での展開も視野に入れていることから、既進出先の九州での拡大の進捗にも注目していきたい。

【7686 カクヤスグループ 業種：卸売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2022/3	85,514	6.6	-3,328	-	-2,898	-	-2,808	-	-310.0	247.8	20.0
2023/3	114,960	34.4	803	-	800	-	609	-	65.4	300.8	30.0
2024/3 CE	130,600	13.6	3,000	273.4	2,900	262.3	1,700	178.8	181.5	-	50.0
2024/3 E	131,212	14.1	3,048	279.6	2,959	269.9	1,737	185.3	185.0	440.1	50.0
2025/3 E	141,137	7.6	3,390	11.2	3,310	11.8	1,943	11.8	207.0	597.2	50.0
2026/3 E	150,002	6.3	3,707	9.3	3,631	9.7	2,131	9.7	227.0	774.5	50.0

(注) 1. CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

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

アップデート・レポート

2/20

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

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

アナリスト: 藤野敬太

+81 (0) 3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

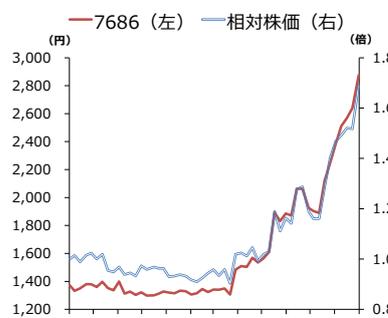
	2023/9/22
株価 (円)	2,875
発行済株式数 (株)	9,615,700
時価総額 (百万円)	27,645

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	44.0	15.5	13.9
PBR (倍)	9.6	6.5	4.8
配当利回り (%)	1.0	1.7	1.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	15.6	53.7	115.7
対TOPIX (%)	20.0	46.3	89.3

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2022/9/22

> 事業内容

◆ 東京や大阪等の大都市圏で業務用、家庭用双方に酒類を販売

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

◆ 飲食店向けの売上高が約 3 分の 2 を占める

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

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

【 図表 1 】 計上区分別売上高

(単位:百万円)

	売上高(連結)											
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	前期比				売上構成比			
					20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期
飲食店向け(旧・業務用)	76,871	42,593	46,455	76,489	-0.7%	-44.6%	9.1%	64.6%	70.8%	53.1%	54.3%	66.5%
家庭向け(旧・家庭用)	31,334	37,370	37,759	36,704	0.7%	19.3%	1.0%	-2.8%	28.9%	46.6%	44.2%	31.9%
宅配	16,039	19,545	20,631	20,377	-0.1%	21.9%	5.6%	-1.2%	14.8%	24.4%	24.1%	17.7%
店頭(旧・POS)	15,295	17,825	17,128	16,327	1.5%	16.5%	-3.9%	-4.7%	14.1%	22.2%	20.1%	14.2%
卸その他	355	262	1,298	1,766	76.8%	-26.2%	394.4%	36.0%	0.3%	0.3%	1.5%	1.6%
合計	108,562	80,226	85,514	114,960	-0.1%	-26.1%	6.6%	34.4%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

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

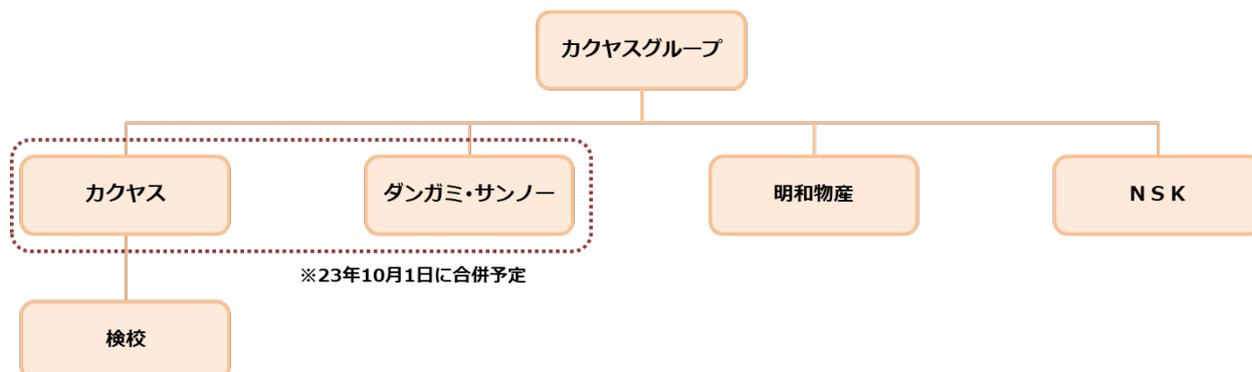
(出所) カクヤスグループ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ カクヤスグループの構成

同社は 20 年 10 月 1 日に持株会社体制に移行し、純粋持株会社であるカクヤスグループの下に 5 社(うち 1 社は孫会社)を配している(図表 2)。カクヤスと NSK 以外は M&A によって子会社化した。また、カクヤスとダンガミ・サンノーは 23 年 10 月 1 日に合併する予定である。

【 図表 2 】 カクヤスグループの構成



(出所) カクヤスグループ決算説明会資料、プレスリリースより証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 カクヤスグループの企業

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

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

◆ カクヤスの店舗ブランド

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

家庭向け店舗ブランドの主力は、「なんでも酒やカクヤス」である。「いつでも、どこでも、どれだけでも」のサービスを顧客に提供する、付加価値戦略を実現するための店舗ブランドであり、東京 23 区を中心に横浜や大阪等でドミナント展開している。店頭販売に加え、家庭向けの宅配、飲食店向けの配達も行っている。

「カクヤス」ブランドを利用した認知拡大を図るため、23/3 期以降、「なんでも酒やカクヤス」へのブランド統合を進めていく方針を採っ

ている。その一環で、従来、神奈川県を中心に、東京都下や埼玉県川口市等の郊外エリアにおいて展開していた酒の大型専門店ブランド「KYリカー」は、23/3 期に「なんでも酒やカクヤス」に統合された。

「KAKUYASAU SELECT」は、提案型店舗として展開が始まっている。また、「CORK」は、個人向けギフトとして酒と花をセットで販売する店舗である。

「カクヤス EXPRESS」は、「なんでも酒やカクヤス」等の店舗に併設する宅配拠点から外部のクイックコマースを活用して商品を配達している。酒類以外の宅配も扱っている。

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

◆ 物流網(1)：新型コロナウイルス禍前の「三位一体モデル」

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

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

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

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

◆ 物流網 (2) : 「三層物流」

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

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

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

【図表4】カクヤスグループが考える三層物流

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

(出所) カクヤスグループ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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

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

◆ 物流網 (3) : 地域による使い分け

同社が展開する首都圏において、三層物流が完成しているのは、都内

環状七号線の内側である。都内の環状七号線の外側のいわゆる「郊外」エリアは従来通りの三位一体物流での展開、埼玉や神奈川のいわゆる「外郭」エリアは店舗とセンター物流での展開となっており、地域によって展開の仕方を使い分けている。

こうした地域ごとの展開の仕方の違いも踏まえ、拠点網の拡充が続いている(図表5)。

【図表5】カクヤスグループの拠点数

区分	運営会社	拠点の種類	21/3期末	22/3期末	23/3期末	24/3期1Q末
飲食店向け			43	51	47	47
	カクヤス		30	36	39	39
		配送センター	10	9	9	9
		店舗 (kakuyasu class)	6	5	5	5
		小型倉庫	14	22	25	25
	ダンガミ・サンノー		13	15	8	8
		配送センター	2	2	2	2
		店舗 (酒のガリバー 等)	11	11	5	4
		店舗 (リカーズABC)	0	1	0	0
			0	1	1	2
家庭向け			178	190	188	187
	カクヤス		178	190	183	182
		WEBセンター	2	2	2	2
		社内物流センター (平和島)				
		店舗 (なんでも酒やカクヤス)	138	137	159	158
		店舗 (KYリカー)	27	29	0	0
		店舗 (KAKUYASU SELECT)	0	2	2	2
	店舗 (CORK)	1	1	1	1	
	小型倉庫	10	19	19	19	
	ダンガミ・サンノー		0	0	5	5
店舗 (なんでも酒やカクヤス)		0	0	5	5	
その他			8	8	8	8
	明和物産		8	8	8	8
		小型倉庫	8	8	8	8
合計			229	249	243	242

(出所) カクヤスグループ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

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

新型コロナウイルス禍で落ち込んだ需要回復を受け、「脅威」の「新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ」を削除した。また、「弱み」の項目に挙げた「新型コロナウイルス禍により毀損し回復途上にある財務基盤」は表現を変更した。

また、新型コロナウイルス禍で落ち込んだ需要回復を見込み、前倒しで物流網を変更したことを受け、「機会」の「三位一体モデルから三層物流への店舗・物流網の進化」を削除した。三層物流に関しては「強み」に統合し、「飲食店向け、家庭向けの宅配、家庭向けの店頭販売を行う『三位一体モデル』から『三層物流』への 店舗・物流網の進化」と変更した。

役員人事により、代表取締役 2 名体制になったことを受け、関係する項目の役職名を変更した。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> ・飲食店向けと家庭向けの双方をカバーする事業構成 ・サービスの付加価値を強く意識したビジネス構築 ・飲食店向け、家庭向けの宅配、家庭向けの店頭販売を行う「三位一体モデル」から「三層物流」への店舗・物流網の進化(変更) <ul style="list-style-type: none"> - 他社に真似されない、家庭のラストワンマイルにアクセスできる自社配送 - 自前の多様な顧客接点 ・酒販業界内での存在感の大きさ ・創業者出身の取締役会長のリーダーシップ
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> ・新型コロナウイルス禍により毀損し回復途上にある財務基盤(変更) ・代表取締役会長への依存度の高さ(変更)
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> ・三位一体モデルから三層物流への店舗・物流網の進化(削除) ・新型コロナウイルス禍によって減少した飲食店向け需要の回復 ・巣籠もり消費で拡大のきっかけを得た家庭用の需要拡大 ・酒税改定によるビールの消費金額拡大の期待 ・M&Aによる業容拡大の余地 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内酒類市場の販売(消費)数量の減少傾向の継続 ・新型コロナウイルス等の感染症が再拡大する可能性 <ul style="list-style-type: none"> - 飲食店への休業・営業時間短縮要請等による業務用の取引量が再度減少する可能性 - 取引先である飲食店の廃業の増加 ・競争の激化の可能性 ・地震や台風等の自然災害の影響を受ける可能性 ・酒税の改正の影響 <ul style="list-style-type: none"> - 20年から段階的に実施されている酒税の税率変更 ・配達中に重大な交通事故が起きる可能性 ・気候変動が業績に影響を及ぼす可能性 ・M&Aで思ったような成果をあげない可能性 ・新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ(削除)

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 創業者出身の会長のリーダーシップが知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表7に示した。

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

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

それに対して、同社は、事業モデルを大きく変えることも厭わずに大

胆な変革を起こすことがある。配達サービスの無料化や、付加価値戦略に舵を切った際の東京 23 区内を網羅する店舗網の構築が代表例だが、その実行には必ず会長のリーダーシップが伴っていた。

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

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・顧客 (アカウント) 数	・業務用のアカウント数 ・家庭用のアカウント数	開示なし 開示なし	-----	
		・販売区分別の動向	・飲食店向けの客数と客単価の前年同期比	客数5.7%増 客単価3.2%増 (22/3期) 客数26.2%増 客単価57.7%増 (23/3期1Q)	客数22.1%増 客単価34.8%増	
			・家庭向けの宅配の客数と客単価の前年同期比	客数8.9%増 客単価3.1%増 (22/3期) 客数5.0%減 客単価0.7%増 (23/3期1Q)	客数5.9%減 客単価4.9%増	
			・家庭向けの宅配の客数と客単価の前年同期比	客数5.3%減 客単価1.5%増 (22/3期) 客数15.4%減 客単価3.0%増 (23/3期1Q)	客数10.1%減 客単価6.0%増	
		ブランド	・「カクヤス」の知名度	・特になし	特になし	-----
	ネットワーク	・仕入先	・仕入先の数	開示なし	-----	
		・事業上関係のある大株主	・大株主になっている食品商社	伊藤忠食品 三菱食品	-----	
	・大株主になっているメーカー		麒麟麦酒 アサヒビール サントリー酒類 サッポロビール	-----		
	組織資本	プロセス	・競争優位性の源泉である店舗・物流網	・業務用拠点	カクヤス38カ所 ダンガミ・サンノー14カ所 (22年6月末)	カクヤス39カ所 ダンガミ・サンノー8カ所 (23年6月末)
				・家庭用拠点	カクヤス187カ所 (22年6月末)	-----
・その他の拠点			明和物産8カ所 (22年6月末)	-----		
・展開地域			・拠点のある地域	東京23区 神奈川 大阪 福岡 長崎	-----	
グループ経営		・グループ会社の数	子会社4社 孫会社1社 (22年3月時点)	-----		
		・投資管理	子会社N S Kが担当	-----		
知的財産 ノウハウ	・付加価値戦略のノウハウの蓄積	・店舗・物流網を構築してから年数	およそその出店が完了した03年頃から19年経過	-----		
人的資本	経営陣	・創業家のリーダーシップ	・創業以来の年数	1921年11月の創業より100年経過 (22年3月時点)	1921年11月の創業より101年経過 (23年9月時点)	
			・現代取締役会長の経験	1981年3月の入社以来41年経過 1993年7月の代表取締役社長就任より2022年6月 まで29年経過 2022年6月~取締役会長兼カクヤス代表取締役社長 (22年9月時点)	1981年3月の入社以来42年経過 1993年7月の代表取締役社長就任より2023年9月 まで30年経過 2022年6月~取締役会長兼カクヤス代表取締役社長 (23年9月時点)	
		・従業員数	連結1,578人 単体75人	連結1,592人 単体6人		
	従業員	・企業風土	・平均年齢	41.0歳 (単体)	44.0歳 (単体)	
			・平均勤続年数	9.5年 (単体)	10.5年 (単体)	
・平均年間給与	528万円 (単体)	645万円 (単体)				

(注) 1. KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 22/3 期または 22/3 期末、今回は 23/3 期または 23/3 期末のもの

2. 前回と変更ないものは-----と表示

(出所)カクヤスグループ有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 23年3月期は新型コロナウイルス禍の影響からの脱却によって
営業利益回復**

23/3期は、売上高 114,960 百万円（前期比 34.4%増）、営業利益 803 百万円（前期は 3,328 百万円の損失）、経常利益 800 百万円（同 2,898 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益 609 百万円（同 2,808 百万円の損失）となった。

期初は、売上高 120,741 百万円（前期比 41.2%増）、営業利益 906 百万円、経常利益 827 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 592 百万円を計画していた。しかし、22年12月での飲食店向け売上の回復ペースが予想を下回ったとして、第3四半期決算公表時に、売上高 114,000 百万円（前期比 33.3%増）、営業利益 400 百万円、経常利益 400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 200 百万円へ下方修正した。

第4四半期に入り、新型コロナウイルス感染症の「5類」への移行決定等で人流が回復した。同社の飲食店向けの売上先は個人飲食店とチェーン飲食店に大別されるが、人流回復の結果、チェーン飲食店を中心に想定以上の需要回復となり、第3四半期決算公表時の下方修正後の水準を大幅に超過し、期初計画に迫る水準まで業績が回復した（親会社株主に帰属する当期純利益は期初計画を超過した）。

区分別売上高は、飲食店向けが前期比 64.6%増、家庭向けが同 2.8%減（うち、宅配が前期比 1.2%減、店頭が同 4.7%減）、卸その他が同 36.0%増となった。

飲食店向けは、客数が前期比 22.1%増、客単価が同 34.8%増となった。個人飲食店は、22年10月の酒類価格改定を控えた9月の駆け込み需要を境に需要回復が顕著となり、下期は安定してコロナ前の水準を上回る売上高となった。チェーン飲食店も同様に駆け込み需要をきっかけに回復が見られたが、新型コロナウイルス感染症の陽性者急増で、かき入れ時の22年12月は大人数での飲み会需要が減少した。しかし、23年1月以降は客単価の上昇で再度回復傾向を取り戻した。

家庭向けは客数が前期比 8.6%減、客単価が同 6.4%増となった。新型コロナウイルス禍による巣籠もり需要の増加の恩恵で前期に増加した反動により客数は減少したが、22年10月の酒類価格改定による値上げ効果で客単価は上昇した。

売上総利益率は前期比 0.5%ポイント上昇の 21.8%となった。相対的に利益率の高い家庭向け（宅配、店頭）の売上構成比の低下は売上総利益率低下要因となったものの、22年10月の酒類価格改定による効果が上回った。なお、酒類価格改定前の第1四半期と第2四半期に

20%台で推移していた売上総利益率は、改定後の第3四半期と第4四半期には22%台後半で推移するようになった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比12.5%増となった。賃金改定をはじめとする人件費の増加、新型コロナ禍でも配達能力を維持するための一時費用(配送費や人材派遣費用等)の増加、電気代高騰等による光熱水道費の増加等があったが、前期に実施したテレビCMがなかったことによる広告宣伝費の減少や売上高の増加により、売上高販管費率は同4.1%ポイント低下の21.1%となった。

これらの結果、23/3期は黒字を回復し、売上高営業利益率は0.7%となった。

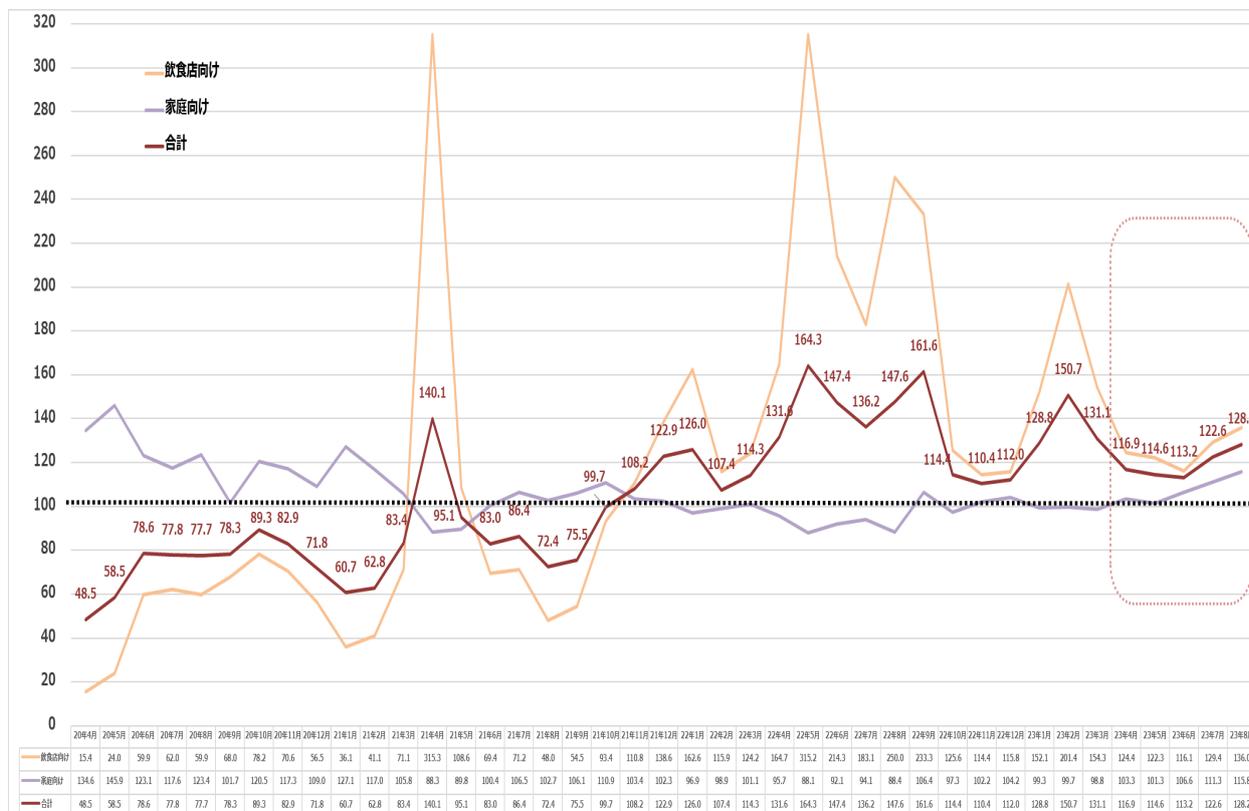
また、黒字回復に伴い、21/3期1,634百万円のマイナス、22/3期2,442百万円のマイナスと2期連続でマイナスとなっていた営業キャッシュ・フローは2,531百万円のプラスとなった。

> 最近の変化

◆ 24年3月期に入ってから状況

23年5月から新型コロナウイルス感染症の感染症法上の位置づけが「5類」に移行したことに加え、インバウンド需要も戻ってきたことで、飲食店向けの需要回復が継続している。24/3期に入ってから売上高指数(新型コロナウイルス禍前の売上高を100とする指数)の開示はなくなったが、月次売上高は23年4月以降、飲食店向け、家庭向けともに前年同月を超えており、需要の回復が継続している(図表8)。

【 図表 8 】 月次売上高前年同月比の推移 (新型コロナウイルス禍以降)



(出所) カクヤスグループ月次報告より証券リサーチセンター作成

◆ 成長戦略のアップデート

同社は成長戦略として以下の3点を挙げている。

- (1) 「カクヤスモデル」の強化
- (2) 「カクヤスモデル」の業態進化
- (3) 「カクヤスモデル」の横展開

(1) については、三層物流の対象である都内環状七号線の内側については、配送効率を高めるために、拠点の密度を高めるように店舗及び小型倉庫を増やしていく。配送効率の向上によるクイックデリバリーに対する顧客の満足度向上を通じて、同社は、個人飲食店を中心とした新規開拓と更なるシェア拡大を図っていく。

(2) については、ペット用品や介護用品、日用雑貨等のカテゴリーを拡充していく。また、酒類だけではないことの認知を高めるため、24/3期に入ってテレビCM等を展開している。

(3)については、既進出先である九州を強化していくとともに、他の政令指定都市への進出を検討していく。

◆ 代表取締役2名体制

23年6月の株主総会をもって、代表取締役会長兼社長だった佐藤順一氏はカクヤスグループの代表取締役会長となり、取締役だった前垣内洋行氏が新たな代表取締役社長となった。

22年6月の株主総会后、佐藤順一氏が代表権のない取締役会長、田島安希彦氏が代表取締役社長という体制だったが、健康上の理由により田島氏が退任したため、23年4月から佐藤氏が代表取締役会長兼社長を務めていた。

今回の体制変更により、代表取締役2名体制となる。佐藤氏は引き続き連結売上高の大半を占める中核子会社であるカクヤスの代表取締役社長を務めるため、佐藤氏がカクヤスの事業成長を、前垣内氏がグループ全体のガバナンスと事業会社支援をそれぞれ担う体制となった。

◆ 東京証券取引所における所属業種の変更

23年10月より、東京証券取引所における同社の所属業種が従来の「卸売」から「小売」へと変更されることとなった。

> 今後の業績見通し

◆ 24年3月期会社計画

第1四半期の状況を受けて上方修正された24/3期の会社計画は、売上高130,600百万円(前期比13.6%増)、営業利益3,000百万円(同273.4%増)、経常利益2,990百万円(同262.3%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,700百万円(同178.8%増)である(図表9)。

期初計画は、売上高125,230百万円(前期比8.9%増)、営業利益2,030百万円(同152.7%増)、経常利益1,990百万円(同148.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,150百万円(同88.6%増)であった。

区分別売上高は、飲食店向けが前期比17.0%増、家庭向けが同7.6%増(うち宅配が前期比12.5%増、店頭が同1.4%増)、卸その他が同7.0%減と計画している。期初計画では、飲食店向けが同13.0%増、家庭向けが同1.3%増(うち宅配が同2.4%増、店頭が同0.0%増)、卸その他が同11.0%減であった。

売上構成比では、飲食店向けが前期比2.0%ポイント上昇の68.5%としており、飲食店の通常営業の広がりによる需要回復が継続すること

を想定していることがうかがえる。

費用の詳細の開示はないが、22年10月の酒類価格改定の効果(主にビール値上げ効果)による売上総利益率の改善は見込んでいる模様である。一方、ベースアップ等による人件費の上昇や、配送費や支払手数料(業務委託費)、広告宣伝費といった、経済活動の回復に伴う費用の増加を想定していると考えられ、24/3期の売上高営業利益率を前期と同じ0.9%と計画している。

なお、24/3期の1株当たり配当金は、期初の段階では未定としていたが、第1四半期決算開示時に、前期の30.0円より20.0円増額となる50.0円(中間25.0円、期末25.0円)を計画していることが公表された。ただし、配当性向は、23/3期の45.8%に対し、27.6%まで低下する見込みである。

【図表9】カクヤスグループの24年3月期の連結業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前		「収益認識に関する会計基準」 適用後					
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期会社計画		24/3期会社計画	
	実績	実績	実績	実績	(1Q時修正)	前期比	(期初)	前期比
売上高	108,562	80,226	85,514	114,960	130,600	13.6%	125,230	8.9%
飲食店向け(旧・業務用)	76,871	42,593	46,455	76,489	89,475	17.0%	86,457	13.0%
売上構成比	70.8%	53.1%	54.3%	66.5%	66.5%	-	69.0%	-
家庭向け	31,334	37,370	37,759	36,704	39,481	7.6%	37,200	1.3%
宅配	16,039	19,545	20,631	20,377	22,919	12.5%	20,872	2.4%
売上構成比	14.8%	24.4%	24.1%	17.7%	17.7%	-	16.7%	-
店頭(旧・POS)	15,295	17,825	17,128	16,327	16,562	1.4%	16,328	0.0%
売上構成比	14.1%	22.2%	20.0%	14.2%	14.2%	-	13.0%	-
卸その他	355	262	1,298	1,766	1,643	-7.0%	1,572	-11.0%
売上構成比	0.3%	0.3%	1.5%	1.6%	1.5%	-	1.3%	-
売上総利益	21,514	16,850	18,225	25,054	-	-	-	-
売上総利益率	19.8%	21.0%	21.3%	21.8%	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	20,255	19,452	21,553	24,251	-	-	-	-
売上高販管費率	18.7%	24.2%	25.2%	21.1%	-	-	-	-
営業利益	1,259	-2,602	-3,328	803	3,000	273.4%	2,030	152.7%
売上高営業利益率	1.2%	-3.2%	-3.9%	0.7%	0.7%	-	1.6%	-
経常利益	1,259	-1,728	-2,898	800	2,900	262.3%	1,990	148.6%
売上高経常利益率	1.2%	-2.2%	-3.4%	0.7%	0.7%	-	1.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	513	-1,601	-2,808	609	1,700	178.8%	1,150	88.6%
売上高当期純利益率	0.5%	-2.0%	-3.3%	0.5%	0.5%	-	0.9%	-

(注) 22/3期より「収益認識に関する会計基準」適用

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

◆ 24年3月期第1四半期業績

24/3期第1四半期は、売上高31,118百万円(前年同期比17.2%増)、営業利益601百万円(前年同期は186百万円の損失)、経常利益598

百万円(同186百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純利益332百万円(同150百万円の損失)であった。上方修正後の通期計画に対する進捗率は、売上高23.8%、営業利益20.0%である。

区分別売上高は、飲食店向けが前年同期比23.4%増、家庭向けが同4.7%増(うち宅配が前年同期比7.5%増、店頭が同1.2%増)、卸その他が同25.3%増となった。

飲食店向けは、客数は個人飲食店を中心に新規獲得が進み、新型コロナウイルス前の水準を安定的に超えるようになった。客単価はチェーン飲食店向けの回復が進み、前年同月を超えるようになってきたが、まだ新型コロナウイルス前の水準には至っていない。

家庭向けは、客数は既に新型コロナウイルス禍前の水準を超過している。客単価は歓送迎会や納会等の需要増で前年同月を超えるようになり、6月には新型コロナウイルス禍前の水準を回復したものと見られる。

売上総利益率は前年同期比1.6%ポイント上昇の22.4%となった。22年10月の酒類価格改定による効果が継続している。

販管費は前年同期比11.7%増となった。22年10月の賃金改定の影響が続く人件費の同11.7%増、配送費の同19.2%増、業務委託費の同33.6%増に加え、テレビCMを実施したことで広告宣伝費が同158.3%増となった。それでも増収率を下回ったため、売上高販管費率は同1.0%ポイント低下の20.5%となった。

これらの結果、24/3期第1四半期は黒字を回復し、売上高営業利益率は1.9%となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24年3月期

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/3期及び24/3期第1四半期の業績を踏まえて24/3期以降の業績予想を見直すとともに、新たに26/3期の業績予想を策定した。

同社の24/3期業績について、売上高131,212百万円(前期比14.1%増)、営業利益3,048百万円(同279.6%増)、経常利益2,959百万円(同269.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,737百万円(同185.3%増)と、会社計画に近い水準を予想した(図表10)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 区分別売上高は、飲食店向けが前期比 18.0%増、家庭向けが同 7.1%増（うち宅配が前期比 12.0%増、店頭が同 1.0%増）、卸その他が同 7.0%減と予想した。会社計画（飲食店向けが同 17.0%増、家庭向けが同 7.6%増、卸その他が同 7.0%減）と比べると、飲食店向けは会社計画よりやや強めに、家庭向けを会社計画よりやや慎重に予想している。外食需要の回復をベースとしているのは同じだが、業務用を会社計画より強めて見ているのは、取引条件の良い個人店レベルの飲食店等の開拓が進み、結果としてサービス単価が上昇することを想定しているためである。
- (2) 売上総利益率は前期比 0.7%ポイント上昇の 22.5%とした。第 2 四半期までを中心に、22 年 10 月の酒類価格改定の効果による売上総利益率の改善を見込んだ。
- (3) 人員増や給与水準の上昇による人件費の増加に加え、配送費や支払手数料（業務委託費）、広告宣伝費の増加等を織り込み、販管費は前期比 9.2%増とした。しかし、増収率を下回る増加率におさまるものとして、売上高販管費率は同 0.9%ポイント低下の 20.2%を見込んだ。
- (4) これらの結果、24/3 期の売上高営業利益率会社計画と同じ前期比 1.6%ポイント上昇の 2.3%と予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25 年 3 月期以降

25/3 期以降について、25/3 期は前期比 7.6%、26/3 期は同 6.3%の増収を予想した。注力する飲食店向けにおけるシェア拡大が全体の増収を牽引していくものとした。飲食店向けの売上構成比は、24/3 期予想の 68.8%に対し、25/3 期 70.3%、26/3 期 71.5%へ上昇していくものとした。

売上総利益率は、物価上昇の影響を売上総利益率改善の施策でカバーしていくことで、24/3 期予想の 22.5%と同じ水準を維持していくものとした。販管費は増加ペースが緩やかになり、売上高販管費率はわずかに低下していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 25/3 期 2.4%、26/3 期 2.5%と予想した。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの連結業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前				「収益認識に関する会計基準」 適用後						
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期CE (1Q時修正)	24/3期CE (期初)	24/3期E (今回)	24/3期E (前回)	25/3期E (今回)	25/3期E (前回)	26/3期E
損益計算書											
売上高	108,562	80,226	85,514	114,960	130,600	125,230	131,212	136,530	141,137	148,882	150,002
前期比	-0.1%	-26.1%	6.6%	34.4%	13.6%	8.9%	14.1%	12.6%	7.6%	9.0%	6.3%
販売区分別											
飲食店向け(旧・業務用)	76,871	42,593	46,455	76,489	89,475	86,457	90,257	92,422	99,282	101,664	107,225
前期比	-0.7%	-44.6%	9.1%	64.6%	17.0%	13.0%	18.0%	15.0%	10.0%	10.0%	8.0%
売上構成比	70.8%	53.1%	54.3%	66.5%	68.5%	69.0%	68.8%	67.7%	70.3%	68.3%	71.5%
家庭向け(旧・家庭用)	31,334	37,370	37,760	36,704	39,481	42,219	39,481	42,664	40,162	45,658	41,033
前期比	0.7%	19.3%	1.0%	-2.8%	7.6%	1.4%	7.1%	1.1%	2.2%	7.0%	2.2%
売上構成比	28.9%	46.6%	44.2%	31.9%	30.2%	29.7%	30.0%	31.2%	28.5%	30.7%	27.4%
宅配	16,039	19,545	20,631	20,377	22,919	20,872	22,822	24,493	23,506	26,942	24,212
前期比	-0.1%	21.9%	5.6%	-1.2%	12.5%	2.4%	12.0%	12.0%	3.0%	10.0%	3.0%
売上構成比	14.8%	24.4%	24.1%	17.7%	17.5%	16.7%	17.4%	17.9%	16.7%	18.1%	16.1%
店頭(旧・POS)	15,295	17,825	17,128	16,327	16,562	16,328	16,490	18,171	16,655	18,716	16,821
前期比	1.5%	16.5%	-3.9%	-4.7%	1.4%	0.0%	1.0%	3.0%	1.0%	3.0%	1.0%
売上構成比	14.1%	22.2%	20.1%	14.2%	12.7%	13.0%	12.6%	13.3%	11.8%	12.6%	11.2%
卸その他	355	262	1,298	1,766	1,643	1,572	1,643	1,443	1,692	1,559	1,743
前期比	76.8%	-26.2%	394.4%	36.0%	-7.0%	-11.0%	-7.0%	8.0%	3.0%	8.0%	3.0%
売上構成比	0.3%	0.3%	1.5%	1.6%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%	1.2%	1.0%	1.2%
売上総利益	21,514	16,850	18,225	25,054	-	-	29,522	28,261	31,755	30,669	33,750
前期比	-0.2%	-21.7%	8.2%	37.5%	-	-	17.8%	11.9%	7.6%	8.5%	6.3%
売上総利益率	19.8%	21.0%	21.3%	21.8%	-	-	22.5%	20.7%	22.5%	20.6%	22.5%
販売費及び一般管理費	20,255	19,452	21,553	24,251	-	-	26,474	26,450	28,365	27,969	30,043
前期比	2.4%	-4.0%	10.8%	12.5%	-	-	9.2%	9.0%	7.1%	5.7%	5.9%
売上高販管費率	18.7%	24.2%	25.2%	21.1%	-	-	20.2%	19.4%	20.1%	18.8%	20.0%
営業利益	1,259	-2,602	-3,328	803	3,000	2,030	3,048	1,810	3,390	2,700	3,707
前期比	83.5%	-	-	-	273.4%	152.8%	279.6%	82.5%	11.2%	49.1%	9.3%
売上高営業利益率	1.2%	-3.2%	-3.9%	0.7%	2.3%	1.6%	2.3%	1.3%	2.4%	1.8%	2.5%
経常利益	1,259	-1,728	-2,898	800	2,900	1,990	2,959	1,737	3,310	2,631	3,631
前期比	-30.3%	-	-	-	262.3%	148.8%	269.9%	90.8%	11.8%	51.5%	9.7%
売上高経常利益率	1.2%	-2.2%	-3.4%	0.7%	2.2%	1.6%	2.3%	1.3%	2.3%	1.8%	2.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	513	-1,601	-2,808	609	1,700	1,150	1,737	1,155	1,943	1,750	2,131
前期比	-31.1%	-	-	-	178.8%	88.8%	185.3%	77.5%	11.8%	51.5%	9.7%
売上高当期純利益率	5.6%	-2.0%	-3.3%	0.5%	1.3%	0.9%	1.3%	0.8%	1.4%	1.2%	1.4%

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

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

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

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

	「収益認識に関する会計基準」 適用前		「収益認識に関する会計基準」 適用後								
	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期CE (10/3修正)	24/3期CE (期初)	24/3期E (今回)	24/3期E (前回)	25/3期E (今回)	25/3期E (前回)	26/3期E
貸借対照表											
現金及び預金	3,489	2,525	2,748	2,727	-	-	3,433	2,876	3,961	3,395	4,144
受取手形及び売掛金	6,843	4,745	5,586	8,884	-	-	10,103	8,328	10,867	8,932	11,550
商品	4,290	3,610	4,274	5,191	-	-	6,232	6,826	7,056	7,444	7,875
未収入金	1,191	1,180	1,075	1,356	-	-	1,574	1,911	1,693	2,084	1,800
その他	310	1,725	1,857	1,304	-	-	1,304	2,034	1,304	2,034	1,304
流動資産	16,123	13,785	15,540	19,462	-	-	22,648	21,976	24,883	23,891	26,673
有形固定資産	6,723	6,732	7,160	7,511	-	-	7,249	6,845	7,065	6,712	6,899
無形固定資産	1,106	2,357	2,050	1,777	-	-	2,191	1,713	1,997	1,562	1,811
投資その他の資産	4,518	4,119	3,789	4,335	-	-	4,429	3,942	4,529	3,992	4,629
固定資産	12,348	13,208	13,000	13,623	-	-	13,869	12,501	13,592	12,267	13,340
資産合計	28,472	26,994	28,541	33,086	-	-	36,517	34,478	38,475	36,158	40,013
買掛金	12,569	10,079	11,393	15,609	-	-	17,844	17,748	19,194	19,354	20,400
未払法人税等	341	52	105	121	-	-	488	465	546	705	599
短期借入金	4,864	5,614	7,645	7,205	-	-	6,709	7,645	6,705	6,645	6,238
リース債務	186	164	35	2	-	-	0	1	0	0	0
その他	2,251	2,626	2,046	2,873	-	-	3,794	1,822	3,790	1,818	3,323
流動負債	20,211	18,535	21,224	25,810	-	-	28,836	27,682	30,236	28,523	30,561
長期借入金	1,983	4,166	4,080	3,261	-	-	2,340	1,926	1,423	1,109	973
リース債務	181	39	3	0	-	-	0	0	0	0	0
繰延税金負債	77	76	44	68	-	-	79	60	79	60	79
その他	857	965	882	1,131	-	-	1,131	882	1,131	882	1,131
固定負債	3,098	5,246	5,009	4,460	-	-	3,550	2,868	2,633	2,051	2,183
純資産合計	5,162	3,212	2,307	2,815	-	-	4,131	3,927	5,606	5,584	7,269
(自己資本)	5,162	3,212	2,307	2,815	-	-	4,131	3,927	5,606	5,584	7,269
キャッシュ・フロー計算書											
税金等調整前当期純利益	892	-1,888	-3,100	299	-	-	2,959	1,737	3,310	2,631	3,631
減価償却費	701	684	756	698	-	-	527	540	617	528	592
のれん償却額	3	52	159	159	-	-	160	160	160	160	160
売上債権の増減額 (-は増加)	1,919	2,735	-871	-3,297	-	-	-1,219	-752	-764	-604	-682
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-75	889	-926	-916	-	-	-1,041	-765	-824	-617	-818
未収入金の増減額 (-は増加)	132	386	157	-281	-	-	-218	-214	-119	-172	-106
仕入債務の増減額 (-は減少)	-1,157	-3,368	1,246	4,306	-	-	2,235	1,991	1,349	1,605	1,205
法人税等の還付額・支払額	-676	-482	570	-118	-	-	-854	-324	-1,309	-641	-1,446
その他	206	-642	-433	1,681	-	-	0	0	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,945	-1,634	-2,442	2,531	-	-	2,549	2,372	2,420	2,888	2,535
固定資産の取得による支出	-1,179	-412	-1,170	-1,174	-	-	-845	-404	-400	-404	-400
投資有価証券の取得・売却による収支	28	8	185	104	-	-	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・回収による収支	-13	443	-57	-1	-	-	-94	-50	-100	-50	-100
連結の範囲の変更に伴う子会社株式の取得による支出	-	-1,330	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-31	-94	-14	-78	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,195	-1,385	-1,056	-1,149	-	-	-939	-454	-500	-454	-500
短期借入金の増減額 (-は減少)	1,636	394	2,020	-812	-	-	-496	0	-4	-1,000	-467
長期借入金の増減額 (-は減少)	-682	2,188	-74	-447	-	-	0	-1,333	-921	-821	-917
リース債務の返済による支出	-201	-188	-164	-36	-	-	-2	-2	0	-1	0
株式の発行による収入	417	-	2,209	326	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	89	46	19	17	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-	0	-329	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-360	-384	-286	-161	-	-	-421	-93	-467	-93	-467
その他	-	-	-	22	-	-	11	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	899	2,055	3,723	-1,420	-	-	-908	-1,428	-1,392	-1,915	-1,851
換算差額	-	-	-	-	-	-	5	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,648	-964	223	-38	-	-	706	490	527	519	183
現金及び現金同等物の期首残高	1,840	3,489	2,525	2,748	-	-	2,709	2,385	3,415	2,876	3,943
現金及び現金同等物の期末残高	3,489	2,525	2,748	2,709	-	-	3,415	2,876	3,943	3,395	4,126

(注) 1. CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

2. 22/3期より「収益認識に関する会計基準」を適用

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

> 投資に際しての留意点**◆ 新型コロナウイルス感染症等の影響**

23年5月に新型コロナウイルス感染症の感染症法上の分類が「5類」に移行し、新型コロナウイルス禍による影響は低減しつつある。しかし、直近は新規感染者数が再度増加傾向にあり、インフルエンザの流行も懸念されている。今後、行動制限に至るような緊急事態宣言等の発出がなくても、新規感染者数が急増する局面では、一時的に外食需要が低減し、主力の飲食店向けの業績に影響が出ることも考えられる。

◆ 法律、規制等の変更と税制改正

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

◆ 地震や風水害等の自然災害

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

◆ 借入金の財務制限条項

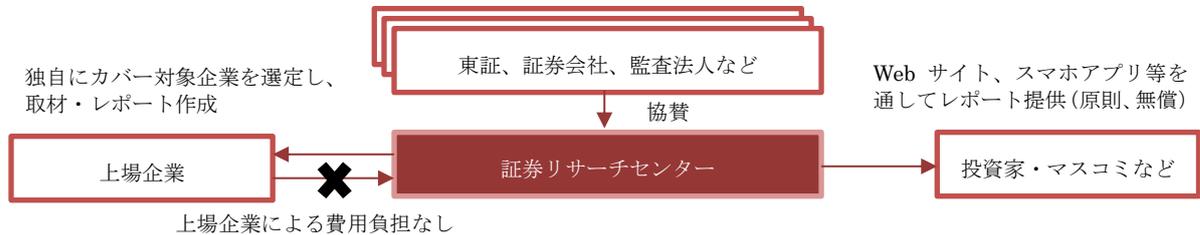
23/3 期末時点の貸出コミットメント契約 7,800 百万円（うち借入実行残高 5,700 百万円）及び長期借入金のうちの 1,317 百万円に対し、以下の3点の財務制限条項が付与されている。これらに抵触した場合、同社は期限の利益を喪失し、財務戦略の変更等を余儀なくされる可能性がある。

- (1) 各連結会計年度において、連結貸借対照表の純資産合計を21/3 期末の純資産合計の75%以上、かつ直前期末の純資産合計の75%以上に維持する
- (2) 23/3 期以降、連結ベースで2期連続の経常損失を計上しない
- (3) 23/3 期以降、各期末において、連結ベースでの「有利子負債－現金及び預金」÷「営業利益＋減価償却費」の比率を8倍未満に維持する

証券リサーチセンターについて

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

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



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

アナリストによる証明

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

免責事項

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