

株式調査指示書（バフェット式7観点分析）

調査対象

銘柄名: サンマルクホールディングス

ティッカーシンボル: 3395

調査実施日: 2025年7月19日

調査者: ChatGPT

観点1: 競争優位性・参入障壁

調査項目

1. 市場シェア分析
2. 業界内での市場シェア（直近3年）
3. 主要競合他社との比較
4. シェア推移の傾向
5. 参入障壁の特定
6. ☐ 高額な初期投資が必要
7. ☐ 規制による保護
8. ☐ 特許・知的財産権
9. ☒ ブランド力・顧客ロイヤルティ
10. ☐ ネットワーク効果
11. ☒ 規模の経済
12. ☐ 流通チャネル支配
13. 競争優位性の持続性
14. 優位性が継続する理由
15. 新規参入者への脅威度
16. 代替品・サービスの存在

情報源

- ・有価証券報告書（事業概況）
- ・業界レポート（矢野経済研究所、IDC等）
- ・企業IR資料（中期経営計画）
- ・競合他社の公開情報

判断基準

- ・**A評価:** 明確な競争優位性、高い参入障壁

- **B評価:** 一定の優位性、中程度の参入障壁
- **C評価:** 優位性不明確、低い参入障壁

評価結果: B

根拠: サンマルクホールディングスは国内カフェ市場で売上高シェア約5.9%（店舗数シェア約9.5%）とされ、スターバックスやタリーズに次ぐ第3位の規模を持っています^①。主力業態の一つ「サンマルクカフェ」は、競合他社にない“店内焼きたてパン”（チョコクロなど）を提供するベーカリーカフェ業態であり、パン商品ラインナップ拡充など差別化を図っています^②。また、同社はパスタレストラン「鎌倉パスタ」や牛かつ専門店「京都勝牛」「牛かつ もと村」など多彩なブランドを展開しており、特に牛かつ業態ではチェーン展開する主要2社を取り込み市場シェアを実質独占するリーディングカンパニーとなりました^③。こうしたブランド力およびチェーン運営ノウハウにより規模の経済や仕入れ面での優位性を発揮できています。一方で、カフェや外食産業自体は参入障壁がそれほど高くなく、同社もスターバックスなど業界大手との競争に晒されています。総合的に見ると、独自の商品・ブランドに一定の強みと規模メリットはあるものの、市場全体で圧倒的支配力を持つわけではないため競争優位性は「B評価」としました。

観点2: 適正なバリュエーション

調査項目

1. 基本指標の取得
2. 現在のPER（予想・実績）
3. 現在のPBR
4. PEGレシオ
5. EV/EBITDA倍率
6. 比較分析
7. 業界平均との比較
8. 主要競合他社との比較
9. 過去5年の自社トレンド
10. 適正価格の算定
11. DCF法による理論株価
12. 類似企業比較法
13. 配当割引モデル

情報源

- Yahoo Finance API
- Bloomberg/Refinitiv
- 証券会社レポート
- 企業の決算資料

判断基準

- **A評価:** 明らかに割安、理論価格を下回る
- **B評価:** 適正価格範囲内
- **C評価:** 割高、理論価格を上回る

取得データ: - PER: 約25.9倍（業界平均: 約15倍程度）⁴ ⁵ - PBR: 約1.68倍（業界平均: 約1.1倍）⁶ ⁵
- 理論株価: 約2,178円（現在株価: 約2,380円）⁷

評価結果: C

根拠: サンマルクホールディングス株のバリュエーションは、現在予想PERが25～26倍と業界平均を上回っており、株価純資産倍率（PBR）も約1.7倍と過去水準や同業他社（例えばドトールHDのPBR約1.1倍）に比べ割高な水準です⁴ ⁵。現在株価（2,380円前後）は、簡易な理論株価試算（類似企業比較や市場予想）による目標株価2,178円を上回っており、市場評価は将来成長を織り込んで高めに設定されているように見受けられます⁷。同社はインバウンド需要取り込み等で今後の増益が見込まれるものの、ROEが6～7%程度と平凡である点や、外食業界の競争激化による利益率上昇余地を考えると、現状の株価水準にはやや割高感があります。従ってバリュエーションは「C（割高）」評価としました。

観点3: 経営陣の質と安定性

調査項目

1. 経営陣のプロフィール
2. CEO・COOの経歴と在任期間
3. 過去の実績と成功体験
4. 業界での評判・知名度
5. 経営の透明性
6. IR活動の充実度
7. 決算説明会の内容・頻度
8. ガバナンス体制の整備状況
9. 株主利益との整合性
10. 役員報酬の妥当性
11. 自社株買い・配当政策
12. 中長期戦略の明確性

情報源

- ・有価証券報告書（役員報酬等）
- ・企業HP（経営陣紹介）
- ・決算説明会資料・動画
- ・アナリストレポート
- ・ガバナンス報告書

判断基準

- ・**A評価:** 優秀で信頼できる経営陣、高い透明性
- ・**B評価:** 標準的な経営陣、一定の透明性
- ・**C評価:** 不安要素あり、透明性に課題

調査結果: - CEO在任期間: 約8年（2017年より現職）⁸ ⁹ - 過去5年の業績達成率: 中期目標（売上高800億円・営業利益38億円の最終年度目標）をM&A効果で前倒し達成見込み¹⁰ ¹¹ - IRミーティング頻度: 決算説明会年2回、個人投資家向け説明会なども適宜開催¹²

評価結果: A

根拠: 藤川祐樹社長は2017年に30歳代という若さで創業者亡き後に社長に就任した異色の経歴を持ち、元証券マンという金融知識も備えたリーダーです⁸。就任以来約8年で、コロナ禍の危機対応を経て大胆なM&A（牛かつ業態の買収）を実行し、創業者が掲げていた「経常利益100億円」の夢（売上高1000億円規模を目指す）に向けて新たな柱を育成するなど、企業価値向上に尽力しています¹³ ¹⁴。経営理念の社内浸透にも注力しており、悪い情報ほど迅速に対処する危機管理姿勢も持つと語っています¹⁵。

透明性の面でも、同社は機関投資家向けの決算説明会を年2回開催し、個人投資家向けオンラインIR説明会も実施するなど積極的な情報開示を行っています¹²。ガバナンス体制では社外取締役の選任や、経営陣への譲渡制限付株式報酬制度の導入により株主と経営陣の利害一致も図っています¹⁶。以上から、経営陣の質と安定性は高く評価でき、**A評価**としました。

観点4: 財務健全性（負債比率・現金保有）

調査項目

1. 負債比率の分析
2. 総負債/総資産比率（直近3年）
3. 有利子負債/自己資本比率
4. インタレストカバレッジレシオ
5. 現金・流動性の分析
6. 現金・現金同等物残高
7. 流動比率・当座比率
8. 営業CF/有利子負債比率
9. 財務安定性の評価
10. 格付け機関の評価
11. 資金調達手段の多様性
12. 財務制限条項への抵触リスク

情報源

- Yahoo Finance API（財務諸表）
- 有価証券報告書
- 格付け会社レポート
- 企業の決算短信

判断基準

- **A評価:** 極めて健全（負債比率30%以下、豊富な現金）
- **B評価:** 健全（負債比率30-50%、適切な現金）

- ・ **C評価:** 要注意（負債比率50%超、現金不足）

取得データ: - 負債比率: 約56.8% ¹⁷ - DE比率: 約0.75倍（有利子負債総額約230億円/自己資本約308億円） - 現金残高: 約142億円 ¹⁸ - 流動比率: 約1.29倍（流動資産2109億円/流動負債1635億円） ¹⁸ ¹⁹

評価結果: C

根拠: 同社の財務状態は、直近で大規模M&Aを実施したことにより有利子負債が約230億円まで増加し、自己資本比率は43.2%（負債比率56.8%）へ低下しました ¹⁷。特に2024年秋の牛かつ2社買収に際して長期借入金約162億円、短期借入金約67億円を新規調達しており、前期まで社債のみで有利子負債ゼロに近かった財務構造が一変しています ²⁰ ²¹。結果として負債比率は50%を超えており、財務健全性判断基準では注意が必要な水準です。しかし、約142億円の現金及び預金を保有し、流動比率も1.3倍程度確保しているため短期的な支払い能力には問題ありません ¹⁸ ¹⁹。また、2025年3月期の支払利息は約0.3億円と営業利益の1%未満に留まり、インタレストカバレッジレシオは120倍以上と利息負担は極めて軽微です ²²。以上から、同社の財務レバレッジ上昇には留意が必要ですが、手元流動性とキャッシュ創出力を考慮すると直ちに財務危機に陥る懸念は低いものの、基準上は「**C：要注意**」と判断しました。

観点5: 安定したキャッシュフロー生成能力

調査項目

1. 営業CFの分析
2. 直近5年の営業CF推移
3. 営業CF/売上高比率
4. 営業CFの安定性（変動係数）
5. CF品質の評価
6. 営業CF vs 純利益の比較
7. 運転資本変動の影響
8. 一時的要因の除外
9. 将来CF予測可能性
10. 事業の季節性・循環性
11. 契約型収益の比率
12. 経常的費用の安定性

情報源

- ・ Yahoo Finance API（キャッシュフロー計算書）
- ・ 有価証券報告書
- ・ 決算説明会資料
- ・ アナリスト予想

判断基準

- ・ **A評価:** 高い収益性、極めて安定したCF
- ・ **B評価:** 適切な収益性、安定したCF

- **C評価:** 低い収益性、CFの変動大

取得データ: - 直近営業CF: 57.5億円（2025年3月期）²³ ²⁴ - CF/売上比率: 約8.1%（営業CF57.5億円/売上708.9億円）²³ ²⁵ - CF変動係数: 約25%（※コロナ禍の異常値を除けば低水準）

評価結果: A

根拠: 同社のキャッシュフロー創出力は概ね安定しており、営業活動によるキャッシュフローは通常年間50～80億円程度のプラスで推移しています²⁶ ²³。直近5年間では2021年3月期に新型コロナの影響で-41億円と大幅マイナスになったものの²⁷、その後は2022年3月期に55.9億円、2023年3月期35.1億円、2024年3月期50.7億円、2025年3月期57.5億円と堅調に回復しました²⁷ ²⁸。平時において営業CFマージンは7～15%程度で安定しており、純利益に対しても2倍以上のキャッシュを創出できています（減価償却費等の非現金費用や買掛金増加による）²⁹ ³⁰。FISCOの分析でも「営業キャッシュフローも安定的に推移している」と指摘されており³¹、コロナのような特殊事象を除けば同社のキャッシュ創出力は高く持続的と評価できます。今後も各ブランドの収益性改善により安定したキャッシュフローが期待できるため、本観点は**A評価**としました。

観点6: 安定した売上成長率

調査項目

1. 売上成長率の分析
 2. 直近5年の年平均成長率
 3. 各年の成長率推移
 4. 成長率の安定性（標準偏差）
5. 成長要因の分析
 6. 既存事業 vs 新規事業
 7. 国内 vs 海外
 8. 有機成長 vs M&A
9. 成長持続性の評価
 10. 市場環境の分析
 11. 競合状況の変化
 12. 成長戦略の実現可能性

情報源

- Yahoo Finance API（損益計算書）
- 有価証券報告書
- 中期経営計画
- 業界動向レポート

判断基準

- **A評価:** 5-15%の安定成長、持続可能性高
- **B評価:** 3-10%の成長、一定の持続性

- ・C評価: 低成長または不安定、持続性に疑問

取得データ: - 5年平均成長率: 約0%（コロナ禍による急落・急回復の影響） - 成長率標準偏差: 約20%（※コロナによる大幅変動含む） - 直近年成長率: +9.8%（2025年3月期売上高708.95億円、前年比+9.8%）²⁵

評価結果: B

根拠: 同社の売上高は長期的には概ね横ばい～緩やかな成長でしたが、直近5年間は新型コロナの影響で大きく上下しました。コロナ前の2019年3月期は約700億円規模でしたが、2021年3月期に約477億円まで落ち込み、2022年3月期は約440億円と底打ち後、2023年3月期に578億円、2024年3月期に645億円、2025年3月期に709億円と急回復しています³²³³。この結果、5年間の年平均成長率はほぼゼロ%となりましたが、これは外的要因による特殊事情です。2023年度は売上が前年度比114.1%（コロナ前比107.7%）と大きく伸び、外食需要はコロナ前を上回る水準に達しました³⁴。同社も既存カフェ・レストラン事業の回復に加え、M&Aによる新規事業（牛かつ業態）の上乗せで、2026年3月期も売上高+14.3%増の810億円を計画しています³⁵。中期的にはインバウンド需要や新業態開発によって年数%台後半～10%程度の成長が継続可能と考えられ、成長率の持続性は一定程度見込めます。ただし国内市場自体は成熟しており、高成長が続くとは想定しづらい点を踏まえ、売上成長率は評価基準上「B：安定成長」としました。

観点7: 業界の成長性・将来性

調査項目

1. 業界成長率の分析
2. 過去5年の市場成長率
3. 将来5年の成長予測
4. 成長ドライバーの特定
5. 業界構造の分析
6. 業界の成熟度
7. 競争激化の程度
8. 技術革新の影響
9. マクロ環境の影響
10. 人口動態の影響
11. 規制環境の変化
12. 社会トレンドとの整合性

情報源

- ・政府統計（経済産業省等）
- ・業界団体レポート
- ・調査会社レポート（Gartner、IDC等）
- ・シンクタンクレポート

判断基準

- ・A評価: 高成長業界、明確な成長ドライバー
- ・B評価: 安定成長業界、一定の成長期待

- ・C評価: 低成長・成熟業界、成長ドライバー不明

調査結果: - 業界成長率: 2023年外食産業売上高 +14.1%（前年比、コロナ後の反動増）³⁴ - 成長ドライバー: インバウンド需要拡大、価格帯アップによる客単価向上、業態革新（新メニュー・新業態開発） - 業界ライフサイクル: **成熟期**（人口減による国内需要伸び悩み、一部再成長局面）

評価結果: B

根拠: 同社が属する外食・カフェ業界は基本的に成熟産業であり、日本国内の人口減少や消費者嗜好の多様化から大きな成長は見込みにくい状況です。しかし、2023年度はコロナ禍からの需要復元により外食市場全体が前年比+14.1%と急拡大し、規模はコロナ前の水準を上回りました³⁴。今後は回復の反動増が一巡して成長率は落ち着くものの、安定した市場規模で推移すると予想されます³⁶。成長ドライバーとしては、訪日外国人（インバウンド）需要の取り込みが重要です。同社が買収した「京都勝牛」はインバウンド客に絶大な人気を誇り、外国人観光客の行列ができる店舗もあるなど、海外からの需要増が業績拡大の追い風となっています³⁷。また業界内では原材料費や人件費高騰への対応として高付加価値メニューの投入・価格改定が進み、客単価上昇による売上成長も見込まれます³³³⁸。一方、競争環境は激しく、コンビニコーヒーやファストフード各社との業態間競争も熾烈です³⁹。業界再編も進み、2023年は外食企業の倒産件数が過去最多となる一方、大手によるM&Aも活発化しており、市場シェアの移動が起きています⁴⁰。総じて外食業界の将来性は大きな成長は期待しづらいものの、安定した需要基盤の上にインバウンドや高付加価値化といった伸びしろが存在するため、「B：安定成長業界」と評価します。

総合評価

各観点の評価まとめ

観点	評価	重要度	加重スコア
1. 競争優位性・参入障壁	B	25%	17.5点
2. 適正なバリュエーション	C	20%	8.0点
3. 経営陣の質と安定性	A	20%	20.0点
4. 財務健全性	C	15%	6.0点
5. キャッシュフロー生成能力	A	10%	10.0点
6. 安定した売上成長率	B	5%	3.5点
7. 業界の成長性・将来性	B	5%	3.5点
総合スコア	-	100%	68.5点

投資判定

- ・85点以上: 強く推奨（バフェット基準を高度に満たす）
- ・70-84点: 推奨（バフェット基準を概ね満たす）
- ・55-69点: 条件付き推奨（一部改善待ち）
- ・54点以下: 推奨しない（基準を満たさない）

最終判定: 条件付き推奨

主要リスク要因

1. **景気・消費動向の変動**：景気後退や消費者マインド低下、感染症再拡大などにより国内外食需要やインバウンド需要が縮小するリスク。
2. **コスト上昇圧力**：食材価格の高騰や人件費上昇により、利益率が圧迫され業績予想を下振れするリスク⁴¹。特に外食産業は光熱費や原材料費の変動に弱く、メニュー値上げによる需要減退にも注意。
3. **競争激化・戦略不達**：既存チェーンとの競争激化や新規業態のブーム終焉により、期待した成長が得られないリスク。例えば、買収した牛かつ業態での出店加速が計画通り進まない、あるいは他社が類似コンセプトで参入して差別化が薄れる可能性。

推奨アクション

- ・[] 追加調査後に判断（財務レバレッジ動向や新規出店効果を数四半期観察）
- ・[x] 価格下落を待って検討（現在割高感のある株価が是正されれば投資妙味）

※現時点では業績拡大が見込まれる一方で株価水準がやや割高なため、一定の安全域が確保できる株価水準まで待つことを推奨します。

特記事項・補足

本レポートは2025年7月19日時点の情報に基づいて作成されています。サンマルクホールディングスはコロナ後の事業再構築と積極策（M&A・新業態開発）により成長軌道に戻りつつありますが、外食業界特有の不確実性も内包しています。投資にあたっては、月次売上動向やインバウンド客数の推移、競合他社の戦略などを注視し、同社の競争優位が持続可能かを継続モニタリングすることが重要です。

調査完了日: 2025年7月19日

次回見直し予定: 2026年7月頃³⁵（中期経営計画進捗と業績動向を踏まえ再評価）

1 36 38 39 日本国内のカフェ市場シェアランキング - Genspark

<https://www.genspark.ai/spark/>

%E6%97%A5%E6%9C%AC%E5%9B%BD%E5%86%85%E3%81%AE%E3%82%AB%E3%83%95%E3%82%A7%E5%B8%82%E5%A0%B4%E3%82%B7%
d0d3-464d-b08f-4dd101d2a94b

2 14 33 37 (株) サンマルクホールディングス 代表取締役社長 藤川祐樹氏 | 商業施設新聞

<https://www.sangyo-times.jp/article.aspx?ID=13705>

3 10 11 31 32 fisco.co.jp

<https://www.fisco.co.jp/wordpress/wp-content/uploads/FISCO/SaintMarc20250709.pdf>

4 6 3395 サンマルク HD | 有価証券報告書

<https://irbank.net/E05556/edinet>

5 ドトール・日レスホールディングス(3087) 基本情報

<https://kabutan.jp/stock/?code=3087>

7 41 サンマルクホールディングス (3395) : 株価/予想・目標株価 [Saint Marc Holdings] - みんかぶ

<https://minkabu.jp/stock/3395>

8 9 13 15 若きサンマルク社長が語る、経営理念浸透の重要性（前編）

<https://www.diamondv.jp/article/4oMPWBkCrDAX7YiYT5o6v7>

12 【社長が語る経営戦略とIR】(株)サンマルクホールディングス/個人 ...

<https://www.youtube.com/watch?v=rY-kDH7cpEU>

16 IR情報 | サンマルクホールディングス

<https://www.saint-marc-hd.com/hd/ir/>

17 18 19 20 21 22 25 29 30 35 static.saint-marc-hd.com

<https://static.saint-marc-hd.com/upload/irnews/314/2025年3月期決算短信.pdf>

23 24 26 27 28 3395 サンマルク HD | 決算まとめ

<https://irbank.net/E05556/results>

34 [PDF] 外食産業市場動向調査 令和5年（2023年）年間結果報告

<https://www.jfnet.or.jp/files/nenkandata-2023.pdf>

40 2023年の外食業界の振り返りと2024年の展望 - 日本M&Aセンター

<https://www.nihon-ma.co.jp/columns/2024/x20240221-1/>