

## 企業価値の持続的な向上に 資するキャッシュアロケーションを 強く意識した財務施策の実行

### 山口 聡

金融機関、IT、戦略系コンサル会社、電機メーカーなどさまざまな業界の企業において、約25年間、ファイナンスから事業再生の企画・実行まで幅広い業務に携わり、2020年2月に当社入社。2020年10月にファイナンス本部長、2022年7月に執行役員兼CFO、2023年6月に取締役兼CFOに就任。

### Q 2025年3月期の業績および 資本コスト経営（財務施策）に対する振り返りは？

2025年3月期の連結業績は、売上収益および事業利益ともに過去最高を更新し、2024年11月に修正した通期計画はもちろん、期初に策定した通期計画を上回る結果となりました。セグメント別では、丸亀製麺事業および国内その他事業においては、既存店売上収益が前年同期比でいずれも110%近くまで伸長し、総じて好調に推移しました。一方で、海外事業は一部地域の市況悪化の影響を受け、前年同期比で減益となりました。

厳しい経済環境および事業環境の変化を受けた英国では、連結子会社における不採算店舗およびのれんに関する減損損失を計上し、さらに持分法適用会社に対する株式評価損も計上しました。加えて、丸亀製麺事業の一過性費用の計上や、グループ内外貨建取引に伴う為替差損の影響などもあり、親会社の所有者に帰属する当期利益は前期比および計画比ともに下回る結果となりました。

一過性要因が一定程度影響したものの、当期利益が減益となったことについては真摯に受け止めており、当社グループが直面している多くの経営課題を再認識した1年であったと捉えています。

2024年5月に、市場からの強い要請に応えるとともに、中長期経営計画の着実な実行を支えることを目的として、当社グループにおける資本コストと株価を意識した経営に関する考え方の枠組みを公表しました。その後、2025年5月には、同枠組みに基づく現時点での具体的な取り組み状況や進捗についても開示しました。

2025年3月期のキャッシュアロケーションとしては、営業キャッシュフローの実質的な資金創出力と、財務キャッシュフローのうち借入金返済などへの充当が概ねバランスする、健全な財務運営を維持することができました。また、将来のバランスシートの姿を見据えた上で、資本コストを強く意識した多様かつ戦略的な資金調達手段を適切に活用できたと認識しています。

当期はM&A資金のパーマネント化などを目的として220億円の転換社債(CB)を発行し、転換抑制条項およびゼロクーポン設計による、いわゆるチープデッドタイプの資金調達を実現しました。また、既存の永久劣後ローンにおいては、金利負担とバランスシート構造を鑑みて、スキームの組み換えおよび増額を行いました。これにより、会計上は資本に計上されつつも、資本調達と比較して低いコストでの資金調達を実現しました。さらに、新規出店および既存店改装のための資金として約145億円を長期借入により安定的な調達を、香港上場子会社の完全子会社に伴う必要資金として、116億円を短期借入により機動的に対応しました。

このように、単なる資金確保にとどまらず、外部環境の変化や先行き不透明感を踏まえながら、資本コストを適切に意識し、将来のバランスシートの構造や健全性を見据えた財務戦略が実行できたと認識しています。また、これらの施策は、長年にわたり深い信頼関係を築いてきた金融機関による継続的なご支援によるものであり、こうした良好な関係性こそが、当社の資金調達における安定性と柔軟性を支える確かな基盤となっています。

重視する財務指標のうち、健全性については一定の水準を維持で

きていると認識しています。一方で、資本収益性を示すROE(自己資本利益率)については、当期利益が前期比で大きく減少したことで、大幅に低下し、株式資本コストを大きく下回る水準となりました。この点については、当社としても重要な経営課題と捉えており、今後において優先的に解決すべき課題のひとつであると認識しています。

課題解決に向けたひとつの方向性として、事業ポートフォリオの見直しが必要であると認識しています。特に海外事業においては、収益性が低く回復に時間を要する事業と、手段を見直すことで収益性の改善が見込める事業を選別し、それぞれに最適な対応を講じることで、全体としての資本効率の改善に着手しています。具体的には、2025年3月期において、近年業績の低迷が続いていた丸亀英国事業については、経営および資産をフランチャイズ・パートナーへ売却し、FCモデルへ移行することで、事業構造の転換を図りました。また、香港市場に上場しているTam Jaiについては、完全子会社化を通じてガバナンス体制の強化とグループシナジーのさらなる発揮を目指すとともに、同社の保有資金をグループ全体で有効活用することで資金効率の向上を図っていきます。

株価については、2025年3月期において、減損の影響により営業利益以下の段階利益が計画を下回ったことに加え、中期経営計画も下方修正する結果となりました。しかしながら、当社の株主構成は個人投資家比率が高いこともあり、国内事業が引き続き堅調なことに加え、中長期的な海外事業の成長に対する期待が引き続き高いことを背景に、株価が大きく下落することなく推移したものと認識しています。

### Q 2026年3月期の見通しおよび中期経営計画など、 今後の経営戦略におけるポイントは？

当社が現在公表している中期経営計画は、毎期の見直しを前提としたローリング方式により策定しています。今般、足許の業績動向や事業環境などの一部前提が変更となったことから、計画数値を修正しました。

丸亀製麺事業については、既存店売上収益が安定的に前年比100%超を維持しており、非常に堅調な推移となっています。この状況と、相応の出店が引き続き可能であることも反映し、売上収益および事業利益ともに上方修正しました。一方で、海外事業については、中核地域であった香港・中国および英国にて景気低迷が続く、既存店収益の早期改善が求められる状況です。また、直営店舗出店だけでなくフランチャイズ展開についても慎重な姿勢を強いられていることを前提に、成長ベースや収益性を見直しました。また、当初は2028年3月期にM&A数値を織り込んでいましたが、戦略自体は維持するものの、現時点で蓋然性の高い数値のみを計画に反映する方針へ変更したことから、当該M&Aに関する数値は除外しています。

今後の計画達成に向け、国内事業と海外事業では、時間軸や資源配分の考え方が異なると認識しています。

国内事業については、“勝ち筋”が確立された業態であり、既存店においては強固な収益基盤が形成されています。こうした安定的な収益基盤を活かしつつ、引き続き人的資本への投資を継続し、“食の感動体験”の提供にこだわり続けるとともに、ユニークな商品戦略を通じた顧客体験価値の向上を図ることで、持続的かつ継続的に成長をしていきます。また、新規出店においては、資本収益性をしっかり見極めた上で、戦略的に絞り込んだエリア・業態で効率的に展開することで、収益性と規模の双方を追求していきます。

海外事業については、ブランドと展開エリアごとに成長フェーズが異なることから、ポートフォリオごとに戦略を策定・遂行する必要がありますと認識しています。具体的には、新規出店を加速すべき成長領域、国内事業同様に既存店の強固な収益基盤を維持・継続する安定領域、既存店のテコ入れやリブランディングが必要な改善領域、そして本社コストの適正化(削減・抑制)が求められる効率化領域などに分類し、それぞれの状況に応じた戦略を構築・運営していきます。各領域において、収益性・成長性と健全性・効率性のバランスをいかに取るか、また、どの程度経営資源を投下するかといった判断が求められると考えています。特に、英国事業をはじめとする一部領域においては日本本社からの関与を強化することで、日本で長年培った優れた店舗オペレーションを現地へ移植し、より一層の店舗サービスの向上を図るとともに、経営・組織ガバナンス体制の再構築を検討しています。あわせて、グローバル組織体制や本社機能の見直しにも着手しており、これらの取り組みにより、収益性の改善を実現していきます。

キャッシュアロケーションの中期的な戦略においては、前述のとおり、当社が重視する財務指標および各キャッシュフローのバランスを適切に図りながら運営していきます。なかでも課題である資本収益性指標については、代表的な指標であるROEを、マーケットにおけるベンチマーク水準である8%超に引き上げることを中期的な目標として、さまざまな取り組みを進めています。

株主還元については、主に株主優待と配当の2つの手段を通じて実施しています。株主優待については、多くの個人株主の皆様にご好評いただいております。今後現行の内容を維持する方針です。配当については、累進配当方針のもと、配当性向20%をひとつの目標としながら、安定的な配当の継続と成長投資に向けた内部留保のバランスを十分配慮した運用を行ってまいります。

引き続き、キャッシュアロケーションを意識した財務施策を実行することで、企業価値の向上に取り組んでいきます。



ご参照

2025年3月期 決算説明資料  
<https://pdf.irpocket.com/C3397/vAfC/bNaP/mUz4.pdf>

# 成長戦略



「食の感動体験」をどこまでも追求し、  
世界中で唯一無二の日本発  
グローバルフードカンパニーを目指します。

## 中長期目標達成に向けた新3か年計画 (2025年5月15日公表)

### 2025/3期まで

- 国内は店舗当たり売上と収益性がともに大幅増加の一方、海外は規模の成長を実現しつつも収益性の改善が道半ば
- 丸亀製麺は計画を1年前倒し達成
- コナズ珈琲やずんどう屋など国内で年商100億円を超える業態が誕生
- 国内業態の海外進出が加速

### 2025/3期実績

売上収益 2,682億円  
事業利益 182億円(事業利益率 6.8%)  
営業利益 87億円(営業利益率 3.2%)  
店舗数 2,049店舗

### 2026/3期業績予想

- 国内勝ち筋業態を中心に出店加速
- 海外事業はポートフォリオ見直しと同時に収益性改善を優先
- 日本から海外への繁盛店づくりのノウハウを移植する体制強化

### 2026/3期予想

売上収益 2,820億円  
事業利益 196億円(事業利益率 7.0%)  
営業利益 146億円(営業利益率 5.2%)  
店舗数 2,200店舗

### 中長期目標

- 真のグローバルフードカンパニーとして、世界の大手外食企業に伍する位置づけを確立
- 資本コストを意識した経営確立

### 2028/3期目標

売上収益 3,330億円  
事業利益 275億円(事業利益率 8.3%)  
営業利益 230億円(営業利益率 6.9%)  
店舗数 2,600店舗

## 2023/3-2028/3期中長期経営計画

2028年3月期を最終年度とする中長期経営計画において、最終年度の計画数値については、従前M&Aを含めた目標値であったものを、オーガニック成長のみの数値に見直したことにより、規模の面では開示済みであった計画値を下回るものの、より蓋然性の高い計画値に変更しています。①2025年3月期は全セグメントで過去最高の売上収益を達成したこと、②コロナ明け以降、快進撃が続く丸亀製麺をはじめとする国内業態のポテンシャルの高さを確信したこと、

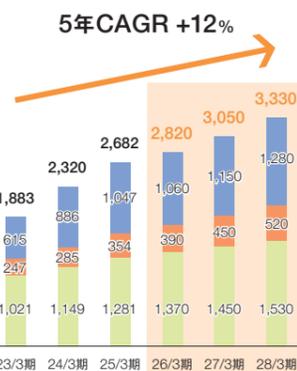
③利益の面では計画に対して弱含みであった海外セグメントについても、お客さまの支持を示す客数や売上の「規模」は大幅に伸長したことなど、オーガニック成長への自信となったことなどが、見直しの背景となっています。

今後は、好調な国内の事業活動に加え、日本で培った繁盛店づくりのノウハウを海外にも積極的に拡大していくことで、より一層の利益貢献を目指します。また、M&Aは今後も引き続き積極的に検討していきます。

## 中長期経営計画(新3か年計画) (2025年5月15日公表)

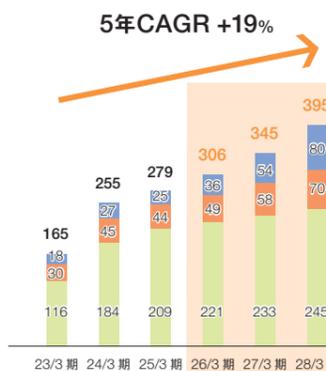
丸亀製麺(国内) 国内その他 海外事業

### 売上収益(億円)

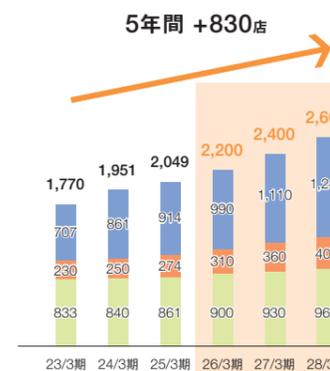


### 事業利益(億円)

※ 調整額の控除前の数値



### 店舗数(店)



※ 従来の2028/3期経営計画の公表数値は、M&A計画も含めていたが、今回はオーガニック成長のみに変更。

## 経営指標

日本発のグローバルフードカンパニーを目指して、出店・改装の他、M&Aへの投資を計画しています。こうした事業環境において、当社では事業の成長性・収益性に加えて、効率性・健全性を経営指

標として定義し、モニタリングを行っています。その代表的な指標であるROEでは、計画最終年度の2028年3月期時点で9%以上の目標としています。

		2025/3期実績	2026/3期予想	2028/3期中長期目標
成長性	店舗数	2,049店舗	2,200店舗	2,600店舗
	売上収益	2,682億円	2,820億円	3,330億円
収益性	事業利益	182億円	196億円	275億円
	事業利益率	6.8%	7.0%	8.3%
	営業利益	87億円	146億円	230億円
	営業利益率	3.2%	5.2%	6.9%
効率性	親会社の所有者に帰属する当期利益	19億円	55億円	—
	EPS(非支配持分調整後)	16.9円	58.5円	—
健全性	ROE	2.2%	6%以上	9%以上
	純有利子負債資本倍率	1.20倍	—	—
	純有利子負債EBITDA倍率	2.11倍	—	—

資本効率性を改善し、CF創出力の一層の強化を図るとともに、大規模な投資等に備え一定の財務健全性と調達余力を確保する

中長期目標を実現させるための戦略

「手間暇かけてこだわって展開する」と同時に「スピーディーに効率的に展開する」、「そこではできない体験」を「世界中でできる体験」にしていく。こういった、本来であれば二律背反となる矛盾をはらんだ活動を両立できることが、私たちの強みです。

振り返ってみると、「丸亀製麺」という主力業態も、セントラルキッチンを持たず、店舗で粉から製麺し、「手づくり」「できたて」を提供するという、一見、非合理に思えることを行いながら、圧倒的なスピードで全国チェーンへと上り詰め、世界展開を拡大してきた歴史があります。矛盾をはらむ要素を超え、「食の感動体験」を世界へと広げていく、この推進力こそ当社グループの強みの源泉です。

「食の感動体験」は、当社グループの根幹に脈々と流れる価値観であり、顧客の来店動機そのものです。これらの感動体験を多様なありかたで体現する「ブランド」と、その感動体験に共感し、世界

各地での特別な知識・ノウハウ、ネットワークを持つ「パートナー」。このブランドとパートナーとが掛け合わされ、世界中であたかも網目状に張り巡らされたネットワークとして機能し、世界各地で複数の業態が同時に進化し、出店し続けることが、当社グループの戦略です。今後も、唯一無二の日本発グローバルフードカンパニーを目指して、「二律両立」を実現しながら「食の感動体験」を世界中に拡大していきます。

Keyword

二律背反 ▶ 二律両立

中長期的に取り組む4つの重点テーマ

さらなる成長に向けて、中長期的に取り組む4つの重点テーマと11の施策を定義し、グループ一体となって取り組んでいます。25年3月期における各セグメントの取り組みの中で、特に重要な進捗をハイライトしました。



2025年3月期 決算説明資料  
<https://pdf.irpocket.com/C3397/vAfC/bNaP/mUz4.pdf>

重点テーマ	取り組み概要	丸亀製麺	国内その他事業	海外事業
感動体験の追求	①感動体験の創出・磨きこみ	✓	✓	✓
	②人材育成と定着化	✓	✓	✓
	③感動体験を生む舞台づくり	✓	✓	✓
事業ポートフォリオの量・質拡充	④M&Aによる新たな業態獲得		(✓)	(✓)
	⑤選択と集中		✓	✓
	⑥ブランドインキュベーション		(✓)	✓
パディ布陣の確立	⑦新規有カパディの探索			✓
	⑧重要市場のパディによる業態同時展開			✓
NxN展開を支える基盤構築	⑨ブランド基軸でのグローバル連携	(✓)	相乗効果 (✓)	✓
	⑩グループ機能のグローバル化	(✓)	(✓)	✓
	⑪出店力の強化	✓	✓	✓

丸亀製麺事業

市場環境および2025年3月期の実績

丸亀製麺の定番メニューの引き続きの堅調に加え、季節ごとのフェア商品が大ヒット。ご家族連れ、特にお子さま向けの「丸亀お子さまもちもちセット」、うどん生まれの「丸亀うどんまつ」の販売などが非常に多くのお客さまに好評をいただきました。一方、原材料費、人件費および水道光熱費の増加に対処するため、一部商品の価格改定を実施しました。

これらの取り組みにより、売上収益は1,281億42百万円(前期比11.6%増)と過去最高となり、事業利益も過去最高の208億96百万円(前期比13.9%増)と大幅増益となりました。

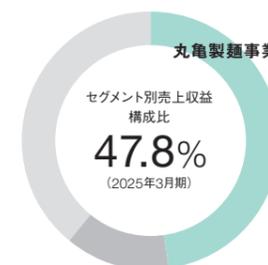


展開ブランド

売上収益事業別構成比

売上収益/事業利益 (百万円)

このうどんは、生きている。  
**丸亀製麺**



感動体験の追求を通じて、客数、客単価、収益性を引き上げるとともに、新たな価値提案を伴うマルチブランド出店で成長・収益創出を継続

1 客数  
ブランド体験の強化による客数増加

品質・サービス向上による顧客満足度向上

- だしのおいしさ向上や無料薬味・トッピング拡充など強みを起点としたブランド強化による客数増
- 店舗・エリアへの権限委譲とスタッフの「おせっかい戦略」推進によるリピート客強化



顧客体験を高める店舗改装

- 製麺所風情とライブ感を感じられる空間へ
- ファミリー層向けの客席改装・客席増加
- 改装店舗の売上は改装前比5%以上の増加
- 2026/3期は約90店舗の改装を予定



2 客単価・収益性  
重点カテゴリ強化による収益引上げ

フェア商品・新カテゴリ強化

- 今後も新作フェア商品を投入予定
- 「丸亀うどんまつ」の新味発売、新たな市場を掘り起こす新カテゴリ商品の開発強化



価格改定

- 2025年1月15日の価格改定後も、客数は堅調に推移
- 今後についてもコスト動向を注視しながら、必要に応じて検討

3 出店・ブランド数  
マルチブランド出店戦略

出店戦略の多様化と、うどん市場シェア拡大

- 都心の狭小地へ「いぶきうどん」と「ふたば製麺」、そして「うどん山口」の出店を強化
- 丸亀製麺ブランドでの新たな立地へ出店できる新モデルも引き続き構築



## 国内その他事業

### 市場環境および2025年3月期の実績

コナズ珈琲は季節限定フェア商品や店舗内外でのイベントによる集客に加えて、オンライン・オフラインでの情報発信やSNS活用などの強化が功を奏し、新店・既存店ともに概ね客数・客単価が上昇し増収増益となりました。

ずんどう屋は出店攻勢により104店舗となり、増収となりましたが、出店に伴うセントラルキッチンなどの準備費用等により若干の減益となりました。

天ぶらまきのなどを含むその他業態においても、出店や既存店が好調に推移し、増収増益となり、その結果、国内その他セグメントとして、売上収益は354億円12百万円(前期比24.4%)と過去最高となったものの、出店費用の増加などにより事業利益は44億47百万円(前期比0.1%減)と、ほぼ横ばいとなりました。



### 展開ブランド



### 売上収益事業別構成比



### 売上収益/事業利益 (百万円)



前期までに蓄積した成果を踏まえ、勝ち筋の定まった業態の出店をさらに加速



出店エリアの拡大	 東北エリア(宮城県)、栃木県、福岡県初進出 さらなる拡大を進める	 中部新セントラルキッチン稼働開始により 中部・関東への展開を本格化	 新宿三井ビル店で関東出店を再開
新たなモデルの確立	 マラサダ専門店「PALM WAGON」の 併設店舗などが成功、横展開を目指す	 羽田空港において、商業施設/ショッピング センターを念頭においたエクスプレスタイプを出店	 新たな武器である「天むす」のヒットにより、 出店モデルに幅を持たせることに成功
投資コスト抑制	建材の集中購買および厨房・内装のモジュール化、出店加速によるボリュームディスカウントの獲得		
出店ポイントを確実に抑える	新体制のもとで出店プロセスの短縮により意思決定のスピードをアップ。新工程管理システムも前期導入済み		
2026/3期の出店計画	8店舗	15店舗	7店舗

## 海外事業

### 市場環境および2025年3月期の実績

売上収益は、前第2四半期から連結したFulham Shore社の通期寄与もあり、過去最高の1,046億74百万円(前期比18.1%増)と大幅な増収となりました。一方、事業利益は一部地域の市況悪化の影響もあり、25億24百万円(前期比7.3%減)の減益となりました。

市況が悪い中でも売上収益および収益性を改善することを企図して、2024年10月1日付で、当社海外事業本部内において、海外レストラン業態の改革を推進する部門を設立し、国内事業の高い知見を有する人材を海外に送り、繁盛店モデルづくりの強化を推進し、下半期以降は一定程度の効果が現れてきました。



### 展開ブランド



### 売上収益事業別構成比



### 売上収益/事業利益 (百万円)



グループ一体での業態力・マネジメント力の強化を推進。すでに業態力とそれによる収益力改善の成果が定量的にも出ており、「感動店舗造り」のノウハウを海外各業態・エリアへと拡大

### 取り組み内容

業態力強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>従来、現地体制やパートナーに委ねる部分が多かった業態・出店モデルの在り方に対して、よりグローバルで関与し、業態力・収益力を飛躍的に高める</li> <li>そのために国内で培った店舗・商品の見せ方、オペレーション構築ノウハウを積極移転する                     <ul style="list-style-type: none"> <li>2024年10月に組織変更を行い、国内の業態および繁盛店モデルの開発・展開ノウハウを有するメンバーを海外事業本部に結集</li> <li>海外事業本部長を代表取締役である栗田が兼任</li> </ul> </li> </ul>
マネジメント力強化	<ul style="list-style-type: none"> <li>効率性/収益性/成長性のファイナンス視点での管理を強化、機動的に事業ポートフォリオの見直しを図る</li> </ul>

### 2025/3期までに達成した主たる成果の例

Tam Jai	MARUGAME UDON	Fulham Shore
<ul style="list-style-type: none"> <li>国内の丸亀製麺のような、オープンキッチンをより強調した店舗デザインや選びやすい商品提案を検証</li> <li>中国のモデル店舗において、改装後3ヵ月での売上が前期比+28%pt改善</li> <li>今後、香港や海外FCでも同モデルに順次改装・出店</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本の丸亀出身者が国内で培ったノウハウを持って各国店舗の運営改善に取り組み、成果を創出</li> <li>フィリピンでは、商品アイテムの見直しと、設備・オペレーションの最適化により、売上増加率が前期比で+24.5%を達成</li> <li>米国では、テスト店舗2店舗において、天ぶら新商品の導入、店舗ファサードの改善により、売上前期比を+25%pt超改善</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fulham Shoreの2ブランドは原価・人件費管理の徹底が先行し、モデル店舗の収益性が改善</li> <li>人件費については、日本から店舗従業員のワークスケジュール管理手法を伝授し、初期トレーニングプログラムの見直しをモデル店舗で検証</li> <li>商品開発、店舗コンセプトについても検討を続けており、第1四半期をめぐり第一弾の検証を図る</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>MARUGAME英国事業のJV解消と、新たなパートナーとのFC事業への切り替え</li> <li>MARUGAME香港事業のTam Jaiへの移管</li> <li>Tam Jaiの海外事業の展開見直しおよび海外機能のグローバル機能統合</li> <li>Tam Jai完全子会社化の検討 …など</li> </ul>		