

ホリスティック企業レポート

かいはん
海帆

3133 東証マザーズ

アップデート・レポート
2018年7月3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 20180628

かいはん

海帆(3133 東証マザーズ)

発行日:2018/7/3

飲食事業と鮮魚等の卸売事業を手掛ける 既存店の売上高回復に注力し、早期の業績回復を目指す

> 要旨

◆ 事業内容

- ・海帆(かいはん、以下、同社)グループは、同社と連結子会社 1 社で構成されており、飲食事業と鮮魚等の卸売事業を手掛けている。主力は飲食事業である。
- ・飲食事業では、居酒屋を中心に多業態を展開しており、主力業態は「なつかし処昭和食堂」である。18年3月末の店舗数は、関東地区1店舗、東海地区85店舗、関西地区6店舗、九州地区9店舗の合計101店舗で、地盤である愛知県内の店舗が55店舗と過半数を占めている。

◆ 18年3月期決算の概要

- ・18/3期の売上高は前期比7.9%減の5,840百万円となり、6百万円の営業損失となった。既存店売上高の低迷と不採算店の閉鎖により減収となった。食材仕入れ原価の低減や広告費の抑制を進めたものの、減収分を吸収できず営業損失を計上した。

◆ 19年3月期の業績予想

- ・19/3期の会社計画は、売上高が前期比0.9%減の5,787百万円、営業利益が101百万円と黒字化を見込んでいる。新規出店は5店を計画しており、物件獲得は順調に進んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、同社の18/3期下期の業績に鑑み、19/3期は黒字化すると見込むが、会社計画は若干下回る水準を予想している。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社は事業戦略として、既存店舗の収益力強化を図ると同時に、着実な新規出店を進めることを掲げている。今期は不採算店の閉鎖を継続すると同時に、東海地区を中心に新規出店を進める考えである。
- ・当センターでは、同社の店舗分布を考慮すれば出店余地は残されていると見ている。既存店売上高を回復させ、低水準にある収益力の回復を図ることが当面の課題であると考えている。

アナリスト:佐々木 加奈

+81(0)3-6858-3216

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】

	2018/6/22
株価(円)	730
発行済株式数(株)	3,590,400
時価総額(百万円)	2,621

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	74.9	51.4
PBR(倍)	3.7	3.6	3.4
配当利回り(%)	0.5	0.5	0.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.8	5.8	7.2
対TOPIX(%)	1.0	4.1	-1.0

【株価チャート】



【3133海帆 業種:小売業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2017/3	6,340	7.1	30	-78.3	49	-68.2	10	-82.3	2.9	242.8	2.0
2018/3	5,840	-7.9	-6	-	-9	-	-137	-	-38.3	199.0	4.0
2019/3 CE	5,787	-0.9	101	-	100	-	40	-	11.2	-	4.0
2019/3 E	5,710	-2.2	76	-	75	-	35	-	9.7	204.7	4.0
2020/3 E	6,079	6.5	93	22.4	92	22.7	51	45.7	14.2	215.0	4.0
2021/3 E	6,383	5.0	110	18.3	109	18.5	62	21.6	17.4	228.4	4.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。

アップデート・レポート

2/14

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。

> 事業内容

◆ 居酒屋を中心に多業態を展開する飲食事業が主体

海帆(かいはん、以下、同社)は、「幸せな食文化の創造」という社是のもと、飲食を通じて地域の活性化を図ること、新しい食文化を醸成することを目指して事業展開している。同社グループの事業は飲食事業と連結子会社である魚帆(うおはん)が手掛けるその他の事業(鮮魚等の卸売)である。

18/3期は飲食事業が売上高の98.8%、その他事業が1.2%を占めている(図表1)。

【図表1】売上高の内訳

(単位:百万円)

売上高区分	16/3期	17/3期	18/3期	構成比	前期比
飲食事業	5,829	6,261	5,768	98.8%	-7.9%
その他事業	92	79	71	1.2%	-9.5%
合計	5,922	6,340	5,840	100.0%	-7.9%

(出所)海帆有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

飲食事業では「なつかし処昭和食堂」、「えびすや」をはじめとする居酒屋を中心に複数の業態を展開している(図表2)。

【図表2】地域別・業態別店舗数と主力業態概要(18年3月末現在)

(単位:店)

業態	業態の特徴	関東	東海	関西	九州	合計
なつかし処昭和食堂	「昭和」をテーマに昔懐かしい雰囲気再現しており、100種類以上の創作料理とドリンクを提供する居酒屋。	-	56	2	3	61
えびすや	「笑顔」をテーマに昔懐かしい雰囲気再現しており、100種類以上の創作料理とセルフ型飲み放題を提供する居酒屋。	-	7	-	2	9
大須二丁目酒場	「毎日が飲み放題」をテーマに、100種類以上の焼酎、カクテルなどのドリンクのセルフ型飲み放題コーナーを備えた居酒屋。	1	5	-	-	6
ゆずの雫	「ゆず料理と個室」をテーマに、ゆずを使った創作料理とドリンクを様々な個室で味わえる居酒屋。	-	3	-	-	3
BARON	「フリースタイル居酒屋」をテーマに、創作料理と酎ハイ、カクテルなどの飲料を税抜き330円(一部商品を除く)で提供する居酒屋。	-	1	-	1	2
魚S男	「美味しい料理と旨い酒の相乗効果で楽しい時間を」をコンセプトに、こだわりの鮮魚料理を提供する居酒屋。	-	1	4	-	5
上方御馳走屋うるる	大小個室を完備し、様々な用途に使える店。落ち着いた雰囲気のなかで創作料理が味わえ、サラリーマン等の接待での利用が可能。	-	2	-	2	4
その他	イタリアンや天ぷら店など	-	10	-	1	11
合計		1	85	6	9	101

(注)店舗数にはFC4店舗を含む

(出所)海帆有価証券報告書、株主総会招集通知、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

18年3月末の店舗数は、関東地区1店舗、東海地区85店舗、関西地区6店舗、九州地区9店舗の合計101店舗、地盤である愛知県内の店舗が55店と過半数を占めている。101店にはFC加盟店舗4店を含んでいる。

➤ ビジネスモデル

◆ 主力事業は居酒屋など複数業態を展開する飲食事業

飲食事業は、居酒屋やレストランを中心とした複数の業態を直営中心で運営している。店舗を利用する一般の顧客が支払う飲食料金が同社の収益となり、店舗運営に係る食材費が売上原価となる。18/3期の原価率は27.9%であった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、店舗運営に係る労務費、地代家賃、水道光熱費等、広告宣伝費、本社部門に係る人件費等が主である。

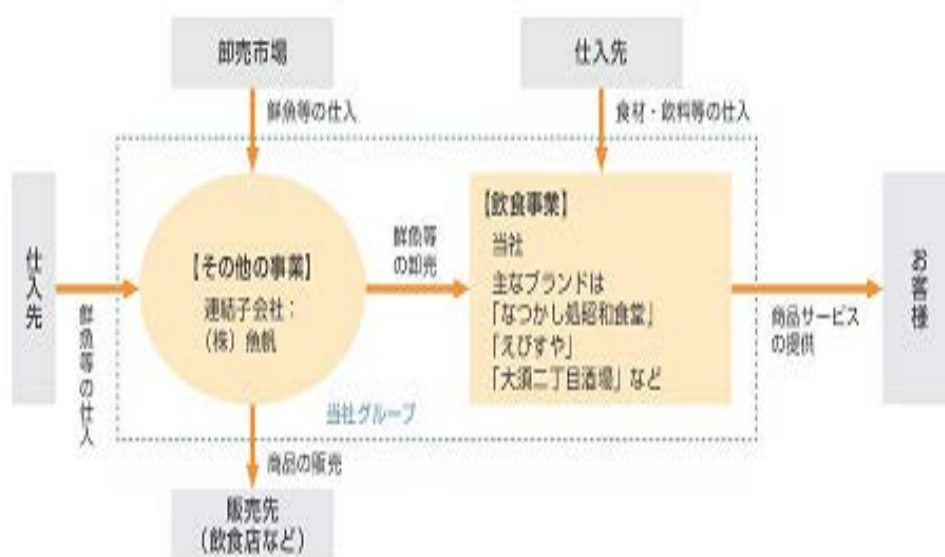
売上高の増加には、既存店舗の売上高(客数×客単価)を維持したうえで、店舗数を増やすことが必要であり、そのためには新規出店を継続的に進める必要がある。同社の店舗は全店が賃貸契約で、敷金及び保証金を家主に差し入れて出店している。

注1) 店舗利用権

柳橋中央市場内にある名古屋中央市場水産物協同組合が運営する店舗の利用権のこと。店舗の場所以外に冷蔵庫や駐車場を含む付属施設の利用権も含まれる。

その他の事業では、子会社である魚帆が鮮魚等の卸売を行っている。魚帆は名古屋の柳橋中央市場の店舗利用権^{注1}を賃借しており(代表取締役社長の親族が市場の組合員で魚帆が店舗利用権を賃借)、キハダマグロ、タイ、サーモン、カンパチ等の鮮魚を仕入れて、同社の店舗及び他社の飲食店舗に販売している。販売代金が収益となり、外部顧客に対する売上高は18/3期で71百万円である(図表3)。

【図表3】海帆の事業概要



(出所) 海帆有価証券報告書

◆ 海帆の特徴

同社の主な特徴としては、1) 卸業を生かした鮮魚料理の品揃えとコスト競争力、2) 郊外ロードサイド店舗による差別化、3) 自社での販促物の制作、4) 居抜き出店によるコスト低減、5) ドミナント戦略で店舗網を拡大の5点が挙げられる。

1) 卸業を生かした鮮魚料理の品揃えとコスト競争力

同社の子会社である魚帆は、名古屋市の柳橋中央市場における店舗利用権を賃借しており、鮮魚を市場内の店舗から仕入れることができる。マグロやカンパチなどの鮮魚を仕入れ、柵切り加工して供給することで、各店舗では新鮮な魚介類を簡単な作業で提供することが可能となる。価格面でも、一般の卸売業者を通じて仕入れるよりも、有利な条件での仕入れが可能であるため、店舗での提供価格を低く抑えることができる。

2) 郊外ロードサイド店舗による差別化

同社の店舗は約半数が幹線道路沿いの立地で駐車場を併設した郊外ロードサイド型となっている。店舗は比較的大型で、テーブル席、お座敷席、キッズルームなど、様々なタイプの席を備えている。このため、子供連れの家族や三世代での利用など、従来の居酒屋とは異なり、幅広い顧客層が利用しているのが特徴となっている。また、日曜日やゴールデンウィーク、夏休み・冬休み期間など、多くの居酒屋が閑散期となる時期の利用客が多いのも特徴である。

郊外ロードサイド型店舗では、無料送迎バスによる送迎を実施している。これは、住宅地や工場地帯、大学や専門学校、駅などから店舗への送迎を年中無休で行うもので、宴会需要の獲得や、繁忙期には店舗間での顧客振替をすることにより機会ロスの低下に寄与している。

3) 自社での販促物の制作



同社は09年に広告代理業のアドハンを吸収合併し、広告宣伝や販促物の制作業務を内製化している。このため、チラシ等の販促物を外部委託した場合に比べて短期間で制作することが可能で、各店舗におけるタイムリーな販促、法人外商などに役立っている。また、メニューの制作も行っているため、機動的なメニュー変更にも対応可能である。

4) 居抜き出店によるコスト低減

新規店舗を出店する際には、様々な業態の跡地である居抜き物件を活用している。居抜き物件とは、設備や什器備品、家具などがついたままで売買あるいは賃貸借される物件のことで、付帯設備を利用することにより初期費用を抑え、投資回収期間を短期化することが可能となる(図表4)。事業規模や出店戦略が異なるため、精緻な比較は出来ないものの、他社の例を挙げると、居抜き出店に拘らない出店戦略を採る鳥貴族(3193 東証一部)の例では、新規出店の投資回収期間の数値目標を5年以内としている。

同社では、閉店したコンビニエンスストアやファミリーレストランなど、様々な居抜き物件を利用して収益性の高い新規店舗として出店してきた実績があり、今後もこうした物件を活用していく考えである。

【 図表 4 】 居抜き物件への出店一例

【レストラン跡地:郊外ロードサイド】		
	広さ	80~120坪 (120~180席)
	設備投資額	2500~3000万円
	投資回収期間	14~20ヶ月
【居酒屋跡地:駅前ビルイン】		
	広さ	40~80坪 (80~120席)
	設備投資額	2000~2500万円
	投資回収期間	20~28ヶ月

(出所) 海帆決算説明会資料

注2) ドミナント戦略

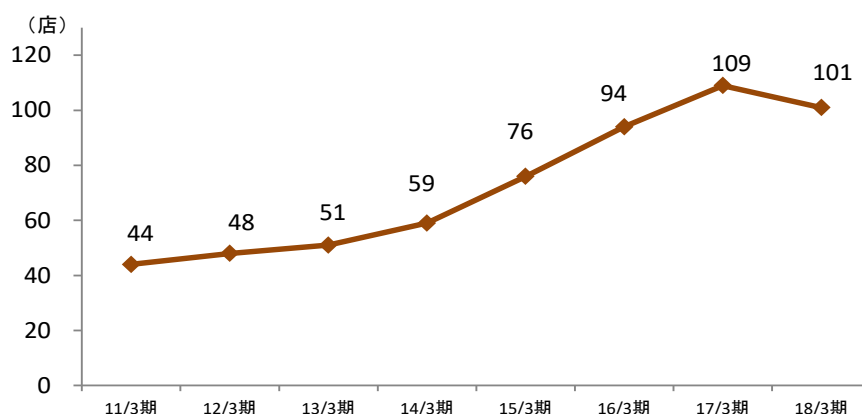
地域を特定し、その特定地域内に集中した店舗展開を進めることで、経営効率を高めるとともに、地域内でのシェア拡大を図る店舗戦略のこと。

5) ドミナント戦略で店舗網を拡大

同社は、特定地域の都心から、郊外にかけて知名度を上げながら店舗数を拡大していくドミナント戦略^{注2}を進めることで、マネジメントの効率化及び運営管理コストの低減を図っている。

都心ビルインモデルでは、繁華街やビジネス街等への出店、郊外ロードサイドモデルでは大学のキャンパス周辺や新興住宅地周辺への出店を基本方針としている。それぞれの立地特性に応じた業態を出店することで、03年6月の1号店出店から着実に店舗数を増加させてきた。尚、18/3期については、不採算店の閉店に注力したことで、店舗数は17/3期末より減少している(図表5)。

【 図表 5 】 期末店舗数の推移



(出所) 海帆有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの分析

◆ 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。

同社の強みは、立地特性に合った多様な業態を持つことなどにある。弱みは、東海地域以外での認知度が低いことなどである。

【 図表 6 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・立地特性に合った多様な業態を持つこと ・子会社による鮮魚の仕入れなどで、メニューの差別化を実現していること ・バス送迎などの特徴のあるサービスを持ち、郊外ロードサイド立地での展開を成功させていること ・社内に販促物の制作を行う専門部署を持ち、効率的な販促活動が行える体制となっていること
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・食材価格の変動により収益が変動する可能性があること ・東海地域以外での知名度が低いこと
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・景気回復による消費マインドの上昇 ・店舗の出店余地が大きいこと ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・食の安全性を脅かす事件等（食中毒など）の悪影響が出ること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・景気の悪化やトレンドの変化による消費者の外食離れ ・同業他社による業態の模倣

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は業態開発力や居抜き店舗を早期に収益化するノウハウなどにある

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、KPI の数値をアップデートした。

03 年の 1 号店出店以来蓄積している立地や顧客特性に合わせた業態の開発・運営ノウハウや、居抜き店舗を早期に収益化するノウハウなどの組織資本が同社の知的資本となっている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー 一般消費者	客単価(「なつかし処 昭和食堂」)	3,000円	
		客単価(「大須二丁目酒場」)	3,000円	
		客単価(「えびすや」)	3,500円	
	ブランド	東海地区を中心とした繁華街及び郊外に飲食店を運営 (自社開発の業態を多数展開) (子会社による鮮魚の仕入れで差別化) (送迎サービスの導入で差別化)	店舗数	101店
			ブランド(業態)数	18業態
			オリジナル感の高いメニューや内装	特になし
			子会社「魚帆」からキハタマグロやタイなどを仕入	特になし
			送迎バス保有台数	30台
	ネットワーク	仕入先 魚帆による鮮魚仕入れ 立地特性に合わせた店舗展開	食材卸業者、業務用食品卸業者とのネットワーク	主要取引先5社
市場で仕入れた鮮魚をその日のうちに店舗へ			特になし	
店舗数			101店	
組織資本	プロセス	東海地区の店舗数	85店	
		九州地区の店舗数	9店	
		メニュー数	100種類以上(ドリンク含む)	
		業態や店舗に合わせた販売促進活動を実施	特になし	
		社内研修に加え、外部研修を活用	特になし	
		03年「なつかし処 昭和食堂 小幡店」運営開始以来の実績	15年	
	知的財産 ノウハウ	蓄積した業態開発に関するノウハウ あらゆる条件の立地に対応できる業態ポートフォリオ 居抜き出店による投資効率の高い新規出店	業態開発実績(これまでの累計)	24業態
			業態数	18業態
			平均投資回収期間	約17カ月
			居抜き出店実績	101店
			在任期間	15年
			社長(資産管理会社含む)の保有	2,030千株(56.5%)
人的資本	経営陣	役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	75百万円(4名)	
		役員持株会を導入	19千株を保有	
		従業員数	184名(派遣社員等除く)	
		平均年齢	38.2歳	
	従業員	企業風土 (チームワークを重視した組織運営) インセンティブ(表彰制度やパート・アルバイトからの正社員登用制度を導入)	平均勤続年数	4年0カ月
			表彰制度を導入	四半期ごとに実施
			パート・アルバイトからの正社員登用制度を導入	特になし

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/3期か18/3期末のものとする

(出所) 海帆有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 18年3月期決算概要

18/3期の売上高は前期比7.9%減の5,840百万円となり、6百万円の営業損失(17/3期30百万円の利益)、9百万円の経常損失(同49百万円の利益)、137百万円の当期純損失(同10百万円の利益)となった。

18/3期は不採算店の閉店に注力し、11店を閉店した。一方で新規出店は3店にとどまり、18/3期末の店舗数は101店となった(17/3期末109店)。既存店売上高は、客単価は上昇した一方で客数の減少が続き前期比マイナスとなった。店舗数の減少も加わり、売上高は前期を下回った。

食材仕入れ価格の交渉を強化した成果で原価率は前期より 0.9%ポイント改善した。広告宣伝費を中心とした経費の抑制により販管費は前期より 265 百万円減少したものの、売上減により販管費率は 1.5%ポイント悪化し、営業損失を計上した。

当期純損失額が拡大したのは、受取補償金 222 百万円を含む 246 百万円を特別利益に計上した一方、営業不振店舗 13 店に係る減損損失 278 百万円、固定資産除却損 106 百万円を含む 395 百万円を特別損失に計上したためである。特別利益に計上した受取補償金とは、店舗が入居していた建物の建て替えに伴う閉店に際して受け取ったものである。

同社は 17 年 11 月 8 日に期初計画を減額修正したが、修正計画である売上高 5,948 百万円、営業利益 5 百万円、経常利益 2 百万円、当期純利益 11 百万円を下回る結果となった。これは、厳しい外部環境を受けて既存店売上高が修正時の想定を下回ったこと及び減損損失が想定より嵩んだことが主な要因である。

> 事業戦略の進捗

◆ 既存店舗の収益力強化などに注力

同社は、1) 既存店舗の収益力向上、2) 新規出店による事業拡大、3) 管理組織の強化などに注力している。

1) 既存店舗の収益力向上

同社は、不採算店舗の閉店及び業態変更を積極的に進めており、18/3 期は 11 店の閉店、6 店の業態変更を実施した。業態変更の一例としては、「はまぐり御殿 紺屋町店」を「まぐろ専門店 しびまぐろ」に、「ゆずの雫 二官橋通り店」を「個室 DE 牛タンしゃぶしゃぶ うるる 二官橋通り店」に変更しており、集客力アップにつなげている。

主力業態である「なつかし処昭和食堂」、「えびすや」については、メニュー改定や地域の特性に応じた販売促進並びに営業強化を進めている。これにより、導入から年月が経った業態でも、集客力を維持して売上増を目指す考えである。また、仕入れ交渉の強化による食材や資材のコスト削減を進めており、18/3 期は前期比 0.9%ポイントの原価率改善を実現した。

19/3 期以降も子会社からの仕入れを生かしたメニュー開発や、その他の仕入先との連携強化による原価低減に継続して取り組む方針である。また、一部店舗でのタッチパネル導入による店舗人件費の削減や、SNS を利用した販促による販促費の削減にも取り組む考えである。

2) 新規出店による事業拡大

18/3 期は不採算店の退店に注力し、新規出店は 3 店にとどまった。19/3 今期は、主力業態である「なつかし処 昭和食堂」を中心に 5 店の新規出店を計画しており、物件の契約は順調に進んでいる。19/3 期は地盤である東海地区への出店が中心となるが、20/3 期以降は出店エリアを拡大する方針で、18 年 6 月にエリア別の営業部（東日本営業部、西日本営業部）を新設している。

当面の出店強化地域としては、東海地区の空白エリアや関西地区を挙げており、新規出店をスピーディに行うため、不動産業者との連携による物件情報の収集強化、物件決定のスコアリング化、オープンまでの工程管理の徹底等の施策に取り組んでいる。

3) 管理組織の強化

同社は 17/3 期に事業部制を導入した。目的は事業部ごとの独立採算制を敷くことで社員の意識向上を図り、利益率の上昇につなげることである。18/3 期には、管理システムや調理システムの再構築にも取り組んでおり、19/3 期も引き続き売上管理など業務システムの IT 化や機械化による調理オペレーションの簡素化を進めている。

従業員に対しては、報奨金制度の刷新や表彰制度の導入を実施すると同時に、接客やマネジメントなど各種教育の充実を図っている。

こうした取り組みの具体的な成果は 18/3 期の時点では出ていないものの、今期以降の店舗網拡大に不可欠であるため、継続して取り組む考えである。

> 業績予想

◆ 19 年 3 月期は営業損益黒字化を見込む

19/3 期の会社計画は売上高が前期比 0.9%減の 5,787 百万円、営業利益が 101 百万円（18/3 期 6 百万円の損失）、経常利益が 100 百万円（同 9 百万円の損失）、当期純利益が 40 百万円（同 137 百万円の損失）である（図表 8）。

新規出店については 5 店を計画しており、5 月末までに 2 店が契約済みとなっている（退店については 10 店を計画）。既存店売上高については、メニュー改定の効果により前期比微減に止めることを想定している。19/3 期は、メニュー改定や仕入れコストの削減による売上総利益率の改善と、広告宣伝費を中心とした経費の抑制により、営業損益は黒字化することを見込んでいる。

【 図表 8 】 海帆の業績計画

(単位:百万円)

	16/3期 実績	17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期 会社計画	前期比
売上高	5,922	6,340	5,840	5,787	-0.9%
飲食事業	5,829	6,261	5,768	-	-
その他事業	92	79	71	-	-
売上総利益	4,274	4,514	4,212	-	-
売上総利益率	72.2%	71.2%	72.1%	-	-
営業利益	140	30	-6	101	-
営業利益率	2.4%	0.5%	-	1.7%	-
経常利益	155	49	-9	100	-
経常利益率	2.6%	0.8%	-	1.7%	-
当期純利益	58	10	-137	40	-

(注) 前期比は 18/3 期実績と 19/3 期会社計画との比較

(出所) 海帆決算短信および決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

1 株当たり年間配当金については、18/3 期の 4 円と同額（18 年 9 月末 2 円、期末 2 円）を予定している。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では同社の 19/3 期業績について、前回予想を若干修正した。売上高は前期比 2.2%減の 5,710 百万円（前回予想 5,982 百万円）、営業利益は 76 百万円（同 60 百万円）、経常利益は 75 百万円（同 57 百万円）、当期純利益は 35 百万円（同 29 百万円）と予想した（図表 9）。前回予想との差異は、店舗数の減少による売上想定の変更、販管費率の想定の変更が主因で生じている。

当センターでも会社計画と同様に営業損益の黒字転換を見込んでいる。これは、同社の 18/3 期下期実績（売上高 2,786 百万円、営業利益 31 百万円）を考慮し、回復基調が続くと判断したためである。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の想定をした。

- 1) 店舗数については会社前提と同様の新規出店 5 店、退店 10 店とし、期末店舗数は 96 店を見込む。
- 2) 既存店売上高は、前期比 2.0%減を想定している。競合が厳しい環境を考慮して、客数は前年同期比 2.0%減となる一方、客単価はメニュー改定効果により前期と同水準を想定した。
- 3) 売上総利益率は 18/3 期の 72.1%に対して、19/3 期は 72.2%を想定した。食材仕入れ価格の交渉を強化した効果が現れることが、小幅改善の根拠である。

4) 販管費率は、人件費及び広告宣伝費の抑制効果で前期比 1.3%ポイントの低下を想定した。

5) 特別損失については、18/3 期に 19/3 期の閉鎖予定店舗の減損損失を計上済みのため、大きなものを見込んでいない。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

同社は中期経営目標について、数値、期間を含めて公表はしていないものの、継続的な新規出店と既存店売上高の回復・維持・向上を図ることにより、売上高、利益の成長を目指す考えである。

当センターでは同社の 20/3 期業績予想を修正し、新たに 21/3 期の業績予想を策定した。

新規出店は 20/3 期、21/3 期ともに 10 店（退店 5 店）とした。既存店売上高については、前期比 2.0%減（客数が前期比 2.0%減、客単価が前期並み）のペースが続くと想定した。

20/3 期の売上高は前期比 6.5%増の 6,079 百万円、営業利益は同 22.4%増の 93 百万円、21/3 期の売上高は同 5.0%増の 6,383 百万円、営業利益は同 18.3%増の 110 百万円を予想する。

売上総利益率はメニュー改定効果や食材価格の安定により年率 0.2%ポイントの改善を想定している。販管費率は、新規出店数増加による費用増を業務システムの IT 化や販促の効率化の効果で相殺し、前期比横ばいを想定した。

配当については、19/3 期と同額の年間 4 円が継続すると予想する。配当金総額 14 百万円は、19/3 期以降は期間利益で賄えると考えている。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	16/3	17/3	18/3	19/3CE	19/3E (前回)	19/3E	20/3E (前回)	20/3E	21/3E
損益計算書									
売上高	5,922	6,340	5,840	5,787	5,982	5,710	6,335	6,079	6,383
前期比	18.8%	7.1%	-7.9%	-0.9%	0.5%	-2.2%	5.9%	6.5%	5.0%
飲食事業	5,829	6,261	5,768	-	5,900	5,637	6,250	6,004	6,306
その他事業	92	79	71	-	82	73	85	75	77
売上総利益	4,274	4,514	4,212	-	4,324	4,122	4,592	4,401	4,634
前期比	15.2%	5.6%	-6.7%	-	0.9%	-8.7%	6.2%	6.8%	5.3%
売上総利益率	72.2%	71.2%	72.1%	-	72.3%	72.2%	72.5%	72.4%	72.6%
販売費及び一般管理費	4,134	4,484	4,218	-	4,264	4,046	4,509	4,308	4,524
販管費率	69.8%	70.7%	72.2%	-	71.3%	70.9%	71.2%	70.9%	70.9%
営業利益	140	30	-6	101	60	76	83	93	110
前期比	-40.7%	-78.3%	-	-	1100.0%	-	38.3%	22.4%	18.3%
営業利益率	2.4%	0.5%	-0.1%	1.7%	1.0%	1.3%	1.3%	1.5%	1.7%
経常利益	155	49	-9	100	57	75	80	92	109
前期比	-43.9%	-68.2%	-	-	2750.0%	-	40.4%	22.7%	18.5%
経常利益率	2.6%	0.8%	-0.2%	1.7%	1.0%	1.3%	1.3%	1.5%	1.7%
当期純利益	58	10	-137	40	29	35	44	51	62
前期比	-64.2%	-82.3%	-	-	163.6%	-	51.7%	45.7%	21.6%
	16/3	17/3	18/3	19/3CE	19/3E (前回)	19/3E	20/3E (前回)	20/3E	21/3E
新規出店数	20	17	3	5	5	5	10	10	10
退店数	2	2	11	10	3	10	3	5	5
期末店舗数	94	109	101	96	104	96	111	101	106

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 海帆有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 衛生管理について

同社は顧客に料理や飲料を提供しているため、食品衛生法の規制対象となり、所轄保健所から営業許可証を取得して事業を行っている。

衛生面については、店舗ごとに食品衛生責任者を配置し、衛生管理マニュアルに基づく厳格な衛生及び品質管理に努めている。しかし、食中毒等の事故、問題食材の使用などが発生した場合には、社会的信用の低下により業績に悪影響が出る可能性がある。

◆ 差入保証金について

同社の店舗については、賃借により出店を行うことを基本方針としており、全ての店舗について保証金を差し入れている。18/3 期末の敷金及び保証金の総額は 311 百万円と資産合計の 10.9%を占めている。これは、退店時には貸主から返還されることになっているが、貸主の財政状態の悪化により差入保証金の一部または全部が返還されない場合には、業績及び財政状態に悪影響が出る可能性がある。

◆ 自然災害について

同社では、東海地区を中心として九州地区などに店舗を展開している。この地域において、大規模な自然災害が発生し、店舗施設に被害が及んだ場合には、通常の営業継続が困難となり業績に悪影響が出る可能性がある。

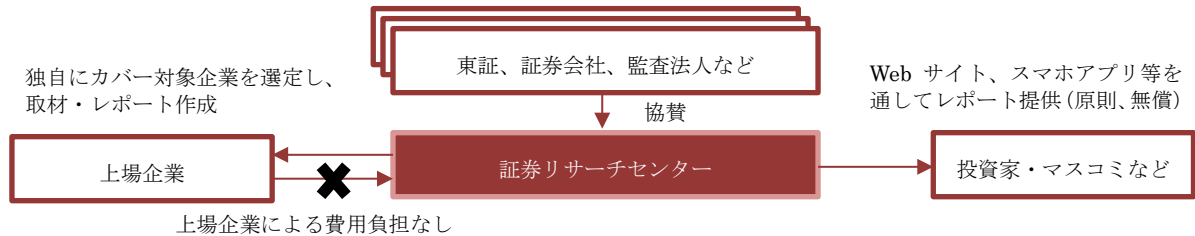
◆ 売上やコストの変動による計画未達のリスク

18/3 期の営業損益は 6 百万円の損失で、同社が予想する 19/3 期の営業利益は 100 百万円である。19/3 期は収益改善を見込むものの、事業環境は厳しく、売上やコストの変動により営業利益が計画未達となるリスクがあることに留意が必要である。

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

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

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、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。