

# ホリスティック企業レポート

東京一番フーズ

3067 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2014年7月28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 20140723

# 東京一番フーズ(3067 東証マザーズ)

発行日:2014/7/28

**14年9月期上期は微増収ながら原価低減等により想定以上の増益  
下期は養殖事業の出荷増、並びに鮮魚業態の新規出店が業績を牽引する見通し**

## > 要旨

アナリスト:柴田 郁夫

+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

### ◆ 国産とらふぐ料理専門店を関東圏で展開

- ・東京一番フーズ(以下、同社)は、関東圏を地盤に国産とらふぐ料理専門店「泳ぎとらふぐ料理専門店 とらふぐ亭」を直営展開している。
- ・自社で使用するとらふぐの他、クロマグロやヒラマサ等の海面養殖事業も手掛けている。東京都のふぐ取扱い規制緩和(12年10月)を契機に、ふぐ加工品の卸売も開始した。

### ◆ 14年9月期上期決算は微増収ながら、予想を上回る増益

- ・14/9期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高2,365百万円(前年同期比1.3%増)、営業利益586百万円(同9.3%増)と微増収ながら想定以上の増益であった。
- ・「養殖事業」における出荷先送りが売上高予想に対する未達要因となったが、原価低減や店舗運営効率化で営業利益は予想を上回った。

### ◆ 14年9月期は養殖事業の貢献等により増収増益を見込む

- ・同社は、14/9期通期の売上高予想を据え置く一方、利益予想を増額修正した。売上高3,577百万円(前期比6.1%増)、営業利益265百万円(同26.4%増)を見込んでいる。下期は、養殖事業の出荷増や鮮魚業態の新規出店が業績を牽引する見通しとなっている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高3,600百万円(前期比6.8%増)、営業利益235百万円(同12.4%増)と前回予想を据え置いた。養殖事業における同社出荷計画を前提にすると、同社の売上高予想は保守的と判断した一方、利益予想に関しては養殖事業の出荷増に伴う原価率上昇を慎重に見定める必要があると見ている。

### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、前回レポート(13年12月発行)の中期業績予想を据え置き、17/9期までの年率成長率として、売上高を7.2%、営業利益を7.5%と見込んでいる。
- ・今後の需要拡大が予想される「ふぐ加工・外販事業」と、出荷が始まった「養殖事業」が同社の中長期的な成長を牽引すると予想している。

### 【主要指標】

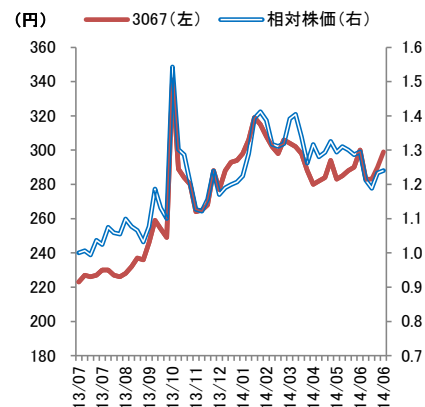
|           | 2014/7/18 |
|-----------|-----------|
| 株価(円)     | 296       |
| 発行済株式数(株) | 8,640,500 |
| 時価総額(百万円) | 2,558     |

|          | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍)   | 12.1 | 16.9 | 16.1 |
| PBR(倍)   | 1.9  | 1.7  | 1.6  |
| 配当利回り(%) | 0.0  | 0.0  | 0.0  |

### 【株価パフォーマンス】

|           | 1カ月 | 3カ月  | 12カ月 |
|-----------|-----|------|------|
| リターン(%)   | 2.1 | 1.4  | 30.4 |
| 対TOPIX(%) | 2.0 | -6.7 | 16.8 |

### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/7/5

### 【3067 東京一番フーズ 業種:小売業】

| 決算期       | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(円) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2011/9    | 3,021        | -9.0       | -92           | -          | -67           | -          | -139         | -          | -16.7      | 108.3      | 0.0        |
| 2012/9    | 3,243        | 7.4        | 163           | -          | 185           | -          | 169          | -          | 20.2       | 127.4      | 0.0        |
| 2013/9    | 3,370        | 3.9        | 209           | 28.3       | 230           | 24.4       | 208          | 22.9       | 24.4       | 151.8      | 0.0        |
| 2014/9 CE | 3,577        | 6.1        | 265           | 26.4       | 280           | 21.9       | 172          | -17.3      | 20.1       | -          | 0.0        |
| 2014/9 E  | 3,600        | 6.8        | 235           | 12.4       | 245           | 6.5        | 150          | -27.9      | 17.5       | 171.6      | 0.0        |
| 2015/9 E  | 3,850        | 6.9        | 245           | 4.3        | 255           | 4.1        | 157          | 4.7        | 18.4       | 190.0      | 0.0        |
| 2016/9 E  | 4,150        | 7.8        | 260           | 6.1        | 270           | 5.9        | 165          | 5.1        | 19.1       | 209.3      | 0.0        |

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。2013年10月1日に株式分割(1:100)を実施

## アップデート・レポート

2/12

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。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

◆ 国産とらふぐ料理専門店を関東圏で展開

東京一番フーズ(以下、同社)は、関東圏を地盤に国産とらふぐ料理専門店「泳ぎとらふぐ料理専門店 とらふぐ亭(以下、とらふぐ亭)」を直営展開している。関東圏において、高価なイメージの強いふぐ料理を手軽な値段で提供することで、潜在需要の掘り起こしを図っている。年間約200トンの国産養殖ふぐ取扱高は全国1位の実績であるとともに、関東1都3県でのシェアは約33%となっている(同社調べ)。

現在4業態49店舗(うちFC2店舗)を展開(図表1)しているが、主力業態である「とらふぐ亭」が42店舗を占めている(14年5月末現在)。出店エリアは、東京都を中心に関東圏に集中しており、ふぐ料理専門店としては関東圏No.1の店舗数を誇っている(同社調べ)。

「飲食事業」の他、ふぐ加工品など「水産物の販売」も手掛けているが、現在のところ飲食事業が売上高の90%以上を占めるため、単一セグメントとなっている。100%連結子会社である(株)長崎ファームは、国産とらふぐを中心とした食材の仕入業務の他、とらふぐ、クロマグロ等の海面養殖事業なども行っている。

【図表1】主要業態の特徴と店舗数、想定平均客単価

| 業態                | 特徴  | 直営店舗 | FC店舗 | 平均単価  |
|-------------------|---|------|------|-------|
| 泳ぎとらふぐ料理専門店 とらふぐ亭 | 最高級の国産とらふぐを手頃な価格で提供。水槽に泳いでいるふぐをその場で捌いて顧客に提供する新鮮さが特徴 | 40   | 2    | 6,500 |
| おいしい寿司と活魚料理 魚の飯   | 産地直送にて日替わりで入荷する旬の食材を活かしたメニューに特徴                     | 2    | 0    | 4,000 |
| うまい寿司と魚料理 魚王KUNI  | 産地直送にて日替わりで入荷する旬の食材を活かしたメニューに特徴(上記、「魚の飯」と類似業態)      | 2    | 0    | 4,000 |
| ふぐよし総本店           | 天然ふぐを使用したリーズナブルなふぐ割烹                                | 3    | 0    | 4,000 |

(注) 店舗数は14年5月末現在の実績

(出所) 会社資料に基づき証券リサーチセンター作成

◆ ふぐ加工品の卸売や「持ち帰りふぐ」の販売にも注力

同社は、東京都のふぐ取扱いに関する規制緩和<sup>注1</sup>を契機に12年11月末から「身欠きふぐ」<sup>注2</sup>の卸売を開始した。13年秋口から本格稼働しており、東京都江東区に増設した加工場で「身欠きふぐ」を一括加工し、都内のふぐ取扱店(飲食店の他、スーパーなど小売店を含む)や都外各地の卸市場へも提供する計画である。また、12年12月から、とらふぐ亭にて「持ち帰りふぐ」の販売も開始し、中食市場へ本格的に進出した。同社は、主力の飲食事業に加えて、ふぐ加工品の卸売事業や「持ち帰りふぐ」の中食事業を通じて、ふぐ料理のさらなる普及を目指すとともに、新たな収益源として注力している。

注1)

東京都の条例改正(12年10月)により、ふぐ調理師資格がない人でもふぐ加工品(身欠きふぐなど)の取り扱いが可能となった。

注2)

「身欠きふぐ」とは、ふぐから有毒部位を除去したもの。

## > ビジネスモデル

### ◆ ふぐ料理に特化することで強みを発揮

同社の外食事業の特徴は、国産とらふぐに限定したふぐ料理専門店に特化していることと、潜在市場の大きい関東圏に出店エリアを集中していることである。主力業態の「とらふぐ亭」は、国産とらふぐを手頃な価格（想定平均客単価 6,500 円）で提供することに加え、水槽に泳いでいるふぐをその場で料理する新鮮さを売りとし、中国産や冷凍ものが出回る市場において顧客から高い支持を受けてきた。

ふぐ料理専門店として店舗数を拡大できたのは、独自の仕入ルートを確認するとともに、ふぐ調理師の資格保有者を多数抱えるなど、専門家集団として同業他社とは一線を画してきたからと言える。

また、12年11月から開始した「身欠きふぐ」の卸売事業は、店舗数に依存しない新たな成長モデルとして期待される。生産、加工、販売までの一貫体制を構築する本社にとっては、自社の店舗チャンネルに関わらず、関東圏におけるふぐ料理市場の拡大こそが、同社の業績を牽引する最大の機会となると考えられる。

### ◆ 独自の仕入ルートによる安定的な調達力

ふぐ料理専門店における最大の参入障壁は、ふぐの安定的な調達力である。同社は、養殖業者、仕入先との連携強化を図り、国産とらふぐの価格、量、共に安定した調達力を確保している。

具体的には、養殖業者とは生産段階からの情報交換を通じて、計画的な仕入れを可能とするとともに、仕入先とは市場を通さない産地直送取引で中間コストの削減を図っている。養殖業者や仕入先にとって同社は、ふぐ取扱高トップである得意先であると同時に、利益を共にするパートナーとして長年培ってきた信頼関係で結ばれており、これが、同社のビジネスモデルを支えていると言えよう。

さらに同社は、11年2月から、長崎県平戸市において、とらふぐ、クロマグロ等の海面養殖事業に参入するとともに、とらふぐの中間魚（稚魚）を備蓄する体制も構築した。同社の仕入高に占める自社養殖品の比率は現在 10%弱程度と推察されるが、自社養殖品の出荷強化により調達力の一層の安定を図るとともに、原価低減効果にも期待を寄せている。

### ◆ 独自の育成プログラムにより資格保有者を確保

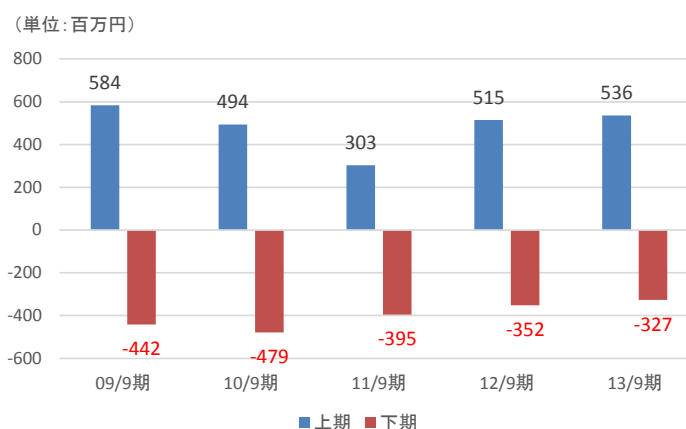
ふぐ料理専門店におけるもう1つの参入障壁は、ふぐ調理師免許保有者の確保である。ふぐを食材として取り扱う場合、都道府県知事からふぐ取扱所及びふぐ調理師保有者の認証が必要となる。同社は、独自のカリキュラムにより、最短2年間でふぐ調理師免許を取得できる育

成プログラムを開発することで、ふぐ調理師資格者を多数を確保(保有免許数は13年11月末で227免許)し、身欠きふぐ解禁等による今後の需要増にも十分対応できる体制を構築している。

◆ 冬場偏重による繁閑差の解消が課題

同社の主たる食材はふぐであり、鍋を主体としたメニューのため、繁忙期と閑散期の売上高に極端な差がある。例えば、13/9期の上期(10~3月)と下期(4~9月)の売上高比率は約7:3となっている。それゆえ、閑散期にあたる下期は、固定費負担が重くなり、恒常的に営業赤字を計上する収益構造となっている。同社は、季節限定の業態転換(「とらふぐ亭」から「魚の飯」への転換)による夏場対策や大阪などで一般的に見られる「持ち帰りふぐ」の販売(中食事業)等により、売上高の平準化を目指している。

【図表 2】 営業利益の上期・下期のバランス



(出所) 東京一番フーズ決算短信により証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの分析

◆ ふぐ一筋の経営で強みと弱みのジレンマを抱える

同社の競争力の源泉は、国産の食材及びエリアに特化した戦略によるものである。特定セグメントに特化することで差別化と低コストを両立させ、独自のポジショニングを築いた。しかし、その一方で、市場の停滞が同社の成長を制約してきたことも事実である。また、相場変動の影響を緩和することや、季節要因による繁閑の差の解消が同社の最大の課題と言える。

従って、12年11月の東京都のふぐの取扱いに関する規制緩和は同社にとって大きな転機となる可能性がある。但し、規制緩和がそのまま市場拡大に繋がるという見方にはやや慎重とならざるを得ない。この

追い風をどのように成長に結びつけていくのかが同社の将来を判断する上で非常に重要なポイントとなる。業界を牽引する同社自らが、幅広いチャネル開拓を含め、ふぐという食材を活かした新たな市場を創造していく仕掛けが求められよう。これからの具体的な成果に注目したい。

もう1つの戦略の目玉である養殖事業は、単価の高いクロマグロなどがある程度まとまった量で出荷することにより、売上高拡大には貢献するものと期待できる。一方、これまでの事業と比べて利幅が薄いことが想定され、相場変動に起因する利益の振れが大きくなる可能性が考えられる。また、自然災害や魚病の発生など、新たなリスクを抱えることになるため、どこまでリスクを許容していくのか、スケールメリットの追求とリスクコントロールのバランスも問われることであろう。

【図表 3】 SWOT 分析

|                     |  |
|---------------------|--|
| 強み<br>(Strength)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・養殖業者等との連携や自社養殖及び備蓄によるふぐの安定調達力</li> <li>・独自の資格取得プログラムにより、ふぐ調理師を多数確保していること</li> <li>・ふぐに関するノウハウや情報の蓄積</li> <li>・規制緩和等を追い風として事業拡大に向けた体制を整備</li> </ul> |
| 弱み<br>(Weakness)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ふぐ料理に偏ったメニュー構成<br/>(需要変化や原材料費の変動等に対するリスクの集中)</li> <li>・季節による繁閑の差が収益を左右</li> <li>・養殖事業参入による新たなリスク</li> </ul>  |
| 機会<br>(Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> <li>・東京都における規制緩和(身欠きふぐの解禁)</li> <li>・ふぐ料理を手軽に楽しむ食文化の浸透(ファミリー、ランチ等)</li> <li>・持ち帰りや宅配など新たな市場の拡大</li> </ul>   |
| 脅威<br>(Threat)      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ふぐ供給量の減少、及び相場の高騰</li> <li>・安価な外国産による市場の浸食及び混乱</li> <li>・ふぐの毒を原因とした食中毒等の発生や風評被害</li> <li>・自然災害や魚病等による養殖事業の損害</li> </ul>                             |

(出所) 証券リサーチセンター

## > 決算概要

### ◆ 14年9月期上期は微増収ながら、予想を上回る増益

14/9期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高2,365百万円(前年同期比1.3%増)、営業利益586百万円(同9.3%増)、経常利益599百万円(同9.8%増)、純利益336百万円(同3.7%減)と微増収、並びに営業増益であった。会社予想に対しては、売上高が未達となったものの、各利益は予想を上回った。なお、純利益が前年同期比で減益となったのは、繰越損失解消により法人税の正常化で税負担が増加したためである。

14年3月末の店舗数は前年同期末比横ばいであり、既存店売上高は概ね100%を超えた水準とのことから、13年秋口から本格稼働となった「ふぐ加工・外販事業」や、13年9月から出荷が開始された「養殖事業」が増収に寄与したものと推察される。

一方、同社の売上高予想に対して未達となったのは、「養殖事業」における外部への出荷スケジュールを一部変更(上期から下期へシフト)したことが主因のようである(通期での出荷計画に変更はない)。

利益面では、国産とらふぐの相場が軟調であったことや自社養殖品の使用量増加に伴う原価低減に加えて、店舗運営の効率化により営業利益は想定以上の増益となった。

なお、養殖事業における外部への出荷スケジュールの変更は、同社養殖品である「平戸本まぐろ 極海一番(きわみいちばん)」及び「長崎ハーブひらまさ」のブランド化の推進が目的である。具体的には、同社の鮮魚業態である「おいしい寿司と活魚料理 魚の飯」や「うまい寿司と魚料理 魚王 KUNI」にて定番商品として販売するとともに、本まぐろの解体ショーや販売店内の水槽で泳がせることにより一般顧客に触れる機会を増やし、新鮮かつ高品質を訴求することでブランドの定着(価格プレミアムの確保)を図っている。

【図表4】14年9月期上期決算の概要

| (単位:百万円) | 13/9期上期<br>(実績) |       | 14/9期上期<br>(実績) |       | 増減  |       | 14/9期上期<br>(会社予想) |       | 会社予想<br>達成率 |
|----------|-----------------|-------|-----------------|-------|-----|-------|-------------------|-------|-------------|
|          |                 | 構成比   |                 | 構成比   |     | 増減率   |                   | 構成比   |             |
| 売上高      | 2,334           |       | 2,365           |       | 31  | 1.3%  | 2,470             |       | 95.7%       |
| 売上原価     | 616             | 26.4% | 615             | 26.0% | -1  | -0.2% | -                 | -     | -           |
| 売上総利益    | 1,718           | 73.6% | 1,749           | 74.0% | 31  | 1.8%  | -                 | -     | -           |
| 販管費      | 1,182           | 50.6% | 1,163           | 49.2% | -19 | -1.6% | -                 | -     | -           |
| 営業利益     | 536             | 23.0% | 586             | 24.8% | 50  | 9.3%  | 548               | 22.2% | 106.9%      |
| 経常利益     | 546             | 23.4% | 599             | 25.3% | 53  | 9.8%  | 552               | 22.3% | 108.5%      |
| 純利益      | 349             | 15.0% | 336             | 14.2% | -13 | -3.7% | 287               | 11.6% | 117.1%      |

| 期末店舗数 | 13/9期上期 | 14/9期上期 |
|-------|---------|---------|
| ふぐ業態  | 45      | 45      |
| 鮮魚業態  | 3       | 3       |

(注意) 期末店舗数(ふぐ業態)はFC店2店舗を含む

(出所) 東京一番フーズ決算短信及びヒアリングより証券リサーチセンター作成

**> 業績予想****◆ 14年9月期は「養殖事業」等の貢献により増収増益を見込む**

同社は、14年4月30日に14/9期の業績予想の修正を公表した。14/3期通期の売上高予想を据え置く一方、利益予想については増額修正し、売上高3,577百万円(前期比6.1%増)、営業利益265百万円(同26.4%増)、経常利益280百万円(同21.9%増)、当期純利益172百万円(同17.3%減)を見込んでいる。

14/9期下期は、「養殖事業」の出荷増(上期からのシフト分を含め)に加えて、14年5月には鮮魚業態「魚王 KUNI」(下北沢店)を新規出店したことなどが業績を牽引する見通しとなっている。なお、「養殖事業」については年間の出荷計画として150百万円~200百万円程度を見込んでいる模様である。

利益面では、「ふぐ加工・外販事業」や「養殖事業」の拡大は原価率の上昇要因となるものの、自社養殖品の使用量増加による原価低減効果や店舗運営の効率化に加えて、増収による固定費負担減などから営業利益率が大きく改善する見込みとしている。

**◆ 証券リサーチセンターによる14年9月期業績予想**

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、14/9期上期の実績や「養殖事業」の出荷計画の変更、14年5月の新規出店などを踏まえ、前回レポート(13年12月発行)の業績予想を据え置いた。

売上高予想は、「ふぐ加工・外販事業」の売上高50百万円、「養殖事業」の売上高150百万円を前提としている。また、飲食事業では、期末店舗数49店舗(前期末比1店舗増)、既存店売上高は横ばいを想定している。従って、養殖事業における出荷スケジュールの遅れが続いた場合には、業績が下振れる可能性があることに注意が必要である。

利益予想については、足元で原価低減等による利益率の改善が見られたものの、下期は出店コストや「養殖事業」の出荷増に伴う原価率への影響を見定める必要があることから、営業利率は前期比で緩やかに上昇するものと想定した。



【図表 5】 14 年 9 月決算の業績予想

| (単位: 百万円) | 13/9期<br>(実績) |       | 14/9期<br>当センター予想 |       |        | 14/9期 会社予想 |      |        |             |      |        |
|-----------|---------------|-------|------------------|-------|--------|------------|------|--------|-------------|------|--------|
|           |               | 構成比   |                  | 構成比   | 前期比    | 期初予想       |      |        | 修正後予想(4/30) |      |        |
|           |               |       |                  |       |        | 構成比        | 前期比  | 構成比    | 前期比         | 構成比  | 前期比    |
| 売上高       | 3,370         |       | 3,600            |       | 6.8%   | 3,577      |      | 6.1%   | 3,577       |      | 6.1%   |
| 外食事業      | -             | -     | 3,400            | 94.4% | -      | -          | -    | -      | -           | -    | -      |
| ふぐ加工・外販事業 | -             | -     | 50               | 1.4%  | -      | -          | -    | -      | -           | -    | -      |
| 養殖事業      | -             | -     | 150              | 4.2%  | -      | -          | -    | -      | -           | -    | -      |
| 売上原価      | 941           | 27.9% | 1,065            | 29.6% | 13.2%  | -          | -    | -      | -           | -    | -      |
| 売上総利益     | 2,429         | 72.1% | 2,535            | 70.4% | 4.4%   | -          | -    | -      | -           | -    | -      |
| 販管費       | 2,219         | 65.8% | 2,300            | 63.9% | 3.7%   | -          | -    | -      | -           | -    | -      |
| 営業利益      | 209           | 6.2%  | 235              | 6.5%  | 12.4%  | 230        | 6.4% | 9.6%   | 265         | 7.4% | 26.4%  |
| 経常利益      | 230           | 6.8%  | 245              | 6.8%  | 6.5%   | 240        | 6.7% | 4.2%   | 280         | 7.8% | 21.9%  |
| 当期純利益     | 208           | 6.2%  | 150              | 4.2%  | -27.9% | 148        | 4.1% | -29.1% | 172         | 4.8% | -17.3% |
| 期末店舗数     | 48            |       | 49               |       |        |            |      |        |             |      |        |

(注意) 期末店舗数(ふぐ業態)はFC店2店舗を含む。また、売上高予想の内訳は、証券リサーチセンターが便宜的に区分したものである。

(出所) 東京一番フーズ決算短信より証券リサーチセンター作成

## > 中期業績予想

### ◆ ふぐ加工・外販事業と養殖事業が成長を牽引

同社は具体的な中期経営計画を公表していないが、国産とらふぐを主力商材として、「外販」と「養殖」を収益の2本柱に成長を加速させる方針である。

当センターでは、前回レポート(13年12月発行)における中期業績予想を据え置き、16/9期までの年率成長率として、売上高を7.2%、営業利益を7.5%と見込んでいる。

具体的な前提条件は以下の通りである。

(ア) 飲食事業(中食「持ち帰りふぐ」を含む)は、16/9期までの店舗数を横ばい(49店舗)と予想する一方、新業態における夏場対策の進展と「持ち帰りふぐ」の販売が既存店売上高の増加に寄与することを想定した(15/9期以降は年率2.9%増)。店舗数を横ばいと予想したのは、同社の出店方針が、新規出店よりも既存店のテコ入れに重点が置かれていることに加え、「ふぐ加工・外販事業」や「養殖事業」の販路開拓に成長戦略の軸足がシフトしていくことを想定したものである。

(イ) ふぐ加工・外販事業は、加工場の処理能力(月間3万尾と想定)と冬季需要(4~5カ月間)に対応する形での取り扱いを前提とすると、年間約4~5億円の売上高が見込めるものの、14/9期は実質的なスタート期であることから売上高は50百万円を予想するとともに、15/9期以降も着実な増収を想定した。

(ウ) 養殖事業は、現在の在庫量は約3~4億円規模(時価)と推定され、さらに拡大する余地があるものの、養殖許認可枠の関係やまだ実験段階であることから、14/9期の売上高は150百万円と予想するとともに、16/9期には350百万円にまで拡大すると予想した。一方、相場変動を含め、自然災害や魚病等によるリスク要因にも注意すべきである。

(エ) 利益面については、相対的に利幅が薄いと見られる「ふぐ加工・外販事業」や「養殖事業」の構成比率が高まることによって原価率の上昇が想定されるため、営業利益率は14/9期の水準から緩やかに低下するものと予想した。

【図表6】証券リサーチセンターによる中期業績予想

| (単位:百万円)            | 13/9期<br>(実績) | 14/9期<br>当センター予想 | 15/9期<br>当センター予想 | 16/9期<br>当センター予想 | 年率成長率  |
|---------------------|---------------|------------------|------------------|------------------|--------|
| 売上高<br>(伸び率)        | 3,370<br>3.9% | 3,600<br>6.8%    | 3,850<br>6.9%    | 4,150<br>7.8%    | 7.2%   |
| 外食事業(中食含む)<br>(伸び率) | -<br>-        | 3,400<br>1.5%    | 3,500<br>2.9%    | 3,600<br>2.9%    | -<br>- |
| ふぐ加工・外販事業<br>(伸び率)  | -<br>-        | 50<br>-          | 100<br>100.0%    | 200<br>100.0%    | -<br>- |
| 養殖事業<br>(伸び率)       | -<br>-        | 150<br>-         | 250<br>66.7%     | 350<br>40.0%     | -<br>- |
| 営業利益<br>(利益率)       | 209<br>6.2%   | 235<br>6.5%      | 245<br>6.4%      | 260<br>6.3%      | 7.5%   |
| 期末店舗数               | 48            | 49               | 49               | 49               |        |

(注) 期末店舗数はFC店2店舗を含む。また、売上高予想の内訳は、証券リサーチセンターが便宜的に区分したものである。

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 上場以来無配を継続

同社は、顧客のニーズに基づいた適時な設備投資、人材採用のための内部留保の確保、ひいては財務体質の強化に重点を置きつつ、経営成績及び財務状態を勘案しながら、成長に見合った配当を検討していく方針としているが、上場以来、配当実績はない。同社は、「未だ成長過程のベンチャー企業であり、企業価値を高めるための投資に使うことが株主価値の最大化につながる」と考えていることから、しばらくは無配が継続する可能性が高い。なお、同社は個人株主づくりと株式の長期保有、自社事業の理解を促進するため、自社店舗で利用できる食事券等による株主優待制度を導入している。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

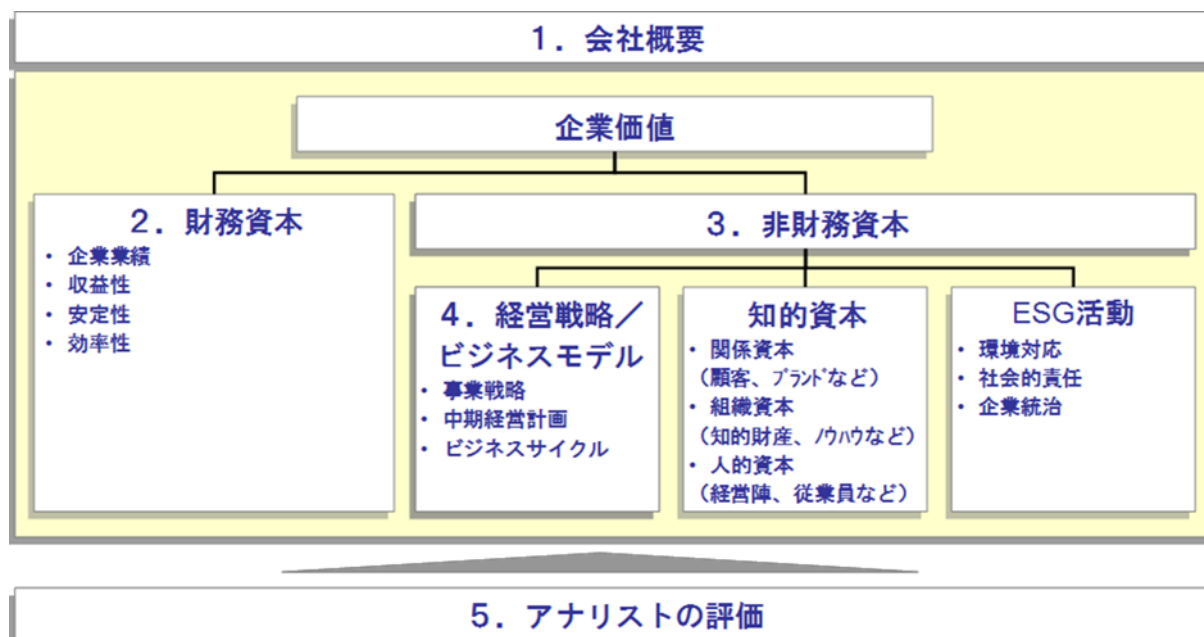
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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。