

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
2013年12月27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20131224

東京一番フーズ(3067 東証マザーズ)

発行日:2013/12/27

**13年9月期は既存店伸長により増収増益決算
「身欠きふぐ」の外販拡大や養殖事業の出荷開始により新たな成長ステージへ**

> 要旨

アナリスト:柴田 郁夫
+81(0)3-6858-3216
ishibata@stock-r.org

◆ 国産の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の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。東京都のふぐ取り扱い規制緩和(12年10月)を契機に、ふぐ加工品の卸売も開始した。

◆ 13年9月期決算は既存店好調により増収増益

- ・13/9期決算は、売上高3,370百万円(前期比3.9%増)、営業利益209百万円(同28.3%増)、増収増益となった。期初会社予算との対比では、売上高がほぼ計画通り、営業利益は19.4%上回った。
- ・主力のふぐ業態の販促強化や新業態の貢献により閑散期である夏場対策が奏功し、既存店売上高が伸長したことが増収に寄与するとともに、自社養殖品使用による原価低減やコスト管理強化が営業利益を押し上げた。

◆ 14年9月期は養殖事業の出荷開始等により増収増益を見込む

- ・14/9期予想について、同社は養殖事業の出荷開始等により売上高3,577百万円(前期比6.1%増)、営業利益230百万円(同9.6%増)と増収増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)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)を予想する。同社予想を若干上回る水準だが、同社の養殖事業に対する見積もりがやや保守的であると判断した。

◆ 中期業績見直し

- ・当センターでは、前回レポートの中期業績予想も修正した。ふぐ加工・外販事業の立ち上がりが見込みよりも緩やかなペースで進んでいることなどから売上高予想を減額修正した一方で、自社養殖品使用による原価低減を反映させて利益予想の水準は引き上げた。

【主要指標】

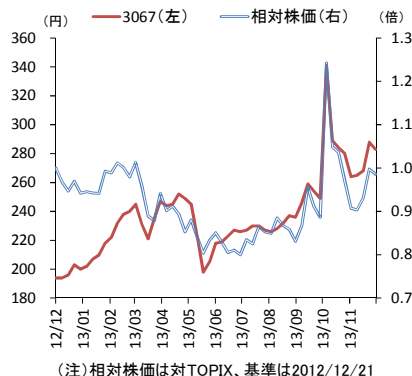
	2013/12/20
株価(円)	277
発行済株式数(株)	86,340
時価総額(百万円)	2,393

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.3	16.0	15.1
PBR(倍)	1.8	1.6	1.5
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(%)	4.5	11.2	42.8
対TOPIX(%)	4.3	5.3	-2.7

【株価チャート】



【3067 東京一番フーズ 業種:小売業】

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)
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	230	9.6	240	4.2	148	-29.1	17.3	-	0.0
2014/9 E	3,600	6.8	235	12.4	245	6.5	150	-27.9	17.4	171.7	0.0
2015/9 E	3,850	6.9	245	4.3	255	4.1	157	4.7	18.4	190.1	0.0
2016/9 E	4,150	7.8	260	6.1	270	5.9	165	5.1	19.1	209.4	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

2/9

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

◆ 国産の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の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)を展開しているが、主力業態である「とらふぐ亭」が43店舗を占める。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、国産の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。

◆ ふぐ料理に特化することで強みを発揮

同社の主力である外食事業の特徴は、国産の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、国産の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。ふぐ料理に特化することで独自の仕入ルートを確認するとともに、店舗毎でのふぐ料理を可能にしたのは、ふぐ調理師の資格保有者を多数抱える(13/11末現在で227名)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よう。

◆ 「身欠きふぐ」の卸売や養殖まぐろの本格出荷を開始

同社は、東京都のふぐ取扱いに関する規制緩和^{注1}を契機に、12年11月から「身欠きふぐ」^{注2}の卸売(以下、ふぐ加工・外販売事業)を開始した。本格稼働は13年秋口からだが、東京都江東区に増設した加工場で一括加工し、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の提供を始めた模様である。

また、11年2月に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を開始するとともに、とらふぐの中間魚(稚魚)を備蓄する体制も構築した。とらふぐ調達に占める自社養殖品の比率は現在10%程度と推察されるが、自社養殖品の生産高を増加することに

注1) 規制緩和

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

身欠きふぐとは、ふぐから有毒部位を除去したもの。

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。13年9月からはクロマグロの本格出荷を開始した。

> 決算概要

◆ 13年9月期決算は既存店伸長により会社予想を上回る増収増益

13/9期決算は、売上高 3,370 百万円（前期比 3.9%増）、営業利益 209 百万円（同 28.3%増）、経常利益 230 百万円（同 24.4%増）、純利益 208 百万円（同 22.9%増）と増収増益であった。期初会社予想との対比では、売上高がほぼ予想通り、営業利益では 19.4%上回った。

【図表 1】13/9 期決算の概要

(単位:百万円)	12/9期 (実績)		13/9期 (実績)		13/9期 (当センター予想)		前期比	当センター 予想達成率	13/9期 (会社予想)		会社予想 達成率
		構成比		構成比		構成比				構成比	
売上高	3,243		3,370		3,350		3.9%	100.6%	3,350		100.6%
売上原価	935	28.8%	941	27.9%	950	28.4%	0.6%	99.1%	—	—	—
売上総利益	2,308	71.2%	2,429	72.1%	2,400	71.6%	5.2%	101.2%	—	—	—
販管費	2,145	66.1%	2,219	65.8%	2,225	66.4%	3.4%	99.7%	—	—	—
営業利益	163	5.0%	209	6.2%	175	5.2%	28.3%	119.4%	175	5.2%	119.4%
経常利益	185	5.7%	230	6.8%	190	5.7%	24.4%	121.1%	190	5.7%	121.1%
純利益	169	5.2%	208	6.2%	108	3.2%	22.9%	192.6%	108	3.2%	192.6%
期末店舗数(店)	48		48		48						
ふぐ業態(店)	46		45		45						
鮮魚業態(店)	2		3		3						

(注) 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および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

13/9 期末店舗数は前期末比で増減はないが、既存店売上高が伸長（前期比約 6%増と推定）したことが増収に寄与した。閑散期となる夏場対策として出店した鮮魚業態が好調であったことや、主力のふぐ業態の販促活動が奏功し、下期だけで前年同期比 11.4%の増収に結び付いた。なお、12年11月より開始した「ふぐの加工・外販事業」の業績貢献はまだ小さいようである。利益面では、自社養殖品の使用量増加により想定以上に原価低減が進むとともに、出店費用等の大きなコスト要因がなかったことから販管費率も低下して営業利益率は 6.2%（12/9 期は 5.0%）に改善した。

なお、会社予想の達成を見込んでいた当センター予想との差異（営業利益が予想を上回った要因）は、原価率や販管費率が想定よりも低かったことによる。

> 業績見通し

◆ 14年9月期会社予想は養殖マグロ出荷開始等により増収を見込む

14/9 期について、同社は売上高 3,577 百万円（前期比 6.1%増）、営業利益 230 百万円（同 9.6%増）、経常利益 240 百万円（同 4.2%増）、純利益 148 百万円（同 29.1%減）と増収及び営業増益を見込んでいる。なお、純利益が減益見込みとなるのは、税務上の繰越損失解消で法人税負担が発生するためである。

具体的な売上予想の内訳は開示されていない。外食事業における既存店売上高の前提は前期比1%増としていることや、積極的な出店拡大の方針ではないことから、前期より開始した「ふぐ加工・外販事業」の伸長と、13年9月から出荷が開始されたクロマグロ及びヒラマサの「養殖事業」の上乗せ分が増収に寄与する計画と見られる。

利益面では、「ふぐ加工・外販事業」や「養殖事業」の拡大は原価率を上昇させる要因となるものの、前期に引き続き自社養殖品の使用量増加や増収による固定費負担吸収等で営業利益率は若干改善する見込みとしている。

◆ 証券リサーチセンターの14年3月期業績予想

当証券リサーチセンターでは、13/9期の実績や14/9期の会社計画を踏まえ、前回レポート(13年7月)の14/9期業績予想を見直した。売上高予想に関しては、「外食事業」の前提(期末店舗数を48店から49店舗に増やす一方、既存店売上高を前期比3.0%増から1.0%増に引き下げた)を見直したことや、「ふぐ加工・外販事業」の本格的な業績貢献が前回想定よりも緩やかなペースで進んでいることから減額修正した。

【図表2】14/9期業績予想

(単位:百万円)	13/9期 (実績)		14/9期(当センター予想)				前期比		14/9期(会社予想)		前期比
	金額	構成比	修正前		修正後		修正前	修正後	金額	構成比	
			金額	構成比	金額	構成比					
売上高	3,370		3,700		3,600		9.8%	6.8%	3,577		6.1%
外食事業	—	—	3,450	93.2%	3,400	94.4%	—	—	—	—	—
ふぐ加工・外販事業	—	—	100	2.7%	50	1.4%	—	—	—	—	—
養殖事業	—	—	150	4.1%	150	4.2%	—	—	—	—	—
売上原価	941	27.9%	1,200	32.4%	1,065	29.6%	27.5%	13.2%	—	—	—
売上総利益	2,429	72.1%	2,500	67.6%	2,535	70.4%	2.9%	4.4%	—	—	—
販管費	2,219	65.8%	2,300	62.2%	2,300	63.9%	3.7%	3.7%	—	—	—
営業利益	209	6.2%	200	5.4%	235	6.5%	-4.3%	12.4%	230	6.4%	10.0%
経常利益	230	6.8%	215	5.8%	245	6.8%	-6.5%	6.5%	240	6.7%	4.3%
純利益	208	6.2%	120	3.2%	150	4.2%	-42.3%	-27.9%	148	4.1%	-28.8%
期末店舗数(店)	48		48		49						

(注) 売上高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
(出所) 東京一番フーズ決算短信および決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

利益予想については、前回想定以上に原価低減が進んでいることを踏まえ、営業利益率予想を同社予想とほぼ同水準に引き上げて増額修正となった。養殖事業に関する見方は変えていない。クロマグロで600尾程度(20万円/尾と想定)、ヒラマサで1万尾程度(3千円/尾と想定)の出荷で150百万円の売上高を見込んでいる。

> 中期見通し

◆ ふぐ加工・外販事業と養殖事業が同社成長を牽引

同社は具体的な中期経営計画を公表していないが、とらふぐをコアとして、「外食」と「養殖」を収益の2本柱として成長を加速させる方針である。当センターでは、14/9期予想を修正したことを踏まえ、15/9期予想も見直すとともに16/9期予想を新たに策定した。16/9期までの成長率は、売上高で年率7.2%、営業利益で同7.5%を見込んでいる。

【図表3】中期業績予想

(単位:百万円)	13/9期 (実績)	14/9期		15/9期		16/9期	成長率
		(当センター予想)		(当センター予想)		(当センター予想)	
		修正前	修正後	修正前	修正後		
売上高 (伸び率)	3,370 3.9%	3,700 10.4%	3,600 6.8%	4,100 10.8%	3,850 6.9%	4,150 7.8%	7.2%
外食事業(中食含む) (伸び率)	— —	3450 3.0%	3400 1.5%	3550 2.9%	3500 2.9%	3600 2.9%	—
ふぐ加工・外販事業 (伸び率)	— —	100 —	50 —	300 200.0%	100 100.0%	200 100.0%	—
養殖事業 (伸び率)	— —	150 —	150 —	250 66.7%	250 66.7%	350 40.0%	—
営業利益 (利益率)	209 6.2%	200 5.4%	235 6.5%	230 5.6%	245 6.4%	260 6.3%	7.5%
期末店舗数(店)	48	48	49	48	49	49	

(注) 売上高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
(出所) 証券リサーチセンター

同社の中期的な成長を牽引するのは、今後需要が拡大すると予想される「ふぐ加工・外販事業」と本格的な出荷が始まった「養殖事業」である見方に変更はない。但し、「ふぐ加工・外販事業」の本格的な需要拡大や販路開拓は、前回想定よりも緩やかなペースで進んでいくものと見られるため、15/9期の売上高予想を減額修正した。「外食事業」と「養殖事業」の伸び率には変更はない。

利益面では、修正後の14/9期予想を踏まえて営業利益率の水準を引き上げたものの、相対的に利幅の薄いと見られる卸売事業や養殖事業の外販が増加す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予想とした。

なお、具体的な前提条件は以下のとおりである。

(ア) 飲食事業(中食事業を含む)は、16/9期までの店舗数を横ばい(49店舗)と予想する一方、新業態によ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(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て、「ふぐ加工・外販事業」や「養殖事業」の販路開拓のほうに成長戦略の軸足が移っていくことを考慮したためである。

(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保守的に50百万円と予想するとともに、15/9期以降は着実な伸びを想定した。

(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期の売上高は保守的に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も十分に考慮すべきである。

現時点で判断材料に乏しく予想の精度には限界があるため、進捗状況を見ながら見直しを行っていく必要はあろう。いずれにしても、具体的な中期経営計画の公表が望まれる。

> 株主還元

◆ 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。

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

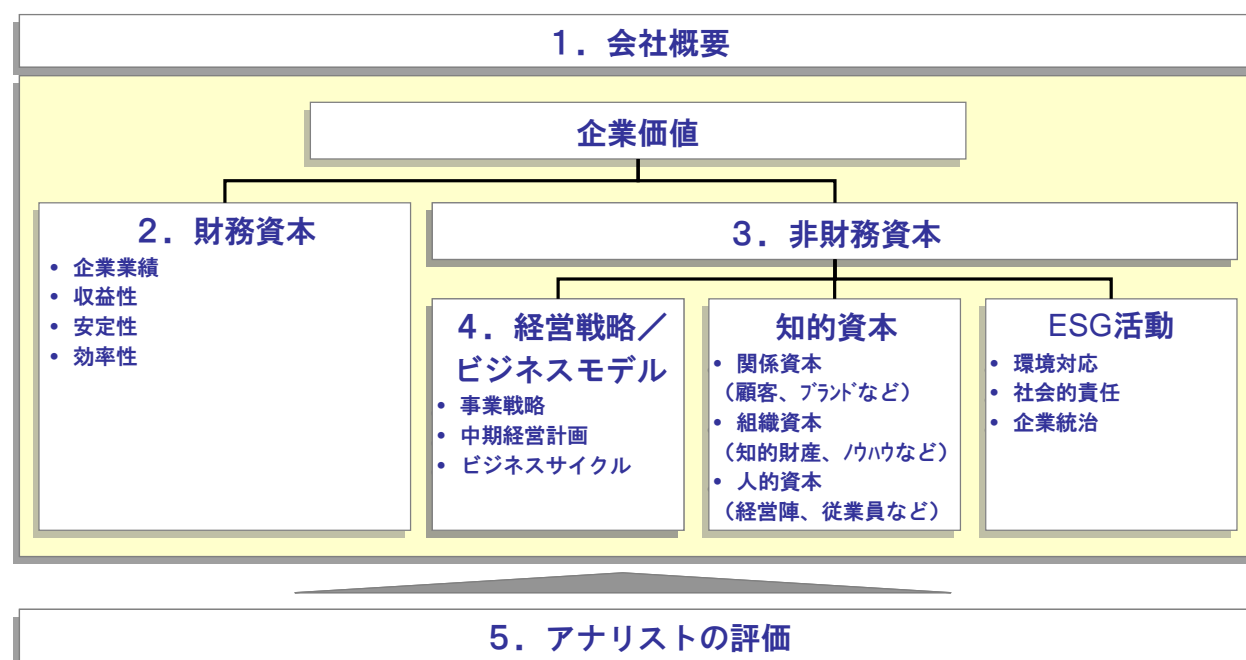
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。