

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

2015年3月13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 20150310

東京一番フーズ(3067 東証マザーズ)

発行日:2015/3/13

**国産とらふぐ料理専門店を関東圏で展開し、ふぐ加工品の卸売や養殖事業にも注力
15年9月期は軌道に乗った養殖事業等が牽引し増収増益が続く見通し**

> 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行っている。

◆ 14年9月期は増収及び想定以上の増益決算

- ・14/9期決算は、売上高3,530百万円(前期比4.7%増)、営業利益297百万円(同41.6%増)と増収増益であった。
- ・「養殖事業」や「ふぐ加工・外販事業」の本格稼働が増収に寄与するとともに、「外食事業」における原価低減や店舗運営効率化によりは予想を上回る営業増益となった。

◆ 15年9月期も養殖事業の貢献等により増収増益を見込む

- ・15/9期の業績予想について同社は、売上高3,868百万円(前期比9.6%増)、営業利益377百万円(同26.9%増)を見込んでいる。
- ・軌道に乗ってきた「養殖事業」や「ふぐ加工・外販事業」の伸びが同社の成長を牽引する計画とみられる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、14/9期実績や15/9期の会社計画を踏まえ、前回レポート(14年7月発行)の15/9期業績予想を見直した。売上高予想は据え置いたものの、想定以上に利益率の改善が進展していることから各利益予想を増額修正した。但し、修正後の業績予想は、売上高3,850百万円(前期比9.1%増)、営業利益370百万円(同24.6%増)と同社予想を若干下回る増収増益率を見込んでいる。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、前回レポートの中期業績予想も見直すとともに、新たに17/9期の業績予想を策定した。
- ・需要拡大が予想される「ふぐ加工・外販事業」と、本格出荷が始まった「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】

	2015/3/6
株価(円)	613
発行済株式数(株)	8,640,500
時価総額(百万円)	5,297

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	24.8	21.8	20.6
PBR(倍)	3.5	3.0	2.6
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(%)	-0.6	40.6	107.8
対TOPIX(%)	-1.7	28.4	62.2

【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	3,530	4.7	297	41.6	320	39.1	210	1.0	24.7	176.6	0.0
2015/9 CE	3,868	9.6	377	26.9	390	21.7	243	16.4	28.4	—	0.0
2015/9 E	3,850	9.1	370	24.6	380	18.8	240	14.3	28.1	207.3	0.0
2016/9 E	4,150	7.8	390	5.4	400	5.3	255	6.3	29.8	237.1	0.0
2017/9 E	4,400	6.0	410	5.1	420	5.0	265	3.9	30.7	268.1	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

2/14

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42店舗を占めている(14年12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、ふぐ加工品などの卸売や養殖事業も手掛けているが、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(14/9期実績)注1。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。

注1)

15/9期より、外食事業による「飲食事業」のほかに、ふぐ加工・外販事業と養殖事業を一つにした「外販事業」のセグメント情報を開示している。

【 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(店)	FC店舗(店)	平均単価(円)
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12月末現在

(出所) 会社資料に基づき証券リサーチセンター作成

注2)

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3)

「身欠きふぐ」とは、ふぐから有毒部位を除去したもの。

◆ 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注2を契機に、12年11月末から「身欠きふぐ」注3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している。また、12年12月からは、とらふぐ亭にて「持ち帰りふぐ」の販売も開始し、中食市場へも進出した。同社は、主力の外食事業に加えて、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。

> 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月末から開始した「身欠きふぐ」の卸売事業は、店舗数の拡大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同社にとっては、自社の店舗チャネルに関わらず、同社の業績を牽引する事業になると考えられる。

◆ 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、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%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ひとつの参入障壁は、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

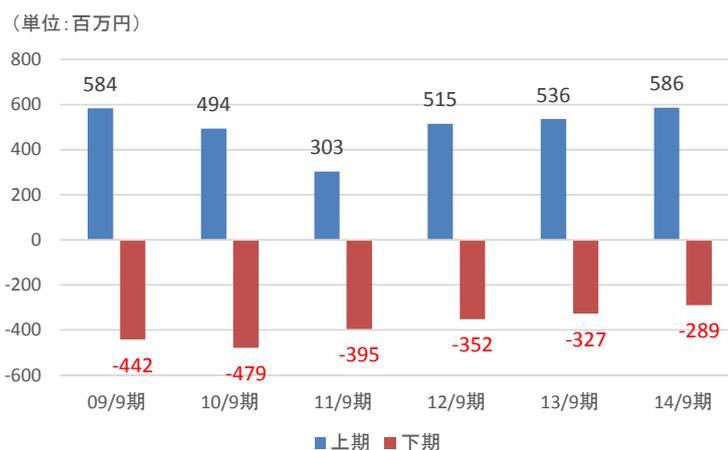
(保有免許数は14年9月末で168免許)し、身欠きふぐ解禁等による今後の需要増にも十分対応できる体制を構築している。

◆ 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、14/9期の上期(10~3月)と下期(4~9月)の売上高比率は67:33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、鮮魚業態の導入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。

下期の営業利益の推移を振り返ると、11/9期から赤字幅が年々縮小する傾向にあり、鮮魚業態による夏場対策の効果と考えられる。

【 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集中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の制約となっ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10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。長期的な視点から具体的な成果に注目したい。

もうひと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を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になろう。

【 図表 3 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・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 ・ふぐに関するノウハウや情報の蓄積 ・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
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ふぐ料理に偏ったメニュー構成 (需要変化や原材料費の変動等に対するリスクの集中) ・季節による繁閑の差が収益を左右 ・養殖事業参入による新たなリスク
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・東京都における規制緩和(身欠きふぐの解禁) ・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) ・持ち帰りや宅配など新たな市場の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ふぐ供給量の減少、及び相場の高騰 ・安価な外国産による市場の浸食及び混乱 ・ふぐの毒を原因とした食中毒等の発生や風評被害 ・自然災害や魚病等による養殖事業の損害

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

◆ 14年9月期は増収増益決算

14/9期決算は、売上高が3,530百万円(前期比4.7%増)、営業利益が297百万円(同41.6%増)、経常利益が320百万円(同39.1%増)、当期純利益が210百万円(同1.0%増)と増収増益となった。一方、会社予想(4月30日付け修正後)との対比では、売上高が若干未達となったものの、各利益は計画を上回った。また、証券リサーチセンター(以下、当センター)による業績予想との対比でも、売上高が若干未達となったが、各利益は大きく予想を上回った。

既存店売上高が前期比約2.0%増と伸長したことが増収に寄与した。特に鮮魚業態の伸びが前期比37.0%増と好調であった。また、「ふぐ加工・外販事業」の売上高が約40百万円(前期比約30百万円増と推定)、「養殖事業」も約130百万円(同約80百万円増と推定)とそれぞれ伸長した模様である。

利益面では、とらふぐ原価が自社養殖品の出荷増により安定推移した一方、セールスマックスの変化(養殖事業等の構成比の上昇)が原価率を引き上げた。但し、コスト管理の強化に加えて、閑散期にあたる夏場の店舗稼働率向上による損益改善等により営業利益率は8.4%(前期は6.2%)に上昇した。なお、当期純利益が緩やかな伸びにとどまったのは、繰越損失解消により法人税負担が正常化したためである。

同社及び当センターによる業績予想との対比で、各利益が大きく予想を上回ったのは、自社養殖品の増加や店舗運営の効率化により損益改善が想定以上に進展したことによる。

【図表4】14年9月期決算の概要

(単位:百万円)

	13/9期 実績		14/9期 実績		増減		14/9期 当センター予想		14/9期 会社予想 修正後予想(4/30)			
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率	金額	構成比	計画比	金額	構成比	計画比
売上高	3,370		3,530		160	4.7%	3,600		98.1%	3,577		98.7%
売上原価	941	27.9%	1,024	29.0%	83	8.8%	1,065	29.6%	96.2%	-	-	-
売上総利益	2,429	72.1%	2,506	71.0%	77	3.2%	2,535	70.4%	98.9%	-	-	-
販売費及び一般管理費	2,219	65.8%	2,209	62.6%	-10	-0.5%	2,300	63.9%	96.0%	-	-	-
営業利益	209	6.2%	297	8.4%	88	41.6%	235	6.5%	126.4%	265	7.4%	112.1%
経常利益	230	6.8%	320	9.1%	90	39.1%	245	6.8%	130.6%	280	7.8%	114.3%
当期純利益	208	6.2%	210	5.9%	2	1.0%	150	4.2%	140.0%	172	4.8%	122.1%

(単位:店)

期末店舗数	13/9期	14/9期	増減
ふぐ業態	45	45	0
鮮魚業態	3	4	1

(注) 期末店舗数(ふぐ業態)はFC店2店舗を含む。14/9期末の店舗数のうち2店舗はリニューアルのため営業停止中
(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

> 戦略の進捗

注 4)

農林水産業(1次産業)とそれに関連する2次、3次産業(加工・流通)を融合することで、地域経済の活性化と新たな業態の開発を目的とするもの。

注 5)

出資額は20百万円(出資比率7.4%)となっている。

◆ 6次産業化の推進に向けてブリ養殖も開始

同社の成長戦略の軸は、ふぐ業態や鮮魚業態による外食事業の伸びに加えて、ふぐ加工・外販事業、養殖事業の拡大による6次産業化^{注4}の推進である。

特に、養殖事業については、外食産業初の本まぐろ(クロマグロ)出荷を開始するとともに、店舗販売をイメージしたブランド化「平戸本まぐろ極海一番」の推進を行っている。

また、同社は子会社である長崎ファームを通じて水産ベンチャーである食縁(本社は和歌山県新宮市)に出資し、役員も派遣している。食縁は紀陽6次産業化ファンドが第1号案件として出資^{注5}した先である。長崎ファームは、14年12月からは食縁向けに提供するブリ養殖も開始した。16/9期から出荷する予定である(初年度は3万尾を予定)。

なお、食縁は近畿大学准教授の有路昌彦氏が代表取締役を務める水産ベンチャーである。日本の養殖技術の高さに着目するとともに、養殖・加工・流通の垂直統合により、質の高い国産養殖魚加工品(ブリ、マダイ、とらふぐなど)による海外での市場開拓を計画している。具体的には、16年7月に「夏ブリ」の輸出開始を予定している(年間3,000トン規模)。

> 15年9月期業績予想と第1四半期決算の実績

◆ 東京一番フーズによる15年9月期業績予想

15/9期業績予想について同社は、売上高3,868百万円(前期比9.6%増)、営業利益377百万円(同26.9%増)、経常利益390百万円(同21.7%増)、当期純利益243百万円(同16.4%増)を見込んでいる。

事業別の業績予想については公表していないが、軌道に乗ってきた「養殖事業」や「ふぐ加工・外販事業」の伸びが同社の成長を牽引する計画とみられる。

また、利益面については、前期に引き続き、セールスマックスの変化による原価率の上昇を想定しているものの、増収効果による固定費負担減により営業利益率は9.7%(前期は8.4%)に上昇する見込みとしている。

◆ 証券リサーチセンターによる15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期の実績や15/9期の会社計画を踏まえ、前回レポート(14年7月発行)の15/9期業績予想を見直した。

売上高予想については、「ふぐ加工・外販事業」及び「養殖事業」がほぼ想定通りのペースで伸びていることなどから前回予想を据え置いたものの、営業利益予想は、店舗運営の効率化による損益改善が想定以上に進展していることから増額修正とした。

【 図表 5 】 15 年 9 月 期 業 績 予 想

(単位: 百万円)

	14/9期		15/9期 当センター予想				増減率		15/9期 会社予想	増減率	
	実績		前回		修正後		修正前	修正後			
		構成比		構成比		構成比					
売上高	3,530		3,850		3,850		9.1%	9.1%	3,868		9.6%
外食事業	-	-	3,500	90.9%	3,500	90.9%	-	-	-	-	-
ふぐ加工・外販事業	-	-	100	2.6%	100	2.6%	-	-	-	-	-
養殖事業	-	-	250	6.5%	250	6.5%	-	-	-	-	-
売上原価	1,024	29.0%	1,205	31.3%	1,160	30.1%	17.7%	13.3%	-	-	-
売上総利益	2,506	71.0%	2,645	68.7%	2,690	69.9%	5.5%	7.3%	-	-	-
販売費及び一般管理費	2,209	62.6%	2,400	62.3%	2,320	60.3%	8.6%	5.0%	-	-	-
営業利益	297	8.4%	245	6.4%	370	9.6%	-17.5%	24.6%	377	9.7%	26.9%
経常利益	320	9.1%	255	6.6%	380	9.9%	-20.3%	18.8%	390	10.1%	21.7%
当期純利益	210	5.9%	157	4.1%	240	6.2%	-25.2%	14.3%	243	6.3%	16.4%

(注) 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

◆ 15 年 9 月 期 第 1 四 半 期 決 算 の 実 績

15/9 期第 1 四半期決算は、売上高が 1,277 百万円（前年同期比 5.5% 増）、営業利益 361 百万円（同 15.6% 増）と増収増益となった。

15/9 期から、外食事業による「飲食事業」のほかに、ふぐ加工・外販事業と養殖事業を併せた「外販事業」を、セグメント情報として開示している。

飲食事業の売上高が、ほぼ横ばいで推移した一方、外販事業が「養殖事業」や「ふぐ加工・外販事業」の伸長により増収に寄与した模様である。

利益面では、セールスマックスの変化が原価率を高めているものの、販管費の削減（主に広告宣伝費や販売促進費等）により営業利益率は 28.3%（前年同期は 25.8%）に上昇した。

以上から、当センターでは、15/9 期第 1 四半期はほぼ想定通りの進捗とみている。

【図表 6】15年9月第1四半期決算の概要

(単位:百万円)

	14/9期第1Q		15/9期第1Q		増減率
	実績	構成比	実績	構成比	
売上高	1,210		1,277		5.5%
飲食事業	-	-	1,177	92.2%	0.1%
外販事業	-	-	100	7.8%	192.7%
売上原価	316	26.1%	346	27.1%	9.5%
売上総利益	894	73.9%	931	72.9%	4.1%
販売費及び一般管理費	582	48.1%	570	44.6%	-2.1%
営業利益	312	25.8%	361	28.3%	15.6%
経常利益	319	26.4%	365	28.6%	14.5%
純利益	188	15.5%	216	16.9%	14.8%

(注) 事業セグメントは、東京一番フーズ決算短信に基づくものである。

(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、15/9期業績予想の修正や16/9期に出荷開始予定のブリ養殖等を加味して、前回レポート(14年7月発行)の中期業績予想を修正するとともに、新たに17/9期業績予想を策定した。17/9期までの年成長率として、売上高を7.6%、営業利益を11.3%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) 外食事業(中食「持ち帰りふぐ」を含む)は、17/9期までの店舗数を横ばい(49店舗)と予想する一方、鮮魚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(年2.9%の伸び率を想定)。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、市場拡大のペースが緩やかに進展していることから、16/9期以降の伸び率を下方修正した。

(ウ) 養殖事業は、16/9期に出荷開始予定のブリ養殖が新たに追加されたことから、その業績貢献分を16/9期に上乘せした。また、17/9期は養殖許可枠の関係などによりクロマグロの出荷量が頭打ちとなる一方で、出資先の食縁による輸出需要が期待できるブリが業績の伸びを牽引する想定とした。但し、養殖事業の拡大に伴い、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、相対的に利益率が薄いと見られる「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ことや外食事業における損益改善の一巡から、営業利益率は15/9期の水準から緩やかに低下するものと予想した。

【 図表 7 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)

	14/9期 実績	15/9期		16/9期		17/9期 当センター予想	年成長率
		当センター予想		当センター予想			
		前回	修正後	前回	修正後		
売上高	3,530	3,850	3,850	4,150	4,150	4,400	7.6%
(伸び率)	4.7%	6.8%	6.8%	7.8%	7.8%	6.0%	-
外食事業(中食含む)	-	3,500	3,500	3,600	3,600	3,700	-
(伸び率)	-	-	-	2.9%	2.9%	2.8%	-
ふぐ加工・外販事業	-	100	100	200	150	200	-
(伸び率)	-	-	-	100.0%	50.0%	33.3%	-
養殖事業	-	250	250	350	400	500	-
(伸び率)	-	-	-	40.0%	60.0%	25.0%	-
営業利益	297	245	370	260	390	410	11.3%
(利益率)	8.4%	6.4%	9.6%	6.3%	9.4%	9.3%	-
期末店舗数(店)	49	49	49	49	49	49	

(注) 期末店舗数はFC店2店舗を含む。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

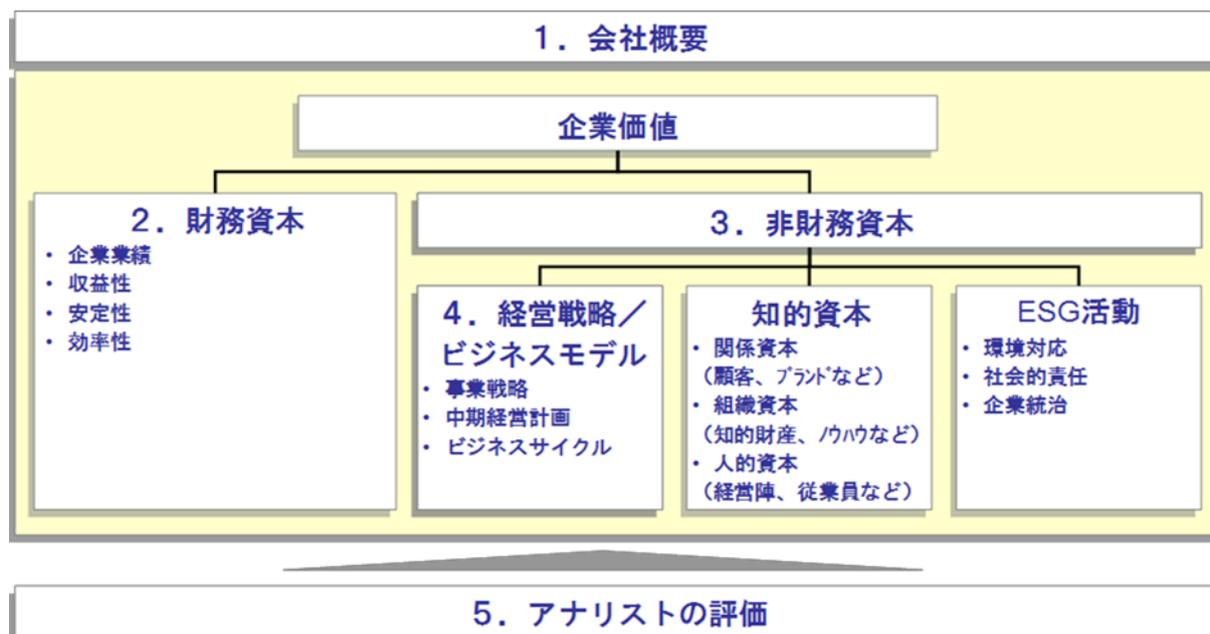
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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と、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。