

ホリスティック企業レポート

エー・ピーカンパニー

3175 東証一部

アップデート・レポート
2014年7月11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 20140708

エー・ピーカンパニー(3175 東証一部)

発行日:2014/7/11

14年3月期は積極的な店舗数拡大により大幅な増収増益 主力業態「塚田農場」を軸とした生販直結モデルの展開により高成長を目指す

> 要旨

◆ 生販直結型の居酒屋「塚田農場」等を直営展開

- ・エー・ピーカンパニー(以下、同社)は、地鶏をメインとした「塚田農場」などの居酒屋を首都圏中心に展開している。
- ・自社農場での地鶏生産を含め、生産者との直接提携関係による「生販直結モデル」を強みとして高い成長を実現してきた。

◆ 14年3月期決算は大幅な増収増益

- ・14/3 期決算は、売上高 15,793 百万円(前期比 38.7%増)、営業利益 1,025 百万円(同 45.5%増)となり、証券リサーチセンター(以下、当センター)並びに会社予想を上回った。
- ・主力業態「塚田農場」を中心とした積極的な店舗数拡大により販売事業が大幅に伸長したことが増収に寄与した。

◆ 15年3月期も大幅な増収増益を見込む

- ・15/3 期について同社は、売上高 20,300 百万円(前期比 28.5%増)、営業利益 1,323 百万円(同 29.0%増)を予想している。前提となる新規出店数は 44 店舗(期末店舗数 176 店舗)を計画している。
- ・当センターでは、首都圏をはじめ地方にも出店余地があることや業態のブランド力を踏まえ、同社業績予想の達成は可能であると判断している。

◆ 中期業績予想

- ・同社は出店計画の前提を慎重なものに見直したことに伴い、中期経営計画を減額修正した。但し、修正後の中期経営計画においても毎期 45 店舗前後の新規出店により、16/3 期までの年率成長率として売上高で 27.6%、営業利益で 31.6%を見込んでいる。
- ・当センターでは、前回レポート(13年10月発行)にて同社の中期経営計画(修正前)を達成可能と判断していたが、出店計画の見直しを踏まえ、当センターによる中期業績予想も減額修正した。17/3 期までの年率成長率として売上高で 26.5%、営業利益で 29.0%を見込んでいる。

【3175 エーピーカンパニー 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)	
2012/3	8,320	59.0	415	116.8	462	140.6	218	96.2	36.5	77.9	0.0	
2013/3	11,387	36.9	705	69.8	784	69.6	430	96.8	63.5	247.9	0.0	
2014/3	15,793	38.7	1,025	45.5	1,243	58.5	675	56.9	91.0	338.7	0.0	
2015/3	OE	20,300	28.5	1,323	29.0	1,445	16.2	855	26.6	115.1	—	0.0
2015/3	E	20,300	28.5	1,323	29.0	1,445	16.2	855	26.6	115.1	453.8	0.0
2016/3	E	25,700	26.6	1,776	34.2	1,800	24.6	1,100	28.7	148.1	601.9	0.0
2017/3	E	32,000	24.5	2,200	23.9	2,300	27.8	1,400	27.3	188.5	790.4	0.0

(注)OE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

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

【主要指標】

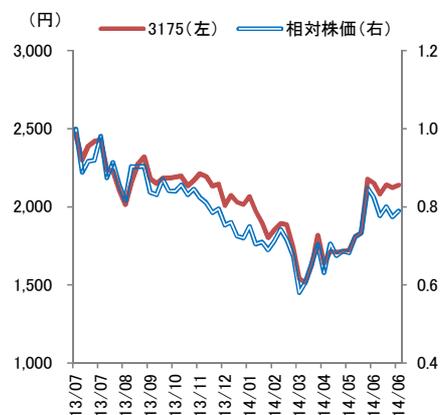
	2014/7/4
株価(円)	2,139
発行済株式数(株)	7,427,850
時価総額(百万円)	15,888

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	23.5	18.6	14.4
PBR(倍)	6.3	4.7	3.6
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(%)	-1.4	29.2	-13.8
対TOPIX(%)	-3.2	16.8	-24.1

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/7/5

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

◆ 生販直結型の居酒屋「塚田農場」等を直営展開

エー・ピーカンパニー（以下、同社）は、地鶏をメインとした「塚田農場」や、鮮魚をメインとした「四十八漁場」などの居酒屋を首都圏中心に展開している。自社農場での地鶏生産を含め、生産者（契約農家や漁師等）との直接提携関係による「生販直結モデル」を強みとして急速に店舗数を拡大し、高い成長を実現してきた。その背景には、みやざき地頭鶏（じとっこ）等、産地直送の高級食材を平均客単価4,000円前後の中価格帯で提供するメニューと顧客満足度を高める独自のサービスにより、顧客からの支持を得てきたことがある。

事業セグメントは、「塚田農場」や「四十八漁場」を主要ブランドとして、14/3期末現在で直営店132店舗、FC店45店舗を展開する販売事業と、地鶏、鮮魚、青果物などの生産及び加工、流通を行う生産流通事業に分かれている。なお、生産流通事業は、自社直営店向けの他、外部売上高としてFC店向けの食材提供を中心に行っている。販売事業が、売上高の93.6%、セグメント利益（調整前）の83.2%を占めている。主要業態の概要と店舗数の状況は図表1の通りとなっている。

なお、FC店については、生産流通事業の拡大を図る中で、直営店を補う販売チャンネルとして増やしてきたが、今後は、直営店を中心した店舗数の拡大を図る方針である。

【図表 1】 主要業態の概要と店舗数（海外 3 店舗を除く）

販売形態	モデル	店舗ブランド	特徴	直営店	FC店
外食	地鶏	宮崎塚田農場等	「生産者の想いを伝える」をテーマとした店内で、自社農場等で育ったみやざき地頭鶏の炭火焼をはじめとしたむか(宮崎)郷土料理と蔵元直送の銘酒を中心に提供	78	-
		十勝塚田農場	自社農場等で育った「新得地鶏」をはじめ、「インカのめざめ」等の十勝野菜や新得町名物の蕎麦など、十勝地方の素材を生かした料理を中心に提供	7	-
		鹿児島塚田農場	自社農場等で育った「黒さつま鶏」をメインに、黒豚のしゃぶしゃぶやさつま揚げ、きびなご、枕崎のぶえん鯉などの鹿児島の郷土料理を中心に提供	17	-
	鮮魚	四十八漁場等	「食文化を未来に残すこと」をテーマとして、日本各地の定置網や一本釣り漁師等と直結した「今朝獲れ鮮魚」や環境に配慮した未利用魚の料理などを中心に提供	14	-
	ホルモン	芝浦食肉等	東京芝浦の仲卸業者から仕入れる上質なホルモンを食材として、「もつ鍋」「ホルモン焼き」をメインに提供	12	-
中食	鮮魚	よんばち寿司	「今朝獲れ鮮魚」をはじめとする厳選した素材を、職人の手握りで提供	1	-
ライセンス	地鶏	じとっこ組合	みやざき地頭鶏の専門店として、自社農場等で育ったみやざき地頭鶏のモモ、ムネ、ささみ、手羽、内臓など全ての部位を多彩な料理で提供	-	45

(出所) エー・ピーカンパニー資料により証券リサーチセンター作成

生産拠点は、宮崎県(日南市)、北海道(新得町)、鹿児島県(霧島町)に自社農場(養鶏場)を有している他、宮崎県(日南市、綾町)に雛センター、宮崎県(日南市、西都市)と北海道(新得町)に処理加工場を運営している。また、羽田空港近くに鮮魚の集荷配送センターを保有している。

現在の連結子会社は8社で、(株)地頭鶏ランド日南(宮崎県日南市で地鶏の生産流通事業を行う)、(株)セブンワーク(東京都中央卸売市場の売買参加権を取得して青果物等の卸売事業を行う)、(株)新得ファーム(北海道上川郡新得町で地鶏の生産流通事業を行う)、(株)カゴシマバンズ(鹿児島県霧島市で地鶏の生産流通事業を行う)、(株)プロジェクト48(宮崎県延岡市で定置網漁業を含めて鮮魚の生産流通事業を行う)、AP Company International Singapore Pte., Ltd.(シンガポールで飲食店運営を行う)、(株)エーピーアセットマネジメント(6次産業化ファンドの運営を行う)、エー・ピー投資事業有限責任組合(農水省との共同で立ち上げた6次産業化ファンド)となっている。

> ビジネスモデル

◆ 生販直結の業態モデルで差別化

同社業態の特徴は、自社農場における地鶏生産を含め、生産者(契約農家や漁師等)との直接提携関係等により、産地直送の新鮮な高級食材を平均単価4,000円前後の中価格帯で提供する仕組みにある。例えば、地鶏業態では、孵化からの一貫生産体制により中間流通コストの削減を図るとともに、モモ肉だけでなく全部位を余すことなく販売するノウハウがメイン商品(炭火焼き)の低価格化を実現している。

また、鮮魚業態では、漁師の協力と独自の空輸便導入により、配送時間の短縮と高い鮮度を可能とし、朝に水揚げされた鮮魚を夕方店舗に届ける「今朝獲れ便」が特徴となっている。一方、生産者からは商品価値に見合った価格で安定調達することで、生産者、消費者、同社、いずれにもALL-WINの関係を構築している。

また、生販直結モデルは、生産者と消費者の両者にとって高いトレーサビリティを実現し、消費者には食の安全や美味しさを伝え、生産者には消費者の声をフィードバックすることで生産意欲を高める効果を生み出している。加えて、同社の従業員にとっても、生産者の想いや地域産業の活性化を担う事業の社会性や意義(ミッション)を共有することにより、高いモチベーションに支えられた接客サービスをはじめ、食材および産地の付加価値を高めるブランディングや、外食の枠を超えた人材採用も可能としている。

◆ 高いリピート率を実現する独自の販促方法

同社のもう一つの特徴として、「ジャブ営業」と呼ばれる独自の店内販促手法をあげることができる。客単価の約3%のサービス権限を店舗内スタッフへ移譲することでお土産に特製ミソを手渡す等、小さな付加価値を積み重ねるとともに、顧客とのコミュニケーションを深める機会を増やすことで顧客満足度を高め、再来店動機を促す仕組みとなっている。同社の既存店でのリピート率は50%を超える水準にあり、堅調な既存店売上高を支えている(14/3期実績)。

◆ 店舗数の拡大が同社業績を牽引する成長モデル

同社は、店舗数の拡大が業績を牽引する成長モデルである。一方、店舗数の拡大を図るうえで制約となるのが、地鶏や鮮魚など主力食材の安定的な調達力の他、人材や店舗立地、出店資金の確保などがあげられる。特に、同社業態の特徴を持続させるためには、生販直結型による食材調達力とミッション^{注1}を共有できる人材の確保が重要となる。同社は、今後の店舗数拡大の軸としている地鶏業態について、既に宮崎県で50万羽、全国で80万羽の地鶏生産体制を構築しており、約300店舗までの出店が可能となっている。また、鮮魚業態についても、全国漁場との直結ネットワークを広げるとともに、「今朝獲れ便」を前提とした物流拠点を各地に展開していく方針である。一方、生産や加工、流通にも携わることができる同社の事業領域は、幅広い人材を採用するうえで有利に働いており、ミッション共感度とスキルレベルでセグメント化した独自の教育体系や、様々なキャリアアップを自ら選択できる人事制度と合わせて計画的な人材育成を図っている。

注1) ミッション

同社は、「食のあるべき姿を追求する」というグループ共通のミッションの下、「生販直結モデル」の事業展開を通じて、第一次産業の活性化および高品質低価格の実現による、食産業における生産者、販売者、消費者のALL-WINの達成を目指している。

◆ 生産流通の拡充と販売形態の多様化を目指す

同社は、地鶏、鮮魚、青果物等の生産及び加工、流通体制の強化に加えて、蕎麦などの新たな食材の取り扱いにより、生産流通事業の拡充を図る計画である。13年7月には、国(農林水産省)と民間企業の共同出資により設立された農林漁業成長産業化支援機構と6次産業化ファンド^{注2}を共同で立ち上げ、全国の生産者や自治体との連携により、地方食材の発掘に活用する方針である。一方、販売事業でも、FF(ファーストフード)業態などの新業態の他、小売や卸売にも本格参入することにより販売形態の多様化を図っていく。

注2) 6次産業化ファンド

6次産業化ファンドとは、6次産業化事業体(農業者が流通、販売にも関わる事業)を支援するファンドのことで、国(農林水産省)と民間企業(金融機関や食品会社等)が共同で出資して設立された。

> 強み・弱みの分析

◆ 次世代の収益ドライバーの創出に注目

同社の競争力の源泉は、外食から生産、流通へ事業領域を拡張し、生販直結型の業態モデルを展開することにより、他社との差別化を図ってきたところにある。停滞する1次産業（地域産業）の活性化を自社のビジネス機会に結び付けた着眼や手腕は大いに評価に値すると言えよう。特に、中間流通コストの削減効果を狙うことにとどまらず、産地支援という社会的使命のもと、積極的にイニシアティブやリスクをとってきたことが、生産者や地方自治体からの支持に繋がったものと考えられる。

また、「ジャブ営業」と呼ばれる販促手法も、足元ではコスト要因となるものの、長期的に見れば、顧客のリピート率を高めることで既存店売上高を支え、同社の収益性の高さに貢献しているものと評価できる。

一方、課題としては、前述の通り、店舗数拡大のボトルネックとなり得る主力食材の調達力、及び人材等をいかに確保するかである。また、現在の主力業態の出店ペースが一巡した後、いかに販売形態の多様化を図っていくのかについても中期的な課題としてあげられよう。同社は今後も全国の生産者や自治体と提携し、生産流通事業の拡充を目指しているが、生産者側が期待しているのは、同社の販売に関するノウハウやネットワークであり、「塚田農場」での成功体験をいかに次世代の収益ドライバーの創出に結び付けていくのか、海外展開を含めて注目したい。

【図表 2】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・生販直結型の業態による差別化 ・店舗拡大に向けた展開力 ・高いリピート率を実現する独自の販促手法 ・生産者や地方自治体との連携による食材の調達力とブランディング
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・生産や流通領域への参入に伴うリスク範囲の拡大 ・米山社長への依存度 ・急激な業容拡大に体制が追いつかない懸念(食材調達力、人材等)
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・景気回復による消費マインドの高揚 ・食のこだわりや本物志向 ・1次産業(地域産業)振興の動き ・海外への進出
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・消費税導入等による消費マインドの低下 ・円安の影響を含めた原価の高騰 ・食の安全性(産地偽装、食中毒等)を脅かす事件等の影響 ・鳥インフルエンザの発生による被害

(出所) 証券リサーチセンター

➤ 戦略の進捗

◆ 14年3月期は店舗数拡大により大幅な増収増益

14/3期は、売上高 15,793 百万円（前期比 38.7%増）、営業利益 1,025 百万円（同 45.5%増）、経常利益 1,243 百万円（同 58.5%増）、当期純利益 675 百万円（56.9%増）と大幅な増収増益であった。また、証券リサーチセンター（以下、当センター）並びに同社予想を上回った。

主力業態「塚田農場」を中心とした積極的な店舗数の拡大により、販売事業が大幅に伸長したことが増収に寄与した。既存店売上高も前期比 0.6%増と堅調であった。なお、期末店舗数（132 店舗）が期初予想の前提（142 店舗）を下回ったのは、無理な数字合わせをしない出店方針により、新規出店案件を厳選したことに起因するものである。

生産流通事業についても、13年4月に西都市（宮崎県）に開設した地鶏の加工場の稼働等により、事業単位での業績の規模を示す総売上高は 2,521 百万円（前期比 31.6%増）に拡大した。

利益面では、増収による固定費負担の軽減により営業利益率は 6.5%に改善した。また、新規出店数が計画を下回ったことによる出店コストの抑制効果も予想を上回る営業利益率となった要因と考えられる。なお、経常利益の増益幅が大きいのは、地方自治体からの一時的な補助金収入や受取補償金など（合計約 80 百万円）によるものである。

【図表 3】14年3月期の決算概要

(単位:百万円)	13/3期 実績		14/3期 実績		増減		14/3期 当センター及び会社予想		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比	
売上高	11,387		15,793		4,406	38.7%	15,787		100.0%
販売事業	10,436	91.6%	14,788	93.6%	4,352	41.7%	14,809	93.8%	99.9%
(総売上高)*	10,457	-	14,808	-	4,351	41.6%	14,829	-	99.9%
生産流通事業	950	8.3%	1,004	6.4%	54	5.7%	978	6.2%	102.7%
(総売上高)*	1,916	-	2,521	-	605	31.6%	2,498	-	100.9%
売上原価	3,640	32.0%	4,880	30.9%	1,240	34.1%	-	-	-
販管費	7,041	61.8%	9,887	62.6%	2,846	40.4%	-	-	-
営業利益	705	6.2%	1,025	6.5%	320	45.5%	929	5.9%	110.3%
販売事業	538	5.1%	862	5.8%	324	60.2%	719	4.8%	119.9%
生産流通事業	164	8.6%	174	6.9%	10	6.1%	210	8.4%	82.9%
調整	2	-	-11	-	-	-	2	-	-
経常利益	784	6.9%	1,243	7.9%	459	58.5%	1,027	6.5%	121.0%
当期純利益	430	3.8%	675	4.3%	245	56.9%	605	3.8%	111.6%
期末店舗数	97		132		35		142		93.0%
外食	94		128		34		134		95.5%
中食	2		1		-1		4		25.0%
海外	1		3		2		4		75.0%
FC店	44		45		1		51		88.2%
既存店売上高	101.1%		100.6%						

(※) 総売上高とは、内部取引を含む売上高の合計値。また、事業別の営業利益率は各セグメント利益を事業別総売上高で除して計算
(出所) エー・ピーカンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

14/3 期の出退店実績、並びに 15/3 期の出退店計画は図表 4 の通りである。14/3 期は「塚田農場」を中心とした新規出店 37 店舗（退店 2 店舗）により、期末店舗数 132 店舗（前期末比 35 店舗増）となった。また、15/3 期は新規出店 44 店舗（退店ゼロ）により、期末店舗数は 176 店舗（前期末比 44 店舗増）を計画している。

【図表 4】業態別の出退店の状況

	13/3期末 実績	14/3期の出退店実績			14/3期末 実績	15/3期の出退店計画			15/3期末 計画	
		出店	変更	退店		出店	変更	退店		
外食	94	35	-	-1	128	40	-	-	168	
地鶏M	宮崎塚田農場等	50	26	2	-	78	20	-	-	98
	十勝塚田農場	5	2	-	-	7	6	-	-	13
	鹿児島塚田農場	11	7	-1	-	17	12	-	-	29
鮮魚M	四十八漁場等	15	-	-1	-	14	2	-	-	16
ホルモンM	芝浦食肉等	13	-	-	-1	12	-	-	-	12
中食、FF等	2	-	-	-1	1	2	-	-	3	
海外	1	2	-	-	3	2	-	-	5	
合計	97	37	-	-2	132	44	-	-	176	

(出所) エー・ピーカンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

出店地域については首都圏が中心となっているが、14/3 期は初めて東海圏に 2 店舗、また地方都市にも 7 店舗の出店を行った。15/3 期も首都圏が中心となる予定だが、地方都市への出店を増やしていく方針である。なお、同社は、出店余地の残る首都圏をはじめ、未開拓の地方都市への出店を拡大することで、中長期的には塚田農場 350 店舗体制を目指している。

【図表 5】地域別の出店状況

(単位:店)	13/3期末店舗数		14/3期末店舗数		増減		塚田農場出店余地 (同社推定)
		塚田農場		塚田農場		塚田農場	
首都圏	83	54	104	78	21	24	210
関西圏	7	7	10	10	3	3	40
東海圏	0	0	2	2	2	2	30
地方都市	6	5	13	12	7	7	70
北海道	2	1	4	3	2	2	-
福島	0	0	1	1	1	1	-
宮崎	2	2	2	2	0	0	-
熊本	0	0	1	1	1	1	-
鹿児島	0	0	2	2	2	2	-
群馬	2	2	3	3	1	1	-
海外	1	1	3	3	2	2	-
合計	97	67	132	105	35	38	350

(出所) エー・ピーカンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

また、15/3期は、FF(ファーストフード)業態として「鴨そば 塚田農場」の運営を開始した。まだ試験段階であるが、主力メニューである「鴨せいろ」を880円の中価格帯で提供する計画であり、14年9月には本格オープンを予定している。また、弁当事業にも参入する計画である。

◆ 生産流通事業の拡充と6次産業化の推進

地鶏業態については、契約農場(農家)の増加を図るとともに、13年4月に西都市(宮崎県)に加工場を新規稼働、13年6月に綾町(宮崎県)の第2雛センターの出荷を開始した。また、13年10月にはエーピー農林漁業成長化ファンド(エー・ピー6次産業化ファンド)の1号案件として、霧島市(鹿児島県)に生産流通事業を行う㈱カゴシマバンズを設立した。15/3期は、霧島市(鹿児島県)に食品の生産加工設備を建設し、鹿児島県産品の取り扱いを拡大する予定である。

一方、鮮魚業態については、13年6月に空輸便に便利な羽田空港の近くに鮮魚の集荷配送センターの運営を開始した。また、14年1月には、「とうほくのみらい応援ファンド」等と共同で㈱あおもり海山へ出資した。青森県内No.1の水揚げ量を誇る「深浦マグロ」のブランド化を推進するとともに、同社の鮮魚業態における食材調達力の強化を図った。

◆ 人材確保に向けた独自の取り組み

アルバイトを含めた店舗スタッフの確保については、業界全体で抱える課題となっているが、同社は学生アルバイトの就活を支援する独自の取り組みにより、学生アルバイトの採用や定着率の向上に成果をあげている。また、正社員についても、積極的な新卒採用を中心として計画的な増強を進めており、14年4月入社の新卒採用者数は93名(13年4月は72名)、15年4月入社の新卒採用者数も120名を計画している。

> 業績予想

◆ 15年3月期決算も増収増益を見込む

15/3 期の業績予想について同社は、売上高 20,300 百万円（前期比 28.5%増）、営業利益 1,323 百万円（同 29.0%増）、経常利益 1,445 百万円（同 16.2%増）、当期純利益 855 百万円（同 26.6%増）を見込んでいる。

事業別予想の開示はないが、15/3 期も「塚田農場」を中心とした店舗数拡大による販売事業の伸長が業績を牽引する計画と推察される。前提となる期末店舗数は 176 店舗（前期末比 44 店舗増）、既存店売上高は前期比 3.0%減を想定している。

利益面では、新規出店数（44 店舗を計画）の増加に伴う出店コストの拡大が見込まれるものの、流通生産事業における先行投資の一巡並びに稼働率の向上、鮮魚業態「四十八漁場」の損益改善などにより営業利益率は横ばいを見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターによる業績予想

当センターでは、首都圏をはじめ、地方都市に出店余地のある状況や同社業態のブランド力などを踏まえ、同社計画の達成は可能であると判断している。

【図表 6】 15年3月期の業績予想

(単位:百万円)	14/3期 実績		15/3期 当センター予想		増減		15/3期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	15,793		20,300		4,507	28.5%	20,300		4,507	28.5%
販売事業 (総売上高)*	14,788	93.6%	19,000	93.6%	4,212	28.5%	-	-	-	-
生産流通事業 (総売上高)*	1,004	6.4%	1,300	6.4%	296	29.5%	-	-	-	-
	2,521	-	3,300	-	779	30.9%	-	-	-	-
売上原価	4,880	30.9%	6,300	31.0%	1,420	29.1%	-	-	-	-
販管費	9,887	62.6%	12,677	62.4%	2,790	28.2%	-	-	-	-
営業利益	1,025	6.5%	1,323	6.5%	298	29.0%	1,323	6.5%	298	29.0%
販売事業	862	5.8%	1,100	5.8%	238	27.6%	-	-	-	-
生産流通事業	174	6.9%	233	7.1%	59	33.9%	-	-	-	-
調整	-11	-	-10	-	-	-	-	-	-	-
経常利益	1,243	7.9%	1,445	7.1%	202	16.2%	1,445	7.1%	202	16.2%
当期純利益	675	4.3%	855	4.2%	180	26.6%	855	4.2%	180	26.6%
期末店舗数(店)	132		176		44		176		44	
外食	128		168		40		168		40	
中食	1		3		2		3		2	
海外	3		5		2		5		2	
既存店売上高	101.1%		97.0%				97.0%			

(※) 総売上高とは、内部取引を含む売上高の合計値。また、事業別の営業利益率は各セグメント利益を事業別総売上高で除して計算

(出所) エー・ピーカンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

◆ 中期経営計画

同社は14/3期の実績等を踏まえ中期経営計画を修正した。15/3期並びに16/3期の新規出店計画の前提を引き下げるとともに、売上高計画を減額修正した。但し、生産流通事業の拡充と外食を中心とした店舗数拡大が同社の成長を牽引するシナリオに変化はなく、修正後の新規出店計画でも高い水準(毎期45店舗前後)が維持されており、14/3期を基準とした16/3期までの年率成長率は売上高で27.6%、営業利益で31.6%を見込んでいる。

一方、利益計画については、売上高の減額修正による収益の下押しはあるものの、新規出店数を引き下げたことによる出店コストの抑制や不採算店舗のテコ入れ等が見込まれることから修正を行っておらず、利益率は前回よりも上昇する想定となっている。

なお、16/3期末の期末店舗数は221店舗を計画しているが、その内、「塚田農場」を中心とした外食が208店舗を占める他、新規事業として取り組んでいる中食・FF(ファーストフード)業態で6店舗、海外で7店舗を計画している。また、生産流通事業でも、外部の飲食店や小売店への卸売も推進する方針である。

【図表7】エー・ピーカンパニー中期経営計画

(単位:百万円)	14/3期		15/3期 同社計画		16/3期 同社計画		成長率
	前回	実績	前回	修正後	前回	修正後	
売上高	15,787	15,793	21,785	20,300	28,883	25,700	27.6%
伸び率	38.6%	38.7%	38.0%	28.5%	32.6%	26.6%	
営業利益	929	1,025	1,323	1,323	1,776	1,776	31.6%
利益率	5.9%	6.5%	6.1%	6.5%	6.1%	6.9%	
新規出店数(店)	45	37	60	44	70	45	-
期末店舗数(店)	142	132	202	176	272	221	29.4%
外食	134	128	184	168	234	208	27.5%
中食・FF	4	1	8	3	18	6	144.9%
海外	4	3	10	5	20	7	52.8%

(出所) エー・ピーカンパニー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、前回レポート(13年10月発行)において同社の中期経営計画(修正前)を達成可能と判断していたが、同社の出店計画の見直しに合わせて、当センターによる中期業績予想も減額修正するとともに、新たに17/3期の業績予想を策定した。但し、店舗数拡大の制約条件となる人(店舗スタッフ)、モノ(主力食材の調達力及び

店舗立地)、金(出店資金)の面で、同社には十分に店舗展開力があるという判断に変化はない。すなわち、店舗スタッフに関しては、計画的な採用や教育により人材が確保されていること、主力食材である地鶏の調達力も既に約300店舗分まで確保していること、店舗立地についても、未開拓となっている地方都市を含めて十分に出店余地が残されていることから、修正後の新規出店ペース(毎期45店舗前後)は可能と見ている。また、出店資金についても、東証一部企業としての信用力などから、同社の資金調達力に問題がないものと考えられる。

【図表8】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	14/3期		15/3期		16/3期		17/3期	成長率
	前回	実績	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	15,787	15,793	21,785	20,300	28,883	25,700	32,000	26.5%
伸び率	38.6%	38.7%	38.0%	28.5%	32.6%	26.6%	24.5%	
営業利益	929	1,025	1,323	1,323	1,776	1,776	2,200	29.0%
利益率	5.9%	6.5%	6.1%	6.5%	6.1%	6.9%	6.9%	
新規出店数(店)	45	37	60	44	70	45	45	-
期末店舗数(店)	142	132	202	176	272	221	266	26.3%
外食	134	128	184	168	234	208	246	24.3%
中食・FF	4	1	8	3	18	6	10	115.4%
海外	4	3	10	5	20	7	10	49.4%

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 中期的にも配当は見送られる公算が大きい

同社は、「株主に対する利益還元を重要な経営課題としており、経営成績及び財務状態等を勘案し、利益還元策を決定していく」方針を掲げている。ただし、設立以来、新規出店による事業規模の拡大及び財務基盤の強化を目的に内部留保の充実を優先させてきたことから配当の実績はない。中期業績予想によれば、15/3期以降も、積極的な店舗数拡大や新規事業への投資が想定される一方、自己資本比率(14/3期末25.9%)は必ずしも十分に高い水準とは言えないことから、しばらくの間、配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いと考えられる。

「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

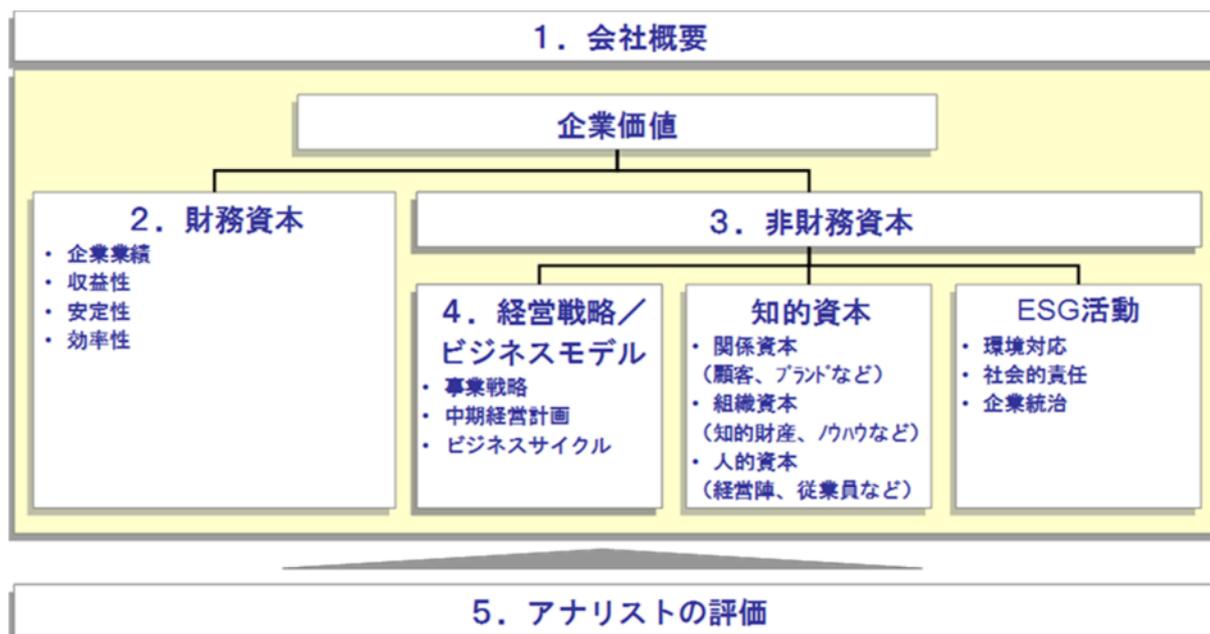
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。