

ホリスティック企業レポート

は ま ゆ う
浜木綿

7682 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート
2019年10月25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 20191023

東海地方を中心に「浜木綿」等のブランドで中国料理専門店チェーンを展開
当面は「浜木綿」の出店が続ぎ、新規業態はセントラルキッチンの建設待ち

アナリスト: 藤野 敬太 +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

【7682 浜木綿 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)
2018/7	4,857	3.8	238	3.2	244	3.5	42	-72.0	61.6	1,174.4	35.0
2019/7	5,229	7.7	303	27.1	307	25.5	183	331.6	265.7	1,403.6	35.0
2020/7 予	5,494	5.1	305	0.6	302	-1.6	191	4.1	204.3	-	35.0

(注) 1. 単体ベース。2020/7期の予想は会社予想。

2. 19年8月6日付で1:2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,697円 (2019年10月21日)	本店所在地 愛知県名古屋市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,002,000株	設立年月日 1968年2月13日	野村證券
時価総額 2,702百万円	代表者 林 永芳	【監査人】
上場初値 2,950円 (2019年10月18日)	従業員数 230人 (2019年8月末)	有限責任 あずさ監査法人
公募・売出価格 2,120円	事業年度 毎年8月1日～翌年7月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年10月	

> 事業内容

◆ 中華料理店「浜木綿」等を東海地方中心に展開する企業

浜木綿(以下、同社)は、東海地方を中心に「浜木綿(はまゆう)」を中心に、「四季亭」、「桃李蹊(とうりみち)」の3業態による中国料理専門店チェーンを展開している。

主力業態の「浜木綿」は、手頃な価格でおいしい中国料理を提供するためのオペレーションを確立し、本格中国料理店の多店舗展開に成功している。家族の集いを意識した「浜木綿」業態に対し、全室個室タイプの「四季亭」は特に「晴れの日」を重視した位置づけとなっている。一方、「桃李蹊」は少人数顧客向けの業態である。

同社は、飲食事業の単一セグメントだが、飲食事業とその他の事業に分類され、飲食事業は3つの業態に細分される(図表1)。売上高の大半が飲食事業だが、中でも主力の浜木綿業態が全体の売上高の8割以上を占める。

【図表1】事業・業態別売上高

事業・業態	2018/7期				2019/7期 第3四半期累計期間		
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	期末店舗数 (店)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	期末店舗数 (店)
浜木綿業態	3,996	5.8	82.3	28	3,358	84.8	30
四季亭業態	397	-2.9	8.2	3	304	7.7	3
桃李蹊業態	411	0.9	8.4	8	296	7.5	8
飲食事業	4,804	4.5	98.9	39	3,959	100.0	41
その他の事業	52	-37.1	0.1	-	-	-	-
合計	4,857	3.8	100.0	-	3,959	100.0	-

(注) 19/7期の内訳はまだ開示がないため、第3四半期累計期間の業績数値を掲載

(出所) 届出目録見書より証券リサーチセンター作成

◆ 3 業態の特徴

同社の3業態には想定する顧客層や利用目的等の違いがあるが(図表2)、共通するのは、郊外の住宅街にあるロードサイドの独立店として出店し、多様な使い方を想定した店舗ということである。

主力業態の「浜木綿」は、複数世代が同席する大人数の家族の集いのための利用を想定している。子どもから高齢者まで幅広い年齢層に対応するために、ロングセラーから季節ごとのものまで、常時90~100品、年間を通じて130~150品という豊富なメニューを取り揃えている。客単価は1,700円弱、商圏規模は15万人の業態である。

「四季亭」は、「浜木綿」よりもさらに「晴れの日」や家族イベントでの利用をイメージした業態である。そのため、全室を個室(一部、半個室)としている。メニュー数は「浜木綿」と同程度だが、個室利用ということもあり、客単価は2,200円台と「浜木綿」より高い。商圏規模は「浜木綿」と同じ15万人である。

「桃李蹊」は、夫婦や少人数での利用を意識した小型の業態であり、カフェのような空間のつくりのもと、2名席を充実させている。小型業態ということもあってメニュー数は「浜木綿」よりも少ないが、健康に配慮した内容であるなどの特徴もあり、客単価は1,900円弱と「浜木綿」よりやや高めである。小型業態であるため、商圏規模は5万人である。

【 図表 2 】 業態ごとの特徴

業態	顧客規模	客単価	商圏規模	特徴
浜木綿	大人数	1,700円弱	15万人商圏	・複数世代の利用
四季亭	大人数	2,200円台	15万人商圏	・晴れの日や家族のイベントでの利用 ・全室個室タイプ
桃李蹊	少人数	1,900円弱	5万人商圏	・夫婦での利用を意識し、2名席を充実 ・カフェのような空間 ・健康に配慮したメニューが充実

(出所) 届出目論見書及びヒアリングより証券リサーチセンター作成

中国料理で客単価が2,000円前後というのは、多様な需要が重なり合う価格帯である。「浜木綿」の場合、土曜日曜の昼間の時間帯がメインの利用時間帯となるが、土曜日曜の夜、平日の昼間、平日の夜における異なる顧客層の利用または需要にも対応できるようになっている。

店舗数は、19/7期末時点で、1都1府6県に41店舗となっている。内訳は、「浜木綿」30店舗(うち愛知県は18店舗)、「四季亭」3店舗(すべて愛知県)、「桃李蹊」8店舗(すべて愛知県)となっている。なお、過去にはFC店も存在したが、閉店もしくは直営店化により、現在は全店舗が直営店となっている。

◆ オペレーション

同社は、手頃な価格で専門的な料理を提供するための仕組みを磨き上げてきた。主な特徴としては、(1)セントラルキッチンが存在、(2)調理専任スタッフの分業制、(3)原価の2軸コントロールである。

同社は、植田工場(愛知県名古屋市)をセントラルキッチンとして稼働させている。現在、セントラルキッチンによる調理割合は仕入金額ベースで約32%となっており、各店舗のキッチンにおける業務量削減を進めている。

中国料理という専門料理では、炒めるための「鍋を振る」という作業が必要であるが、この部分は削減しづらい。同社では調理を分業制にすることで、他店に比べて約半分の調理師で料理を提供することを実現している。ただし、他店で中国料理の調理を経験した調理師にとって、調理の一部しか行わない分業制は馴染みにくいことが多いため、同社では、調理師をゼロから育成することを基本としている。

同社は、メニューで管理する部分と、原材料等の仕入で管理する部分とに分解する2軸コントロールの手法で原価管理を行っている。この原価管理を自社開発のシステムでデジタル管理することにより、過去20年間で約8%ポイントの原価率の改善を実現してきた。

中国料理店において、2,000円前後の客単価で独立店を中心に展開する場合、ショッピングセンター等に出店する場合と比べ、テナントの意向に左右されることはないが、多様な顧客の需要に対応することが求められる。そのため、メニューを多くする必要があり、オペレーションが難しいとされている。

◇ 特色・強み

◆ 中国料理店の中で参入が少ない領域で展開していることが強み

同社の特色及び強みとして、(1)客単価と立地で考えた場合での中国料理店の中でも参入が少ない領域にポジションを構築していること、(2)難しいとされているオペレーションの仕組みを構築できていること、(3)原価管理のノウハウが蓄積されていることの3点が挙げられよう。

◇ 事業環境

◆ 市場環境

総務省の「経済センサス活動調査(平成24年及び平成28年)」によると、16年時点で、国内の中華料理店(ラーメン店は除く)による売上高は4,911億円(前回調査の12年時点との比較で7.7%減)とされており、中華料理店全体の市場規模は縮小している。

同じ調査によると、国内の中華料理店の事業所数は14,704事業所で、その約67%が個人経営とされている。そのため、個人経営の事業所が約9,905事業所、法人によって運営されている事業所が約4,800事業所

と推算される。前回調査の12年時点との比較で事業所数は14.5%減で、その内訳は、個人経営が18.5%減、法人が5.1%減である。このことから、市場規模が縮小する中で、法人によって運営されている事業所に売上高が集中していく傾向にあることが推察されよう。

◆ 競合

同社と同じく、客単価が2,000円前後の水準で独立店を中心にチェーン展開する中国料理店は、多様な需要に対応するためにメニューを多くする必要から、オペレーションが難しい。そのため、参入が難しい領域と言われている。そのため、同社以外で、この領域で複数の店舗を有しているのは、際コーポレーション(東京都目黒区)の「紅虎餃子房」くらいとされている。

客単価が1,000円前後で、同社と同じく独立店を多く有するところとしては、イトアンド(2882東証一部)の「大阪王将」、王将フードサービス(9936東証一部)の「餃子の王将」、すかいらくホールディングス(3197東証一部)の「バーミヤン」等が挙げられよう。なお、「大阪王将」と「バーミヤン」は、独立店舗だけでなく、ショッピングセンター等にテナントとして入る出店形態も多い。

客単価が3,000円以上で、独立店を多く有するところとしては、銀座アスター食品(東京都品川区)の「銀座アスター」、聘珍楼(神奈川県横浜市)の「聘珍楼」等がある。

同社と同じく客単価が2,000円前後で、テナント出店を中心に展開しているところは多く存在する。その一例としては、グリーンハウズフーズ(東京都新宿区)の「謝朋殿」や「西安餃子」が挙げられよう。

また、顧客が飲食店を選ぶ際に、中国料理以外で同社と比較検討されやすいところが存在する。中部地方に多く出店しているという地域特性も加味して考えると、木曽路(8160東証一部)が運営するしゃぶしゃぶの「木曽路」、ブロンコビリー(3091東証一部)が運営するステーキの「ブロンコビリー」等も広義の競合先と言えよう。

> 業績

◆ 過去の業績推移

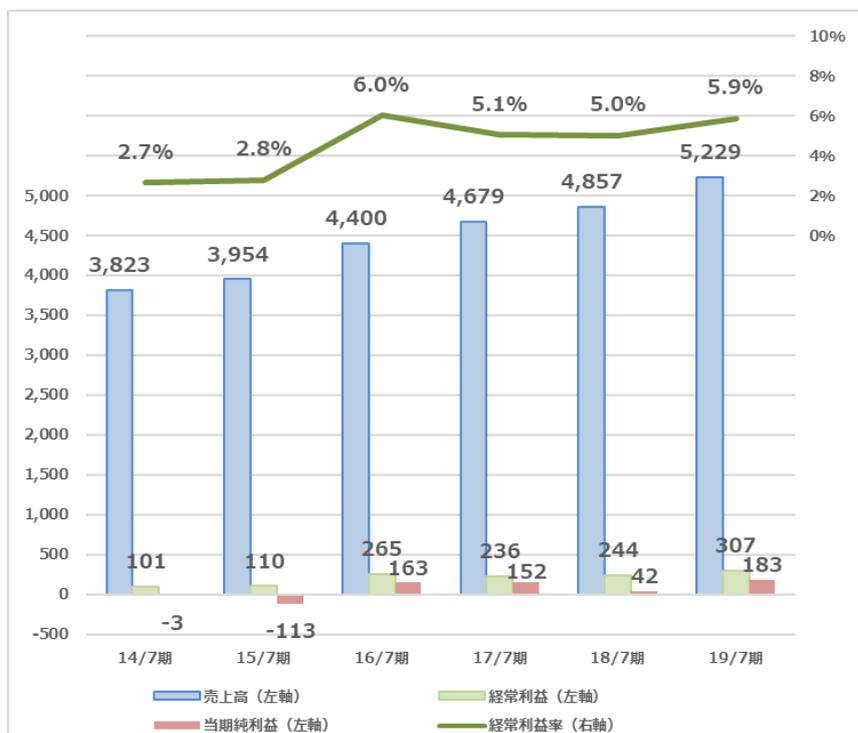
届出目論見書には14/7期からの業績が記載されている(図表3)。

売上高は店舗数の増加に応じて、18/7期まで年平均6.2%のペースで拡大してきた。利益面では、14/7期に資産除去債務の不足分を認識して計上したことで当期純利益はわずかに赤字となり、15/7期に「浜木綿」業態の不採算店でのてこ入れを行い、減損損失の発生によって当期純利益は113百万円まで赤字幅を広げた。その減損処理の結果、翌16/7期にはそれまでかかっていた減価償却費がなくなり、売上高経常利益率の水準が高まった。17/7

期は人員増による販売費及び一般管理費(以下、販管費)の増加により、経常減益となった。なお、18/7期は、経常増益となったものの、201百万円の減損損失が発生したために当期純利益は大幅減益となった。

【 図表 3 】 業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 19年7月期業績

19/7期業績は、売上高5,229百万円(前期比7.7%増)、営業利益303百万円(同27.1%増)、経常利益307百万円(同25.5%増)、当期純利益183百万円(同331.6%増)となった。

「浜木綿」業態で2店の新規出店があり、また、退店がなかったため、19/7期末の店舗数は41店舗となった。内訳は、「浜木綿」業態30店舗、「四季亭」業態3店舗、「桃李蹊」業態8店舗である。

売上総利益率は前期比0.5%ポイント改善の75.3%となった。台風等の影響で食材価格が高騰した18/7期に対し、19/7期は食材価格が安定して推移したことが改善につながった。

販管費は前期比240百万円増となった。新規出店数が1店だった18/7期に対し、19/7期は2店の新規出店があり、出店費用の増加が販管費の増加につながった。それでも、増収効果により、売上高販管費率は69.5%と同

0.4%ポイントの低下となった。これらの結果、売上総利益率と売上高販管費率の両方が改善し、売上高営業利益率は同 0.9%ポイント改善の 5.8%となった。

◆ 20年7月期会社計画

20/7期の会社計画は、売上高 5,494 百万円(前期比 5.1%増)、営業利益 305 百万円(同 0.6%増)、経常利益 302 百万円(同 1.6%減)、当期純利益 191 百万円(同 4.1%増)である。

新規出店は「浜木綿」業態で 3 店を計画しており、うち 2 店は出店が確定している。退店は予定されていない。その結果、20/7 期末の店舗数は 44 店となる見込みである。内訳は、「浜木綿」業態 33 店舗、「四季亭」業態 3 店舗、「桃李蹊」業態 8 店舗である。

既存店売上高は前期比 0.5%減(内訳は客数が同 0.7%減、客単価が同 0.2%増)を想定している。19年10月からの消費増税による一時的な売上減を、メニューのリニューアル等の施策でカバーしていくとしている。

売上総利益率は、主に物価上昇により、前期比 0.3%ポイント悪化の 75.0%を見込んでいる。また、販管費は同 5.0%増を計画している。店舗スタッフの分も含めた人件費は同 5.7%増を想定し、新規出店のための費用増も織り込んでいるが、20/7期下期のタブレットメニュー導入による効率化や、オペレーション変更等による業務改善によって 1 人 1 時間当たり売上高を改善することで、売上高販管費率は同 0.1%ポイント改善すると想定している。

その結果、20/7期の売上高営業利益率は前期比 0.2%ポイント悪化の 5.6%になると同社は予想している。

なお、営業利益が増益でも経常利益が減益としているのは、上場時のファイナンス関連費用が計上されるためである。また、19/7期には特別損失として減損損失が計上されていたが、20/7期は特に見込んでいないため、経常減益でありながら、当期純利益は増益を見込んでいる。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、以下の3つを念頭に置いて事業展開をしていくとしている。

- (1) 主力の「浜木綿」の出店を中心とした店舗数の拡大。地域的には関西地方への出店を加速していくが、中期的には全国の主要都市への出店を果たす方針である。
- (2) 小規模商圏の開拓。そのために、現在の「桃李蹊」に加え、小規模商圏向けの新業態を開発する。なお、今回の上場で得た資金の使途となって

いるセントラルキッチン建設も、新業態の開発を目的としたものである。
(3) 店舗数の拡大に対応するための人材育成。

> 経営課題/リスク

◆ 自然災害等のリスク

19/7 期末時点の同社の 41 店舗のうち、29 店舗は愛知県にあり、さらにそのうちの 13 店舗は名古屋市にある。これらの地域で大きな災害が発生すると、業績等への影響が大きくなる可能性がある。また、自然災害等とは別に、火災等により店舗自体が損害を受ける可能性もある。

また、同社のセントラルキッチンである植田工場も名古屋市天白区にあり、生産が集中していると言っても過言ではない。セントラルキッチン近辺で大きな災害が発生すると、生産及び物流が混乱し、業績に影響が及ぶ可能性がある。

◆ 食中毒や異物混入等のリスク

飲食店を営む企業に共通して言えることだが、どうしても食中毒や異物混入のリスクはつきまとう。こうした事案が発生した場合、同社の評判が毀損する可能性がある。

◆ 減損損失が発生する可能性

同社の店舗はすべて直営店であり、店舗の損益及びキャッシュ・フローが継続してマイナスとなった場合、減損処理を行う可能性が生まれる。店舗の業績が悪化した場合は、売上高や営業利益だけでなく、減損損失の計上を通じて当期純利益に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2017/7		2018/7		2019/7	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,679	100.0	4,857	100.0	5,229	100.0
売上原価	1,191	25.5	1,224	25.2	1,290	24.7
売上総利益	3,487	74.5	3,633	74.8	3,939	75.3
販売費及び一般管理費	3,256	69.6	3,394	69.9	3,635	69.5
営業利益	231	4.9	238	4.9	303	5.8
営業外収益	25	-	23	-	29	-
営業外費用	19	-	17	-	25	-
経常利益	236	5.1	244	5.0	307	5.9
税引前当期純利益	233	5.0	86	1.8	272	5.2
当期純利益	152	3.2	42	0.9	183	3.5

貸借対照表	2017/7		2018/7		2019/7	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	920	28.2	1,367	39.4	993	29.5
現金及び預金	635	19.5	1,124	32.4	728	21.6
売上債権	1	0.1	1	0.1	1	0.1
棚卸資産	82	2.5	68	2.0	94	2.8
固定資産	2,337	71.8	2,099	60.6	2,374	70.5
有形固定資産	1,590	48.8	1,396	40.3	1,626	48.3
無形固定資産	14	0.4	9	0.3	19	0.6
投資その他の資産	732	22.5	692	20.0	729	21.6
総資産	3,257	100.0	3,466	100.0	3,368	100.0
流動負債	851	26.1	977	28.2	975	29.0
買入債務	140	4.3	141	4.1	147	4.4
固定負債	1,609	49.4	1,676	48.4	1,421	42.2
純資産	795	24.4	812	23.4	971	28.8
自己資本	795	24.4	812	23.4	971	28.8

キャッシュ・フロー計算書	2017/7	2018/7	2019/7
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	308	394	359
減価償却費	195	189	184
投資キャッシュ・フロー	-240	-29	-385
財務キャッシュ・フロー	-11	104	-373
配当金の支払額	-24	-24	-24
現金及び現金同等物の増減額	55	469	-399
現金及び現金同等物の期末残高	579	1,049	649

(出所) 届出目論見書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

EY 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・間接的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。