

ホリスティック企業レポート

かいはん
海帆

3133 東証マザーズ

アップデート・レポート
2019年1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 20190108

かいはん
海帆(3133 東証マザーズ)

発行日: 2019/1/11

**飲食事業と鮮魚等の卸売事業を手掛ける
既存店の売上高回復が遅れ、19年3月期は営業損失が避けられない見通し**

> **要旨**

◆ **事業内容**

- ・海帆(かいはん、以下、同社)グループは、同社と連結子会社 1 社で構成されており、主力の飲食事業に加え鮮魚等の卸売事業を行っている。
- ・飲食事業では、居酒屋を中心に多業態を展開しており、主力業態は「なつかし処昭和食堂」である。18年9月末の店舗数は、関東地区1店舗、東海地区80店舗、関西地区6店舗、九州地区7店舗の合計94店舗で、地盤である愛知県内の店舗が51店舗と過半数を占めている。

◆ **19年3月期第2四半期累計決算の概要**

- ・19/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比17.6%減の2,517百万円、164百万円の営業損失(18/3期上期37百万円の損失)であった。既存店の低迷と不採算店の閉鎖により減収となり、食材仕入れ原価の低減や広告費の抑制を進めたものの、減収分を吸収できず営業損失幅が拡大した。

◆ **19年3月期の業績予想**

- ・19/3期の会社計画は、減額修正されており、売上高は前期比13.2%減の5,071百万円、124百万円の営業損失(18/3期6百万円の損失)を見込んでいる。下期に40百万円の営業利益を見込むものの、上期のマイナスをカバーできず通期では営業損失が避けられない見通しである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、19/3期の業績予想を減額修正し、会社計画を上回る損失を予想する。

◆ **事業戦略と中期業績見通し**

- ・同社は事業戦略として、既存店舗の収益力強化を図ると同時に、着実な新規出店を進めることを掲げている。下期には東海地区を中心に新規出店を進めている。
- ・当センターでは、同社の店舗分布を考慮すれば出店余地は残されていると見ている。当面は既存店売上高を回復させ、低水準にある収益力の回復を図ることが重点課題であると考えている。

【3133海帆 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)
2017/3	6,340	7.1	30	-78.3	49	-68.2	10	-82.3	2.9	242.8	2.0
2018/3	5,840	-7.9	-6	-	-9	-	-137	-	-38.3	199.0	4.0
2019/3 CE	5,071	-13.2	-124	-	-126	-	-101	-	-28.2	-	4.0
2019/3 E	5,077	-13.1	-133	-	-135	-	-103	-	-28.7	166.3	4.0
2020/3 E	5,201	2.4	52	-	51	-	27	-	7.5	169.9	4.0
2021/3 E	5,501	5.8	85	63.5	84	64.7	48	77.8	13.4	179.4	4.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。

アナリスト: 佐々木 加奈
+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】

	2019/1/4
株価 (円)	712
発行済株式数 (株)	3,590,400
時価総額 (百万円)	2,556

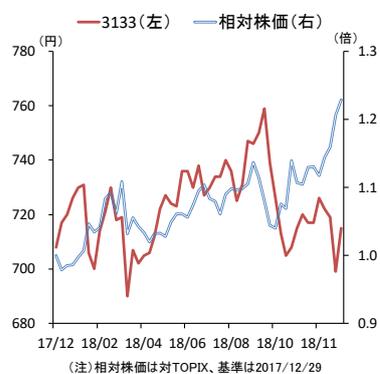
	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	-	94.9
PBR (倍)	3.6	4.3	4.2
配当利回り (%)	0.6	0.6	0.6

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-1.5	-3.2	1.0
対TOPIX (%)	9.9	17.7	22.9

18年末株価に対するパフォーマンス

【株価チャート】最終株価は18年末株価



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

◆ 居酒屋を中心に多業態を展開する飲食事業が主体

海帆(かいはん、以下、同社)は、「幸せな食文化の創造」という社是のもと、飲食を通じて地域の活性化を図ること、新しい食文化を醸成することを目指して事業展開している。同社グループの事業は飲食事業と連結子会社である魚帆(うおはん)が手掛けるその他の事業(鮮魚等の卸売)である。

19/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)では、飲食事業が売上高の 98.8%、その他事業が 1.2%を占めている(図表 1)。

【図表 1】売上高の内訳

(単位:百万円)

売上高区分	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期上期	構成比	前年同期比
飲食事業	5,829	6,261	5,768	2,488	98.8%	-17.5%
その他事業	92	79	71	29	1.2%	-21.6%
合計	5,922	6,340	5,840	2,517	100.0%	-17.6%

(注) 構成比は 19/3 期上期のもの。前年同期比は 18/3 期上期と 19/3 期上期の比較
(出所) 海帆有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

飲食事業では「なつかし処昭和食堂」、「えびすや」をはじめとする居酒屋を中心に複数の業態を展開している(図表 2)。

【図表 2】地域別・業態別店舗数と主力業態概要(18年9月末現在)

業態	業態の特徴	関東	東海	関西	九州	合計
なつかし処昭和食堂	「昭和」をテーマに昔懐かしい雰囲気再現しており、100種類以上の創作料理とドリンクを提供する居酒屋。	-	54	2	3	59
えびすや	「笑顔」をテーマに昔懐かしい雰囲気再現しており、100種類以上の創作料理とセルフ型飲み放題を提供する居酒屋。	-	7	-	2	9
大須二丁目酒場	「毎日が飲み放題」をテーマに、100種類以上の焼酎、カクテルなどのドリンクのセルフ型飲み放題コーナーを備えた居酒屋。	1	5	-	-	6
ゆずの雫	「ゆず料理と個室」をテーマに、ゆずを使った創作料理とドリンクを様々な個室で味わえる居酒屋。	-	3	-	-	3
BARON	「フリースタイル居酒屋」をテーマに、創作料理と酎ハイ、カクテルなどの飲料を税抜き330円(一部商品を除く)で提供する居酒屋。	-	2	-	1	3
魚'S男	「美味しい料理と旨い酒の相乗効果で楽しい時間を」をコンセプトに、こだわりの鮮魚料理を提供する居酒屋。	-	1	2	-	3
上方御馳走屋うるる	大小個室を完備し、様々な用途に使える店。落ち着いた雰囲気なかで創作料理が味わえ、サラリーマン等の接待での利用が可能。	-	3	2	1	6
その他	イタリアンや天ぷら店など	-	5	-	-	5
合計		1	80	6	7	94

(注) 店舗数には FC3 店舗を含む

(出所) 海帆有価証券報告書、株主総会招集通知、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

18年9月末の店舗数は、関東地区1店舗、東海地区80店舗、関西地区6店舗、九州地区7店舗の合計94店舗、地盤である愛知県内の店舗が51店舗と過半数を占めている。94店にはFC加盟店舗3店を含んでいる。

> ビジネスモデル

◆ 主力事業は居酒屋など複数業態を展開する飲食事業

飲食事業は、居酒屋やレストランを中心とした複数の業態を直営中心で運営している。店舗を利用する一般の顧客が支払う飲食料金が同社の収益となり、店舗運営に係る食材費が売上原価となる。19/3期上期の原価率は29.5%であった。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、店舗運営に係る労務費、地代家賃、水道光熱費等、広告宣伝費、本社部門に係る人件費等が主である。

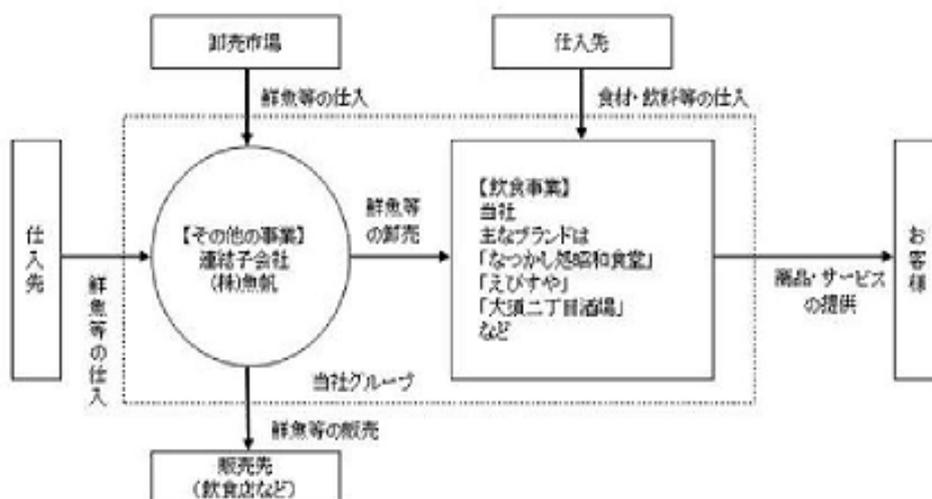
売上高の増加には、既存店舗の売上高(客数×客単価)を維持したうえで、店舗数を増やすことが必要であり、そのためには新規出店を継続的に進める必要がある。同社の店舗は全店が賃借物件であるため、敷金及び保証金を家主に差し入れている。

注1) 店舗利用権

柳橋中央市場内にある名古屋中央市場水産物協同組合が運営する店舗の利用権のこと。店舗の場所以外に冷蔵庫や駐車場を含む付属施設の利用権も含まれる。

その他の事業では、子会社である魚帆が鮮魚等の卸売を行っている。魚帆は名古屋の柳橋中央市場の店舗利用権^{注1}を賃借しており(代表取締役社長の親族が市場の組合員で魚帆が店舗利用権を賃借)、キハダマグロ、タイ、サーモン、カンパチ等の鮮魚を仕入れて、同社の店舗及び他社の飲食店舗に販売している。外部顧客に対する売上高は19/3期上期で29百万円である(図表3)。

【図表3】海帆の事業概要



(出所) 海帆有価証券報告書

◆ 海帆の特徴

同社の主な特徴としては、1) 卸業を生かした鮮魚料理の品揃えとコスト競争力、2) 郊外ロードサイド店舗による差別化、3) 自社での販促物の制作、4) 居抜き出店によるコスト低減、5) ドミナント戦略で店舗網を拡大の5点が挙げられる。

1) 卸業を生かした鮮魚料理の品揃えとコスト競争力

同社の子会社である魚帆が名古屋の柳橋中央市場内の店舗からマグロやカンパチなどの鮮魚を仕入れ、柵切り加工して供給することで、各店舗では新鮮な魚介類を簡単な作業で提供することが可能となる。価格面でも、一般の卸売業者を通じて仕入れるよりも、有利な条件での仕入れが可能であるため、店舗での提供価格を低く抑えることができる。

2) 郊外ロードサイド店舗による差別化

同社の店舗は約半数が幹線道路沿いの立地で駐車場を併設した郊外ロードサイド型となっている。店舗は比較的大型で、テーブル席、お座敷席、キッズルームなど、様々なタイプの席を備えている。このため、子供連れの家族や三世代など、従来の居酒屋とは異なり、幅広い顧客層が利用しているのが特徴となっている。また、日曜日やゴールデンウィーク、夏休み・冬休み期間など、多くの居酒屋が閑散期となる時期の利用客が多いのも特徴である。

郊外ロードサイド型店舗では、無料送迎バスによる送迎を実施している。これは、住宅地や工場地帯、大学や専門学校、駅などから店舗への送迎を年中無休で行うもので、宴会需要の獲得や、繁忙期には店舗間での顧客振替をすることにより機会ロスの低下に寄与している。

3) 自社での販促物の制作

同社は09年に広告代理業のアドハンを吸収合併し、広告宣伝や販促物の制作業務を内製化している。このため、チラシ等の販促物を外部委託した場合に比べて短期間で制作することが可能で、各店舗におけるタイムリーな販促、法人外商などに役立っている。また、メニューの制作も行っているため、機動的なメニュー変更にも対応可能である。

4) 居抜き出店によるコスト低減

新規店舗を出店する際には、様々な業態の跡地である居抜き物件を活用している。居抜き物件とは、設備や什器備品、家具などがついたままで売買あるいは賃貸借される物件のことで、付帯設備を利用することにより初期費用を抑えることが可能となる。同社では、閉店したコンビニエンスストアやファミリーレストランなど、様々な居抜き物件を利用して収益性の高い新規店舗として出店してきた実績があり、今後こうした物件を活用していく考えである。

注2) ドミナント戦略

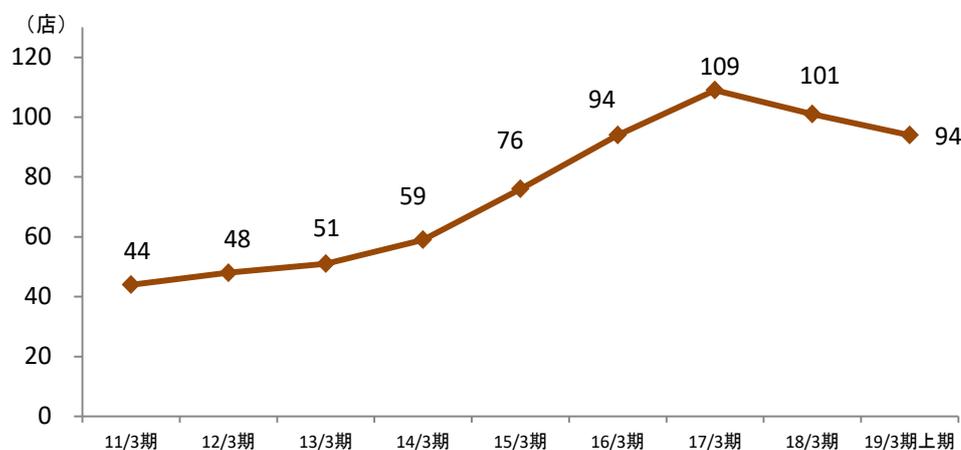
地域を特定し、その特定地域内に集中した店舗展開を進めることで、経営効率を高めるとともに、地域内でのシェア拡大を図る店舗戦略のこと。

5) ドミナント戦略で店舗網を拡大

同社は、特定地域の都心から、郊外にかけて知名度を上げながら店舗数を拡大していくドミナント戦略^{注2}を進めることで、マネジメントの効率化及び運営管理コストの低減を図っている。

都心ビルインモデルでは、繁華街やビジネス街等への出店、郊外ロードサイドモデルでは大学のキャンパス周辺や新興住宅地周辺への出店を基本方針としている。それぞれの立地特性に応じた業態を出店することで、03年6月の1号店出店から着実に店舗数を増加させてきた。尚、18/3期以降については、不採算店の閉店に注力しているため、店舗数は17/3期末より減少している(図表4)。

【図表4】期末店舗数の推移



(出所) 海帆有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表5のようにまとめられる。

同社の強みは、立地特性に合った多様な業態を持つことなどにある。弱みは、東海地域以外での認知度が低いことなどである。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・立地特性に合った多様な業態を持つこと ・子会社による鮮魚の仕入れなどで、メニューの差別化を実現していること ・バス送迎などの特徴のあるサービスを持ち、郊外ロードサイド立地での展開を成功させていること ・社内に販促物の制作を行う専門部署を持ち、効率的な販促活動が行える体制となっていること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・食材価格の変動により収益が変動する可能性があること ・東海地域以外での知名度が低いこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・店舗の出店余地が大きいこと ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・食の安全性を脅かす事件等（食中毒など）の悪影響が出ること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・景気の悪化やトレンドの変化による消費者の外食離れ ・同業他社による業態の模倣

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は業態開発力などにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、KPIの数値をアップデートした。

03年の1号店出店以来蓄積している立地や顧客特性に合わせた業態の開発・運営ノウハウや、居抜き店舗を早期に収益化するノウハウなどの組織資本が同社の知的資本となっている。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー ・一般消費者	・客単価(「なつかし処 昭和食堂」)	2,600円	
		・客単価(「大須二丁目酒場」)	2,400円	
		・客単価(「えびすや」)	2,600円	
	ブランド	・東海地区を中心とした繁華街及び郊外に飲食店を運営	・店舗数	94店 ※18年9月末現在
		(自社開発の業態を多数展開)	・ブランド(業態)数	12業態 ※18年9月末現在
		(子会社による鮮魚の仕入れで差別化)	・オリジナル感の高いメニューや内装	特になし
		(送迎サービスの導入で差別化)	・子会社「魚帆」からキハダマグロやタイなどを仕入	特になし
	ネットワーク	・仕入先	・食材卸業者、業務用食品卸業者とのネットワーク	主要取引先5社
		・魚帆による鮮魚仕入れ	・市場で仕入れた鮮魚をその日のうちに店舗へ	特になし
組織資本	プロセス	・立地特性に合わせた店舗展開	・店舗数	94店 ※18年9月末現在
		・ドミナント出店戦略	・東海地区の店舗数	80店 ※18年9月末現在
			・九州地区の店舗数	7店 ※18年9月末現在
		・鮮魚を生かしたバラエティ豊かなメニュー開発	・メニュー数	100種類以上(ドリンク含む)
		・社内に販促物の制作室を有し、効率的な販促を実現	・業態や店舗に合わせた販売促進活動を実施	特になし
	・全社員への教育体制を充実	・社内研修に加え、外部研修を活用	特になし	
	知的財産 ノウハウ	・蓄積した業態開発に関するノウハウ	・03年「なつかし処 昭和食堂 小幡店」運営開始以来の実績	15年
			・業態開発実績(これまでの累計)	24業態
		・あらゆる条件の立地に対応できる業態ポートフォリオ	・業態数	12業態
		・居抜き出店による投資効率の高い新規出店	・平均投資回収期間	約17カ月
		・居抜き出店実績	1号店出店から15年	
人的資本	経営陣	・現代取締役社長の下での体制	・在任期間	15年
		・インセンティブ	・社長(資産管理会社含む)の保有	2,030千株(56.6%) ※18年9月末現在
			・役員報酬総額(取締役)	750万円(4名)
			・役員持株会を導入	20千株を保有 18年9月末現在
	従業員	・企業風土	・従業員数	184名(派遣社員等除く)
		(チームワークを重視した組織運営)	・平均年齢	38.2歳
			・平均勤続年数	4年0カ月
		・インセンティブ(表彰制度やパート・アルバイトからの正社員登用制度を導入)	・表彰制度を導入	四半期ごとに実施
	・パート・アルバイトからの正社員登用制度を導入	特になし		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は18/3期か18/3期末のものとする

(出所) 海帆有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 19年3月期上期決算概要

19/3期上期の売上高は前年同期比17.6%減の2,517百万円、164百万円の営業損失(18/3期上期37百万円の損失)、165百万円の経常損失(同39百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純損失は107百万円(同28百万円の利益)であった。

19/3期上期は18/3期に続き不採算店の閉店に注力し、7店を閉店した。一方で新規出店はなく、18年9月末の店舗数は94店となった(17年9月末102店)。既存店売上高は客数の減少が続き、前年同期比6.2%減であった。店舗数と既存店売上高の減少を受けて、二桁減収となった。

食材仕入れ価格の引き下げ交渉を強化したものの、減収により原価率は前年同期より1.5%ポイント悪化した。広告宣伝費を中心とした経費の抑制により販管費は前年同期より298百万円減少したものの減収により販管費率は3.8%ポイント悪化し、営業損失幅が拡大した。

期初に公表した会社計画(売上高2,923百万円、営業利益37百万円、経常利益36百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益8百万円)を下回る結果となった。期初計画に未達となったのは、台風や豪雨の影響もあり既存店売上高が想定より落ち込んだこと、閉店数が計画を上回ったことが主因である。

【 図表 7 】 19年3月期上期決算概要

(単位:百万円)

	18/3期 通期実績	18/3期 上期実績	19/3期 上期実績 (A)	前年同期比	19/3期 会社計画 (B)	進捗率 (A) / (B)
売上高	5,840	3,054	2,517	-17.6%	5,071	49.6%
飲食事業	5,768	3,017	2,488	-17.5%	-	-
その他事業	71	37	29	-21.6%	-	-
売上総利益	4,212	2,200	1,774	-19.4%	-	-
売上総利益率	72.1%	72.0%	70.5%	-	-	-
営業利益	-6	-37	-164	-	-124	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-
経常利益	-9	-39	-165	-	-126	-
経常利益率	-	-	-	-	-	-
純利益	-137	28	-107	-	-101	-

(出所) 海帆決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 事業戦略の進捗

◆ 不採算店舗の閉店は進むが、既存店舗の売上回復が遅れる

同社は、1) 既存店舗の収益力向上、2) 新規出店による事業拡大、3) 管理組織の強化などに注力している。

1) 既存店舗の収益力向上

同社は、不採算店舗の閉店を積極的に進めており、19/3期上期は7店を閉店した。既存店の活性化のため、積極的に業態変更しており、上期には4店の業態を変更した。業態変更の一例としては、「魚'S男 北浜店」を「上方御馳走屋うるる 北浜店」に、「肉のマルシェ M」を「BARON ナディアパーク前店」に変更しており、集客力アップにつなげている。閉店及び業態変更は下期以降も機動的に実施していく考えである。

既存店売上高の回復は遅れており、既存店舗の強化は下期以降も最重

点課題となる。主力業態の活性化策として、「なつかし処昭和食堂」、「大須二丁目酒場」などでは、上期に定額制の導入を開始した。定額制とは、グランドメニューの中から、どれだけ飲食しても支払いが1人当たり定額となるシステムである。業態により定額料金は異なるが、「なつかし処昭和食堂」では3,000円(税抜、120分)となっている。

2) 新規出店による事業拡大

上期における新規出店はなかったものの、下期に新規出店を再開している。10月に3店の出店を実施しており、そのうちの1店と11月にリニューアルオープンした1店は新業態の「熱々屋」である。「熱々屋」は、餃子がメインメニューの大衆居酒屋で、客単価の目安は「なつかし処昭和食堂」の2,600円よりも低いラインを設定している。今後は、既存店からの業態転換も含め、年5~10店程度の出店を継続していく考えである。

3) 管理組織の強化

同社は18/3期から管理システムや調理システムの再構築に取り組んでおり、19/3期も売上管理など業務システムのIT化や機械化による調理オペレーションの簡素化を進めている。また、18年11月にはコストの適正化や接客力の向上、日常食業態の開発などを担当する社長室を新設している。こうした取り組みの具体的な成果は業績改善というかたちではまだ現れていないものの、中期的な店舗網拡大に不可欠であるため、継続して取り組む考えである。

> 業績予想

◆ 19年3月期は営業損失が避けられない見通し

19/3期の会社計画は上期業績の発表時に減額修正されている。売上高は前期比13.2%減の5,071百万円(期初予想5,787百万円)、124百万円の営業損失(18/3期6百万円の損失、期初予想101百万円の利益)、126百万円の経常損失(同9百万円の損失、同100百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損失が101百万円(同137百万円の損失、同40百万円の利益)である。

下期の計画は売上高が2,554百万円、営業利益40百万円となる。上期より損益改善するのは、繁忙期である12月にメニュー改定や業態変更の効果が見込めること、仕入れコストの削減による売上総利益率の改善及び広告宣伝費を中心とした経費の抑制効果である。新規出店については3店を計画しており、10月に出店済みである。閉店については14店程度を計画している(上期に7店を閉店)。下期の既存店売上高については、メニュー改定の効果により前年同期比微減にとどまると想定している。

1株当たり年間配当金については、18/3期の4円と同額(上期末2円、期末2円)の計画を据え置いている。19/3期は当期純損失を見込むものの、利益剰余金を原資として配当を実施する考えである(19/3期上期末の利益剰余金225百万円)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では上期決算を踏まえ、19/3期業績予想を減額修正した。売上高は前期比13.1%減の5,077百万円(前回予想5,710百万円)、133百万円の営業損失(同76百万円の利益)、135百万円の経常損失(同75百万円の利益)、親会社株主に帰属する当期純損失103百万円(同35百万円の利益)と予想した(図表8)。

下期の売上高は2,560百万円(前年同期2,786百万円)、営業利益31百万円(同31百万円)となる。当センターでは、下期及び通期の業績予想を策定する上で、次の想定をした。

- 1) 店舗数については会社前提と同様の新規出店3店、閉店14店とし、期末店舗数は90店を見込む。
- 2) 下期の既存店売上高は、前年同期比3.0%減を想定している。競合が厳しい環境を考慮して、客数は同3.0%減となる一方、客単価は前年同期並みを想定した。
- 3) 売上総利益率は18/3期の72.1%に対して、19/3期は71.0%を想定した。上期の70.5%に対して下期は食材仕入れ価格の交渉強化により71.5%を想定した。
- 4) 大幅減収により上期に77.0%となった販管費率は、下期は減収幅の縮小と経費の抑制により70.3%(前年同期71.1%)まで改善し、通期では前期比1.4%ポイント悪化の73.6%を想定した。

【 図表 8 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	16/3	17/3	18/3	19/3CE	19/3E (前回)	19/3E	20/3E (前回)	20/3E	21/3E (前回)	21/3E
損益計算書										
売上高	5,922	6,340	5,840	5,071	5,710	5,077	6,079	5,201	6,383	5,501
前期比	18.8%	7.1%	-7.9%	-13.2%	-2.2%	-13.1%	6.5%	2.4%	5.0%	5.8%
飲食事業	5,829	6,261	5,768	-	5,637	5,007	6,004	5,126	6,306	5,426
その他事業	92	79	71	-	73	70	75	75	77	75
売上総利益	4,274	4,514	4,212	-	4,122	3,604	4,401	3,749	4,634	3,988
前期比	15.2%	5.6%	-6.7%	-	-8.7%	-20.2%	6.8%	4.0%	5.3%	6.4%
売上総利益率	72.2%	71.2%	72.1%	-	72.2%	71.0%	72.4%	72.1%	72.6%	72.5%
販売費及び一般管理費	4,134	4,484	4,218	-	4,046	3,737	4,308	3,697	4,524	3,903
販管費率	69.8%	70.7%	72.2%	-	70.9%	73.6%	70.9%	71.1%	70.9%	71.0%
営業利益	140	30	-6	-124	76	-133	93	52	110	85
前期比	-40.7%	-78.3%	-	-	-	-	22.4%	-	18.3%	63.5%
営業利益率	2.4%	0.5%	-0.1%	-	1.3%	-2.6%	1.5%	1.0%	1.7%	1.5%
経常利益	155	49	-9	-126	75	-135	92	51	109	84
前期比	-43.9%	-68.2%	-	-	-	-	22.7%	-	18.5%	64.7%
経常利益率	2.6%	0.8%	-0.2%	-2.5%	1.3%	-2.7%	1.5%	1.0%	1.7%	1.5%
当期純利益	58	10	-137	-101	35	-103	51	27	62	48
前期比	-64.2%	-82.3%	-	-	-	-	45.7%	-	21.6%	77.8%
店舗数										
新規出店数	20	17	3	3	5	3	10	10	10	10
退店数	2	2	11	14	10	14	5	5	5	5
期末店舗数	94	109	101	90	96	90	101	95	106	100

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 海帆有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

同社は中期経営目標について、数値、期間を含めて公表はしていないものの、新規出店の再開と既存店売上高の回復・維持・向上を図ることにより、売上高、利益の回復を目指す考えである。

当センターでは同社の20/3期、21/3期業績予想についても減額修正しており、20/3期の売上高は前期比2.4%増5,201百万円(前回予想6,079百万円)、営業利益52百万円(同93百万円)、21/3期の売上高は前期比5.8%増5,501百万円(前回予想6,383百万円)、営業利益85百万円(同110百万円)と予想する。新規出店は20/3期、21/3期ともに10店(閉店5店)とした。既存店売上高については、前期比2.0%減(客数が前期比2.0%減、客単価が前期並み)が続くと想定した。

上期下期に分けると、20/3期上期の売上高2,580百万円、営業損益0百万円、下期の売上高2,621百万円、営業利益52百万円、21/3期上期の売上高2,700百万円、営業利益25百万円、下期の売上高2,801百万円、営業利益60百万円である(図表9)。

売上総利益率は、20/3期上期は前年同期比1.0%ポイント、下期は同

1.1%ポイントの改善、21/3 期上期は同 0.5%ポイント、下期は同 0.4%ポイントの改善を想定した。改善の根拠は、メニュー改定や食材仕入れ価格の引き下げ交渉強化の効果である。

販管費率は、20/3 期上期は閉店数の減少、業務システムの IT 化や販促の効率化の効果により前年同期比 5.5%ポイントの改善を想定した。下期は販促のための広告宣伝費の増加を見込み、同 0.4%ポイントの悪化を想定した。21/3 期上期は増収効果などにより同 0.4%ポイントの改善、下期はほぼ前年同期並みを想定した。

配当については、19/3 期と同額の年間 4 円が継続すると予想する。配当金総額 14 百万円は、20/3 期以降は期間利益で賄えると考えている。

【 図表 9 】 上期・下期の業績予想

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期		20/3期		21/3期	
	上期実績	下期実績	上期実績	下期予想	上期予想	下期予想	上期予想	下期予想
売上高	3,054	2,786	2,517	2,560	2,580	2,621	2,700	2,801
売上総利益	2,200	2,012	1,774	1,830	1,845	1,904	1,944	2,044
売上総利益率	72.0%	72.2%	70.5%	71.5%	71.5%	72.6%	72.0%	73.0%
販売費及び一般管理費	2,237	1,981	1,938	1,799	1,845	1,852	1,919	1,984
販管費率	73.2%	71.1%	77.0%	70.3%	71.5%	70.7%	71.1%	70.8%
営業利益	-37	31	-164	31	0	52	25	60
営業利益率	-	1.1%	-	1.2%	-	2.0%	0.9%	2.1%

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 海帆有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 衛生管理について

同社は顧客に料理や飲料を提供しているため、食品衛生法の規制対象となり、所轄保健所から営業許可証を取得して事業を行っている。

衛生面については、店舗ごとに食品衛生責任者を配置し、衛生管理マニュアルに基づく厳格な衛生及び品質管理に努めている。しかし、食中毒等の事故、問題食材の使用などが発生した場合には、社会的信用の低下により業績に悪影響が出る可能性がある。

◆ 差入保証金について

同社の店舗については、賃借により出店を行うことを基本方針としており、全ての店舗について保証金を差し入れている。19/3 期上期末の敷金及び保証金の総額は 296 百万円と資産合計の 10.6%を占めている。これは、退店時には貸主から返還されることになっているが、貸主の財政状態の悪化により差入保証金の一部または全部が返還されない場合には、業績及び財政状態に悪影響が出る可能性がある。

◆ 自然災害について

同社では、東海地区を中心として九州地区などに店舗を展開している。この地域において、大規模な自然災害が発生し、店舗施設に被害が及んだ場合には、通常の営業継続が困難となり業績に悪影響が出る可能性がある。

◆ 営業損失が続くことについて

18/3 期の営業損益は 6 百万円の損失、同社が予想する 19/3 期の営業損益は 124 百万円の損失である。当センターでも 18/3 期は営業損失を予想し、その先も低い利益水準が続くと見ている。同社は 19/3 期下期以降の収益改善を見込むものの、事業環境は厳しく、売上やコストの変動により赤字が続くリスクがあることに留意が必要である。

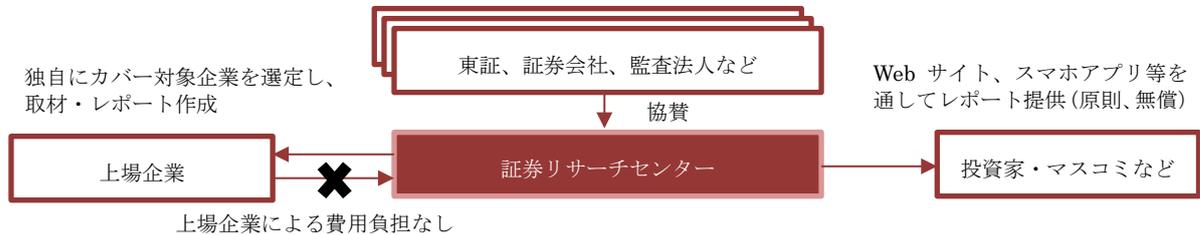
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 17 年 7 月 7 日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。