

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

フル・レポート
2017年7月7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 20170704

飲食事業と鮮魚等の卸売事業を手掛ける 主力の飲食事業では東海地区を中心に居酒屋など多業態を展開

1. 会社概要

- ・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、飲食事業と鮮魚等の卸売事業を手掛けている。主力は飲食事業である。
- ・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。17年3月末の店舗数は、関東地区1店舗、東海地区91店舗、関西地区7店舗、九州地区10店舗の合計109店舗で、地盤である愛知県内の店舗が59店舗と過半数を占めている。

2. 財務面の分析

- ・店舗数の拡大に伴い売上高は増加基調が続いている。17/3期の売上高は前期比7.1%増の6,340百万円であった。一方で、既存店売上高の低迷と食材費の上昇による原価率の悪化が響き、営業利益は同78.3%減の30百万円となった。
- ・18/3期の会社計画は売上高が前期比3.1%増の6,536百万円、営業利益が同172.1%増の82百万円である。今期は10店の新規出店を計画しており、6月末までに3店を出店しており、契約も順調に進んでいる。

3. 非財務面の分析

- ・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が同社の知的資本となっている。結果として顧客から支持を得て、事業規模を拡大している。

4. 経営戦略の分析

- ・事業戦略として、主力業態のブラッシュアップを図ると同時に、着実な新規出店を進めることを挙げている。当面は東海地区や関西地区を中心に年10~20店程度の新規出店を行い、事業規模を拡大していく考えである。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、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。当面の課題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であると考えている。

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】

	2017/6/30
株価(円)	681
発行済株式数(株)	3,566,400
時価総額(百万円)	2,429

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	234.0	51.7	45.7
PBR(倍)	2.8	2.7	2.6
配当利回り(%)	0.3	0.6	0.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	3.2	0.9	56.6
対TOPIX(%)	0.4	-5.3	21.0

【株価チャート】



【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)
2016/3	5,922	18.8	140	-40.7	155	-43.9	58	-64.2	16.7	239.8	0.0
2017/3	6,340	7.1	30	-78.3	49	-68.2	10	-82.3	2.9	242.8	2.0
2018/3 CE	6,536	3.1	82	172.1	74	51.5	45	334.2	12.6	—	4.0
2018/3 E	6,600	4.1	85	183.3	77	57.1	47	370.0	13.2	254.0	4.0
2019/3 E	7,050	6.8	105	23.5	97	26.0	53	12.8	14.9	264.9	4.0
2020/3 E	7,480	6.1	127	21.0	119	22.7	66	24.5	18.7	279.6	4.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。17年3月1日付で1:2の株式分割を実施。過去のEPS、BPSは株式分割を考慮に入れて修正。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 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。

17/3期の売上構成比は飲食事業98.8%、その他事業1.2%と飲食事業が大部分を占めている(図表1)。

【図表1】売上高の内訳

(単位:百万円)

売上高区分	15/3期	16/3期	17/3期	構成比	前期比
飲食事業	4,876	5,829	6,261	98.8%	7.4%
その他事業	108	92	79	1.2%	-14.4%
合計	4,984	5,922	6,340	100.0%	7.1%

(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(17年3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を実現しており、100種類以上の創作料理とドリンクを提供する居酒屋。	-	57	2	2	61
えびすや	「笑顔」をテーマに昔懐かしい雰囲気を実現しており、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。	-	6	-	3	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	6	-	-	7
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	1	2	6
BARON	「フリースタイル居酒屋」をテーマに、創作料理と耐ハイ、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。	-	1	1	2	4
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	3	-	4
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。落ち着いた雰囲気の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	-	1	4
その他	イタリアンや天ぷら店、はまぐり料理など。	-	14	-	-	14
合計		1	91	7	10	109

(注)店舗数にはFC6店舗を含む

(出所)海帆有価証券報告書、決算説明会資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

17年3月末の店舗数は、関東地区1店舗、東海地区91店舗、関西地区7店舗、九州地区10店舗の合計109店舗、地盤である愛知県内の店舗が59店と全体の過半数を占めている。109店にはFC加盟している店舗6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。17/3期の原価率は28.8%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。17/3期の販管費率は70.7%となっている。

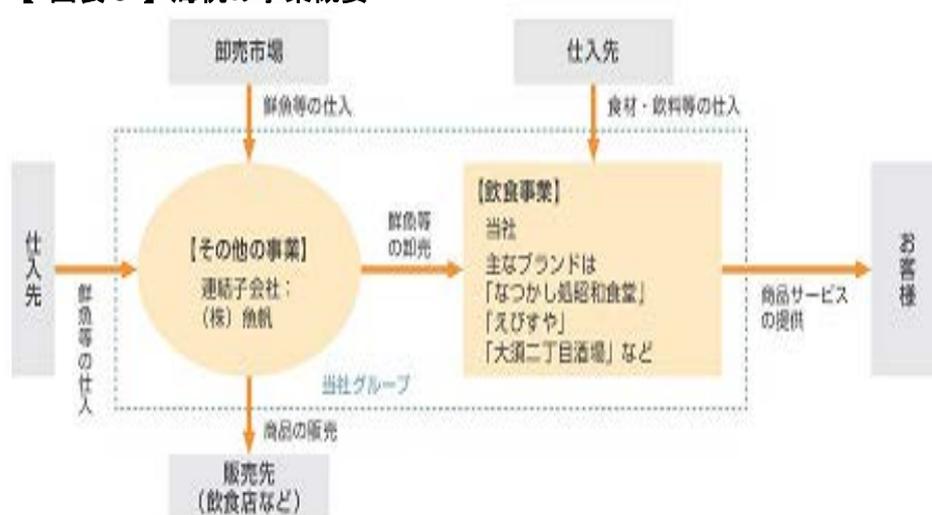
売上高の増加には、既存店舗の売上高(客数×客単価)を維持したうえで、店舗数を増やすことが必要であり、そのためには新規出店を継続的に進める必要がある。同社の店舗は全店が賃借契約で、敷金及び保証金を家主に差し入れて出店している。

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。販売代金が収益となり、外部顧客に対する売上高は17/3期で79百万円である(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は、名古屋市の柳橋中央市場における店舗利用権を賃借しており、鮮魚を市場内の店舗から仕入れることができる。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での利用など、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る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、投資回収期間を短期化することが可能となる(図表4)。事業規模や出店戦略が異なるため、精緻な比較は出来ないものの、他社の例を挙げると、居抜き出店に拘らない出店戦略を

採る鳥貴族 (3193 東証一部) の例では、新規出店の投資回収期間の数値目標を5年以内としている。

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、今後もこうした物件を活用していく考えである。

【 図表 4 】 居抜き物件への出店一例

【レストラン跡地:郊外ロードサイド】		
	広さ	80~120坪 (120~180席)
	設備投資額	2500~3000万円
	投資回収期間	14~20ヶ月
【居酒屋跡地:駅前ビルイン】		
	広さ	40~80坪 (80~120席)
	設備投資額	2000~2500万円
	投資回収期間	20~28ヶ月

(出所) 決算説明会資料

5) ドミナント戦略で店舗網を拡大

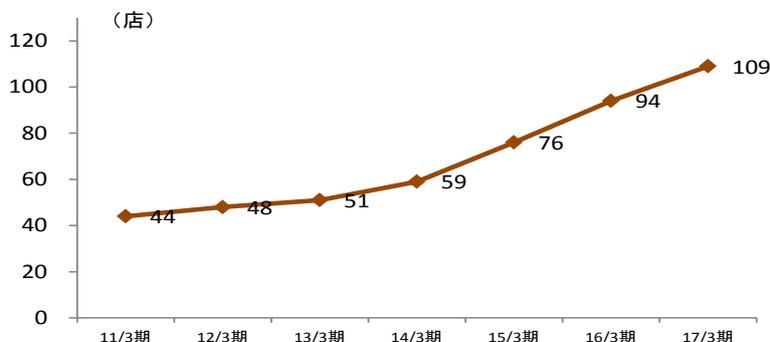
注2) ドミナント戦略

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。

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既存業態または新規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いる(図表5)。

【 図表 5 】 店舗数の推移



(注) 期末時点の店舗数

(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

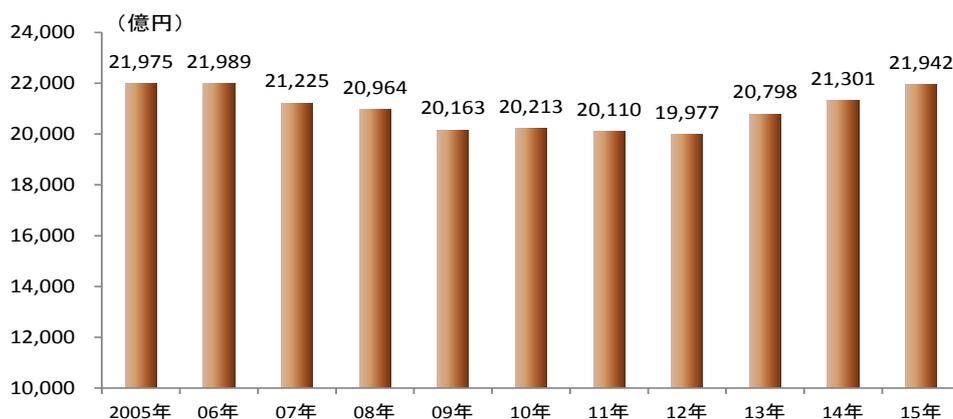
> 業界環境と競合

◆「喫茶店・居酒屋等」の市場規模は堅調な推移

日本フードサービス協会によると15年の「喫茶店・居酒屋等」の市場規模は約21,942億円(前年比3.0%増)と推計されている。過去10年間の推移を見ると、07年から前年比微減が続いていたが、12年に底を打ちその後は3年連続の増加となっている(図表6)。

内訳をみると、同社が属する居酒屋・ビアホール等業態の市場は前年比2.8%増となり、食産業全体の伸び率である2.2%を若干上回った。

【図表6】「喫茶店・居酒屋等」の市場規模推計値推移



(出所) 日本フードサービス協会「平成27年外食産業市場規模推計」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

外食業界は参入障壁が比較的低いため、常に多数の新規参入があると同時に淘汰される企業も絶えず、競合は激しいと言える。居酒屋業界も例外ではなく、大手チェーン店や新興企業を含め、限られたパイを奪い合っている。また、集客面での競争に加え、パートやアルバイトなど店舗人材の確保という面での競争も激化しているのが現状である。

この業界で継続的に業容を拡大するためには、オペレーションや仕入れの徹底的な効率化により低価格を訴求すること、あるいは、時代のトレンドを捉えた新規業態開発を適切なタイミングで継続的に行うことなどが必要となる。

価格力を武器に拡大を続けている上場企業としては、焼鳥店を全国展開する鳥貴族、関東地区中心に串カツ店を単一ブランドで展開する串カツ田中(3547 東証マザーズ)などが挙げられる。また、多業態展開による成長を目指す企業としては、ダイヤモンドダイニング(3073 東証一部)、エー・ピーカンパニー(3175 東証一部)などが挙げられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 03年6月に1号店を出店、東海地区から店舗網を拡大

03年5月に飲食店の経営を事業目的として設立され、同年6月、直営飲食店の第1号となる「なつかし処昭和食堂 小幡店」(現「えびすや小幡店」)を名古屋市に出店した。05年3月には、新業態「grill&bar Briccone (ブリッコネ)」をオープンし、その後「なつかし処昭和食堂」の多店舗展開を進めると同時に、都心ビルイン店舗、郊外ロードサイド店舗など、地域や立地、顧客層に応じた業態開発をし、新規出店を続けていった(図表7)。店舗数は12年12月に50店を達成、16年7月に100店を達成した。

09年6月には、広告代理業務を内製化するためにアドハンを吸収合併し、12年3月には魚帆を100%子会社化した。15年4月に東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場した。

【図表7】沿革

年	月	事項
2003年	5月	飲食店の経営を主な事業目的として、有限会社海帆を設立
	6月	愛知県名古屋市に第1号店「なつかし処昭和食堂 小幡店」(現「えびすや小幡店」)をオープン
2005年	3月	新業態として愛知県名古屋市に「grill&bar Briccone」をオープン
2006年	1月	三重県進出、「なつかし処昭和食堂 鈴鹿店」(現「えびすや鈴鹿店」)をオープン
	10月	有限会社海帆を株式会社海帆に商号変更
2007年	6月	新業態として愛知県名古屋市に「上方御馳走屋 うるる桜通り錦店」をオープン
	9月	新業態として愛知県名古屋市に「大須二丁目酒場 大須本店」をオープン
2008年	6月	岐阜県進出、「なつかし処昭和食堂 笠松店」をオープン
2009年	6月	広告代理業務を内製化するために有限会社アドハンを吸収合併
2010年	3月	新業態として愛知県北名古屋市に「299太郎 師勝店」をオープン
	8月	昭和食堂を運営していた中京ニックス株式会社から9店舗を一括取得
2011年	9月	静岡県進出、「なつかし処昭和食堂 細江店」をオープン
	2月	東京都進出、「大須二丁目酒場 池袋西口店」をオープン
2012年	4月	新業態として愛知県名古屋市に「Free Style Izakaya BARON」をオープン
	3月	株式会社魚帆を100%子会社化
2012年	8月	新業態として愛知県名古屋市に「えびすや 土古店」をオープン
	12月	三重県上野市に「えびすや伊賀上野店」をオープン、50店舗を達成
2013年	8月	福岡県進出、「BARON 福岡天神店」をオープン
	10月	熊本県進出、「えびすや 新市街店」をオープン
2013年	11月	宮崎県進出、「えびすや 宮崎一番街店」をオープン
	2月	FC店として三重県伊勢市に「フジヤマ55 伊勢店」をオープン
2014年	3月	新業態として愛知県豊田市に「炭火焼き鳥六三 豊田西町店」をオープン
	7月	新業態として愛知県愛知郡東郷町に「ゆずの雫 東郷店」をオープン
2014年	7月	鹿児島県進出、「ゆずの雫 二官橋通り店」をオープン
	12月	大阪府進出、「Briccone SKY LOUNGE」をオープン
2015年	2月	新業態として福岡県中央区に「博多炉BATA炭火めつけもん 大名店」をオープン
	3月	大分県進出、「ゆずの雫 大分駅前店」をオープン
2015年	4月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場。
	10月	新業態として愛知県名古屋市に「博多炉端魚'S男 柳橋市場店」をオープン
2015年	10月	FC店として愛知県海部郡蟹江町に「Baby Face Planet's 蟹江店」をオープン
	12月	新業態として愛知県常滑市に「博多天ぶらきら天 イオンモール常滑店」をオープン
2016年	1月	FC店として愛知県犬山市に「歌志軒 犬山駅前店」をオープン
	7月	愛知県弥富市に「昭和食堂弥富店」をオープン、100店舗を達成

(出所) 海帆有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

現社長である久田敏貴氏は、95年に魚帆(52年に久田社長の父が創業したマグロとカジキの専門卸売業)に入社し、97年に代表取締役役に就任した。

03年5月に海帆を設立して代表取締役社長に就任した。久田氏は幼少時から父親の仕事を手伝っていたため、自身で鮮魚の目利きからマグロの解体までをこなせる人物である。

◆ 経営理念

「幸せな食文化の創造」が同社の社是で、「常により良い商品と真心のサービスを通じ、お客様に美味しさと満足を提供する。」というのが企業理念である。飲食を通して地域を活性化すること、新しい食文化を醸成して社会に貢献することを目指して、事業を展開している。

◆ 株主

17年3月末時点で、代表取締役社長である久田敏貴氏が発行済株式数の56.9%を保有する筆頭株主で、第2位がカブドットコム証券(1.7%保有)、第3位が日本証券金融株式会社(1.7%保有)、第4位が海帆グループ従業員持株会(0.7%保有)となっている。第6位の若杉氏は複数の上場企業に投資している個人投資家である。上位保有者10名の保有比率は64.2%である(図表8)。

【図表8】大株主の状況

株主(敬称略)	17年3月末時点			備考
	株数(千株)	割合	順位	
久田 敏貴	2,030	56.9%	1	代表取締役社長
カブドットコム証券株式会社	61	1.7%	2	
日本証券金融株式会社	59	1.7%	3	
海帆グループ従業員持株会	25	0.7%	4	
松井証券株式会社	23	0.7%	5	
岩杉 精三郎	20	0.6%	6	
野村證券株式会社 野村ネット&コール	19	0.6%	7	
株式会社SBI証券	18	0.5%	8	
海帆役員持株会	17	0.5%	9	
SMBC日興証券株式会社	13	0.4%	10	
(大株主上位10名)	2,288	64.2%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	144	4.0%	-	
発行済株式総数	3,566	100.0%	-	

(出所) 海帆有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

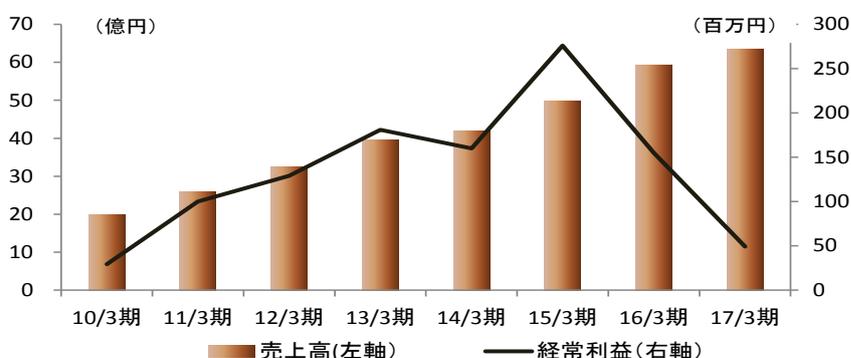
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社は 10/3 期以降の業績を開示している。店舗数の増加に伴い売上高は着実に拡大しており、17/3 期までの 7 期間で 3 倍超となった。利益面では 13/3 期まで増益が続いたが、14/3 期は台風や猛暑の影響による既存店売上高の低迷などが要因で小幅な経常減益となった。

15/3 期には増益に転じたものの、16/3 期、17/3 期は天候不順等により既存店売上高が低迷したこと、一部契約済みの物件の出店が遅れたこと、食材価格が上昇したことなどが要因で経常減益となっている(図表 9)。

【図表 9】売上高、経常利益の推移



(出所) 海帆有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 17年3月期は増収減益

17/3 期の売上高は前期比 7.1% 増の 6,340 百万円、営業利益が同 78.3% 減の 30 百万円、経常利益が同 68.2% 減の 49 百万円、当期純利益が同 82.3% 減の 10 百万円であった。

同社は 16 年 11 月 8 日に期初計画(売上高 6,945 百万円、営業利益 165 百万円、経常利益 172 百万円、当期純利益 64 百万円)を減額修正し、17 年 5 月 10 日に再度減額修正している。期初計画を大きく下回った要因は、新規出店が計画の 20 店を下回る 17 店となったこと、既存店売上高の落ち込みが大きかったこと、想定以上に食材原価が上昇したことなどである。

16/3 期に新規出店した 20 店の寄与に加え、17/3 期は 17 店を新規出店したことで、増収となった。一方、既存店売上高は上期が前年同期比 10.6% 減、下期が同 7.6% 減、通期では前期比 9.1% 減と低迷が続き、原材料費や人件費の増加を吸収できず、大幅な営業減益となった。売上総利益率は前期比 1.0% ポイント低下、販管費率は同 0.9% ポイント上昇した。

> 他社との比較

◆ 居酒屋を中心とした多業態展開を手掛ける企業と比較

飲食業界において、居酒屋を中心とした多業態を展開する企業と財務指標を比較してみた(図表10)。立地に合わせた業態開発を自社で行っている点、鮮魚に強みを持つ業態を展開している点、東海地方を地盤に店舗展開をしている点などに着目して企業を選定した。

「芋蔵」、「ほっこり」などを東海地区中心に展開するジェイグループホールディングス(3063 東証マザーズ)、「九州熱中屋」、「わらやき屋」など多数の業態を首都圏中心に展開するダイヤモンドダイニング、「塚田農場」、「四十八漁場」などの業態を展開するエー・ピーカンパニー、鮮魚が主体の居酒屋「天地旬鮮八吉」などを展開する一六堂(3366 東証一部)と比較した。

【図表10】財務指標比較：居酒屋を中心とした多業態展開を手掛ける企業

項目	銘柄	コード	海帆	ジェイグループ	ダイヤモンド	エー・ピーカンパ	一六堂
			3133	ホールディングス 3063	ダイニング 3073	ニー 3175	3366
		直近決算期	17/3	17/2	17/2	17/3	17/2
規模	売上高	百万円	6,340	14,357	30,509	25,966	9,133
	経常利益	百万円	49	61	1,435	527	546
	総資産	百万円	3,555	8,642	18,737	13,840	6,174
収益性	自己資本利益率	%	1.2	-4.9	18.6	3.5	4.7
	総資産経常利益率	%	1.4	0.7	8.3	4.0	9.0
	売上高営業利益率	%	0.5	0.4	5.4	1.2	4.7
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	14.7	7.9	7.2	18.0	-0.7
	経常利益(同上)	%	-32.5	-224.3	22.7	-24.9	0.2
	総資産(同上)	%	14.1	3.9	14.7	12.6	0.3
安全性	自己資本比率	%	24.3	19.2	20.8	26.3	83.7
	流動比率	%	132.2	50.7	86.2	102.4	431.3
	固定長期適合率	%	81.1	125.7	108.9	99.3	62.0

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び展開する業態などに違いがあるため単純比較はできないものの、収益性指標に関しては最終赤字を計上したジェイグループホールディングスを若干上回るものの、各指標とも他の3社より低い水準である。

成長性については、売上高の成長率はエー・ピーカンパニーに次ぐ水準、総資産の成長率はダイヤモンドダイニングに次ぐ水準である。経常利益の成長率がマイナスなのは、既存店売上高の低迷により16/3期、17/3期と連続して経常減益だったためである。

安全性の各指標をみると、自己資本比率は高い水準とはいえないものの、流動比率、固定長期適合率については問題なく、同社の短期的な財務リスクは小さいと考えられる。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は業態開発力や居抜き店舗を早期に収益化するノウハウなどにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。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 11 】 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 (自社開発の業態を多数展開) (子会社による鮮魚の仕入れで差別化) (送迎サービスの導入で差別化)	・店舗数	109店	
		・ブランド (業態) 数	18業態	
		・オリジナル感の高いメニューや内装	特になし	
・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	・送迎バス保有台数	40台		
	・仕入先	・食材卸業者、業務用食品卸業者とのネットワーク ・魚帆による鮮魚仕入れ	主要取引先5社 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 ・ドミナント出店戦略 ・鮮魚を生かしたバラエティ豊かなメニュー開発	・店舗数	109店	
		・東海地区の店舗数	91店	
		・九州地区の店舗数	10店	
		・メニュー数	100種類以上 (ドリンク含む)	
	知的財産 ノウハウ ・蓄積した業態開発に関するノウハウ ・あらゆる条件の立地に対応できる業態ポートフォリオ ・居抜き出店による投資効率の高い新規出店	・社内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
		・社内研修に加え、外部研修を活用	・社内研修に加え、外部研修を活用	特になし
		・03年「なつかし処 昭和食堂 小幡店」運営開始以来の実績	・業態開発実績 (これまでの累計)	14年 23業態
		・平均投資回収期間	・居抜き出店実績	約17カ月 109店
人的資本	経営陣 ・インセンティブ	・現代取締役社長の下での体制	・在任期間	14年
		・社長 (資産管理会社含む) の保有	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	2,030千株 (56.9%) 85百万円 (5名)
		・役員持株会を導入	・従業員数	17千株を保有 184名 (派遣社員等除く)
		・従業員持株会を導入	・平均年齢	25千株を保有 37.8歳
	従業員 (チームワークを重視した組織運営) ・インセンティブ (持株会やパート・アルバイトからの正社員登用制度を導入)	・平均勤続年数	・パート・アルバイトからの正社員登用制度を導入	3年7カ月 特になし

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 17/3 期か 17/3 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、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料やホームページ等では、環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「幸せな食文化の創造」という社是のもと、立地や顧客特性に応じた飲食業態を自社開発して展開している。飲食を通して地域を活性化すること、新しい食文化を醸成することで社会へ貢献する考えである。また、コンプライアンスを経営の最重要課題と位置付けており、コンプライアンスマニュアルに沿った事業運営をすることで、公正な職場と健全な取引関係を築きあげ、仕事を通じて社会の発展に貢献することを目指している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は5名(社外取締役は1名)で構成されている。社外取締役の家田大輔氏は弁護士で野呂汎法律事務所に所属しており、15年6月に同社の社外取締役に就任した。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、3名ともに社外監査役である。常勤監査役の神田敏行氏は91年にサガミチェーン(9900 東証一部)に入社し、開発部長、監査室長、監査役などを歴任した。外食企業での豊富な経験を持つ人物である。17年6月に同社の監査役に就任した。

非常勤監査役のうち、細野順三氏は freebalance 代表取締役、カレンダー監査役、ジェイグループホールディングス監査役などとの兼任である。竹尾卓郎氏は公認会計士で竹尾公認会計士事務所の所長、CTS 監査法人の代表社員であり、17年6月に監査役に就任した。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 既存店舗・業態の収益力の向上

17年3月末現在の109店のうち、主力業態の「なつかし処昭和食堂」が61店舗を占めている。主力業態を中心として既存店売上高の回復を図ることが収益力の向上には不可欠であると同社は認識しており、メニューの改定や販促の強化などに取り組んでいる。

◆ 新業態の開発

外食業界が成熟化するなか、顧客のニーズは多様化しており、総合居酒屋の域を超えた新しい業態を開発して展開することが今後の成長には不可欠であると同社は認識している。

今後も積極的に業態開発を進め、継続的な事業規模拡大につなげていく考えである。

◆ 新たなエリアへの出店

同社では、平均単価2,400円～2,600円前後の総合居酒屋を東海地区の郊外ロードサイド中心に展開している。現在の展開地域においても出店余地はあるものの、中長期的な事業拡大のためには、出店エリアを拡大することが必要であると同社は認識している。当面は、東海地区や関西地区への出店を強化し、その後は全国展開を進める考えを持っている。

◆ 人材の確保と育成

同社の事業展開には、店舗運営に係る人材の確保及び育成が不可欠である。将来的な店舗展開を見据えた採用に加え、人材育成制度充実を図ることが必要であると同社は認識している。

◆ 衛生管理の強化

外食産業においては、食中毒事故の発生や偽装表示の問題などを受け、食品の安全性に対する社会的な要請が強まっている。安定的に事業を継続するためには、衛生管理マニュアルに基づく衛生・品質管理の徹底及び衛生管理体制の強化を図ることが必要であると同社は認識している。

> 今後の事業戦略

◆ 業態のブラッシュアップ、事業体制の再整備・強化に取り組む
 同社は今期のアクションプランとして、1) 新エリアへの進出、2) 業態のブラッシュアップ、3) 事業体制の再整備・強化などを挙げている(図表 12)。

【図表 12】18年3月期のアクションプラン



(出所) 海帆決算説明会資料

1) 新エリアへの進出

店舗数は16年7月に100店を突破しており、17/3期末の地域別構成比は、東海地区が全体の約83%、九州地区が約9%、関西地区が約6%である。今後は、年間10~20店程度の新規出店を継続し、ドミナントを強化することに加え、新たなエリアへの進出にも注力していく考えである。

今期に出店を強化する地域としては、東海地区の空白エリアや関西地区を挙げている。新規出店をスピーディに行うため、不動産業者との連携による物件情報の収集強化、物件決定のスコアリング化、オープンまでの工程管理の徹底等の施策に取り組んでいる。

2) 業態のブラッシュアップ

主力業態である「なつかし処昭和食堂」、「大須二丁目酒場」を中心として、メニュー改定や地域の特性に応じた販売促進並びに営業強化を進めている。これにより、導入から年月が経った業態でも、集客力を維持して売上増を目指す考えである。

メニュー改定については、原材料価格の上昇を受けて、前期から着手している。今期も子会社からの仕入れを生かしたメニュー開発や、その他の仕入先との連携強化による原価低減に継続して取り組む方針である。また、宴会メニューを充実して宴会比率を上昇させることで、

売上増と食材ロス低減を実現し、原価率改善につなげることを目指している。

3) 事業体制の再整備・強化

同社は 17/3 期に事業部制を導入した。目的は事業部ごとに独立採算で収益管理することで社員の意識向上を図り、利益率の上昇につなげることである。また、管理システムや調理システムの再構築にも取り組んでおり、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、従業員に対しては、報奨金制度の刷新や表彰制度の導入を実施すると同時に、接客やマネジメントなど各種教育の充実を図る考えである。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・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)	・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 ・事業モデルを模倣される可能性があること
機会 (Opportunity)	・景気回復による消費マインドの上昇 ・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)	・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

> 経営戦略の評価

◆ 店舗数拡大による成長余地は残る

同社の事業が拡大を続けている要因は、①郊外ロードサイドという立地での店舗展開に成功し、バス送迎などの特徴あるサービスにより地域顧客の支持を得ていること、②子会社による鮮魚の仕入れにより、鮮魚メニューの高い価格競争力を実現していること、③居抜き店舗を活用した効率的な出店を実現していることなどにあると考えられる。

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、外部環境の急速な悪化がなければ、外食産業の市場規模は当面横ばいから微増が続くと予想している。一方で新規参入の増加や同業他社の出店攻勢により激しい競合状態が継続すると考えている。

そうした環境下、同社では今期のアクションプランとして、1) 新エリアへの進出、2) 業態のブラッシュアップ、3) 事業体制の再整備・強化などを挙げている。

1) については、圧倒的な店舗数となっている東海地区においても、

主力の「なつかし処昭和食堂」は57店、その他の業態については「えびすや」6店、「大須二丁目酒場」6店にとどまること、出店立地が郊外ロードサイド立地や都心ビルイン店舗と多様であることから店舗拡大余地は残っており、当面の新規出店は順調に進むと考えている。また、九州地区や関西地区での店舗網拡大の余地は大きいことに加え、中長期的には新規エリアへ進出の可能性も残っている。

同社は効率的な新規出店のため、物件情報の収集を強化している。その効果は現れており、今期は6月までに3店の新規出店を実施し、その後の契約も順調に進んでいる模様である。

2) については17/3期から取り組んでおり、今後の店舗展開のための基盤は整いつつあると考えている。主力業態の新規出店は18/3期も全出店数の約5割を占める見通しで、当面は同社の収益の柱になると当センターでは考えている。今後も継続的なブラッシュアップを実施し、集客力の維持向上を図っていくことが必要となる。

3) については、今期から来期にかけて効果が現れてくると考えている。具体的な効果として期待できるのは、業務システムのIT化を進めることによる間接経費の削減などである。

◆ 課題は既存店売上高の回復

同社の当面の課題は、新規出店を継続しながら既存店売上高の回復を図ることであると当センターでは考えている。17/3期については、天候不順の影響もあり、既存店客数は前期比8.2%減、既存店売上高は同9.1%減となった。既存店売上高の水準を引き上げるためには、客数の回復が不可欠であり、17/3期から取り組んでいるメニュー改定や販促強化の効果がどの程度出てくるのかに注目していきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 18年3月期は増収増益となる会社計画

18/3期の会社計画は売上高が前期比3.1%増の6,536百万円、営業利益が同172.1%増の82百万円、経常利益が同51.5%増の74百万円、当期純利益が同334.2%増の45百万円である(図表14)。

新規出店については通期10店を計画しており、6月までに3店を出店した(退店については8店を計画)。既存店売上高は、前期から進めているメニュー改定の効果により、前期比3%減程度と減少率が低下する前提である。今期は、メニュー改定や仕入れコストの削減効果が見込めることなどから売上総利益率が改善し、増益に転じることを見込んでいる。

1株当たり年間配当金は、17/3期の2円に対して4円を予定している(第2四半期末2円、期末2円)。

【図表14】海帆の業績計画

	16/3期 実績	17/3期 実績	18/3期 会社計画	前期比
売上高	5,922	6,340	6,536	3.1%
飲食事業	5,829	6,261	-	-
その他事業	92	79	-	-
売上総利益	4,274	4,514	4,788	6.1%
売上総利益率	72.2%	71.2%	73.3%	-
営業利益	140	30	82	172.1%
営業利益率	2.4%	0.5%	1.3%	-
経常利益	155	49	74	51.5%
経常利益率	2.6%	0.8%	1.1%	-
当期純利益	58	10	45	334.2%

(注) 前期比は17/3期実績と18/3期会社計画との比較

(出所) 海帆決算短信および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業績予想

当センターでは、同社の18/3期業績について、売上高6,600百万円(前期比4.1%増)、営業利益85百万円(同183.3%増)、経常利益77百万円(同57.1%増)、当期純利益47百万円(同370.0%増)と、会社予想を若干上回る水準を予想している(図表15)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の想定をした。

- 1) 18/3期の店舗数については会社前提と同様の新規出店10店、退店8店とし、期末店舗数は111店とした。

2) 既存店売上高は、17/3 期よりは回復するもののマイナス基調が続き、前期比 3.0%減を想定している。競合が厳しい環境を鑑みて、客数は前期比 3.5%減となる一方、客単価はメニュー改定効果により同 0.5%増を想定した。

3) 売上総利益率は 17/3 期の 71.2%に対して、18/3 期は 73.0%を想定した。17/3 期には野菜を中心とした食材価格の高騰があったが、今期は価格が安定していることに加え、メニュー変更の寄与が見込めることが改善の根拠である。販管費率については、労務費及び人件費の増加が主因で 17/3 期比 1.0%ポイント悪化すると想定した。

当センターでは同社の 19/3 期以降について、每期 15 店程度（上期 10 店、下期 5 店を想定）の新規出店と退店 5 店を見込み、既存店売上高は前期比 2.0%減程度（客数が前期比 2.5%減、客単価が同 0.5%増）となることを前提として業績を予想している。

19/3 期の売上高は前期比 6.8%増の 7,050 百万円、営業利益は同 23.5%増の 105 百万円、20/3 期の売上高は前期比 6.1%増の 7,480 百万円、営業利益は同 21.0%増の 127 百万円を予想する。

売上総利益率はメニュー改定効果の一巡により横ばいを想定している。販管費率については業務システムの IT 化や販促の効率化の効果により年率 0.2%ポイントの改善を想定した。

配当については、18/3 期と同水準の 4 円が継続すると予想する。

【 図表 15 】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	18/3CE	18/3E	19/3E	20/3E
損益計算書						
売上高	5,922	6,340	6,536	6,600	7,050	7,480
前期比	18.8%	7.1%	3.1%	4.1%	6.8%	6.1%
飲食事業	5,829	6,261	-	6,517	6,965	7,390
その他事業	92	79	-	83	85	90
売上総利益	4,274	4,514	4,788	4,818	5,146	5,460
前期比	15.2%	5.6%	6.1%	6.7%	6.8%	6.1%
売上総利益率	72.2%	71.2%	73.3%	73.0%	73.0%	73.0%
販売費及び一般管理費	4,134	4,484	4,705	4,733	5,041	5,333
販管費率	69.8%	70.7%	72.0%	71.7%	71.5%	71.3%
営業利益	140	30	82	85	105	127
前期比	-40.7%	-78.3%	172.1%	183.3%	23.5%	21.0%
営業利益率	2.4%	0.5%	1.3%	1.3%	1.5%	1.7%
経常利益	155	49	74	77	97	119
前期比	-43.9%	-68.2%	51.5%	57.1%	26.0%	22.7%
経常利益率	2.6%	0.8%	2.5%	1.2%	1.4%	1.6%
当期純利益	58	10	45	47	53	66
前期比	-64.2%	-82.3%	334.2%	370.0%	12.8%	24.5%

(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

【 図表 16 】 証券リサーチセンターの財政状態予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	16/3	17/3	18/3CE	18/3E	19/3E	20/3E
貸借対照表						
現預金	1,564	1,469	-	1,399	1,398	1,412
売掛金	35	46	-	48	51	54
商品及び製品	49	62	-	66	70	75
原材料及び貯蔵品	5	5	-	6	6	6
前払費用	59	67	-	70	72	74
繰延税金資産	8	13	-	10	10	10
その他	26	71	-	68	65	59
貸倒引当金	0	0	-	0	0	0
流動資産	1,749	1,735	-	1,668	1,672	1,690
有形固定資産	1,319	1,440	-	1,434	1,497	1,558
無形固定資産	5	6	-	6	6	6
投資その他の資産	348	371	-	401	439	477
(内、敷金及び補償金)	281	325	-	351	389	427
固定資産	1,672	1,818	-	1,841	1,944	2,043
資産合計	3,426	3,555	-	3,510	3,616	3,734
買掛金	289	308	-	330	352	374
1年内償還予定の社債	14	14	-	14	14	9
1年内償還予定の長期借入金	370	365	-	365	365	365
未払金	302	327	-	345	365	385
リース債務	104	126	-	146	166	186
未払法人税等	6	25	-	20	20	20
前受金	53	42	-	55	55	55
賞与引当金	9	4	-	6	8	9
株主優待引当金	9	18	-	18	18	18
その他	60	79	-	28	28	23
流動負債	1,221	1,312	-	1,328	1,392	1,445
社債	51	37	-	23	9	0
長期借入金	956	997	-	932	967	1,002
リース債務	295	298	-	294	284	274
資産除去債務	29	29	-	10	10	10
その他	17	14	-	16	9	6
固定負債	1,349	1,376	-	1,275	1,279	1,292
純資産合計	855	866	-	905	944	997
(自己資本)	855	866	-	905	944	997
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	115	43	-	77	87	109
減価償却費	342	361	-	305	353	353
減損損失	15	8	-	10	10	10
賞与引当金の増減額 (△は減少)	9	-4	-	1	2	1
株主優待引当金の増減額 (△は減少)	9	9	-	0	0	0
受取利息及び受取配当金	0	0	-	0	0	0
支払利息	12	9	-	10	10	10
固定資産売却益 (△は益)	0	-11	-	-	-	-
固定資産売却損	24	37	-	-	-	-
売上債権の増減額 (△は増加)	-1	-11	-	-1	-2	-3
棚卸資産の増減額 (△は増加)	-4	-12	-	-4	-4	-4
仕入債務の増減額 (△は減少)	26	19	-	21	22	21
未払消費税等の増減額 (△は減少)	-36	14	-	12	20	20
その他	-11	-43	-	-13	-1	-1
小計	500	420	-	416	495	515
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
利息の支払額	-12	-10	-	-10	-10	-10
法人税等の支払額	-142	-51	-	-29	-33	-42
営業活動によるキャッシュ・フロー	345	359	-	377	452	463
定期預金の預入による支出	-6	-6	-	-	-	-
定期預金の払戻による収入	18	6	-	-	-	-
有形固定資産の取得による支出	-657	-430	-	-300	-400	-400
有形固定資産の売却による収入	7	11	-	-	-	-
敷金及び補償金の増減額 (△は増加)	-35	-37	-	-25	-38	-38
事業譲受による支出	-	-32	-	-	-	-
その他	-21	5	-	3	6	6
投資活動によるキャッシュ・フロー	-695	-483	-	-322	-431	-431
長期借入による収入	1,000	700	-	300	400	400
長期借入金の返済による支出	-734	-664	-	-365	-365	-365
社債の償還による支出	-14	-14	-	-14	-14	-9
株式の発行による収入	278	-	-	-	-	-
配当金の支払額	-	-	-	-7	-14	-14
リース債務の返済による支出	-98	-123	-	-100	-100	-100
セール・アンド・リースバックによる収入	207	131	-	70	70	70
その他	-	0	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	639	30	-	-116	-22	-17
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	289	-94	-	-61	-1	14
現金及び現金同等物の期首残高	1,266	1,556	-	1,461	1,399	1,398
現金及び現金同等物の期末残高	1,556	1,461	-	1,399	1,398	1,412

(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

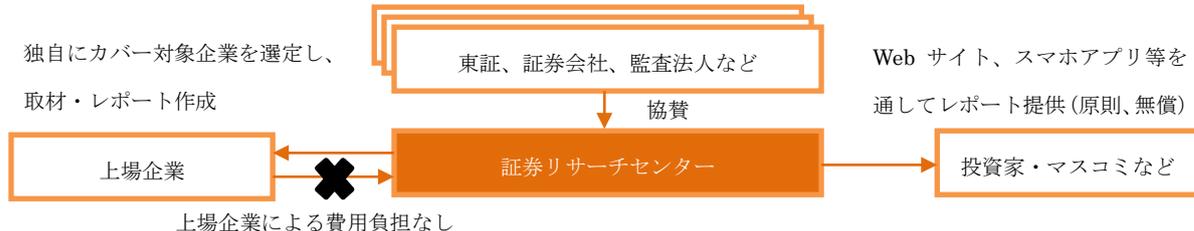
同社の店舗については、賃借により出店を行うことを基本方針としており、全ての店舗について保証金を差し入れている。17/3 期末の敷金及び保証金の総額は 325 百万円と資産合計の 9.1%を占めている。これは、退店時には貸主から返還されることになっているが、貸主の財政状態の悪化により差入保証金の一部または全部が返還されない場合には、業績及び財政状態に悪影響が出る可能性がある。

◆ 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。

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。



■ **協賛会員**

(協賛)			
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	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	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		

本レポートの特徴

「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

■ **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

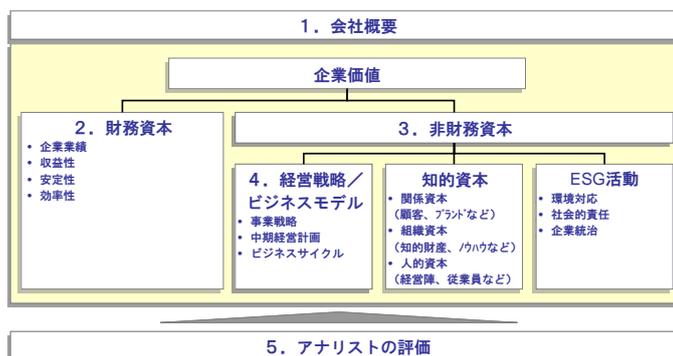
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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ので、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。