

# 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  
2017年12月15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 20171212

かいはん

海帆(3133 東証マザーズ)

発行日:2017/12/15

## 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に注力し、早期の業績回復を目指す

### > 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、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 9 月末の店舗数は、関東地区 1 店舗、東海地区 86 店舗、関西地区 6 店舗、九州地区 9 店舗の合計 102 店舗で、地盤である愛知県内の店舗が 55 店舗と過半数を占めている。

#### ◆ 18 年 3 月期上期決算の概要

- ・18/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比 1.6% 減の 3,054 百万円、営業損益が 37 百万円の損失(前年同期 15 百万円の利益)であった。既存店の低迷と不採算店の閉鎖により小幅な減収となった。食材仕入れ原価が減少した一方、人件費や広告宣伝費といった費用が増加し、営業損失となった。

#### ◆ 18 年 3 月期の業績予想

- ・同社は 18/3 計画を 11 月 8 日に下方修正した。売上高は前期比 6.2% 減の 5,948 百万円、営業利益は同 81.0% 減の 5 百万円を見込んでいる。新規出店計画は 10 店から 3 店に変更されている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では 18/3 期業績予想を減額修正し、会社計画と同水準を予想する。

#### ◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社は事業戦略として、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掲げている。来期は東海地区や関西地区を中心に新規出店を進め、事業規模を拡大していく考えである。
- ・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。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当面の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<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>(%) | EPS<br>(円) | BPS<br>(円) | 配当金<br>(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 | 5,948        | -6.2       | 5             | -81.0      | 2             | -95.9      | 11           | 12.5       | 3.3        | —          | 4.0        |
| 2018/3 E  | 5,950        | -6.2       | 5             | -81.0      | 2             | -95.9      | 11           | 12.5       | 3.3        | 240.4      | 4.0        |
| 2019/3 E  | 5,982        | 0.5        | 60            | 1,100.0    | 57            | 2,750.0    | 29           | 163.6      | 8.2        | 244.5      | 4.0        |
| 2020/3 E  | 6,335        | 5.9        | 83            | 38.3       | 80            | 40.4       | 44           | 51.7       | 12.3       | 252.9      | 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。

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。15年3月の上場時に150,000株の公募増資、37,900株の第三者割当増資を実施。

#### 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。

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】

| 2017/12/8 |           |
|-----------|-----------|
| 株価(円)     | 711       |
| 発行済株式数(株) | 3,590,400 |
| 時価総額(百万円) | 2,553     |

|          | 前期実績  | 今期予想  | 来期予想 |
|----------|-------|-------|------|
| PER(倍)   | 244.3 | 218.1 | 86.2 |
| PBR(倍)   | 2.9   | 3.0   | 2.9  |
| 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(%)   | 1.3  | 0.0  | 53.6  |
| 対TOPIX(%) | 0.6  | -7.2 | 29.3  |

#### 【株価チャート】



## &gt; 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。

18/3期第2四半期累計期間(以下、上期)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 | 17/3期上期 | 18/3期上期 | 構成比    | 前年同期比 |
|-------|-------|-------|---------|---------|--------|-------|
| 飲食事業  | 5,829 | 6,261 | 3,067   | 3,017   | 98.8%  | -1.6% |
| その他事業 | 92    | 79    | 38      | 37      | 1.2%   | -2.6% |
| 合計    | 5,922 | 6,340 | 3,105   | 3,054   | 100.0% | -1.6% |

(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を再現しており、100種類以上の創作料理とドリンクを提供する居酒屋。            | -  | 56 | 2  | 2  | 60  |
| えびすや      | 「笑顔」をテーマに昔懐かしい雰囲気を再現しており、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。        | -  | 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  | 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  | -  | 2  | 5   |
| 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   |
| 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  | 4  | -  | 5   |
| 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中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。     | -  | 2  | -  | 1  | 3   |
| その他       | イタリアンや天ぷら店など                                                   | -  | 12 | -  | -  | 12  |
| 合計        |                                                                | 1  | 86 | 6  | 9  | 102 |

(注) 店舗数にはFCG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



**◆ 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、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<br>(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<br>(80～120席)   |
|                                                                                   | 設備投資額  | 2000～2500万円           |
|                                                                                   | 投資回収期間 | 20～28ヶ月               |

(出所) 海帆決算説明会資料

#### 注2) ドミナント戦略

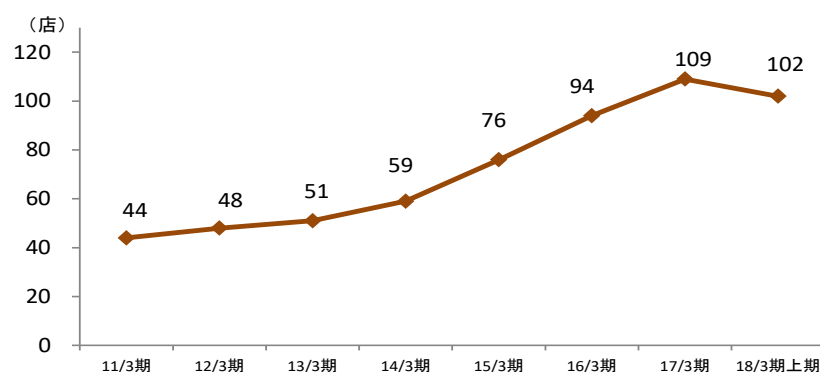
地域を特定し、その特定地域内に集中した店舗展開を進めることで、経営効率を高めるとともに、地域内でのシェア拡大を図る店舗戦略のこと。

#### 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<sup>注2</sup>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期上期については、不採算店の閉店に注力したことで、店舗数は前期末より減少している(図表5)。

【図表5】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 6 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 6 】 SWOT 分析

|                            |                                                                                                                                                                                                                               |
|----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>強み</b><br>(Strength)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・立地特性に合った多様な業態を持つこと</li> <li>・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</li> <li>・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</li> <li>・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</li> </ul> |
| <b>弱み</b><br>(Weakness)    | <ul style="list-style-type: none"> <li>・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営</li> <li>・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</li> <li>・東海地域以外での知名度が低いこと</li> </ul>                                                                                   |
| <b>機会</b><br>(Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> <li>・景気回復による消費マインドの上昇</li> <li>・店舗の出店余地が大きいこと</li> <li>・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</li> </ul>                                                                                          |
| <b>脅威</b><br>(Threat)      | <ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・競争の増加による事業環境の悪化</li> <li>・景気の悪化やトレンドの変化による消費者の外食離れ</li> <li>・同業他社による業態の模倣</li> </ul>                                                           |

(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 7 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7】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<br><br>(自社開発の業態を多数展開)<br>(子会社による鮮魚の仕入れで差別化)<br>(送迎サービスの導入で差別化) | ・店舗数                                 | 102店 ※17年9月末現在  |           |           |
|      |              |                                                                                          | ・ブランド（業態）数                           | 18業態 ※17年9月末現在  |           |           |
|      |              |                                                                                          | ・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       | ・仕入先<br>・魚帆による鮮魚仕入れ                                                                      | ・送迎バス保有台数                            | 40台             |           |           |
|      |              |                                                                                          | ・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         |           |           |
| 組織資本 | プロセス         | ・立地特性に合わせた店舗展開                                                                           | ・市場で仕入れた鮮魚をその日のうちに店舗へ                | 特になし            |           |           |
|      |              | ・店舗数                                                                                     | 102店                                 | ※17年9月末現在       |           |           |
|      |              |                                                                                          | ・東海地区の店舗数                            | 86店             | ※17年9月末現在 |           |
|      |              | ・ドミナント出店戦略                                                                               | ・九州地区の店舗数                            | 9店              | ※17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            |           |           |
|      | 知的財産<br>ノウハウ | ・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            |           |           |
|      |              |                                                                                          | ・03年「なつかし処 昭和食堂 小幡店」運営開始以来の実績        | 14年             |           |           |
|      |              | ・蓄積した業態開発に関するノウハウ                                                                        | ・業態開発実績（これまでの累計）                     | 23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            | 18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        | 102店      |           |
| 人的資本 | 経営陣          | ・現代代表取締役社長の下での体制                                                                         | ・在任期間                                | 14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（56.5%）  | ※17年9月末現在 |           |
|      |              |                                                                                          | ・役員報酬総額（取締役）<br>*社外取締役は除く            | 84百万円（5名）       |           |           |
|      |              |                                                                                          | ・役員持株会を導入                            | 19千株を保有         | ※17年9月末現在 |           |
|      | 従業員          | ・企業風土<br>(チームワークを重視した組織運営)                                                               | ・従業員数                                | 184名（派遣社員等除く）   |           |           |
|      |              |                                                                                          | ・平均年齢                                | 37.8歳           |           |           |
|      |              |                                                                                          | ・平均勤続年数                              | 3年7カ月           |           |           |
|      |              |                                                                                          | ・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） | ・従業員持株会を導入      | 24千株を保有   | ※17年9月末現在 |
|      |              | ・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17/3期か17/3期末のもの

(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

### ◆ 18年3月期上期決算概要

18/3期上期の売上高は前年同期比1.6%減の3,054百万円、営業損益が37百万円の損失(前年同期15百万円の利益)、経常損益が39百万円の損失(同22百万円の利益)、純損益が28百万円の利益(同5百万円の利益)であった(図表8)。

上期は不採算店の閉店に注力し、10店を閉店した。一方で新規出店は3店にとどまり、17年9月末の店舗数は102店となった(前年同月末101店、18/3期末109店)。既存店売上高は、客数の減少が響き、前年同期比11.1%減となった。



食材仕入れ価格の交渉を強化した成果で原価率は前年同期より 0.6% ポイント改善した。一方、来期以降の店舗展開を見据えた人材の確保及び集客のための販売促進に伴う費用が増加し、小幅の営業損失及び、経常損失を計上した。純損益が 28 百万円の利益となったのは、固定資産除却損及び減損損失 114 百万円を特別損失に計上した一方、受取補償金 222 百万円を特別利益に計上したことによる。受取補償金とは、店舗が入居していた建物の建て替えに伴う閉店により発生したものである。

【図表 8】18 年 3 月期上期決算概要

(単位: 百万)

|        | 17/3期<br>通期実績 | 17/3期<br>上期実績 | 18/3期<br>上期実績<br>(A) | 前年同期比  | 18/3期<br>会社計画 (B) | 進捗率<br>(A) / (B) |
|--------|---------------|---------------|----------------------|--------|-------------------|------------------|
| 売上高    | 6,340         | 3,105         | 3,054                | -1.6%  | 5,948             | 51.3%            |
| 飲食事業   | 6,261         | 3,067         | 3,017                | -1.6%  | —                 | —                |
| その他事業  | 79            | 38            | 37                   | -2.6%  | —                 | —                |
| 売上総利益  | 4,514         | 2,218         | 2,200                | -0.8%  | —                 | —                |
| 売上総利益率 | 71.2%         | 71.4%         | 72.0%                | —      | —                 | —                |
| 営業利益   | 30            | 15            | -37                  | —      | 5                 | —                |
| 営業利益率  | 0.5%          | 0.5%          | —                    | —      | —                 | —                |
| 経常利益   | 49            | 22            | -39                  | —      | 2                 | —                |
| 経常利益率  | 0.8%          | 0.7%          | —                    | —      | —                 | —                |
| 純利益    | 10            | 5             | 28                   | 368.8% | 11                | 254.5%           |

(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

### ◆ 業態のブラッシュアップ等に注力

同社は、1) 業態のブラッシュアップ、2) 事業体制の再整備・強化、3) 新エリアへの進出への取り組みを強化している (図表 9)。

【図表 9】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) 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、前期から着手しており、11月中旬にはグランドメニューの変更が終了している。また、仕入れ交渉の強化による食材や資材のコスト削減を進めており、18/3期上期は前年同期比0.6%ポイントの原価率改善を実現した。

下期以降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。

## 2) 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っている。

こうした取り組みの具体的な成果は上期の時点では出ていないものの、来期以降の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。

## 3) 新エリアへの進出

18/3期上期末の地域別店舗構成比は、東海地区が全体の約84%、九州地区が約9%、関西地区が約6%である。今後も着実な新規出店を継続し、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。

この上期には、大阪市中央区へ「北浜酒場 魚'S男」、愛知県名古屋市中へ「上方御馳走屋うるる 名駅柳橋市場店」、静岡県静岡市に「オリーブオイルキッチン 静岡パルコ店」を新規出店している。「オリーブオイルキッチン」は新たにFC展開を開始した業態で、本場のオリーブオイルを使ったイタリア・スペイン料理店である。

18/3 期はこの 3 店のみで下期の新規出店計画はないが、19/3 期は 5 店程度の出店を視野に入れ、物件情報収集を継続している。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おり、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。

## > 業績予想

### ◆ 18 年 3 月期は大幅な営業減益が避けられない見通し

11 月 8 日に同社は 18/3 期計画を減額修正した。修正後の計画は売上高が前期比 6.2%減の 5,948 百万円（期初予想 6,536 百万円）、営業利益が同 81.0%減の 5 百万円（同 82 百万円）、経常利益が同 95.9%減の 2 百万円（同 74 百万円）、当期純利益が同 12.5%増の 11 百万円（同 45 百万円）である。

修正の主な要因は、新規出店を期初計画の 10 店から 3 店に変更したこと、下期の既存店売上高の前提を前年同期比 3%減から同 10%減に引き下げたことである。

下期の計画は売上高が 2,894 百万円、営業利益 42 百万円となる。下期は新規出店がなく、出店に伴う人件費や広告宣伝費の増加が抑えられる見通しであることから、この程度の損益改善は可能とみている模様である。

1 株当たり年間配当金については、17/3 期の 2 円に対して 4 円（上期末 2 円、期末 2 円）の予定を変更していない。

### ◆ 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）では同社の 18/3 期業績について、前回予想を減額修正し、売上高 5,950 百万円（前期比 6.2%減）、営業利益 5 百万円（同 81.0%減）、経常利益 2 百万円（同 95.9%減）、当期純利益 11 百万円（同 12.5%増）と、会社予想並みの水準とした（図表 10）。

下期のみで見た場合、売上高は 2,894 百万円（前年同期 3,235 百万円）、営業利益 42 百万円（同 15 百万円）となる。営業利益の回復幅が大きくなるが、前下期には 9 店の新規出店があったが今下期には 0 店となることから、出店に伴う人件費や販売促進費の増加が抑えられる見通しであること、上期からの継続で原価の抑制効果が見込まれることから可能であると考えている。

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、退店 10 店とし、下期には店舗数の変動はないと想定した。期末店舗数は 102 店を見込む。

2) 下期の既存店売上高は、前年同期比 10.0%減を想定している。競合が厳しい環境を考慮して、客数は前年同期比 10.0%減となる一方、客単価はメニュー改定効果により前年同期と同水準を想定した。

3) 売上総利益率は 17/3 期の 71.2%に対して、18/3 期は 72.0%を想定した。食材仕入れ価格の交渉を強化した効果が現れた上期並みの水準が下期も続くと判断した。上期には人件費及び広告宣伝費の増加などで悪化した販管費率は、下期はほぼ 17/3 期並みの 70.5%まで改善し、通期では前期比 1.2%ポイントの低下を想定した。

#### ◆ 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、継続的な新規出店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、利益の成長を目指す考えである。

当センターでは同社の 19/3 期以降についても減額修正した。前回予想との差異は、每期 15 店程度（退店 5 店）を想定していた新規出店を見直したことが主因で生じている。新規出店は 19/3 期 5 店（退店 3 店）、20/3 期 10 店（退店 3 店）とした。既存店売上高については、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）となる前提を変更していない。既存店売上高のマイナス幅が縮小するのは、不採算店の退店を進めた効果やメニュー改定の効果が現れるのを見込んでいるためである。

19/3 期の売上高は前期比 0.5%増の 5,982 百万円、営業利益は 60 百万円（18/3 期 5 百万円）、20/3 期の売上高は前期比 5.9%増の 6,335 百万円、営業利益は同 38.3%増の 83 百万円を予想する。

売上総利益率はメニュー改定効果や食材価格の安定により前期比 0.2%～0.3%ポイント程度の改善を想定している。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 19/3 期に 0.6%ポイントの改善、20/3 期は 0.1%ポイントの改善を想定した。

配当については、18/3 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、19/3 期以降は期間利益で賄えると考えている。

【 図表 10 】 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<br>(前回) | 18/3E  | 19/3E<br>(前回) | 19/3E   | 20/3E<br>(前回) | 20/3E |
|--------------|--------|--------|--------|---------------|--------|---------------|---------|---------------|-------|
| <b>損益計算書</b> |        |        |        |               |        |               |         |               |       |
| 売上高          | 5,922  | 6,340  | 5,948  | 6,600         | 5,950  | 7,050         | 5,982   | 7,480         | 6,335 |
| 前期比          | 18.8%  | 7.1%   | -6.2%  | 4.1%          | -6.2%  | 6.8%          | 0.5%    | 6.1%          | 5.9%  |
| 飲食事業         | 5,829  | 6,261  | -      | 6,517         | 5,871  | 6,965         | 5,900   | 7,390         | 6,250 |
| その他事業        | 92     | 79     | -      | 83            | 79     | 85            | 82      | 90            | 85    |
| 売上総利益        | 4,274  | 4,514  | -      | 4,818         | 4,284  | 5,146         | 4,324   | 5,460         | 4,592 |
| 前期比          | 15.2%  | 5.6%   | -      | 6.7%          | -5.1%  | 6.8%          | 0.9%    | 6.1%          | 6.2%  |
| 売上総利益率       | 72.2%  | 71.2%  | -      | 73.0%         | 72.0%  | 73.0%         | 72.3%   | 73.0%         | 72.5% |
| 販売費及び一般管理費   | 4,134  | 4,484  | -      | 4,733         | 4,279  | 5,041         | 4,264   | 5,333         | 4,509 |
| 販管費率         | 69.8%  | 70.7%  | -      | 71.7%         | 71.9%  | 71.5%         | 71.3%   | 71.3%         | 71.2% |
| 営業利益         | 140    | 30     | 5      | 85            | 5      | 105           | 60      | 127           | 83    |
| 前期比          | -40.7% | -78.3% | -81.0% | 183.3%        | -81.0% | 23.5%         | 1100.0% | 21.0%         | 38.3% |
| 営業利益率        | 2.4%   | 0.5%   | 0.1%   | 1.3%          | 0.1%   | 1.5%          | 1.0%    | 1.7%          | 1.3%  |
| 経常利益         | 155    | 49     | 2      | 77            | 2      | 97            | 57      | 119           | 80    |
| 前期比          | -43.9% | -68.2% | -95.9% | 57.1%         | -95.9% | 26.0%         | 2750.0% | 22.7%         | 40.4% |
| 経常利益率        | 2.6%   | 0.8%   | 0.0%   | 1.2%          | 0.0%   | 1.4%          | 1.0%    | 1.6%          | 1.3%  |
| 当期純利益        | 58     | 10     | 11     | 47            | 11     | 53            | 29      | 66            | 44    |
| 前期比          | -64.2% | -82.3% | 12.5%  | 370.0%        | 12.5%  | 12.8%         | 163.6%  | 24.5%         | 51.7% |

|       | 16/3 | 17/3 | 18/3CE | 18/3E<br>(前回) | 18/3E | 19/3E<br>(前回) | 19/3E | 20/3E<br>(前回) | 20/3E |
|-------|------|------|--------|---------------|-------|---------------|-------|---------------|-------|
| 新規出店数 | 20   | 17   | 3      | 10            | 3     | 15            | 5     | 15            | 10    |
| 退店数   | 2    | 2    | 10     | 8             | 10    | 5             | 3     | 5             | 3     |
| 期末店舗数 | 94   | 109  | 102    | 111           | 102   | 121           | 104   | 131           | 111   |

(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

## > 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。18/3 期上期末の敷金及び保証金の総額は 329 百万円と資産合計の 9.9%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。

◆ 利益水準が低いことについて

17/3 期の営業利益は 30 百万円で、同社が予想する 18/3 期の営業利益は 5 百万円である。当センターでも当面低い利益水準が続くと予想している。このため、売上やコストの変動により赤字となるリスクがあることに留意が必要である。