

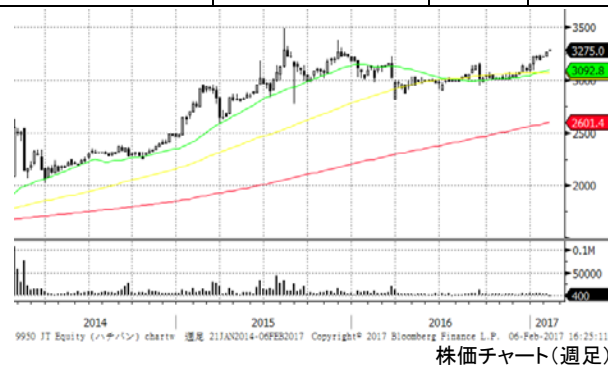
## ハチパン (9950)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2016/5/25) → NEUTRAL

新幹線開業・テレビ特集効果の反動と海外事業の不振から営業・経常減益。

	営業収益 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	経常利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 13/3	6,471	1.3	260	13.4	359	7.9	162	13.1	11.02	4.00
連 14/3	6,524	0.8	332	27.5	445	23.7	211	30.2	14.48	4.00
連 15/3	6,999	7.3	277	-16.4	413	-7.0	207	-2.1	13.00	4.00
連 16/3	7,639	9.1	529	91.0	645	55.9	376	81.7	23.87	6.00
連 17/3(予)	7,473	-2.2	446	-15.8	562	-12.9	616	63.7	207.18	30.00
第3四半期累計期間										
連 15/4-12	5,862	10.5	538	65.6	654	45.1	389	55.1	24.82	-
連 16/4-12	5,612	-4.3	470	-12.7	574	-12.3	630	61.9	208.83	-
株価(2017/2/6)			3,275	円						
発行済み株式数(16/12/20)			3,068	千株						
自己株式数(16/12/20)			241	千株						
時価総額			10,048	百万円						
企業価値(EV)			9,485	百万円						
ROE(16/3実績)			9.2	%						
予想配当利回り			0.9	%						
予想PER			15.8	倍						
BPS(16/3実績)			277.21	円						
PBR			2.4	倍						
CFPS(16/3実績)			214.2	円						
PCFR			15.3	倍						
EV/EBITDA(16/3実績)			13.1	倍						



(注) 平成 28 年 9 月 21 日付で普通株式 5 株につき 1 株の株式併合を実施。17/3 期(予)の EPS、1 株配、CFPS 及び 16/4-12 期の EPS は当期首に併合が行われたと仮定して算定。  
出所: ハチパン、ブルームバーグ、今村証券

北陸 3 県を中心にフランチャイズ (以下、FC) 主体の「8 番らーめん」などのらーめん部門と、直営店方式による「八兆屋」などの和食部門から成る「外食事業」が主力。食品スーパーマーケットや生活共同組合を通じて中華生めん製品、生冷凍餃子等の販売の「外販事業」、タイ、香港での FC チェーンエリアライセンス契約に基づく店舗展開、食品の輸出入・販売の「海外事業」も手掛ける (資料 1・2、出所: 同社決算短信)。

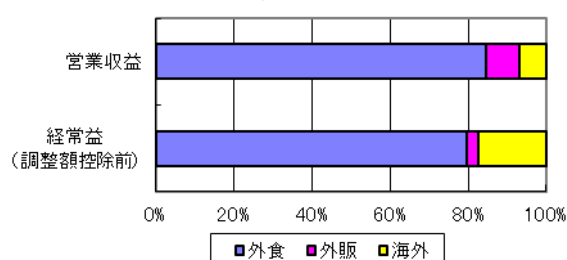
(資料1) 業態別店舗数

業種	店舗数	前期末比	業態別	
			加盟店	直営店
国内	らーめん部門	128 ( 0 )	115	13
	和食部門	12 ( 0 )	0	12
	合計	140 ( 0 )	115	25
海外 (らーめん)	タイ	114 ( 3 )	114	0
	香港	7 ( 0 )	7	0
	合計	121 ( 3 )	121	0
合計	261 ( 3 )	236	25	

(注) 2016年12月20日現在

(資料2)

営業収益・経常益の構成比率 (2016年3月期)



2017年3月期第3四半期は減収、営業・経常減益だった (資料 3、出所: 同社決算短信)。純利益は、昨年3月のリンガーハット (8200 東証1部) との資本業務提携契約の終了に伴い、リンガ

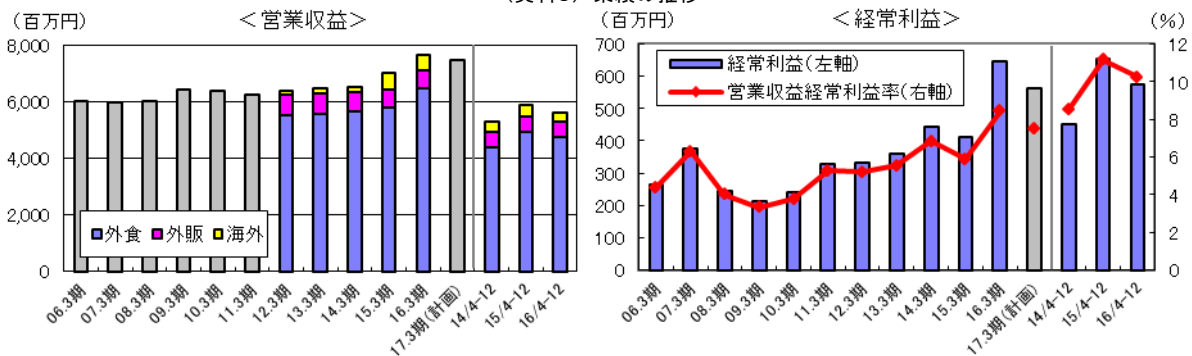
一ハット株を同7月に売却、その売却益(4億21百万円)を計上したことから大幅な増益となった。

外食事業は前年同期に大きく伸びた(2016年3月期第3四半期外食事業:営業収益前年同期比+12.7%、経常利益同+34.2%)。①北陸新幹線が開業し、北陸への旅行者が増えたこと(資料4、出所:西日本旅客鉄道)、②2015年11月に日本テレビ系「秘密のケンミンSHOW」で8番らーめんが取り上げられたことが背景にある。今期はこれらの反動を受けている。既存店売上高は8番らーめんFCは前年同期比▲1.8%、和食部門は同▲2.4%となった(資料5、出所:同社決算短信)。もっとも、8番らーめんFCは4-9月では前年同期比+0.2%と微増であり、10-12月も「秘密のケンミンSHOW」効果からの反動分を除けば、微増程度を維持していたと思われる。調理技術、接客サービスの質の向上や、季節限定商品の販売、テイクアウト販売の強化などの施策を実施した効果が出ている。そのため、外食事業の営業収益は前年同期比▲3.3%、経常利益は▲3.4%と小幅な落ち込みにとどまった。

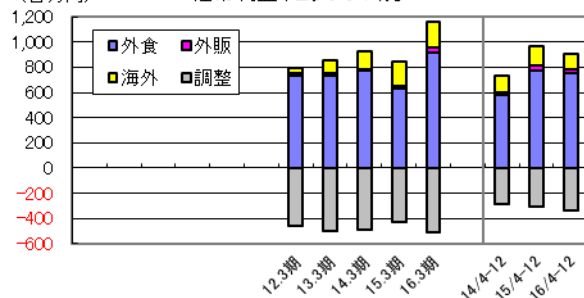
外販事業は販売競争が厳しく業績は前年同期比ほぼ横ばい、海外事業はタイにおけるラーメンスープ・エキス売上の減少と対タイ・パーツでの円高進行(資料6、出所:ブルームバーグ)を受けた海外ロイヤリティ収入の減少があり営業収益、経常利益ともに2割程度落ち込んだ。

連結経常利益は既に通期見通しを上回った。ただ、第4四半期会計期間(1-3月期)は冬場で客足が鈍る傾向にあり、過去2年は赤字となっている(資料7、出所:同社決算短信)。今期もこの傾向が続くとみれば、会社計画に沿った着地が予想される。

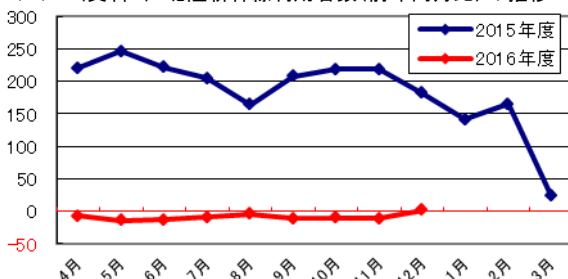
(資料3) 業績の推移



(資料3) 経常利益(セグメント別)

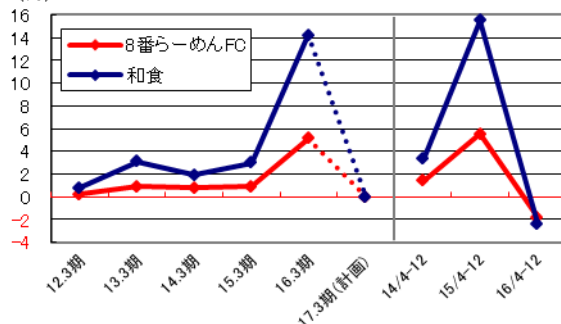


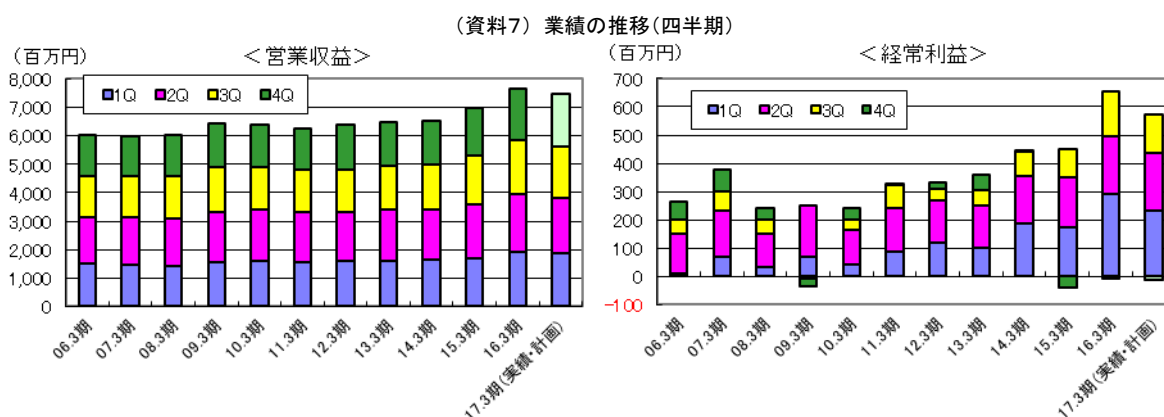
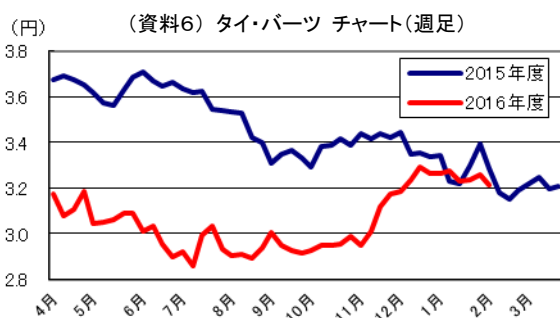
(資料4) 北陸新幹線利用者数(前年同月比)の推移



(注) 上越妙高~糸魚川間の断面輸送量の比較。

(資料5) 既存店売上高(前期比・前年同期比)の推移





今春には、素材から調理技術、販売方法を一新したショッピングセンター・フードコートタイプ店舗を初出店する。「8番らーめんエクスプレス」との名称で、イオンモール新小松（石川県小松市）への出店を予定する。リンガーハットの協力を得て開発を進めていた冷凍麺を使用して生麺よりも短時間での商品提供を可能とした。今後、店舗運営体制を確立させ、このタイプの店舗数拡大、首都圏への進出に挑む。

既存店では、立地環境の変化に伴った店舗の移転や改装や、調理技術、接客サービスの質の向上を継続し、お客様に気持ちよく食事をしてもらうことで来店頻度を高めてもらう。店舗売上高の4%程度を占めるテイクアウト販売の強化や、ドライブスルー販売方式を併設した店舗の展開も続けていく。

来期は外食事業の堅調と海外事業の回復により、若干の増収、営業・経常増益に転換するとみる。一方で、投資有価証券売却益がなくなるために最終減益となり、EPSは120円程と予想する。現在の株価で算出した予想PERは27倍程度と割安感はなく、投資判断はNEUTRALを継続する。

---

## アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

---

## レーティングの定義

OUTPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超上回ると予想される。

NEUTRAL：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM：今後12ヶ月間のトータルリターンがTOPIXの予想リターンを10%超下回ると予想される。

トータルリターン：株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

---

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性及び妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります、今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

**日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。**

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

## 今村証券の営業サービスネットワーク

### 《今村証券の店舗網》

本 店：076-263-5111

小松支店：0761-23-1525

加賀支店：0761-73-3133

板垣支店：0776-34-6996

砺波支店：0763-33-2131

弥生支店：076-242-2122

七尾支店：0767-52-3122

福井支店：0776-22-6644

高岡支店：0766-26-1770

## 株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.1799% (税込) (1.1799% に相当する金額が 2,565 円未満の場合は 2,565 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.9720% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

# 今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号  
日本証券業協会加入