

ハチパン (9950)

担当 近藤 浩之

レーティング: NEUTRAL (2017/8/9) → NEUTRAL

原材料高、人件費上昇が重荷。

	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 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	7,312	-4.3	427	-19.4	546	-15.4	565	50.3	190.26	30.00
連 18/3(予)	7,762	6.1	382	-10.6	485	-11.2	299	-47.1	103.14	20.00
第3四半期累計期間										
連 16/4-12	5,612	-4.3	470	-12.7	574	-12.3	630	61.9	208.83	-
連 17/4-12	5,886	4.9	299	-36.3	402	-29.9	250	-60.3	85.80	-
株価(2018/2/7)			3,290	円						
発行済み株式数(17/12/20)			3,068	千株						
自己株式数(17/12/20)			106	千株						
時価総額			10,094	百万円						
企業価値(EV)			9,566	百万円						
ROE(17/3実績)			14.4	%						
予想配当利回り			0.6	%						
予想PER			31.9	倍						
BPS(17/3実績)			1,210.75	円						
PBR			2.7	倍						
CFPS(17/3実績)			109.9	円						
PCFR			29.9	倍						
EV/EBITDA(17/3実績)			14.2	倍						



(注) 2016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期のEPS、1株配、BPS、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、昨年新たに開始したパーキングエリア部門から成る「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)。

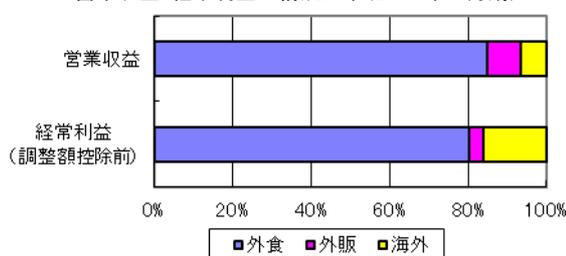
(資料1) 業態別店舗数

業種	店舗数	前期末比		
		加盟店	直営店	
国内	らーめん部門	126 (▲1)	114	12
	和食部門	12 (0)	0	12
	パーキングエリア部門	2 (2)	0	2
	合計	140 (1)	114	26
海外 (らーめん)	タイ	122 (7)	122	0
	香港	8 (1)	8	0
	合計	130 (8)	130	0
合計	270 (9)	244	26	

(注) 2017年12月20日現在

(資料2)

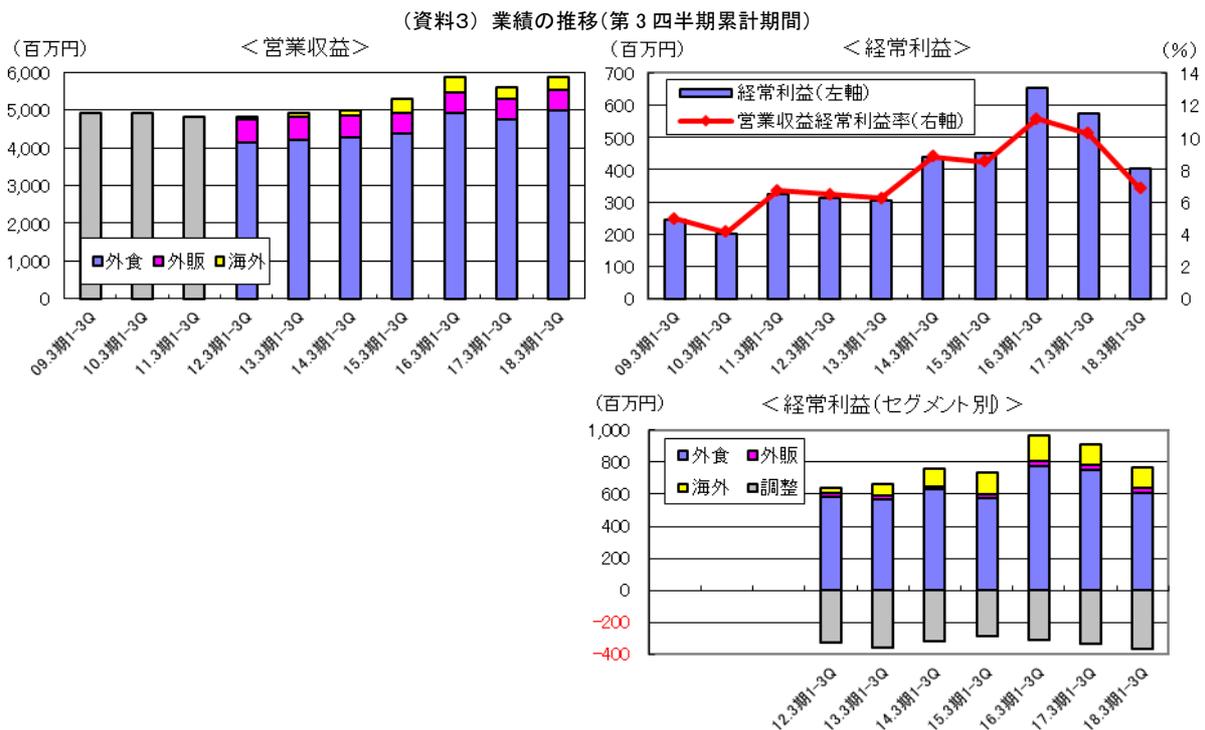
営業収益・経常利益の構成比率(2017年3月期)



2018年3月期第3四半期は、増収ながら約3割の経常減益。増収額(2億73百万円)、経常減益額

(1億71百万円)のほとんどは、外食事業で説明できる。外食事業の営業収益は新規事業(後述)の寄与で49億77百万円(前年同期比+2億12百万円)と伸びた一方で、経常利益は小麦粉、野菜といった原材料の仕入価格の上昇や、人手不足、雇用環境の改善による人件費の上昇が響き、6億10百万円(同▲1億39百万円)にとどまった(資料3、出所:同社決算短信)。その他のセグメントでは、外販事業は営業収益が5億38百万円(前年同期比+13百万円)、経常利益が25百万円(同▲9百万円)一、海外事業は営業収益が3億69百万円(同+47百万円)、経常利益が1億34百万円(同+9百万円)一だった。

純利益の6割減少は、リンガーハットとの資本業務提携契約の終了(2016年3月)に伴うリンガーハット株の売却益(4億21百万円)を前年同期に計上した反動によるものだ。



以下では、「外食事業」についてまとめる。

・ 新規事業

今期から2つの新規事業が加わった。

① ショッピングセンター・フードコートタイプ店舗

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昨年3月にイオンモール新小松(石川県小松市)に出店した。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。

フードコートタイプ店舗は首都圏をはじめとする大都市での展開を見据えている。期初には今期中の首都圏進出に意欲を示していた。しかし、調理方法や食材管理などの店舗運営体制の確立には目処が立ったものの、商品開発にもう少し時間を要する模様で、計画に遅れが生じている。

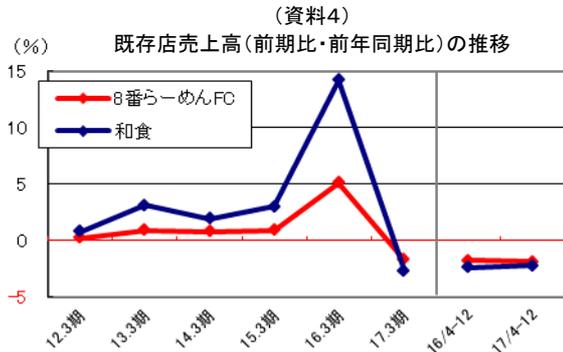
② パーキングエリアの飲食・物販コーナー

北陸自動車道・徳光パーキングエリア(上下線)内にある飲食・物販コーナーの運営を昨年4月に開始した。自動券売機による注文・精算、セルフサービスのノウハウを蓄積することで、深刻化する人手不足に対応する狙いがある。売上高は同社が運営する前の前年同期を上回っているのに対して、店舗運営には改善の余地があるという状況のようだ。

また、道の駅「めぐみ白山」(石川県白山市)への出店も決めた。今年4月に開業予定で、同社は飲食コーナーにて地元食材を使ったメニューなどを提供する見込みだ。

・ 既存事業

既存店売上高は8番らーめんFCが前年同期比▲1.9%、和食部門が同▲2.2%となった(資料4、出所：同社決算短信)。8番らーめんFC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、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が、天候不順などの影響を受けた。和食部門はJR駅周辺の店舗は堅調ながら、郊外の店舗が落ち込んだ。



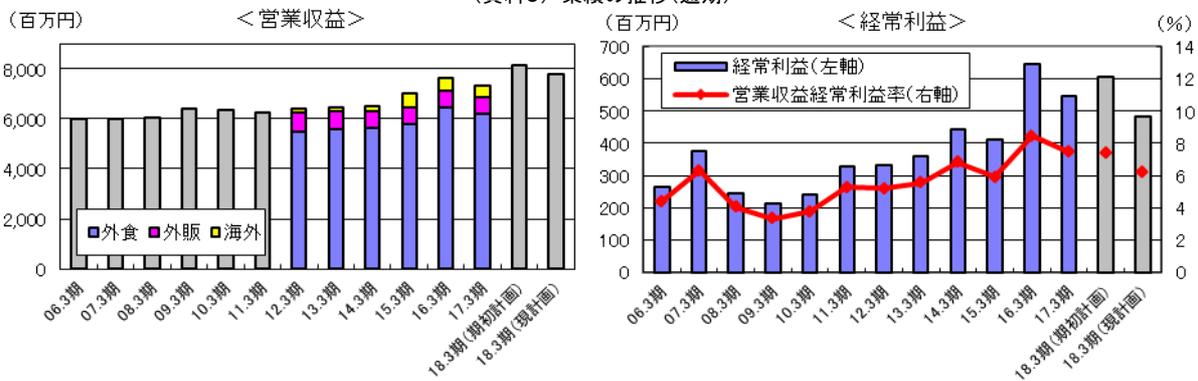
今後の業績を予想する。

今期の会社計画(昨年10月修正)を達成するには、1-3月期の経常利益は82百万円が必要だ。冬場である1-3月期は客足が鈍る傾向にあり、直近3年間は経常赤字である。今年は北陸地方が大雪に見舞われ、8番らーめん、和食部門の客足に悪影響を及ぼしているとみられ、北陸自動車道は徳光パーキングエリアがある区間が閉鎖された日があった。これを考慮して、今村証券では通期でも3割程の経常減益と、会社計画を2割程度下回ると予想する(資料5・6、出所：同社決算短信)。

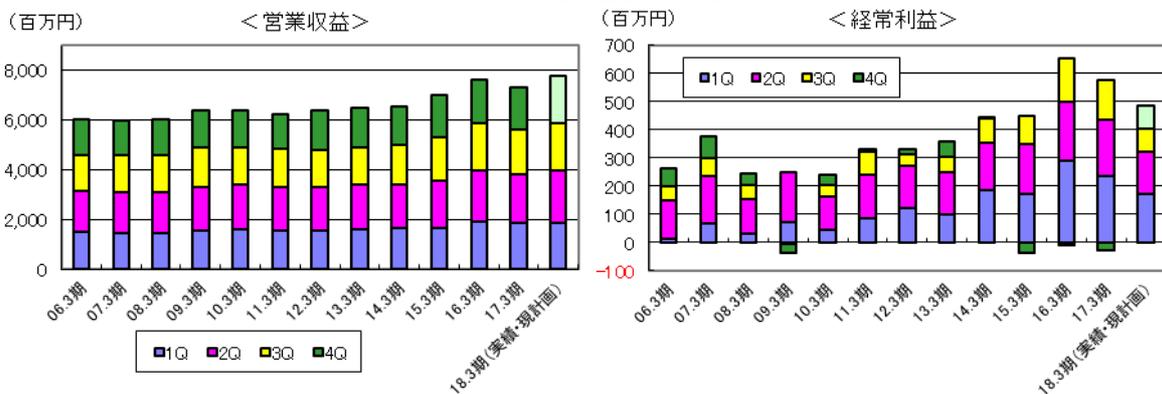
来期については、道の駅への出店分が上乘せされる。8番らーめんFCと和食部門の既存店売上高は今期から大きなブレはないだろう。原材料高や人件費の上昇は継続しそうで、人手をかけるように作業を効率化することで、どれだけ吸収できるかが鍵となる。

長期的には、フードコートタイプ店舗の展開を注視したい。1店舗での収益押し上げ効果は限られるが、大都市で受け入れられれば、成長期待が高まりそうだ。

(資料5) 業績の推移(通期)



(資料6) 業績の推移(四半期)



株価は昨年8月に3,585円の過去最高値(株式分割考慮後)を付けた後、3,100~3,500円台での値動きが続いている。投資指標面からみて割安感はなく、作業効率化による収益改善、フードコートタイプ店舗の展開が進むのを待ちたい。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や妥当性、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
弥生支店：076-242-2122
七尾支店：0767-52-3122
高岡支店：0766-26-1770
福井支店：0776-22-6644

小松支店：0761-23-1525
加賀支店：0761-73-3133
富山支店：076-432-2131
砺波支店：0763-33-2131
板垣支店：0776-34-6996

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