

ひらまつ

好調なレストラン事業にホテル事業を追加

アナリスト 堀 篤

東証1部	2764	
株価	669円 (2月5日)	想定株価 750円
時価総額	325億円	
単位	100株	



株価 : 669円	配当利回り : 2.49%
PER : 12.2倍	ROE: 28.3 (予想)
PBR : 4.75倍	

レストラン「ひらまつ」をはじめ、「ASO」「ボールボキューズ」など高級レストラン26店を経営。ウェディングにも強みを持つが、来期は、ホテル事業を開始。高級ホテル3店を開店予定。

<Price Gap 要因 : >

株価は、2017年3月期業績予想(四季報ベース)を基準に構成されているが、ホテル事業が業績に通期寄与してくるのは2018年3月期。この期の業績を基準に株価形成を議論すべきであり、ホテル事業の通期寄与を、株価には織り込まれていない。

① 今期は、ホテル事業進出の準備期

同社は、高級レストラン26店舗を有する外食事業者。前期は、レストラン既存店において、顧客ニーズの取り込みに成功し、売上高は伸びたものの、原材料費の高騰、円安ユーロ高

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

の影響を受け、コストが増大し、利益面を圧迫した。同時に、今期から開始されるホテル事業などの人員採用により、販売管理費も増加し、今期の利益率は下落するだろう。

ただし、同社への株価評価は、新しく始まるホテル事業の成否にある。同社は、ホテル事業について、NTT 都市開発と資本提携を行い、将来的に 300 億円程度の事業規模に育てる計画を立案している。この計画実施に成功すれば、同社はレストラン事業と同等かそれ以上の事業の柱を構築することとなる。また、互いの事業が相乗効果を生みやすいことから、同社グループの成長性が、規模のメリットを享受する段階へと移行することが想定される。

計画によれば、初期には、リゾート地における滞在型小規模ホテルでブランド力を育て、その後、東京五輪の時期以降、都市型ホテルに進出することを検討する、としている。店舗数は、五輪までに 15~20、それ以降に 3~5 店舗。

まず、2016 年 7 月に賢島、9 月に熱海、12 月仙石原と、3 店舗がオープンする。それぞれが、高級感のあるホテルであり、ブランド力の形成を志向しているが、これらが昨今のインバウンド需要を取り込むことは確実だろう。

ホテルのオープン時期を考慮すると、2017 年 3 月期には、平均で 5.6 か月の業績寄与となる。



本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

② 業績予想

今期以降 2 期程度、ホテル事業の開始による売上の増加、原材料費、為替等のコスト減による利益率の減少が見込まれる。

2016 年 3 月期の会社側予想の達成は、売上は達成も、営業利益は微妙か。

2016 年 3 月期 会社予想

売上 121 億円

営業利益 30 億 28 百万円

当期利益 20 億 70 百万円

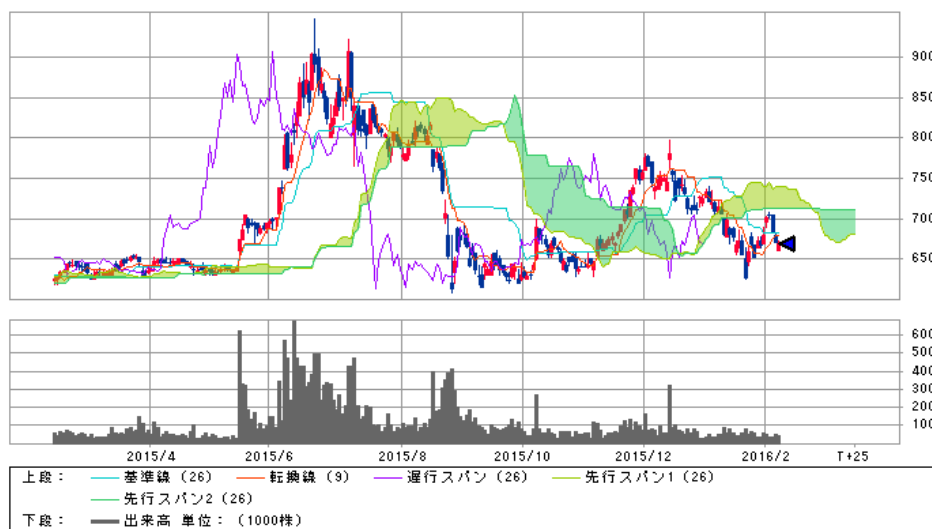
2016 年、2017 年 3 月期は営業利益率が低下するが、2018 年 3 月期より、回復し、業容は拡大期を迎えるだろう。下記、業績予想では、2018 年 3 月期の業績は、現在開業が発表されているホテル・レストランのみの数値を反映させ、予想している。

当社予想数値 単位：百万円

	2015/3	成長率	売上比	2016/3	成長率	売上比	2017/3	売上比	2018/3	売上比
売上	11,329,952	-1.44%		12,150,000	7.2%	0.0%	13,700,000		15,400,000	
売上総利益	7,163,866	-0.07%	63.2%	7,557,300	5.5%	62.2%	8,576,200	62.6%	9,625,000	62.5%
販売管理費	4,455,442	3.11%	39.3%	4,820,000	8.2%	39.7%	5,350,000	39.1%	5,800,000	37.7%
営業利益	2,708,424	-4.90%	23.9%	2,737,300	1.1%	22.5%	3,226,200	23.5%	3,825,000	24.8%
経常利益	2,776,625	-3.73%	24.5%	2,850,000	2.6%	23.5%	3,400,000	24.8%	3,850,000	25.0%
当期利益	1,791,433	1.36%	15.8%	1,995,000	11.4%	16.4%	2,300,000	16.8%	2,618,000	17.0%
配当	15.6			16.67			18		20	
純資産	5,874,099		36.4%	7,214,366			8,807,396		10,639,873	
平均	2,937,050			6,544,232			8,010,881		9,723,634	
総資産	16,154,891									
平均	8,077,446									
有利子負債	8,232,280		51.0%							
平均	4,116,140									
ROE	61.0%			30.48%			28.7%		26.9%	
ROA	34.4%									
配当性向	34.2			30.10%			30.7%		30.0%	
発行済み株式数	39,276,132			39,276,132			39,276,132		39,276,132	
平均	19,638,066			39,276,132			39,276,132		39,276,132	
EPS1	45.61			50.79			58.56		66.66	
EPS2	91.22			50.79			58.56		66.66	
BPS1	149.56			183.68			224.24		270.90	
BPS2	149.56			166.62			203.96		247.57	

本レポートに掲載された情報・見直し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

③ テクニカル



信用期日明けで需給は好転している。一方で一時的にボラティリティが落ちているが、株主優待が人気なので、3月末にかけて徐々に出来高ができてくるだろう。

また、ちょうどその時期に三角持ち合いの頂点がきているので、株価は動意づく可能性がある。

④ 株価想定

同社株価を評価する場合、今期、来期に限り、期末決算数値で利益を多大に出す必要はない。同社評価を決めるのは、ホテル事業の通期寄与が始まる、2018年3月期以降の数値だろう。

ファンダメンタルからは、EPS 67円（2018年3月期）をベースに、算定

ホテル事業の利益成長率=20%

外食事業の利益成長率=5%

総合的な中期利益成長率=10%

PEG = 1~1.25

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

PER レンジ=10 倍～12.5 倍

EPS67 円

株価= 670 円～837 円

2 年間の割引年率 10%

想定株価=603 円～753 円

現状では、603 円から 753 円のボックス圏を想定する。

上値目標：750 円

本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。