

ホリスティック企業レポート ゼネラル・オイスター 3224 東証マザーズ

フル・レポート
2016年9月30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 20160927

「オイスターバー」の多店舗展開のパイオニア 安全な牡蠣の6次産業化という“カッコテキ”な未来に向けて我慢の時間が続く

1. 会社概要

・ゼネラル・オイスター(以下、同社)は、オイスターバー業態の多店舗展開のパイオニアである。現在は主にオイスターバーを運営する店舗事業が収益源だが、種苗・養殖まで手がける牡蠣の6次産業化を目指している

2. 財務面の分析

・10/3期～16/3期は、売上高は6期連続の増収となり、年平均14.0%の成長率で拡大してきた。一方、費用増により、11/3期と15/3期の経常利益は減益となり、16/3期は赤字に転落した。
・直近業績の赤字転落もあり、収益性は他社を大きく下回り、安全性にも特段の優位性はない。一方、新規事業に向けた活発な投資により、総資産は拡大傾向にある。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、消費者に近い飲食店舗の運営からスタートして、浄化・加工や卸売、種苗・養殖へと徐々に上流のプロセスへアプローチしていく展開力にある。この展開力を支えた組織資本の強化により、関係資本にある顧客やブランドの構築につながっていった。

4. 経営戦略の分析

・既存店売上高が減少に転じた店舗事業の収益改善を急ぐ方針である。
・店舗事業では、オイスターバー業態からの脱却も視野に新しい付加価値の訴求を模索する方向にある。また、牡蠣の6次産業化の実現に向け、陸上養殖事業と岩手大槌ヴィレッジ事業へ積極投資を行っている。

5. アナリストの評価

・オイスターバーの多店舗展開等の市場創造力や、06年のノロウィルス騒動を機に浄化・加工プロセスまで内製化した打開力は評価できる。その実績を考えると、現在着手している2つの新規事業は、投資負担は重いものの、牡蠣の6次産業化と新しい市場創出の観点から期待されよう。
・一方、16/3期の業績減速の要因となった店舗事業の既存店減収は懸念材料である。17/3期は会社計画では営業利益が黒字化するとしているが、証券リサーチセンターでは赤字縮小に留まるものと慎重な予想とした。当面は既存店減収が止まるタイミングに注視する必要がある。

【3224 ゼネラル・オイスター 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)
2015/3	3,851	21.7	211	-5.0	184	-14.7	153	-0.6	125.5	754.1	0.0
2016/3	3,893	1.1	-342	—	-349	—	-486	—	-325.4	445.4	0.0
2017/3 CE	4,500	15.6	40	—	20	—	500	—	327.7	—	0.0
2017/3 E	4,353	11.8	-114	—	-125	—	436	—	283.0	724.5	0.0
2018/3 E	5,177	18.9	65	—	57	—	37	-91.4	24.0	747.3	0.0
2019/3 E	6,002	15.9	291	342.6	285	395.7	185	395.7	119.8	867.4	0.0

(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257,300株(オーバーアロットメント分57,300株を含む)の公募増資を実施
14年12月3日付で1:100の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は分割を考慮して算出

アナリスト: 藤野敬太
+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】

2016/9/23	
株価(円)	1,622
発行済株式数(株)	1,543,900
時価総額(百万円)	2,504
	前期実績 今期予想 来期予想
PER(倍)	-5.0 5.7 67.6
PBR(倍)	3.6 2.2 2.2
配当利回り(%)	0.0 0.0 0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	4.6	4.2	-37.7
対TOPIX(%)	3.0	-3.8	-34.8

【株価チャート】



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

◆ オイスターバーの国内最大手

ゼネラル・オイスター（以下、同社）は、オイスターバーの国内最大手である。

食材としての牡蠣、特に生牡蠣は「あたりやすい」食材とされ、寿司や刺身等、他にも生食できる魚介類が豊富なこともあって、外食事業者が積極的に取り扱わない食材であった。そうした中で、00年頃から国内でオイスターバー業態の普及を促したのが同社である。特に、多ブランド多店舗展開を推し進め、16年3月末時点で大都市圏を中心に14ブランド31店舗を有している。

また、06年に発生したノロウィルス騒動を機に、単なる飲食店（オイスターバー）だけでなく、牡蠣の浄化を自社で行う体制を構築した。牡蠣の安心安全を追求するために実行したことだが、結果として、飲食店舗の競争優位性が増しただけでなく、食材としての牡蠣の卸売販売に進出する等、事業領域の拡大につながった。

◆ 牡蠣の6次産業化の体制を志向して積極投資

牡蠣の浄化を自社で行うのに留まらず、同社では牡蠣の種苗・養殖にまで事業領域を拡大している。現時点では、愛媛に種苗及び海面養殖の施設を有しているが、将来的には陸上養殖を実現させるべく、投資を実施している。また、富山・入善では、浄化・加工、卸売、小売、飲食を一体化させたヴィレッジを展開しているが、それをモデルに、岩手・大槌にて、生産も含めたすべての機能を有する大型のヴィレッジを準備中である（17年春の開業予定）。陸上養殖事業とヴィレッジ事業の2つの新規事業を通じて、牡蠣の6次産業化^注の確立を目指している。

注) 6次産業化

農業や水産業（第1次産業）が、食品加工（第2次産業）、流通販売（第3次産業）にも業務展開している経営形態を6次産業と言い、このような経営の多角化を6次産業化と言う。

◆ 店舗事業（旧・直営店舗事業）が売上高の大半を占めている

同社のセグメントは、16/3期まで直営店舗事業と卸売事業の2つの報告セグメントで構成されていた（図表1）。直営店舗事業が16/3期の売上高の92.0%を占めている。

17/3期からは、持株会社化による組織変更に伴い、店舗事業、卸売事業、浄化・物流事業の3つの報告セグメントとその他に分類が変更された。なお、17/3期第1四半期決算の開示によると、16/3期までの直営店舗事業と17/3期からの店舗事業は名称が変更されただけで、継続性がある。

【 図表 1 】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

旧セグメント	売上高				営業利益			
	15/3期	16/3期	前期比	構成比	15/3期	16/3期	前期比	営業利益率
直営店舗事業	3,517	3,581	1.8%	92.0%	613	208	-66.0%	5.8%
卸売事業	333	311	-6.7%	8.0%	33	0	-97.3%	0.3%
調整額	—	—	—	—	-435	-552	—	—
合計	3,851	3,893	1.1%	100.0%	211	-342	—	-8.8%

新セグメント	売上高				営業利益			
	16/3期 第1四半期	17/3期 第1四半期	前年同期比	構成比	16/3期 第1四半期	17/3期 第1四半期	前年同期比	営業利益率
店舗事業	765	798	4.3%	93.1%	42	-49	—	-6.2%
卸売事業	—	59	—	6.9%	—	23	—	39.7%
浄化・物流事業	—	0	—	0.0%	—	-52	—	—
その他	—	0	—	0.0%	—	-18	—	—
調整額	—	—	—	—	—	-91	—	—
合計	846	858	1.4%	100.0%	-86	-187	—	-21.9%

(注) 17/3期よりセグメントの分類が変更となった

旧セグメントの直営店舗事業と新セグメントの店舗事業は名称の変更だけで継続性があるため、店舗事業に関しては、16/3期第1四半期の直営店舗事業の数値と比較した

(出所) ゼネラル・オイスター有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 食材としての牡蠣の特徴

食材としての牡蠣の歴史は長い。欧州では古代ローマ時代から天然の牡蠣を食していたとされ、中世ローマ時代には、牡蠣の養殖が始まったと言われている。一方、日本でも縄文時代から天然の牡蠣を食していたと言われ、室町時代の頃より牡蠣の養殖が始まったとされている。

天然であれ、養殖であれ、欧州では生食するほぼ唯一の魚介類という位置づけである。フランス料理では生牡蠣はオードブルとして供され、ワインとともに楽しむ文化が定着している。魚介類を食する際に牡蠣は欠かせない位置づけとなっている。そのため、牡蠣をメニューの中心に据えるオイスターバーという業態が早くから確立していた。

一方、日本では、産地と消費地の間の輸送に時間がかかる等の要因から、明治時代になるまで、生食はほとんど普及しなかったようだ。また、「あたりやすい」という印象が強く、他に生食する魚が豊富にあったことも影響してか、特に外食事業者からは、扱うにはリスクが高い食材として敬遠される傾向にあった。

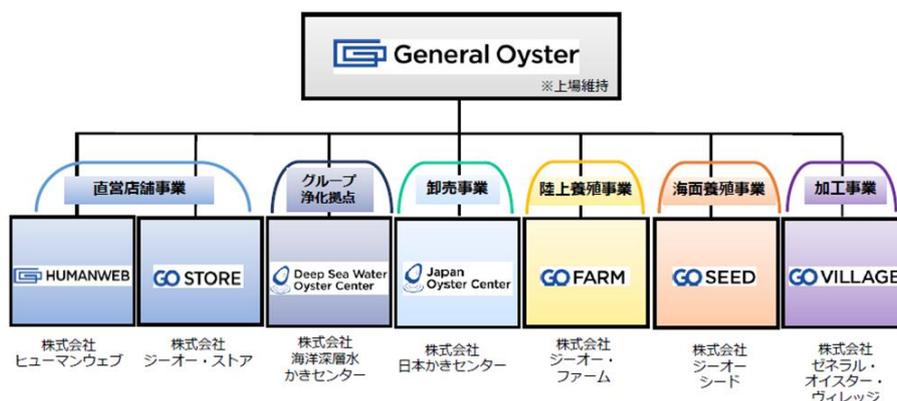
◆ 牡蠣のバリューチェーンと牡蠣の6次産業化

消費者が牡蠣を口にするまでには、種苗育成と養殖の一次産業のプロセス、浄化・加工の二次産業のプロセス、卸売、小売、飲食の三次産業のプロセスを経る。

同社はオイスターバー業態の展開からスタートしたが、食材の安全性を追求する過程で、浄化・加工のプロセスに事業を拡大してきた。食材の浄化・加工を自社で行うことで、大量の安全な牡蠣を安定的に供給する体制が整えられた結果、オイスターバーの多店舗展開が可能となったほか、食材の安全性を店舗の競争力の源泉とすることができた。

現在は、浄化・加工に留まらず、種苗や養殖までも自社で行う体制を構築する予定で、そのために積極的に投資を行っている。牡蠣の6次産業化に向け、17/3期より7社を傘下に置く持株会社体制に移行して事業を展開している(図表2、3)。

【図表2】16年4月からの持株会社体制



(出所) ゼネラル・オイスター決算説明会資料

【 図表 3 】 牡蠣のバリューチェーンとゼネラル・オイスターの事業展開

グループ会社	展開エリア	一次		二次		三次	
		種苗	養殖	浄化・加工	卸売	小売	飲食
ヒューマンウェブ	全国主要都市						✓
ジーオー・ストア	全国主要都市			浄化・物流事業	卸売事業		✓
日本かきセンター	広島・呉			✓	✓		
海洋深層水かきセンター	富山・入善		✓	✓	✓	✓	✓
ジーオー・ファーム	沖縄・久米島	✓	✓		✓		店舗事業
ジーオーシード	愛媛・宇和島	✓	✓				
ゼネラル・オイスター・ビレッジ	岩手・大槌	✓	✓	✓	✓	✓	✓

(注) 赤い字で記載のセグメント名は 17/3 期からのもので、点線で囲まれていない部分はその他に分類される
 一般的に卸売は三次産業に分類されることが多いが、会社資料に準じて二次産業に分類している
 (出所) ゼネラル・オイスター決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

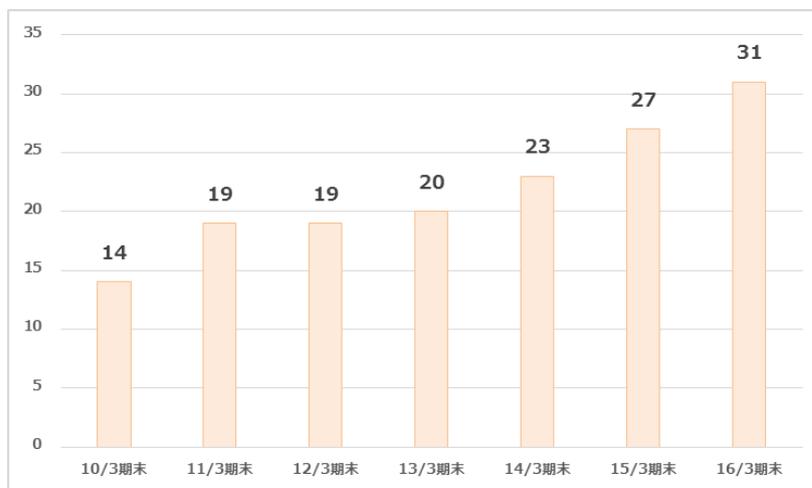
◆ オイスターバー文化を定着させたフロントランナー

同社の事業は、オイスターバー業態の飲食店から始まったが、国内で最初のオイスターバーは同社の店舗ではない。日本でのオイスターバー業態は、1999 年に東京・五反田にオープンした「東京オイスターバー」が最初と言われている。しかし、「東京オイスターバー」は多店舗展開をせず、現在でも 2 店舗にとどまっている。

一方、01 年に 1 号店を出店した同社は、多くのブランドを展開して店舗数を増やしてきた。10/3 期末からの 6 年の間で見て、店舗数は倍増している(図表 4)。「国内初」の称号こそ逃したが、同社は、オイスターバー文化を日本に定着させたフロントランナーとして位置づけられている。

【図表4】直営店舗数の推移

(単位:店)



(出所)ゼネラル・オイスター決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 安全性の確保が参入障壁となるオイスターバー業態

前述の通り、牡蠣は生食だと「あたりやすく」、外食事業者としては扱いづらい食材である。安全性の確保の難しさが参入障壁となり、オイスターバー業態は、出店しづらく競合店舗が増えにくい業態、多店舗展開がしづらい業態、価格競争に陥りにくい業態と言われてきた。

ただし、それは、生食で提供する割合が多いオイスターバー業界内に限定しての話である。後述の通り、隣接業界である「牡蠣小屋」業態(殻付きの牡蠣を焼いて提供する業態)が普及し、価格競争の様相を強めており、同社の16/3期の既存店売上高の不振の要因の一つとなっている。

◆ 多ブランド多店舗展開が特徴

16/3期末時点で、14ブランド31店舗のオイスターバーを運営している(17/3期に開始した「ウォーターグリルキッチン」を除く)(図表5)。

【 図表 5 】 直営店舗のブランド (店舗数は 16 年 3 月期末時点)

(単位:店)

ブランド名	店舗数	特徴
ガンボ&オイスターバー	12	・ケイジャン料理(米国南部ルイジアナ州の郷土料理)のメニューである「ガンボ」と牡蠣の融合 ・ニューオリンズで普及している「ガンボ」と牡蠣を楽しむスタイルを提案
シュリンプ&オイスターバー	1	・エビと牡蠣との融合 ・牡蠣がやや苦手な人向け
フィッシュ&オイスターバー	2	・魚料理と牡蠣との融合 ・牡蠣がやや苦手な人向け
オイスタールーム	2	・「ガンボ&オイスターバー」のアップグレード業態
シュリンプ&オイスターハウス	1	・「シュリンプ&オイスターバー」のアップグレード業態
オイスターテーブル	3	・幅広い年齢層をターゲットとしたカジュアルレストラン ・路面型店舗
キンカウーカ グリル&オイスターバー	1	・リゾートスタイルのテーマ型レストラン ・「キンカウーカ」はアボリジニー(豪州の先住民)の言葉で「綺麗な水」を意味する
ステーションオイスターバー	2	・主要駅の駅ビルや駅隣接地に特化 ・「ガンボ&オイスターバー」のスタイルを踏襲
ザ・カーブ・ド・オイスター	1	・和のテイストを取り入れた業態
キンカウーカ スペシャルティオイスター	2	・牡蠣の浄化に使用する海洋深層水の清浄性を強くアピール ・「ガンボ&オイスターバー」のメニューが基本
ラ・テラス	1	・四季ごとにテーマが変わるテラスレストラン
入善牡蠣ノ星	1	・レストランと加工浄化センターを併設したヴィレレッジ業態 ・地元の食材も活用した地域密着型ブランド
ルーフガーデンオイスターバー	1	・カフェ感覚の日常使いを提案したオイスターバー
ザ・スチーム	1	・油を使わずにヘルシーで、栄養損失も少ない スチームによる料理法を強調
シーフードポット&オイスター	1	・海洋深層水を用いたメニューの提供を強調
ウォーターグリルキッチン (17/3期に開始)	0	・オイスターバー業態から離れることを志向する業態
合計	31	

(注) 17年4月以降に出店した店舗は店舗数に含めていない

(出所) ゼネラル・オイスター有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 大都市圏、商業施設への出店が中心

同社の出店には、以下の特徴がある(図表6)。

1. 大都市圏での出店が中心

首都圏のほか、中部、関西、九州の主要都市での出店が中心となっている。16年3月末時点の全31店舗のうち、20店舗が首都圏(東京都、神奈川県、千葉県)への出店である。

2. 商業施設への出店に絞り込み

全 31 店舗のうち、「オイスターテーブル」と「入善牡蠣ノ星」を除く 27 店が商業施設への出店である。商業施設への出店が多いのは、商業施設の高い集客力により広告費を多くかけなくてすむこと、商業施設の店舗の方が高い客単価を見込めること、ランチやディナーの時間帯ではない、いわゆるアイドルタイムでも客が入ること(店舗売上の繁閑差が相対的に小さくなること)が期待されるためである。

【 図表 6 】 直営店舗のブランド別状況(店舗数は 16 年 3 月期末時点) (単位:店)

ブランド名	店舗数	商業施設 への出店										
			東京	神奈川	千葉	茨城	宮城	富山	愛知	大阪	兵庫	福岡
ガンボ&オイスターバー	12	12	5	2	1	1	-	-	-	2	1	-
シュリンプ&オイスターバー	1	1	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-
フィッシュ&オイスターバー	2	2	1	-	-	-	-	-	-	-	-	1
オイスタールーム	2	2	-	-	-	-	-	-	1	1	-	-
シュリンプ&オイスターハウス	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
オイスターテーブル	3	0	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-
キンカウカ グリル&オイスターバー	1	1	-	1	-	-	-	-	-	-	-	-
ステーションオイスターバー	2	2	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1
ザ・カーブ・ド・オイスター	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
キンカウカ スペシャリティオイスター	2	2	2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ラ・テラス	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
入善牡蠣ノ星	1	0	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-
ルーフガーデンオイスターバー	1	1	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ザ・スチーム シーフードポット&オイスター	1	1	-	-	-	-	1	-	-	-	-	-
ウォーターグリルキッチン	0	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
合計	31	27	15	4	1	1	1	1	1	4	1	2

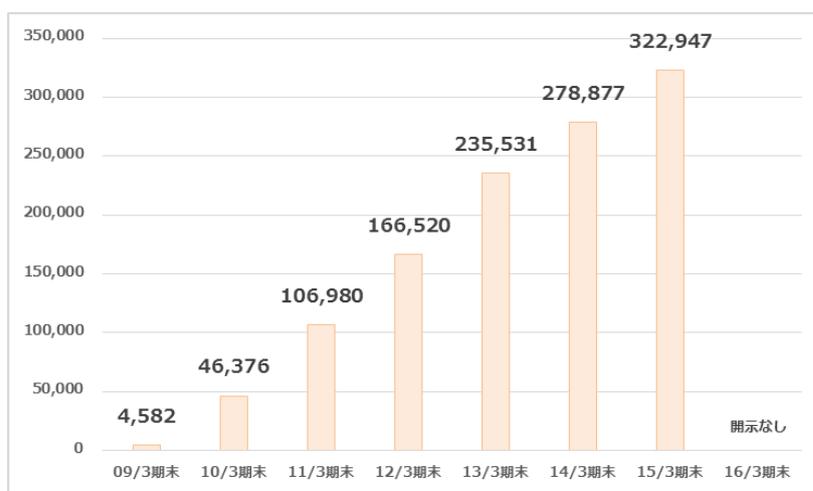
(注) 16 年 4 月以降に出店した店舗は店舗数に含めていない

(出所) ゼネラル・オイスター有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ **多ブランド・多店舗展開を支える会員組織**

同社の多ブランド・多店舗展開を支えるのは、リピート顧客の存在である。同社では、07年からオイスター・ピース・クラブという会員制度を導入し、利用料金の一部のポイント還元などの会員向けプログラムを取り揃えている。オイスター・ピース・クラブの会員数は、15/3期末には30万人を超す規模となっている(図表7)。16/3期末の会員数の開示はないが、16年4月からは会員向けアプリサービスも導入し、会員数の増加を目指すとしている。

【図表7】オイスター・ピース・クラブ会員数の推移(単位:人)



(出所)ゼネラル・オイスター「成長可能性に関する説明資料」及び「Business Report 2015」より証券リサーチセンター作成

◆ **競争力の源泉となった安全性の確保**

「あたりやすい」というイメージを持たれている生牡蠣を提供する以上、安全性の確保は、競争優位性に直結する。同社は、06年のノロウイルス騒動以降、安全性の確保に注力し、それが競争力の源泉につながっている。

騒動の前までは、同社も他社と同様、生産者からの直接仕入か、卸売市場と仲卸業者を経由した仕入を行っていた。騒動後は、全国の生産者(漁協)から、一旦牡蠣全量を自社設備のセンターに入れ、浄化安全加工を施した後に、店舗に配送する体制を構築した(図表8)。

センターは、広島の高田と富山の入善の2カ所ある。前者は海水の表層水を紫外線殺菌した後にプールに溜め、その中に牡蠣を投入して蓄養する「紫外線殺菌浄化システム」を用い、後者は、ミネラル豊富で雑菌がほぼ存在しない海洋深層水を汲み上げて牡蠣に直接かけ流す「海

洋深層水浄化システム」を用いている。特に後者のシステムは特許出願中であり、直営店舗では、「Organic Refined Oyster」としてブランド化して販売をしている。

【 図表 8 】 浄化安全加工プロセス



(出所) ゼネラル・オイスター決算説明会資料

また、検査体制は、1次検査（産地からセンターに入荷する段階で厚生労働省基準を満たしているかどうかの検査）と、2次検査（センターでの浄化後に同社設定の基準を満たしているかどうかの検査）を経て初めて出荷されている。なお、同社設定の基準は、厚生労働省基準よりはるかに厳しい内容となっている（図表 9）。

【 図表 9 】 牡蠣の検査基準

検査項目	厚生労働省基準 (1次検査=センター入荷時の基準)	ゼネラル・オイスター基準 (2次検査=センター出荷時の基準)
一般細菌数	50,000/g 以下	15,000/g 以下
大腸菌群 (E.coli)	230/100g 以下	130/100g 以下
腸炎ビブリオ	100/g 以下	10/g 以下
ノロウイルス	10コピー未満 (陰性)	UD (検出されず)

(注) ノロウイルスは食品衛生法で定められていない自主検査
厚生労働省のガイドラインでは 10 コピー (ノロウイルスの量の単位) 以下を陰性と定めている
(出所) ゼネラル・オイスター有価証券報告書より証券リサーチセンター加筆

◆ 卸売事業

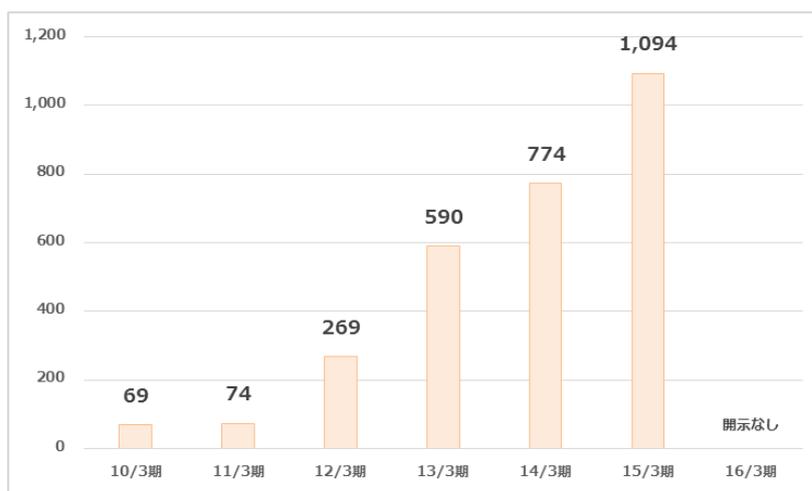
浄化センターの稼働により、浄化された牡蠣を同社の直営店舗で使うだけでなく、他の飲食店に卸す事業も可能となった。これによりグループ全体の売上高の増加のほか、センターの稼働率の安定、業界全体

で牡蠣にあたる率が低くなることによる牡蠣のイメージの向上が図られている。

卸売事業の取引社数は15/3期には1,000社を超える水準まで増加した(図表10)。16/3期の取引社数の開示はないが、15/3期よりは増加している模様である。

【図表10】卸売事業の取引社数の推移

(単位:社)



(出所)ゼネラル・オイスター決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 6次産業化に向けた新規事業・その1～陸上養殖

浄化センターの稼働により安全性が高まったとは言え、あくまで牡蠣を綺麗にする作業である。浄化が必要とされることは、海での養殖の限界と同社では認識している。

同社は、そこから更に一步踏み出し、最初から浄化を必要としない牡蠣をつくる可能性に着目し、そのための生産システムの開発に着手している。

その一つとして、1次産業のプロセスである養殖自体も自社で行う体制の構築を目指している。それが沖縄の久米島で着手している陸上養殖事業である。

牡蠣は海水を吸い込んだり吐き出したりする際に、水中の微細藻類(植物性プランクトン)を餌として取り込んで成長する。そこで、同社では、海洋深層水を用いて微細藻類を大量培養し、陸上養殖の牡蠣の飼料に充てることを計画している。大量培養は、16年2月に東京大学より微細藻類の大量培養委託を受けての取り組みとなっている。

また、プラント建設は、種苗から幼貝育成までを行う第1期工事を行っている最中である(17年1月完成予定)。続く第2期工事は、成貝育成を行うプラントの建設であり、18/3期から19/3期にかけて行われる予定である。19/3期に「アタラナイ牡蠣」(ウィルスフリー牡蠣)のローンチ、20/3期に量産モデル完成、21/3期に増産というスケジュールとなっている。

これが実現されれば、沖縄をハブとしたアジアへの輸出や、生牡蠣の取り扱いを敬遠してきたホテルや高級百貨店等への卸売といった市場拡大、天然牡蠣にない高栄養価牡蠣等の高収益な新商品開発が見込まれる。また、微細藻類から発生する燃料油の活用や、プラント自体の輸出も視野に入ってくる。

◆ 6次産業化に向けた新規事業・その2~ヴィレッジ事業

水産の6次産業化と11年の東日本大震災で被災した岩手の大槌町の復興を目指し、当地に「大槌 牡蠣ノ星」という名でのヴィレッジ事業の準備を進めている。当ヴィレッジ事業は、地元の大槌産の牡蠣を中心に仕入れ、ヴィレッジにて浄化、商品製造を行い、現地の直営店のほか、卸展開や通販により消費者に提供していく計画である。同時に、体験施設等を用意することで観光客を集客して牡蠣のテーマパークとするほか、「大槌 牡蠣ノ星」の統一商品ブランドにて知名度を上げていくことで、地元の活性化を図っている。

加工工場と集客施設から成るヴィレッジには、16/3期には地元自治体からの797百万円の補助金が決定しており、17/3期に入って工事が開始され、17年春にオープン予定である。

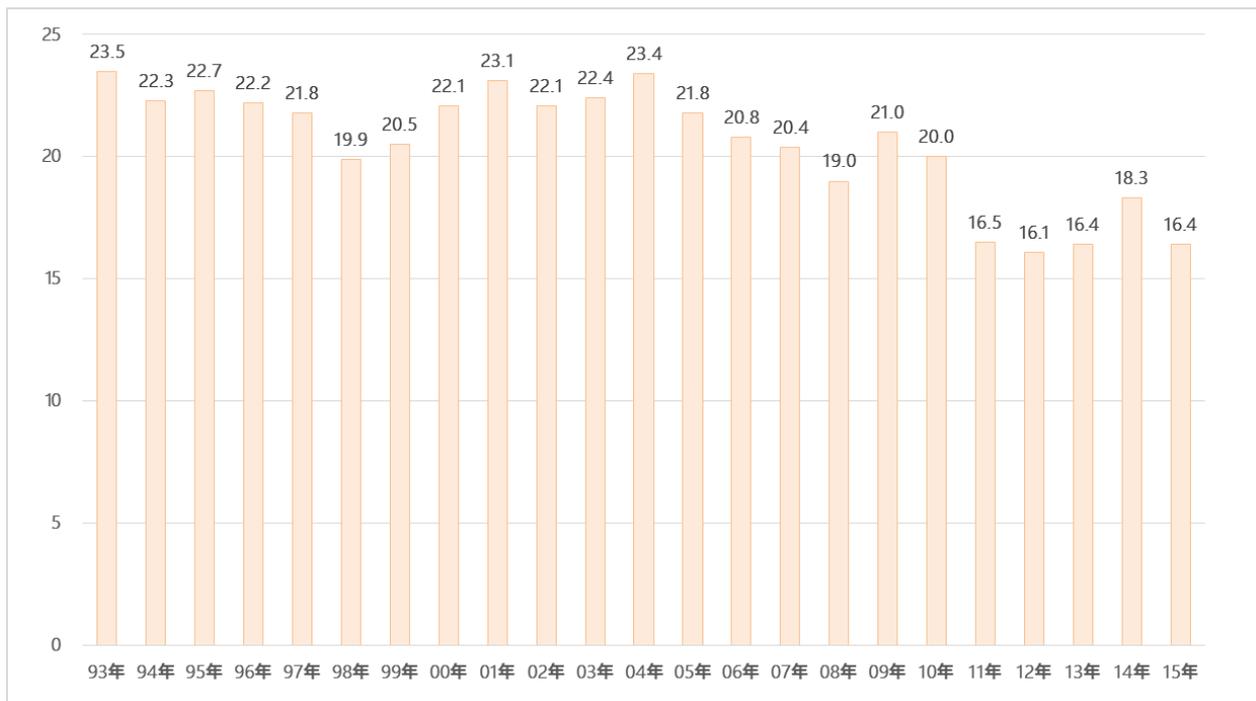
> 業界環境と競合

◆ 養殖牡蠣収穫量の推移

牡蠣の生産のほとんどが養殖によるものだが、農林水産省の「漁業・養殖業生産統計」によると、04年に23.4万tあった収穫量(殻付きベース)は、15年には16.4万tまで減少している。15年の収穫量は、ノロウィルス騒動があった06~07年を下回る水準である(図表11)。

【図表11】 養殖牡蠣収穫量(殻付き)の推移

(単位:万t)



(出所) 農林水産省「漁業・養殖業生産統計」より証券リサーチセンター作成

◆ 国内生産量の約3分の2を占める広島県の動向

国内の生産量のうち約60%が、広島県で生産されており、広島県の動向が全体の動向を反映していると言っても過言ではない。広島県水産課の調査によると、生産量は減少傾向にあるが、単価が上昇傾向にあるため、生産額としては増加傾向にある(図表12)。

なお、13年夏、14年夏と2年連続で広島湾での採苗が不調に終わり、深刻な種苗不足が発生したようである。広島で採れた種苗を用いて養殖をする他県の産地もあり、1~2年後の生産量に影響を与えよう。14年度の実産量の減少は、13年夏の種苗不足が原因だったと考えられる。

【 図表 12 】 広島牡蠣の生産出荷状況

		07年度	08年度	09年度	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度
生産量	t	18,200	19,900	20,300	19,500	21,100	19,300	21,200	18,700
生鮮向け	t	9,400	8,200	8,300	7,600	10,000	8,700	9,000	7,300
加工向け	t	8,800	11,700	12,000	11,900	11,100	10,600	12,200	11,400
生産額	億円	133	137	153	154	168	155	174	213
生鮮向け	億円	95	86	87	81	108	96	95	105
加工向け	億円	38	51	66	73	60	59	79	108
単価	円/kg	728	690	756	791	798	804	821	1,138
生鮮向け	円/kg	1,004	1,045	1,052	1,072	1,082	1,104	1,056	1,437
加工向け	円/kg	433	441	550	611	542	558	648	947

(注) 年度は7月～翌年6月

(出所) 広島県水産課調査より証券リサーチセンター作成

◆ 国内主要市場への出荷量の推移

広島県水産課の調査によると、同社の主な出店エリアである大都市圏に対する牡蠣の出荷量(家庭用と飲食店用の両方を含む、広島産に限らず全国の産地からの出荷量)は、縮小傾向にあると言える(図表13)。10年度の広島産の減少は広島での赤潮の発生が原因と考えられる。翌11年度に全体が減少しつつも広島産の量が増えたのは、11年3月の東日本大震災で産地である東北の三陸地方が被災したことに加え、三陸地方の放射能汚染懸念の高まりによって消費者の産地選択の動きが進んだことによるものであろう。なお、14年度は、前述した広島での採苗不調の影響で、広島産の減少が全体の減少に波及した。

【 図表 13 】 国内主要市場別出荷量推移

(単位: t)

消費市場区分	09年度	10年度	11年度	12年度	13年度	14年度
仙台	313	303	303	214	302	359
東京	3,047	2,665	2,394	2,549	2,628	2,135
横浜	930	545	409	311	377	426
名古屋	976	947	930	914	889	654
京都	326	307	274	260	255	205
大阪府	379	391	462	508	932	369
大阪市	1,397	1,392	1,504	1,427	1,492	1,161
神戸	323	279	224	198	203	293
福岡	400	310	312	277	339	239
広島	292	283	274	255	279	231
主要消費市場合計	8,383	7,422	7,086	6,913	7,696	6,072
広島産	3,339	2,607	3,778	3,381	3,788	2,842
広島産の占める割合	39.8%	35.1%	53.3%	48.9%	49.2%	46.8%

(注) 年度は7月～翌年6月

(出所) 広島県水産課調査より証券リサーチセンター作成

◆ 消費者の嗜好

株式会社リクルートライフスタイルのホットペッパーグルメリサーチセンターが、大都市圏の消費者を対象に14年5月に行った調査によると、直近1年で食べる頻度が増えた貝料理は、焼き牡蠣、パスタに次いで生牡蠣が3位と上位に来ている(図表14)。なお4位は牡蠣フライであり、牡蠣を食する機会が増えている可能性が高い。

一方、直近1年の間に外食で貝料理を食べた店の業態としては、オイスターバーは6.3%に留まる一方、再度利用したいとする率(リピート志向率)は75.4%と高い。このことは、消費者の層を拡大する余地がまだ多く残されており、その層を取り込むことが安定的な来客増につながる可能性があることを示唆していよう。

【図表14】外食での貝料理の消費動向と貝料理を食べた店の利用状況

ジャンル	貝料理	直近1年で 食べる頻度や回数が増えた貝料理	業態	直近1年で 外食で貝料理を食べた店の業態	再度利用 したいかどうか
生	生牡蠣	22.7%	オイスターバー	6.3%	75.4%
	貝の刺身	12.8%	オイスターバー以外の貝料理主体の店 (牡蠣食べ放題の店等)	5.0%	58.5%
	貝の寿司	19.0%	寿司屋	55.0%	62.9%
焼くだけ	焼き牡蠣	26.3%	割烹・料亭	13.0%	59.2%
	焼きはまぐり	15.5%	居酒屋	39.3%	45.4%
	焼きさざえ	14.4%	和食料理店	24.9%	53.3%
	その他の焼いた貝	12.8%	中華料理店	11.1%	40.9%
料理	牡蠣フライ	21.8%	イタリアン	35.0%	55.6%
	バター焼き・オープン焼き	12.0%	アジア&エスニックレストラン	7.1%	52.0%
	酒蒸し・ワイン蒸し	13.9%	ファミリーレストラン	27.2%	33.4%
	炒め物	8.1%	鍋専門店	5.7%	44.4%
飯もの	パエリア	17.8%	ラーメン店	4.4%	26.9%
	炊き込みご飯・釜飯	11.9%	その他の飲食店	9.8%	34.1%
	リゾット・雑炊	12.0%	屋台や海の家、サービスエリア、道の駅 などにある店	9.1%	48.8%
麺	パスタ	22.8%	バーベキュー	7.9%	48.4%
	鍋	鍋料理	15.2%	その他	5.9%
汁もの	味噌汁・粗汁	13.0%			
	チャウダー・スープ・シチュー	14.4%			
その他	その他の貝を使った料理	15.5%			

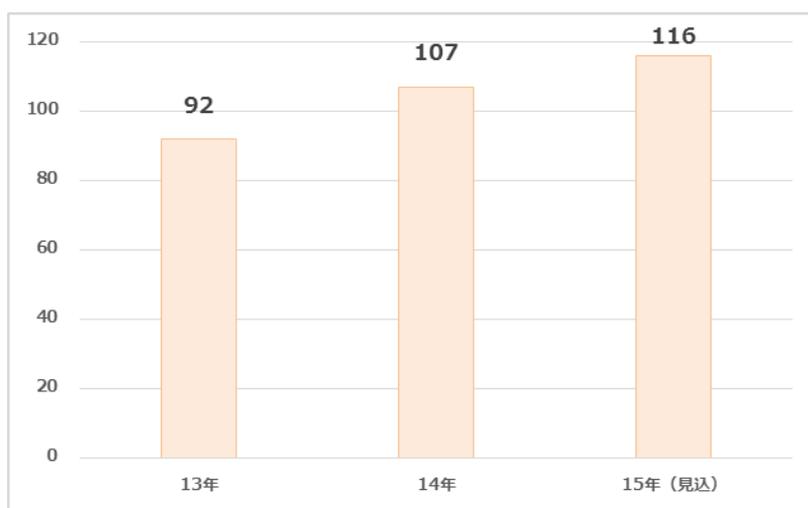
(注) 調査期間は14年5月で、調査対象は首都圏、関西圏、東海圏に住む20~69歳の男女、有効回答数は9,735件
「再度利用したいかどうか」は、直近1年に利用した人を対象に聞いた質問項目
(出所) 株式会社リクルートライフスタイル ホットペッパーグルメリサーチセンター
「外食マーケット基礎調査(2014年4月分)」より証券リサーチセンター作成

◆ オイスターバー業界の市場規模と競合

牡蠣をメニューの中心に据えた飲食店業態には、生牡蠣を前面に出すオイスターバー業態と、焼き牡蠣を中心とした牡蠣小屋業態がある。

このうち、オイスターバー業態に限って見た場合の市場規模は、富士経済の「国内外食産業市場調査」によると、14年に107億円、15年(見込み)に116億円とされている(図表15)。

【図表15】オイスターバー業界の市場規模 (単位:億円)



(出所) 富士総研「国内外食産業市場調査」より証券リサーチセンター作成

オイスターバー業態に着目すると、競合先としては、首都圏を中心に「オイスターバー ジャックポット」10店を運営するジャックポットプランニング(東京都世田谷区)、「オイスターバー&レストラン Ostrea」7店を運営するバル.ジャパン(東京都港区)が挙げられる。

なお、ジャックポットプランニングは、オイスターバーとは別に、「かき小屋」11店を運営している。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革1 ~ 海外で盛んだったオイスターバー業態に着目して創業代表取締役社長の吉田秀則氏はエンタテインメント大手のエイベックス(現エイベックス・グループ・ホールディングス、7860 東証一部)及びそのグループ会社でキャリアを積んでいた。岩手県出身の吉田氏にとって、牡蠣は馴染みのある食材ではあったが、海外視察をした際に、欧州では唯一生食する魚介が牡蠣であることと、牡蠣という食材を前面に出すオイスターバーという業態が盛んであることに気付いた。日本ではまだオイスターバーという業態がほとんど存在しなかつ

た時のことで、ビジネスチャンスと捉え、オイスターバーという業態を日本に展開するべく、00年に同社(当時の商号はヒューマンウェブ)を設立した。

◆ 沿革2 ～ 06年まで飲食店の単一業態として展開

会社設立の翌年の01年に、1号店として「ウォーターグリル・オイスターバー」赤坂店を出店した。さらに翌02年には、現在の主力ブランドとなる「ガンボ&オイスターバー」の新宿マイシティ店を開店した。この後、「キンカウーカ グリル&オイスターバー」、「フィッシュ&オイスターバー」と、複数ブランドを開発・展開し、店舗数を増やしていった。

また、07年には、牡蠣愛好家の会員制度として、「オイスター・ピースクラブ」を開始した。

◆ 沿革3 ～ 06年のノロウイルス騒動が転機

転機となったのは、06年に発生したノロウイルスの大流行であった。それまで同社は、単に牡蠣を仕入れて提供する飲食店業態であったが、ノロウイルス騒動の後、自ら安全な牡蠣を作らねばならないという決断に至った。

その結果、騒動の翌07年に、同社は、物流機能を持つ浄化センターとして、広島県呉市に日本かきセンター(現連結子会社)を設立した。入荷した牡蠣を紫外線で浄化殺菌する施設であり、安全な牡蠣の安定供給が可能となった。同センターの稼働により、多店舗展開が加速したとともに、08年に一般飲食店向けの卸売事業が開始された。

◆ 沿革4 ～ 牡蠣の6次産業化を推進

日本かきセンターの稼働は、牡蠣の6次産業化に向けた嚆矢となった。14年に、岩牡蠣の種苗生産を目的とした中尾水産テクノロジー(現連結子会社)を愛媛県宇和島市に設立するとともに、同14年に富山県下新川郡に第2浄化センターを開設した。このように、種苗生産から飲食店での提供までを一貫して行う牡蠣の6次産業化が推し進められている。

6次産業化をさらに推進するため、16年4月に持株会社体制に移行し、社名も従来のヒューマンウェブからゼネラル・オイスターに変更した。

◆ 経営理念

同社は、グループのミッションを「牡蠣の新たな価値を創造し、画期的な未来を提供します」としている。また、グループのビジョンとして、「私たちの進歩向上によって、国・地域・社会・人々の未来に貢献するブランドになること」を掲げている。

◆ 株主

上場前の有価証券届出書と 16/3 期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 16 の通りである。

16年3月末時点で、代表取締役 CEO の吉田秀則氏の資産管理会社である株式会社グッドフィールドが筆頭株主で、24.25%を保有する(なお、吉田氏自身は上場時の売出しでそれまでの持分を売却している)。その後は、吉田氏の前職の会社の経営メンバーである小林敏雄氏、ヒューマンウェブ従業員持株会と続く。

上場前には、大株主上位 10 位までに 3 つのファンドが入っていたが、上場時の売出しと上場後の売却によりその持分を減らし、上位には入らなくなっている。なお、自己株式は保有していない。

【 図表 16 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			16年3月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
株式会社グッドフィールド	370,000	30.56%	1	370,000	24.25%	1	代表取締役社長の資産管理会社
小林 敏雄	286,600	23.67%	2	286,600	18.78%	2	
ヒューマンウェブ従業員持株会	50,000	4.13%	6	36,200	2.37%	3	
山口 貴弘	-	-	-	29,300	1.92%	4	
アサヒビール株式会社	25,000	2.06%	8	25,000	1.63%	5	
有限会社ティーズ・キャピタル	25,000	2.06%	8	25,000	1.63%	5	
株式会社ティー ワイ リミテッド	25,000	2.06%	8	20,000	1.31%	7	
サッポロビール株式会社	-	-	-	13,200	0.86%	8	
マネックス証券株式会社	-	-	-	11,600	0.76%	9	
永田 悦久	15,000	1.24%	11	10,900	0.71%	10	
三菱UFJキャピタル3号投資事業有限責任組合	100,000	8.26%	3	-	-	-	上場時に50,000株売り出し
西武しんきんキャピタル商店街ファンド1号 地域商業育成投資事業有限責任組合	96,000	7.93%	4	-	-	-	上場時に48,000株売り出し
ニッセイ・キャピタル4号投資事業有限責任組合	60,000	4.95%	5	-	-	-	上場時に30,000株売り出し
吉田 秀則	37,500	3.10%	7	-	-	-	代表取締役社長 上場時に37,500株売り出し
(大株主上位10名)	1,075,100	88.79%	-	827,800	54.26%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	169,000	13.96%	-	121,500	7.96%	-	
発行済株式総数	1,210,900	100.00%	-	1,525,700	100.00%	-	

(出所) ゼネラル・オイスター有価証券届出書、有価証券報告書、会社ヒアリング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

同社の業績は、10/3 期以降の分が開示されているが、16/3 期まで 6 期連続増収で、年平均 13.2%増のペースで売上高が拡大してきた(同社は 13/3 期より連結決算となったため、10/3 期の単体の数値との比較)。一方、経常利益は、複数の新ブランドの立ち上げと本社移転が重なった 11/3 期、3 拠点(富山、愛媛、沖縄)での研究開発費がかさんだ 15/3 期に減益を経験した。さらに、16/3 期には後述の通り、営業赤字転落となった。

◆ 16 年 3 月期は営業赤字に転落

16/3 期は、売上高が前期比 1.1%増の 3,893 百万円、営業利益が 342 百万円の赤字(前期は 211 百万円の黒字)、経常利益が 349 百万円の赤字(同 184 百万円の黒字)、当期純利益が 486 百万円の赤字(同 153 百万円の黒字)と、前期比増収ながら赤字転落となった。

期初計画に対する売上高の達成率は 83.5%に留まり、営業利益は期初計画の 1 百万円の黒字予想から 342 百万円の赤字へと転落した。

直営店舗事業の売上高は前期比 1.8%増となった。15/3 期に出店した 5 店、16/3 期に出店した 5 店の貢献はあったものの、既存店(リニューアル店舗を除く)の売上高が同 7.3%減(内訳は客数が同 4.0%減、客単価が同 3.2%減)と振るわなかった。隣接業界である牡蠣小屋業態との競合が激しくなったことが大きな要因である。客数の確保のため、キャンペーン等の施策で価格を引き下げたことも影響した。

卸売事業は、取引件数は増加したものの、大口顧客が閉店した影響で同 6.7%減収となった。

材料費高騰に伴う原価率上昇により、売上総利益率は、前期の 70.7%より 2.3%ポイント低下の 68.4%となった。また、人件費のほか、陸上養殖や種苗生産、海面養殖等の展開に向けた先行費用が計画通りに増加したが、増収でカバーしきれずに、16/3 期は営業赤字に転落した。

さらに、不採算店舗 4 店の減損損失や繰延税金資産の取り崩し等により特別損失が 93 百万円発生したため、当期純損失はさらに拡大した。

◆ 上場で自己資本増強も、16 年 3 月期の赤字で自己資本比率は低下

15 年 3 月の東証マザーズ上場時に公募増資を行った結果、14/3 期末に 35.3%だった同社の自己資本比率は 15/3 期末には 47.4%まで上昇し、

財務の安全性が高まった。しかし、16/3期の赤字により、16/3期末の自己資本比率は31.5%にまで低下した。

> 他社との比較

◆ 食材に特徴がある外食企業と比較

多くの外食企業のうち、食材に特徴がある店舗網を持つ上場企業と財務諸表を比較した。比較対象企業は、地鶏をメインとした「塚田農場」の運営を主力とし、自社農場で地鶏の育成まで手がけるエー・ピーカンパニー(3175 東証一部)、国産フグ専門店の「とらふぐ亭」を運営する東京一番フーズ(3067 東証一部)、同じくフグ料理店の「玄品ふぐ」を運営する関門海(3372 東証二部)、鮮魚の提供を特徴とする高価格帯居酒屋「天地旬鮮八吉」の運営を主力とする一六堂(3366 東証一部)とした(図表17)。

【図表17】財務指標比較：食材に特徴がある外食企業

項目	銘柄	コード	ゼネラル・オイスター	エー・ピーカンパニー	東京一番フーズ	関門海	一六堂
			3224	3175	3067	3372	3366
直近決算期			16/3期	16/3期	15/9期	16/3期	16/2期
規模	売上高	百万円	3,893	21,839	3,816	5,207	9,645
	経常利益	百万円	-349	825	345	87	442
	総資産	百万円	2,157	12,765	2,169	4,056	6,020
収益性	自己資本利益率	%	-54.4	15.0	13.5	5.7	4.4
	総資産経常利益率	%	-15.6	6.8	16.8	2.1	7.2
	売上高営業利益率	%	-8.8	2.7	8.3	3.2	3.4
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	13.3	24.2	5.6	-2.5	-1.3
	経常利益(同上)	%	-225.1	1.7	23.2	14.9	-25.7
	総資産(同上)	%	25.0	19.7	12.5	-4.6	-2.1
安全性	自己資本比率	%	31.5	27.7	80.1	8.5	83.5
	流動比率	%	93.5	117.2	371.1	70.9	342.4
	固定長期適合率	%	103.6	90.8	42.0	325.7	70.9

(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より証券リサーチセンター作成

同社は直近の16/3期が赤字だったこともあり、収益性は他社を大きく下回る。また、安全性についても、特段の優位性はない。一方、利益以外の成長性、特に総資産については、他社を上回る水準にある。総資産の拡大は、牡蠣の6次産業化に向けての新規の事業に活発な投資がなされていることが主な要因である。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は上流領域へ事業を拡大してきた展開力にある
 同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 18 に示した。

【 図表 18 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・店舗事業の顧客の状況 (全店)	・全店の客単価	3,413円 (14/3期) 3,495円 (15/3期) 16/3期は開示なし
			・全店の客数	877,394人 (14/3期) 1,024,734人 (15/3期) 16/3期は開示なし
		・店舗事業の顧客の状況 (既存店)	・既存店の客単価	3,350円 (14/3期) 3,464円 (15/3期) 16/3期は数値開示ないが前期比3.2%減
			・既存店の客数	828,398人 (14/3期) 837,802人 (15/3期) 16/3期は数値開示ないが前期比4.0%減
		・顧客のロイヤリティ	・オイスター・ピース・クラブ会員数	322,947人 (15/3期末) 16/3期末は開示なし
			・会員向けアプリのダウンロード数	開示なし
	ブランド	・店舗事業	・卸売事業の取引先	・卸売事業の取引先数 1,094件 (15/3期) 16/3期は開示なし (15/3期比で増加)
			・直営店舗ブランドの種類	14ブランド (16年3月末)
			・海洋深層水を用いて浄化した牡蠣のブランド化	Organic Refined Oyster
	ネットワーク	・ヴィレッジ事業	・オイスターバー業態とは一線を画した差別化業態	ウォーターグリルキッチン業態
			・ヴィレッジ事業のブランド	入善牡蠣ノ星 大槌牡蠣ノ星 (立ち上げ準備中)
			・出店先との関係	・商業施設への出店比率 約87%
組織資本	プロセス	・店舗事業	・牡蠣生産者 (漁協)	開示なし
			・国立大学法人東京大学	研究開発契約2件
			・国立大学法人東北大学	研究開発契約1件
		・社員の安全性の確保 (2次産業部分)	・国立大学法人京都大学	研究開発契約1件
			・店舗数	31店舗 (16年3月末)
			・新規出店数	5店舗
	・社員の自社工場 (1次産業部分)	・首都圏への出店比率	約65%	
		・浄化手段	2通り (紫外線殺菌、海洋深層水)	
		・自社の浄化センター	2カ所 (広島・呉、富山・入善)	
	知的財産ノウハウ	・会社組織	・検査回数	2回実施 浄化前 (仕入時) と浄化後 (出荷前)
			・検査時の安全基準	厚生労働省の規格基準より 厳しい安全基準
			・種苗及び海面養殖	ジーオーシード (愛媛・愛南)
人的資本	経営陣	・社長をはじめとする経営陣の認識および知見	・陸上養殖 (立ち上げ中)	ジーオー・ファーム (沖縄・久米島)
			・牡蠣の自社生産比率	開示なし
			・傘下グループ会社の社長の人数	7社に対し社長6名 (1名兼任)
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	0株 資産管理会社グッド・フィールド株式会社の持分は370,000株 (24.25%)
			・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	12,500株 (0.29%)
			・ストックオプション (取締役) *社外取締役は除く	開示なし
	従業員	・企業風土	・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役は除く	100.7百万円 (6名)
			・従業員数	129名 (連結) 111名 (単体)
			・平均年齢	35.0歳 (単体)
		・インセンティブ	・平均勤続年数	4.2年 (単体)
			・従業員持株会	36,200株 (2.37%)
			・ストックオプション	118,800株 (7.8%) (16年5月末時点) *取締役保有分も含む

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は16/3期、または16/3期末のものとする

(出所) ゼネラル・オイスター有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

同社の知的資本の源泉は、主に組織資本に根ざしている。消費者に近い飲食店舗の運営からスタートして、浄化・加工や卸売、種苗・養殖へと徐々に上流のプロセスへ事業を拡大していった展開力にあると考える。上流のプロセスへのアプローチは、06年のノロウイルス騒動という混乱を機に自社で浄化機能を持つところから開始された。このことで、危機を新たな事業機会や既存事業の競争力強化につなげることに成功し、関係資本にある顧客やブランドを構築していったと言える。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態は小売業に属し、牡蠣を主体とするレストランの経営を主な事業とするが、牡蠣の種苗育成から、養殖、浄化・加工まで手掛けている。牡蠣の6次産業化による、主に食材としての牡蠣の安全性の向上を通じて、世界の人々の健康と地球環境保全に貢献する方針である。

◆ 社会的責任 (Society)

「牡蠣の新たな価値を創造し、画期的な未来を提供します」というグループのミッション、及び「私たちの進歩向上によって、国・地域・社会・人々の未来に貢献するブランドになること」というグループのビジョンのもと、本業である牡蠣の6次産業化を通じて、社会に貢献する方針をとっている。

加えて、11年3月より、震災復興支援活動として、牡蠣1個につき1円寄付する活動として「1piece for 1円」の活動を行い、16年6月までに約31百万円の寄付を集めている。これらの寄付は、東日本大震災や熊本地震で被害を受けた三陸地方や九州地方の牡蠣生産者への支援活動等に役立てられている。また、東日本大震災の被災地の牡蠣産業活性化や雇用創造、コミュニティ活性化の一助となるべく、大きな被害を受けた岩手県上閉伊郡大槌町に、牡蠣の加工工場等の複合施設「大槌 牡蠣ノ星」を開業準備中である。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名で構成され、うち1名が社外取締役である。

社外取締役の山内勝彦氏は、アデランス(8170 東証一部)で長く取締役を務めてきた。現在は協同組合ワールドリンクの代表理事との兼任である。

監査役会は監査役3名(うち2名が社外監査役)で構成されている。内訳は、常勤監査役1名、非常勤監査役2名である。

常勤監査役の柴田和彦氏は、サッポロビールで長くキャリアを積んだ後、同社に入社し、取締役を務めた。現在は、同社グループの各社(海洋深層水かきセンター、ジーオーシード、ヒューマンウェブ、ジーオー・ストア、ゼネラル・オイスター・ヴィレッジ、ジーオー・ファーム、日本かきセンター)の監査役との兼任である。

非常勤監査役で社外監査役の松本好正氏は、大丸(現Jフロントリテイリング 3086 東証一部)で長くキャリアを積み、取締役も経験した。

非常勤監査役で社外監査役の栗林信介氏は、弁護士登録後、栗林・由岐法律事務所を開設した後、トニカ法律事務所を開設して所長に就任した。また、最高裁判所司法研修所教官や司法試験考査委員も務めた。現在は、トニカ法律事務所所長のほか、慶應義塾大学病院治験審査委員会委員、創価大学法科大学院客員教授、慶應義塾大学法科大学院非常勤講師を兼任している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 店舗事業の既存店の立て直し

前述の通り、16/3期の既存店(リニューアル店舗を除く)の売上高は、前期比7.3%減と振るわなかった。内訳は、客数が同4.0%減、客単価が同3.2%減であった。15/3期まで6期連続で既存店売上高が増収だったことを考えると、16/3期の変調ぶりは大きい。同社では、隣接業界である牡蠣小屋業態で出店する競合先の増加により、客離れや価格競争が起きたものと認識している。

今後の対応として、「海洋深層水オイスター」等の差別化ポイントの訴求と、アプリサービスの導入等によるCRMの強化を通じて、既存店売上高の回復を図る方針である。そのため、これまで7店で計画していた17/3期の新規出店は、既に開店済みの3店に留め、既存店立て直しを優先する方針である。

◆ 早急な収益の改善

16/3期は、営業赤字に転落しただけでなく、営業キャッシュ・フローも赤字に転じた。6次産業化の確立に向けて新規事業への投資を継続している時期ということもあり、店舗事業の立て直しを中心とした早急な収益改善が必要不可欠である。

同社では、収益改善のための具体的な施策として、メニューミックスの再考による原価率の低減、正社員比率上昇による生産性向上と人件費率改善、新規出店を絞り込むことによる出店経費の抑制、本部経費見直しを行うとしている。

> 今後の事業戦略

◆ オイスターバー業態からの脱却

既存店の立て直しに向けた対応として、差別化ポイントの訴求が挙げられ、その一環として、既に「海洋深層水オイスター」のブランディングに着手している。これは、海洋深層水を用いた牡蠣浄化効果の認知度を上げることで、生牡蠣の安全性を伝え、潜在顧客層の開拓を目指すものである。

「海洋深層水オイスター」の訴求をさらに一歩進め、16年4月から海洋深層水メニューの提供を開始した。同時に、新しくウォーターゲルキッチン業態を開始し、17/3期に同業態の店舗を2店、出店した。海洋深層水という新しい付加価値の訴求による客単価の維持や上昇に加え、食材を必ずしも牡蠣に限らなくても良いため、オイスターバー業態ではカバーしきれなかった層を新たな顧客とする可能性がある。

◆ 6次産業化に関する新規事業の立ち上げ

牡蠣の6次産業化に向けて、現在、陸上養殖事業と、岩手大槌ヴィレッジ事業に取り組んでいる。それぞれの詳細は「ビジネスモデル」のところでの説明の通りだが、いずれも大型の投資を伴うことと、既存事業以外での成長シナリオの根幹を担うものであることから、事業開始に向け、計画通りの進捗を目指していく。

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 19 のようにまとめられる。

【 図表 19 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・日本のオイスターバー業界を実質立ち上げたパイオニアとしてのポジションとブランド ・大都市圏を中心とした30店を超える直営店舗網 ・安全性の高い牡蠣を安定的に供給する体制(浄化センター、検査体制等) ・新規事業を進めるにあたっての外部との協業体制(大学や自治体等)
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・牡蠣という食材への依存の高さ ・商業施設の集客力への依存度の高さ ・店舗事業の急減速 ・財務の安定性 ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・会員制度であるオイスター・ピース・クラブの約30万人の活用 ・「海洋深層水」に関連するブランドの構築 ・岩手大槌ヴィレッジ事業の展開 ・陸上養殖事業を含め、牡蠣の種苗・育成から関与する一貫体制の構築 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・気候の変化や病気の発生による、市場全体の牡蠣供給量の変動 <ul style="list-style-type: none"> -特に海水温上昇や台風被害等 ・牡蠣小屋等の周辺業態との競争の激化(特に価格競争) ・居酒屋業界からの牡蠣取り扱い業態への新規参入 ・消費者の変化(デフレ志向の強まり、嗜好の変化) ・食中毒の発生等の飲食店が一樣に抱えるリスク ・現在積極投資している新規事業の不発

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 市場とブランドを構築してきた実行力を評価

同社はオイスターバー業態を事実上創り出してきた企業と言っても過言ではない。当時難しかったオイスターバー業態での多店舗展開を成し遂げ、市場拡大を先導し、店舗や商品のブランドを創り出してきた。さらに、業界自体に打撃を与えた 06 年のノロウイルス騒動に対しても、浄化・加工工程の内製化という施策により、ダメージコントロールに留まらず、競争優位性の強化につなげて成長の糧としたという打開力を持ち合わせている。

同社は現在、牡蠣の陸上養殖の実用化と、岩手・大槌での「牡蠣のテーマパーク」構築を新規事業として進めている。過去の実績による実行力を考えれば、実現可能性が高い事業と言え、また、これらが実現されれば、現在の店舗事業への依存度の高さも解消されよう。

◆ 新規事業への投資は今が佳境

新規事業は、陸上養殖事業のプラントも、岩手大槌ヴィレッジ事業も、施設の建築を伴うものであり、補助金はあるものの、投資金額は大きい。17/3期～18/3期にかけて投資のピークが来ると考えられ、まさに今が佳境と言えよう。大きな投資であることから、これらを完成させることが、同社の今後の成長の必要条件である。

◆ 16年3月期の減速で噴出した課題からどう立ち直るかに注目

16/3期は業績に急ブレーキがかかった内容であった。店舗事業の既存店売上高は、15/3期まで6期連続増収で推移してきたが、16/3期は客数、客単価ともにマイナスとなり、一気に前期比7.3%減となった。新規事業に向けた投資を推進するさなか、既存事業の足元が揺らぐのは、投資家にとっては不安が増すことは否めない。

要因として、以下の可能性が考えられよう。

1. 牡蠣小屋業態の登場や居酒屋業界からの牡蠣取り扱い業態への新規参入により、消費者の一部が移行した
2. 世の中の全体的な流れとして低価格志向が強まっている
3. 客数の減少に対応するために価格政策にぶれが生じ、事実上の価格引き下げの状態になった
4. 現在の出店エリアでは、生牡蠣好きの消費者層に一巡した可能性がある

単なる競合の出現によるものか、消費者の嗜好等の変化という構造的な問題なのか、または複合的な要因によって噴出した課題なのか、判断しづらいが、いずれにせよ、既存店売上高の回復は急務である。

同社では17/3期の新規出店を抑制し、既存店の立て直しを急いでいる。同時に、牡蠣の6次産業化への取り組みを活かして、ウォーターグ Ril 業態等の立ち上げ等のオイスターバー業態からの脱却も模索している。短期業績を見る上では、既存店売上高の減少がどのタイミングで止まるかに注視していく必要がある。

> 今後の業績見通し

◆ 17年3月期会社計画

17/3期の会社計画は、売上高4,500百万円(前期比15.6%増)、営業利益40百万円(前期は342百万円の赤字)、経常利益20百万円(同

349 百万円の赤字)、当期純利益 500 百万円 (同 486 百万円の赤字)である (図表 20)。

【 図表 20 】ゼネラル・オイスターの 17 年 3 月期の業績計画及び中期計画 (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	前期比	18/3期	19/3期	20/3期
	実績	実績	会社計画		中期計画	中期計画	中期計画
売上高	3,851	3,893	4,500	15.6%	5,250	6,030	7,460
直営店舗事業	3,517	3,581	4,160	16.2%	-	-	-
卸売事業	333	311	340	9.3%	-	-	-
売上総利益	2,723	2,661	-	-	-	-	-
売上総利益率	70.7%	68.4%	-	-	-	-	-
営業利益	211	-342	40	-	106	366	701
営業利益率	5.5%	-8.8%	0.9%	-	2.0%	6.1%	9.4%
経常利益	184	-349	20	-	-	-	-
経常利益率	4.8%	-9.0%	0.4%	-	-	-	-
当期純利益	153	-486	500	-	-	-	-
当期純利益率	4.0%	-12.5%	11.1%	-	-	-	-

(出所)ゼネラル・オイスター決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

直営店舗事業は前期比 16.2%の増収を見込んでいる。16/3 期に出店した 5 店と当期に既に出店した 3 店の寄与のほか、既存店の立て直しにより、既存店の売上高が 1.6%増となることを前提としている。卸売事業は、営業人員増加等の営業体制強化により、9.3%の増収を見込んでいる。

費用面では、加工事業や陸上養殖事業に係る先行投資は予定通り行うとしている。一方、原価率の引き下げを図ると同時に、人員補強一巡による採用費用の削減、出店を期初の 3 店に絞り込むことによる出店費用の抑制、役員報酬を含む本部人件費の削減を行う。そうした費用の抑制により、営業利益の黒字化を目指す。

なお、当期純利益が大きく黒字化する見込みとなっているのは、岩手・大槌の補助金 797 百万円を特別利益に計上すること、それに伴う税効果を見込んでいるためである。

株主還元に関しては、内部留保の蓄積による経営基盤の強化を優先して、無配を継続する方針である。

◆ 17 年 3 月期第 1 四半期決算

17/3 期第 1 四半期は、売上高 858 百万円 (前年同期比 1.4%増)、営業利益が 187 百万円の赤字 (前年同期は 86 百万円の赤字)、経常利益が

191百万円の赤字(同88百万円の赤字)、四半期純利益が176百万円の赤字(同58百万円の赤字)となり、前年同期に比べ赤字が拡大した。通期の会社計画に対する売上高の進捗率は19.1%に留まっている。

店舗事業の売上高は新店効果により前年同期比4.4%増となったが、既存店売上高は同9.1%減(内訳は客数が同5.3%減、客単価が同3.8%減)となり、回復には至っていない。卸売事業も16/3期に発生した大口顧客の閉店の影響が続いて減収となっている。

費用面では、材料費高騰に伴う原価率上昇が続き、売上総利益率は、前年同期の70.3%より1.8%ポイント低下し、68.5%となった。また、3店の新規開店の費用増のほか、新規事業に向けた先行費用の高止まりにより、前年同期に比べ営業赤字が拡大した。

◆ 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 17/3 期業績を、売上高は 4,353 百万円（前期比 11.8%増）、営業利益は 114 百万円の赤字（前期は 342 百万円の赤字）、経常利益は 125 百万円の赤字（同 349 百万円の赤字）、当期純利益は 436 百万円の黒字（同 486 百万円の赤字）と予想する。営業利益と経常利益が黒字となる会社計画に対し、赤字縮小に留まるものと予想する（図表 21）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 売上高は、期中平均店舗数と、期中平均店舗数で算出した 1 店舗あたり売上高を考慮して予想を組み立てている。店舗数は 16/3 期末の 31 店に対し、17/3 期末は会社計画と同じ 34 店と予想した。また、1 店舗あたり売上高は、16/3 期の 134 百万円に対し、第 1 四半期の状況及び夏の気候不順の影響を加味して、17/3 期は 125 百万円程度（前期比 6.7%減）に留まる想定とした。その結果、新店効果が牽引する形で、店舗事業（16/3 期までは直営店舗事業）の売上高は前期比 13.4%増になると予想する。同 16.2%増としている会社計画を下回るものとした。

店舗事業以外では、17/3 期の卸売事業は 290 百万円、浄化・物流事業は 0 百万円、その他は 1 百万円と予想した。セグメント変更により、16/3 期までの卸売事業は、17/3 期より卸売事業、浄化・物流事業、その他の 3 事業に分割された。そのため、直接的な比較はできず、単純合算での比較となるが、16/3 期の旧卸売事業の売上高 311 百万円に対し、17/3 期は 291 百万円となるため、6.4%程度の減収となる。卸売事業においては、16/3 期に起きた大口顧客の閉店の影響が続くものとした。

(2) 売上総利益率は、16/3 期の 68.4%に対し、17/3 期は 69.0%と予想した。原価率引き下げのための同社の取り組みの効果が一部顕在化するものと想定した。

(3) 販売費および一般管理費（以下、販管費）は、16/3 期の 3,003 百万円に対し、17/3 期は 3,118 百万円と予想した。新規出店の抑制や採用費用の抑制によって伸びは緩やかになるものの、新規事業への投資が予定通り行われることもあり、販管費は高い水準が続くものと思われる。その結果、前期比増収ではあるが、営業赤字縮小に留まるものと慎重な見方をとることとした。

18/3 期以降は、売上高は前期比 16%～19%の増収が続くと予想した。店舗事業は年 3 店の新規出店により、年 9%程度の増収が続くものと

した。卸売事業は大口顧客の閉店の影響がなくなり、取引先数の増加を反映して増収となる展開を想定した。加えて、岩手大槌ヴィレッジ事業が18/3期より売上高に貢献し始め、また、陸上養殖事業での初出荷を19/3期からとして、その他の売上高の増加を見込んだ。

売上総利益率は年0.5~1.0%ポイントの改善により、19/3期には70%台にまで回復するものとした。販管費は金額としては、人件費を中心に増加するものの、増収と売上総利益率の改善により、18/3期に営業黒字に転換し、19/3期には営業利益率5.0%弱の水準まで回復するものと予想した。なお、当期純利益は、17/3期に特別利益が計上される反動で18/3期は減益となるが、19/3期は営業利益と経常利益の成長に応じて増益となるものとした。

【 図表 21 】 証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期CE	18/3期CE	19/3期CE	20/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
損益計算書									
売上高	3,851	3,893	4,500	5,250	6,030	7,460	4,353	5,177	6,002
前期比	21.7%	1.1%	15.6%	16.7%	14.9%	23.7%	11.8%	18.9%	15.9%
セグメント別									
店舗事業(旧・直営店舗事業)	3,517	3,581	4,160	-	-	-	4,062	4,437	4,812
卸売事業	-	-	-	-	-	-	290	340	390
浄化・物流事業	-	-	-	-	-	-	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	-	1	400	800
旧・卸売事業	333	311	340	-	-	-	-	-	-
売上総利益	2,723	2,661	-	-	-	-	3,003	3,598	4,231
前期比	20.2%	-2.3%	-	-	-	-	12.9%	19.8%	17.6%
売上総利益率	70.7%	68.4%	-	-	-	-	69.0%	69.5%	70.5%
販売費及び一般管理費	2,511	3,003	-	-	-	-	3,118	3,532	3,940
販管費率	65.2%	77.2%	-	-	-	-	71.6%	68.2%	65.6%
営業利益	211	-342	40	-	-	-	-114	65	291
前期比	-5.0%	-	-	-	-	-	-	-	342.6%
営業利益率	5.5%	-8.8%	0.9%	-	-	-	-2.6%	1.3%	4.9%
経常利益	184	-349	20	-	-	-	-125	57	285
前期比	-14.7%	-	-	-	-	-	-	-	400.0%
経常利益率	4.8%	-9.0%	0.4%	-	-	-	-2.9%	1.1%	4.7%
当期純利益	153	-486	500	-	-	-	436	37	185
前期比	-0.6%	-	-	-	-	-	-	-91.4%	395.7%
当期利益率	4.0%	-12.5%	11.1%	-	-	-	10.0%	0.7%	3.1%

(注) CE:会社予想 E:センター予想

(出所) ゼネラル・オイスター有価証券届出書、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

【 図表 22 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表 キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万)

	15/3期	16/3期	17/3期CE	18/3期CE	19/3期CE	20/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
貸借対照表									
現金及び預金	969	400	-	-	-	-	466	100	-8
売掛金	204	197	-	-	-	-	255	283	341
原材料	45	60	-	-	-	-	59	82	81
その他	55	57	-	-	-	-	57	57	57
流動資産	1,274	715	-	-	-	-	838	523	472
有形固定資産	773	1,119	-	-	-	-	1,220	1,338	1,437
無形固定資産	8	15	-	-	-	-	15	15	15
投資その他の資産	280	306	-	-	-	-	339	363	387
固定資産	1,061	1,441	-	-	-	-	1,575	1,717	1,840
資産合計	2,336	2,157	-	-	-	-	2,414	2,241	2,312
買掛金	97	130	-	-	-	-	131	180	181
未払法人税等	68	0	-	-	-	-	58	16	79
未払金等(未払法人税等を除く)	231	372	-	-	-	-	360	341	315
ポイント引当金	22	28	-	-	-	-	32	35	38
短期借入金	-	-	-	-	-	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	118	185	-	-	-	-	173	156	131
その他	91	47	-	-	-	-	47	47	47
流動負債	629	765	-	-	-	-	804	777	794
長期借入金	355	513	-	-	-	-	339	182	51
長期未払金	129	71	-	-	-	-	26	0	0
その他	114	127	-	-	-	-	127	127	127
固定負債	599	712	-	-	-	-	493	310	178
純資産合計	1,107	679	-	-	-	-	1,116	1,153	1,339
(自己資本)	1,107	679	-	-	-	-	1,115	1,153	1,338
キャッシュ・フロー計算書									
税金等調整前当期純利益	206	-443	-	-	-	-	671	57	285
減価償却費	85	96	-	-	-	-	110	137	157
売上債権の増減額(ーは増加)	-26	7	-	-	-	-	-58	-27	-58
棚卸資産の増減額(ーは増加)	20	-14	-	-	-	-	0	-23	0
仕入債務の増減額(ーは減少)	-36	33	-	-	-	-	1	48	1
法人税等の支払額	-4	-84	-	-	-	-	-176	-62	-36
その他	53	90	-	-	-	-	-53	-42	-23
営業活動によるキャッシュ・フロー	298	-314	-	-	-	-	496	87	327
有形及び無形固定資産の取得による支出	-329	-437	-	-	-	-	-211	-256	-256
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	0	0	0
投資有価証券の取得による支出	-	-	-	-	-	-	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	-	-	-	-	-	-	0	0	0
敷金及び保証金の差入・回収による収支	-33	-33	-	-	-	-	-24	-24	-24
その他	-15	3	-	-	-	-	-8	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-378	-434	-	-	-	-	-244	-280	-280
短期借入金の増減額(ーは減少)	-	-	-	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	192	224	-	-	-	-	-185	-173	-156
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	415	51	-	-	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	0	0	0
その他	-52	-55	-	-	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	556	220	-	-	-	-	-185	-173	-156
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	476	-528	-	-	-	-	65	-365	-109
現金及び現金同等物の期首残高	452	929	-	-	-	-	400	466	100
現金及び現金同等物の期末残高	929	400	-	-	-	-	466	100	-8

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所)ゼネラル・オイスター有価証券届出書、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

> 投資に際しての留意点**◆ 食中毒のリスク**

飲食店を運営する会社に共通して言えることだが、どうしても食中毒のリスクはつきまとう。特に同社は「あたらない」牡蠣の提供を目指すことを標榜していることから、食中毒が発生した際に同社の評判が毀損するリスクは大きいと言えよう。

最近では、16年1月に東京の店舗(5日の営業停止)、16年3月に千葉の店舗(3日間の営業停止)で食中毒が発生している。前者では牡蠣からのノロウィルスの検出はなかったが、後者では特定産地の牡蠣に由来するノロウィルスが検出された。同社の発表によると、サンプリング検査をすり抜けてしまったために発生したようである。

◆ 気候変動の影響

まだ陸上養殖事業が確立していないため、養殖とは言え、牡蠣は海洋由来のものとなる。そのため、各産地での生産量が同社の仕入状況(量及び価格)に影響を与える。最近では、海水温が上昇する傾向にあることに加え、16年は台風の襲来が多く、産地の産出量及び同社の仕入に影響が出ている可能性がある。

◆ デフレマインドには相対的に弱い可能性

オイスターバー業態は比較的客単価が高いため、消費者のデフレマインドが強まる局面では、他の飲食業態に比べて相対的に選好されづらい可能性がある。

◆ 営業黒字回復が遅れる可能性

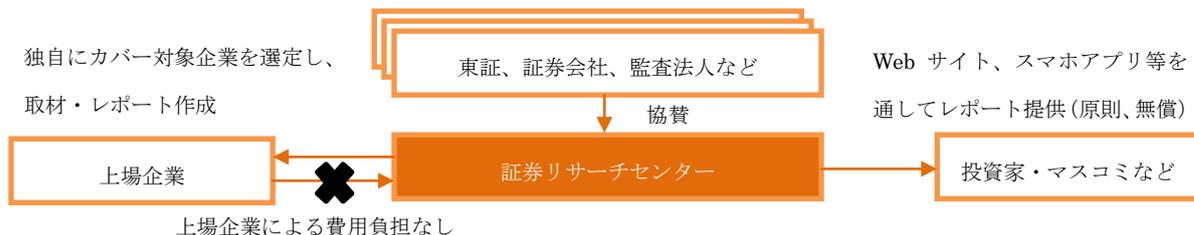
16/3期の営業赤字に対し、17/3期会社計画では黒字回復が見込まれている。店舗事業の既存店売上高の回復がその前提となろうが、想定された既存店売上高の回復に至らない場合、黒字回復が遅れる可能性もあろう。

◆ 無配が続く可能性

同社は、陸上養殖事業や岩手大槌ヴィレッジ事業の立ち上げのために積極的な投資を続けている。これまでも無配が続いてきたことと、事業投資のための資金需要が大きいことから、当面無配が続く可能性が高い。

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

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

本レポートの構成

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、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。