

2005年8月20日

セクター:小売業

## 株式会社京樽(8187 JASDAQ)

成長性は期待薄く、利益率も低い。公募価格はほぼ適切と考えられる。

近年店舗数は若干増加しているものの、売上高の面では大きな増加が見られない。また、利益率の低さが目につく点が特徴的である。

税務上の繰越損失が残っているために05.12期も法人税等の支払いがほとんど無い状態のため、会社発表の業績予想を元にした実力ベースのEPSは6千円である。想定公募価格帯でPER20倍程度となり、若干のディスカウントはなされていると考えられるものの、初値での公募価格からの大きな乖離は望めないと考えられる。当社の現状を適切に見た、公募設定と見られる。

ただ、利益率が現状低いという点では、今後大幅な改善も可能性があるということになる。今後の利益率の改善が確かめられるような材料が出てくれば、株価の上昇もありえる。

**連結データ(左肩は対前年比(%))**

決算期	03/12	04/12	05/6	05/12会予
売上高(百万円)	33,703	33,514	16,468	33,778
		-0.6%		0.8%
営業利益(百万円)	185	599	354	--
		224.3%		
経常利益(百万円)	64	549	345	713
		760.8%		29.8%
当期利益(百万円)	-486	4,920	314	591
				-88.0%
総資産(百万円)	22,941	21,250	20,300	--
純資産(百万円)	3,488	8,259	8,573	--
株主資本比率(%)	15.2%	38.9%	42.2%	--
ROA(%、経常利益 <sup>△</sup> -入)	0.3%	2.6%	1.7%	--
ROE(%、当期利益 <sup>△</sup> -入)	-13.9%	59.6%	3.7%	--
発行済株式数(修正後、千株)	70	70	70	70
EPS(円/株)	-6,948	70,287	4,492	8,443
BPS(円/株)	49,823	117,983	122,477	--
配当(円/株)	--	--	--	--

## 事業の概要～ 鮭を中心とした食品の製造・販売事業

当社グループは、当社及び子会社 4 社・関連会社 1 社より構成されており、鮭を中心とした食品の製造・販売を主たる業務としている。

事業分野は、 テイクアウト事業、 イートイン事業、 その他の事業に区分される。

テイクアウト事業では、百貨店・スーパー・ショッピングセンター・駅ビル・駅前・商店街等、立地特性に合ったブランドを出店している。自社工場を活用しながら最終調理は各店舗で行い、手作り感のある鮭・弁当・おむすび・惣菜等の商品を提供している。主な商標(屋号)は、京樽、SUSHI COAST、関山、蓬楽亭、重吉。

イートイン事業では、鮭専門店、ファミリーレストラン店、回転鮭店等の業態を展開している。ファミリーレストラン店は郊外の主要幹線沿いに、鮭専門店・回転鮭店は主要駅ビル・駅前・駅構内等、駅周辺の商業施設に展開している。主な商標(屋号)は、すし三崎丸、海鮮三崎港など。

その他事業では、外商部門において流通業界への卸販売や、法人・各種団体に向けて弁当の大量受注業務、出張パーティー等へのケータリング事業、江戸前鮭・とんかつ弁当の宅配店、及び子会社(株)新杵において、和菓子の製造・販売を行っている。

店舗数は、05 年 7 月末時点で、449 店で、このうち、関東地区で 408 店、更にこのうち 191 店が東京都内となっている。

[表 1 セグメント別・店舗形態別の年間売上高と 1 店当り売上高(百万円、千円/店)]

		売上高	期末店舗数	1 店当り売上高
テイクアウト	京樽店	15,245	256	59,552
	重吉店	734	15	48,937
	蓬楽亭店	577	13	44,441
	関山店	481	6	80,180
	その他	873	15	58,261
	合計	17,912	305	58,728
イートイン	ファミリーレストラン店	4,590	29	158,276
	鮭専門店	3,908	44	88,822
	回転鮭店	3,383	25	135,329
	その他	755	7	107,913
	合計	12,636	105	120,350
その他	宅配店	556	12	46,389
	新杵店	647	29	22,343
	外商・催事等	1,759	--	--
	合計	2,964	41	72,308

収支の状況～利益率の低さが目につく

事業セグメント別・業態別での業績の概況が表1だが、主力店舗である京樽は、1店当りの年間売上高は約60百万円と、他の業態と比べて特に際立った特色は見られない。むしろ、1店当りの売上高でみれば、回転鮨やファミリーレストラン形式の店舗の売上のほうが大きい状況となっている。

一方で、05.12期中の店舗異動は、テイクアウト事業では11店出店、15店閉鎖、業態変更1店減で、ネットで5店減少、イートイン事業では、5店出店、2店閉鎖、業態変更1店増で、ネットで4店増加となっている。その他事業では、5店出店、3店閉鎖で、ネット2店増加。

この期中の店数異動を以下の表2と合わせてみると、利益率の高いテイクアウト事業から不採算店舗を整理し、比較的利益率の低いイートイン事業で店舗数を拡大していることになる。経費節減等の利益率の向上に努めてはいるものの、全体としては、利益率が低い水準で抑えられている状況を自ら作り出している面がある。

結果として、売上高営業利益率は、多少改善されているとはいえ、2%強という低い水準である。目論見書では、利益率5%を目指すとはされているものの、これは今後相当な努力をしないと達成しない水準であると考えられる。

[表2 事業セグメント別の売上高と営業利益(百万円)]

		テイクアウト	イートイン	その他	連結
03.12期	A. 売上高	18,184	12,694	2,824	33,702
	B. 営業利益	1,270	710	-76	184
	C=B/A. 利益率	7.0%	5.6%	--	0.5%
04.12期	A. 売上高	17,912	12,636	2,964	33,513
	B. 営業利益	1,511	845	-36	599
	C=B/A. 利益率	8.4%	6.7%	--	1.8%
05.6中	A. 売上高	8,618	6,357	1,491	16,467
	B. 営業利益	692	461	58	354
	C=B/A. 利益率	8.0%	7.3%	3.9%	2.2%

\* 売上高は、外部顧客に対する売上高を使用。営業費用の全社配賦分が大きいために、連結の利益率は各セグメント別よりも低くなっている。

過年度の決算では、03.12期に固定資産売却益498百万円と固定資産除却・売却損983百万円を特別利益・損失に計上し、04.12期には厚生年金基金代行返上益5,337百万円と減損損失673百万円を計上し、バランスシートの整理は進んでいる模様。ただ、05.12期にも、後述の通り法定実効税率約42%の法人税等の支払いの発生は織り込まれていないと考えられる。05.12期会社見通しでの実力当期利益は、4.3億円程度の水準である。

## 会社更生手続きに関連する情報～繰越欠損金と長期弁済債務

当社は97年1月に会社更生法に基づく更生手続き開始の申し立てを行い事実上の倒産をしている。その後、(株)加ト吉と(株)吉野家ディー・アンド・シーによる支援のもとで再建を行い、02年10月には更生手続きは終了している。

この結果、更生手続きと子会社の清算等によって、05年7月末時点で約8,017百万円の税務上の繰越欠損金がある。これによって、当社は当面の間法人税等を負担しない見通しとなっており、05.12期決算にも、法人税の支払いはほとんど織り込まれていない。今後、税務上の繰越欠損金の繰越期限内にこの金額を上回る課税所得が発生した場合や、欠損金が繰越期限内に利用できず消滅する場合には、法人税等の負担が発生する。繰越欠損金の繰越期限は下表のようになっている。

【表3 到来期限別の繰越欠損金(百万円)】

05.12期	06.12期	09.12期
906	5,894	1,216

また、更生手続きの終結に関して、更生計画を変更して多くの債権者に対しては繰上げ一括弁済をされているが、12社が当初の更生計画による弁済を選択しており、これによって04年12月時点で約1,698百万円の長期弁済債務が存在している。

## 株式の状況～ストックオプション等の希薄化要素は無い

当社の発行済み株式数は、05年9月時点で60,000株となっている。上場にあたっての公募が8,500株予定されているほか、オーバーアロットメントとして、主幹事証券会社である野村證券を割当先とした第三者割当増資1,500株が実施される可能性がある。以上を考慮して、上場時点の想定発行済み株式数は、70,000株とした。ストックオプション等の希薄化要素は無い。

また、当社の大株主である吉野家ディー・アンド・シー(37,100株)、加ト吉(11,350株)、ジャパンサービス(7,080株)には、180日間のロックアップがかけられている。但し、通常のロックアップ解除理由のほかに、発行価格の2倍以上での売却等は可能となるオプションが付与されている。

想定公募価格12万円ベースでの当社の公募による手取り金の概算は、約941百万円とされており、この資金使途は、新規出店・改装等の設備投資に約780百万円に充当し、残る約160百万円については、次年度以降の新規出展等の設備投資などの今後の事業拡大に向けた資金需要に備える、つまり、具体的な資金使途は予定されていないこととされている。

---

情報開示の状況～特に熱心とはいえないが、一定の開示水準は期待できる

当社ウェブサイトには、投資家向け情報開示のページは既に設置されているが、マネジメントメッセージ程度のデータしか、現在のところ閲覧出来ない。上場関連及び今期の業績見通しについてのニュースリリースは配信されており、今後は一定水準での情報開示は期待できる。

#### 本資料における個別銘柄に関する注意事項

- ・ EPS・BPS・株主資本比率の計算の元となる、純資産・総資産・株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- ・ 一株当りの配当は、株式分割・公募増資・自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

#### その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営・財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いいたします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性・完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写・複製・配布することを禁じます。