

ハブ（大証ヘラクレス—コード3030）

～英国風のパブチェーンを都心部中心に直営展開、今後首都圏から全国展開へ～

【会社概要】株式会社ハブ（URL <http://www.pub-hub.com>）（英文名：HUB CO.,LTD）

代表取締役社長：金鹿 研一 設立：1998年5月28日

事業内容：英国風パブ事業のチェーン展開

店舗数：直営43店舗（07年8月末現在）

本社：東京都中央区築地6-4-10 カトキチ築地ビル8階

TEL：03-5148-8682（大代表） FAX：03-5148-8882

資本金：6億28百万円

2008年2月期予想売上高：42億40百万円 同経常利益：2億2百万円

2007年8月中間期末現在発行済み株式数：12,449株 株主数：1,521名

2007年8月末従業員数：112名（他、臨時雇用者数259名）

2007年8月末大株主：（株）加ト吉29.0%、21LADY（株）16.4%、
（株）村さ来本社13.8%、金鹿研一2.1%、太田剛1.0%**【株価指標】**

株価：13万4,000円（2007年10月25日終値） 時価総額：16.7億円

今期予想PER：16.7倍 実績PBR：1.32倍 予想配当利回り：1.79%

上場時公募価格：14万円 上場後の月末終値単純平均：24.4万円

上場後の高値：107万円（2006年4月7日）同安値：10.7万円（2007年8月16日）

【要約】

Public House（公共の家）の略であるPUB（パブ）を東京の都心部を中心に直営で店舗展開。仕事帰りに気軽に立ち寄って楽しめる場所として若い世代を中心に着実に支持され、本年8月末現在で43店舗を数えるまでに成長。カウンターで注文して会計を済ませるキャッシュオンデリバリーシステムを取り入れた店舗形態のため来店客への啓蒙に時間を要すことから年間6店舗程度の着実な出店を心がけており、事業規模の拡大も安定したものとなっている。ダイエーの創業者である故中内功氏が渡英した際にPUB文化に感動し日本で広めたいとの思いから同グループ内で1980年に事業化したのがはじまりで、神戸の三宮店が第1号店（現在は閉店）。その後ダイエーの事業リストラによって2002年にはその所有株式の大半が加ト吉グループと21LADYへ譲渡され、事業基盤を強化。2006年4月には大証ヘラクレス市場に上場し今日に至っている。出店エリアについては現状の東京都心部や三大都市圏を中心とした展開を今後3年間は継続するが長期的には地方の政令都市への展開も視野に入れる方針。アライアンスの実行も検討し10年後には130店舗体制を目指す。今期の業績は上期が既存店の堅調さに支えられて予想を上回ったことから通期の業績見通しも上方修正したが、下期の計画はやや控え目となっている。これは下期に店舗へのメンテナンス投資をより一層積極化し来期の業績拡大につなげる方針のためで、長期的に着実な成長を続けることへの課題をクリアしながら先行投資を実行して成長する姿勢が感じられる。株式市場における上場後の評価は必ずしも高まっではないが、同社の業態や着実な成長の姿が投資家に理解されれば今後見直されるも

のと期待される。

【注目ポイント】

1. 心の交流をもてる場として日本の風土に合った PUB 文化の創造を目指す

私たちが日常、仕事の帰りなどにちょっと立ち寄る古くからある和のテイストのいわゆる大衆的な居酒屋が定着して大きな市場を形成してきた一方で、欧米流のコミュニケーションの場が日本にもあって良いだろうと考えた人物がいても不思議ではない。同社はダイエーを創業した故中内氏が渡英して感動したパブの文化を日本にも普及させようとする取り組みだビジネスに端を発している。

ロンドンの街中では夕方になるとあちらこちらでビールのジョッキを傾けながら大勢の人たちが会話を楽しむ姿や、スポーツ観戦する姿を目にすることができる。カウンターにあるビールサーバーのところにいきワンポイントのエールビールとフィッシュアンドチップスを現金で買ってテーブルに運び仲間と語り合いながら飲む。日本でも酒屋さんの立ち飲みや赤提灯の焼鳥屋さんなどは街のあちこちで見かける光景であるが、ロンドンでは現在 8000 軒もこうした PUB があって文化として根付いている。ロンドンに駐在した日本のビジネスマンなら必ずと言って良いほど足を運んでいるに違いない。

同社はこうした PUB の文化を創造し日本の風土に合った形で普及させて心の交流を持てる場として定着させようとしている。一般的な外食企業が単に来店した方々に食事やアルコールを提供するに留まる傾向があるのに対して、注文方法や店舗の雰囲気まで含めた、いわば文化創造型の事業モデルということができる。

2. 落ち込み続く外食産業、居酒屋業態の中で安定した成長が続く

25兆円という市場規模のパイの食い合いが続く外食産業では1997年を100として2006年では85%以下に市場規模は縮小。その中でもとりわけ同社と比較しやすい居酒屋・ビアホール業態の売上規模は75%程度まで大きく落ち込んでいる。その中であって同社の既存店の売上は1997年を100として110%にまで高まっており毎年ほぼ安定した推移が続いている。これは同社の商品、サービス、メニューといったフードサービスの王道である基本に忠実に着実な経営を続けてきたからに他ならない。文化的な色彩の濃い英国風 PUB を日本の風土に合った形で根付かせてきた同社の戦略が奏功していると考えても良いだろう。

同社の売上は店舗数の増加とともにほぼ店舗×1億円で拡大してきており、2000年以降の業績推移を見ると店舗数の増加とともに着実な売上増加が見られる一方で、粗利率は73%前後と安定しているために営業利益、経常利益ともに大きくはないが、着実な伸びが見られる。出店はすべて直営。立地にこだわってむやみやたらには出店しないが、HUBブランドの店舗の場合、出店したら年間1億円を売上げ、安定した粗利を稼ぐことのできるビジネスとして継続的な安定成長の実現を目指している。郊外型立地の外食店が厳しい中で都心型の同社店舗は順調な推移を辿っており、今後も都心部を中心として人通りの良いエリアへの出店が続こう。全国には既に数百店ほどの英国風 PUB があるとされるが、居酒屋やバーと比べれば圧倒的に数は少なく、同社はその中でも最も洗練されたビジネスモデ

ルを有したリーダー的な存在と言える。サントリー系のダイナック（ブランド名はローズ & クラウン 9 店舗）やサッポロ系のサッポロライオン（ブランド名はダブリナーズ 10 店舗）がライバルとはなっているがこの他は独立店として営業していると推察される。

3. 既存店の前年比 100%達成に向けメニュー強化、商品・サービス強化を図る

同社では既存店の前年比 100%達成を目標にサービスメニューの強化や商品・サービスの強化に注力。メニューの強化では店舗の立地特性に合わせた季節メニュー2 パターン（平均売価 441 円のお手軽メニューと同 698 円の高品質メニュー）を展開。客数の増加と新たな顧客層の拡大を図ろうとしている。また感動品質の取組みを実行。この中間期においては生ビールサーバーやグラスを徹底的に洗浄する取組みを行い、キリンの覆面調査の結果全店で満点（前下期は 82%）を取ったほか、ビールを静かに注ぐことでうまく泡が出るようサッポロが指導するギネスの PERFECT PINT PROGRAM でブロンズという称号を全 43 店舗のうち 37 店舗（同 19 店舗）が取得するなどにより、CS 値や商品項目で顧客満足度を向上させていることがお客様アンケートの結果にも表れている。ただ、今後においては接客や店舗の環境がやや悪化しているとのアンケート結果を踏まえてキャッシュレス化への対応や店舗内の空調、トイレ等の設備改善を図る計画である。

4. 客単価は 1100 円台と安価で若年層を中心にリピーターを取り込む

ビールやカクテル、ワイン、ウイスキーといった飲料の売上構成比が約 75%で残りはおつまみなどのフードとなっており、この商品構成比に大きな変化がないのが同社のオペレーションの特徴ともなっている。これによって原価率を安定させることが可能で業績の安定にもつながっている。客単価もおよそ前期が 1197 円に対してこの中間期が 1159 円と安定しており、来店客数も 1 日 230 名前後、稼働率（1 日当たりの席回転数）も 2.4 から 2.6 回で安定。3 月にオープンした秋葉原店で言うとオフィスビルの 1 階にあってテーブル、席などを英国調にした感じの良い内装で入りやすい雰囲気である。映像ディスプレイが小分けされた各部屋の天井近くに設置され、お客さんはサッカーやラグビーなどのスポーツを観戦しながら飲食を楽しめるようにできている。訪れた時間が 6 時ぐらいと早かったせいもまだ来店客はまばらであったが 30 分ぐらい経過するとお客さんが次々にやってきて賑やかな PUB の雰囲気となる。20 代から 30 代の男性中心の来店客で、客単価が低いこともあって多くはリピーターのようだ。中には外国人の顔も見えていかにも海外にトリップしたような感触である。同社ではリピーターが 80%を占めるとしており、何度でも気軽に足を運びたいお店と言える。

5. 「HUB」と「82ALE HOUSE」といった 2 ブランドの店舗を展開

同社が展開する英国風 PUB は創業来の「HUB」と 2005 年から新たに開始した「82 ALE HOUSE」とがある。「HUB」は「1000 円札 1 枚でいい気分」というコンセプトで繁華街、駅から徒歩 5 分圏内に出店。店舗規模は 45 坪で出店費用は約 61 百万円、年商は

110 百万円、店舗営業利益率 13～14%で投資回収に約 5 年を見込む。ターゲット層は 20～30 代のビジネスマン、OL。これに対して「82ALE HOUSE」は「大人の為のセカンドハウス」というコンセプトで地域密着の街角英国風 PUB としてビジネスエリアに立地。店舗面積は 20～25 坪と「HUB」よりは小さい路面店となっている。出店費用は約 31 百万円で年商は約 54 百万円、店舗営業利益率は 11～12%で投資回収に約 6 年を見込む。ターゲット層も違いのわかるシングルモルトを好む 30～50 代のビジネスマン、OL で「HUB」とは店舗のコンセプトや客層が異なっている。

8 月 31 日現在の店舗 43 店のうち 37 店舗が「HUB」で、港区エリアを中心に展開する 6 店舗が「82ALE HOUSE」となっている。「82ALE HOUSE」は浜松町に新規オープンした店舗を除いて既に全店黒字化を達成しているが、今後 20 店舗まで拡大し業態を見極め、しっかりと確立した上で更なる出店増を図る意向である。

6. 2008.2 期中間決算は売上・利益とも期初計画及び期中修正予想を大きくクリア

同社では 2008.2 期中間決算の業績見込みを期初において売上高 20 億 50 百万円、経常利益 96 百万円、当期利益 48 百万円（前年同期は売上高 19 億 32 百万円、経常利益 92 百万円、当期利益 50 百万円）としていたが、7 月 12 日付けでこれを上方修正。更に中間期の実績はこの修正見通しも大きく上回る結果となった。

既存店、新店ともに計画を上回り売上高 21 億 75 百万円（前年同期比 12.6%増、期初計画比 6.1%増）を達成。上期に予定していた新店が 3 店舗から 2 店舗（HUB1、82ALE HOUSE 1）となり 1 店舗が未達となったことによる経費の節減もあって利益も計画を約 60%上回り、経常利益 1 億 54 百万円という結果となった。

既存店の売上高は昨年 6 月に開催されたサッカーワールドカップの影響も勘案して前年比 96%（この特需分の影響を除くと 100%）を目標としていたが、実績の既存店売上高は 100%（6 月を除くと 104%）と大変に好調だった。通常は魔の曜日とも言われる週明けの月曜日や火曜日でも客足は途絶えず、月曜日の既存店は前年比 105.4%と各曜日の中では最も好調。火曜日は既存店の伸びが鈍いがそれでも前年比プラスとなり、全曜日、全時間帯で既存店は伸びている。中間期における出店の遅れは下期にカバーする予定で、下期は 4 店舗の出店を計画。今後も店前交通量 1000 人以上、家賃などの出店基準に沿った新規出店に注力する方針であるほか、More up Skill& Power というスローガンの下でスキルに磨きをかけ人も会社もパワーをつけることで継続的な成長を可能にする土台作り注力する考え。

【2008.2 期中間決算】 (単位：100 万円)

| | 期初計画 | 7/12 修正 | 実績 | 下期計画 |
|------|-------|---------|-------|-------|
| 売上高 | 2,050 | 2,100 | 2,175 | 2,065 |
| 経常利益 | 96 | 132 | 154 | 48 |

7. 通期の業績も上方修正したが、下期は先行投資を優先しやや控え目な計画

中間決算が好調で期初計画や期中の修正計画を上回ったことから通期の業績見通しについても期初計画の売上高 41 億 50 百万円を 42 億 40 百万円に修正。ただ、中間期の売上高が 21 億 75 百万円に対して下期は 20 億 65 百万円とやや控え目な計画となっている。下期の出店は 4 店舗を計画。既存店は前年比 102%（期初は 100%）を前提に見込んでいるが 9 月の実績では既存店が同 107.7%、全店でも 116%と順調。前年下期比の計画 9.9%増に対しても高い伸びとなり足下も堅調。人件費のアップなどのコストアップ要因に加え、積極的な店舗投資（改装やメンテナンス）の集中的な実施を前提に修繕費や償却費などの販管費の増加を見込み営業利益は中間期の 1 億 52 百万円に対して 37 百万円、経常利益は同様に 1 億 54 百万円から 48 百万円へと大幅な低下を計画しているが、これは来期への先行投資的な意味合いが大きく前向きに評価されるべきであろう。

月次の好調が 10 月以降も続けば通期の業績見通しは小幅ながら再度上方修正の可能性が考えられる。同社は 98 年の会社設立後今期で第 10 期を迎えることになるが、この間着実な成長を辿ってきた。サッカーワールドカップ開催に伴う特需が 4 年に一度発生し業績がイレギュラーになることがあるが、そうした特殊要因を除くと業績は安定している。経常利益は 2003 年のワールドカップ開催時に 1 億 92 百万円でピークをつけたが、今期は堅く見ても設立後初めての経常利益 2 億円台乗せとなり、過去最高の業績となる見通しである。アルバイトスタッフなどの採用面や食材価格の上昇、居酒屋パブ業界内の競争の激化、飲酒規制、食の安全への意識向上、安心安全を求める消費者ニーズの高まりといった最近の厳しい外部環境下ではあるが、同社は継続的な売上拡大や利益成長を実現できるだけの確立された HUB ブランドのクオリティ強化に磨きをかけようとしている。現社長の金鹿社長がダイエー時代に培ったロジスティクスの専門家としてのノウハウも見逃せない。既存店の好調と着実な新規出店による成長がここからしばらくは続くと期待される。

8. 10 年後の年商 100 億円、店舗数 130 店、売上高経常利益率 8%目指す

今期の業績予想売上高 42 億 40 百万円（期末店舗数 47 店舗）、経常利益 2 億 2 百万円に対して、いささか先の話ではあるが 10 年後に売上高 100 億円（店舗数 130 店）、経常利益 8 億円の長期ビジョンを掲げている。来年 2 月までには中期 3 ヶ年計画を具体的に発表して 3 年ごとにローリングして見直す方針。店舗数の拡大に向けアライアンスや M&A を視野に入れながら成長を図る意向で今後着実な成長でわが国唯一の英国風 PUB チェーンを目指す。

今後の出店は年間 6 店舗以上を計画。首都圏においては新業態の「82ALE HOUSE」の出店で未進出エリアの隙間を埋めていくほか、23 区から首都圏の主要都市へ展開して年間 6 店舗の出店ペースを維持していくことで 50 店舗体制を確立する方針であるほか、今後 10 年間で三大都市圏から札幌、仙台、福岡、広島などの政令指定都市に展開する計画。上場後の知名度アップ、既存店の想定以上の好調をチャンスと見て一段と先行投資を行って事業の安定的成長を図る方針である。

来期の業績についてはまだ具体的な計画などは示されていないが、北京オリンピックの

開催などスポーツ行事がサッカーワールドカップほどではないがそれなりに控えており、順調な新規出店や既存店売上の継続を背景に 2 ケタ台の成長が期待される。既存店が横ばいとしても前年比 12%程度の出店数の増加と優良店舗である HUB 町田店のビル建替え工事完了に伴う出店が 10 月に計画されていること、今期の先行投資の結実などが業績面にプラスに働くものと期待される。

【類似企業比較&評価】

既存店を前年並みに維持しながら新規出店を着実にいき、急成長はしなくても安定した成長を長期にわたって継続しようとしている同社への評価はほぼ株式市場の平均水準となっている。現状の事業モデルが安定成長を基盤としたものであるためバリュエーションを高くすることはできないが、今後も市場の平均水準の安定した株価の推移が期待される。

同社と比較してみたい企業としては居酒屋チェーンの代表格であるワタミ (7522) やイタリアンレストランのサイゼリア (7581) などがあるが、いずれも企業規模が異なっており、比較はしにくい。似たような英国風 PUB を展開しているダイナック (2675) やカジュアルダイニングという新たなコンセプトで居酒屋チェーンの店舗展開を関西中心に行っているきちり (3082)、更には居酒屋酔虎伝を展開するマルシェ (7524) を対象にして比較してみると同社への評価がそれらとほぼ同じ水準であることが分かる。

(単位：億円、倍)

| 比較企業名 (コード) | 売上高 | 経常利益 (A) | 時価総額 (B) | (A) / (B) |
|--------------|-----|----------|----------|-----------|
| ダイナック (2675) | 400 | 13 | 80 | 6.2 |
| マルシェ (7524) | 210 | 11.5 | 81 | 7.0 |
| きちり (3082) | 46 | 2 | 18.1 | 9.1 |
| 同社 (3030) | 42 | 2 | 16.7 | 8.4 |

【株価水準】

上場直後から株価は上場後の高値 107 万円をピークに大きく値を切り下げてきたが、先般高値から 10 分の 1 の 10 万 7000 円まで下落。10 万円台の前半では PER や配当利回りなどの指標面でも評価の余地が生まれつつあり、株価に下げ止まりの可能性が感じられる。中間決算の上方修正、9 月の既存店が大幅なプラスとなった点も評価したい。長期的な視点で考える文化的な要素の高い現状の事業に対してはポジティブな評価がなされる所であり、長期的に見ると株式市場での評価も徐々に高まるものと期待される。ネガティブな点では今後の競争激化。都心部の家賃の急騰、食材価格の急騰による採算の悪化。食の安全への不安などがある。今後より一層の運営上のブラッシュアップが求められる。なお、配当性向は 30%で今期は 1 株 2400 円の配当を実施予定。店舗が首都圏に偏っているため株主優待制度の導入はしていないが、将来的には何らかの格好で株主との交流等を持つ可能性が考えられる。

参考：業績推移

業績推移(単体) (単位:100万円、%、円)

| 決算期 | 売上高 | 増減率 | 営業利益 | 増減率 | 経常利益 | 増減率 | 当期利益 | 増減率 | EPS |
|---------|-------|------|------|------|------|------|------|------|--------|
| 2005.2 | 3,016 | 7.8 | 164 | 12.2 | 158 | 10.5 | 76 | 22.6 | 6945.2 |
| 2006.2 | 3,265 | 8.3 | 150 | -8.5 | 144 | -8.9 | 78 | 2.6 | 7058.1 |
| 2007.2 | 3,811 | 16.7 | 174 | 16.0 | 167 | 16.0 | 74 | -5.1 | 6136.1 |
| 2008.2E | 4,240 | 11.3 | 189 | 8.6 | 202 | 21.0 | 100 | 35.1 | 8032.8 |
| 2009.2E | 4,700 | 10.8 | 210 | 11.1 | 225 | 11.4 | 115 | 15.0 | 9237.7 |

* 2009. 2 期の予測値は同社の資料やヒヤリングを基に弊社で推定

本レポートの作成元：株式会社アイリス・ジャパン 代表取締役 松尾範久

〒104-0031 東京都中央区京橋2-6-16(エターナルビル4F)

TEL：03-5524-2627 FAX：03-3561-4308

URL：<http://www.irisjapan.co.jp>

このレポートは株式会社アイリス・ジャパンが自らの判断により企業側に取材を行い作成致しました。このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的として提供するもので、銘柄の選択、投資時期の最終決定は投資家ご自身の責任と判断でなされるようお願いいたします。なお、このレポートの無断複製、転送等を禁じます。お問合わせは株式会社アイリス・ジャパン 松尾範久(社団法人日本証券アナリスト協会検定会員) 03-5524-2627/090-3426-7563までお願いします。