

《 2017年5月 マーケット概況 》

資産クラス	指数	3 月	4 月	5 月	当月リターン	年初来リターン
国内株式	日経平均株価	18,909.26	19,196.74	19,650.57	2.36%	2.81%
	マザーズ指数	1,070.89	1,030.46	1,104.81	7.22%	17.20%
外国株式	S&P500	2,362.72	2,384.20	2,411.80	1.16%	7.73%
	MSCI Europe	1,570.11	1,619.06	1,685.15	4.08%	14.55%
新興国株式	上海総合指数	3,222.51	3,154.66	3,117.18	-1.19%	0.44%
	ムンバイ SENSEX	29,620.50	29,918.40	31,145.80	4.10%	16.97%
海外金利	米政策金利	1.00	1.00	1.00	-	-
	米国債 10 年	2.39	2.28	2.20	-	-
国内金利	政策金利	0.10	0.10	0.10	-	-
	10 年物国債	0.07	0.02	0.05	-	-
外国為替	米ドル	111.39	111.49	110.78	-0.64%	-5.28%
(対円)	ユーロ	118.67	121.53	124.56	2.49%	1.29%
コモディティー	ICE 原油(先物)	53.98	52.37	50.76	-3.07%	-11.71%
	COMEX 金(先物)	1,254.50	1,271.70	1,275.40	0.29%	10.49%
不動産	東証 REIT 指数	1,776.33	1,733.96	1,748.56	0.84%	-5.78%
ヘッジ・ファンド	HFRX 指数	1,223.42	1,228.62	1,231.62	0.24%	2.34%

データ出所: THOMSON REUTERS

◆◇ 株式・債券・為替 ◇◇

[5 月の金融市場]

5 月も株価は堅調に推移し、日経平均株価は前月比+2.36%の 19,650 円となりました。トランプ政権とロシアの関係の疑惑や原油価格の軟調など、株にとって不利な材料がありましたが、企業業績の堅調さから積極的に買う動きが目立ちました。米国の S&P500 指数は+1.16%、MSCI EUROPE 指数は+3.12%となりました。

トランプ大統領は FBI のコミー長官を解任しました。ロシアンゲートと呼ばれるロシアとトランプ大統領の関係の調査が行われている中の解任で、捜査の縮小を求めるものではないかと見られています。その後の捜査はモラー特別検察官が行っているようで、トランプ大統領の娘婿のクシュナー大統領上級顧問にも及ぶのではないかとの見方も浮上しています。このような問題がありましたが、市場は一先ず企業決算の好調を織り込む動きとなりました。

為替は米国の金利の低下からドル安に動き、1ドル=110.78 円と前月末比で 71 銭安となりました。

[今後の見通し]

株式市場は企業業績の堅調を織り込むべく上昇する展開となっており、投資家も下落のリスクを考慮せず、市場の恐怖感を示すといわれる日経 VI 指数は 13.74 とここ 5 年で最低水準となっています。市場はこのまま緩やかな上昇を継続できるのでしょうか？

5 月末に行われた G7 首脳会議ではアメリカと他の国々の温度差が感じられました。トランプ大統領は帰国後、地球温暖化対策である「パリ協定」から脱退するとの旨の発言を行い、他国との価値観の隔たりを浮かび上がらせました。ドイツのメルケル首相は「他国に完全に頼ることが出来る時代は終わった。(中略)欧州人として、自らの運命のために闘う必要があると知るべきだ」などと語りました。これは米国を意識した発言であると見られます。欧州と米国の対立は気にかけておくべきでしょう。

市場参加者が企業決算の好調を意識し続けるのであれば、株価も底堅く推移できるでしょう。しかし、あまり楽観的過ぎる現状で、政治の混乱に目が向く場面が来れば、下値は案外脆いようにも感じられます。

またブラジルではテメル大統領の汚職疑惑が浮上したり、香港では人民元のオーバーナイト金利が跳ね上がったりと気になる動きがあります。これまで、金融緩和によりリスクを考えずに債券などが購入され、クレジットスプレッドが低下していました。しかしこのところ中国の格付けが引き下げられたり、ブラジルを格下げ方向で格付け会社がカバーし始めるなど、リスクとして捉えられる事象が見られ始めているので、気を引き締めて相場環境を見たいところです。

◆◇ オルタナティブ(ヘッジファンド) ◇◇

〔 4 月から 5 月にかけてのヘッジファンド動向 〕

米調査会社ヘッジファンドリサーチ社(HFR社)のヘッジファンドインデックスは4月、5月共に上昇しました。ヘッジファンドインデックスの上昇は昨年11月以降7ヶ月連続となります。これは2012年以来5年ぶり、運用環境が改善していることが窺えます。中でも収益の源泉を株式に求める株式ロング・ショート戦略やイベント・ドリブン戦略が成績を牽引し、年初来では2.34%の上昇を示しました。

個別では、アンドレアス・ハルボーセン率いるバイキング・グローバル・インベスターズの旗艦ファンドは年初来の運用成績が7%を超え、ジム・シモンズ率いるルネサス・テクノロジーズの各ファンドも軒並み7~8%の成績を上げました。これらはいずれも高度な金融工学を使ったクオンツや、ロング・ショート戦略等を用いて株式市場にアプローチを行っており、株式戦略を採用するファンドの好調さを裏付けるものです。また、新規資金の受け入れを打診していたポール・シンガー氏のエリオット・マネジメントが5月に受け入れを開始したところ、目標金額の50億ドルは僅か24時間で確約が付きしました。注目ファンドとはいえ、これはヘッジファンドへの関心が高まっている証左といえるでしょう。

一方で、香港に拠点を置くレランド・リム率いるガード・キャピタル・マネジメントのように閉鎖するファンドもあります。かつては新興勢力として脚光を浴びていたこのファンドは昨年に5%のマイナスを出し、今年になっても4%のマイナスを出す結果となって清算を決断しました。他にもアラン・ハワード率いるブレン・ハワード・アセット・マネジメントの旗艦ファンドも運用成績が芳しくなく、投資家による資金の引き揚げが4月だけでも10億ドルに及んだようです。これらのファンドはどちらもマクロファンドで、いみじくもその戦略による成績の悪さを表すことになっています。(別表参照)

さて、昨年は苦戦を強いられたヘッジファンド業界ですが、全体的な運用成績の向上と共に復活の道を歩んでいることが感じられます。そしてその足音は日本でも聞こえるようになってきました。米金融大手のシティグループがプライムファイナンスと呼ばれるヘッジファンドの支援業務を日本で拡大する方針を示したのです。シティグループは世界的に株式業務を拡大させるためヘッジファンド向け事業に取り組んでおり、その中でも日本の市場は外せないとしています。ヘッジファンドが今後最も活躍できる市場の一つが日本だという見立てなのでしょう。ヘッジファンドの完全復活に日本の市場も一翼を担うことになりそうです。

【ヘッジファンドインデックスと主な戦略別の運用成績(月別騰落率)】

	2017 年						2016 年
	年初来	5 月	4 月	3 月	2 月	1 月	
ヘッジファンド・インデックス	2.34%	0.24%	0.42%	0.03%	1.12%	0.50%	2.50%
株式ロング・ショート	2.85%	-0.57%	0.72%	0.66%	1.17%	0.85%	0.10%
イベント・ドリブン	4.64%	0.93%	0.70%	0.33%	1.55%	1.05%	11.08%
レラティブ・バリュー	1.50%	0.27%	0.20%	-0.24%	0.62%	0.63%	1.03%
マクロ	-0.34%	0.49%	-0.07%	-0.97%	1.18%	-0.95%	-2.93%
CTA	-1.31%	0.36%	-0.35%	-2.10%	2.63%	-1.79%	-1.44%

データ出所: THOMSON REUTERS

銘柄レポート 「バルニバービ(3418)」

〔 企業概略 〕

バルニバービは2015年10月28日にマザーズに上場しました。レストラン経営を行っています。店舗は同一のブランド展開ではなく、いくつかのブランドを持ちます。このような飲食企業はほかにもありますが、バルニバービの特徴としてバッドロケーション戦略が挙げられます。これは、飲食店には向かないが、環境は良いと思われる土地で飲食店を開くという戦略です。店が人気を得ると、近隣の人の流れも変化し、近隣の土地の雰囲気の良いものに変え、土地の価値が変わるというような現象が見られます。

第1号店は大阪の南船場に作られました。南船場は当時木材倉庫が集まる閑散とした街だったようですが、そこに大規模なカフェレストラン「アマーク・ド・パラディ」を開き、人気を得ました。そして現在、船場はカフェなどが多くある人気の土地となっています。

このように店舗の近隣も盛り上げる店作りが評価され、自治体のコンペにも強く、関連施設での出店も行われています。そして、お店に足を運んでみるとどの店舗も行列のできる人気店となっています。

このように書くと同社は順風満帆な歴史で失敗がないように見えますが、そうではありません。同社社長の佐藤裕久氏は大学中退後、アパレル会社を経営するも債務超過により経営破綻しました。その後、負債を返済し、神戸で団子屋を開店させるも(1994年12月17日)、1ヵ月で阪神大震災(1995年1月17日)が起これば閉店。1995年12月にバルニバービのレストラン第1号店のアマーク・ド・パラディの開店に至ります。またレストラン経営においても2000年7月から1年で13店舗を開店したものの、失敗、3年をかけてすべてを閉店させました。

このように多くの失敗を経験した上で上場したバルニバービ。この会社は店舗の見た目の可憐さだけでなく、強さを持っていることが分かります。このような成長が出来る上に、強い企業への投資はポートフォリオの強化にもつながります。以下では実際の業績などファンダメンタルズを見ていきます。

〔 社名の由来 〕

バルニバービとはジョナサン・スウィフトの「ガリバー旅行記」で空中に浮かぶ島ラピュータの下界にある島のことです。この島には国王の命で数々の不思議な研究施設が設けられ、多くの奇抜な研究が行われていました。物語でスウィフトは当時の英国の風潮を痛烈に批判したのですが、同社は机上の空論ではなく、実体(アナログ)を伴った真の飲食ビジネスを行うべく、あえてこの名称が選ばれたようです。

〔 バルニバービのキーワード 〕

・バッドロケーション …… 一般的に好立地でない土地での出店はコストを低下させることが出来、近隣の同業との競争もありません。また地域を活性化させるような同社の出店を見て、行政機関、ディベロッパー、大学などから特別条件で

のアプローチがあるようです。例えば、京都植物園の前にある「IN THE GREEN」はバルニバービによる出店です。

・オリジナルデザイン … インハウスの企画室を持ち、建築からインテリア、テーブルコーディネート、グラフィック、WEB サイトに至るまでほぼすべてが内製されています。ブランドを守るという点で全てを自社で出来るという強みは非常に重要です。

・人材に対する考え方 … 「人材が育ち、その人がやりたい店があるので、店を開く」というやり方を行っているようです。人を育てる組織作りが意識され、そこで育った人が作りたい店を作るというような展開が行われています。

そのほか「流行に左右されない店舗づくり」というのも印象に残ります。その土地に溶け込み気持ちの良い空間を創造することが意識されているようです。

[ファンダメンタルズ情報]

平成 29 年 2 月 22 日に業績修正でバルニバービは下方修正を発表しました。下方修正の要因に挙げられたのは、天候不順によるテラス席の稼働率の悪化と新店舗の立ち上がり遅れです。また平成 28 年 10 月に滋賀県大津市にオープンした「ザ・カレンダー」の出店費用などのコストが当初よりも増加したことが挙げられます。同社の店舗は内装などすべてに手がかかっておりその分コストがかかります。

同社は屋根のないテラス席を売りにしています。そのため売上が暖かい時期に偏る(1Q と 4Q に)傾向があります。また、雨も稼働率が低下する要因となります。

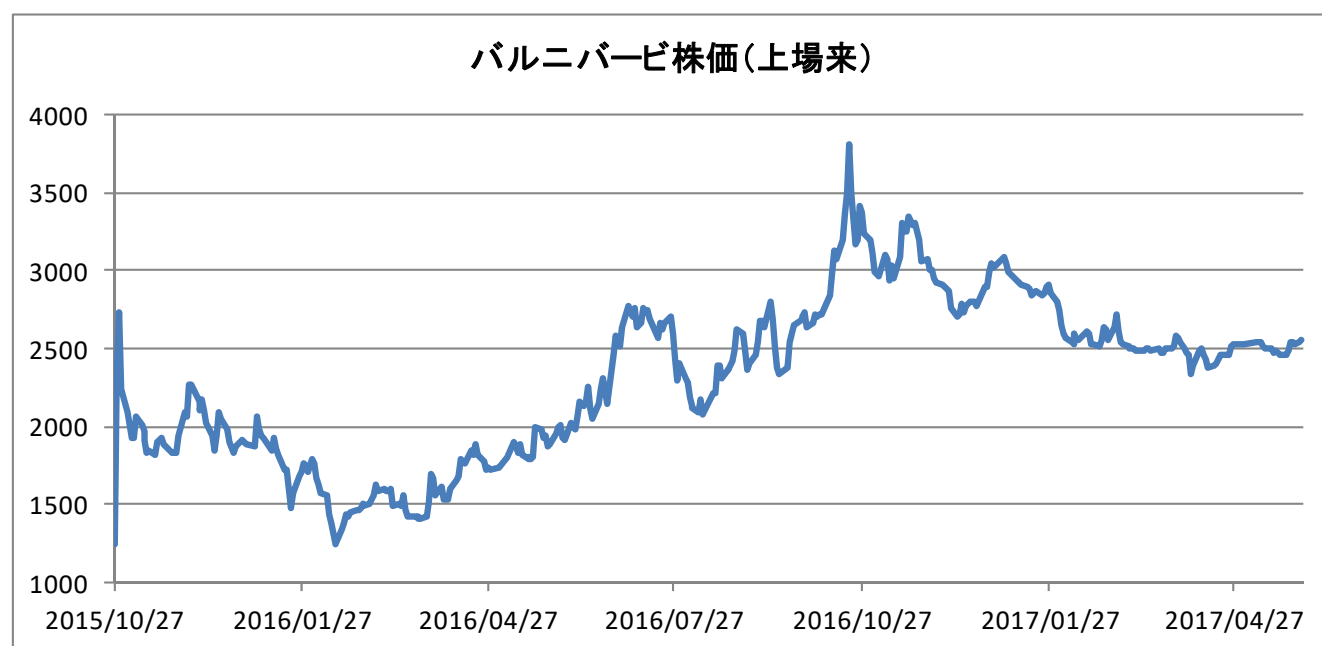
店舗数	2010年7月	2011年7月	2012年7月	2013年7月	2014年7月	2015年7月	2016年7月	2017/7/1(2Q)
レストラン関西	12	12	13	16	16	17	20	21
レストラン関東	10	10	14	15	18	24	28	29
レストランその他							3	3
スイーツ	7	9	9	6	10	11	14	14
アスリート					2	6	6	6
合計	29	31	36	37	46	58	71	73
業績(連結・百万円)								予想(通期)
売上高	2,729	3,030	3,640	5,185	5,950	6,642	8,468	9,800
経常利益	16	32	88	274	251	480	589	620
当期利益	-25	-20	36	119	168	295	356	350
マンパワー(人)								
社員数	-	-	-	234	343	405	504	-
バイト	-	-	-	196	279	249	327	-
合計	-	-	-	430	622	654	831	-
連結(百万円)								
1店舗当たり売上	94.10	97.74	101.11	140.14	129.35	114.52	119.27	134.25(予想)
成長率								
売上高	-	11.0%	20.1%	42.4%	14.8%	11.6%	27.5%	15.7%
経常利益	-	100.0%	175.0%	211.4%	-8.4%	91.2%	22.7%	5.3%
当期利益	-	-20.0%	-280.0%	230.6%	41.2%	75.6%	20.7%	-1.7%

店舗数は 2013 年 7 月期以降、年間 10 店舗前後の展開となっています。それと共に、店舗当たりの売上が落ちていきます。その理由はレストラン以外の店舗が小型で売上げが少ないという点が推測されます。そのため一店舗当たりの売上の減少はそれほど気になくても良いでしょう。

2017 年 7 月期の予想収益から作った 1 店舗当たり売上は店舗数が 2 月末の数値であり、今後、出店とともに低下していくと見られます。

利益率も落ち気味ですが、上でも述べたよう、出店にコストがかかるため、ある程度仕方がないでしょう。

〔 株価動向 〕



現在バルニバービの株価は 2,500 円を挟み小動きとなっています。時価総額は 107 億円、予想 PER は 30 倍、PBR は 5.35 倍、配当利回りは 0.59%(1 株:15 円)です。株主優待は以下の表のように通常優待と長期保有特典優待、それにここには入っていませんが株主限定イベントがあります。

バルニバービ株主優待

条件:7月末または1月末日に株式を100株以上保有していた場合(年2回)

詳細リンク: http://www.balnibarbi.com/company/ir/shareholders/long_shareholders.php

全ての株主向け	
100株から300株	食事券2,000円分もしくはオリジナル商品
300株以上	食事券4,000円分もしくはオリジナル商品

長期保有株主対象	
Salon BARBIES メンバーシップカード	
1年以上継続して100株以上保有 もしくは半年以上継続して300株以上保有	ブロンズ:割引13%カード
3年以上継続して100株以上保有 もしくは1年以上継続して300株以上保有	シルバー:割引15%カード、 Salon BARBIESコース(5,000円→3,800円)
3年以上継続して300株以上保有 もしくは2年以上継続して500株以上保有	ゴールド:割引10%、 Salon BARBIESプレミアムコース(8,000円→5,000円) 花火大会特別鑑賞席優先予約(先着20名、通常料金)

今後の出店に関しては6月に奈良観光センター内のレストラン&カフェ、それに8月開店予定の茨木健水戸市の「まちなか・スポーツ・にぎわい広場(仮称)」があるようです。

このように、出店は引く手数多のようです。社員数も増えており、その分人材力もついていると思われます。そのため、利益は徐々についてくると考えられます。

株価に関しては1月の下方修正の発表以来弱くなっていますが、値動きも小さくなってきており、そろそろ下値が固まってきたところかと思われます。今後の成長を見込んで買いを入れる良い局面に来ているようにも思われます。

[まとめ]

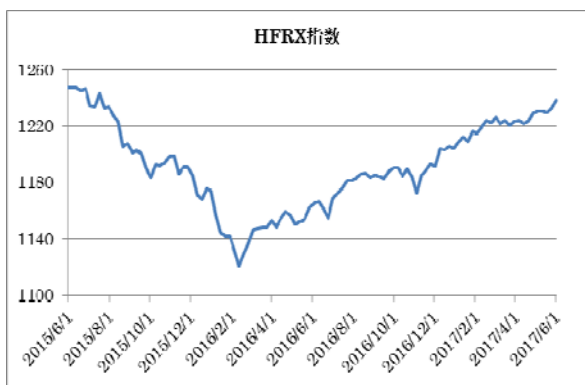
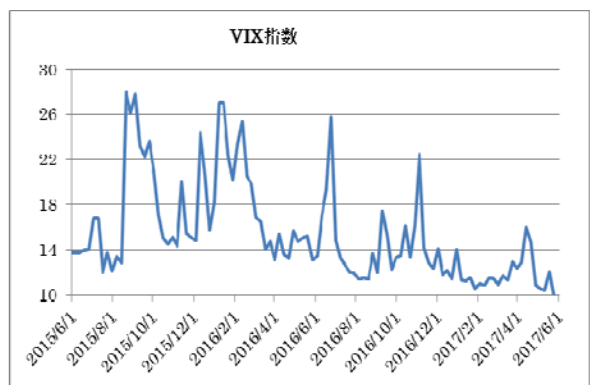
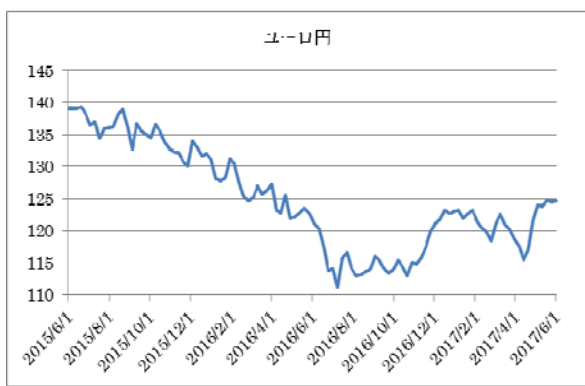
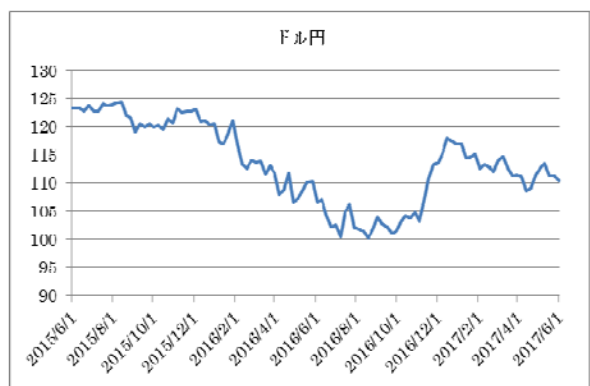
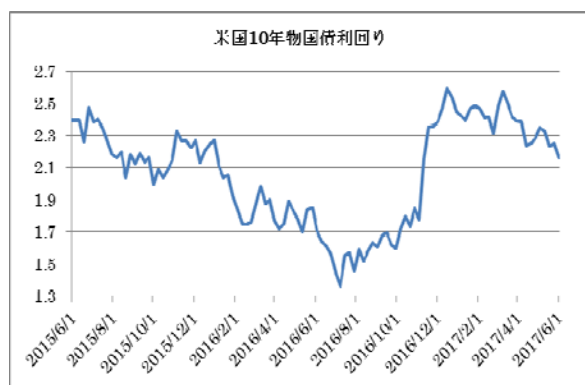
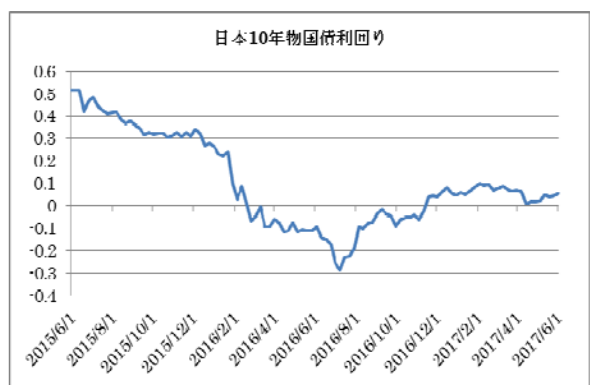
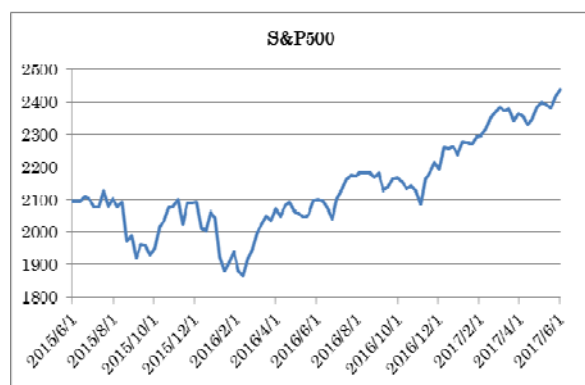
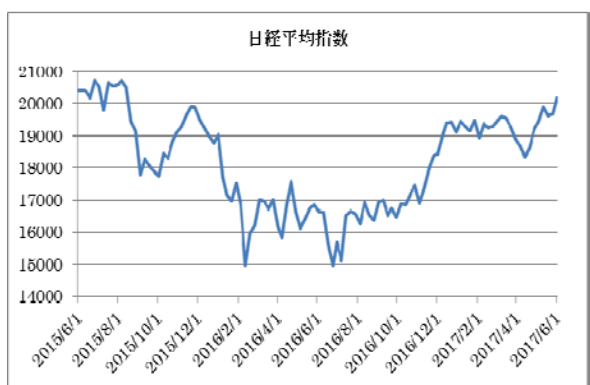
以上、バルニバービに関しての調査でした。当社から北浜の GARB Weeks が見えるのですが、お昼時はほぼ毎日行列ができています。大阪市中央公会堂にある AWAKE もバルニバービのお店ですが、こちらも大人気です。

各店舗に個性を持たせながら、ヒットさせていくバルニバービの佐藤裕久社長は、2冊本を出されています。私はそのうちの1冊「日本一カフェで街を変える男」を読みましたが、何とも魅力的な方だなと思うとともに、このような人が展開する魅力的な企業なら成長が期待できるなと思いました。

欲を言えばこれらの本は2007年あたりに書かれたものであり、最近の佐藤社長の考えを知れる本も出版してほしいなと思います。これらの本で社長の考え方を知り、株式の購入の検討を行われるのが良いかも知れません。

データ出所: THOMSON REUTERS

◆◇ 指標・為替チャート ◇◇



《執筆者》

株式・債券・為替 … 小川 英幸

オルタナティブ(ヘッジファンド) … 樋爪 功次

そうだったのか！「知って納得、証券投資」Vol.95 … 小川 英幸
銘柄レポート 「バルニバービ(3418)」

本資料は、情報提供のみを目的として作成したもので、いかなる有価証券等の売買の勧誘を目的としたものではありません。また、一般的あるいは特定の投資助言を行うものでもありません。本資料は、信頼できると判断した情報源から入手した情報・データ等をもとに作成しておりますが、これらの情報・データ等また本資料の内容の正確性、適時性、完全性等を保証するものではありません。情報が不完全な場合または要約されている場合もあります。本資料に掲載されたデータ・統計等のうち作成者・出所が明記されていないものは、当社により作成されたものです。本資料に掲載された見解や予測は、本資料作成時のものであり予告なしに変更されます。過去の実績は将来の成果を予測あるいは保証するものではありません。

K 光世証券株式会社

金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第14号 加入協会：日本証券業協会

本店 / 〒541-0041 大阪府大阪市中央区北浜2-1-10

TEL:06-6209-0821

東京店 / 〒103-0026 東京都中央区日本橋兜町9-9

TEL:03-3667-7721

