

ホリスティック企業レポート

ダイナック

2675 東証二部

フォロー・レポート
2013年9月13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20130910

ダイナック(2675 東証二部)

発行日:2013/9/13

**13年12月期第2四半期(累計)は前年同期比で微減収ながら増益決算
原価低減と本社経費圧縮等により収益性が改善。新規出店はほぼ計画通り**

> 要旨

アナリスト:柴田 郁夫
+81(0)3-6858-3216
ishibata@stock-r.org

◆ 多業態の飲食店を展開するサントリーグループ企業

- ・ダイナック(以下、同社)は、「響」「鳥どり」「パ・パミラノ」等、多業態の飲食店を展開するサントリーグループ企業である。約50業態の直営飲食店の他、全国のゴルフ場など各種レジャー施設のレストラン受託も手掛けている。
- ・ブランド力のある業態を生み出してきた業態開発力や本格志向の料理と接客サービスが同社の強みである。

◆ 13年12月期第2四半期累計決算は微減収ながら増益

- ・13/12期第2四半期累計(上期)決算は、売上高15,899百万円(前年同期比0.8%減)、営業利益48百万円(前年同期は55百万円の赤字)、経常利益37百万円(同45百万円の赤字)、純利益58百万円の赤字(同109百万円の赤字)と微減収ながら営業利益と経常利益は黒字転換した。
- ・既存店売上高が前年同期比でマイナスとなったことが減収要因となった半面、原価率の低減や人件費の圧縮等により黒字転換を実現した。

◆ 証券リサーチセンターは13年12月期を増収増益と予想

- ・13/12期(通期)について、同社は、売上高34,500百万円(前期比3.7%増)、営業利益940百万円(同54.9%増)と見込んでいる。上期が同社の計画比で若干マイナスとなったものの、新規出店業態が想定以上に好調であることから、期初予想を据え置いた。
- ・証券リサーチセンターでも従来予想を据え置き、売上高34,000百万円(前期比2.2%増)、営業利益860百万円(同41.9%増)を見込んでいる。同社予想より保守的な水準となっているのは、既存店売上高について同社よりもやや慎重な見方としていることによる。

【主要指標】

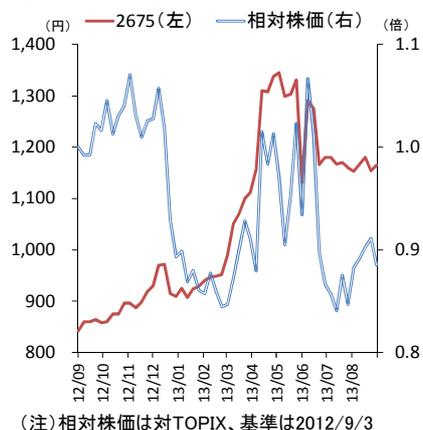
	2013/9/6
株価(円)	1,146
発行済株式数(株)	7,033,000
時価総額(百万円)	8,060

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	42.8	32.2	25.2
PBR(倍)	2.5	2.4	2.2
配当利回り(%)	0.9	0.9	1.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-2.5	-13.9	35.3
対TOPIX(%)	-3.8	-14.8	-13.8

【株価チャート】



【2675 ダイナック 業種: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)
2011/9	32,672	-6.1	147	-76.1	89	-83.6	-594	—	-84.5	447.7	5.0
2011/12	9,175	—	365	—	352	—	-59	—	-8.4	434.3	2.5
2012/12	33,254	—	606	—	619	—	188	—	26.8	453.8	10.0
2013/12 GE	34,500	3.7	940	54.9	900	45.3	270	43.4	38.4	-	10.0
2013/12 E	34,000	2.2	860	41.9	820	32.5	250	17.7	35.5	479.3	10.0
2014/12 E	35,000	2.9	1,100	27.9	1,060	29.3	320	28.0	45.5	514.8	12.0
2015/12 E	36,500	4.3	1,350	22.7	1,320	24.5	400	25.0	56.9	559.7	15.0

(注)GE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、2011年12月期(3カ月決算)、2012年12月期は決算月変更で前年同期比なし

フォロー・レポート

2/10

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

> 事業内容

◆ 多業態の飲食店を展開するサントリーグループ企業

ダイナック（以下、同社）は、「響」「鳥どり」「パパミラノ」など、多種多様な業態の飲食店を展開している。サントリーホールディングスの連結子会社として、外食事業の中核を担う。

事業セグメントは外食事業の単一セグメントであるが、形態別に大別すると直営の飲食店経営の他、ゴルフ場やサービスエリア等のレストランを受託する「レストラン・バー」、各種イベント等への食事の提供、企画や設営及び運営も手掛ける「ケータリング」、サービスエリア等の売店運営、おせち料理及びサマーギフトの販売を行う「その他」の3つに分類され、主力の「レストラン・バー」が同社の売上高の約91%、粗利益の約90%を稼ぎ出している（12/12期実績）。

現在の店舗数は244店舗（13年6月末現在）。その内訳は、首都圏及び近畿圏を中心に直営展開する飲食店（バーレストラン）155店舗の他、全国のゴルフ場レストラン66店舗、その他の受託23店舗で構成される。

◆ 業態開発力を生かした多業態展開に特徴

同社の業績は店舗数の拡大によって牽引される。同社の最大の特徴は、和食、洋食、エスニック等の居酒屋、パブ、レストランなど、現在約50種類の多彩な業態を展開しているところにある。

【図表1】主要業態の特徴と店舗数、平均単価

ブランド化を推進する戦略業態	特徴	店舗数	平均単価(円)
主力4業態			
響、燦	素材を生かした料理をハイグレードな空間の中で提供	17	6,000
鳥どり	筑波地鶏を炭火で焼いた焼き鳥居酒屋	24	3,500
パパミラノ	本格的イタリア料理がカジュアルに楽しめる専門店	21	3,300
ザ・ローズ & クラウン	ローストビーフとフィッシュ&チップスが自慢の英国風パブ	10	2,500
その他			
魚盛	「新鮮。安い。旨い。」漁港直送の海鮮酒場	8	3,000
咲くら	居心地感、手作り感を追求した大人の和食居酒屋	13	3,900
八かく庵	京都の特選素材を使用した豆腐専門料理店	9	3,500
RCタバーン	ザ・ローズ & クラウンの発展形。女性が入りやすいパブ	2	2,500
個性を活かした特徴のある業態			
桂	しゃぶしゃぶと日本料理		
水響亭	本格カクテルを楽しめるダイニングバー		
ティキティキ	ポリネシアンパブ		
リオ	鉄板焼きレストラン		
卯乃家	卯さぎをモチーフにした親しみ・ぬくもり感を演出した創作ダイニング		
WaZa	野菜をテーマにしたダイニングバー		
ヒラツカ	相模湾の鮮魚と相模の食材をキーワードに地産地消		
GABU	ワインとイタリア小皿料理		
森香るBAR1973	自然派ウィスキー「白州」を愉しむ森をイメージしたエキナカバー		

(注) 店舗数は13年6月末現在

(出所) ダイナック決算説明会資料及びホームページに基づき証券リサーチセンター作成

「響」や「パパミラノ」など、消費者の嗜好を捉えた人気のあるブランドを生み出した同社の業態開発力には定評がある。同社は、安易な価格競争に追随することなく、新業態を含めた魅力的な店舗作りで差別化を図ることを基本戦略としている。また、幅広い業態を持つことによって、限られた好立地エリアの中で店舗数を増やすことができるうえ、飽きやすい消費者の嗜好の変化への対応や、顧客の利用頻度向上に繋げることに狙いがあると見られる。

◆ 全国のゴルフ場レストランの運営受託でも実績

同社のもうひとつの特徴は、全国のゴルフ場を中心に各種レジャー施設内のレストラン運営を受託している点にある。現在の受託事業の売上構成比は約 30%と推定される。受託事業での同社の強みは、本格志向の料理や接客サービス等に対する評判の高さであり、それが口コミや紹介などを通じて運営受託の新規受注に結び付いている。また、サントリーグループとしての信頼も影響していると考えられよう。

注 1) 指定管理
飲食事業だけでなく、物販販売や施設の維持管理を含めて包括的に管理代行する契約

同社は、拡大余地のある受託事業を今後の成長エンジンとして注力している。4月に近畿大学との連携による養殖マグロレストランの運営受託がスタートしたことに加え、7月には同社が初めて指定管理^{注1}を受託した道の駅「まくらがの里こが」(茨城県古河市)がオープンした。同社は「まくらがの里こが」での実績を皮切りとして、全国の道の駅(サービスエリア)向け営業を強化していく方針である。

> 決算概要

◆ 13年12月期第2四半期決算(累計)は微減収ながら増益

13/12期第2四半期累計期間(以下、上期)は、売上高15,899百万円(前年同期比0.8%減)、営業利益48百万円(前年同期は55百万円の赤字)、経常利益37百万円(同45百万円の赤字)、純利益58百万円の赤字(同109百万円の赤字)と微減収ながら営業利益ならびに経常利益は黒字転換した。なお、純利益が赤字になったのは、閉店や業態変更及び改装等による固定資産の除却及び撤去費用として合計69百万円(前年同期37百万円)を特別損失に計上したことによる。一方、会社期初予想との対比では、売上高、営業利益が若干計画を下回ったものの、もともと保守的な予想としていた経常利益、純利益では計画を上回った(図表2)。

主力のレストラン・バーで、新規出店及び閉店がほぼ計画通りに進捗したものの、既存店売上が前年同期比98.8%と期初想定100%(上期)を下回ったことが減収並びに計画比マイナスとなった要因である。特に、寒波の影響や前年がうるう年であったことから1~2月の既存店売上高の苦戦が響いた。なお、上期の新規出店は、好調の「魚盛」、

フラッグシップブランドの「響」、ゴルフクラブレストラン及びその他受託を含めて9店舗(閉店数は6店舗)で、上期末の店舗数は244店舗(前年同期末比、並びに前期末比ともに3店舗増)となった。また、不振店については、8店舗を「魚盛」「ワイン倶楽部」等の戦略ブランドへ業態変更した(図表3)。

一方、利益面では、食材共通化による原材料仕入単価の低減や、シフトコントロールの徹底による生産性の向上により、原価率の低減を図る(前年同期比1.1%ポイント減)とともに、販管費でも、出店及び業態変更による開業経費が増加したものの、本社経費のスリム化による人件費及び経費の減少に取り組んだことから営業利益が黒字に転じた。

【図表2】13/12期第2四半期決算(累計)の実績

百万円	12/12期第2四半期(累計) (実績)		13/12期第2四半期(累計) (実績)		前年同期比	会社予想比
		構成比		構成比		
売上高	16,033		15,899		-0.8%	-1.2%
レストラン・バー	14,668	91.5%	14,537	91.4%	-0.9%	—
ケータリング	393	2.5%	416	2.6%	5.7%	—
その他	970	6.1%	946	6.0%	-2.5%	—
売上原価	14,387	89.7%	14,119	88.8%	-1.9%	—
売上総利益	1,646	10.3%	1,779	11.2%	8.1%	—
販売費一般管理費	1,701	10.6%	1,731	10.9%	1.8%	—
営業利益	-55	—	48	0.3%	—	-4.0%

店舗数(店)	241	244
--------	-----	-----

(出所) ダイナック決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> トピックス

◆ 同社初めてのコラボ業態による出店を開始

同社は初めて展開するコラボ業態として、同じサントリーグループの「カフェ&バー プロント」(新宿御苑前店)、及び海外飲食ブランド「ラ・メール・プラー」(横浜みなとみない店)をそれぞれ1店舗ずつ出店した。なお、プロントへのFC加盟の狙いは、現在の夜型中心の業態構成の中に、朝から夕方までの時間帯をカバーする業態を加え、今後の人口構成の変化などへの対応を図っていくことにある。ま

た、「ラ・メール・プラーレ」は、“ふわふわオムレツ”で有名なカジュアルフレンチレストランであり、先方からの申し入れがきっかけとなった模様である。

【図表 3】13/12 期上期の出退店実績

	12/12月末	出店数	閉店数	業態変更	13/6月末
バーレストラン	155	5	5	8	155
ゴルフクラブレストラン	64	3	1	0	66
その他	22	1	0	0	23
合計	241	9	6	8	244

(出所) ダイナック決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 証券リサーチセンターでは期初予想を据え置き

同社は、13/12 期（通期）の期初会社予想を据え置き、売上高 34,500 百万円（前期比 3.7%増）、営業利益 940 百万円（同 54.9%増）、経常利益 900 百万円（同 45.3%増）、純利益 270 百万円（同 43.4%増）を見込んでいる。

上期の売上高、営業利益が期初計画比で若干マイナスとなったものの、新規出店業態が想定以上に好調であることや、7月にオープンした道の駅「まくらがの里こが」は受託額が大きく、下期の業績に貢献することから、期初予想の達成は可能であると同社は判断しているようである。なお、下期の新規出店は、道の駅「まくらがの里こが」の他、「魚盛」、「パパミラノ」など4店舗（閉店は3店舗）を予定しており、13/12 月末の店舗数は 245 店舗（前期末比 4 店舗増）となる計画である。

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、13/12 期の通期予想として、売上高 34,000 百万円（前期比 2.2%増）、営業利益 860 百万円（同 41.9%増）、経常利益 820 百万円（同 32.5%増）、純利益 250 百万円（同 17.7%増）を見込んでいる。これは、同社が見込む業績よりもやや保守的な水準である。通期の既存店売上高の前提を同社が前期比 101%としているのに対して、当センターでは 99%と想定したことが主な要因である。上期の実績については、ほぼ当センターの想定通りの進捗となっていることや、下期の予想を変更する要因が見当たらないことから、当センターでも期初予想を据え置くこととした。

> 中期見通し

◆ 中期業績見通し

同社は、中期経営計画を公表している(図表4)。拡大余地の大きい受託事業が成長を牽引し、15/12期の売上高に占める受託事業の構成比率は40%に達する見込みである。また、バーレストラン業態では、好調な「魚盛」の出店を加速させ、現在の8店舗を30店舗に増やす方針である。なお、15/12期末の店舗数は320店舗を想定している模様であるが、その中には今期より開始したフランチャイジーとしての出店や今後予定されている高付加価値小型業態なども含まれているようだ。

【図表4】ダイナックの中期経営計画

(百万円)	12/12期 (実績)	13/12期 (計画)	14/12期 (計画)	15/12期 (計画)	年成長率
売上高	33,254	34,500	36,300	40,000	6.4%
経常利益	606	900	1,200	1,600	38.2%
経常利益率	1.9%	2.6%	3.3%	4.0%	—

(出所) ダイナック決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

当センターでは、前回レポート(13年4月発行)の中期業績見通しを据え置き、今後3年間の成長率を売上高で年率3.2%、営業利益で同30.6%、経常利益で同28.7%と予想する。

【図表5】証券リサーチセンターによる中期業績見通し

(百万円)	12/12期 (実績)	13/12期 (予想)	14/12期 (予想)	15/12期 (予想)	年成長率
売上高	33,254	34,000	35,000	36,500	3.2%
(伸び率)	1.9%	2.2%	2.9%	4.3%	
営業利益	606	820	1,100	1,350	30.6%
(利益率)	1.8%	2.4%	3.1%	3.7%	
経常利益	619	770	1,060	1,320	28.7%
(利益率)	1.9%	2.3%	3.0%	3.6%	

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

直営のバーレストラン業態では、新業態や主力業態の出店と不採算店の閉店が均衡し、ほぼ横ばいを見込む一方、ゴルフ場レストランを含めた受託事業が、同社の成長を牽引するものと予想する。また、利益面についても受託事業の拡大に伴う特別なコスト増加要因は見当た

らず、加えて収益力の強化策の進展により徐々に利益率も向上するものと考えられる。なお、当センターでは15/12期末の店舗数を285店舗と同社計画よりも保守的に想定した。FC店や高付加価値小型店などにより出店ペースが加速するものの、一方で不採算店の閉店や業態変更にも対応を迫られる可能性があるため、現時点で同社計画はチャレンジングな目標数値と判断した。

> 株主還元

◆ 中期的には利益成長に伴う増配の可能性もあり

13/12月期の会社予想は、前期と同じ年10円配(配当性向26%)としているが、当センターでも年10円配は可能であると判断している。なお、同社の利益配分に関する基本方針は、「安定的な配当の維持と将来に備えた内部留保の充実」であり、今後も安定配当方針の継続が予想されるが、中期的には利益成長に伴う増配の可能性も考えられる。また、同社は個人株主対策を目的として、同社直営店で利用できるお食事券等の株主優待を実施している。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準に割安感は乏しい

同社の比較類似会社として、事業内容及び企業規模等から、ダイヤモンドダイニング(3073 東証JQS)及びチムニー(3178 東証二部)を選定した。予想基準PERでは、他社を大きく上回る水準となっている。また、実績基準PBRで見ても、資本効率(ROE)の高いチムニーを上回る水準であり、現在の株価水準に割安感は乏しい。

【図表6】 株価バリュエーション

銘柄		ダイナック	ダイヤモンドダイニング	チムニー
証券コード		2675	3073	3178
決算期		12月期	2月期	12月期
売上高予想	百万円	34,000	24,300	44,820
(営業利益率予想)		2.5%	2.1%	7.9%
純利益予想	百万円	250	174	1,526
純資産	百万円	3,191	2,859	10,797
ROE		6.0%	2.7%	11.0%
予想基準PER	倍	32.2	19.6	12.1
実績基準PBR	倍	2.5	1.2	1.7
予想配当利回り		0.9%	1.8%	2.1%
過去3年成長率		-4.2%	14.3%	-
同 営業利益		19.1%	-15.9%	-
株価	円	1,146	1,416	955
時価総額	百万円	8,060	3,430	18,470

(注) ダイナックの予想は証券リサーチセンター予想、他2社の予想は会社予想。純資産、ROE、PBRは直近期ベース
(出所) 証券リサーチセンター

本レポートの特徴

■ 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

本レポートの構成

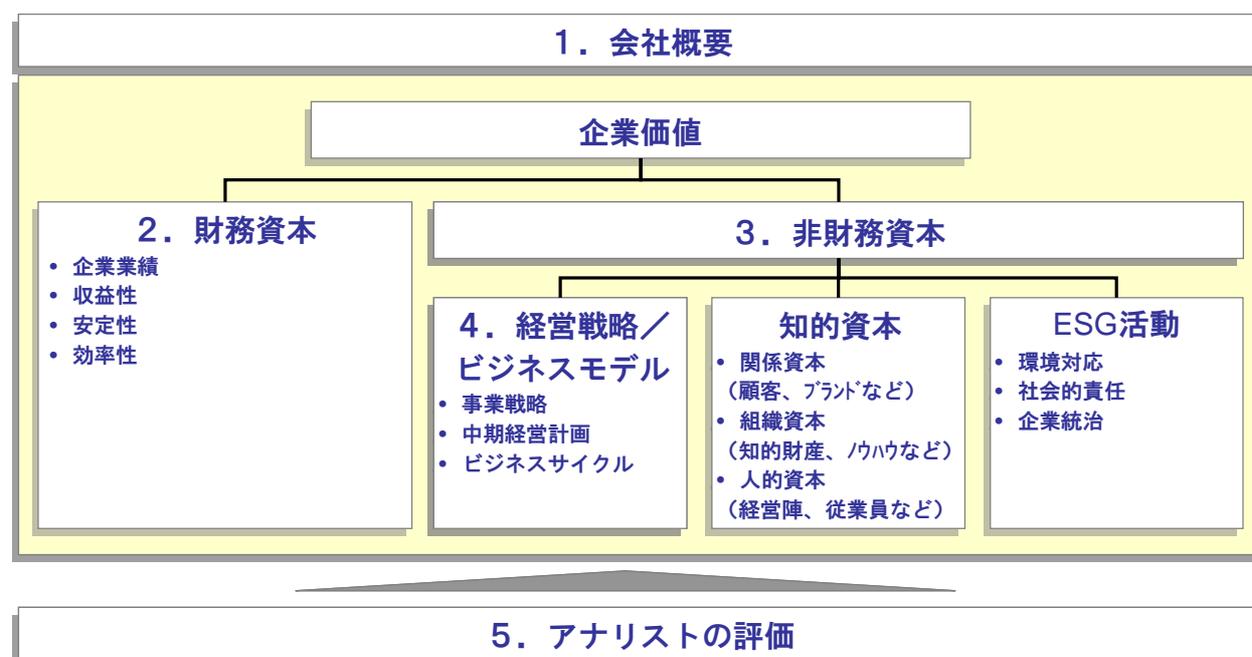
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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ため、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。