

# ホリスティック企業レポート ダイナック

2675 東証二部

アップデート・レポート  
2014年4月18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20140415

# ダイナック(2675 東証二部)

発行日:2014/4/18

## 13年12月期は既存店が苦戦したが新規出店の寄与により増収増益 受託事業の拡大や戦略業態への注力で出店を加速する方針

### > 要旨

アナリスト:柴田 郁夫

+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

#### ◆ 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月期決算の概要

- ・13/12期決算は、売上高が33,702百万円(前期比1.3%増)、営業利益が732百万円(同20.7%増)と増収増益となったが、同社期初予想との対比では、売上高が97.7%、営業利益が77.9%と未達であった。
- ・新規出店(14店舗)が増収に寄与したものの、想定外の退店があったことと既存店売上高が想定を下回ったことなどが未達の要因である。

#### ◆ 14年12月期の業績予想

- ・14/12期予想について、同社は売上高35,800百万円(前期比6.2%増)、営業利益1,140百万円(同55.7%増)と増収増益を見込んでいる。新規出店の加速や既存店の巻き返しが業績を牽引する計画である。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高34,700百万円(前期比3.0%増)、営業利益860百万円(同17.5%増)を予想する。出退店数と既存店売上高について同社予想よりも保守的な想定をした。

#### ◆ 中期業績見通し

- ・当センターでは、13/12期実績や14/12期予想を踏まえ、前回レポートの中期業績予想も減額修正した。受託事業の拡大と戦略業態等の出店加速の見通しに変化はないが、出店計画の進捗の遅れや想定外の退店リスクを保守的に見積り、期末店舗数の前提を下方修正した。
- ・16/12期までの成長率は、売上高が年率3.6%、営業利益が同19.5%と予想している。

#### 【主要指標】

	2014/4/11
株価(円)	1,235
発行済株式数(株)	7,033,000
時価総額(百万円)	8,686

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	36.4	29.0	22.9
PBR(倍)	2.6	2.4	2.2
配当利回り(%)	0.8	0.8	0.8

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	3.3	2.7	12.3
対TOPIX(%)	10.4	18.0	2.4

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/4/5

#### 【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)
2012/12	33,254	-	606	-	619	-	188	-	26.8	453.8	10.0
2013/12	33,702	1.3	732	20.7	711	14.9	238	26.7	33.9	478.5	10.0
2014/12 CE	35,800	6.2	1,140	55.7	1,100	54.5	400	67.7	56.9	-	10.0
2014/12 E	34,700	3.0	860	17.5	820	15.3	300	26.1	42.7	511.0	10.0
2015/12 E	36,000	3.7	1,050	22.1	1,010	23.2	380	26.7	54.0	555.1	10.0
2016/12 E	37,500	4.2	1,250	19.0	1,210	19.8	440	15.8	62.6	607.6	10.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

#### アップデート・レポート

2/13

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おり、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っている。

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」が同社の売上高及び粗利益の約90%を稼ぎ出している(13/12期実績)。

同社の業績は、店舗数の拡大が業績を牽引する。13/12期末の店舗数は244店舗である。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65店舗、その他の受託24店舗で構成されている。

◆ 業態開発力を生かした多業態展開に特徴

同社の特徴は、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、想定平均単価(13/12期末)

		特徴	店舗数	平均単価(円)
ブランド化を推進する戦略業態				
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	22	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	9	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	自然派ウイスキー「白州」を愉しむ森をイメージしたエキナカバー		

(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推定約 30%である。受託事業における同社の強みは、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、拡大余地がある受託事業を今後の成長エンジンと見定めて注力している。13年4月に近畿大学との連携による養殖マグロレストラン(大阪店)の運営受託を開始(13年12月には銀座店をオープン)したことに加え、13年7月には同社が初めて指定管理<sup>注1</sup>を受託した道の駅「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月期決算の概要

13/12期決算は、売上高 33,702 百万円(前期比 1.3%増)、営業利益 732 百万円(同 20.7%増)、経常利益 711 百万円(同 14.9%増)、当期純利益 238 百万円(同 26.7%増)と増収増益となった。但し、同社期初予想に対する達成率は、売上高が 97.7%、営業利益が 77.9%といずれも未達であり、同社よりも保守的な想定をしていた当センター予想も下回る結果となった。

主力のレストラン・バーの新規出店(14店舗)が前期比 1.3%増収に寄与した。しかし、既存店売上高が前期比 98.9%と期初想定との 101.0%を下回ったことや、出店計画の遅れ、想定外の退店が同社の期初予想未達の主な要因である。当センター予想との差異は、退店数が当センターの想定を上回ったことに起因する。なお、既存店売上高が苦戦したのは、1~2月の厳しい寒波の影響や前年がうるう年であったこと、9~10月に例年になく多数の台風接近の影響を受けたことが響いた。

その他は、「道の駅 まくらがの里こが」の売店収入が寄与したことで増収増益となった。

売上原価率は、円安の影響を含め材料費の高騰があったものの、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、前期比 0.7%ポイント低下した。

販売費及び一般管理費は、出店及び業態変更による開業費用が増加した(前期比 159 百万円増)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対売上高比は前期比 0.3%ポイントの上昇にとどまった。

このため、売上高営業利益率は前期比 0.4%ポイント改善した。なお、不採算店舗に対する減損損失(一部は店舗等撤退損失)として 132 百万円(前期は 135 百万円)を特別損失に計上した。

【図表 2】13 年 12 月期決算の概要と前期比較

(単位:百万円)	12/12期 (実績)		13/12期 (実績)		増減		13/12期 (当センター予想)			13/12期 (同社期初予想)		
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率	金額	構成比	達成率	金額	構成比	達成率
売上高	33,254		33,702		448	1.3%	34,000		99.1%	34,500		97.7%
レストラン・バー	30,208	90.8%	30,421	90.3%	213	0.7%	-	-	-	-	-	-
ケータリング	844	2.5%	886	2.6%	42	5.0%	-	-	-	-	-	-
その他	2,201	6.6%	2,394	7.1%	192	8.8%	-	-	-	-	-	-
売上原価	29,357	88.3%	29,538	87.6%	181	0.6%	29,700	87.4%	99.5%	-	-	-
売上総利益	3,896	11.7%	4,164	12.4%	268	6.9%	4,300	12.6%	96.8%	-	-	-
レストラン・バー	3,492	11.6%	3,732	12.3%	240	6.9%	-	-	-	-	-	-
ケータリング	84	10.0%	81	9.2%	-2	-3.2%	-	-	-	-	-	-
その他	319	14.5%	349	14.6%	30	9.5%	-	-	-	-	-	-
販売費一般管理費	3,289	9.9%	3,432	10.2%	143	4.3%	3,440	10.1%	99.8%	-	-	-
営業利益	606	1.8%	732	2.2%	126	20.7%	860	2.5%	85.1%	940	2.7%	77.9%
経常利益	619	1.9%	711	2.1%	92	14.9%	820	2.4%	86.7%	900	2.6%	79.0%
当期純利益	188	0.6%	238	0.7%	50	26.7%	250	0.7%	95.2%	270	0.8%	88.1%

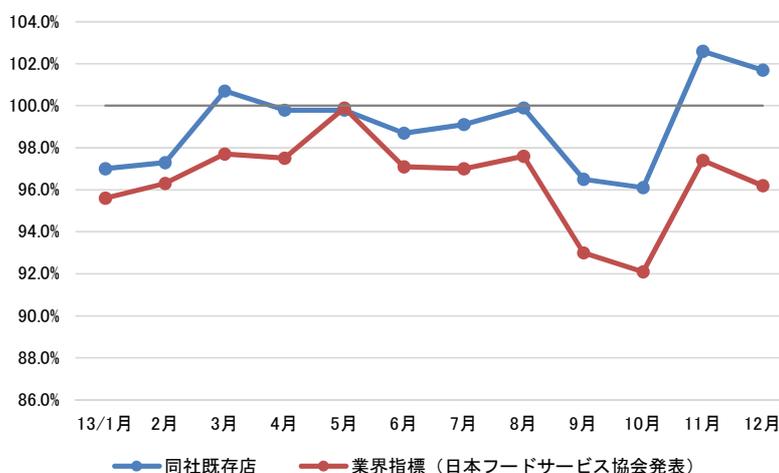
期末店舗数	241	244	250	252
新規出店	11	14	14	16
退店	15	11	5	5
業態変更	1	8	7	7
既存店売上高(前期比)	102.7%	98.9%	99.0%	101.0%

(出所) ダイナック決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

13 年の同社及び外食業界平均の既存店売上高の対前年同月比の推移を図表 3 に示した。業界全体が苦戦する中、同社が業界平均を上回る既存店売上高を達成しているのは、倶楽部ダイナックの会員による下支えと当センターでは推察している。

魅力的なポイント還元策の実施などにより、倶楽部ダイナックの実働会員数は約 21 万人(前期比 5.0%増)に拡大するとともに、会員売上高も約 69 億円(前期比 3.0%増)と業績に貢献している。

【図表 3】 既存店売上高 (対前年同月比) の推移



(出所) ダイナック月次開示資料及び日本フードサービス協会統計データ

> 戦略の進捗

◆ 受託事業と戦略業態を軸に出店を加速する方針

同社の成長戦略の柱は、「受託ビジネスの拡大」とバーレストランにおける「高付加価値業態の強化・業態シフトの加速」の2軸である。受託ビジネスについては、13/12期の新規受託実績は7店舗（「近大卒の魚と紀州の恵み 近畿大学水産研究所」は算入せず）であったが、14/12期は9店舗の新規受託を計画している。一方、高付加価値業態の強化・業態シフトの加速については、主力業態（「響」「パパミラノ」等）を中核に置きつつ、戦略業態（「魚盛」「とりやき 源氣」等）による出店拡大を図る方針であり、13/12期の出店実績は7店舗であったが、14/12期は12店舗の出店を計画している。

【図表 4】 13/12 期の出店実績

バーレストラン	7店	(特徴等)
フロント (新宿御苑店)	1店	同じサントリーグループとのコラボ業態
響 (品川店)	1店	主力業態(フラッグシップ)。響の中でNo1の売上実績を達成
魚盛 (新宿3丁目店、日本橋店、有楽町店)	3店	出店を加速する戦略業態
パパミラノ(アトレヴィ大塚店)	1店	人気のイタリアンレストラン(主力業態)
ラ・メール・ブラール(横浜みなとみらい店)	1店	「ふわふわオムレツ」で有名な海外飲食ブランドとのライセンス契約(コラボ業態)
ゴルフ場レストラン	4店	
		あまがさきテクノランド(兵庫県)、トムワトソンゴルフコース(宮崎県)、アイランドゴルフガーデン美和(山口県)、三重フェニックスゴルフコース(三重県)
その他受託	3店	
		ナレッジキャピタル内「ナレッジサロン」(大阪市北区 グランフロント大阪)、科学技術館内「パークレストラン」(千代田区北の丸公園)、駅の道 まくらがの里こが

※「近大卒の魚と紀州の恵み 近畿大学水産研究所」(大阪店、銀座店)は店舗数に算入していない。

【図表 5】 14/12 期の出店計画

バーレストラン	12店	(特徴等)
魚盛	5店	出店を加速する戦略業態
とりやき 源氣(げんき)	5店	今期からスタートする高付加価値小型新業態(戦略業態) 規模:20坪、想定客単価:2,300円~ 特徴:串に刺さないやきとり「とりやき」と、特製サングリアやワイン、各種お酒が楽しめる店
THE AGING HOUSE 1795	1店	前期にスタートした新業態(業態変更により出店)。今期2号店を計画 特徴:バーボンにぴったりの熟成肉&燻製をジムビームでクールに楽しむ カジュアルアメリカンPUB
ラ・メール・プラール	1店	今期2号店を計画
ゴルフ場レストラン	7店	
その他受託	2店	

(出所) 図表 4 及び図表 5 ともにダイナック決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

## ➤ 業績見通し

### ◆ ダイナックの 14 年 12 月期業績予想

14/12 期について、同社は売上高 35,800 百万円 (前期比 6.2%増)、営業利益 1,140 百万円 (同 55.7%増)、経常利益 1,100 百万円 (同 54.5%増)、当期純利益 400 百万円 (同 67.7%増) と増収増益を見込んでいる。

主力のレストラン・バーの新規出店と既存店の巻き返しにより、増収を確保する計画である。受託事業の拡大(ゴルフ場レストラン中心に 9 店舗の新規受託を予定)の他、バーレストランでは戦略業態である「魚盛(うおもり)」(5 店舗を予定)や、今期から出店を開始する高付加価値小型新業態「とりやき 源氣(げんき)」(5 店舗を予定)の出店に注力する方針である。

前提となる新規出店計画は 21 店舗(退店は 7 店舗)で期末店舗数は 258 店(前期末比 14 店増)を想定しており、既存店売上高は前期比 101.7%を見込んでいる。

利益面では、引き続き原価低減を図るとともに、増収による固定費吸収等により売上高営業利益率は前期比 1.0%ポイント改善する計画となっている。なお、当期純利益の伸び率が高いのは、不採算店舗に対する減損損失がほぼ一巡するとの想定によると見られる。

◆ 証券リサーチセンターの14年12月期業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、前期までの出退店及び既存店売上高の実績、足元の状況等を勘案して、売上高 34,700百万円(前期比 3.0%増)、営業利益 860百万円(同 17.5%増)、経常利益 820百万円(同 15.3%増)、当期純利益 300百万円(同 26.1%増)と予想する。

これは、同社予想よりも保守的な水準である。前提となる既存店売上高を前期実績とほぼ同水準の99.0%に想定したことに加え、新規出店数と退店数をそれぞれ保守的に見積もったことが同社予想との差異となった。

【図表6】14年12月期の業績予想

(単位:百万円)	13/12期 (実績)		14/12期 (当センター予想)		増減		14/12期 (同社予想)		増減	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	33,702		34,700		998	3.0%	35,800		2,098	6.2%
レストラン・バー	30,421	90.3%	-	-	-	-	-	-	-	-
ケータリング	886	2.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	2,394	7.1%	-	-	-	-	-	-	-	-
売上原価	29,538	87.6%	30,300	87.3%	762		-	-	-	-
売上総利益	4,164	12.4%	4,400	12.7%	236		-	-	-	-
レストラン・バー	3,732	12.3%	-	-	-	-	-	-	-	-
ケータリング	81	9.2%	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	349	14.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
販売費一般管理費	3,432	10.2%	3,540	10.2%	108		-	-	-	-
営業利益	732	2.2%	860	2.5%	128	17.5%	1,140	3.2%	408	55.7%
経常利益	711	2.1%	820	2.4%	109	15.3%	1,100	3.1%	389	54.5%
当期純利益	238	0.7%	300	0.9%	62	26.1%	400	1.1%	162	67.7%
期末店舗数	244		252				258			
新規出店	14		18				21			
退店	11		10				7			
業態変更	8		5				5			
既存店売上高(前期比)	98.9%		99.0%				101.7%			

(出所) ダイナック決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

> 中期見通し

◆ 中期経営計画

同社は、13/12 期を初年度とする 3 カ年計画を公表している。数値目標に対して既に進捗の遅れが見られるが、現時点で 15/12 期の計画は変更されていない。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」の出店を加速し、現在の 9 店舗から 30 店舗に増やすとともに、13/12 期に開始した他社とのコラボ業態(「ラ・メール・プラール」や「プロント」等)や、14/12 期に出店を開始した高付加価値小型新業態(「とりやき 源氣(げんき)」等)を積極的に展開する方針であり、15/12 期末には 320 店舗まで増やす計画となっている。

【図表 7】ダイナック中期経営計画

(単位:百万円)	12/12期	13/12期		14/12期		15/12期	年成長率
	(実績)	(計画)		(計画)		(計画)	
		当初計画	実績	当初計画	修正後		
売上高	33,254	34,500	33,702	36,300	35,800	40,000	6.4%
(伸び率)	-	3.7%	1.3%	5.2%	6.2%	10.2%	
経常利益	619	900	711	1,200	1,100	1,600	37.2%
(利益率)	1.9%	2.6%	2.1%	3.3%	3.1%	4.0%	
既存店売上高	102.7%	101.0%	89.9%	100.0%	101.7%	100.0%	
期末店舗数	241	252	244	270	258	320	

(出所) ダイナック決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、13/12 期実績や 14/12 期予想等を踏まえて、前回レポート(13年9月発行)の中期業績予想を減額修正するとともに 16/12 期の業績予想を新たに策定した。

減額修正の理由は、期末店舗数の前提を下方修正したことによる。13/12 期末の店舗数が当センター予想比で 6 店舗のマイナスとなったこと、14/12 期以降の出退店の想定についても保守的に見直した結果である。

期末店舗数の想定については、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への対応などを迫られる可能性もあるため、現時点で 15/12 期の同社計画はチャレンジングな目標数値と判断した。

当センターでは、同社の 16/12 期までの成長率を売上高で年率 3.6%、営業利益で同 19.1%、経常利益で同 19.4%と予想している。

ゴルフ場レストランを含めた受託事業が同社の収益拡大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、収益力の強化策の進展により徐々に利益率が向上すると考えている。

【図表 8】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	13/12期 (実績)	14/12期 (予想)		15/12期 (予想)		16/12期 (予想)	年成長率
		修正前	修正後	修正前	修正後		
売上高 (伸び率)	33,702 1.3%	35,000 2.9%	34,700 3.0%	36,500 4.3%	36,000 3.7%	37,500 4.2%	3.6%
営業利益 (利益率)	732 2.2%	1,100 3.1%	860 2.5%	1,350 3.7%	1,050 2.9%	1,250 3.3%	19.5%
経常利益 (利益率)	711 2.1%	1,060 3.0%	820 2.4%	1,320 3.6%	1,010 2.8%	1,210 3.2%	19.4%
既存店売上高	98.9%	100.0%	99.0%	100.0%	100.0%	100.0%	
期末店舗数	244	265	252	285	270	290	

(出所) 証券リサーチセンター作成

## > 強み・弱みの分析

### ◆ 知的資本の蓄積が強みを形成するが高コスト体質に課題も

同社の強みとして、業態開発力と本格志向の料理と接客サービスの良さが挙げられるが、それらを支えているものは、様々な業態開発を手掛けてきた経験知の高いスタッフ、全店に配置されている料理人やソムリエ 40 名の存在のほか、全社 VOC (顧客の声) 活動の展開によるサービスの品質管理など、同社のこだわりの中で蓄積されてきた知的資本によるところが大きいと考えられる。

接客サービスの品質に関しては、顧客接点を担うパートナー (臨時雇用者) の力を最大化するため、新人パートナーの集合教育を必須化 (13 年受講者数 2,087 名) するとともに、パートナー育成評価システム (ファイブスター制度) を導入し、パートナー約 5,000 名の能力向上とモチベーションアップを図っていることで維持・向上していると考えられる。また、倶楽部ダイナックの会員約 21 万人の顧客基盤も、収益の安定化や収益性向上に資する知的資本に数えることができよう。

一方、課題は低い利益率である。この要因として強みの源泉 (知的資本) を維持していくために必要な高コスト体質 (業態開発費や人件費、教育研修費、販促費等) も影響していると考えられるが、同社は食材共通化による原材料仕入原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利益率の改善を図っている。

また、注力している受託事業は、投資効率が低い(初期投資が少ない)うえ、スケールメリットが期待できることから、同事業の比率上昇に伴う今後の利益率の変化には注目する必要がある。

【図表 9】 SWOT 分析

強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> <li>・サントリーグループとしての信頼</li> <li>・人気ブランドを生み出してきた業態開発力</li> <li>・本格志向の料理や接客サービス</li> <li>・拡大する倶楽部ダイナック会員</li> <li>・ゴルフ場レストラン等で積み上げた受託事業の実績やノウハウ</li> </ul>
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> <li>・平均年齢の高さのほか、多業態展開や本格志向等による高コスト体質</li> <li>・不採算店舗撤退等による店舗数の伸び悩み</li> <li>・自己資本比率等、財務の安全性に改善余地</li> <li>・上場子会社であることが経営自由度の足かせとなる懸念</li> </ul>
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気回復による消費マインドの高揚</li> <li>・店舗が集中する首都圏、関西圏以外での出店拡大余地</li> <li>・外食事業のアウトソーシングの拡大</li> <li>・消費者の食や空間(演出)へのこだわり</li> </ul>
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> <li>・天候による業績への悪影響(大雪、台風等)</li> <li>・消費税増税に伴う消費マインドの冷え込み</li> <li>・円安の影響を含めた材料費の高騰</li> <li>・外食業界の安全性(産地偽装、食中毒等)を脅かす事件等の発生</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 安定配当が継続する見通し

13/12 期は年 10 円配(中間 5 円、期末 5 円)を実施した(配当性向 29.5%)。14/12 期についても同社は前期と同じ年 10 円配(同社予想利益に対する配当性向は 17.6%)を予想しているが、当センターでも年 10 円配は可能であると判断している(当センター予想利益に対する配当性向は 23.4%)。

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」である。同社中期経営計画及び当センターによる中期業績予想に基づけば、積極的な出店計画が想定されており、しばらくは安定配当方針が継続される可能性が高いと考えられる。

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食事券等の株主優待を実施している。

「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

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

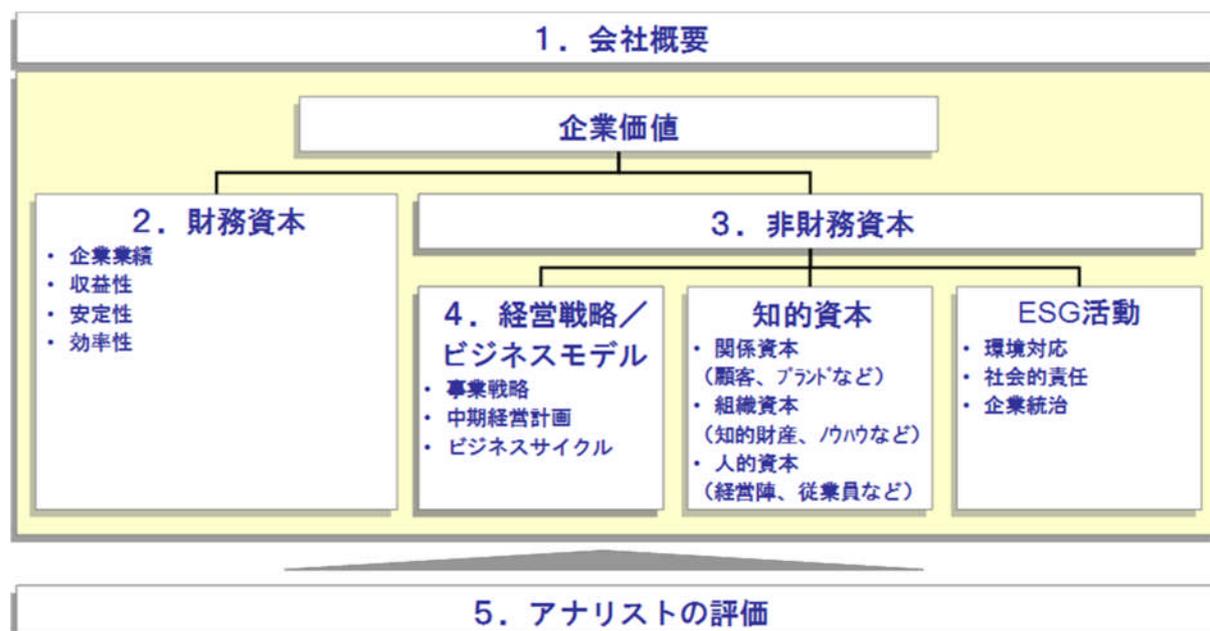
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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、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。