

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
2015年4月10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 20150407

ダイナック(2675 東証二部)

発行日:2015/4/10

**多業態の飲食店や各種施設のレストラン受託等を手掛けるサントリーグループ企業
受託事業の拡大と戦略業態(特に低投資・小型業態)による出店加速を目指す**

> 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。

◆ 14 年 12 月期決算の概要

- ・14/12 期決算は、売上高が 34,791 百万円(前期比 3.2%増)、営業利益が 812 百万円(同 11.0%増)と増収増益であったが、同社期初予想には未達となった。
- ・13/12 期及び 14/12 期の新規出店分が増収に寄与したものの、天候不順の影響により既存店売上高が想定を下回ったことなどが予想未達の要因である。

◆ 15 年 12 月期の業績予想

- ・15/12 期業績予想について同社は、売上高 36,000 百万円(前期比 3.5%増)、営業利益 1,150 百万円(同 41.5%増)を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、売上高 36,000 百万円(前期比 3.5%増)、営業利益 1,050 百万円(同 29.3%増)を見込んでいる。営業利益予想が同社予想を下回っているのは、原材料費や労務費の高止まりの影響を保守的に見積もっていることが要因である。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、出退店の状況等を踏まえ、前回レポートの中期業績予想を減額修正するとともに、新たに 17/12 期の業績予想を策定した。
- ・店舗数拡大のペースを前回予想よりも緩やかなものに見直したが、受託事業の拡大と戦略業態等の出店加速が同社の成長を牽引する想定に変更はない。17/12 期までの成長率として、売上高を年率 3.3%、営業利益を同 15.5%と見込んでいる。

【主要指標】

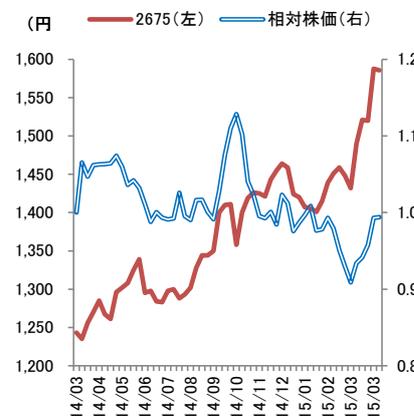
	2015/4/3
株価(円)	1,588
発行済株式数(株)	7,033,000
時価総額(百万円)	11,168

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	40.3	29.4	26.6
PBR(倍)	3.1	2.9	2.6
配当利回り(%)	0.6	0.6	0.6

【株価パフォーマンス】

	1 ヵ月	3 ヵ月	12 ヵ月
リターン(%)	9.7	11.8	28.5
対TOPIX(%)	6.8	0.6	-1.2

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/4/4

【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	34,791	3.2	812	11.0	799	12.3	277	16.3	39.4	508.1	10.0
2015/12 CE	36,000	3.5	1,150	41.5	1,120	40.1	410	47.8	58.3	-	10.0
2015/12 E	36,000	3.5	1,050	29.3	1,010	26.4	380	37.2	54.0	552.1	10.0
2016/12 E	37,200	3.3	1,150	9.5	1,110	9.9	420	10.5	59.7	601.8	10.0
2017/12 E	38,400	3.2	1,250	8.7	1,210	9.0	460	9.5	65.4	657.2	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。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飲食の提供、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売上総利益の約90%を稼ぎ出している（14/12期）。

同社の業績は、店舗数の拡大が業績を牽引する。14/12期末の店舗数は251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57店舗、全国のゴルフ場レストラン66店舗、その他の受託28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、想定客単価（14年12月末）

	特徴	店舗数	想定客単価 (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	23	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	11	3,000
とりやき 源氣(げんき)	14/12期よりスタートした高付加価値小型業態	2	2,300
咲くら	居心地感、手作り感を追求した大人の和食居酒屋	12	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	6	3,500
ワイン倶楽部	ワインにピッタリな小皿料理でカジュアルにワインを楽しむ	5	3,800
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		
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」を楽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好影響していると考えられよう。

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^{注1}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。

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

> 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約 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。

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(14 年受講者数約 1,600 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接客サービスの品質を維持・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 23 万人(14/12 期末)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。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、投資効率が高い（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 2 】 SWOT 分析

強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> ・サントリーグループとしての信頼 ・人気ブランドを生み出してきた業態開発力 ・本格志向の料理や接客サービス ・拡大する倶楽部ダイナック会員数 ・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
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> ・従業員の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 ・不採算店舗撤退や施設オーナーの都合に伴う退店等による店舗数の伸び悩み ・自己資本比率等、財務の安全性に改善余地 ・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
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ・景気回復による消費マインドの高揚 ・店舗が集中する首都圏、関西圏以外での出店拡大余地 ・外食事業のアウトソーシングの拡大 ・消費者の食や空間(演出)へのこだわり
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> ・天候による業績への悪影響(大雪、台風等) ・消費税増税に伴う消費マインドの冷え込み ・円安の影響を含めた材料費の高騰 ・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

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要**◆ 14年12月期決算の概要**

14/12期決算は、売上高 34,791 百万円（前期比 3.2%増）、営業利益 812 百万円（同 11.0%増）、経常利益 799 百万円（同 12.3%増）、当期純利益 277 百万円（同 16.3%増）と増収増益であった。但し、会社予想に対する達成率では、売上高が 97.2%、営業利益が 71.2%と未達となった。また、証券リサーチセンター予想に対しては、売上高がほぼ想定通り、営業利益は若干下回る結果となった。

主力の「レストラン・バー」^{注2}が、既存店売上高に若干の落ち込み（前期比 0.2%減）がみられたものの、13/12期と14/12期の新規出店（13/12期14店、14/12期17店）の業績貢献（2,162百万円）により増収に寄与した。また、13年7月に指定管理を受託した道の駅「まくらぎの里こが」による売店収入が期初から寄与した「その他」も大きく伸長した。

注2) 形態別に区分される「レストラン・バー」は、バーレストラン（直営の飲食店）の運営のほか、ゴルフ場やその他（サービスエリア等）のレストラン受託で構成されている。

売上高が同社予想を下回ったのは、既存店売上高が想定を下回ったことが主因である。バーレストラン^{注2}は、倶楽部ダイナックによる集客効果等により前期比 1.3%増と好調であったものの、ゴルフ場レストランが、2月の大雪や7～8月の大雨（台風を含む）など、週末の天候不順の影響により同 3.4%減と苦戦した。また、その他の受託事業も、高速道路の割引制度廃止の影響を受けたサービスエリアの低迷により同 2.3%減と落ち込んだ（既存店全体では前期比 0.2%減）。

利益面では、原材料価格の高騰や労務費の上昇があったものの、食材共通化やシフトコントロールの徹底により原価率は前期比 0.1%ポイント低下した。また、販売費及び一般管理費も社員採用関連費用などにより増加したが、増収により吸収して営業利益率は 2.3%（前期は 2.2%）に改善した。

営業利益が同社予想を下回ったのは、既存店売上高の低迷に加えて、原材料価格の高騰及び労務費の上昇が想定以上であったことが要因とみられる。なお、原材料価格の高騰及び労務費の上昇は当センターによる営業利益予想とのかい離要因ともなった。

財務面では、総資産が固定資産の減少により 13,812 百万円（前期比 0.5%減）に縮小した一方で、自己資本が利益の積み上げにより 3,573 百万円（前期比 6.2%増）へと増加したことから、自己資本比率は 25.9%（前期は 24.2%）に改善した。なお、新規出店などに係る設備投資は減価償却費の範囲内で行っており、有利子負債も 2,195 百万円（前期比 33.1%減）に減少した。

【 図表 3 】 14 年 12 月期決算の概要

(単位：百万円)

	13/12期 実績		14/12期 実績		増減		14/12期 当センター予想			14/12期 会社予想		
		構成比		構成比		増減率		構成比	乖離率		構成比	達成率
売上高	33,702		34,791		1,089	3.2%	34,700		0.3%	35,800		97.2%
レストラン・バー	30,421	90.3%	31,320	90.0%	899	3.0%	-	-	-	-	-	-
ケータリング	886	2.6%	903	2.6%	17	1.8%	-	-	-	-	-	-
その他	2,394	7.1%	2,567	7.4%	173	7.2%	-	-	-	-	-	-
原価	29,538	87.6%	30,455	87.5%	917	3.1%	30,300	87.3%	0.5%	-	-	-
売上総利益	4,164	12.4%	4,335	12.5%	172	4.1%	4,400	12.7%	-1.5%	-	-	-
レストラン・バー	3,732	12.3%	3,906	12.5%	174	4.7%	-	-	-	-	-	-
ケータリング	81	9.1%	63	7.0%	-18	-22.4%	-	-	-	-	-	-
その他	349	14.6%	365	14.2%	16	4.6%	-	-	-	-	-	-
販管費	3,432	10.2%	3,522	10.1%	91	2.7%	3,540	10.2%	-	-	-	-
営業利益	732	2.2%	812	2.3%	81	11.0%	860	2.5%	-5.6%	1,140	3.2%	71.2%
経常利益	711	2.1%	799	2.3%	88	12.3%	820	2.4%	-2.6%	1,100	3.1%	72.6%
当期純利益	238	0.7%	277	0.8%	39	16.3%	300	0.9%	-7.7%	400	1.1%	69.3%
店舗数	244		251		7	2.9%	252			252		
既存店売上高	98.9%		99.8%		-	-	99.0%			101.7%		
総資産	13,887		13,812		-75	-0.5%						
流動資産	3,168		3,325		157	5.0%						
固定資産	10,718		10,487		-231	-2.2%						
純資産	3,364		3,573		209	6.2%						
自己資本比率	24.2%		25.9%		1.7%	-						
有利子負債残高	3,280		2,195		-1,085	-33.1%						

(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

➤ 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。

受託ビジネスにおける14/12期の新規受託実績は、ゴルフ場レストランを含めて計画通り9店舗となった。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」等）による出店拡大を図る方針である。14/12期の新規出店実績は、14/12期よりスタートした低投資・小型業態である「とりやき 源氣」2店舗を含めて8店舗となった。なお、今後の出店加速の軸となる低投資・小型業態については、他にも「HIGHBALL'S（うえのステーション）」1店舗を業態変更により出店している。

【 図表 4 】 14 年 12 月期の出退店及び業態変更の実績 (単位: 店)

	13/12期末 店舗数	新規出店	業態変更	退店	14/12期末 店舗数
バーレストラン	155	8	6	6	157
ゴルフクラブレストラン	65	4	0	3	66
その他受託	24	5	0	1	28
合計	244	17	6	10	251

【 図表 5 】 14 年 12 月期の業態別出店実績

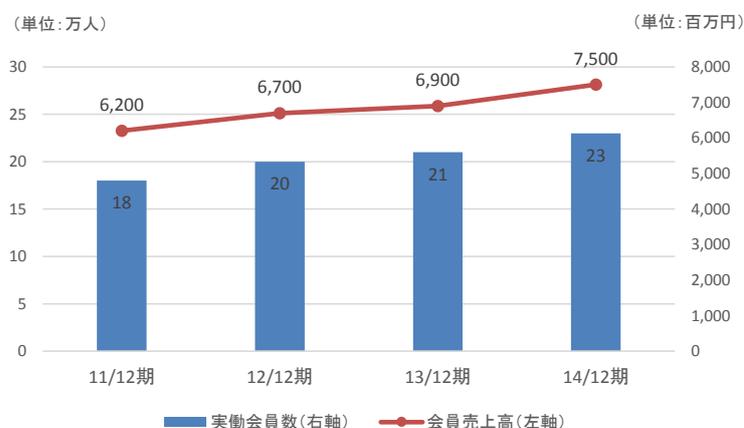
業態	店舗数	(特徴等)
バーレストラン	8店舗	(特徴等)
とりやき 源氣(町田店、大森店)	2店舗	14/12期より出店開始した低投資・小型業態。串に刺さないやきとり「とりやき」と特製サングリアやワイン、各種お酒が楽しめる店 規模: 20坪前後、想定客単価2,300円
THE AGING HOUSE 1795 (大阪マルビル店)	1店舗	熟成肉パブの2号店。主役はビーム社こだわりのバーボン「メーカーズマーク」 規模: 24坪(42席)、想定客単価2,800円
THE OLD STATION Tokyo Beer & Grill(八重洲北口)	1店舗	東京駅八重洲北口の北町ダイニングで限定醸造ビールが味わえる。 規模: 92坪(150席)、想定客単価3,300円
Cafe et Bar FORET(昭島モリタウン店)	1店舗	ピストロレストラン 規模: 45坪(80席)、想定客単価2,000円
魚盛(堂島アバンサ店、浦和店)	2店舗	関西エリア及び郊外エリア初出店。
ラ・メール・ブラール(イオンモール岡山)	1店舗	西日本初出店。
ゴルフ場レストラン	4店舗	
アイランドゴルフガーデン上石津(岐阜県大垣市)	-	ゴルフ場内の飲食施設
福島カントリークラブ(福島県福島市)	-	ゴルフ場内の飲食施設
吉野カントリークラブ(奈良県吉野郡)	-	ゴルフ場内の飲食施設
姫路書写ハートフルゴルフクラブ(兵庫県姫路市)	-	ゴルフ場内の飲食施設
その他受託	5店舗	
ガーデンレストラン 松涛園 櫻	-	日蓮宗大本山 池上本門寺敷地内の飲食施設
グルメダイニング (伊勢丹府中店)	-	百貨店伊勢丹内の飲食施設
東京愛らんど(竹芝客船ターミナル内)	-	伊豆諸島・小笠原諸島のアンテナショップ
北斎カフェ(すみだトリフォニーホール内)	-	コンサートホール内の飲食施設
カフェラヴォアール(尼崎市総合文化センター内)	-	文化センター内の飲食施設

(注) THE OLD STATION Tokyo Beer & Grill (八重洲北口) は、ビル解体に伴うリニューアルオープン (新規出店扱い)

(出所) 図表 4 及び図表 5 と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

また、同社を支える会員基盤である倶楽部ダイナックは、積極的なキャンペーンなどが奏功し、会員数及び会員売上高は順調に伸びている模様である。14/12 期の期末会員数 23 万人 (前期末は 21 万人) と順調に拡大している。

【 図表 6 】 会員数及び会員売上高の推移



(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

> 業績予想

◆ ダイナックによる 15 年 12 月期の業績予想

15/12 期の業績予想について同社は、売上高 36,000 百万円（前期比 3.5% 増）、営業利益 1,150 百万円（同 41.5% 増）、経常利益 1,120 百万円（同 40.1% 増）、当期純利益 410（同 47.8% 増）と増収増益を見込んでいる。

前提となる新規出店計画は、低投資・小型業態を含めた戦略業態を中心に 18 店舗（退店 5 店舗）で期末店舗数は 264 店舗、既存店売上高は 100.9% を想定している。

利益面では、引き続き原価低減を図るとともに、増収による固定費負担の軽減により営業利益率 3.2%（前期は 2.3%）に改善する計画となっている。

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 12 月期の業績予想

証券リサーチセンターでは、前回レポート（14 年 9 月発行）の 15/12 期業績予想を据え置き、売上高 36,000 百万円（前期比 3.5% 増）、営業利益 1,050 百万円（同 29.3% 増）を見込んでいる。

売上高予想については、同社の出店計画及び既存店売上高の目標は達成可能と判断し、同社と同水準を想定した。なお、業績予想の前提については、期末店舗数を 270 店舗から 264 店舗へ下方修正した一方、既存店売上高の伸びを前期の天候不順による影響の反動増を加味し、前期比横ばいから 0.9% 増へ上方修正したことから、結果として売上高予想に変更はなかった。

一方、利益予想については、原価低減効果や増収による固定費負担軽減から営業利益率が 2.9%に改善する想定としているが、原材料費や労務費の高止まりなどから、同社が想定する利益率の水準 (3.2%) には届かないものと判断した。

【 図表 7 】 15 年 12 月期の業績予想 (単位：百万円)

	14/12期 実績		15/12期 当センター予想		増減		15/12期 会社予想		増減	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	34,791		36,000		1,209	3.5%	36,000		1,209	3.5%
レストラン・バー	31,320	90.0%	-	-	-	-	-	-	-	-
ケータリング	903	2.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	2,567	7.4%	-	-	-	-	-	-	-	-
売上原価	30,455	87.5%	31,400	87.2%	945	3.1%	-	-	-	-
売上総利益	4,335	12.5%	4,600	12.8%	265	6.1%	-	-	-	-
レストラン・バー	3,906	12.5%	-	-	-	-	-	-	-	-
ケータリング	63	7.0%	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	365	14.2%	-	-	-	-	-	-	-	-
販売費一般管理費	3,522	10.1%	3,550	9.9%	28	0.8%	-	-	-	-
営業利益	812	2.3%	1,050	2.9%	238	29.3%	1,150	3.2%	338	41.5%
経常利益	799	2.3%	1,010	2.8%	211	26.4%	1,120	3.1%	321	40.1%
当期純利益	277	0.8%	380	1.1%	103	37.2%	410	1.1%	133	47.8%

	14/12期	15/12期	15/12期
期末店舗数	251	264	264
新規出店	17	18	18
退店	10	5	5
業態変更	6	3	3
既存店売上高	99.8%	100.9%	100.9%

(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

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

同社は、中期的な業績見通しを公表していない。但し、受託事業の拡大と、出店余地の大きい高付加価値小型業態を軸とした出店加速が同社の業績を牽引する戦略とみられる。

当センターでは、足元の出退店の状況等を踏まえ、前回レポートの中期業績予想を修正するとともに、新たに 17/12 期の業績予想を策定した。店舗数拡大のペースを前回予想よりも緩やかなものに見直したことから、16/12 期業績予想を減額修正した。但し、受託事業の拡大と戦略業態等の出店加速が同社の成長を牽引する想定に変更はない。17/12 期までの成長率として、売上高を年率 3.3%、営業利益を 15.5% と見込んでいる。

また、利益面についても、原価低減策の進展や増収効果により、徐々に利益率の改善が図られるものと予想した。

但し、出店計画の遅れや前期同様に天候不順の影響等が業績の下振れ要因になる可能性がある。特に、受託事業については、施設オーナー側の都合による退店の可能性もあるため注意が必要である。

【 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)

	14/12期 実績	15/12期		16/12期		17/12期 当センター予想	年成長率
		当センター予想		当センター予想			
		前回	修正後	前回	修正後		
売上高 (伸び率)	34,791 3.2%	36,000 3.7%	36,000 3.5%	37,500 4.2%	37,200 3.3%	38,400 3.2%	3.3%
営業利益 (利益率)	812 2.3%	1,050 2.9%	1,050 2.9%	1,250 3.3%	1,150 3.1%	1,250 3.3%	15.5%
経常利益 (利益率)	799 2.3%	1,010 2.8%	1,010 2.8%	1,210 3.2%	1,110 3.0%	1,210 3.2%	14.8%
当期純利益 (利益率)	277 0.8%	380 1.1%	380 1.1%	440 1.2%	420 1.1%	460 1.2%	18.4%
既存店売上高	99.8%	100.0%	100.9%	100.0%	100.0%	100.0%	
期末店舗数	251	270	264	290	280	295	

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 安定配当が継続する見通し

14/12 期は 13/12 期と同額の 1 株当たり年 10 円配 (中間 5 円、期末 5 円) を実施した (配当性向 25.4%)。15/12 期についても同社は年 10 円配 (同社予想利益に対する配当性向は 17.2%) を予想している。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。当センターでは、中期的にも積極的な出店計画を想定しており、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

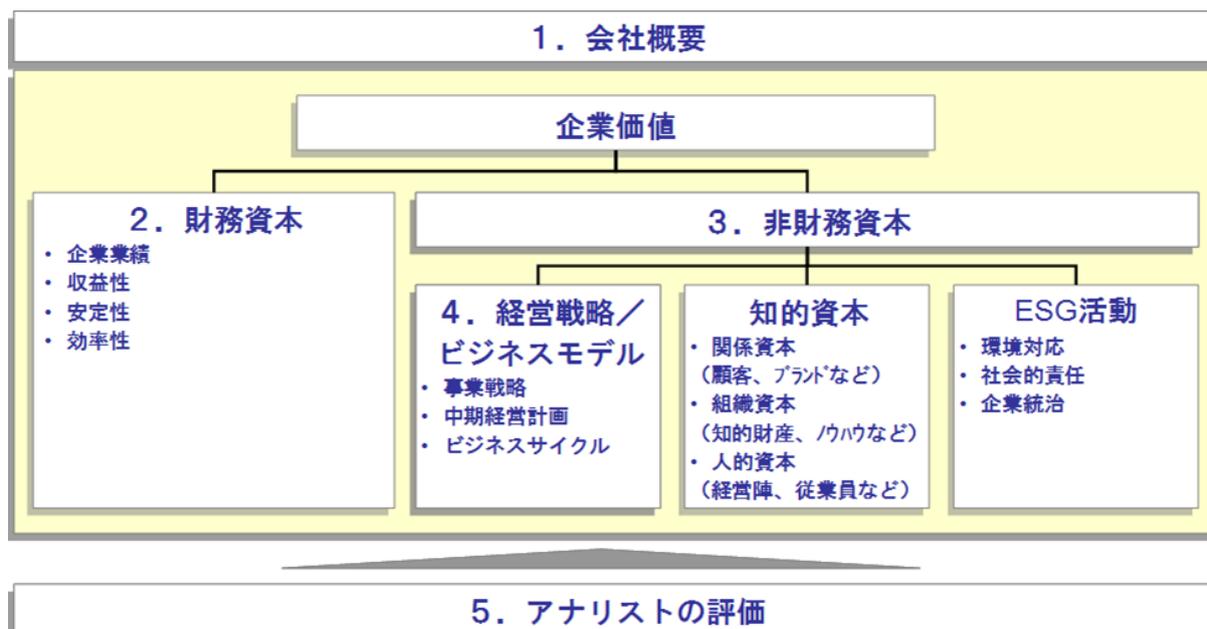
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。