

ワイズテーブルコーポレーション (2798 東証マザーズ)

発行日: 2012/5/31
 調査日: 2012/5/18
 調査方法: 企業訪問

高級複合レストランとカジュアルレストランを国内外で展開

> 要旨

◆ 大都市のランドマークで高級レストランとカジュアルレストランを展開

- ・同社は東京や名古屋、京都・大阪を中心に高級複合レストランの「XEX」ブランドと、カジュアルイタリアンレストラン「Salvatore Cuomo」ブランドを展開するほか、中国と韓国でもレストランを運営している。
- ・同社グループの収益源は、XEX ブランドを運営する同社単体(ワイズテーブルコーポレーション)と、Salvatore Cuomo ブランド運営で持分69.0%子会社の SALVATORE CUOMO JAPAN が主力。

◆ 4期連続の最終赤字計上で事業基盤の再編成が一巡

- ・同社はリーマンショック後の2009年2月期から12年2月期にかけて、Salvatore Cuomo ブランドの選択と集中を進めるとともに、ビル保守子会社(施設管理事業)を売却するなど事業基盤の再構築を行った。その結果、09年2月期から12年2月期は事業整理損などの特別損失計上で最終赤字に陥ったが、これら一連の「負の整理」は12年2月期でほぼ完了したと考えられる。

> 投資判断

◆ アナリストの2013年2月期予想は会社計画並みを想定

- ・2013年2月期の会社計画は売上高が前期比4.8%増の133.0億円、営業利益は同131.1%増の5.5億円、当期純利益は3.7億円(前期は赤字2.7億円)の見通し。これに対し、アナリストの2013年2月期予想は売上高が前期比4.9%増の133.2億円、営業利益は同125.9%増の5.4億円と、ほぼ会社計画並みを想定している。この要因は、不採算店舗の退店による収益性の向上によるもの。

◆ 中長期的な適正株価水準は73,600円～103,000円を想定

- ・同業他社との株価バリュエーション比較を見ると、予想PERなどのフロー指標に割安感を感じるものの、株主資本の毀損で実績PBRなどのストック面では割高感が感じられる。したがって、同社の財務リスクを考慮した株価バリュエーションは、予想PERなどフロー指標のディスカウントが避けられない。
- ・したがって、予想PERを基準とした同社の株価バリュエーションは、中長期的に5倍～7倍が妥当と推察され、これを基にした適正株価水準は73,600円～103,000円と想定される。

業種: 小売業
 アナリスト: 馬目 俊一郎
 +81 (0)3-6858-3216
 manome@holistic-r.org

【主要指標】	2012/5/24
株価(円)	85,800
発行済株式数(株)	27,181
時価総額(百万円)	2,332
上場日	2004/3/1
上場来パフォーマンス	-6.3%

	前期	今期予想
PER(倍)	-	6.9
PBR(倍)	6.0	3.1
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β値
リスク指標	28.1%	0.5

【主要KPI(業績指標)】

店舗数推移	直営	FC
(XEX+カジュアル)		
06/2月期末	33	3
07/2月期末	36	11
08/2月期末	47	13
09/2月期末	52	15
10/2月期末	55	20
11/2月期末	53	28
2012/2月期末	48	42

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-6.0%	8.6%	11.7%
対TOPIX	4.7%	25.7%	29.7%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20120528

ワイステーブルコーポレーション (2798 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/2期 実績	2012/2期 実績	2013/2期 会社予想	2013/2期 予想	2014/2期 予想	2015/2期 予想	2016/2期 予想
売上高	14,043	12,697	13,304	13,320	14,020	14,720	15,420
前年比	-6.4%	-9.6%	4.8%	4.9%	5.3%	5.0%	4.8%
営業利益	-92	239	552	540	600	670	730
前年比	-	-	131.1%	125.9%	11.1%	11.7%	9.0%
経常利益	-122	250	463	510	590	670	740
前年比	-	-	85.2%	104.0%	15.7%	13.6%	10.4%
当期純利益	-786	-279	376	340	340	370	400
前年比	-	-	-	-	0.0%	8.8%	8.1%
期末株主資本	693	414	-	754	1,094	1,464	1,864
発行済株式数(株)	26,141	26,141	26,141	27,181	27,181	27,181	27,181
EPS(円)	-30,085.8	-10,684.5	14,391.7	12,508.7	12,508.7	13,612.4	14,716.2
配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS(円)	24,709.2	14,302.6	-	27,740.0	40,248.7	53,861.2	68,577.3
ROE	-74.8%	-54.8%	-	58.2%	36.8%	28.9%	24.0%
株価(円)	85,500	79,000	85,800	85,800	-	-	-
PER(倍)	-	-	6.0	6.9	6.9	6.3	5.8
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PBR(倍)	3.5	5.5	-	3.1	2.1	1.6	1.3

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。
 (注) アナリスト前提の発行株数は、子会社 SALVATORE CUOMO JAPAN 吸収合併による新株発行を考慮。

> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

高級複合レストランの XEX ブランドと、カジュアルイタリアンの Salvatore Cuomo が同社の収益源

◆ 高級複合レストランとカジュアルレストランを国内外で展開

同社は東京や名古屋、京都・大阪を中心に高級複合レストランの「XEX」ブランドと、カジュアルイタリアンレストラン「Salvatore Cuomo」ブランドを展開するほか、中国と韓国でもレストランを運営している。同社グループの収益源は、XEX ブランドを運営する同社単体（ワイズテーブルコーポレーション）と、Salvatore Cuomo ブランド運営で持ち分 69.0%子会社の SALVATORE CUOMO JAPAN が主力。そのほか、中華レストラン運営で持ち分 65.0%子会社の CRYSTAL JADE JAPAN や香港と上海にレストラン運営の 100%子会社、経営コンサルティング会社で 100%子会社の Y' s properties で構成される。

◆ カジュアルレストラングループが成長ドライバー

事業セグメントは 3 事業で構成され、高級複合レストラン主体の「XEX グループ」と Salvatore Cuomo ブランド主体の「カジュアルレストラングループ」、経営コンサルティングの「その他」から成る。

XEX グループは大都市のランドマーク的な大規模複合ビルをロケーションに、ハイグレードな空間と最高のもてなしがコンセプト。店舗業態はイタリアンやカフェ&バー、鉄板焼・和食、ショコラトリーなどを XEX ブランドで複合的に運営している。ディナー客単価は 6,000 円～12,000 円で、2012 年 2 月期末の店舗数は東京を中心に名古屋、京都・大阪などで 16 店舗（直営 14 店舗、FC2 店舗）を展開するも、直営店舗数は 06 年 2 月期以降ほぼ横ばいの状況である。店舗の特徴は、複合ビルのワンフロアを貸借した 300 坪前後の大型店舗が中心。リーマンショック後は客単価及び客数の落ち込みを補うべく、大型店舗の強みを活かしたレストランウェディングなどのプライダル事業に傾注している。

カジュアルレストラングループは、カジュアルイタリアンの Salvatore Cuomo ブランドのほか、宅配ピッツアの PIZZA SALVATORE CUOMO ブランドなどを運営している。12 年 2 月期末の店舗数は東京を中心に 74 店舗（直営 34 店舗、FC40 店舗）を展開し、11 年 2 月期以降は直営店舗の選択と集中を進める一方で、FC (franchise chain) 展開を加速させている。

店舗ブランド名は、ナポリピッツアを日本に広めたイタリア人シェフのサルヴァトーレ・クオモ氏を冠にしたもので、本格的なカジュアルイタリアンがブランドコンセプトとなっている。

主力の Salvatore Cuomo ブランドの出店ロケーションは、大都市のランドマーク的な大規模複合ビルが中心で、ディナー客単価は 2,500 円～3,500 円と、XEX ブランドよりリーズナブルな設定である。

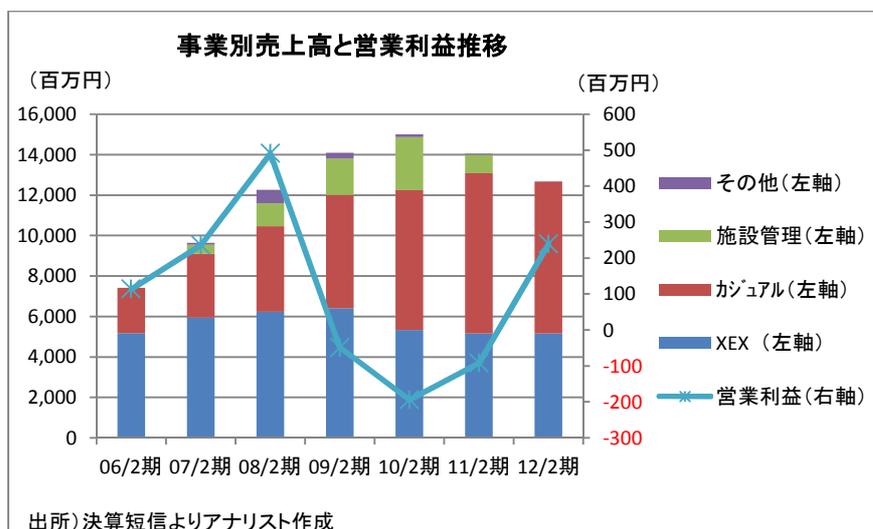
事業基盤の再構築は12年2月期でほぼ一巡。

その他は子会社の経営コンサルティングが主な事業だが、2011年2月期の一部事業売却で重要性は薄れている。

◆ 事業基盤の再構築は2012年2月期でほぼ完了

同社はリーマンショック後の2009年2月期から12年2月期にかけて、Salvatore Cuomo ブランドの選択と集中を進めるとともに、ビル保守子会社(施設管理事業)を売却するなどの事業基盤の再構築を行った。その結果、09年2月期から12年2月期は事業整理損などの特別損失計上で最終赤字に陥ったが、これら一連の「負の整理」は12年2月期でほぼ完了したと考えられる。

13年6月には事業基盤再構築の仕上げとして、子会社 SALVATORE CUOMO JAPAN の株式買い増しと、当該子会社の吸収合併を実行する計画であり、買い付け資金はみずほ銀行から調達済みである。



> 経営陣

◆ 社外取締役、社外監査役制度導入でガバナンスを意識

同社の経営陣は、代表取締役会長兼社長の金山氏以下7名の取締役(うち社外取締役1名)と、監査役3名で構成されている。

金山氏は経営陣の中心人物であるとともに同社の筆頭株主。他の取締役は、コンサルタントファームや同業他社出身者、公認会計士などで構成されており、社外取締役は第一生命保険の常務取締役経験者が務める。監査役3名はいずれも社外監査役で、公認会計士や三井不動産常務取締役経験者、三越伊勢丹ホールディングス専務執行役員が務めている。

> 株主構成

主な大株主の状況	(%)
金山精三郎	44.6
マーチャント・バンカーズ*	6.0
森ビル	2.3
第一生命保険	2.2
近藤鉄男	1.4
酒井竹志	1.3
東京海上日動火災保険	0.5

出所)株主総会招集通知 (12/2月末)

> 沿革・企業理念

◆ 第2位株主のマーチャント・バンカーズは持株売却の方向

同社の株主総会招集通知によると、2012年2月末の株主数は8,628名。大株主の状況は、同社会長兼社長の金山氏が44.6%の筆頭株主。07年の第三者割当増資を引き受けた第2位株主のマーチャント・バンカーズ(旧アセット・インベスターズ)は、株式売却で年々持株比率を減らしており、中期的には持ち株全ての売却が否定できない。第3位株主は取引関係にある森ビルで、金融機関では第一生命保険が第4位、東京海上日動火災保険は第7位株主となっている。

◆ 沿革

同社は1987年に設立されたゼックスが前身。高級複合レストラン「XEX」ブランドのほか和食、イタリアンなどへも業態ブランドを拡大しながら、99年に旧ワイズテーブルコーポレーションを設立。2000年にイタリアンレストラン「Salvatore Cuomo」ブランドを立ち上げ、01年に旧ワイズテーブルコーポレーションとゼックス、アザブイーストが合併して現ワイズテーブルコーポレーション誕生。03年にピッツァデリバリー「PIZZA SALVATORE CUOMO」ブランドをスタートさせ、04年には東証マザーズ上場と香港子会社設立でアジア展開を開始。06年に上海で「Salvatore Cuomo」ブランドオープンと経営コンサルタント子会社を設立し、ビル保守会社タカラビルメン買収で事業ポートフォリオを拡大。07年にはマーチャント・バンカーズ(旧アセット・インベスターズ)に第三者割当増資を実施するとともに、国内と韓国などアジアで「Salvatore Cuomo」ブランドのFC展開を加速。リーマンショック後の09年からは不採算店舗の撤退など事業構造の再構築に取り組み、10年にタカラビルメンなどの子会社売却と11年には上海大型店舗を閉店。事業再構築の仕上げとして、12年6月に子会社 SALVATORE CUOMO JAPAN 株式の追加取得(持株比率69.0%→96.0%)で吸収合併の計画。

◆ 企業理念

同社は経営基本方針として、
「レストランの展開を中心とした外食事業を通じて『楽しく心地良い時間』の提供を広く行っていきたいと考えております。食事だけではなく、当社グループの提供するサービスや空間によりお客様に高いホスピタリティを感じて頂くことを目標としており、同時に、会社の成長を支えるスタッフが明確な目標を持ってチャレンジできる会社を目指しております。」
と謳っている。

事業環境

> 業界環境・競合他社

◆ 広義の外食産業市場は横ばいで推移

外食産業市場はデフレや景気低迷などが影響し、1998 年をピークに横ばいが続いている。外食産業総合調査研究センターによると、コンビニ弁当や総菜などの中食を含めた広義の外食産業市場規模は、2010 年時点で 29.3 兆円（前年比 0.5%増）だったものの、98 年ピーク時の 32.9 兆円からは約 3.5 兆円程度縮小した模様。

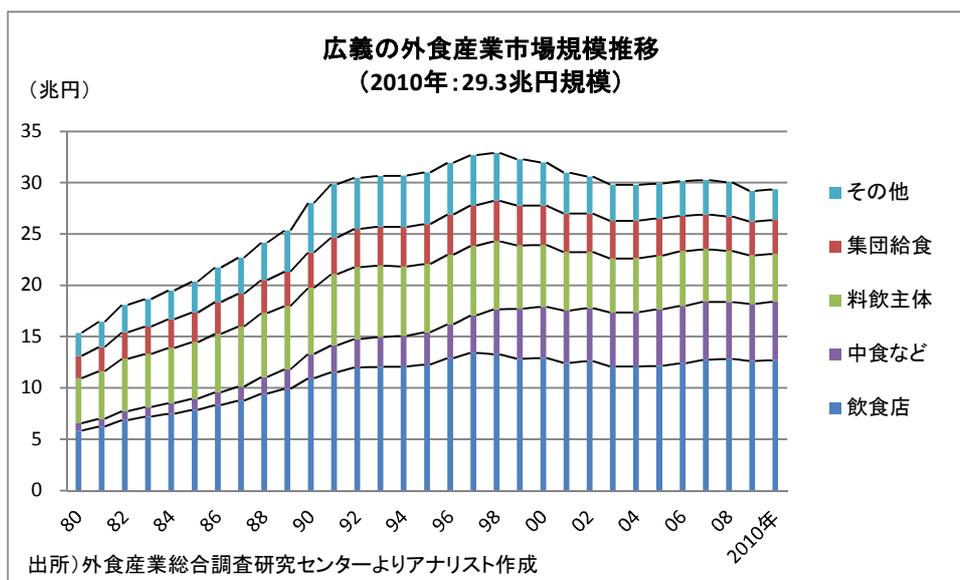
過去をさかのぼると、外食産業は日本経済の成長とともにレストランや食堂などの「飲食店」、喫茶・酒場や料亭などの「料飲主体部門」が市場を牽引し、広義の市場規模は 98 年に 32.9 兆円まで拡大した。その後、長引く個人消費不振やデフレの影響で飲食店が伸び悩み、料飲主体部門も法人需要の落ち込み等で縮小している。

広義の外食産業市場規模は、コンビニ弁当などの「中食」の拡大で横ばい維持

80 年代～90 年代の市場をリードした飲食店や料飲主体部門に代わり勢力を伸ばしているのは、コンビニ弁当や総菜などの「中食」である。2000 年代に入り中食は、コンビニの出店攻勢やスーパーなどの惣菜強化に加え個人の節約消費などを追い風に市場を拡大し、今や外食市場全体の約 2 割を占めるまでに成長している。

景気動向に左右される外食産業にとって、国内人口の減少時代突入で中期的に個人消費の大幅な拡大が見込めないなか、コンビニなど異業種参入もあり業界環境にはマイナス要因が付きまとう。

以上から、外食産業は中長期的に生き残りをかけた業界再編が進むと考えられ、その際に雌雄を決するのは集客力に長けたロケーションと、多様化したニーズへの対応力と考えられる。



◆ 競合

同社の出店ロケーションは、大規模複合ビルなどがメインのため、直接的な競合は限られると考えられる。一方、同社レストラン (XEX+カジュアル) はファミリーゾーンより高価格帯の設定のため、価格帯を基準とした競合は、「ひらまつ」や「ダイヤモンドダイニング」などが挙げられる。

> ビジネスサイクル

◆ 同社のビジネスサイクルは5年～6年と推察

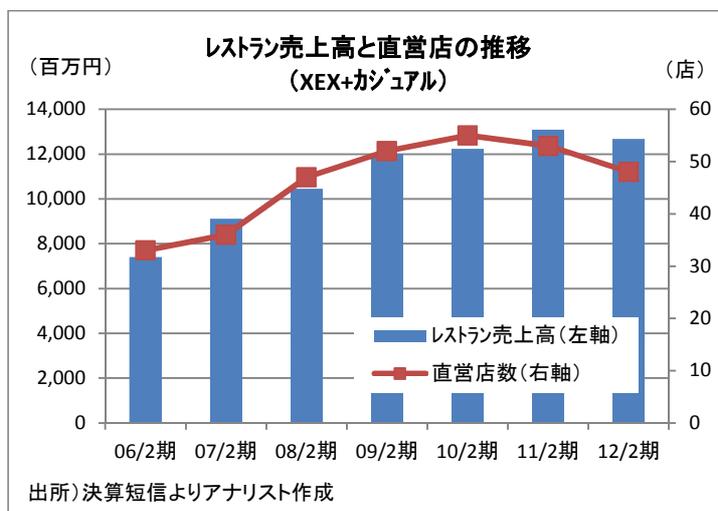
ビジネスサイクルは各店舗の営業期間(稼働期間)が妥当と考えられる。同社の直営レストラン店舗(XEX+カジュアル)は、大部分が大規模複合施設に出店しているため、各店舗の稼働期間は賃貸契約期間に左右される。施設の運営会社と本社との平均的な契約期間は、5年～6年と推察されることから、同社のビジネスサイクルも同様の期間と考えられる。ただし、不採算店舗の退店など店舗戦略の変更等で、ビジネスサイクルが変動する可能性は否定できない。

> KPI(業績指標)

◆ 中長期的なKPIは直営店舗数の動向に着目

同社の属する外食産業の成長モデルは、新規出店による売上高成長モデルに他ならない。収益性の観点からは、既存店舗の来店客数と客単価アップに加え、効率的な店舗オペレーション等によるコスト管理が求められるものの、売上高成長に関しては直営店の新規出店を成長ドライバーに据えた成長戦略が求められる。

同社の直営店舗数とレストラン売上高(XEX+カジュアル)の推移を見ると、直営店舗数は2010年2月期が最多の55店舗。レストラン売上高は11年2月期にピークを迎えるなど、直営店舗数とレストラン売上高には相関が伺えることから、中長期的なKPIは直営店店舗数の動向が有効と考えられる。



経営戦略

> 現状の課題と戦略

◆ Salvatore Cuomo ブランドの FC 展開を全国で加速

2012 年 2 月期で事業基盤の再構築がほぼ完了したことから、同社は FC 展開の加速と、レストランウェディングなどのブライダル事業強化で成長トレンドへの回帰を図る戦略である。

Salvatore Cuomo ブランドの FC 展開は、今まで首都圏が中心だったが、今後は地域の有力企業 (FC オーナー) との連携を探りながら、郊外や地方への出店を加速させる方針である。13 年 2 月期は九州への初進出を始め、全国主要都市への FC 新規出店 6 店舗でブランドの認知度を高める方針である。

また、高級複合レストランである XEX ブランドは、既存店のブライダル事業強化で事業ポートフォリオを拡充する構えである。同社のブライダル事業は、テイクアンドギヴ・ニーズとの提携でスタートしたが、11 年 2 月期からは内製化に取り組んできた。ウェディングプランナーのスキルアップでブライダル案件数を伸ばすとともに、レストランウェディングだけでなく衣装や引き出物などの付随売上も取り込むなど、新たな事業ポートフォリオとして注力する方針である。

> 中長期の課題と戦略

◆ 中長期的にはアジアで FC 展開を強化

同社は中長期的な戦略として、中国などアジアで FC 展開を強化する方針である。現状のアジア展開は、中国 (上海) でイタリアンの Salvatore Cuomo ブランドを直営で運営するほか、韓国ではカフェの Paul Bassett ブランドを FC 展開している。

中期的には進出地域を香港やシンガポールまで広げ、Salvatore Cuomo ブランドと Paul Bassett ブランドで FC 展開に注力する計画である。

> アナリストの戦略評価

◆ 事業基盤の再構築で株主資本が著しく毀損

2008 年 2 月期までの同社ビジネスモデルは、高い集客力が見込まれるランドマークへの出店で来店客を確保しながら、XEX ブランドの贅沢な空間と高品質なサービス提供によって高価格帯の客単価を可能としてきた。

その後のリーマンショックで個人消費が落ち込むと、高価格帯を基本とした上記ビジネスモデルが機能しなくなり、同社は最低限の固定費負担を捻出すべく単価引き下げで客数を確保しながら、11 年 2 月期以降は不採算店舗の退店を余儀なくされた。

同社はこれら事業基盤の選択と集中を進める一方、ブランド力とリーズナブルな価格設定を持ち合わせる Salvatore Cuomo ブランドへの傾

注を図り、現状はFC展開をドライバーとしたビジネスモデルへの転換を図っている。

このFC展開に頼らざるを得なくなった最大の要因は、事業整理損など事業基盤再構築に伴う株主資本の著しい毀損である。同社の株主資本は、2008年2月期の25.3億円から利益剰余金の大幅なマイナスで12年2月期には4.1億円にまで減少。同様に期末キャッシュフローも23.3億円から5.2億円にまで落ち込むなど、選択と集中で優良子会社を売却しても、上海店舗(Y's table Dining & The BAR)等の整理損を補えなかった。

株主資本の毀損とキャッシュフローの減少で、自己資金のみならず銀行借入れによる新規出店(直営店)が難しくなり、同社は成長ドライバーであるはずの新規出店をFC展開に頼ることとなった。一般的に、FC展開は投資資金を必要としない代わりリターンも小さく、FC店舗の退店等は同社のブランド力を陳腐化させるリスクを抱える。

既存店舗については、レストランウェディングなどブライダル実施店舗の拡大に注目したい。XEXブランドやSalvatore Cuomoブランドの大型店舗は、大都市のランドマークに出店しているため、最寄り駅に隣接するなど、ロケーション的にブライダル需要を取り込む能力に長けていると考えられる。現在のブライダル実施店舗は5店舗に過ぎないが、ウェディングプランナーの育成と併せた実施店舗の拡大で、既存店の売上高成長は可能と推察される。

収益性向上による株主資本の充実が不可避

◆ 直営店出店による成長ステージは17年2月期以降の見通し

以上のことから、同社の課題は収益力アップによる財務体質の強化に他ならない。12年2月期で事業整理損が一巡したことで、13年2月期以降は最終利益計上で株主資本も増加に転じ、アナリストは16年2月期の累積損失一掃が可能と予想している。キャッシュフローについては、短期借入金の長期への借り換えを前提に、16年2月期に15億円前後を想定する。

これらを総括すると、直営店の新規出店による同社の本格的な成長ステージは、17年2月期以降にずれ込むと予想される。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆ SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・店舗ブランド力 ・集客力が見込まれる大規模複合ビルへの出店 ・ブライダル需要に対応可能な大規模店舗
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・景気変動の影響を受けやすい価格設定 ・事業基盤の再構築で毀損した株主資本 ・大規模複合ビルの集客力に影響される来店客数 ・柔軟性に欠けた業態展開 ・FC 出店に頼らざるを得ない新規出店戦略
ビジネス機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・大規模複合ビルの新規オープンやリニューアル ・景気拡大と個人消費の拡大 ・アジアにおける外食産業の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・大規模複合ビルの飲食ゾーン縮小や閉鎖 ・食の安心・安全にかかわる事故 ・アジアのカントリーリスク ・FC 店舗退店によるブランド力の毀損

> Porter's 5 forces

◆ 業界内競争

外食業界は参入企業が多いうえ、個人消費が伸び悩むなど、外部環境の悪化から業界内競争は厳しさを増している。加えて、コンビニ弁当や総菜（中食）など、最近では異業種との競争も増加している。

◆ 新規参入の脅威

外食業界は出店戦略や店舗オペレーションなどにおいて、一定のノウハウが欠かせないものの、新規参入企業でも先行企業を研究することである程度のキャッチアップが可能なため、新規参入障壁は低いと考えられる。

◆ 代替品・代替サービスの脅威

経済成長に伴い国民所得が増加するなど、高度化した社会においては外食産業の存在が薄れるリスクは小さいと考えられるものの、近年の中食の台頭に見られるように、経済環境の変化で消費者のニーズが変化する可能性は否定できない。

◆ 買い手の競争力

通常、買い手である消費者が外食業者を選択する主導権を握っており、業態や価格帯等の選択条件が消費者の意思決定を左右するとは言え、買い手の競争力は絶えず存在する。

また、外食業界にはFC展開を進める競合が多数存在するため、同社のカジュアルレストラン (Salvatore Cuomo ブランド) はブランド力を保持しているとは言え、FC オーナーは競合との比較から有利な条件等を引き出すことが可能と推察されることから、買い手の競争力は存在する。

◆ 供給者の支配力

食材調達などの原材料仕入れは、複数業者から調達しているため、供給者の支配力は分散されていると考えられる。一方、店舗の家主である複合施設のデベロッパーなどは、テナントの入居状況に応じて賃借料の引き上げも可能と予想されるため、店舗候補地における供給者の支配力は絶えず存在する。

> ESG活動・分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は外食業のため、一般的な製造業のように温室効果ガス削減に関する記述等はないものの、東日本大震災後は節電に協力するなど、環境への意識は高いと推察される。

◆ 社会的責任 (Society)

同社の公表資料等には社会的責任についての記述が無いものの、上場企業として社会的責任に対する認識を持ち合わせていると想定される。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は社外取締役1名と社外監査役3名を招聘し、会長兼社長である金山氏中心の経営施策に意見可能な体制を整えるなど、企業統治に関する意識は高いと考えられる。

しかしながら、事業再編の過程で株主資本を大きく毀損した過去の店舗展開等を鑑みると、株式の44.6%を握る金山氏の経営判断に対するチェック機能に疑問が残る。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績

◆ 2012年2月期は減収ながら営業増益で着地

2012年2月期は売上高が前期比9.6%減の126.9億円、営業利益は2.3億円(前期は営業赤字0.9億円)、当期純利益は赤字2.7億円(同赤字7.8億円)となった。

売上面では施設管理事業売却に加え直営店舗5店退店で減収となったが、不採算店退店で原価率が改善したうえ販売費及び一般管理費の削減で営業利益は黒字に転換。当期純利益は赤字幅が小さくなるも、事業整理損の特別損失計上が響いた。

◆ 2013年2月期の会社計画は5期ぶりに最終黒字転換の見通し

2013年2月期の会社計画は売上高が前期比4.8%増の133.0億円、営業利益は同131.1%増の5.5億円、当期純利益は3.7億円(前期は赤字2.7億円)の見通し。

売上面では既存店の東日本大震災影響が薄れるうえ、新規出店(直営2店、FC6店)の寄与が見込まれる。利益面では不採算店舗退店による収益性向上と、新規契約FC店の一時金収入で営業増益が見込まれ、当期純利益は特別損失計上一巡で黒字転換の見通しである。

◆ アナリストの2013年2月期予想は会社計画並みを想定

アナリストの2013年2月期予想は売上高が前期比4.9%増の133.2億円、営業利益は同125.9%増の5.4億円と、ほぼ会社計画並みを想定している。この要因は、不採算店舗の退店による収益性の向上によるもの。

> 来期以降の業績

◆ 2014年2月期以降は新規FCオーナーの取り込みがカギ

2014年2月期以降は新規FCオーナーの取り込みと、プライダル実施店舗の拡大に注目したい。

他人資本をベースとしたFC戦略は、中長期的な売上高成長や利益成長は見込めないものの、FCオーナーからの一時的な契約金や売上高に応じたランニングロイヤリティが見込めるため、短期的には利益の押し上げ要因と期待される。したがって、FC戦略を成功させるためには、FC店舗退店によるブランド毀損リスクを回避しながら、余裕資金を抱える有力FCオーナーの開拓力が求められよう。

また、同社の大型店舗ロケーションがランドマークに特化している点を鑑みると、プライダルニーズを汲み取る潜在的なポテンシャルは大きいと推察される。したがって、プライダル事業は個人消費が伸び悩む経済環境下でも、既存店の売上高成長を後押し可能と考えられる。

投資判断

> 上場来パフォーマンス

◆ 上場来パフォーマンスは株価低迷で年率-6.3%

同社は2004年3月、公募価格450,000円(分割調整後150,000円)に対し、初値700,000円(同233,333円)で東証マザーズに上場した。同年4月に高値3,070,000円(同1,023,333円)を付け、同年5月には1株→3株の株式分割を実施。

その後、先行投資負担による利益成長の鈍化と、マーチャント・バンカーズへの第三者割当増資で1株指標が希薄化。加えてリーマンショック後の業績低迷で、直近1年の株価は70,000円から100,000円のボックス圏で推移している。公募価格を基準とした上場来パフォーマンスは株価低迷で年率-6.3%と冴えない。

> 株主還元

◆ 累積損失の解消優先で中期的には無配継続を予想

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識し、店舗で利用可能な株主優待券を配布しているものの、配当は業績低迷と事業基盤再構築で2009年2月期から無配を継続している。13年2月期以降は事業基盤の再構築一巡で業績回復が見込まれるものの、利益剰余金のマイナスが12年2月期で-12.7億円と大きく、中期的には内部留保優先による累積損失の解消が予想される。したがって、中期的な無配継続は免れないと考えられる。

> 株価バリュエーション

◆ 財務リスクを基にバリュエーションのディスカウントが不可避

同業他社との株価バリュエーション比較を見ると、予想PERなどのフロー指標に割安感を感じるものの、株主資本の毀損で実績PBRなどのストック面では割高感が感じられる。したがって、同社の株価バリュエーションは財務リスクを考慮しながら、予想PERなどのフロー指標をディスカウントする必要があると考えられる。

したがって、予想PERを基準とした同社の株価バリュエーションは、中長期的に5倍~7倍が妥当と推察され、これを基にした適正株価水準は73,600円~103,000と想定される。

同業他社比較

	ワイズテーブルコーポレーション	ひらまつ	ダイヤモンドダニング*
株価(円)	85,800	71,000	418,500
予想PER(倍)	6.9	9.0	7.2
実績PBR(倍)	6.0	2.2	1.8
予想配当(円)	0	2,390	5,000
時価総額(億円)	23.3	115.0	50.7
配当性向	0.0%	30.3%	8.6%

注) ワイズテーブルはアナリスト予想、その他は会社計画

注) 株価は5/24終値

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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