

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: 2013/5/24
 調査日: 2013/4/22
 調査方法: 説明会

国内外でレストランを展開。リストラ効果で業績回復基調だが、新規出店の遅れから成長モメンタムは力不足

> 要旨

◆ 高級レストランとカジュアルレストランを国内外で展開

- ・同社は国内大都市圏を中心に高級複合レストラン「XEX」ブランドと、カジュアルイタリアンレストラン「Salvatore Cuomo」ブランド等を展開するほか、中国でもレストランを運営。
- ・事業セグメント別では、XEX ブランド主体の「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」が成長を牽引。そのほか、経営コンサルティング等の「その他」があるものの、業績寄与は小さい。
- ・当面は手持ち資金を使わずとも出店可能なカジュアルレストランの FC 展開に軸足を移すほか、テストケースとしてパーティ・ケータリングサービスや PB 品開発などにも参入する方針。

◆ 13年2月期はリストラ効果で増益を確保

- ・13年2月期決算は売上高が前期比 6.6%増の 135.3 億円、営業利益は同 20.3%増の 2.8 億円、純利益は税負担減もあり 5.1 億円の黒字に転換。新規出店計画は資金不足で未達に終わるも、ブライダル事業の拡大とパーティ需要の取り込みで既存店が好調だったうえ、コスト削減が増益に寄与。

> 投資判断

◆ 14年2月期の会社予想は減収営業増益を見込む

- ・14/2 期の会社予想は売上高が前期比 1.4%減の 133.4 億円、営業利益は同 40.2%増の 4.0 億円、純利益は通常税率に戻るため同 55.5%減の 2.2 億円を見込む。売上面ではブライダル事業の伸長を見込むものの、直営店の不採算店舗整理による減収要因を補いきれず、全体では減収の見通し。一方、利益面では不採算店整理の効果と、新規 FC 出店契約で一時金収入による貢献を議論。

◆ 中長期的な適正株価水準は 141,000 円～188,000 円を想定

- ・当センターでは、成長の源泉である出店計画が想定を下回る見通しから、前回レポートの中長期業績予想を減額修正。14/2 期は売上高が前期比 0.9%減の 134.1 億円、営業利益は同 35.9%増の 3.9 億円を見込む。
- ・同業他社比較から、同社の妥当 PER 水準を 15 倍～20 倍と仮定。これに当センターの 2017 年 2 月期予想 EPS 9,395.3 円を当てはめると、同社の長期的な適正株価水準は 141,000 円～188,000 円のレンジを想定。

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

【主要指標】	2013/5/17
株価(円)	152,700
発行済株式数(株)	26,609
時価総額(百万円)	4,063
上場日	2004/3/1
上場来パフォーマンス	0.4%

	前期	今期予想
PER(倍)	7.9	21.4
PBR(倍)	4.6	3.5
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β値
リスク指標	34.2%	0.5

【主要KPI(業績指標)】

店舗数推移 (XEX+カジュアル)	直営		FC
2007/2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	
12/2月期末	48	42	
13/2月期末	45	33	

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン	1.3%	51.0%	76.9%
対TOPIX	-5.8%	17.6%	1.6%

*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20130521

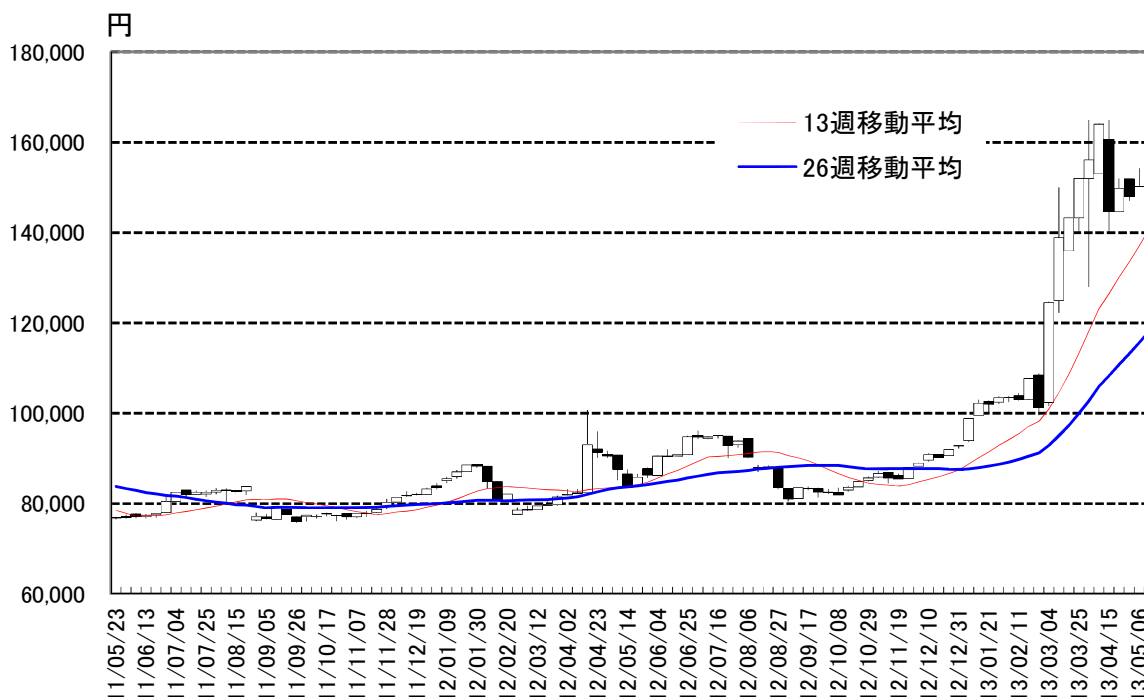
ワイステーブルコーポレーション (2798 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2012/2期 実績	2013/2期 実績	2014/2期 会社予想	2014/2期 予想	2015/2期 予想	2016/2期 予想	2017/2期 予想
売上高	12,697	13,538	13,349	13,410	13,810	14,510	15,410
前年比	-9.6%	6.6%	-1.4%	-0.9%	3.0%	5.1%	6.2%
営業利益	239	287	403	390	380	420	510
前年比	—	20.3%	40.2%	35.9%	-2.6%	10.5%	21.4%
経常利益	250	310	374	360	350	400	490
前年比	—	23.8%	20.6%	16.1%	-2.8%	14.3%	22.5%
当期純利益	-279	512	227	190	180	210	250
前年比	—	-	-55.5%	-62.9%	-5.3%	16.7%	19.0%
期末株主資本	414	966	-	1,156	1,336	1,546	1,796
発行済株式数(株)	26,141	26,609	26,609	26,609	26,609	26,609	26,609
EPS(円)	-10,684.5	19,333.0	8,559.5	7,140.4	6,764.6	7,892.1	9,395.3
配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS(円)	14,302.6	33,161.0	-	43,443.9	50,208.6	58,100.6	67,496.0
ROE	-54.8%	81.5%	-	17.9%	14.4%	14.6%	15.0%
株価(円)	79,000	101,100	152,700	152,700	—	—	—
PER(倍)	-7.4	5.2	17.8	21.4	22.6	19.3	16.3
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PBR(倍)	5.5	3.0	-	3.5	3.0	2.6	2.3

(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。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

高級レストランとカジュアルレストランが成長の両輪

◆ 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

同社は国内の大都市圏を中心に高級複合レストラン「XEX」ブランドと、カジュアルイタリアンレストラン「Salvatore Cuomo」ブランド等を展開するほか、中国でもレストランを運営している。

事業セグメント別では XEX ブランド主体の「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」が両輪。そのほか、経営コンサルティング等の「その他」があるものの、業績寄与は小さい。

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複合的に運営し、ディナー客単価は 6,000 円～12,000 円。

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レストラン Salvatore Cuomo のほか、宅配ピッツアの PIZZA SALVATORE CUOMO などを運営し、ディナー客単価は XEX ブランドよりリーズナブルな 2,500 円～3,500 円に設定されている。

同社はリーマンショック以降、不採算店撤退などの事業再構築を 12/2 期で終わらせ、攻めの経営に転じた。13/2 期は子会社 SALVATORE CUOMO JAPAN の吸収合併で体制を整えるも、事業再構築に伴う財務内容の悪化で直営店出店の投資資金を賄えず、当面は手持ち資金を使わずとも出店可能なカジュアルレストランの FC 展開に軸足を移すほか、テストケースとしてパーティ・ケータリングサービスや PB 品開発などにも参入する方針である。

> 決算概要

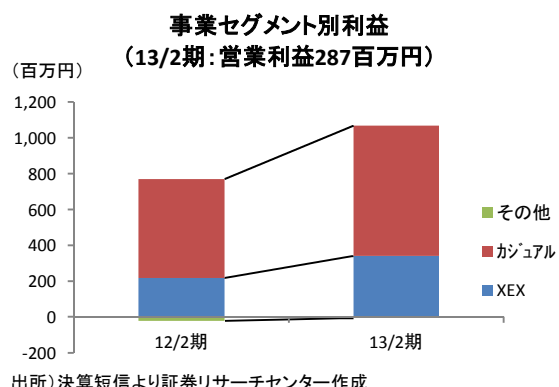
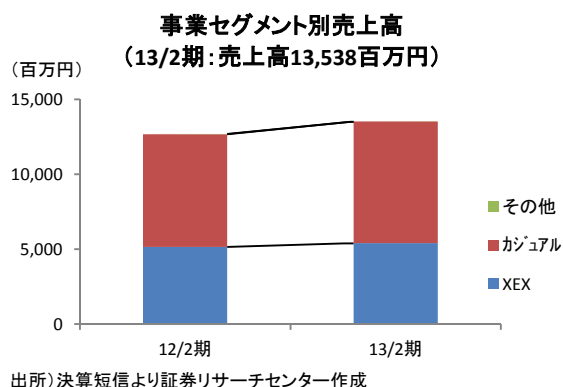
◆ 13 年 2 月期は事業再構築で増益を確保するも成長戦略に課題

13/2 期決算は売上が前期比 6.6%増の 135.3 億円、営業利益は同 20.3%増の 2.8 億円、純利益は税効果会計による税負担減もあり 5.1 億円の黒字（前期は 2.7 億円の赤字）に転換。一方、会社予想（売上高 135.2 億円、営業利益 5.0 億円）に対しては、FC 出店計画の遅れと既存店のコスト増などにより、営業利益予想は未達に終わった。

これを事業セグメント別に見ると、XEX グループは売上が前期比 5.2%増の 54.2 億円、営業利益は同 56.6%増の 3.4 億円。直営店の期末店舗数は前期末比 1 店舗減の 13 店舗、FC 店は同横ばいの 2 店舗となるも、ブライダル事業の拡大とパーティ需要の取り込みで既存店が好調だったうえ、コスト削減が増益に寄与した。

カジュアルレストラングループは売上が前期比 7.8%増の 81.0 億円、営業利益は同 31.4%増の 7.2 億円。直営店の期末店舗数は FC オーナーへの一時的な売却で前期末比 2 店舗減の 32 店舗、FC 店は韓国 FC オーナーとの契約解除で同 9 店舗減の 31 店舗となったが、イートイ

ンとデリバリーの好調で増収増益を確保した。
 その他は売上高が前期比 55.4%減の 0.09 億円、営業利益は 0.06 億円の赤字(前期は赤字 0.2 億円)に改善するも、業績への影響が小さいことから、重要性が薄れている。



> **業績見通し**

◆ **14年2月期の会社予想は減収営業増益を見込む**

14/2 期の会社予想は売上高が前期比 1.4%減の 133.4 億円、営業利益は同 40.2%増の 4.0 億円、純利益は通常税率に戻るため同 55.5%減の 2.2 億円を見込む。

売上面ではプライダル事業の伸長を見込むものの、直営店の不採算店舗整理による減収要因を補いきれず、全体では減収の見通し。一方、利益面では不採算店整理による収益改善と、新規 FC 出店で一時金収入による収益押し上げを目論む。

14/2 期の出店計画は、地方都市で FC 店の純増数店舗を見込むものの、直営店はほぼ横ばいの見通し。同社は直営店展開による売上高成長が見込めない中、おせちや弁当などの内食のほか、パーティー・ケータリング等の新サービスで事業ポートフォリオと顧客層の拡大を図る計画である。

◆ **当センターは中長期業績予想を減額修正**

当センターでは、同社の出店計画が想定を下回る見通しから、前回レポート(2012年11月発行)の中長期業績予想を減額修正する。

この要因は、1) 直営店の新規出店予想を年 5~6 店舗から年 1~2 店舗に下方修正、2) FC 店の新規出店予想を年 10 店舗から年 4~5 店舗に下方修正、3) 内食やケータリングサービスなど新サービスのポテンシャルが未知数、などが主因。

同社のビジネスモデルは新規出店による売上高成長をベースとしている。しかしながら、同社はリーマンショック以降の事業再構築で財務内容を悪化させたため、直営店の新規投資及び費用を自己資金で捻出できず、新規出店は銀行借りに頼らざるを得ない状況である。13/2 月期は SALVATORE CUOMO JAPAN の吸収合併と借入金の借り換えを目的に長期借入金として 19 億円を調達したが、直営店の新規出店までは賄えていない。

更なる資金調達には銀行サイドの慎重姿勢が伺え、当面は直営店の新規出店による売上高成長は期待薄と考えられる。

これらを基に、当センターは前回レポートの中長期業績予想を減額修正し、14/2 期は売上高が前期比 0.9%減の 134.1 億円、営業利益は同 35.9%増の 3.9 億円を見込む。

修正業績予想

(百万円)

	2013/2期	14/2期E		15/2期E		16/2期E		17/2期E
		旧	新	旧	新	旧	新	新
売上高	13,538	14,010	13,410	14,610	13,810	15,210	14,510	15,410
前期比	6.6%	4.5%	-0.9%	4.3%	3.0%	4.1%	5.1%	6.2%
営業利益	287	560	390	610	380	660	420	510
前期比	20.3%	9.8%	35.9%	8.9%	-2.6%	8.2%	10.5%	21.4%
経常利益	310	520	360	580	350	640	400	490
前期比	23.8%	15.6%	16.1%	11.5%	-2.8%	10.3%	14.3%	22.5%
当期純利益	512	370	190	330	180	390	210	250
前期比	-	-21.3%	-62.9%	-10.8%	-5.3%	18.2%	16.7%	19.0%

注) 予想は証券リサーチセンター

(出所) 証券リサーチセンター作成

投資判断

> 株主還元

◆ 配当原資の利益剰余金赤字で中期的にも無配を想定

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識し、各店舗で利用可能な株主優待券を配布しているものの、業績低迷と事業再構築による負の遺産整理で、財務体質は悪化しており、14/2 期の会社配当予想は無配の見通し。

当センターでも、財務体質の改善と将来の新規直営店出店に備えた内部留保を優先させるべきと考え、中長期的な無配継続を予想する。

> 株価バリュエーション

◆ 株価バリュエーションは割安感に乏しい水準

同社の短期的な株価バリュエーションは、当センターの今期予想基準 PER で新興市場（ジャスダック）平均並みだが、同業他社（ひらまつ、ダイヤモンドダイニング）に比べると割安感に乏しい水準。

また、配当よりは財務体質の改善を優先すべき状況を考慮すると、株価バリュエーションは同業他社に比べてディスカウントされるべきと考えられることから、同社の妥当 PER 水準は 15 倍～20 倍が想定される。

同業他社比較

	ワズテーブル コーポレーション	ひらまつ	ダイヤモンド ダイニング
株価 (円)	152,700	782	135,800
予想PER (倍)	21.4	16.9	18.8
実績PBR (倍)	4.6	6.5	1.1
予想配当 (円)	0	14	2,500
時価総額 (億円)	40.6	380.1	32.9
予想配当利回り	0.0%	1.8%	1.8%

注) ワズテーブルは証券リサーチセンター予想、他2社は会社予想

注) 株価は5/17終値

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 今後の株価見通し

◆ 中長期的な適正株価水準は 141,000 円～188,000 円を想定

上記妥当 PER 水準に当センターの 17/2 期予想 EPS 9,395.3 円を当てはめると、同社の長期的な適正株価水準は 141,000 円～188,000 円のレンジが想定される。

13 年に入り、堅調な株式市場とともに株価は 3 カ月で 51.0% 上昇したが、現在の株価バリュエーションは同業他社に比べて割安感に乏しいことから、短期的な株価調整には留意が必要と考えられる。

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