

ホリスティック企業レポート

ジェイグループ
ホールディングス

3063 東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年5月16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20140513

ジェイグループホールディングス(3063 東証マザーズ)

発行日:2014/5/16

**14年2月期は積極的な店舗数拡大により大幅な増収となるが営業損失を計上
人材確保等による先行投資負担に加え、コスト管理面の失策が利益を圧迫**

> 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

◆ 名古屋を地盤に和食居酒屋を直営展開

- ・ジェイグループホールディングス(以下、同社)は、名古屋を地盤に「芋蔵」、「ほっこり」など、居酒屋業態を主力として 44 業態 101 店舗(FC7 店舗を除く)を展開している(14/2 期末現在)。
- ・積極的な店舗数拡大と飲食事業を軸とした事業領域の拡充により売上成長を加速する一方で、課題となっているコスト管理の強化を図るため、本部管理への転換等による構造改革に着手した。

◆ 14年2月期決算は大幅増収ながら営業損失を計上

- ・14/2 期決算は、売上高 11,419 百万円(前期比 14.6%増)、営業損失 63 百万円(前期は 68 百万円の利益)と増収ながら営業赤字となった。
- ・積極的な店舗数拡大により飲食事業の売上高が大きく伸長する一方、成長に向けた人材確保や新規出店の前倒し等の先行投資負担に加え、個店主義によるコスト管理の甘さが利益を圧迫した。

◆ 15年2月期は増収増益を見込む

- ・15/2 期について、同社は売上高 13,500 百万円(前期比 18.2%増)、営業利益 220 百万円を予想している。前期出店分の通年寄与の他、新規出店及び M&A による上乗せにより大幅な増収を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、14/2 期実績等を勘案し、同社の売上高予想は達成可能と判断したが、利益予想に関しては先行投資負担の継続から同社予想よりも若干保守的な水準とした。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、14/2 期実績や 15/2 期予想を踏まえ、前回レポート(13 年 11 月発行)の中期業績予想を修正するとともに、新たに 17/2 期予想を策定した。17/2 期までの売上高成長率は年率 11.8%と予想する。
- ・15/2 期における期末店舗数の想定が前回予想を上回ったことから、15/2 期以降の売上高予想を全体的に引き上げた。一方、営業利益率は 15/2 期予想の水準を起点として緩やかな上昇を見込んでいる。

【3063 ジェイグループホールディングス 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)	
2012/2	9,514	0.3	219	442.8	266	-	122	-	19.9	254.0	0.0	
2013/2	9,966	4.7	68	-68.8	65	-75.3	24	-79.8	3.9	249.8	2.5	
2014/2	11,419	14.6	-63	-	-31	-	-139	-	-18.4	253.9	3.5	
2015/2	OE	13,500	18.2	220	-	236	-	89	-	11.1	-	2.0
2015/2	E	13,500	18.2	150	-	160	-	60	-	7.5	326.8	2.0
2016/2	E	14,720	9.0	350	133.3	360	125.0	140	133.3	17.5	341.8	3.0
2017/2	E	15,950	8.4	550	57.1	560	55.6	220	57.1	27.5	365.3	5.0

(注)OE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。2013年9月に株式分割(1:200)を実施

【主要指標】

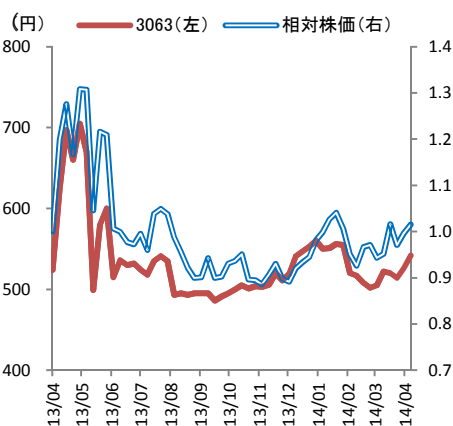
	2014/5/9
株価(円)	530
発行済株式数(株)	8,196,400
時価総額(百万円)	4,344

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	70.6	30.3
PBR(倍)	2.1	1.6	1.6
配当利回り(%)	0.7	0.4	0.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-1.7	1.9	-20.9
対TOPIX(%)	-1.9	6.0	-22.9

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/4/26

アップデート・レポート

2/14

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。

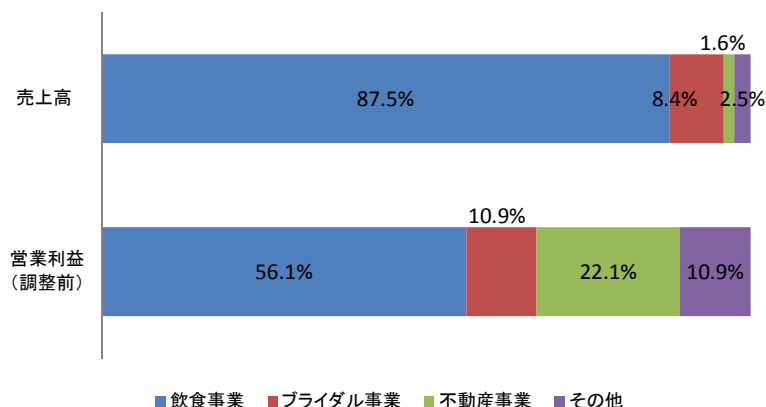
> 事業内容

◆ 名古屋を地盤に和食居酒屋を直営展開

ジェイグループホールディングス (以下、同社) は、名古屋を地盤に「芋蔵」、「ほっこり」など、和食居酒屋やレストラン等を直営展開している。事業セグメントは、主力となる「飲食事業」、結婚式の企画運営を行う「ブライダル事業」、不動産の賃貸及び管理業務等を行う「不動産事業」、広告代理業及び食品等の卸売等の「その他の事業」の4つに区分されるが、飲食事業が全売上高の87.5%、営業利益(全社費用等調整前)の56.1%を占めている(14/2期実績)。

飲食事業における店舗数は44業態101店舗(FC7店舗を除く)であるが、地盤となる東海地区や関東地区を中心として、関西地区や仙台地区にも出店エリアを拡大している。

【図表1】事業別売上高及び営業利益(調整前)の構成(14/2期実績)



(注) 決算短信より証券リサーチセンター作成

(注1) 但し、コスト管理の強化を目的として、主力業態「芋蔵」に関しては、本部による統合管理への転換を図っている。

◆ 立地特性を捉えた業態開発力と徹底した個店主義に特徴(注1)

同社の特徴のひとつは、居酒屋の他、バー、レストラン、カフェなど、立地特性や周辺環境、想定される顧客層のニーズを捉えた様々な業態を展開しているところにある。これは、単一の業態を開発して多店舗化を図る従来型のチェーン展開とは一線を画す。101店舗で44業態は、同業他社の中で群を抜いている。

多業態展開することで、特定の好立地エリアに集中出店できるうえ、顧客の嗜好の変化に対する機動的な対応はもちろん、数多くの業態の中から「芋蔵」など個性的で特徴のある人気ブランドを育てあげることも可能となる。また、新業態を積極的に展開することにより、業態開発に関わるノウハウの蓄積を図るとともに、人材育成や社員のモチベーション向上も狙っていると考えられる。

同社の多業態展開の根幹には、徹底した個店主義による店舗運営を基本とする考え方がある。すなわち、各店舗の個性を最大限に発揮するため、最適な業態を開発する他、経験のある調理人をそれぞれの店舗に常駐させるとともに、正社員を中心としたプロ意識の高いスタッフを揃えることで、各店舗の創意工夫を活かした質の高い料理や接客サービスの提供を志向している。

厳しい業界環境の中で、同社の既存店売上高が比較的堅調に推移しているのは、各店舗が顧客からの支持を受けていることの証左と言えよう。ただし、101店舗に対して44業態と多業態であることや、メニューや店舗スタッフの採用等を各店舗に任せていることが同社の強みを形成する一方で、高コスト体質を招いていることも否定できず、収益性の改善が同社の課題となっている。

【図表 2】 主要業態の特徴と店舗数 (14/2 期末現在)

		店舗数
居酒屋		
芋蔵(イモゾウ)	九州・鹿児島をテーマに焼酎の酒蔵を再現した空間で、300種類以上の焼酎と薩摩鶏・薩摩黒豚など、鹿児島の食材を使った料理を提供する居酒屋	26店舗
ほっこり	おいしいごはんをテーマに京都の町家を再現した個室空間で、大釜で炊き上げたごはんを木の香り漂うおひつに入れて提供する居酒屋	8店舗
てしごと家	木の温もりが感じられる大・小の個室空間で、肉・魚・野菜など旬の食材を備長炭で焼き上げる炉端焼きがメインの居酒屋	6店舗
庵GURA(アグラ)	旬の食材を備長炭で焼き上げた炭焼き料理が楽しめる。ワイン、日本酒、カクテルなどを豊富に取り揃えたDINNIG BAR	2店舗
活々豚々(イケイケドン)	地元愛知県瀬戸市、谷ファームで育った「瀬戸地愛豚(せとあいぶた)」を一頭買いで仕入れる豚酒場。生産、出荷、加工、調理まで、関わる全ての人の顔が見える安心と、地産地消の醍醐味である新鮮さを提供する居酒屋	2店舗
その他	芋蔵BAR(イモゾウバー)、UMEHA(ウメハ)、きらり、雑草家(ザッソウヤ)、旬道大地(シュントウダイチ)、新九(シンク)、大漁(タイリョウ)、どんんち、なもバー(ナモバー)、はかた屋(ハカタヤ)、BACCANO(バックアーノ)、跳魚(ハネウオ)、まめ魚(マメウオ)、三升三蔵(ミマスミツクラ)、REGOLITH(レゴリス)、Gappo(ガッポ)、二六丸(ニロクマル)等	33店舗
レストラン		
猿Cafe	夜カフェ・カフェ飲み、デートに、女子会に等、様々なシーンで利用できるカフェ つつい長居してしまう居心地の良さが魅力	8店舗 (FC 7店舗)
88 (huit huit)	おちまさ氏がプロデュースしたCafe ブック「越智千恵子のパンケーキCafe」に掲載されている空想のカフェ「88 huit huit」を実際の店舗として出店	5店舗
その他	うな匠(ウナショウ)、Na-菜-Na(ナナナ)、しゃぶしゃぶ謝々まる(シャブシャブシャマル)、名古屋丸八食堂(ナゴヤマルハチシヨクドウ)、PRANA STYLE(プラナスタイル)、Mulberry St.(マルベリーストリート)等	11店舗

(出所) 有価証券報告書並びにヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

【図表 3】 エリア別出店状況 (14/2 期末現在)

エリア	店舗数(店)
東海	61
関東	32
関西	4
東北(仙台)	3
海外(ハワイ)	1
合計	101

(出所) ヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

◆ 持株会社移行により事業領域拡大に向けた体制を強化

同社は、12年9月に持株会社体制へ移行した。飲食事業における経営層の世代交代を図るとともに、グループ経営機能と執行機能を分離することで、主力の飲食事業とのシナジーを有する周辺事業の育成と事業ポートフォリオの管理体制を強化するためである。飲食事業のみに依存しないグループ全体の成長を目指すことがそもそもの狙いである。なお、同社傘下には、飲食事業を継承したジェイプロジェクトを筆頭に10社の事業会社と2社の持分法適用関連会社を有している(14/2 期末現在)。

> 強み・弱みの分析

◆ 売上成長と利益率改善の両立に課題

同社の価値創造の源泉は、消費者の嗜好を捉えた業態開発力と徹底した個店主義に基づく質の高い料理や接客サービスにある。これらは、厳しい業界環境が続く中で、同社の既存店売上高が比較的堅調に推移していることや、順調に店舗数を拡大しているところに示されている。

また、人材確保が困難となっている業界において、新卒採用を積極化するなど、計画的に人材育成を進めていることに加えて、地方中核都市を含めた出店拡大、積極的なM&A等による事業展開力は、今後の成長性を判断するうえでプラスの材料と考えられる。

一方、多業態展開や個店主義へのこだわり、正社員比率の高さが同社の高コスト体質を招いていることは否定できず、そこに事業拡大に向けた先行投資負担が重なったことにより悪化した採算性の改善が喫緊の課題となっている。同社は、コスト削減に向けた構造改革に着手し、本部管理体制の強化等に取り組んでいるが、それによって、同社の優位性や成長性が弱体化する副作用も考えられるため、その両立をいかに図っていくのかにも注目すべきであろう。

【図表 4】SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・消費者の嗜好を捉えた業態開発力 ・個店主義に基づく質の高い料理や接客サービス ・積極的な店舗数拡大や事業領域の拡充に向けた事業展開力 ・今後の成長に向けた人材の確保
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・高コスト体質や先行投資負担による採算性の悪化 ・過去数年に及ぶ店舗数の伸び鈍化と成長の足踏み ・人材流出による投資リスク
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 ・大企業において接待費の損金算入が可能となったこと ・消費者の食や空間(演出)へのこだわり ・名古屋駅前地区などの開発案件への参画
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・景気回復の遅れ ・消費税増税による消費マインド低下 ・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2月期は大幅増収ながら営業赤字に転落

14/2期決算は、売上高 11,419 百万円（前期比 14.6%増）、営業損失 63 百万円（前期は 68 百万円の利益）、経常損失 31 百万円（前期は 65 百万円の利益）、当期純損失 139 百万円（前期は 24 百万円の利益）と大幅増収ながら営業損失を計上した。

同社予想（13年10月4日修正）及び当センター予想（13年11月22日修正）との対比では、売上高が予想を上回ったにも拘らず、利益面では予想を大きく下回り営業損失となった。なお、当センター予想との差異は、売上高では新規出店分の上乗せ分を保守的に見積もっていたことによるが、利益面では下期におけるコスト削減が想定ほど進展しなかったためである。

増収となった要因は、積極的な新規出店（13店）と M&A による店舗増（直営店 3 店、FC 店 7 店）により、飲食事業が大きく伸長したことである。また、ブライダル事業も、12 年夏にオープンした施設「LUCENT Mariage Tower」が通年寄与したことが増収に寄与した。その他の事業が減収となったのは、食材提供していた猿カフェ業態の店舗の一部が、M&A による連結化で内部取引（直営店）となったことによる。

営業損失となった要因は、原価率が横ばいで推移する一方で、販管費が想定以上に膨らんだためである。その理由は、①新規出店を想定よ

りも前倒しで進めたことから出店コスト(定率法による減価償却費が期間按分でかかったことなど)が予算を上回ったこと、②人件費の高い経験者を含む積極的な人材採用を行ったこと(50名以上)、③広告宣伝費が想定を上回ったことなどがあげられる。

同社の積極的な店舗数拡大による成長戦略は順調に進展したと言えるものの、もともと高コスト体質であったところに、先行投資負担が重なったことが営業赤字転落を招いた原因であると考えられる。

同社は、14/2期下期よりコスト削減に向けた構造改革に取り組んでいるが、その成果は15/2期から徐々に発揮されるものとしている。具体的には、店舗数の多い主力業態の「芋蔵」について、これまでの個店主義から本部管理(メニュー及び仕入れ先の統一、標準原価管理の導入、広告宣伝費及び採用費の予算化等)への転換を図ることで、コスト管理の強化を目指す方針である。

【図表5】14年2月期決算の概要と前期比較

(単位:百万円)	13/2期 (実績)		14/2期 (実績)		増減		14/2期 当センター予想 (11/22修正後)			14/2期 同社予想 (10/4修正後)		
	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	9,966		11,419		1,453	14.6%	11,300		101.1%	11,000		103.8%
飲食事業	8,732	87.6%	9,987	87.5%	1,255	14.4%	9,720	86.0%	102.7%	-	-	-
フライダル事業	559	5.6%	961	8.4%	402	71.9%	900	8.0%	106.8%	-	-	-
不動産事業	178	1.8%	187	1.6%	9	5.1%	180	1.6%	103.9%	-	-	-
その他の事業	496	5.0%	284	2.5%	-212	-42.7%	500	4.4%	56.8%	-	-	-
売上原価	3,052	30.6%	3,495	30.6%	443	14.5%	3,450	30.5%	101.3%	-	-	-
売上総利益	6,913	69.4%	7,924	69.4%	1,011	14.6%	7,850	69.5%	100.9%	-	-	-
販管費	6,845	68.7%	7,987	69.9%	1,142	16.7%	7,600	67.3%	105.1%	-	-	-
営業利益	68	0.7%	-63	-0.6%	-131	-	250	2.2%	-	160	1.5%	-
経常利益	65	0.7%	-31	-0.3%	-96	-	250	2.2%	-	160	1.5%	-
純利益	24	0.2%	-139	-1.2%	-163	-	85	0.8%	-	40	0.4%	-
飲食事業												
直営店(店)												
新規出店	9		13				12			12		
M&Aによる増加	0		3				3			3		
退店	3		6				2			2		
期末店舗数	91		101				104			104		
FC店(店)	0		7				7			7		
業態変更(店)	1		6				-			-		
既存店売上高	101.1%		100.3%				100.0%			100%強		
フライダル事業												
拳式組数(組)	106		213									
社員数(人)												
正社員	452		506									
臨時社員	498		561									
正社員比率	47.6%		47.4%									

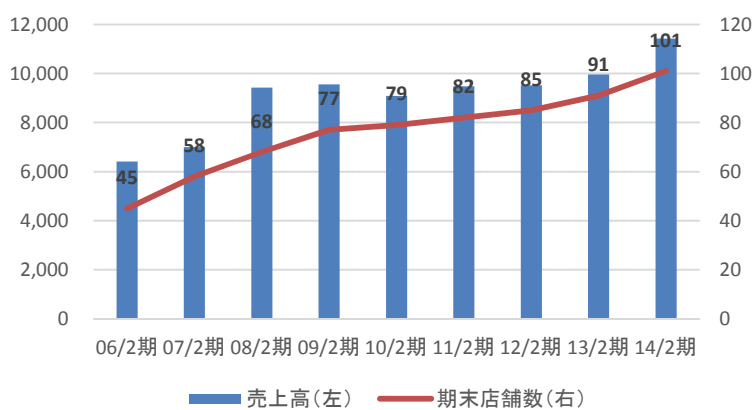
(出所) 決算短信及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

> 戦略の進捗

◆ 出退店及び業態変更の実績と計画

同社の成長モデルは、積極的な業態開発や M&A を含めた店舗数の拡大が業績を牽引するものである。過去の業績を振り返ると 10/2 期から 12/2 期までは店舗数の拡大ペースが足踏みした。これは、リーマンショック以降の景気低迷の影響を受けたこと、マネジャークラスの人材を十分に揃えることができず、出店ペースを抑えたためである。しかし、景況感の回復や最大のボトルネックとなっていた人材確保に目途がついてきたことから、13/2 期より再び新規出店及び M&A による店舗数拡大に向けて舵を切り始めた。

【図表 6】売上高と店舗数の推移



(出所) ジェイグループホールディングス決算短信より証券リサーチセンター作成

(1) 14年2月期の出退店等の実績

14/2 期出退店等の実績は図表 7 の通りである。同社が居酒屋業態と同様に注力しているのは、昼間の時間帯を収益化できるカフェ業態である。これまでフランチャイジーとして出店してきた「猿カフェ」については、13 年 8 月にフランチャイザーである株式会社 SARU を持分法適用関連会社から完全子会社化した。迅速な経営判断を行う体制とすることにより、出店ペースを加速する方針である (期末店舗数は直営店 8 店舗、FC 店 7 店舗)。また、14/2 期より開始したパンケーキカフェ「88 huituit (ユイトユイト)」についても順調に店舗数を伸ばした (期末店舗数は直営店 5 店舗)。

【図表 7】14年2月期出退店等の実績

	直営店	FC店	業態
新規出店	13	0	芋蔵3、88(ユイトユイト)3、猿カフェ、豊年萬福、等
M&Aによる店舗増	3	7	猿カフェ10
退店	6	0	芋蔵、うな匠、薩摩とりとん、OTTIMO、新九乃紫、娘芋
業態変更	6	0	88(ユイトユイト)2、二六丸、薩摩はやと、Gappo、跳魚
増減	10	7	

(出所) ジェイグループホールディングス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

(2) 15年2月期の出退店等の計画

15/2 期の出退店等の計画は図表 8 の通りである。カフェ業態の積極出店に加えて、新業態 (7 業態を予定) による出店も計画している。また、14 年 3 月にサンクスマインド (本社は東京都品川区) の買収 (全株式の取得) により、飲食店 6 店舗と弁当事業を取得した。この取得した飲食店は、フランチャイジーとして出店する「北前そば 高田屋」(品川店) の他、独自の業態を都内中心に展開している。また、取得した弁当工場は、居酒屋で使う食材の加工及び配送拠点として活用する方針のようである。具体的な買収額は非開示であるが、数億円規模と見られる (のれん代は算定中)。

【図表 8】 15 年 2 月期出退店等の計画

	直営店	FC店	業態
新規出店	14	0	88(ユイットユイット)3、猿カフェ2、芋蔵、新業態5、他
M&Aによる店舗増	6	0	サンクスマインドの飲食店6
退店	0	0	-
業態変更	3	0	新業態2、他
増減	20	0	

(出所) ジェイグループホールディングス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

◆ ジェイグループホールディングスによる 15 年 2 月期業績予想

15/2 期の業績予想について、同社は売上高 13,500 百万円 (前期比 18.2%増)、営業利益 220 百万円、経常利益 236 百万円、当期純利益 89 百万円を見込んでいる。

事業別売上高の開示はないが、店舗数拡大による飲食事業の伸びが増収に寄与する計画と推察される。なお、飲食事業の業績を牽引するのは、前期出店分の通期寄与の他、新規出店 (14 店を予定) とサンクスマインドの M&A 効果 (6 店) による上乗せ分である。なお、既存店売上高は前期比横ばいを見込んでいる。

一方、利益面では、14/2 期下期より進めているコスト削減に向けた構造改革により、原価率及び販管費率の低減を図ることで採算性の改善を目指す計画である。

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 2 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、15/2 期の業績について、売上高 13,500 百万円 (前期比 18.3%増)、営業利益 150 百万円を予想している。14/2 期の実績等を勘案して、前提となる出店計画を

含め、同社予想の売上高の達成は可能と判断している。事業別売上高では、飲食事業の伸びが増収に寄与する一方、ブライダル事業については、既存施設の稼働率がピークに近づくことを想定して微増を予想した。また、不動産事業及びその他の事業はほぼ横ばいと予想した。

一方、利益面では、構造改革の成果は見込めるものの、新卒採用(約80名)や新規出店にかかる先行投資的な費用増が継続することから同社予想よりも保守的な水準を予想した。

【図表9】15年2月期の業績予想

(単位:百万円)	14/2期 (実績)		15/2期 (当センター予想)		増減		15/2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	11,419		13,500		2,081	18.2%	13,500		2,081	18.2%	
飲食事業	9,987	87.5%	12,000	88.9%	2,013	20.2%	-	-	-	-	
ブライダル事業	961	8.4%	1,000	7.4%	39	4.1%	-	-	-	-	
不動産事業	187	1.6%	200	1.5%	13	7.0%	-	-	-	-	
その他の事業	284	2.5%	300	2.2%	16	5.6%	-	-	-	-	
売上原価	3,495	30.6%	4,050	30.0%	555	15.9%	-	-	-	-	
売上総利益	7,924	69.4%	9,450	70.0%	1,526	19.3%	-	-	-	-	
販管費	7,987	69.9%	9,300	68.9%	1,313	16.4%	-	-	-	-	
営業利益	-63	-0.6%	150	1.1%	213	-	220	1.6%	283	-	
経常利益	-31	-0.3%	160	1.2%	191	-	236	1.7%	267	-	
純利益	-139	-1.2%	60	0.4%	199	-	89	0.7%	228	-	
飲食事業											
直営店											
新規出店	13		14				14				
M&Aによる増加	3		6				6				
退店	6		0				0				
期末店舗数	101		121				121				
FC	7		7				7				
業態変更	6		2				2				
既存店売上高	100.3%		100.0%				100.0%				
ブライダル事業											
挙式組数	213		220								

(出所) 証券リサーチセンター (同社予想は決算短信より引用)

> 中期業績見通し

◆ 中期経営計画

同社は、引き続き新規出店及び新業態の開発に注力するとともに、ブライダル事業の拡大、新規事業の育成を図り、18/2 期の売上高 200 億円、経常利益率 7.5% を目標に掲げている。事業別売上などの具体的な開示はないが、牽引役は飲食事業であり、毎期 12 店舗の新規出店により、毎期 12 億円の増収を継続する計画である。ブライダル事業は主に既存施設の稼働率向上による増収、不動産事業も名古屋駅前地区の再開発案件等での拡大を見込んでいる。その他事業については、食品等の卸売事業を軸とした伸びを見込んでいる。

◆ 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、14/2 期実績や 15/2 期予想を踏まえ、前回レポート (13 年 11 月発行) の中期業績予想を修正するとともに、新たに 17/2 期の業績予想を策定した。17/2 期までの売上高成長率は年率 11.8% を見込んでいる。15/2 期における期末店舗数の前提が前回予想を上回ったことから、15/2 期以降の売上高の見通しを全体的に引き上げた。しかし、16/2 期以降の収益見通しに大きな変更はない。

事業別売上高は以下のように想定した。

(1) 飲食事業は、前回予想と同様、毎期 12 店舗の新規出店を前提に 9%~10% 前後の成長率を予想した。同社がターゲットとする地方中核都市にはまだ同社業態 (居酒屋及びカフェ業態) の出店余地が十分に残っているうえ、最大のボトルネックとなっていた人材確保を計画的に進めていることから同社の出店計画は実現可能と判断した。なお、(株)SARU の完全子会社により「猿カフェ」の FC 展開も開始されたが、現時点では出店ペースが未知数であるため、15/2 期以降の業績見通しにその成長性を織り込んでいない。従って、今後、具体的な出店方針が打ち出されれば、上振れ要因となる可能性はある。

(2) ブライダル事業は、既存施設の稼働率が頭打ちとなることを想定して、16/2 期以降は頭打ちの横ばいを予想した。

(3) 不動産事業は、前回予想と同様、ほぼ横ばいを予想した。これは、現時点で再開発案件等による伸びを織り込むには判断材料に乏しいためである。

(4) その他の事業は、物流センターの稼働する 15/2 期予想を基準として緩やかな伸びを予想した。

一方、利益面では、構造改革の成果、及び増収による固定費負担減等

を見込むものの、毎期 12 店舗の出店コストに加え、高い正社員比率や人材確保に向けた先行投資負担が継続するものと想定され、大幅な利益率向上には慎重な見方が必要と判断した。

【図表 10】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	14/2期		15/2期 予想		16/2期 予想		17/2期 予想	年成長率
	前回予想	実績	前回予想	修正後	前回予想	修正後		
売上高	11,300	11,419	12,500	13,500	13,800	14,720	15,950	11.8%
伸び率	13.4%	14.6%	10.6%	18.2%	10.4%	9.0%	8.4%	
飲食事業	9,720	9,987	10,900	12,000	12,160	13,200	14,400	13.0%
伸び率	11.3%	14.4%	12.1%	20.2%	11.6%	10.0%	9.1%	
ブライダル事業	900	961	900	1,000	900	1,000	1,000	1.3%
伸び率	61.0%	71.9%	0.0%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%	
不動産事業	180	187	185	200	190	200	210	3.9%
伸び率	1.1%	5.1%	2.8%	7.0%	2.7%	0.0%	5.0%	
その他の事業	500	284	520	300	550	320	340	6.2%
伸び率	0.8%	-42.7%	4.0%	5.6%	5.8%	6.7%	6.3%	
営業利益	250	-63	440	150	650	350	550	-
利益率	2.2%	-	3.5%	1.1%	4.7%	2.4%	3.4%	

期末店舗数							
直営店	104	101	116	121	128	133	145
FC店	7	7	7	7	7	7	7

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

(注 2) 13 年 9 月 1 日を効力発生日として、普通株式 1 株を 200 株に分割するとともに、1 単元を 100 株とする単元株制度を採用した。

◆ 15 年 2 月期は年 2.0 円配を予想

同社は、13/2 期に初めて一株あたり年 2.5 円配 (分割調整後^{注2}) を実施した (配当性向 65.0%)。14/2 期の配当について、同社は期初に年 5.0 円配 (中間 2.5 円、期末 2.5 円) を予定していたが、業績予想の減額修正 (14 年 4 月 14 日発表) に伴い、年 3.5 円配 (中間 2.5 円、期末 1.0 円) に修正した。

15/2 期の同社予想の配当は年 2.0 円配である (同社予想利益に対する配当性向 18.0%)。当センターでも年 2.0 円配は実現可能な水準と判断している (当センター予想利益に対する配当性向 26.7%)。

また、当センターによる中期業績予想に基づけば、17/2 期には年 5.0 円配の可能性も考えられる (当センター予想利益に対する配当性向 18.2%)。

同社は、個人株主の増加を目的として、自社の店舗で利用できる食事券による株主優待制度を導入している。

「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

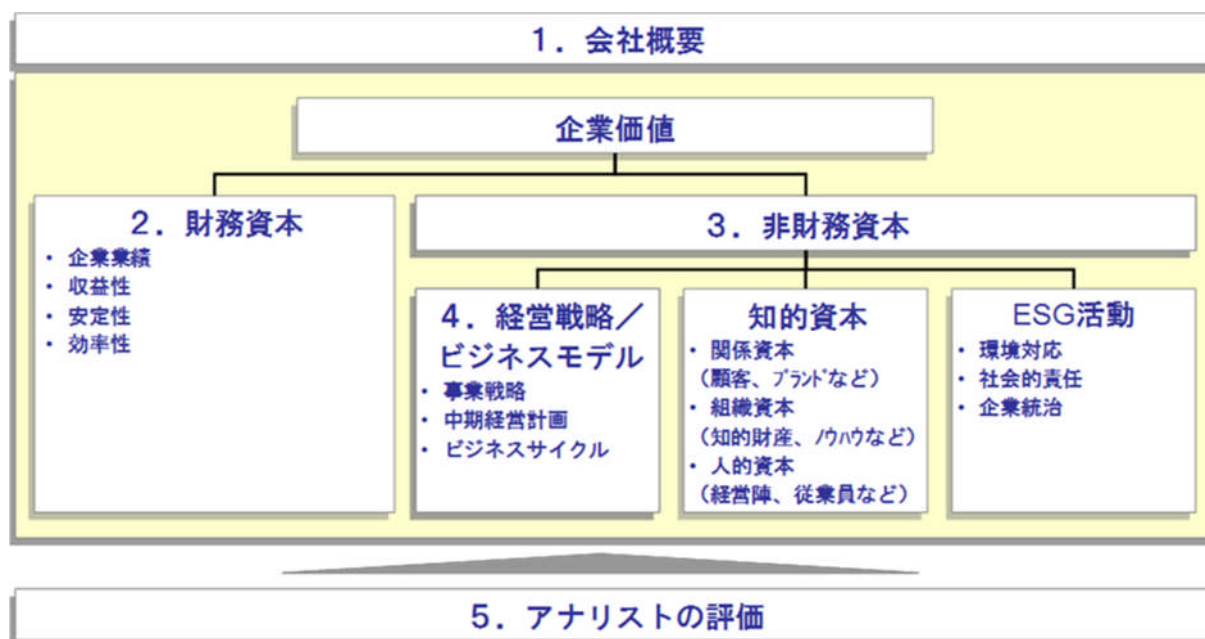
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。