

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11月14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 20141111

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: 2014/11/14

**15年2月期上期は店舗数拡大による増収とコスト管理強化により営業黒字へ転換
今後も積極的な店舗展開により2桁成長を持続させる方針**

> 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

◆ 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53業態125店舗(FC7店舗を含む)を展開している(14年8月末現在)。
- ・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。

◆ 15年2月期上期決算は大幅な増収で営業黒字転換

- ・15/2期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高6,701百万円(前年同期比21.1%増)、営業利益63百万円(前年同期は39百万円の損失)と大幅な増収となり、営業黒字転換した。
- ・前期出店分の業績寄与の他、新規出店及びM&Aによる上乗せにより大幅な増収となったことに加えて、コスト管理の強化が採算性改善に繋がった。

◆ 15年2月期通期でも大幅な増収及び営業黒字への転換を見込む

- ・同社は、15/2期について、売上高13,500百万円(前期比18.2%増)、営業利益220百万円(前期は63百万円の損失)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、前回レポート(14年5月発行)において、売上高予想を同社と同水準とする一方、利益予想については同社よりも低めに見積もっていたが、採算性改善に一定の成果が確認できたことから、利益予想も同社と同水準に引き上げた。

◆ 中期業績予想

- ・当センターは、15/2期利益予想の増額修正と同時に、前回レポートの中期業績予想も修正した。売上高予想に変更はないものの、利益予想の水準を引き上げた。
- ・店舗数拡大が同社の中期的な成長を牽引し、17/2期までの売上高成長率は年率11.8%、営業利益率も緩やかに改善するものと予想した。

【主要指標】

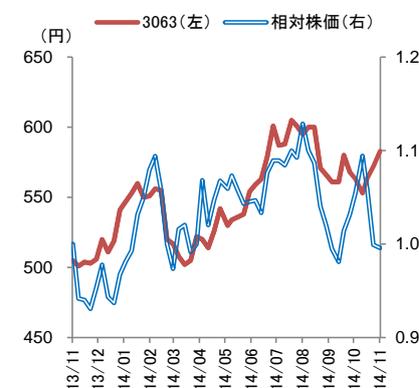
	2014/11/7
株価(円)	583
発行済株式数(株)	8,196,400
時価総額(百万円)	4,779

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	-	52.4	27.4
PBR(倍)	2.3	1.8	1.7
配当利回り(%)	0.6	0.3	0.5

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.9	-2.8	16.6
対TOPIX(%)	-1.9	-8.1	2.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/11/8

【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 GE	13,500	18.2	220	-	236	-	89	-	11.1	-	2.0
2015/2 E	13,500	18.2	220	-	235	-	90	-	11.1	330.5	2.0
2016/2 E	14,720	9.0	420	90.9	435	85.1	170	88.9	21.3	349.3	3.0
2017/2 E	15,950	8.4	620	47.6	635	46.0	250	47.1	31.3	376.5	5.0

(注) GE: 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

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。

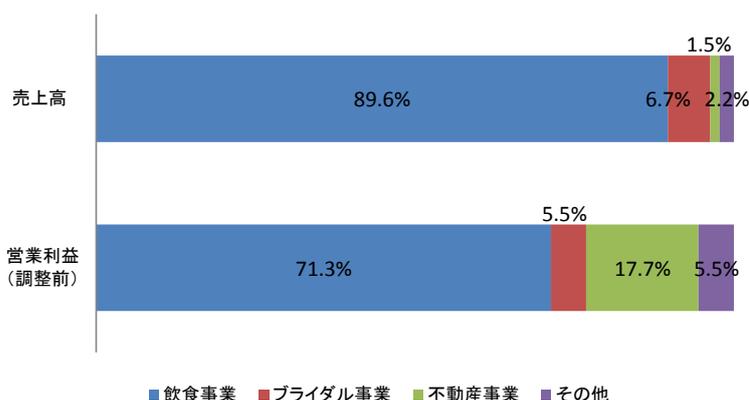
> 事業内容

◆ 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89.6%、営業利益(全社費用等調整前)の71.3%を占めている(15/2期第2四半期累計実績)。

飲食事業における店舗数は53業態125店舗(FC7店舗を含む)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(15/2期上期実績)



(注) 決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 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。125店舗で53業態は、同業者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、顧客の嗜好の変化への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。

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。

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る。ただし、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、採算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年8月末現在)

		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軍鶏・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、大釜戸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DINING BAR	1店舗
活々豚々(イケイケドンドン)	地元愛知県瀬戸市、谷ファームで育った「瀬戸地愛豚(せとじあいぶた)」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(バックカーノ)、跳魚(ハネウオ)、まめ魚(マメウオ)、三升三蔵(ミマスミツク)、REGOLITH(レゴリス)、Gappo(ガッポ)、二六丸(ニロクマル) 等	48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	17店舗 (うち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	6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(シャブシャブシャヤマール)、名古屋丸八食堂(ナゴヤマルハチショクドウ)、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年8月末現在)

エリア	店舗数(店)
東海	76
関東	40
関西	5
東北(仙台)	3
海外(ハワイ)	1
合計	125

(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年8月末現在)。

> 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、同社が新卒採用の積極化など、計画的な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等を推進する事業展開力を有していることは、同社の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。

その一方、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

◆ 15年2月期上期は大幅な増収及び営業黒字へ転換

15/2期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高6,701百万円(前年同期比21.1%増)、営業利益63百万円(前年同期は39百万円の損失)、経常利益52百万円(同3百万円の利益)、純利益6百万円(同14百万円の損失)と大幅な増収及び営業黒字へ転換となった。期初会社予想に対する達成率は、売上高が101.9%、営業利益が100.0%と順調な進捗となった。なお、経常利益の達成率が65.0%と未達となったのは、上期に予定していた協賛金収入の一部(約25百万円と推定)が下期にずれしたことや、海外子会社(ハワイ)に対する貸付金に係る為替差損が発生したことによる。

注2) 同社は、1チャペル、3バンケット(名古屋駅のルーセントタワーに1チャペル、2バンケットのほか、そのレストラン棟にも1バンケット)を展開している。

既存店売上高が前年同期比0.7%減と、厳しい業界環境にあって比較的堅調に推移した。また、前期上期中に出店した店舗の6カ月フル稼働に加えて、11店舗の新規出店やM&Aによる店舗数上乘せにより、飲食事業が同24.9%増収と大きく伸長した。

一方、ブライダル事業は、「ルーセントマリアージュタワー」^{注2}が堅調であったものの、「ラ・エテルニータ」の改装(8月下旬から9月上旬)が響いて僅かに同1.0%減収となった。

不動産事業は同10.3%減収、その他の事業は同6.4%減収となった。その他の事業の減収要因は、食材提供していた猿カフェ業態の店舗の

一部が、M&Aにより直営店となり(13年8月)、食材卸売事業の売上高が内部取引として消去されたことによる。

注3) 主要販管費は、広告宣伝費、販売促進費、求人費、水道光熱費、消耗品の合計。

利益面では、積極的な新規出店やリニューアルに係る費用増があったものの、コスト管理の強化や増収効果により吸収したことで、営業利益率が0.9%(前年同期は0.7%のマイナス)に改善した。特に、原材料費が高騰するなかで、主力業態「芋蔵」で実施した原価改革(レシピや食材、仕入れ先の統一、標準原価管理の導入等により前年同期比0.4%ポイントの原価率低減)が全体の原価率を引き下げたことに加えて、本部管理体制の強化による人件費改革(人件費比率を同2.2%ポイント引き下げ)や販管費の改革(主要販管費^{注3}比率を同0.6%ポイント引き下げ)が採算性改善に貢献した。

【図表5】15年2月期上期決算の概要

(単位:百万円)

	14/2期上期 (実績)		15/2期上期 (実績)		増減		15/2期上期 同社予想		
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率	金額	構成比	達成率
売上高	5,532		6,701		1,169	21.1%	6,575		101.9%
飲食事業	4,803	86.8%	6,006	89.6%	1,203	25.0%	-	-	-
プライダル事業	451	8.2%	446	6.7%	-5	-1.1%	-	-	-
不動産事業	97	1.8%	98	1.5%	1	1.0%	-	-	-
その他の事業	180	3.3%	149	2.2%	-31	-17.2%	-	-	-
売上原価	1,698	30.7%	2,027	30.3%	329	19.4%	-	-	-
売上総利益	3,834	69.3%	4,673	69.7%	839	21.9%	-	-	-
販管費	3,874	70.0%	4,610	68.8%	736	19.0%	-	-	-
営業利益	-39	-0.7%	63	0.9%	102	-	63	1.0%	100.0%
経常利益	3	0.1%	52	0.8%	49	1529.4%	80	1.2%	65.0%
純利益	-14	-0.3%	6	0.1%	20	-	24	0.4%	25.0%

飲食事業

直営店(店)		
新規出店	9	11
M&Aによる増加	0	6
退店	2	0
期末店舗数	98	118
FC店(店)		
	0	7
業態変更(店)		
	3	6
既存店売上高	100.7%	99.3%

プライダル事業

拳式組数(組)	102	107
---------	-----	-----

社員数(人)	1,069	1,192
正社員	486	597
臨時社員	583	595
正社員比率	45.5%	50.1%

※臨時社員数は、8時間換算

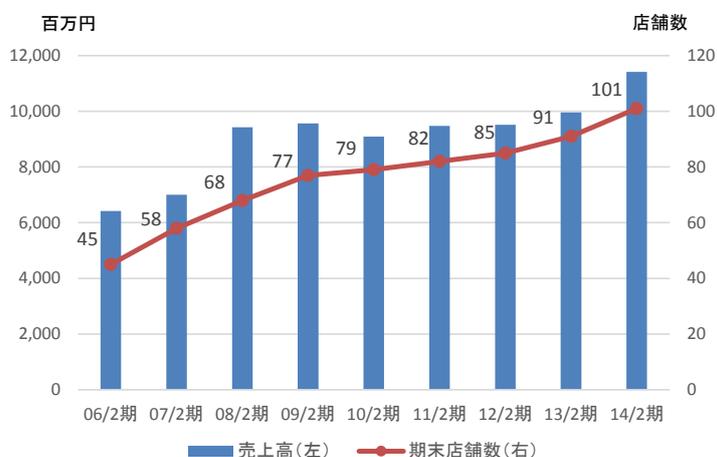
(出所) 決算短信及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

> 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、マネー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（直営店）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) 15 年 2 月期上期の出退店等の実績

15/2 期上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。15/2 期上期は、「猿カフェ」2 店舗（愛知学院大学名城公園キャンパス店、町田マルイ店）、「88 (ユイトユイト)」2 店舗（名駅店^{注4}、ららぽーと TOKYO-BAY）を出店した。また、新業態（6 業態）^{注5}による出店は 7 店舗（新規 5 店舗、業態変更 2 店舗）となった。

14 年 3 月には、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）及び都内中心に展開している独自の業態の店舗である。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とみられる。

注 4) 名古屋市中村区に位置する。

注 5) 物産展形式の大規模居酒屋「鹿児島うまかもん市場」、リゾートをイメージした BBQ スタイルのビアガーデン「静岡パルシェビアガーデン」、旬の牡蠣とワインを中心としたドリンクの品揃えによる「The Oyster Bar」など、6 業態を出店した。

【 図表 7 】 15 年 2 月期上期出退店等の実績

	直営店	FC店	業態
新規出店	11	0	88(ユイトユイト)2、猿カフェ2、爽鶏屋1、二六丸1、新業態5
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	5	0	TODOS2、爽鶏屋1、新業態2、
増減	17	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

(2) 15 年 2 月期下期の出退店等の計画

15/2 期下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 2 店舗に加えて、新業態による 3 店舗も計画している。

【 図表 8 】 15 年 2 月期下期出退店等の計画

	直営店	FC店	業態
新規出店	6	0	88(ユイトユイト)2、芋蔵、新業態3
M&Aによる店舗増	0	0	-
退店	0	0	-
業態変更	1	0	新業態1
増減	6	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

> 業績予想

◆ 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

同社は 15/2 期の業績予想について、期初予想を据え置いており、売上高 13,500 百万円 (前期比 18.2%増)、営業利益 220 百万円 (前期は 63 百万円の損失)、経常利益 236 百万円 (同 31 百万円の損失)、当期純利益 89 百万円 (同 139 百万円の損失) 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、予想の前提となる期末店舗数は、新規出店 (期初予想の段階では 14 店舗を予定) にサンクスマインドの M&A による取得分 (6 店舗) を加えた 121 店舗 (FC7 店舗を除く) を想定している。また、既存店売上高は 100.4%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を改善させる計画である。

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 2 月期業績予想

当センターは、15/2 期上期の実績等を踏まえ、15/2 期通期の利益予想を増額修正した。前回レポートでは、売上高予想を同社と同水準にする一方、利益予想については、構造改革による採算性改善を限定的に捉えていたことから、同社よりも低めに見積もっていた。しかしながら、15/2 期上期の実績において、採算性の改善に一定の成果が確認できたことから、利益予想も同社と同じ水準に引き上げた。

上期の新規出店分が下期業績に寄与するとともに、下期の出店計画も順調に進展していることから、同社の売上高予想の達成は可能と判断した。また、利益面でも、採算性の改善に加えて、下期は上期に比べて新規出店費用が少ないことが想定されることから、利益予想の達成も可能と見ている。

【 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)					前期比		15/2期 (同社予想)	前期比
	金額	構成比	修正前		修正後		修正前	修正後			
			金額	構成比	金額	構成比					
売上高	11,419		13,500		13,500		18.2%	18.2%	13,500	18.2%	
飲食事業	9,987	87.5%	12,000	88.9%	12,000	88.9%	20.2%	20.2%	-	-	
プライダル事業	961	8.4%	1,000	7.4%	1,000	7.4%	4.1%	4.1%	-	-	
不動産事業	187	1.6%	200	1.5%	200	1.5%	7.0%	7.0%	-	-	
その他の事業	284	2.5%	300	2.2%	300	2.2%	5.6%	5.6%	-	-	
売上原価	3,495	30.6%	4,050	30.0%	4,000	29.6%	15.9%	14.4%	-	-	
売上総利益	7,924	69.4%	9,450	70.0%	9,500	70.4%	19.3%	19.9%	-	-	
販管費	7,987	69.9%	9,300	68.9%	9,280	68.7%	16.4%	16.2%	-	-	
営業利益	-63	-0.6%	150	1.1%	220	1.6%	-	-	220	1.6%	
経常利益	-31	-0.3%	160	1.2%	230	1.7%	-	-	236	1.7%	
純利益	-139	-1.2%	60	0.4%	90	0.7%	-	-	89	0.7%	
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%						100.4%		
プライダル事業											
拳式組数	213		220						234		

(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るとしており、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、每期12店舗の新規出店により、前期比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、不動産事業は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

当センターは、15/2期上期の実績を踏まえ、前回レポート(14年5月発行)の中期業績予想における利益水準を全体的に引き上げた。一方、売上高予想に変更はなく、17/2期までの売上高成長率は年率11.8%を見込んでいる。また、営業利益率は増収に伴って緩やかに改善するものと予想した。

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、每期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の業態(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、完全子会社化した(株)SARUによる「猿カフェ」のFC展開が開始されたが、現時点で出店ペースが未知数であるため、16/2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、每期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 実績	15/2期 予想		16/2期 予想		17/2期 予想		年成長率
		前回予想	修正後	前回予想	修正後	前回予想	修正後	
売上高	11,419	13,500	13,500	14,720	14,720	15,950	15,950	11.8%
伸び率	14.6%	18.2%	18.2%	9.0%	9.0%	8.4%	8.4%	
飲食事業	9,987	12,000	12,000	13,200	13,200	14,400	14,400	13.0%
伸び率	14.4%	20.2%	20.2%	10.0%	10.0%	9.1%	9.1%	
プライダル事業	961	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1.3%
伸び率	71.9%	4.1%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
不動産事業	187	200	200	200	200	210	210	3.9%
伸び率	5.1%	7.0%	7.0%	0.0%	0.0%	5.0%	5.0%	
その他の事業	284	300	300	320	320	340	340	6.2%
伸び率	-42.7%	5.6%	5.6%	6.7%	6.7%	6.3%	6.3%	
営業利益	-63	150	220	350	420	550	620	-
利益率	-	1.1%	1.6%	2.4%	2.9%	3.4%	3.9%	
期末店舗数								
直営店	101	121	121	133	133	145	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

◆ 15年2月期は年2.0円配を予想

同社の配当方針は、中期的な業績見通しや設備投資計画、財務状況等を勘案しながら、継続的な配当を実施することを基本としている。15/2期の1株当たり配当金は年2.0円(中間1円、期末1円)と予定している(同社予想利益に対する配当性向は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。

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16.0%)。

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を贈呈するという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

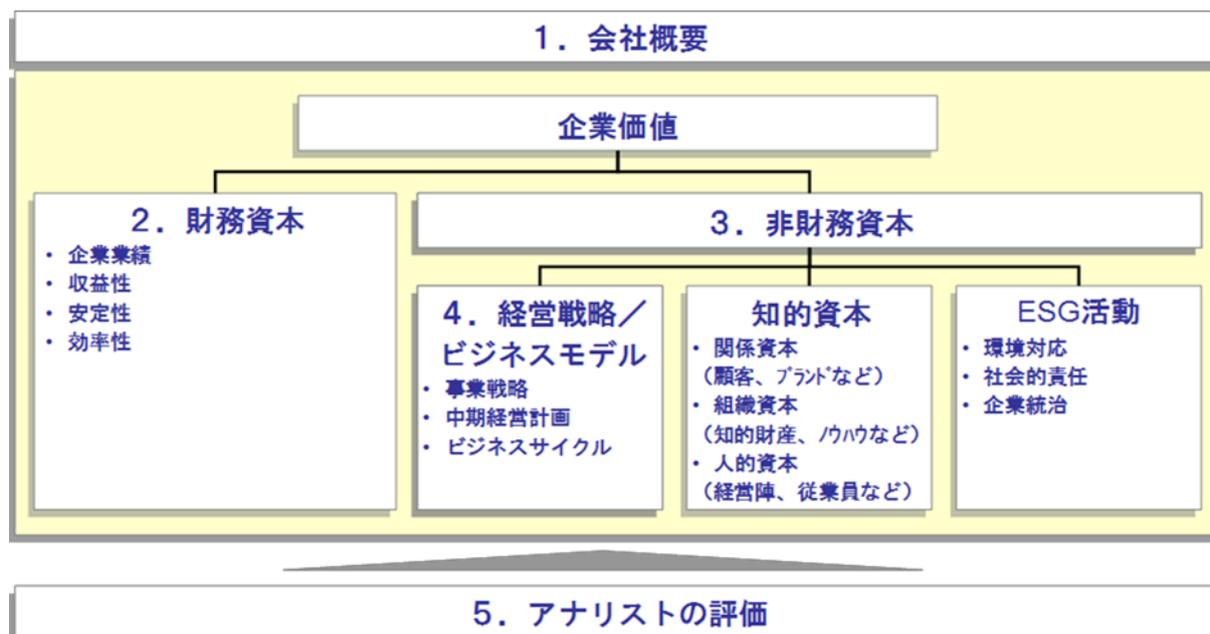
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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と、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。