

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
2015年6月19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 20150616

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: 2015/6/19

**名古屋及び都内を中心に和食居酒屋やレストラン、カフェ業態を直営展開
積極的な新規出店に加えて、不動産事業の本格展開が成長を牽引する見通し**

> 要旨

◆ 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、名古屋及び都内を中心に「芋蔵」、「ほっこり」など、居酒屋業態を主力として 57 業態 130 店舗(FC6 店舗を含む)を展開している(15/2 期末現在)。
- ・積極的な新規出店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を推進している。

◆ 15年2月期決算は増収及び営業黒字転換

- ・15/2 期は、売上高 13,665 百万円(前期比 19.7%増)、営業利益 67 百万円(前期は 63 百万円の損失)と増収及び営業黒字に転換した。
- ・前期出店分の業績寄与に加えて、積極的な新規出店及び M&A による上乗せが業績の伸びに貢献した。ただ、利益面では、原材料費の高騰及び出店コストの増加等により計画未達となった。

◆ 16年2月期は営業大幅増益を見込む

- ・同社は、16/2 期について、売上高 14,100 百万円(前期比 3.2%増)、営業利益 150 百万円(同 121.9%増)を見込んでいる。引き続き、積極的な新規出店を計画しているものの、関西エリアを中心とした店舗整理により緩やかな増収となる見通しとしている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、15/2 期の実績や 16/2 期の会社予想を踏まえ、前回レポート(14年11月発行)の16/2期の業績予想を減額修正した。修正後は、売上高 14,500 百万円(前期比 6.1%増)、営業利益 200 百万円(同 198.5%増)を予想している。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、中期業績予想も減額修正するとともに、新たに 18/2 期の業績予想を策定した。
- ・積極的な新規出店に加えて、不動産事業の本格展開が同社の中期的な成長を牽引し、18/2 期までの成長率は、売上高が年率 7.7%、営業利益が同 64.8%と予想した。

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

【主要指標】

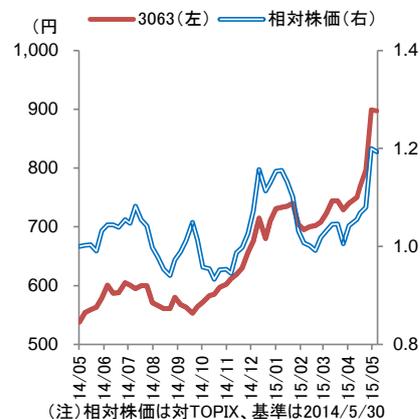
	2015/6/12
株価(円)	900
発行済株式数(株)	8,196,400
時価総額(百万円)	7,377

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	250.3	102.3	60.0
PBR(倍)	3.6	2.8	2.7
配当利回り(%)	0.3	0.3	0.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.1	27.1	53.3
対TOPIX(%)	1.5	18.8	17.2

【株価チャート】



【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)
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	13,665	19.7	67	-	99	-	28	-	3.6	253.0	2.5
2016/2 CE	14,100	3.2	150	121.9	139	39.5	49	69.7	6.1	-	3.0
2016/2 E	14,500	6.1	200	198.5	190	91.9	70	150.0	8.8	326.5	3.0
2017/2 E	15,760	8.7	250	25.0	240	26.3	120	71.4	15.0	338.5	3.5
2018/2 E	17,050	8.2	300	20.0	290	20.8	150	25.0	18.8	353.3	4.0

(注)CE: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。

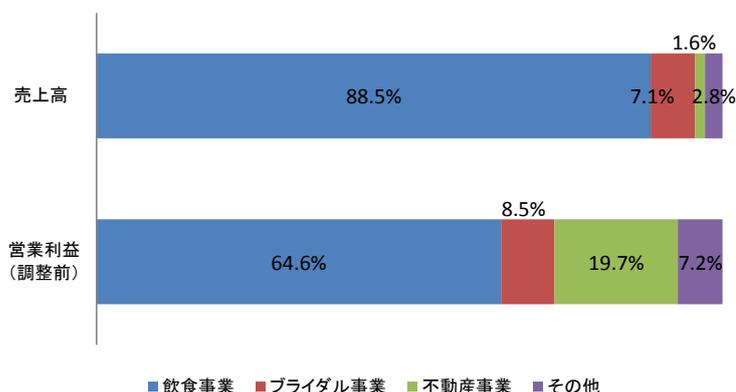
> 事業内容

◆ 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、名古屋及び都内を中心に「芋蔵」、「ほっこり」など、和食居酒屋やレストラン、カフェ業態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88.5%、営業利益(全社費用等調整前)の64.6%を占めている(15/2期実績)。

飲食事業における店舗数は57業態130店舗(FC6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、関西地区や東北地区(仙台)にも出店エリアを拡大してきた。

【図表1】事業別売上高及び営業利益(調整前)の構成(15/2期実績)



(注) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表2】エリア別出店状況(15/2期末現在)

エリア	店舗数(店)
東海	77
関東	42
関西	7
東北(仙台)	3
海外(ハワイ)	1
合計	130

(出所) ヒアリングに基づき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している。130店舗で57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」など个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。

【 図表 3 】 主要業態の特徴と店舗数 (15/2 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	29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	7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
その他	あしびな～、伊助(イスケ)、UMEHA(ウメハ)、Gappo(ガツポ)、きらり、58(ゴーパチ)、The Oyster Bar(ザオイスタバー)、雑草家(ザツソウヤ)、新九(シンク)、爽鶏屋(ソウドリヤ)、大漁(タイリョウ)、tantan(タンタン)、舌一(タンピン)、TODOS(トドス)、どなんち、なもバー(ナモバー)、二六丸(ニロクマル)、はかた屋(ハカタヤ)、BACCANO(バックカーノ)、跳魚(ハネウオ)、PELLICANO(ペリカーノ)、豊年萬福(ホウネンマンブク)、まめ魚(マメウオ)、MARCARD(マルカド)、三升三蔵(ミマスミツクラ)、REGOLITH(レゴリス) 等	51店舗
カフェ		
猿Cafe	ランチやちょっとした休憩、デートに、女子会になど、様々なシーンで利用できる、居心地の良さを追求したカフェ。	17店舗 (うちFC 6店舗)
88 (huit huit)	モデル・タレントの越智千恵子さんが「もし私がパンケーキカフェを開いたら…」と空想しながら生まれた人気のレシピ本『越智千恵子のパンケーキCafe 88huit』を現実の店舗として再現したカフェ。	7店舗
レストラン		
Na-菜-Na	“体に優しい”をテーマに、地産地消の観点から地元農家の野菜等を食材に加え、減農薬など食材にこだわった和食主体のビュッフェスタイルレストラン。	2店舗
うな匠	名古屋名物の「ひつまぶし」をメインとしたうなぎ料理専門店。厳選して仕入れるうなぎを備長炭で丹念に焼き上げたその香ばしさを堪能できる、本場名古屋のひつまぶしが味わえる	1店舗
その他	The Oyser House(ザオイスターハウス)、しゃぶしゃぶ謝々まる(シャブシャブシャヤマル)、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) 等	8店舗
その他	九州うまかもん屋(キュウシュウウマカモンヤ)、LUCENT Mariage Tower(ルーセントマリアージュタワー)	2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

◆ 持株会社移行により事業領域拡大に向けた体制を強化

同社グループは、純粋持株会社である同社を頂点として、連結子会社11社、持分法適用関連会社2社から構成される。12年9月に持株会社体制に移行したのは、飲食事業における経営層の世代交代を図るとともに、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ことが目的であり、飲食事業のみに依存しないグループ全体の成長を目指している。

> 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 ・人材流出の可能性
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原材料の高騰 ・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月期は大幅な増収及び営業黒字へ転換

15/2 期決算は、売上高 13,665 百万円（前期比 19.7%増）、営業利益 67 百万円（前期は 63 百万円の損失）、経常利益 99 百万円（同 31 百万円の損失）、当期純利益 28 百万円（同 139 百万円の損失）と増収及び営業黒字へ転換した。

ただ、期初会社予想（及び当センター予想）に対する達成率では、売上高が 101.2%（乖離率 1.2%）と上回ったものの、営業利益は 30.5%（同 69.5%）と大幅な未達となった。

すべての事業セグメントが伸長した。特に、主力の飲食事業が前期出店分（13 店舗）の通期寄与に加えて、積極的な新規出店（17 店舗）と M&A（7 店舗）による店舗数の増加（前期末比 23 店舗増）により大きく伸びた。既存店売上高は前期比 0.9%減とやや苦戦したが、厳しい業界環境にあっては比較的堅調と判断できよう。

一方、ブライダル事業は、施設のリニューアル等により挙式件数は過去最高を更新したが、改装に伴う休業（14 年 8 月下旬から 9 月上旬）の影響や稼働率が限界に近づいていることから業績の伸びは緩やかとなった。

不動産事業は、既存物件のテナント収入は堅調に推移する一方、14年11月に開業した独立支援飲食ビルの収入が上積みされたことにより増収となった。

その他事業も、独立支援飲食ビルのテナント店舗に向けた食材提供や広告代理店手数料に加えて、物流センターの本格稼働に伴う卸売業の拡大等により大きく伸長した。

利益面では、様々な原価低減や販管費の効率化に取り組んでいるものの、原材料費の高騰等により原価率が上昇したことに加え、積極的な新規出店に伴う初期費用やリニューアルに係る費用の増加、独立支援ビルの建設費用等により販管費率も高止まったことから、黒字転換ながら営業利益率は0.5%と低い水準が続いている。

なお、営業利益が当センターの予想を下回ったのは、原材料費の高騰(外部要因)のほか、想定を上回る新規出店や想定外の独立支援飲食ビルの建設に伴う費用の増加(先行費用)が主因である。

財務面では、総資産が独立支援飲食ビルの建設やM&Aを含めた店舗数の拡大(23店舗増)により8,659百万円(前期末比12.4%)に拡大した一方、自己資本はほぼ横ばいで推移したことから財務基盤の安定性を示す自己資本比率は23.4%(前期末は26.3%)に低下した。有利子負債も4,334百万円(前期末比6.7%増)に増加している。一方、資本効率を示す自己資本当期純利益率(ROE)は1.4%(前期は7.6%のマイナス)と低い水準が続いており、財務面での改善の余地は大きい。

【 図表 5 】 15 年 2 月期決算の概要

(単位：百万円)

	14/2期 (実績)		15/2期 (実績)		増減		15/2期 当センター予想 構成比	乖離率	15/2期 会社予想		達成率
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率			金額	構成比	
売上高	11,419		13,665		2,246	19.7%	13,500	1.2%	13,500	101.2%	
飲食事業	9,987	87.5%	12,094	88.5%	2,107	21.1%	12,000	-	-	-	
プライダル事業	961	8.4%	973	7.1%	12	1.2%	1,000	-	-	-	
不動産事業	187	1.6%	215	1.6%	28	15.0%	200	-	-	-	
その他の事業	284	2.5%	382	2.8%	98	34.5%	300	-	-	-	
売上原価	3,495	30.6%	4,238	31.0%	743	21.3%	4,000	29.6%	6.0%	-	
売上総利益	7,924	69.4%	9,427	69.0%	1,503	19.0%	9,500	70.4%	-0.8%	-	
販管費	7,987	69.9%	9,359	68.5%	1,372	17.2%	9,280	68.7%	0.9%	-	
営業利益	-63	-0.6%	67	0.5%	130	-	220	1.6%	-69.5%	30.5%	
経常利益	-31	-0.3%	99	0.7%	130	-	230	1.7%	-57.0%	41.9%	
純利益	-139	-1.2%	28	0.2%	167	-	90	0.7%	-68.9%	31.5%	

飲食事業

直営店(店)		14/2期	15/2期
新規出店		13	17
M&Aによる増加		3	7
退店		6	1
期末店舗数		101	124
FC店(店)		7	6
業態変更(店)		3	6
既存店売上高		100.3%	99.1%

14
6
0
121
7
2
100.4%

プライダル事業

拳式組数(組)	213	238	25	11.7%
---------	-----	-----	----	-------

234

社員数(人)		14/2期	15/2期	増減	増減率
正社員		506	592	86	17.0%
臨時社員		561	613	52	9.3%
正社員比率		47.4%	49.1%	1.7%	

※臨時社員数は、8時間換算

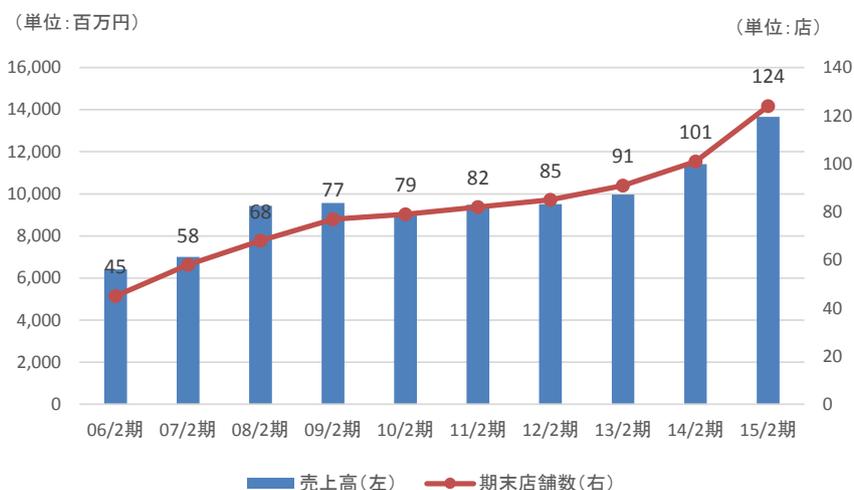
(出所) 決算短信及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

> 戦略の進捗

◆ 出退店計画の進捗

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

注 2) 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、8 業態を出店した。

15/2 期の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 期は、「猿カフェ」2 店舗、「88 (ユイトユイト)」4 店舗を出店した。また、新業態 (8 業態)^{注 2)}による出店は 11 店舗 (新規 8 店舗、業態変更 3 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。

【 図表 7 】 15 年 2 月期の出退店等の実績

	直営店	FC店	業態
新規出店	17	0	88(ユイトユイト)4、猿カフェ2、The Oyster Bar3、芋蔵1、他
M&Aによる店舗増	7	0	サンクスマインドの飲食店6、他
退店	-1	-1	ほっこり(賃貸借契約の終了によるもの)、猿カフェ
業態変更	6	0	TODOS 2、The Oyster Bar1、他
増減	23	-1	

(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

◆ 独立支援飲食ビルの開業により不動産事業を本格展開

同社は、14年11月に従業員の独立支援を目的として、名古屋(中村区名駅)に商業ビル(ジェイチル名駅)をオープンした。地下1階地上4階建て(敷地面積48.52坪、延べ面積155.24坪)で、各フロアに1店舗ずつ(計5店舗)が入居済である。

グループ内の独立希望者を対象として、飲食業に最適化した立地・建物をプロデュースするとともに、保証金や設備費用などの多くの面で優遇があるほか、採用や仕入れなどの面でもグループ全体で支援するものである。同社にとっては、独立支援を強化することで従業員のモチベーション向上や社員の若返りによる人件費の抑制、採用面での訴求効果、安定的な不動産収入(及び食材提供)の確保に狙いがある。

注3) 一括借上の商業ビルには、名古屋ルーセントタワー(B1F/1F/2F/40F/別棟等の店舗を一括借上)を含む。

同社は、これまでも自社取得(2棟)及び一括借上(2棟)による商業ビル4棟^{注3}を展開してきたが、主に自社店舗向けを中心としてきた。今後は、本件を皮切りとして、16/2期及び17/2期にも1件ずつの開業を予定しており、独立支援を軸とした外部売上高の拡大を目指す方針のようである。特に、地価の高い東京と比べて10%以上の利回りが期待できる名古屋地区に限定した事業展開を計画している。

◆ 構造改革の成果

同社は、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を推進している。特に、主力業態である芋蔵での原価改革や本部管理体制強化による人件費改革及び販管費改革に取り組んでいる。15/2期における既存店の原価率は、原材料費が上昇する中で27.2%(前期比0.2%ポイント増)と若干の上昇に抑えることができた。また、既存店の人件費率も、シフト管理の推進等により27.4%(前期比0.7%ポイント減)に、主要販管費率(広告宣伝費、販売促進費、求人費、水道光熱費、消耗品費の合計)も、販促費及び求人費の予算管理や広告の合同出稿の推進等により10.1%(前期比0.5%ポイント減)に削減することができた。

想定を上回る原材料費の高騰や人件費の上昇等により、構造改革の成果も打ち消される格好となっているが、当センターでは今後も十分に改革の余地があるとみており、更なる進展に注目したい。

> 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

16/2期の業績予想について同社は、売上高 14,100 百万円(前期比 3.2%増)、営業利益 150 百万円(同 121.9%増)、経常利益 139 百万円(同 39.5%増)、当期純利益 49 百万円(同 69.7%増)と増収増益を見込んでいる。

事業別の具体的な開示はないが、前期比横ばいを想定しているブライダル事業を除いて、各事業が伸びる見通しとなっている模様である。特に飲食事業が積極的な新規出店(20店舗を計画)等により業績の伸びを牽引する想定となっている。また、既存店売上高の伸びは前期比ほぼ横ばいの 0.3%減を想定している。なお、売上高の伸び率が、前期出店分による通期寄与や新規出店計画等から判断して緩やかなのは、関西エリアを中心として大型店舗等の整理を行うことが予定されているためである。

また、不動産事業は、14年11月に開業した独立支援飲食ビルの通期寄与に加えて、15年11月に開業予定の新たな独立支援飲食ビルにより伸長する想定となっている。

利益面では、原材料費や人件費、出店コスト等の高止まりが想定されるものの、増収効果や構造改革の推進により営業利益率は 1.1%(前期は 0.5%)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2月期業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、15/2期の実績や16/2期の会社予想(及び前提条件)等を検証したうえで、前回レポート(14年11月発行)における16/2期の業績予想を減額修正した。修正後の業績予想として、売上高 14,500 百万円(前期比 6.1%増)、営業利益 200 百万円(前期比 198.5%増)を見込んでいる。

飲食事業において、店舗数は前回予想よりも拡大するものの、カフェ業態を中心とした小型店舗によるものであることに加え、大型店舗等の整理が予定されていることから緩やかな伸び率に見直したことが主因である。一方、不動産事業やその他事業は、独立支援飲食ビル(前期及び16/2期開業分)による業績寄与等により増額修正した。

なお、当センターによる売上高予想が会社予想を上回っているのは、同社による前提条件(前期出店分の通期寄与や新規出店計画、新たな独立支援飲食ビルの開業等)からみて、会社予想は極めて保守的な水準であると判断したことが要因である。

一方、営業利益予想については、外部要因(原材料費の高騰や人件費、建築コストの上昇等)に加えて、積極的な先行投資(新規出店及び独立支援ビルの建設等)に伴う費用負担の継続が想定されるものの、構造改革の推進や増収効果により営業利益率は1.4%(前期は0.5%)に改善されるものと判断した。

従って、新規出店計画及び既存店売上高の伸びが想定を下回る場合や、店舗整理の影響が想定以上であった場合には、業績の下振れ要因となることには注意が必要である。

【 図表 9 】 16 年 2 月期の業績予想

(単位：百万円)

	15/2期 (実績)		16/2期 (当センター予想)			前期比		16/2期 (会社予想)		前期比	
	売上高	構成比	前回予想		修正後		前回予想	修正後	売上高	構成比	
			売上高	構成比	売上高	構成比					
売上高	13,665		14,720		14,500		9.0%	6.1%	14,100		3.2%
飲食事業	12,094	88.5%	13,200	89.7%	12,900	89.0%	10.0%	6.7%	-	-	-
ブライダル事業	973	7.1%	1,000	6.8%	960	6.6%	0.0%	-1.3%	-	-	-
不動産事業	215	1.6%	200	1.4%	240	1.7%	0.0%	11.6%	-	-	-
その他の事業	382	2.8%	320	2.2%	400	2.8%	6.7%	4.7%	-	-	-
売上原価	4,238	31.0%	4,320	29.3%	4,400	30.3%	8.0%	3.8%	-	-	-
売上総利益	9,427	69.0%	10,400	70.7%	10,100	69.7%	9.5%	7.1%	-	-	-
販管費	9,359	68.5%	9,980	67.8%	9,900	68.3%	7.5%	5.8%	-	-	-
営業利益	67	0.5%	420	2.9%	200	1.4%	90.9%	198.5%	150	1.1%	121.9%
経常利益	99	0.7%	435	3.0%	190	1.3%	89.1%	91.9%	139	1.0%	39.5%
純利益	28	0.2%	170	1.2%	70	0.5%	88.9%	150.0%	49	0.3%	69.7%
飲食事業											
直営店											
新規出店等	24		11		20				20		
退店	1		0		5				開示なし		
期末店舗数	124		133		139				開示なし		
FC	6		7		6				6		
既存店売上高	99.1%		100.0%		99.7%				99.7%		

(出所) 証券リサーチセンター (会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、飲食事業における店舗数の拡大を加速することに加え、不動産事業の本格展開などにより、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。

事業別売上高などの具体的な開示はないが、主力の飲食事業が業績の伸びを牽引する想定であり、毎期20店舗の新規出店に加え、M&Aも視野に入れているようである。また、不動産事業は独立支援飲食ビ

ルによる業績貢献を見込むとともに、その他事業も食品等の卸売事業を軸とした成長を目指している。一方、ブライダル事業は、既存施設の稼働率がほぼ限界にきていることから、これ以上の伸びは想定していないようである。

利益面では、原価低減に向けた構造改革の推進や不採算店舗の整理のほか、増収による固定費の軽減等により利益率の改善を目指している。

◆ 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、15/2 期の実績や 16/2 期の業績予想等を踏まえ、中期業績予想も減額修正するとともに、新たに 18/2 期の業績予想を策定した。16/2 期の売上高予想を起点として、全体的な水準を引き下げた。ただ、売上高の伸び率は、不動産事業やその他事業の伸びを加味したことから、前回よりも若干高く設定している。

一方、利益面では、積極的な新規出店や不動産事業の拡大に伴う先行費用や外部要因の影響が継続する想定のもと、16/2 期の業績予想を起点として、営業利益率は緩やかに改善するものと予想した。18/2 期までの成長率として、売上高を年率 7.7%、営業利益を同 64.8%と見込んでいる。

事業別売上高は以下のように想定した。

(1) 飲食事業は、新規出店数の前提を会社計画に合わせて每期 20 店舗（前回予想では 12 店舗を想定）に引き上げた。ただ、カフェ業態等の小型店舗による出店が増加するものであることから売上高の伸びには大きな変更はない。関西エリアについては店舗整理の動きがみられるものの、都内や地方の中核都市にはまだ同社の業態の出店余地が十分残っているうえ、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。

(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、14 年 11 月に開業した独立支援飲食ビルを皮切りとして、16/2 期及び 17/2 期にも 1 件ずつの開業を予定していることから、17/2 期以降も每期 40 百万円ずつの増収と予想した。

(4) その他の事業は、独立支援飲食ビルの開業や卸売事業の拡大に伴って、每期 20 百万円の増収を予想した。

一方、利益面では、構造改革の推進及び増収による固定費負担減等を見込むものの、原材料費の高止まりや毎期 20 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)

	15/2期		16/2期 予想		17/2期 予想		18/2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	13,500	13,665	14,720	14,500	15,950	15,760	17,050	7.7%
伸び率	18.2%	19.7%	9.0%	6.1%	8.4%	8.7%	8.2%	
飲食事業	12,000	12,094	13,200	12,900	14,400	14,100	15,300	8.2%
伸び率	20.2%	21.1%	10.0%	6.7%	9.1%	9.3%	8.5%	
プライダル事業	1,000	973	1,000	960	1,000	960	960	-0.4%
伸び率	4.1%	1.2%	0.0%	-1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	
不動産事業	200	215	200	240	210	280	320	14.2%
伸び率	7.0%	15.0%	0.0%	11.6%	5.0%	16.7%	14.3%	
その他の事業	300	382	320	400	340	420	440	4.8%
伸び率	5.6%	34.5%	6.7%	4.7%	6.3%	5.0%	4.8%	
営業利益	220	67	420	200	620	250	300	64.8%
利益率	1.6%	0.5%	2.9%	1.4%	3.9%	1.6%	1.8%	

期末店舗数								
直営店	121	124	133	139	145	159	179	
FC店	7	6	7	6	7	6	6	

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 16年2月期は前期比0.5円増の年3.0円配を予定

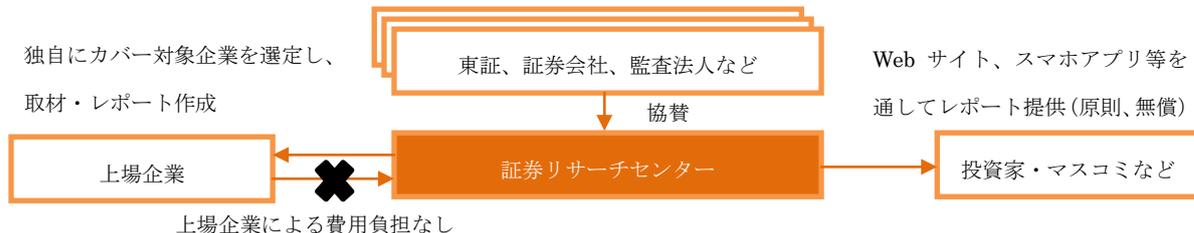
同社の配当方針は、中期的な業績見通しや設備投資計画、財務状況等を勘案しながら、継続的な配当を実施することを基本としている。15/2期の1株当たり配当金は年2.5円配(中間1.0円、期末1.5円)を実施した(配当性向は69.3%)。

16/2期の配当については、前期比0.5円増の年3.0円配(中間1.5円、期末1.5円)を予想している(配当性向は48.9%)。当センターでは、同社を上回る当期純利益を予想しており、同社の配当予想は実現可能と判断している。

また、当センターでは、今後も利益成長が続くものと見込んでいることから、中期的にも増配の余地は十分にあるものとみている。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。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ 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

本レポートの構成

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。