

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12月25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 20151222

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: 2015/12/25

**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
厳しい収益環境を踏まえ、店舗の高付加価値化の推進による損益改善に着手**

> 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 58 業態 132 店舗(FC7 店舗を含む)を展開している(15 年 8 月末現在)。
- ・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、厳しい収益環境を踏まえ、これまでの構造改革に加えて、店舗の高付加価値化の推進による損益改善にも着手した。

◆ 16 年 2 月期上期決算は増収ながら営業損失に転落

- ・16/2 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高 6,967 百万円(前年同期比 4.0%増)、営業損失 61 百万円(前年同期は 63 百万円の利益)と増収ながら営業損失に転落し、期初会社予想を下回った。
- ・前期出店分の寄与などにより増収となったが、既存店の低迷や原材料費の高騰により原価率が上昇するとともに、店舗の高付加価値化に向けた先行投資などにより営業損失に陥った。

◆ 16 年 2 月期の業績予想は据え置き

- ・16/2 期通期業績について同社は、期初予想を据え置き、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。既存店が回復していることや不採算店舗の整理が進んだことから下期での挽回は可能であると判断しているようである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期の進捗や新規出店の遅れなどを勘案して、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 14,000 百万円(前期比 2.5%増)、営業利益 100 百万円(同 49.3%増)と会社予想を下回る水準を見込んでいる。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、中期業績予想についても減額修正した。但し、積極的な新規出店と不動産事業の本格展開が同社の中期的な成長を牽引するという見方に変更はない。18/2 期までの成長率は、売上高が年率 4.9%、営業利益が同 44.0%と予想した。ただ、厳しい外部環境を含めて、先行き不透明感があることから慎重な判断が必要となろう。

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】

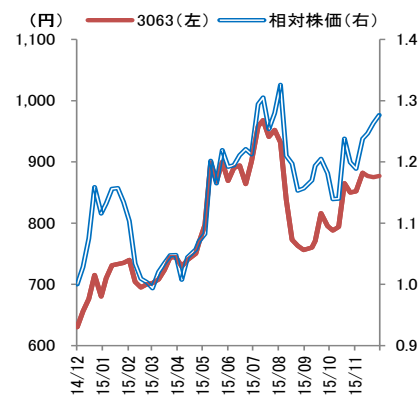
	2015/12/18
株価(円)	877
発行済株式数(株)	8,196,400
時価総額(百万円)	7,188

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	243.6	674.6	99.7
PBR(倍)	3.5	3.5	3.4
配当利回り(%)	0.3	0.3	0.3

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	0.2	14.6	29.7
対TOPIX(%)	3.0	5.2	18.8

【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	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(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	14,000	2.5	100	49.3	100	1.0	10	-64.3	1.3	251.6	3.0
2017/2 E	14,600	4.3	150	50.0	140	40.0	70	600.0	8.8	257.4	3.0
2018/2 E	15,760	7.9	200	33.3	190	35.7	100	42.9	12.5	266.9	3.5

(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、1株指標は株式分割後に修正

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。

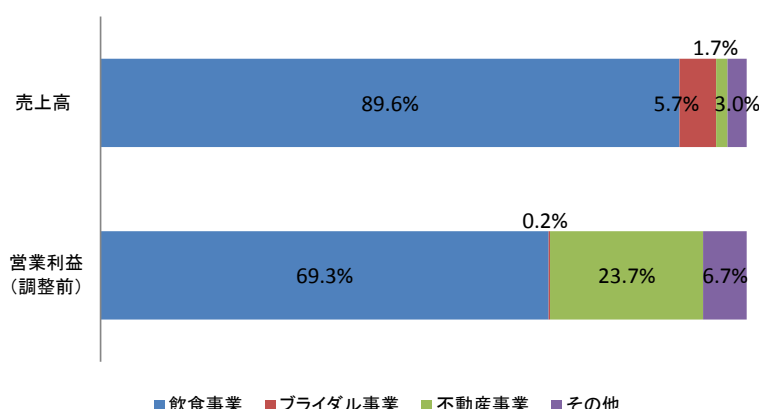
> 事業内容

◆ 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89.6%、営業利益(全社費用等調整前)の69.3%を占めている(16/2期第2四半期累計実績)。

飲食事業における店舗数は58業態132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、関西地区や東北地区(仙台)、中国地区(岡山)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(16/2期上期実績)



(注) 決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表2】エリア別出店状況(15年8月末現在)

エリア	店舗数(店)
東海地区	80
関東地区	43
関西地区	3
東北地区(仙台)	3
中国地区(岡山)	2
海外(ハワイ)	1
合計	132

(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。132店舗で58業態と業態の多さでは、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にも効果を発揮しているものと考えられる。

【 図表 3 】 主要業態の特徴と店舗数 (15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	30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	-	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。	18店舗 (うちFC 7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ンピ本『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。	6店舗
その他	-	2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	-	7店舗
その他	LUCENT Mariage Tower(ルーセントマリアージュタワー)	1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社から構成されている。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、同社の既存店売上が比較的堅調に推移してきたことや順調に店舗数を拡大してきた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。また、足元では原材料価格の高騰や人件費（及び採用費用）の上昇などの外部環境の変化も採算性の悪化に拍車をかけている。

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を進めてきたが、今期からはそれに加えて、店舗の高付加価値化の推進による損益改善にも取り組んでおり、今後の進捗や業績回復に向けた貢献が注目される。

【 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 ・原材料価格や人件費及び採用費用の増加 ・不採算店舗の閉鎖による成長鈍化
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収益環境の悪化 ・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

◆ 16年2月期上期は増収ながら営業損失に転落

16/2期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高6,967百万円(前年同期比4.0%増)、営業損失61百万円(前年同期は63百万円の利益)、経常損失38百万円(同52百万円の利益)、純損失168百万円(同6百万円の利益)と増収ながら営業損失に転落した。期初会社予想に対しても、売上高、各利益ともに下回る進捗となった。

売上高は、ブライダル事業を除く各事業が伸長したことで増収となったが、ブライダル事業の落ち込みのほか、飲食事業における既存店の低迷や新規出店の遅れ、不採算店舗の閉鎖等により期初会社予想を下回った。

また、利益面では、既存店の低迷や原材料価格の高騰により原価率が上昇したことに加え、店舗の高付加価値化に向けた先行投資等により販管費が増加したことから営業損失に陥った。また、純損失がさらに膨らんだのは、不採算店舗の閉鎖や減損処理等により特別損失を計上したことによるものである。

財務面では、現預金の減少のほか、不採算店舗の閉鎖や減損処理などにより総資産が縮小した一方、自己資本も純損失の計上により縮小したことから、自己資本比率は22.0%(前期末は23.4%)に低下した。

事業別の業績は以下のとおりである。

飲食事業は、売上高(内部取引調整後、以下同様)が6,243百万円(前年同期比4.0%増)、営業利益が235百万円(同24.5%減)と増収減益となった。前期出店分(24店舗)による寄与などにより増収となったものの、既存店売上高が前年同期比1.9%減(期初予想では0.3%減)と低迷したことや新規出店の遅れ、不採算店舗の閉鎖等により期初予想を下回った。一方、利益面でも、既存店の低迷や原材料価格の高騰等により原価率が0.6%ポイント上昇したことに加え、店舗の高付加価値化を進めるため、人材育成への先行投資及び店舗のリニューアル(5店舗)を実施したことから大幅な減益となった。

ブライダル事業は、売上高が395百万円(前年同期比11.6%減)、営業利益が0百万円(同96.8%減)と減収減益となった。「LUCENT Mariage Tower」の強みである高層階からの景観が、名古屋駅周辺の開発工事により悪化したことから成約率が低下した。挙式組数は若干増加していることから、単価の下落が業績の落ち込みを招いたものとみられる。

不動産事業は、売上高が121百万円(前年同期比23.4%増)、営業利益が80百万円(4.2%増)と増収増益となった。前期に開設した独立支援ビル「ジェイチル名駅」の貢献により、テナントビルの賃貸収入が順調に拡大した。

その他事業は、売上高が206百万円(前年同期比38.2%増)、営業利益が22百万円(同5.7%減)と増収減益となった。独立支援店舗への納入開始等により増収となったが、原材料価格の高騰などから僅かに減益となった。

【 図表 5 】 16 年 2 月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	15/2期上期 (実績)		16/2期上期 (実績)		増減		16/2期上期 会社予想	達成率
		構成比		構成比		増減率		
売上高	6,701		6,967		266	4.0%	7,100	98.1%
飲食事業	6,006	89.6%	6,243	89.6%	237	4.0%	-	-
ブライダル事業	446	6.7%	395	5.7%	-51	-11.6%	-	-
不動産事業	98	1.5%	121	1.7%	23	23.4%	-	-
その他の事業	149	2.2%	206	3.0%	57	38.2%	-	-
売上原価	2,027	30.2%	2,164	31.0%	137	6.8%	-	-
売上総利益	4,673	69.7%	4,802	69.0%	129	2.8%	-	-
販管費	4,610	68.8%	4,864	68.5%	254	5.5%	-	-
営業利益	63	0.9%	-61	-0.9%	-124	-	70	1.0%
経常利益	52	0.8%	-38	-0.5%	-90	-	65	0.9%
純利益	6	0.1%	-168	-2.4%	-174	-	18	0.3%

飲食事業

直営店(店)		
新規出店等	17	8
退店等	0	7
期末店舗数	118	125
FC店(店)		
業態変更(店)	6	4
既存店売上高	99.3%	98.1%

ブライダル事業

拳式組数(組)	107	117	10	9.3%
---------	-----	-----	----	------

社員数(人)	1,192	1,180	-12	-1.0%
正社員	597	601	4	0.7%
臨時社員	595	579	-16	-2.7%
正社員比率	50.1%	50.9%	0.8%	

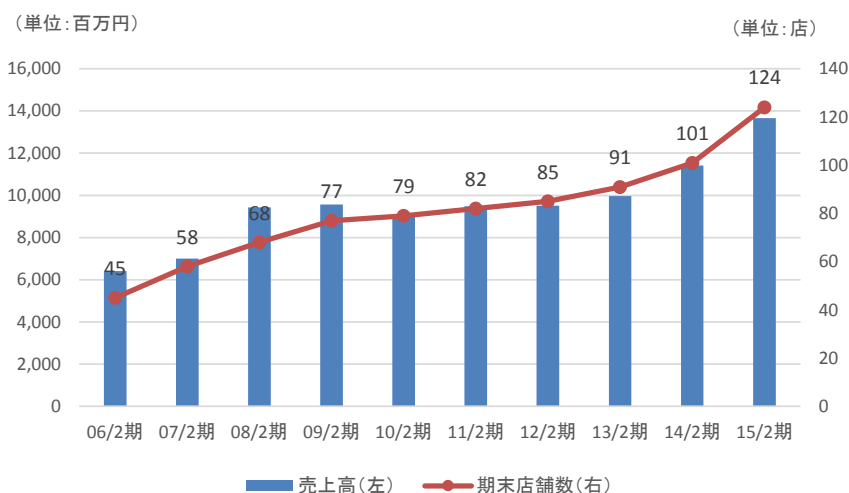
(出所) 決算短信及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

> 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

ただ、16/2 期上期は、主力の居酒屋業態のほか、昼間の時間帯を収益化できるカフェ業態による新規出店（6 店舗）及び店舗取得（2 店舗）に注力したものの、不採算店舗の閉鎖（6 店舗）を進めたことから 2 店舗（うち FC1 店舗）の増加に留まった。また、既存店のテコ入れや新陳代謝を図るため、新業態を中心としたリニューアル（5 店舗）も実施している。なお、同社は、通期の出店計画を 20 店舗から 13 店舗に下方修正しているが、出店計画に遅れが生じたのは、自社開発による出店を予定していた物件の用地確保に時間を要したことも影響したものと思われる（但し、来期の出店に向けて既に解決済み）。

【 図表 7 】 16 年 2 月期上期の出退店等の実績

	直営店	FC店	業態
新規出店	6	1	猿カフェ1、芋蔵1、他4、直営からFCへのシフト1(猿カフェ)
M&A等による店舗取得	2	0	猿カフェ2
退店等	-7	0	猿カフェ2、他4、直営からFCへのシフト1(猿カフェ)
業態変更	5	0	新業態へのリニューアル4
増減	1	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

◆ 店舗の高付加価値化に着手

同社は、高コスト体質からの脱却を図るため、本部管理体制強化による構造改革に取り組んできたが、原材料費や人件費の上昇のほか、消費税増税(17年4月から施行予定)、学生アルバイトの減少など厳しい収益環境が続いていることを踏まえ、店舗の高付加価値化にも着手した。

原価や人件費の上昇により損益分岐点が上昇したことに対応して、新たな基準による店舗の選別を行い、a)高付加価値化で改善可能(114店舗)、b)リニューアルで改善可能(5店舗)、c)改善見込みが弱く撤退・売却を実施(11店舗)に分類したうえで、a)については人材競争力の強化とともに、適正な価格への改定を進めることで高付加価値化を進める方針とした。

具体的には、サービスの中心を担うパート・アルバイトスタッフの能力やモチベーション向上を図るために、採用時の時給を200円アップ(同時に既存スタッフの時給も200円アップ)するとともに、稼働時間の抑制やポイントプログラムの導入^{注2}、外部研修の充実などを行っている。また、価格については、15年3月から外税方式を導入したほか、15年6月からは粗利100円アップを目安とした価格の改定も実施した。その結果、第2四半期では一人当たりの粗利が前年同期比54円増の改善を達成している。

注2) 仕事内容の評価により、さまざまな商品に交換可能なポイントを付与する仕組み

◆ 不動産事業を本格展開

同社は、不動産事業の拡大による収益源の多様化にも取り組んでおり、06年11月に「ダイヤモンドウェイ」、08年6月に「G-SEVENS 刈谷」、09年10月に「G-SEVENS 豊田」をそれぞれ飲食ビルとしてプロデュースしたほか、14年11月には同社を巣立った独立スタッフのみが出店する5階建の独立支援飲食ビル「ジェイチル名駅」をオープンし、運営を行ってきた。

15年12月3日には5棟目となる飲食ビル「JGrowth 大曽根」(名古屋市北区)をオープンした。鉄骨造5階建て、各フロアに1店舗ずつ(計5店舗)が出店している。そのうち2店舗は同社の直営店舗であるが、残り3店舗のうち2店舗は独立支援店舗となっている。今後も地価の高い東京と比べて高利回りが期待できる名古屋地区に限定して不動産事業の拡大を図る方針であり、17/2期にも1棟の開業を予定している。

> 業績予想

◆ ジェイグループホールディングスによる 16年2月期業績予想

16/2期の業績予想について同社は、期初予想を据え置いており、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、プライダル事業を除く各事業が伸びる見通しとなっている。上期実績が期初予想を下回ったことや新規出店の遅れがみられるものの、足元で既存店売上高が好調に推移していることから、下期での挽回は可能であると判断している模様である。また、利益面でも、価格の改定等による客単価の向上や、不採算店舗の閉鎖により損益改善が進むことを見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターによる 16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、上期実績や新規出店の遅れなどを踏まえ、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 14,000 百万円（前期比 2.5%増）、営業利益 100 百万円（前期比 49.3%増）と会社予想を若干下回る水準を見込んでいる。

前回予想では、会社予想を上回る水準を見込んでいたが、新規出店の遅れや不採算店舗の閉鎖、既存店売上高の低迷など、前提条件に差異が生じたことが減額修正の理由である。

また、営業利益についても、原材料費の高騰や人件費の上昇のほか、店舗の高付加価値化に向けた先行投資（ポイントプログラムの導入などに伴うシステム投資やリニューアルに係る費用）などから前回予想を減額修正した。

ただ、店舗の高付加価値化（サービス強化と価格の改定）による既存店売上高の回復が思惑通りに進展しなかった場合には、さらに業績が下振れる可能性があることにも注意が必要である。

【 図表 8 】 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
			前回予想		修正後		前回予想	修正後			
		構成比		構成比		構成比				構成比	
売上高	13,665		14,500		14,000		6.1%	2.5%	14,100		3.2%
飲食事業	12,094	88.5%	12,900	89.0%	12,460	89.0%	6.7%	3.0%	-	-	-
プライダル事業	973	7.1%	960	6.6%	900	6.4%	-1.3%	-7.5%	-	-	-
不動産事業	215	1.6%	240	1.7%	240	1.7%	11.6%	11.6%	-	-	-
その他の事業	382	2.8%	400	2.8%	400	2.9%	4.7%	4.7%	-	-	-
売上原価	4,238	31.0%	4,400	30.3%	4,300	30.7%	3.8%	1.5%	-	-	-
売上総利益	9,427	69.0%	10,100	69.7%	9,700	69.3%	7.1%	2.9%	-	-	-
販管費	9,359	68.5%	9,900	68.3%	9,600	68.6%	5.8%	2.6%	-	-	-
営業利益	67	0.5%	200	1.4%	100	0.7%	198.5%	49.3%	150	1.1%	121.9%
経常利益	99	0.7%	190	1.3%	100	0.7%	91.9%	1.0%	139	1.0%	39.5%
純利益	28	0.2%	70	0.5%	10	0.1%	150.0%	-64.3%	49	0.3%	69.7%
飲食事業											
直営店											
新規出店等	24		20		13				13		
退店等(FC転換含む)	1		5		12				12		
期末店舗数	124		139		125				125		
FC	6		6		7				7		
既存店売上高	99.1%		99.7%		99.0%				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等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、プライダル事業は、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や店舗の高付加価値化の推進に加えて、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、16/2 期上期の実績や 16/2 期の業績予想などを踏まえ、中期業績予想も減額修正した。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。

一方、利益予想についても、16/2 期を起点として全体的な水準を引き下げたが、構造改革や店舗の高付加価値化の推進により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 4.9%、営業利益を同 44.0%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、16/2 期の業績予想を起点として全体的な水準を引き下げるとともに、16/2 期末の店舗数(直営店)の伸びが前期末比 1 店舗増にとどまる見通しとなったことから、17/2 期の売上高の伸び率を緩やかな水準に見直した。ただ、17/2 期以降の新規出店数の前提(20 店舗)に変更はない。不採算店舗の閉鎖が一巡するうえ、カフェ業態による出店拡大のほか、都内及び地方の中核都市にはまだ同社業態の出店余地が十分残っていることや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、足元でやや低調に推移しているが、17/2 期以降も 16/2 期の業績予想(減額修正後)の水準で横ばい推移を予想した。

(3) 不動産事業は、前回予想からの変更はなく、12 月 3 日にオープンした「JGrowth 大曾根」による業績寄与を含め、17/2 期も飲食ビル 1 棟の開業を予定していることから每期 40 百万円ずつの増収と予想した。

(4) その他の事業も、前回予想からの変更はなく、独立支援飲食ビルによる寄与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、構造改革や店舗の高付加価値化による損益改善を見込むものの、原材料費の高止まりや每期 20 店舗の出店コストに加え、高い正社員比率や人材育成に向けた先行投資負担が継続するものと想定され、緩やかな利益率の改善を予想した。

また、店舗の高付加価値化による既存店の回復が思惑通りに進展しなかった場合や、新規出店計画の見直しなどが業績の下振れ要因となる可能性は否定できない。厳しい外部環境を含めて、先行き不透明感があることから慎重な判断が必要となろう。

【図表9】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 実績	16/2期 予想		17/2期 予想		18/2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	13,665	14,500	14,000	15,760	14,600	17,020	15,760	4.9%
伸び率	19.7%	6.1%	2.5%	8.7%	4.3%	8.0%	7.9%	
飲食事業	12,094	12,900	12,460	14,100	13,000	15,300	14,100	5.2%
伸び率	21.1%	6.7%	3.0%	9.3%	4.3%	8.5%	8.5%	
ブライダル事業	973	960	900	960	900	960	900	-2.6%
伸び率	1.2%	-1.3%	-7.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
不動産事業	215	240	240	280	280	320	320	14.2%
伸び率	15.0%	11.6%	11.6%	16.7%	16.7%	14.3%	14.3%	
その他の事業	382	400	400	420	420	440	440	4.8%
伸び率	34.5%	4.7%	4.7%	5.0%	5.0%	4.8%	4.8%	
営業利益	67	200	100	250	150	300	200	44.0%
利益率	0.5%	1.4%	0.7%	1.6%	1.0%	1.8%	1.3%	

期末店舗数							
直営店	124	139	125	159	145	179	165
FC店	6	6	7	6	7	6	7

(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

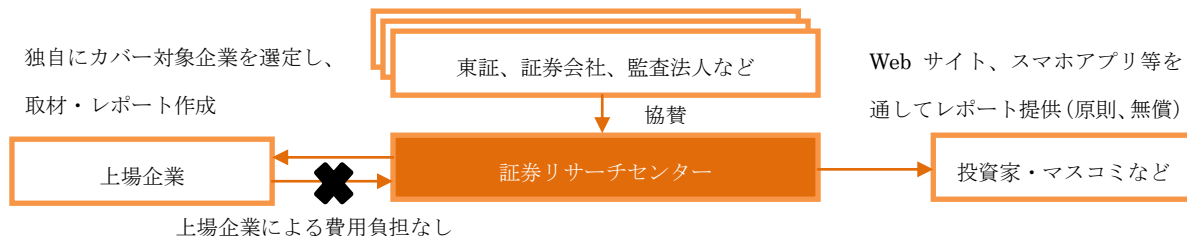
同社の配当方針は、中期的な業績見通しや設備投資計画、財務状況等を勘案しながら、継続的な配当を実施することを基本としている。16/2期の配当予想について同社は、期初予想を据え置き、前期比0.5円増の年3.0円配(中間1.5円、期末1.5円)を予定している(配当性向は48.9%)。当センターでは、同社予想を下回る当期純利益を予想しており、同社の配当予想は実現可能と判断している。

また、当センターでは、厳しい収益環境にあるものの、中期的には利益成長に伴う増配の余地も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

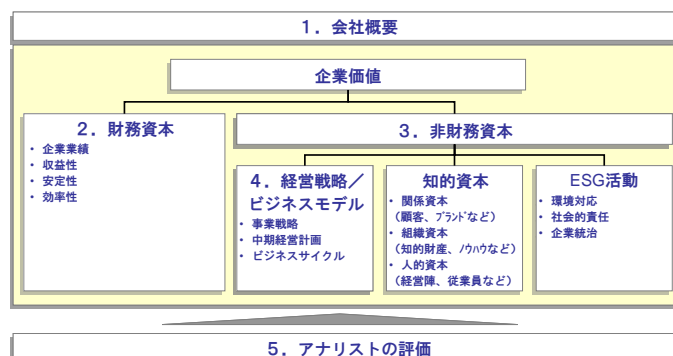
本レポートの構成

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。