

ホリスティック企業レポート

ナ ッ テ ィ ー ス ワ ン キ ー
NATTY SWANKY

7674 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2019年4月2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 20190401

**餃子居酒屋「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」を首都圏中心に展開
店舗は直営・FC の両方式で、商店街や住宅地など多様な立地に出店**

アナリスト:佐々木 加奈 +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

【7674 NATTY SWANKY 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)
2017/6	2,028	45.9	79	-	68	24.0	23	-39.7	14.4	56.3	0.0
2018/6	2,939	44.9	168	112.7	157	129.8	112	4.9×	69.7	126.0	0.0
2019/6 予	4,002	36.2	339	101.9	320	103.5	232	107.8	135.3	-	0.0

(注) 1. 単独ベース。2019/6期の予想は会社予想
2. 2018年5月2日付で1:100、2018年11月20日付で1:60の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,325円 (2019年3月29日)	本店所在地 東京都新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,038,000株	設立年月日 2001年8月1日	SMBC日興証券
時価総額 6,776百万円	代表者 井石 裕二	【監査人】
上場初値 3,930円 (2019年3月28日)	従業員数 118人 (2018年12月末)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 3,270円	事業年度 7月1日～翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度終了後から3カ月以内	

> 事業内容

◆ 餃子居酒屋「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」を展開

NATTY SWANKY(ナッティースワンキー、以下、同社)は、顧客に永く愛されて街に定着する店をつくり、「餃子とビールを日本の文化」にすることを旨として「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」を展開している。「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」は客単価 2,100 円程度で、性別や世代に関係なく、気軽に餃子とビールを楽しむことができる居酒屋である(図表1)。

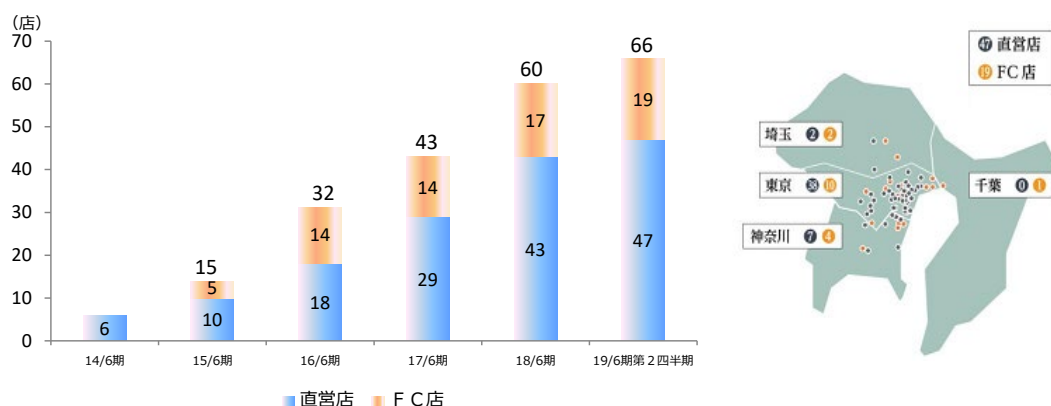
【図表1】「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」のイメージ



(出所) NATTY SWANKY届出目論見書

同社は、単一業態を直営とFCの両方式で東京都を中心とした首都圏に展開しており、18年12月末の店舗数は直営店47店、FC店19店の合計66店である(図表2)。首都圏以外には愛知県名古屋市にFC2店がある。

【 図表 2 】 期末店舗数の推移と主な展開地域



(注) FC店舗数には愛知県名古屋市の2店を含む。

(出所) NATTY SWANKY届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 直営店売上が全体の9割超を占める

同社に連結子会社はなく、飲食事業の単一セグメントである。売上高は、直営店売上、製品卸売上、FC売上、その他に分類されており、直営店売上が全体の92.6%を占めている(図表3)。

【 図表 3 】 売上構成

(単位: 百万円)

	17/6期	18/6期	
	売上高	売上高	前期比 構成比
直営店売上	1,827	2,722	49.0% 92.6%
製品卸売上	145	134	-7.7% 4.6%
FC売上	30	50	62.9% 1.7%
その他	24	32	32.5% 1.1%
合計	2,028	2,939	44.9% 100.0%

(出所) NATTY SWANKY届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

直営店売上は直営店を利用する一般の顧客が支払う飲食料金である。製品卸売上は、自社の餃子製造工場で製造した餃子を、卸し先を通じてFC店舗へ販売しているものである。FC売上は加盟店から受け取る加盟金及びロイヤリティで、その他は飲料メーカーから受け取る協賛金などである。

直営店売上の増加には、既存店舗の売上高(客数×客単価)を維持したうえで、店舗数を増やすことが必要であり、そのためには新規出店を継続的に進める必要がある。同社の直営店舗は賃借による出店が中心で、賃借契約の際に、敷金及び保証金を家主に差し入れている。

> 特色・強み

◆ 商品の特徴

主力商品である餃子に特化し、「高品質・均一感・手作り感」を重視した商品開発を進め、独自のレシピと製法を開発した。餃子の皮には全粒粉を使用

し、餡には独自配合の調味料を使用するなどの工夫をすることに加え、蒸し方や焼き方にもこだわり、他社との差別化を図っている。結果として餃子は来店するほぼ全ての客が注文する看板商品となっており、年間販売個数は約1,600万個に達している。

尚、同社では直営店とFC店が同じ商品水準を維持するため、マネージャーによる定期的な臨店調査や外部機関による覆面調査を実施している。これにより、後述の接客についてもレベルの維持・向上を図っている。

◆ 接客の特徴

同社は、「粋で鯛背(いなせ)^{注1}な」接客サービスに力を入れている。「お客様にドアを触らせない」、「お客様の目を見て声を出す」などの接客サービスに関する「ダンダダン酒場の20大行動」を定めて全店で実践することにより、「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」のイメージ統一及び定着を図っている。全店でサービスレベルを維持するため、ルーキーズ研修や階層別勉強会といった複数の社内研修を定期的実施することに加え、各店舗での定期ミーティングや朝礼も行っている。また、各店舗の1年間の成果を発表して優良店舗を選出して表彰する「ダンダダン AWARD」や、年間 MVP 社員の選出など、様々な企画を実施し、社員及び店舗スタッフのモチベーション向上を図っている。

注1) 鯛背

威勢がよく、さっぱりとして男らしいさまや、そのような気風のこと。

◆ 店舗の特徴

同社の店舗は、それぞれの街や地域に溶け込むよう、立地によって店舗デザインを変えている(図表4)。また、地域の顧客に永く利用してもらうため、各店が「お客様感謝デー」を毎年実施している。「お客様感謝デー」には、「生ビール100円」など、ドリンクが割引価格で提供される。

【図表4】多様な立地での出店例



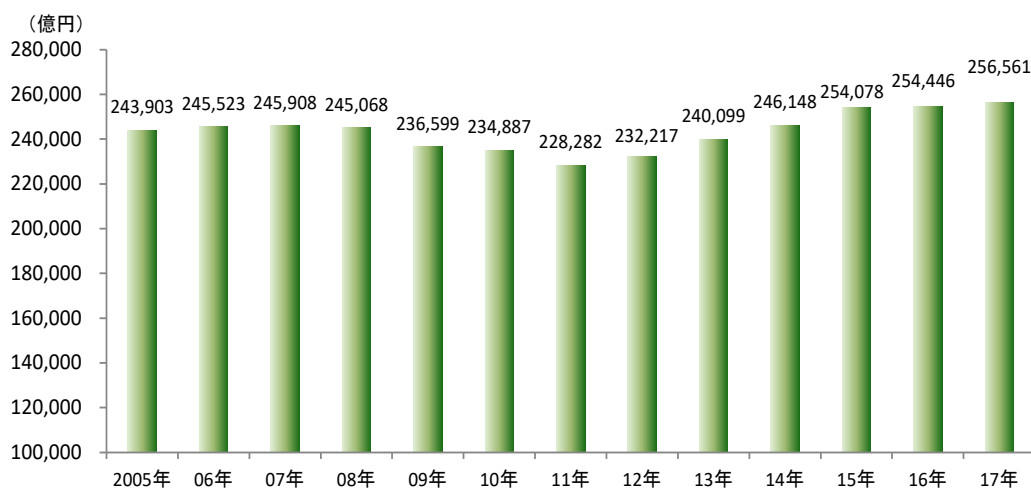
(出所) NATTY SWANKY届出目論見書

> 事業環境

◆ 外食産業の市場規模は堅調な推移

日本フードサービス協会によると17年の外食産業市場規模は25兆6,561億円(前年比0.8%増)と推計されている。過去の推移を見ると、リーマンショック後の景気悪化の影響を受け08年から前年比微減が続いていたが、11年に底を打ちその後は6年連続の増加となっている(図表5)。これは、景気回復による客数の回復、外国人観光客の増加などが要因と考えられる。

【図表5】外食産業市場規模推計値の推移



(出所) 日本フードサービス協会「平成29年外食産業市場規模推計」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

外食業界は参入障壁が低いため、多数の新規参入があると同時に淘汰される企業も絶えず、競合は常に激しい。現在、パート・アルバイトの人材不足や賃金上昇による人件費の増加、食材価格の上昇などを受けて業績が悪化する企業が増えている。今後は、効率的な店舗展開と人材採用強化の重要性が増すと考えられる。

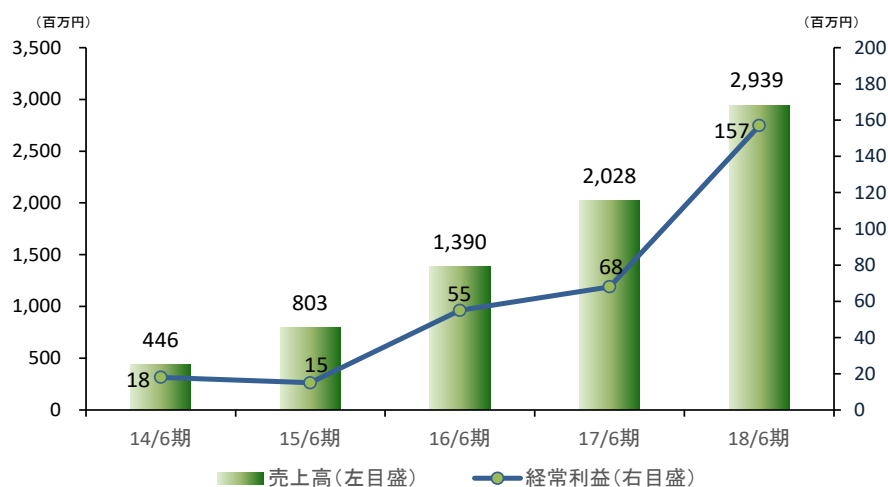
同社の競合先として挙げられる上場企業としては、焼鳥店「鳥貴族」を全国展開する鳥貴族(3193 東証一部)、関東圏を中心に「串カツ田中」を展開する串カツ田中ホールディングス(3547 東証マザーズ)、などがある。この2社は同社と同様に単業態を直営・FC 両方式で展開しており、客単価は2,000円台である。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社の業績は、14/6期以降の5期分が開示されている(図表6)。店舗数の増加に伴い、売上高は順調に拡大している。経常利益も、16/6期から増益が続いており、18/6期は前期比129.8%増という高い伸び率となった。

【 図表 6 】 業績推移



(出所) NATTY SWANKY届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18年6月期業績

18/6期業績は、売上高2,939百万円(前期比44.9%増)、営業利益168百万円(前期比112.7%増)、経常利益157百万円(同129.8%増)、当期純利益112百万円(同4.9倍)であった。直営店売上が14店の新規出店(FCから直営への変更1店を含む)により前期比49.0%増の2,722百万円となり大幅増収に寄与した。

増収効果で原価率は前期比1.1%ポイント改善した。人件費や地代家賃が増え、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は17/6期より568百万円増加したものの、売上増で吸収して販管費率は同0.7%ポイント改善した。

当期純利益の伸び率が高いのは、17/6期には不採算店舗に関する減損損失26百万円を計上したが、18/6期は3百万円の計上にとどまったためである。

◆ 19年6月期第2四半期

19/6期第2四半期累計期間の業績は、売上高1,885百万円、営業利益135百万円、経常利益134百万円、四半期純利益96百万円であった。直営5店、FC2店(直営からFCへの変更1店を含む)の新規出店を実施し、18年12月末の店舗数は直営47店、FC19店となった。

原価率は18/6期通期比0.1%ポイント悪化したものの、営業利益率は7.2%と同1.5%ポイント上昇した。これは、売上高が順調に伸び、新規出店に伴う人件費の増加を吸収したことが主因である。特別利益に店舗売却益5百万円を計上した一方、特別損失の計上はなかった。

◆ 19年6月期の会社計画

同社の19/6期計画は、売上高4,002百万円(前期比36.2%増)、営業利益339百万円(同101.9%増)、経常利益320百万円(同103.5%増)、当期純利益232百万円(同107.8%増)である(図表7)。

【図表7】19年6月期の会社計画

(単位:百万円)

	17/6期	18/6期	19/6期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	2,028	2,939	4,002	36.2%
直営店売上	1,827	2,722	3,742	37.4%
製品卸売上	145	134	147	9.8%
FC売上	30	50	78	55.9%
その他	24	32	34	9.1%
売上総利益	1,388	2,046	2,810	37.3%
売上総利益率	68.5%	69.6%	70.2%	-
販売費及び一般管理費	1,309	1,878	2,469	31.5%
販管費率	64.6%	63.9%	61.7%	-
営業利益	79	168	339	101.9%
営業利益率	3.9%	5.7%	8.5%	-
経常利益	68	157	320	103.5%
経常利益率	3.4%	5.4%	8.0%	-
当期純利益	23	112	232	107.8%

(出所) NATTY SWANKY適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

売上高は、直営12店、FC5店の純増が寄与し、二桁の伸びとなることを見込んでいる。大きな部分を占める直営店売上は前期比37.4%増の3,742百万円を想定している。

売上原価は、直営店舗数増加に伴う原材料費の増加が予想されるため前期比33.6%増の1,192百万円を想定している。販管費は、新規出店に伴う人件費、地代家賃等の増加を勘案し、同31.5%増の2,469百万円を想定している。営業利益予想は同101.9%増の339百万円、営業外収益には助成金収入、営業外費用には支払利息を見込んでおり、特別損益については第2四半期累計期間に計上した店舗売却益5百万円以外は想定していない。

19/6期第2四半期実績の19/6通期の会社計画に対する進捗率は、売上高47.1%、営業利益39.8%であった。

◆ 成長戦略

注2) ドミナント

地域を特定し、その特定地域内に集中した店舗展開を進めることで、経営効率を高めるとともに、地域内でのシェア拡大を図る店舗戦略のこと。

直営店を毎月1店以上のペースで出店し、首都圏でのドミナント^{注2}を強化することに加え、新たなエリアへの進出にも注力していく考えである。直営出店のターゲットとなる一都三県においては、同社が出店基準とする乗降客数3万人以上の駅の駅前や駅近くの商業ビル、駅から若干距離のある住宅街など、多様な立地への店舗展開を進めていく考えである。

首都圏以外の地域についてはFCによる出店を進める方針である。同社は既に愛知県名古屋市に2店出店しているが、19年4月には新エリアである九州(福岡県福岡市)への新規出店が決定している。その後も、関西などへのFC展開を進める考えを持っている。

店舗網拡大には人材確保と育成が必要となる。同社は、上場による知名度向上を活かすとともに、「ダンダダン AWARD」や「農業研修・フクフクフリ野菜」(店舗で使用する野菜を育てる研修、家族のいる社員には有機野菜を毎月配達)といった独自の仕組みをアピールして採用を進めると同時に、人材育成制度や評価制度、福利厚生制度の更なる充実も急ぐ考えである。

> 経営課題/リスク

◆ 差入保証金について

同社の店舗については、賃借による出店を行うことを基本方針としており、保証金を差し入れて出店している。18年12月末の敷金及び保証金の総額は276百万円と資産合計の14.8%を占めている。これは、退店時には貸主から返還されることになっているが、貸主の財政状態の悪化により差入保証金の一部または全部が返還されない場合には、業績及び財政状態に悪影響が出る可能性がある。

◆ 自然災害について

同社は、首都圏を中心に店舗を展開している。この地域において、大規模な自然災害が発生し、店舗施設に被害が及んだ場合には、通常の営業継続が困難となり業績に悪影響が出る可能性がある。

◆ ストック・オプション行使における株式価値の希薄化について

同社は同社グループの取締役、従業員に対するインセンティブを目的としたストック・オプション制度を採用している。現在付与している新株予約権(上場時の新株予約権による潜在株式数102千株、上場時発行済株式数の5.0%)に加え、今後付与される新株予約権の行使が行われた場合には、保有株式の株式価値が希薄化する可能性がある。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2017/6		2018/6		2019/6 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,028	100.0	2,939	100.0	1,885	100.0
売上原価	639	31.5	892	30.4	575	30.5
売上総利益	1,388	68.5	2,046	69.6	1,309	69.5
販売費及び一般管理費	1,309	64.6	1,878	63.9	1,174	62.3
営業利益	79	3.9	168	5.7	135	7.2
営業外収益	1	-	1	-	5	-
営業外費用	12	-	12	-	6	-
経常利益	68	3.4	157	5.4	134	7.1
税引前当期(四半期)純利益	41	2.1	151	5.2	139	7.4
当期(四半期)純利益	23	1.1	112	3.8	96	5.1

貸借対照表	2017/6		2018/6		2019/6 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	429	38.9	638	38.5	703	37.6
現金及び預金	320	29.0	466	28.1	534	28.6
売掛金	17	1.6	26	1.6	26	1.4
棚卸資産	13	1.3	19	1.2	28	1.5
固定資産	675	61.1	1,021	61.5	1,165	62.4
有形固定資産	475	43.1	720	43.4	802	42.9
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	198	18.0	301	18.2	363	19.4
差入保証金	159	14.4	237	14.3	276	14.8
総資産	1,104	100.0	1,660	100.0	1,869	100.0
流動負債	445	40.3	691	41.6	876	46.9
買掛金	70	6.4	103	6.2	133	7.1
短期借入金	-	-	-	-	-	-
1年内返済予定の長期借入金	186	16.9	263	15.9	404	21.6
固定負債	569	51.5	766	46.2	693	37.1
長期借入金	521	47.2	724	43.6	635	34.0
純資産	90	8.2	202	12.2	299	16.0
自己資本	90	8.2	202	12.2	299	16.0

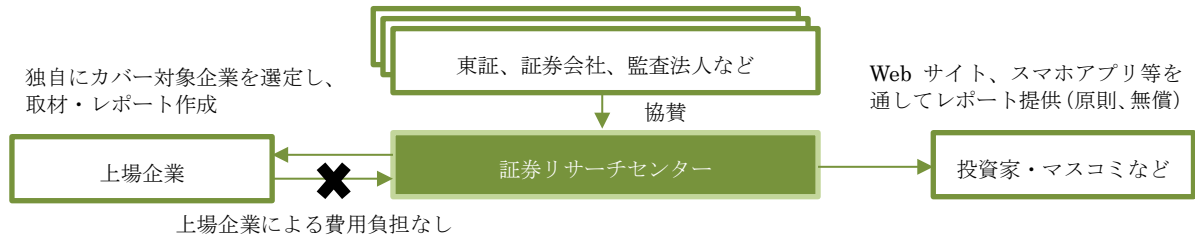
キャッシュ・フロー計算書	2017/6		2018/6		2019/6 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	153		271		230	
減価償却費	54		71		43	
投資キャッシュ・フロー	-307		-399		-211	
財務キャッシュ・フロー	221		273		49	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	67		145		68	
現金及び現金同等物の期末残高	308		453		522	

(出所) NATTY SWANKY届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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。