

# ホリスティック企業レポート

## エスエルディー

### 3223 東証 JQS

フル・レポート

2017年2月24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 20170221

## カフェダイニング業態を中心に立地特性に合わせた多業態を展開 飲食サービスとコンテンツ企画サービスを手掛ける

### 1. 会社概要

- ・エスエルディー(以下、同社)は、「音楽」、「アート」、「食」といったカルチャーコンテンツを企画・融合させ、顧客に豊かなライフスタイルを提供することを旨として事業展開している。手掛ける事業は飲食サービス及びコンテンツ企画サービスである。
- ・飲食サービスでは、カフェダイニング業態を中心に多業態を展開しており、16年9月末の店舗数は、関東地方50店舗、東海地方3店舗、近畿地方4店舗、九州地方8店舗、東北地方3店舗の合計68店舗である。

### 2. 財務面の分析

- ・店舗数の拡大に伴い売上高は増加基調が続いている。17/3期第3四半期累計期間は、売上高が前年同期比7.3%増の4,213百万円であった。一方で、既存店売上高が前年同期を下回ったことが響き、営業損益は43百万円の赤字であった(前年同期は95百万円の黒字)。
- ・17/3期の会社計画は売上高が前期比4.0%増の5,485百万円、営業損益が99百万円の赤字(前期105百万円の黒字)と、既存店売上高の低迷による業績悪化が避けられない見通しである。

### 3. 非財務面の分析

- ・05年の1号店出店以来蓄積している立地特性に合わせた業態の開発ノウハウや、蓄積したコンテンツ資産を活用した事業展開ノウハウが同社の知的資本となっている。結果として顧客から支持を得て、事業規模を拡大している。

### 4. 経営戦略の分析

- ・事業戦略として、グランドメニュー改定によるコンテンツのブラッシュアップ、店舗運営に係るチーム編成の見直し等による飲食サービス事業の強化を挙げている。メニュー改定はブランドごとに順次着手しており、18/3期半ばには全店舗で終了する予定である。

### 5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、同社の店舗分布を考慮すれば出店余地は残されていると考えており、厳選した立地に着実な店舗展開を進めることが収益力強化につながると見ている。当面の課題は既存店売上高を回復させ、維持することであると見ている。

#### 【3223エスエルディー 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)
2015/3	4,527	16.2	203	54.8	204	37.1	116	22.7	106.4	708.8	0.0
2016/3	5,272	16.4	105	-48.1	130	-36.3	12	-88.9	10.0	716.3	20.0
2017/3 CE	5,806	10.1	151	43.0	158	21.9	70	447.1	54.2	—	20.0
2017/3 E	5,806	10.1	151	43.0	158	21.9	70	447.1	54.2	747.7	20.0
2018/3 E	6,040	4.0	169	11.9	176	11.4	79	12.9	60.9	788.7	20.0
2019/3 E	6,270	3.8	188	11.2	195	10.8	89	12.7	68.3	837.1	20.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。15年3月の上場時に150,000株の公募増資、37,900株の第三者割当増資を実施。

#### フル・レポート

2/26

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。

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

#### 【主要指標】

	2017/1/27
株価 (円)	1,273
発行済株式数 (株)	1,307,280
時価総額 (百万円)	1,664

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	127.0	23.5	20.9
PBR (倍)	1.8	1.7	1.6
配当利回り (%)	1.6	1.6	1.6

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	3.5	-15.7	-30.9
対TOPIX (%)	1.7	-24.0	-36.0

#### 【株価チャート】



## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

#### ◆飲食サービスとイベント企画サービスを手掛ける

エスエルディー（以下、同社）は、「To Entertain People～より多くの人々を楽しませるために～」という理念のもと、「音楽」、「アート」、「食」といったカルチャーコンテンツを企画・融合させ、顧客に豊かなライフスタイルを提供することを目指して事業展開している。

手掛ける事業は、飲食サービスとコンテンツ企画サービスで、飲食サービスでは「kawara CAFÉ&DINING」をはじめとするカフェダイニング業態(喫茶だけではなく、食事やアルコール飲料も提供する多様性を持った飲食店業態)を中心に複数業態を展開している。店舗は全て直営で運営しており、16年9月末の店舗数は関東地方 50店舗、東海地方 3店舗、近畿地方 4店舗、九州地方 8店舗、東北地方 3店舗の合計 68店舗である(図表 1)。

【 図表 1 】 地域別店舗数



(出所) エスエルディー決算説明会資料

コンテンツ企画サービスでは、直営店舗におけるメニュー開発や空間設計等のノウハウを活かして展開する事業で、イベントやプロモーションの企画(自社開催、他社開催)やメニューのプロデュースなどを手掛けている。

➤ **ビジネスモデル**

◆**売上高の約 95%を占める主力事業が飲食サービス**

同社の事業は、飲食サービスとコンテンツ企画サービスに分類されており、16/3 期の売上構成比は飲食サービスが 95.2%、コンテンツ企画サービスが 4.8%である（図表 2）。

【 図表 2 】 売上高の内訳

(単位：百万円)

売上高区分	14/3期	15/3期	16/3期	構成比	前期比
飲食サービス	3,755	4,329	5,020	95.2%	16.0%
コンテンツ企画サービス	139	198	252	4.8%	26.9%
合計	3,895	4,527	5,272	100.0%	16.4%

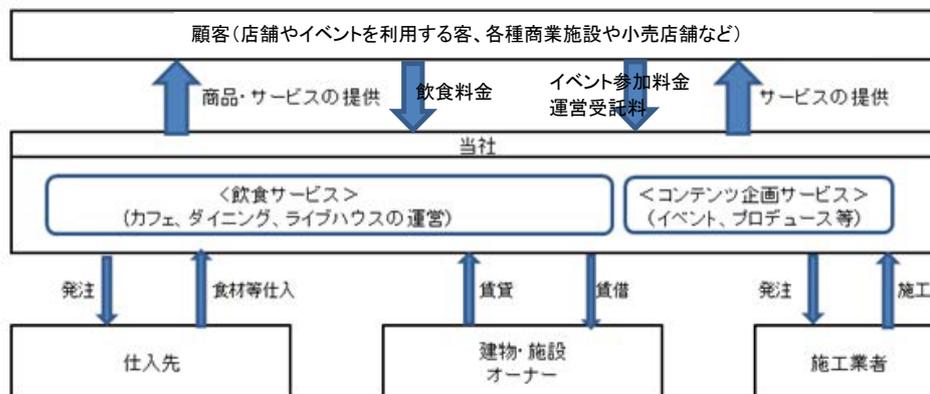
(出所) エスエルディー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

飲食サービスは、多様なブランド（業態）のカフェ、ダイニング、ライブハウスなど複数店舗を直営で運営している（図表 3）。店舗を利用する一般の顧客が支払う飲食料金が同社の収益となり、店舗運営に係る食材費や労務費、地代家賃、水道光熱費等が売上原価となる。16/3 期の売上総利益率は 13.6%であった。販売費及び一般管理費は、本社部門に係る人件費や支払家賃等が主である。16/3 期の売上高営業利益率は 2.0%となっている。

売上高の増加には、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。同社の店舗は全てが賃借契約で、敷金及び保証金を家主に差し入れて出店している。

コンテンツ企画サービスでは、音楽イベントなどに対して顧客が支払う料金及び商業施設等からの依頼により施設内に店舗する飲食店等の運営受託料が同社の収益となる。

【 図表 3 】 エスエルディーの事業概要



(出所) エスエルディー有価証券報告書をもとに証券リサーチセンター作成

◆ 飲食サービス

同社は、店舗立地及び空間特性に合わせた多様なブランドの開発を行い、首都圏及び全国の主要都市繁華街に直営店舗を展開している。

中心となるのは、「kawara CAFÉ&DINING」ブランドをはじめとするカフェダイニング業態で、飲食店舗の他に「LOOP」ブランドのライブハウスも運営している(図表4)。

【図表4】エスエルディーの業態一覧、店舗イメージ(16年9月末現在)

店舗ブランドの名称	店舗ロゴマーク	特徴
kawara CAFÉ&DINING 及び kawara CAFÉ&KITCHEN		kawara CAFÉ&DININGは、「瓦」をモチーフとし、和のテイストを取り入れたカフェダイニングであり、和風創作料理をメインとした料理をご用意し、お客様に気軽にご利用頂ける空間を提供しております。 kawara CAFÉ&KITCHENは、上記特徴に「特別なCAFÉ食堂」というコンセプトを追加し、お茶と食事を充実させた業態でございます。
hole hole Cafe&Diner		南国をイメージした明るい雰囲気が特徴的なカフェダイニングであり、南国料理をメインとした料理を提供しております。
HiKaRi cafe&dining		「太陽と月の光」をコンセプトとしたカフェダイニングであり、洋風創作料理をメインとした料理を提供しております。
Cafe&Dining bullo ballo		「bullo」とはイタリア語で「踊り」という意味であり、踊り出しそうなワクワクするようなお店をテーマとしたカフェダイニングです。石釜で焼いたピザ等のイタリアンをメインとした料理を提供しております。
atarí CAFÉ&DINING		「中産」の「中」(アタリ)をテーマとして、様々なニーズに対応することを目的としているカフェダイニングです。和風創作料理をメインとした料理を提供しております。
#(ナンバー)CAFÉ&DINER		「憧れの友人のこだわり部屋」をコンセプトに、内装やインテリア、料理やドリンク等、居心地の良いおもてなし空間をテーマにした業態でございます。
IZAKAYA 色 iro		「寛ぎの空間としての居酒屋」をコンセプトに、様々なシーンに対応しうる、隠れ家的な居酒屋業態でございます。
ワイン酒場 GabuLicious		「Gabu(ワインをガブガブ)+Delicious(デリシャス)=GabuLicious(ガブリシャス)」をコンセプトに、気軽にワインが楽しめる「にぎわい酒場」を目指した業態でございます。
pak-chee village		タイバンコク屋台風食堂がコンセプト。パクチャーと青とうがらしをメイン食材とした料理の提供
薩 HANARE by kawara CAFÉ&DINING		「和」をトータルコンセプトとしたkawara CAFEに、モダンな大衆酒場の趣向性を加えたスタイルにて、炉端炭火焼きをはじめとする和風創作料理を提供しております。
塊 KATAMARI ミートバル		「お肉を食べたい時に気軽に立ち寄れる店」をコンセプトに、お肉とお酒を気軽に楽しめる業態でございます。メイン料理の塊肉メニューは定期的なアレンジを加え、常に新しいメニューを提供しております。

店舗ブランドの名称	店舗ロゴマーク	特徴
SUNDAY COFFEE STAND		ドリンクを通じて会話が生まれる、「気軽に通える溜り場」をコンセプトに、朝はコーヒースタンド、夜はキャッシュオンスタイルバルといった二面性を持つ業態でございます。
UBU CAFE		「バリを身近に感じる、アジアリゾートCAFE & DINING」をコンセプトに、アジアのカルチャーを散りばめたリゾート風の店内にて、アジアン創作料理を提供しております。
HARUMARI CAFE&BAR		「リトルチャイナハウス」をコンセプトに、カフェとバルの2つのスタイルにて、種類豊富な創作中華料理を提供しております。
CAFE&KITCHEN ROCOCO		「日常の中により特別な食堂を」をコンセプトに、和風創作料理をメインとし、お茶と食事を充実させた業態でございます。
LOOP		メジャー、インディーズ問わず質の高いアーティストが出演するライブ・イベントスペースとして、飲食物の提供をしています。
HangOut HangOver		「世界の文化が混在する街 "NEW YORK" の STREETにフォーカスし、仲間と集い、そして「酔える」ALL-DAY DINER」をコンセプトにしたニューヨークスタイルの内料理をメインに提供しております。
Cheese Dish Factory		「チーズに集い、チーズを知り、チーズを食す」をコンセプトに、チーズにこだわるカジュアルレストラン業態でございます。



(出所) エスエルディー有価証券報告書、同社 Web サイトをもとに証券リサーチセンター作成

同社が運営する店舗の主な特徴としては、1) 音楽 (BGM)、2) アート (内装や家具)、3) 食 (メニュー) が挙げられる。

#### 1) 音楽 (BGM)

店舗における音楽 (BGM) については、自社の音楽レーベル「SLD ENTERTAINMENT RECORDS」で企画制作された CD や、ライブハウス担当部署が配信する推奨音源等から、季節や時間帯、客層など、様々な条件に対応した選曲を行っている。

#### 2) アート (内装や家具)

店舗の内装については、顧客の楽しさや快適さに主眼を置いた対応ができるように内製化している。また、テーブルや椅子、ソファといった家具については、顧客の使い心地の良さとファッション性を実現するために自社でデザインした製品を使用している。このため、店舗物件や出店エリア、顧客特性に合わせたオリジナリティの高い内装が可能となっている。

また、新規出店時にはペインターによるウォールアート (店舗壁画) の制作パフォーマンスなどを実施することにより、注目度を高めると同時に他社の業態との差別化を図っている。

#### 3) 食 (メニュー)

店舗で提供するメニューは、顧客のニーズが反映されるように、現場 (店舗) 参加型メニュー開発という手法を採っている。例えば新メニューの開発時には、店舗で顧客に接している従業員の提案をもとに、料理長が味、見た目、量、コストなどを検討し、本部で行われるメニュー承認会へ申請して審査を受ける。承認された料理が公式メニューに追加され、各店舗にて顧客に提供される仕組みとなっている。こうして、定期的にメニューを入れ替えることで、顧客が飽きることなく何度も来店することを促している。

### ◆ コンテンツ企画サービス

直営店舗の出店を伴わない 1) イベント企画、2) 店舗 (空間) プロデュース等のサービスを行っている。

#### 1) イベント企画

東京湾内での船上イベント (音楽ライブや結婚式二次会、花火大会などの様々なシーンで利用可能) である「SLD CRUISE」や、東京近郊や大阪近郊で毎年開催される野外音楽イベント「夏びらき MUSIC FESTIVAL」など、様々なイベント (自社開催及び他社開催) を企画して提供している。「SLD CRUISE」は 13 年にわたる開催実績、東京近郊での「夏びらき MUSIC FESTIVAL」は 10 年の実績がある。

2) 店舗 (空間) プロデュース

各種商業施設及び小売店舗等からの依頼により、施設内への飲食店の出店及び運営等に係るコンサルティング業務を受託している。プロデュースの一例としては、フロア全体に係るプロデュースを受託した福岡 PARCO 新館 6 階の「タマリバ6」、全国農業協同組合連合会からカフェの企画・運営を受託した「みのりカフェ」などがある。

◆ **ドミナント戦略と立地特性に合わせた出店**

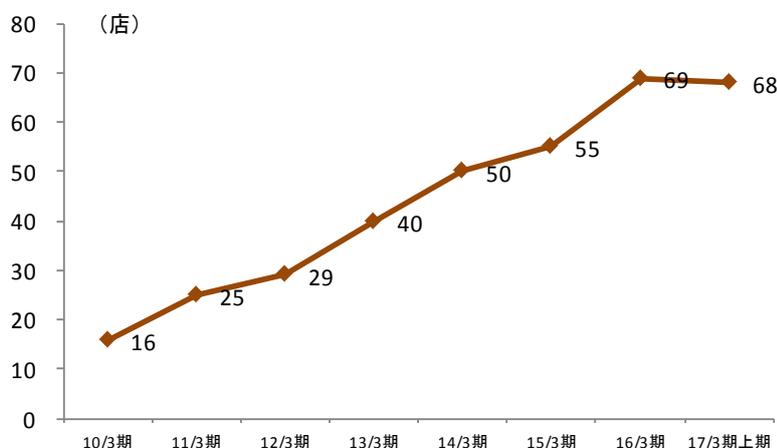
同社は、首都圏をはじめとする全国の主要都市でドミナント<sup>注1</sup>戦略を進めることで、マネジメントの効率化及び運営管理コストの低減を図っている。

注1) ドミナント戦略

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。

また、和風、イタリアンテイスト、ニューヨークスタイルなど、多様なテイストのブランドを持つため立地特性に応じた業態を出店することが可能で、05 年 9 月の 1 号店出店から着実に施設数を増加させている (図表 5)。

【 図表 5 】 店舗数の推移



(注) 期末時点の店舗数、直近値は 17/3 期上期末時点

(出所) エスエルディー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

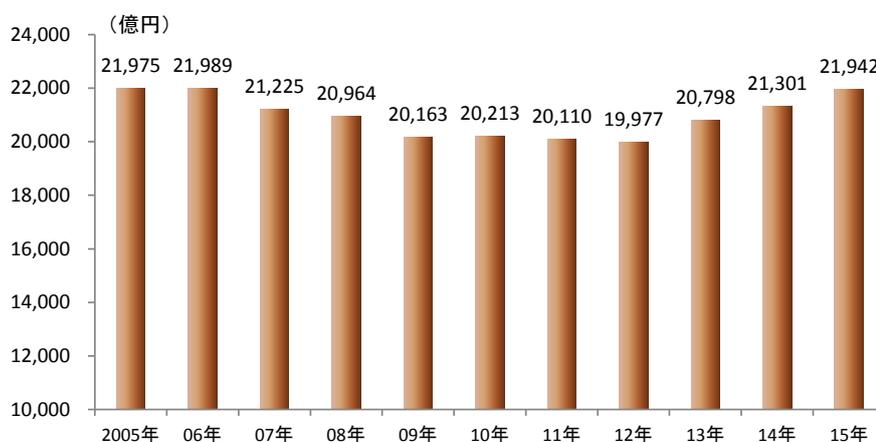
> 業界環境と競合

◆「喫茶店・居酒屋等」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15年の「喫茶店・居酒屋等」市場規模は約21,942億円(前年比3.0%増)と推計されている。過去10年間の推移を見ると、07年から前年比微減が続いていたが、12年に底を打ちその後は3年連続の増加となっている(図表6)。

内訳をみると、喫茶店業態は前年比3.2%増、居酒屋・ビアホール等業態は同2.8%増となり、どちらも外食産業全体の伸び率2.2%を若干上回った。

【図表6】「喫茶店・居酒屋等」の市場規模推計値推移



(出所) 日本フードサービス協会「平成27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、常に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、競合は常に激しいと言える。

この業界で継続的に業容を拡大するためには、オペレーションや仕入れの徹底的な効率化により低価格を訴求すること、あるいは明確なコンセプトに基づく差別化戦略を打ち出すこと、時代のトレンドを捉えた新規業態開発を適切なタイミングで行うことなどが必要となる。

価格力を武器に拡大を続けている上場企業としては、焼鳥店を全国展開する鳥貴族(3193 東証一部)やセルフうどん店を展開するトリドールホールディングス(3397 東証一部)などが挙げられる。また、多業態展開による成長を目指す企業としては、ダイヤモンドダイニング(3073 東証一部)、クリエイト・レストランツ・ホールディングス(3387 東証一部)などが挙げられる。また、チェーン展開する非上場企業も多数あることに加え、地方で数店のみを運営するような小規模企業も数多く存在する。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 05年9月に1号店を出店。多様な業態を開発して展開

04年1月に、音楽イベントの企画等を事業目的として設立され、同年2月、船上でのライブ等のイベント企画事業「SLD CRUISE」を開始した。05年9月、直営飲食店の第1号となる「kawara CAFÉ&DINING 神南本店」を東京都渋谷区に出店した。06年3月には、ダイニング業態1号店となる「かわらや 渋谷店」をオープンし、08年11月にはライブレストラン1号店となる「代官山 LOOP」をオープンした。その後、カフェダイニング業態を中心に多店舗展開を進めると同時に、商業施設店舗、地方都市店舗など、地域や立地に応じた業態開発をし、新規出店を続けていった(図表7)。

13年3月にはパルコ(8251 東証一部)と業務提携を締結し、15年3月に東京証券取引所ジャスダック(スタンダード)市場に株式を上場した。

【図表7】沿革

年	月	事項
2004年	1月	音楽イベントの企画等を事業目的として設立
	2月	東京湾にて、船上でのライブ等の企画事業として、「SLD CRUISE」を開始
2005年	9月	カフェ業態1号店「kawara CAFÉ&DINING 神南本店」をオープン
2006年	3月	ダイニング業態1号店「かわらや 渋谷店」をオープン
2007年	7月	店舗プロデュースの受託を開始し、プロゴルファー宮里藍選手応援カフェ「ai cafe54」をオープン
2008年	11月	ライブレストラン業態1号店「代官山 LOOP」をオープン
2009年	4月	「HiKaRi cafe&dining 渋谷店」をオープン
	2月	「離 HANARE by kawara CAFÉ&DINING 銀座店」をオープン
2010年	5月	「hole hole Café&Diner 銀座店」をオープン
	8月	「kawara CAFÉ&DINING 横浜店」をオープン
	10月	「Café&Dining ballo ballo 渋谷店」をオープン
2011年	6月	「IZAKAYA 色iro 横浜西口鶴屋町店」をオープン
	11月	「atari CAFÉ&DINING 池袋PARCO店」をオープン
2012年	4月	シンガポールに子会社、SLD SINGAPORE PTE.LTD.を設立(2013年12月に譲渡)
	4月	「ワイン酒場 GabuLicious 銀座店」をオープン
	4月	「Cheese Table 渋谷PARCO店」をオープン
	7月	「kawara CAFÉ&DINING 仙台店」をオープン
	10月	「塊KATAMARIミートバル 銀座インズ店」をオープン
	11月	「kawara CAFÉ&DINING 大宮店」をオープン
2013年	11月	「atari CAFÉ&DINING 千葉PARCO店」をオープン
	2月	「hole hole Café&Diner ミント神戸店」をオープン
	3月	株式会社パルコと業務提携を開始
	4月	「SUNDAY COFFEE STAND 渋谷店」をオープン
	4月	「HARUMARI CAFÉ&BAR 渋谷店」をオープン
	4月	「kawara CAFÉ&KICHEN 静岡PARCO店」をオープン
	4月	「UBU CAFÉ 新宿ルミネエスト店」をオープン
	6月	「#802 CAFÉ&DINER 渋谷店」をオープン
	7月	「kawara CAFÉ&DINING 横須賀モアーズ店」をオープン
	9月	「kawara CAFÉ&KICHEN 吉祥寺PARCO店」をオープン
2014年	2月	「kawara CAFÉ&DINING 心齋橋店」をオープン
	4月	「kawara CAFÉ&KICHEN 名古屋PARCO店」をオープン
	5月	「#602 CAFÉ&DINER 福岡ソラリアプラザ店」をオープン
	8月	「CAFÉ&KICHEN ROCOCO 博多大丸福岡天神店」をオープン
	3月	東京証券取引所JASDAQ(スタンダード)に株式を上場。
2015年	9月	「FOOD COURT+plus 天神コア店」をオープン
	10月	「Café&Dining ballo ballo 虎の門店」、「APRON'S DELI 虎ノ門店」をオープン
	10月	「HangOut HangOver 渋谷店」をオープン
	11月	「Cheese Dish Factory 渋谷モディ店」、「atari CAFÉ&DINING 渋谷モディ店」オープン

(出所) エスエルディー有価証券報告書、会社 Web サイトより証券リサーチセンター作成

現社長である青野玄氏は、横浜国立大学卒業後、03年4月に音楽プロダクションであるジールワールドワイドジャパン(現ジールワールドワイド)入社、その後に同社を設立して04年11月に社長に就任した。

#### ◆ 経営理念

「To Entertain People ～より多くの人々を楽しませるために～」というのが同社の企業理念である。理念を実現するため、「音楽」、「アート」、「食」をはじめとする様々なカルチャーコンテンツを企画・融合し、「楽しみに溢れた豊かなライフスタイルをより多くの人々に提案する」という想いを持って事業を展開している。

全ての役員及び従業員の行動指針として、「主体性」、「コミュニケーション」、「ホスピタリティー」、「自らの楽しみを積極的に探求する事」の4項目を定めている。

#### ◆ 株主

16年9月末時点で、代表取締役社長である青野玄氏が発行済株式数の41.6%を保有する筆頭株主で、第2位がSBI証券(7.8%保有)、第3位が麒麟麦酒(4.6%保有)となっている。上位保有者10名の保有比率は73.9%である(図表8)。

【図表8】大株主の状況

株主(敬称略)	16年9月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
青野 玄	544,000	41.6%	1	代表取締役社長
株式会社SBI証券	102,300	7.8%	2	
麒麟麦酒株式会社	60,000	4.6%	3	
全国農業協同組合連合会	50,000	3.8%	4	
松井証券株式会社	38,500	2.9%	5	
株式会社パルコ	36,300	2.8%	6	
みずほ証券株式会社	35,500	2.7%	7	
SB・A外食育成投資事業有限責任組合	35,000	2.7%	8	
福森 章太郎	32,000	2.4%	9	
高橋 正彦	32,000	2.4%	9	
(大株主上位10名)	965,600	73.9%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	2,300	0.2%	-	
発行済株式総数	1,307,280	100.0%	-	

(出所) エスエルディー有価証券報告書、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

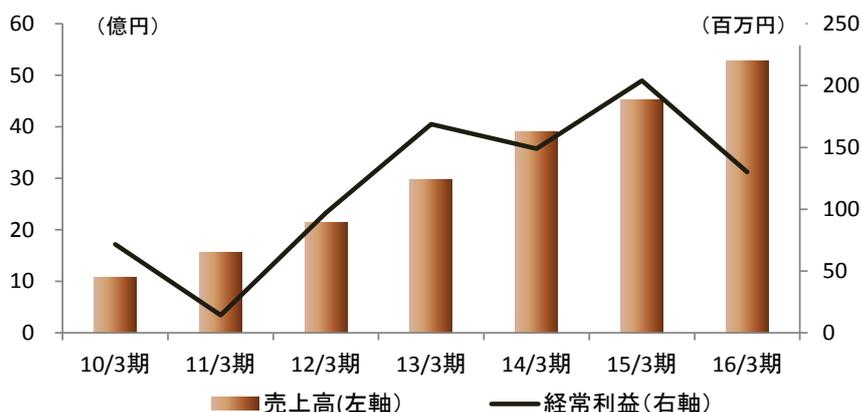
#### ◆ 過去の業績

同社は 10/3 期以降の業績を開示している。店舗数の増加に伴い売上高は着実に拡大しており、16/3 期までの 6 期間で約 4.9 倍となった。

利益面では 12/3 期、13/3 期と大幅な増益が続いたが、14/3 期は夏場以降の台風や猛暑の影響による既存店(集計対象期の前々期末までに新店の出店した店舗) 売上高の低迷などが要因で経常減益となった。

15/3 期には増益に転じたものの、16/3 期は天候不順により既存店売上高が前期比 3.0%減となったこと、新店の一部の立ち上げが遅れたことなどが要因で経常減益となっている(図表 9)。

【図表 9】売上高、経常利益の推移



(出所) エスエルディー有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 17年3月期第3四半期累計決算

17/3 期第 3 四半期累計期間の売上高は前年同期比 7.3%増の 4,213 百万円、営業損益が 43 百万円の赤字(前年同期 95 百万円の黒字)、経常損益が 35 百万円の赤字(同 115 百万円の黒字)、純損益が 163 百万円の赤字(同 67 百万円の黒字)であった(図表 10)。

16/3 期に新規出店した 14 店の寄与に加え、第 2 四半期末までに 4 店を新規出店したことで、売上高は増収となった。一方、前期に続く既存店売上高の低迷により原材料費や労務費の増加を吸収できず、営業損失となった。売上総利益率は前年同期 14.2%から 10.7%へ 3.5%ポイント低下した。

既存店売上高は上期(4月～9月)が前年同期比3.8%減(客数が同5.3%減、客単価が同1.5%増)であった(10月～12月実績については公表なし)。

純損益については、収益性が低下した店舗の減損損失94百万円を特別損失に計上したため、損失幅が広がった。

【図表10】17年3月期第3四半期累計決算概要

(単位:百万円)

	16/3期 通期実績	16/3期 第3四半期累 計実績	17/3期 第3四半期累 計実績(A)	前年同期比	17/3期 会社計画(B)	進捗率 (A)/(B)
売上高	5,272	3,926	4,213	7.3%	5,485	76.8%
飲食サービス	5,020	-	-		-	-
コンテンツ企画サービス	252	-	-		-	-
売上総利益	716	556	449	-19.3%	-	-
売上総利益率	13.6%	14.2%	10.7%	-3.5%	-	-
営業利益	105	95	-43	-	-99	-
営業利益率	2.0%	2.4%	-	-	-	-
経常利益	130	115	-35	-	-98	-
経常利益率	2.5%	2.9%	-	-	-	-
純利益	12	67	-163	-	-206	-

(出所) エスエルディー決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 他社との比較

◆ 飲食事業で多業態展開を手掛ける企業と比較

飲食業界において、多業態展開を手掛ける企業と財務指標を比較してみた(図表 11)。運営するのが価格訴求を強めた業態ではない点、立地に合わせた業態開発を自社でしている点、空間プロデュースに強みを持つ点などに着目して企業を選定した。

比較対象企業として、「ALOHA TABLE」、「食堂 BAR カスミガセキ」などの業態を展開するゼットン (3057 名証セントレックス)、「九州熱中屋」、「GLASS DANCE」など多数の業態を首都圏中心に展開するダイヤモンドダイニング、「GOOD MORNING CAFÉ」などを展開するバルニバービ (3418 東証マザーズ)、東京都を中心に「カフェラ・ボエム」、「ゼスト」などを展開するグローバルダイニング (7625 東証二部) を選定した。

【 図表 11 】 財務指標比較：飲食事業で多業態展開を手掛ける企業

項目	銘柄	コード	エスエルディー	ゼットン	ダイヤモンド ダイニング	バルニバービ	グローバル ダイニング
			3223	3057	3073	3418	7625
		直近決算期	16/3	16/2	16/2	16/7	15/12
規模	売上高	百万円	5,272	10,141	29,820	8,468	9,537
	経常利益	百万円	130	24	889	589	154
	総資産	百万円	2,345	3,908	15,872	5,288	7,373
収益性	自己資本利益率	%	1.4	-22.6	-8.1	25.3	-0.5
	総資産経常利益率	%	5.9	0.6	5.8	12.8	2.0
	売上高営業利益率	%	2.0	-0.9	3.2	6.8	1.5
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	21.1	9.5	6.0	17.8	-7.2
	経常利益 (同上)	%	-8.3	-58.7	2.8	28.9	-197.2
	総資産 (同上)	%	15.4	8.9	10.1	25.7	-3.0
安全性	自己資本比率	%	39.8	22.4	19.5	35.6	57.2
	流動比率	%	107.8	69.2	96.6	106.0	105.1
	固定長期適合率	%	62.2	120.6	102.7	97.2	99.1

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出  
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び展開する業態、決算期等に違いがあるため単純比較はできないものの、収益性指標に関しては最終赤字を計上した企業が3社あり、各社間で大きな開きがある。同社の自己資本利益率及び総資産経常利益率はバルニバービに次ぐ水準である。売上高及び総資産の3年平均成長率はともに二桁の水準で、売上高の成長率は他社を上回っている。経常利益の成長率がマイナスなのは、既存店売上高の低迷により16/3期が経常減益だったためである。

安全性の各指標をみると、流動比率が他社より若干高く、固定長期適合率が低い水準となっている。自己資本比率は高い水準ではないものの、同社の財務基盤の安定性について特に問題ないと言える。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆知的資本の源泉は業態開発力や蓄積したコンテンツ資産を活用した事業展開ノウハウなどにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。同社は、楽しみに溢れた豊かなライフスタイルを顧客に提供することを目指し、飲食業態とカルチャーコンテンツの開発に注力してきた。

05 年の 1 号店出店以来蓄積している立地特性に合わせた業態の開発ノウハウや、蓄積したコンテンツ資産を活用した事業展開ノウハウが同社の知的資本となっている。

【 図表 12 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	ユーザー ・一般消費者	・客単価 (「kawara CAFÉ&DINING」)	1,700円	
		・客単価 (「kawara CAFÉ&KICHEN」)	1,200円	
		・客単価 (「HIKARI CAFÉ&DINING」)	2,000円	
	ブランド	・首都圏及び主要都市繁華街に飲食店を運営 (オリジナルの内装やメニューにより差別化)	・店舗数	68店 (16年9月末現在)
		(自社レーベルによるBGMで差別化)	・ブランド (業態) 数	18ブランド (16年9月末現在)
			・オリジナル感の高いメニューや内装	特になし
ネットワーク	・仕入先	・自社レーベル「SLD ENTERTAINMENT RECORDS」	特になし	
	・国内外の有名レストラン・ホテルのシェフと提携	・食材卸業者、業務用食品卸業者とのネットワーク	特になし	
	・空間・店舗プロデュースの受託先企業	・スペシャルアドバイザーとして社員研修などに参加	特になし	
組織資本	プロセス	・バルコや全国農業協同組合連合会など多数	特になし	
		・立地特性に合わせた店舗展開	・店舗数	68店 (16年9月末現在)
		・ドミナント出店戦略	・首都圏と主要都市繁華街	特になし
		・現場を中心としたメニュー開発体制	・ベストオブメニューコンテスト	年2回開催
	知的財産 ノウハウ	・充実したサービス教育体制	・SLDサービスコンテスト	年1回開催
		・料理・飲み物の技術、メニューに載せるイラストなどの教育体制の充実	・社内教育機関「SLD ACADEMY」	特になし
人的資本	経営陣	・05年「kawara CAFE&DINING 神南本店」運営開始以来の実績	11年以上	
		・蓄積した業態開発に関するノウハウ	・業態開発実績	20業態以上
	従業員	・「音楽」、「アート」、「食」などのカルチャーコンテンツの開発ノウハウ	・「食」のコンテンツ数 (メニューの年間開発数)	約3,000メニュー
		・多様な知識・技術を持つスタッフを育てるための人材育成ノウハウ	・「SLD ACADEMY」による教育・研修	特になし
人的資本	経営陣	・現代取締役社長の下での体制	・在任期間	12年
		インセンティブ	・社長 (資産管理会社含む) の保有	544,000株 (41.6%) 16年9月末現在
			・役員報酬総額 (取締役)	76百万円 (3名)
	従業員	企業風土 (チームワークを重視した組織運営)	*社外取締役は除く	
			・従業員数	247名 (派遣社員等除く)
			・平均年齢	28.9歳
従業員	インセンティブ (ストックオプションや多様なコンテストを導入)	・平均勤続年数	2.6年	
		・ストックオプション	1,500株 (0.1%)	
		・SLDサービスコンテスト	年1回開催	
従業員		・ベストオブメニューコンテスト	年2回開催	

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 16/3 期か 16/3 期末のものとする

(出所) エスエルディー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料やホームページ等では、環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、様々なカルチャーコンテンツの企画・融合を図ることにより「楽しみに溢れたライフスタイルをより多くの人々に提案する」ことを目指して事業展開している。様々なカルチャーやライフスタイルを提案して発信し、生活の豊かさの向上を追求し続けることで社会へ貢献する考えである。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名(社外取締役は1名)で構成されている。社外取締役の近藤彰男氏は東京芝浦電気(現東芝 6502 東証一部)、ソニー(6758 東証一部)、DHL ジャパン、日本ジェムプラス、埼玉高速鉄道などを経て、14年6月に社外取締役に就任した。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、常勤監査役の木下一氏と非常勤監査役の松本真輔氏が社外監査役である。常勤監査役の木下一氏は73年に博報堂に入社し、アドスタッフ博報堂の取締役、仙台博報堂の代表取締役に務めた後12年に同社監査役に就任した。事業会社での豊富な経験を持つ人物である。

非常勤監査役のうち、松本真輔氏は弁護士で、中村・角田・松本法律事務所のパートナーである。日本オープンエンド不動産投資法人監査役員、ホープ(6195 東証マザーズ)社外取締役、ユーザベース(非公開)監査役との兼任である。古屋尚樹氏は公認会計士及び税理士でユナイテッド・アドバイザーズ税理士法人代表社員を務めており、ロンド・スポーツ(非公開)取締役との兼任である。両者ともに豊富な経験と専門知識が評価され、監査役に選任されている。

## 4. 経営戦略

### > 対処すべき課題

#### ◆ 新コンテンツの開発とそれを活かした店舗展開

同社はこれまで、「音楽」、「アート」、「食」などのカルチャーコンテンツを企画し、それを活かした店舗を展開することで事業を拡大してきた。

今後も継続的に事業を拡大するためには、コンテンツ企画力の強化を図ると同時に、それを提供できる業態の効率的な展開を図っていくことが必要になると同社は考えている。

#### ◆ 顧客企業との関係強化

同社では、収益の成長とブランディング強化を維持するためには、企業との企画案件を継続的に実施していくことが重要であると考えている。このためには、顧客企業との関係強化及び新規企業の開発に取り組んでいくことが必要であると認識している。

#### ◆ 人材の確保と育成

同社の事業展開には、店舗運営に係る人材の確保及び育成が不可欠である。将来的な店舗展開を見据えた採用に加え研修プログラムやOJT研修の充実が必要であると同社は認識している。

#### ◆ 衛生管理の強化

外食産業においては、食中毒事故の発生や偽装表示の問題などを受け、食品の安全性に対する社会的な要請が強まっている。安定的に事業を継続するためには、衛生管理マニュアルに基づく衛生・品質管理の徹底及び衛生管理体制の強化を図ることが必要であると同社は認識している。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ グランドメニューの改定によるコンテンツのブラッシュアップなどに取り組む

同社は今後の事業戦略として、飲食サービス事業では、1) グランドメニュー改定によるコンテンツのブラッシュアップ、2) 店舗運営に係るチーム編成の見直し、3) 本部組織体制の見直し、コンテンツ企画サービス事業では、4) 新サービスの開始を挙げている。

##### 1) グランドメニュー改定によるコンテンツのブラッシュアップ

16年3月から、ブランド別にグランドメニュー改定に順次着手しており、18/3期の半ばを目途に全店舗での改定を終了する予定である。価格を下げるという対応ではなく、各業態のコンセプトを深掘りしたオリジナリティの高い新メニューの開発や、既存の人気メニューの拡充及びブラッシュアップを進めることで、既存店の活性化を図っていく考えである。

2) 店舗運営に係るチーム編成の見直し

同社は業態の所属カテゴリーを「Japanese Div」、「International Div」、「Bar・Bistro・Dining Div」と新たに分類した。新たな所属カテゴリーのもと、集客に向けた意識改革の推進や人材育成の強化を図り、既存店活性化に向けた各種アクションプランを着実に進めていく考えである。

3) 本部組織体制の見直し

組織活性化及び人材の育成を目的とした本部組織体制の見直しを進めている。具体的には、各本部組織の機能を見直したうえで統廃合を実施し、部門間連携の強化を図ることを挙げている。また、人事制度の抜本的な見直しも予定しており、従業員がより働きやすい環境を構築することで、組織全体を活性化する考えである。

4) 新サービスの開始

16年11月に料理動画メディア「CookMe(クックミー)」を開始した(図表13)。これは、料理動画コンテンツをFacebook等のソーシャル・メディア・プラットフォームに掲載・配信することにより、広告収入や商品販売等のビジネスチャンスを探るものである。「CookMe」の特徴としては、プロのレシピと料理手順を高クオリティの動画で簡単に見ることができること、リアル店舗との連携が可能であることを挙げている。

同社は、飲食サービスやコンテンツ企画サービスを展開することにより、「食」に関するカルチャーコンテンツを豊富に蓄積している。この資産を有効活用して収益化を図る考えである。

【図表13】「CookMe」の概要



(出所) エスエルディー決算説明会資料

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ 既存エリアのドミナント強化

当面の出店戦略としては、首都圏及び全国の主要都市繁華街といった既存エリアでのドミナント強化を進める考えである。

ただ、同社では、飲食サービスやコンテンツ企画サービスにより資産化したコンテンツを事業化することで継続的な成長を図る考えを持っており、新規出店による店舗網の拡大を成長戦略の中心に据えているわけではない。このため、何年後に何百店というような定量的な店舗数目標は持っていない。

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】 SWOT 分析

<b>強み</b> (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・立地特性に合った多様な業態を持つこと</li> <li>・飲食事業とコンテンツ企画事業を融合した独自性の高い事業展開をしていること</li> <li>・高いリピート率を実現する独自のメニュー企画手法を持つこと</li> <li>・社内教育機関「SLD ACADEMY」による教育・研修が充実していること</li> </ul>
<b>弱み</b> (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営</li> <li>・食材価格の変動により収益が変動する可能性があること</li> <li>・事業モデルを模倣される可能性があること</li> </ul>
<b>機会</b> (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・景気回復による消費マインドの上昇や東京オリンピックの開催による首都圏での客数増加</li> <li>・店舗の出店余地が大きいこと</li> <li>・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化</li> </ul>
<b>脅威</b> (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・食の安全性を脅かす事件等（食中毒など）の悪影響が出ること</li> <li>・競合の増加による事業環境の悪化</li> <li>・景気の悪化やトレンドの変化による消費者の外食離れ</li> <li>・同業他社による業態の模倣</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 店舗数拡大による成長余地は残る

同社の事業が拡大を続けている要因は、①カルチャーコンテンツを活かしたオリジナリティの高い業態を開発し、展開していること、②立地特性に合わせた店舗展開をし、効率的なドミナントを形成していること、③現場の声を活かした店舗運営を徹底していること及び社員・スタッフの教育制度が充実していることなどにあると考えられる。

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、外部環境の急速な悪化がなければ、外食産業の市場規模は当面横ばいから微増が続くと予想している。一方、新規参入の増加や同業他社の出店攻勢により競争は激しい状態が継続すると考えており、外食企業各社の店舗展開はこれまで以上に難しい舵取りを迫られると見ている。

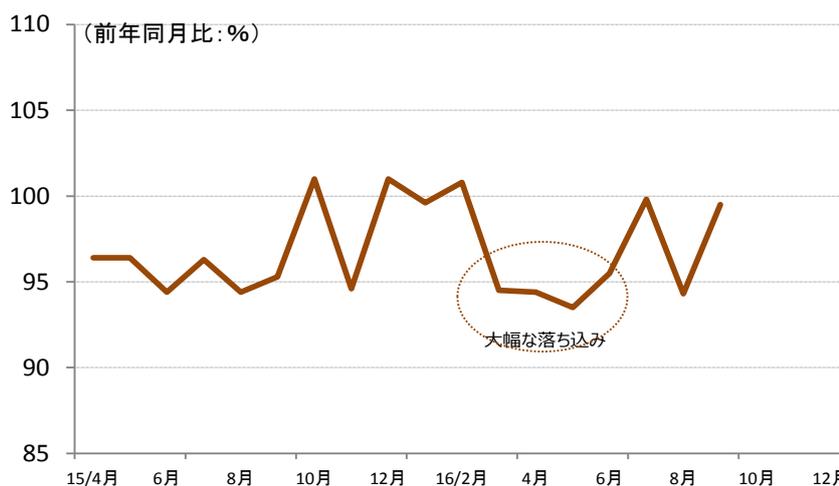
同社では、店舗立地及び空間特性に合わせた多様なブランド(業態)の運営実績があり、現在の店舗分布を考慮すれば候補立地は数多く残されていると考えられる。ドミナント強化によるメリットは、マネジメントの効率化と運営管理コストの低減である。厳選した立地に着実に店舗展開を進めることが収益力の強化につながると期待できる。

ただ、外食企業にとっては、新規出店と既存店の活性化は収益を左右する重要な要素となる。同社の当面の課題は既存店売上高を回復させ、維持することであると当センターでは考えている。

同社では、既存店活性化につながる事業戦略として、1) グランドメニュー改定によるコンテンツのブラッシュアップ、2) 店舗運営に係るチーム編成の見直し、3) 本部組織体制の見直しを挙げている。

1) については、既存店売上高は16/3期が前期比3.0%減、17/3期上期が前年同期比3.8%減と低迷が続いている(図表15)、グランドメニュー改定に着手して以降は前年同月まで戻る月もあり、来期以降はグランドメニュー改定が各店で進行することに伴う客数・客単価の維持・向上が期待できると当センターでは考えている。

【図表15】既存店売上高の推移



(出所) エスエルディー決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

2)、3) については、メニュー改定の効果と併せて、来期から効果が出てくると考えられる。

同社が掲げるコンテンツ企画サービス事業での戦略は、4) 新サービスの開始である。この点については、中長期的な成長に向けて、第 2、第 3 の事業の柱を育成するという意味で注目される取り組みである。同社は、料理、音楽、インテリア等の分野で様々なコンテンツを有しており、最もコンテンツ数の多い料理の分野での取り組みとなる「CookMe」の収益化を実現できれば、音楽分野などでも同様の事業展開を進める足掛かりとなると考えている。

## ➤ 今後の業績見通し

### ◆ 17年3月期は営業赤字となる見通し

同社は 17/3 期計画を 2 月 14 日に減額修正した。修正後の計画は売上高が前期比 4.0%増の 5,485 百万円 (前回予想 5,806 百万円)、営業損益が 99 百万円の赤字 (同 151 百万円の黒字)、経常損益が 98 百万円の赤字 (同 158 百万円の黒字)、当期純損益が 206 百万円の赤字 (同 70 百万円の黒字) というものである。

新規出店については、通期 6 店を計画していたが、上期に出店済みの 4 店にとどまる見通しである。新規出店数が期初計画を下回ることに加え、既存店売上高が想定を下回る推移となっていることから、売上高が従来予想を下回る見通しとなった。

営業損益、経常損益については、来期以降の店舗展開を見据えた人材の確保及び組織体制の整備に伴う費用を当初予算通り消化するため、黒字予想から赤字への修正となった。当期純損益の赤字幅が拡大するのは、店舗の減損処理に伴う特別損失 94 百万円 (第 3 四半期に計上済み) による。

株主還元に関しては、16/3 期と同額となる 1 株当たり年間配当金 20 円の予定を変更していない。

### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 17/3 期業績について、売上高 5,485 百万円 (前期比 4.0%増)、営業損益 99 百万円の赤字 (16/3 期 105 百万円の黒字)、経常損益 98 百万円の赤字 (同 130 百万円の黒字)、当期純損益 206 百万円の赤字 (同 12 百万円の黒字) と、会社予想と同様の水準を予想している (図表 16)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、次の想定をした。

1) 店舗数については会社前提と同様の 17/3 期の新規出店 4 店、戦略的退店 1 店を含む退店 6 店とし、期末店舗数は 67 店とした。

2) 下期の既存店売上高は、上期よりは若干回復するもののマイナス基調が続き、前年同期比 2.5%減となることを想定している。競合が厳しい環境を鑑みて、客数は前年同期比 3.5%減となる一方、客単価はグランドメニューの改定効果により同 1.0%増を想定した。

3) 売上総利益率は 16/3 期の 13.6%に対して、17/3 期は 10.0%へ低下すると想定した。売上が伸び悩む一方、下期も引き続き食材価格の上昇が予想されることと、18/3 期以降の店舗展開に備えた店舗人材の確保を進めることによる労務費の増加を考慮した。販管費率については、人件費等の増加により、16/3 期比 0.2%ポイント悪化すると想定した。

当センターでは 18/3 期以降の業績予想をするうえで、一番の不確定要素は既存店売上高であり、今後の動向には留意が必要と考えている。同社の 18/3 期以降の業績について、飲食サービスで 5 店程度（上期 3 店、下期 2 店を想定）の新規出店が継続すること、既存店売上高は前期比 1.0%減程度（客数が前期比 1.5%減、客単価が同 0.5%増）まで減少率が低下すること、コンテンツ企画サービスでは、これまでの継続イベントに加え新規イベントが年 1~2 件積みあがることを前提にして業績を予想している。

18/3 期の売上高は飲食サービスが前期比 5.9%増の 5,620 百万円、コンテンツ企画サービスが同 22.2%増の 220 百万円、19/3 期は飲食サービスが前期比 5.7%増の 5,940 百万円、コンテンツ企画サービスが同 9.1%増の 240 百万円を予想する。

売上総利益率は既存店の復調と食材価格の安定により 18/3 期には前期比 2.7%ポイント、19/3 期には同 0.3%ポイント改善すると見ている。販管費率については、18/3 期が本部関連費用を抑えたうえでの増収効果により前期比 0.8%ポイント改善、その後横ばいを想定した。

尚、新サービスによる収益貢献については、今回の業績予想には織り込んでいない。

配当については、17/3 期と同水準の 1 株当たり年間配当金 20 円が継続すると予想する。

【 図表 16 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/3	16/3	17/3CE	17/3E	18/3E	19/3E
<b>損益計算書</b>						
売上高	4,527	5,272	5,485	5,485	5,840	6,180
前期比	16.2%	16.4%	4.0%	4.0%	6.5%	5.8%
飲食サービス	4,329	5,020	-	5,305	5,620	5,940
コンテンツ企画サービス	198	252	-	180	220	240
売上総利益	713	716	-	548	741	803
前期比	20.5%	0.3%	-	-23.5%	35.2%	8.4%
売上総利益率	15.8%	13.6%	-	10.0%	12.7%	13.0%
販売費及び一般管理費	510	610	-	647	643	680
販管費率	11.3%	11.6%	-	11.8%	11.0%	11.0%
営業利益	203	105	-99	-99	98	123
前期比	54.8%	-48.1%	-	-	-	25.5%
営業利益率	4.5%	2.0%	-1.8%	-1.8%	1.7%	2.0%
経常利益	204	130	-98	-98	99	124
前期比	37.1%	-36.3%	-	-	-	25.3%
経常利益率	4.5%	2.5%	-1.8%	-1.8%	1.7%	2.0%
当期純利益	116	12	-206	-206	40	53
前期比	22.7%	-88.9%	-	-	-	32.5%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) エスエルディー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 17 】 証券リサーチセンターの財政状態等の予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書)

(単位:百万円)

	15/3	16/3	17/3CE	17/3E	18/3E	19/3E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	676	536	-	336	367	424
売掛金	144	195	-	214	223	231
商品	0	0	-	0	0	0
原材料及び貯蔵品	30	35	-	40	45	50
前払費用	55	54	-	56	56	56
繰延税金資産	11	7	-	7	8	8
1年内回収予定の差入保証金	12	21	-	25	28	31
その他	20	34	-	11	10	10
流動資産	951	885	-	692	739	812
有形固定資産	573	827	-	832	827	812
無形固定資産	2	1	-	1	1	1
投資その他の資産	506	629	-	668	703	735
(内、敷金及び補償金)	469	563	-	602	637	669
固定資産	1,081	1,459	-	1,502	1,532	1,549
資産合計	2,034	2,345	-	2,195	2,272	2,362
買掛金	101	127	-	139	144	150
短期借入金	10	16	-	17	17	17
1年内償還予定の長期借入金	150	194	-	176	176	176
1年内償還予定の社債	18	18	-	0	0	0
未払金	63	203	-	220	258	288
未払費用	162	202	-	212	222	232
前受収益	3	1	-	2	2	2
未払法人税等	57	17	-	20	21	22
未払消費税等	80	25	-	25	35	45
資産除去債務	3	1	-	5	5	5
その他	10	13	-	91	75	69
流動負債	661	821	-	906	955	1,005
社債	36	18	-	0	0	0
長期借入金	317	432	-	456	480	504
退職給付引当金	0	0	-	0	0	0
資産除去債務	103	140	-	130	120	110
その他	0	0	-	0	0	0
固定負債	456	590	-	586	600	614
純資産合計	916	933	-	701	715	741
(自己資本)	916	932	-	701	715	741
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	190	33	-	-193	79	104
減価償却費	102	129	-	145	155	165
減損損失	-	96	-	95	20	20
資産除去債務履行差額	14	-	-	-	-	-
受取利息及び受取配当金	0	0	-	0	0	0
支払利息及び社債利息	8	7	-	7	7	7
株式交付費	3	0	-	0	0	0
株式公開費用	12	-	-	0	0	0
売上債権の増減額 (△は増加)	-41	-51	-	-19	-8	-8
棚卸資産の増減額 (△は増加)	-2	-5	-	-4	-4	-4
仕入債務の増減額 (△は減少)	16	26	-	11	5	5
未払費用の増減額 (△は減少)	24	40	-	10	10	10
未払消費税等の増減額 (△は減少)	43	-55	-	0	10	10
その他	0	18	-	0	0	0
小計	373	239	-	52	273	308
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
利息の支払額	-8	-6	-	-7	-7	-7
法人税等の支払額	-41	-85	-	-13	-38	-50
営業活動によるキャッシュ・フロー	323	147	-	31	228	250
有形及び無形固定資産の取得による支出	-185	-337	-	-150	-150	-150
有形固定資産の売却による収入	-	7	-	0	0	0
長期前払費用の取得による支出	-3	-6	-	0	0	0
資産除去債務の履行による支出	-18	-4	-	-5	-10	-10
敷金及び補償金の差入による支出	-75	-110	-	-60	-60	-60
敷金及び補償金の回収による収入	28	12	-	21	25	28
その他	-1	-	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-256	-438	-	-193	-195	-192
短期借入金の純増減額 (△は減少)	1	6	-	0	0	0
長期借入による収入	171	336	-	200	200	200
長期借入金の返済による支出	-221	-176	-	-194	-176	-176
社債の償還による支出	-18	-18	-	-18	0	0
株式の発行による収入	282	-	-	-	-	-
新株予約権の行使による株式の発行による収入	13	3	-	-	-	-
株式公開費用の支出	-12	-	-	-	-	-
自己株式の取得による支出	-	0	-	-	-	-
配当金の支払額	-	-	-	-26	-26	-26
その他	-	-1	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	215	150	-	-38	-2	-2
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	283	-139	-	-200	31	56
現金及び現金同等物の期首残高	393	676	-	536	336	367
現金及び現金同等物の期末残高	676	536	-	336	367	424

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) エスエルディー有価証券報告書、決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 衛生管理について

同社は顧客に料理や飲料を提供しているため、食品衛生法の規制対象となり、所轄保健所から営業許可証を取得して事業を行っている。

衛生面については、店舗ごとに食品衛生責任者を配置し、衛生管理マニュアルに基づく厳格な衛生及び品質管理に努めている。しかし、食中毒等の事故、問題食材の使用などが発生した場合には、社会的信用の低下により業績に悪影響が出る可能性がある。

### ◆ 差入保証金について

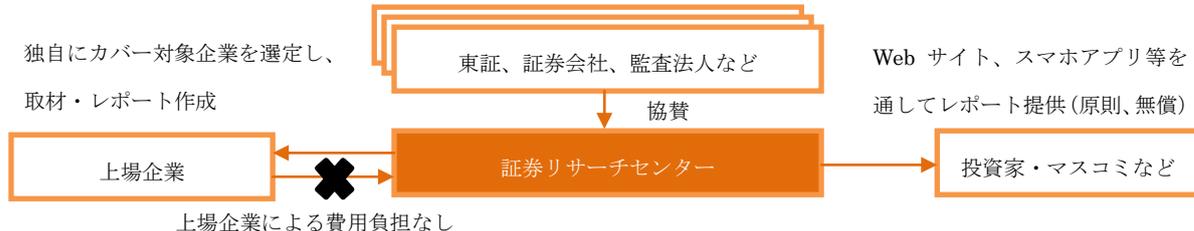
同社の店舗については、賃借により出店を行うことを基本方針としており、全ての店舗について保証金を差し入れている。これは、退店時には貸主から返還されることになっているが、貸主の財政状態の悪化により差入保証金の一部または全部が返還されない場合には、業績及び財政状態に悪影響が出る可能性がある。

### ◆ 自然災害について

同社では、首都圏をはじめとする全国主要都市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。

**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

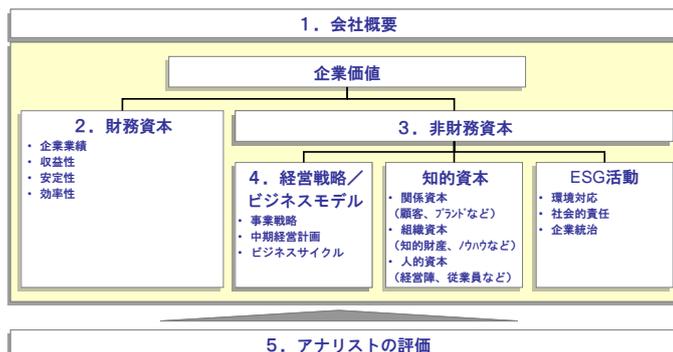
**本レポートの構成**

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。