

|| 企業調査レポート ||

ダイナックホールディングス

2675 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 9 月 4 日 (火)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 天候要因と閉店数の増加、店舗投資の前倒しに伴う費用増で業績悪化するも一時的	01
2. 収益基盤の強化に向けた取り組みは順調に進捗。受託ビジネスの拡大に注目	01
3. 下期は上期の新規・リニューアル店の増収効果もあり、経常利益は増益を確保へ	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	03
3. 直営ビジネス	05
4. 受託ビジネス	05
■ 業績の動向	06
1. 2018年12月期第2四半期決算の概況	06
2. 既存店売上高の動向	07
3. 店舗の異動状況	08
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	10
1. 2018年3ヶ年ローリング中期経営計画の概要	10
2. 『事業ポートフォリオの進化による収益力強化』の進捗状況	12
3. 今後の成長戦略の考え方	14
■ 今後の見通し	16
● 2018年12月期業績見通し	16
■ 株主還元	20

■ 要約

今第 2 四半期は新規出店・業態変更を前倒しで実施。 来期以降は受託ビジネスの成長加速に期待が高まる

ダイナックホールディングス <2675> はサントリーグループの中の外食事業関連の中核企業。「食の楽しさをダイナミックにクリエイイトする」という企業理念のもと、直営ビジネスとして「響」「燦」「魚盛」などのレストラン、バーを直営するほか、受託ビジネスとしてゴルフ場やリゾート施設などのレストランの運営受託を行っている。

1. 天候要因と閉店数の増加、店舗投資の前倒しに伴う費用増で業績悪化するも一時的

同社の 2018 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高 17,330 百万円（前年同期比 0.3% 減）、経常利益 48 百万円（同 66.2% 減）と、売上高は横ばいながら大幅減益となった。売上高が天候要因と高水準の閉店で伸び悩む一方、費用面では人件費や光熱費等の増加に加えて、新規出店・業態変更に伴う費用増があったため、営業利益段階では赤字に転落した。しかしながら営業外収益の受取補償金収入により、経常利益は黒字を維持した。今第 2 四半期のポイントは新規出店と業態変更が計画に対して前倒しで進捗したことだ。一時的な費用増を招いたものの、今下期以降の収益回復の原動力になることが期待される。

2. 収益基盤の強化に向けた取り組みは順調に進捗。受託ビジネスの拡大に注目

中期経営計画で掲げる収益基盤強化への取り組みは着実に進捗している。“事業ポートフォリオの進化による収益力強化”というテーマは家主・委託者側の事情という制約条件があるなかで、安定・持続的な成長基盤づくりに向けて、新規出店、新業態開発、店舗リニューアル等に取り組んでいる。足元は直営ビジネスにおける新規出店が、東京オリンピックで一段とハードルが上がってきており、店舗数拡大を実現しにくい状況となっている。反対に受託ビジネスでは運営実績が次の受託につながるという好循環が続いており、店舗数や業容の拡大が加速する可能性が出てきている。案件の性質上、水面下で進行して突然の発表となることもあるため、今後の展開を注意深く見守りたい。

3. 下期は上期の新規・リニューアル店の増収効果もあり、経常利益は増益を確保へ

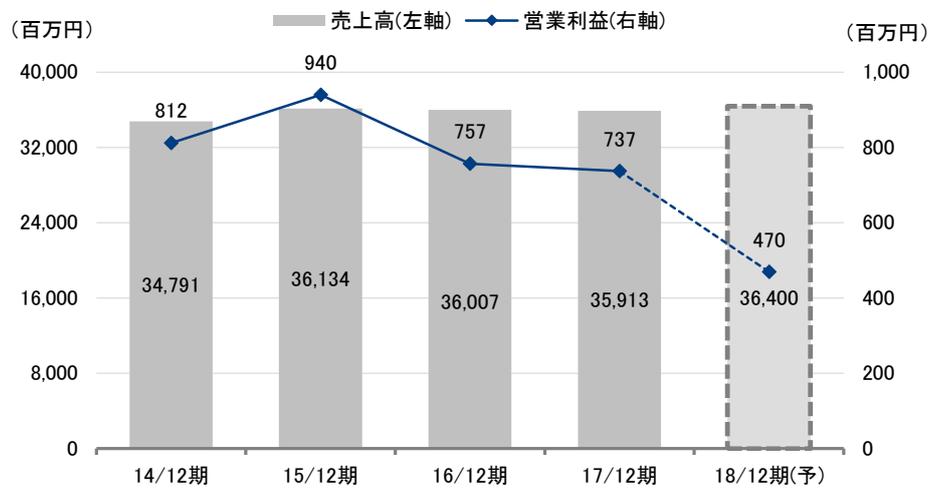
2018 年 12 月期通期について同社は、売上高 36,400 百万円（前期比 1.4% 増）、営業利益 470 百万円（同 36.3% 減）、経常利益 830 百万円（同 10.4% 増）と予想している。営業減益と経常増益のねじれは、受取補償金が原因だ。今下期は閉店数が期初予想から拡大するが、上期に出店・リニューアルした店舗の増収効果が期待されるため営業利益への影響は大きく緩和され、受取補償金収入により経常利益段階では前期比 10.4% の増益となる見通しだ。今第 2 四半期の営業赤字は驚きではあったが、それに動じることなく店舗投資を前倒しで実施したことがこの業績予想につながっている。そして、この動きが来期以降も継続する計画であるということが最も重要なポイントだと弊社では考えている。

要約

Key Points

- ・ 今期の業績悪化は一時的。上期の新規店・リニューアル店からの増収効果もあり、今通期では経常増益を確保する見通し
- ・ 中期経営計画で掲げる「収益基盤の強化」のための3つの取り組みはいずれも順調に進捗
- ・ 当面は受託ビジネスに店舗数拡大の余地が大きいとみる。ゴルフクラブレストランと道の駅の今後に注目

通期業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

サントリーグループの外食事業の中核企業として発展。 2018年7月からは持株会社体制に移行

1. 沿革

同社は1958年に株式会社新宿東京会館として設立され、浮沈の激しい飲食業界にあって60年の歴史を積み重ねてきた。その間、1979年2月にサントリー(株)の100%子会社となり、1988年に商号を現社名に変更し、以来、サントリーグループの外食事業の中核企業としての位置を占めている。

会社概要

主力のレストラン・バーの運営では、直営ビジネスとして和食レストランの「響」や「燦」、鳥料理の「鳥どり」、英国風パブの「ザ・ローズ & クラウン」など、多業態戦略のもと、様々なタイプの店舗を展開している。現在取り組む中期経営計画においては、事業ポートフォリオの進化による収益力強化を目指して、直営店の高付加価値化・専門化・多様化を進めている。また、ゴルフ場やリゾート施設、文化施設などにおけるレストランを受託運営する受託ビジネスも重要な事業の柱となっている。ゴルフクラブレストランに加えて「道の駅」の運営受託でも実績を積み重ねてきており、受託ビジネスへの期待はますます高まる方向にある。

事業面での変革と合わせて同社は経営体制の見直しを行い、2018年7月1日をもって持株会社体制に移行した。同社は商号を株式会社ダイナックホールディングスへと変更するとともに、事業を新たに設立した100%子会社の(株)ダイナックに分割承継させた。これに伴い、2018年12月期第3四半期から同社は連結決算へと移行した。持株会社体制への移行の狙いは機動的かつ柔軟な事業運営を可能にすることであり、端的に言えばM&Aやアライアンス(提携)の積極的推進だ。現状、具体的に進んでいるものはないようだが、今後の展開が注目される。

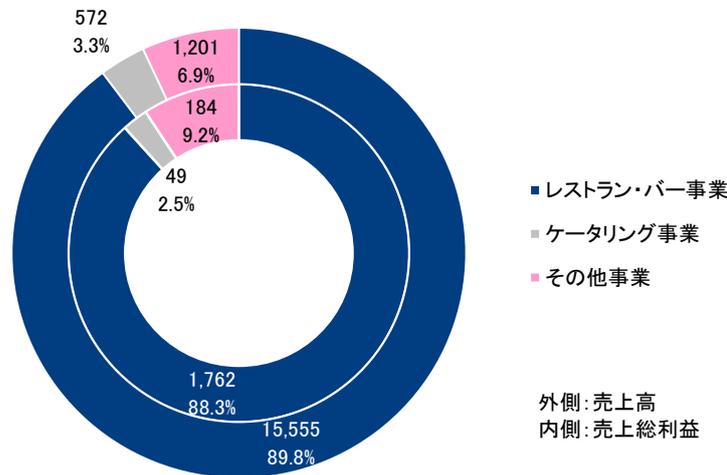
株式市場には、2000年10月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場に株式を上場した。その後2006年11月に東京証券取引所第2部に株式を上場し、現在に至っている。

レストラン・バーの運営を、 収益モデルが異なる直営と受託の2つの柱で展開

2. 事業の概要

同社は決算短信や有価証券報告書において、事業を形態別に「レストラン・バー」、「ケータリング」、及び「その他」の3つに区分し、売上高と売上総利益を開示している。レストラン・バー事業が売上高、売上総利益ともに全体の約90%を占め、中核事業となっている。ケータリング事業は、企業などの各種パーティーや社内運動会などのイベント向けに、数名から数千名規模までを対象に、飲食の提供を始め、イベントの企画・設営・運営などを行う事業だ。その他事業にはサマーギフトやおせち料理の販売のほか、運営管理を受託している「道の駅」における売店収入などが含まれている。

会社概要

形態別売上高・売上総利益の内訳
(2018年12月期第2四半期実績、単位:百万円)


出所: 決算短信よりフィスコ作成

投資家向けの決算説明資料では、運営形態に着目して、直営ビジネスと受託ビジネスに分けて店舗展開の状況や成長戦略を説明している。直営と受託とはビジネスモデルが異なるため、同社の動向や事業戦略を理解するためには、このアプローチがより適切だろう。

上記の形態別区分との対応関係として、レストラン・バーの収益を直営店舗によるものと、ゴルフクラブや文化施設、レジャー施設等において受託契約で運営するレストランによるものに分け、前者を直営ビジネス、残りを合算して受託ビジネスと切り分けた形となる。それぞれの詳細な金額の内訳は開示されていない。推測するうえで一つの目安としては店舗数の内訳が考えられる。

その店舗数の内訳は、2018年12月期第2四半期末時点で、直営ビジネスのバー・レストランが157店舗、受託ビジネスのうちゴルフクラブレストランが74店舗、その他の受託店舗（文化施設や道の駅など）が26店舗の合計257店舗となっている。

都心部のオフィス街に多業態の店舗を 超ドミナント展開する点に特徴と強み

3. 直営ビジネス

同社の直営ビジネスの特徴はいくつかあるが、多業態・多ブランド展開がまず特徴として挙げられる。同社がこの戦略を採用するのは、消費者にアピールする「売り」がある業態・店舗が好調である一方、総花的な業態・店舗は低調であることが背景にあるとみられる。同社は消費者の嗜好の変化や流行にも敏感で、常に新業態・新ブランドの企画・開発・運営に余念がない。既存店舗の新業態への業態変更についても積極的だ。こうしたことが可能であるのは、上場企業として強固な財務基盤を有することや、約 160 店という多店舗を擁していることにあると考えられ、これが同社の最大の強みであると言えるだろう。

第 2 は立地で、同社は都心部のオフィス街を中心に展開している点が特徴的だ。東京においては千代田・港・中央・新宿などに、大阪においては梅田周辺などに、それぞれ集中的に（地域ドミナント）出店している。郊外型店舗も各地域の中核都市や拠点駅の周辺、大型商業施設などの地域一等地への出店が基本となっている。

店舗のコンセプトとして、個人事業主の店舗や大手居酒屋チェーンなどと比較して食事やサービスの質でワンランク上の高付加価値型を追求している。またここ数年は“専門化”にも注力している。パピミラノから複数の新型イタリアン業態への転換がその一例だ。客層としては、立地からもわかるように都会のビジネスパーソンに代表される中間層を主たるターゲットにしている。そこでの中心価格帯は 3,000 円～5,000 円となっている。しかし多業態型の特徴を生かし、「響」では客単価を 7,000 円～10,000 円と設定して接待需要を取り込む一方、低価格帯の女性向けイタリアンや駅構内ハイボールバーも展開し、幅広い顧客ニーズに柔軟に対応可能なラインアップとなっている。

既存店舗の評判と実績が新たな契約につながる 正の循環を実現できている点が最大の強み

4. 受託ビジネス

受託ビジネスは同社にとって直営ビジネスと並ぶ重要な経営の柱であり、また事業ポートフォリオを構成する重要なピースだ。直営と受託という性質の異なる 2 つの事業をもつ“ポートフォリオ経営”自体が同社の特長・強みとなっている。

受託ビジネスは収益性や出店コストなどで直営店舗の運営とは大きな違いがある。受託事業では受託者（同社）側は運営だけを行い、施設は委託者（例えばゴルフ場側）が用意する。したがって同社からすれば設備投資負担が少ないというメリットがある。営業が開始されれば、売上は受託者（同社）側に立ち、売上の中から契約で決められたフィーを委託者側に支払う。収益性について直営と受託事業とでどちらが高いとは一概には言えないが、直営に比べて投資効率が良いと言うことは可能だろう。

会社概要

同社の受託ビジネスは、ゴルフクラブレストランを主体に、リゾート施設、文化施設など多方面にわたっている。ゴルフクラブレストランの運営受託では、大手ゴルフ場チェーンなどの特殊なケースを除いたサードパーティの運営受託者としては、全国でトップクラスの地位にあるとみられる。また、近年は道の駅の運営受託でも実績を積み重ねている。

同社が受託ビジネスで成功している大きな要因として、既存店舗の評判と実績が新たな契約につながるポジティブスパイラル（正の循環）を実現できていることがあると弊社ではみている。受託ビジネスは受託したレストランの母体施設の集客力に依存する部分も大きく、利益を出すためには高いマネジメント力やコストコントロール力が要求される事業といえる。そうした厳しい制約の中でもしっかりと収益を上げていることが委託者側からの信頼獲得につながり受託契約に至るという流れだ。中期経営計画のなかで受託ビジネスの成長戦略として「信頼と実績に基づく業容拡大」をスローガンに掲げているが、それはこのことを述べている。同社の受託ビジネス成功の大元をたどると、直営・受託合わせて260近い施設を運営することで得られるスケールメリットと60年に及ぶ業務運営ノウハウに行き着くというのが弊社の見方だ。

業績の動向

今第2四半期は店舗投資を積極化させ、前倒しで新規出店と業態変更を加速。売上高の伸び悩みで営業赤字に転落も、一時的で懸念は不要

1. 2018年12月期第2四半期決算の概況

同社の2018年12月期第2四半期決算は、売上高17,330百万円（前年同期比0.3%減）、営業損失136百万円（前年同期は147百万円の利益）、経常利益48百万円（同66.2%減）、四半期純損失98百万円（前年同期は126百万円の利益）と、売上高はほぼ横ばいながら、営業利益は赤字に転落した。

2018年12月期第2四半期決算の概要

（単位：百万円）

	17/12期			18/12期					
	2Q実績	下期実績	通期実績	2Q予想	2Q実績	前年同期比伸び率	前年同期比増減	予想比増減	進捗率
売上高	17,383	18,530	35,913	17,600	17,330	-0.3%	-52	-269	47.6%
営業利益	147	590	737	80	-136	-	-284	-216	-
利益率	0.8%	3.2%	2.1%	0.5%	-0.8%	-	-	-	-
経常利益	143	609	752	220	48	-66.2%	-95	-171	5.9%
利益率	0.8%	3.3%	2.1%	1.3%	0.3%	-	-	-	-
四半期純利益	126	195	321	110	-98	-	-225	-208	-
利益率	0.7%	1.1%	0.9%	0.6%	-0.6%	-	-	-	-

注：18/12期の2Q予想は期初予想

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向

売上高は前年同期比0.3%（52百万円）の減収となった。1、2月に天候要因（積雪等）から既存店売上高がマイナスとなった。今第2四半期は新規出店や業態変更を当初計画以上に前倒しで実施したが、閉店数も出店数と同数の10店舗に上り、閉店による減収影響も売上高の伸びを抑えた（既存店売上と店舗異動については後に詳述）。

原価面では、前年から引き続き、パートナー人件費や募集費が高水準で推移したほか、光熱費の単価上昇もあり、前年同期比0.6%（98百万円）増加した。この結果、売上総利益は売上高減収影響と合わせて、前年同期比7.0%（151百万円）の減益となった。

販管費は、出店、業態変更に伴う一時的費用の増加や、持株会社体制移行に関連する費用の増加で6.7%（133百万円）増加したため、営業利益は前年同期比で284百万円減少し、136百万円の営業損失となった。

営業外収支において、181百万円の受取補償金収入が計上されたため、経常利益の減益幅は前年同期比95百万円にまで縮小し、48百万円の経常黒字を確保した。特別損益段階では、前年にあった事業譲渡益反動減と店舗閉鎖や業態変更に伴う固定資産除却損や一部店舗の減損損失によって特別損益が前年同期比199百万円減となり、最終的に、四半期純損益は前年同期比225百万円減の98百万円の損失で着地した。

以上のように、今第2四半期は営業利益が赤字に転落したが、悲観する必要はないと弊社では考えている。詳細は通期見通しのところで述べるが、今第2四半期においては、店舗投資（新規出店、業態変更）が前倒しで実行された。これによる費用増と、天候不順と高水準の閉店数による売上高の伸び悩みが重なったことが営業損失の主因だ。今第2四半期の積極投資の結果、下期は投資回収時期になるため、通年で考えれば営業損失は解消されてくる見通しだ。

もう1つは営業利益と経常利益の差、すなわち受取補償金の存在だ。高水準の閉店の背景には家主側の事情による閉店が多かったことを意味しており、同社としては不可抗力的なものと言える。店舗の出店戦略については今後検討すべき要素は多いが、同社の本源的な競争力には何ら変わりはないというのが弊社の考えだ。

天候要因による客数の落ち込みを、高付加価値化による客単価上昇でカバーする構図が継続。 今第2四半期の既存店売上高は前年同期比99.6%で着地

2. 既存店売上高の動向

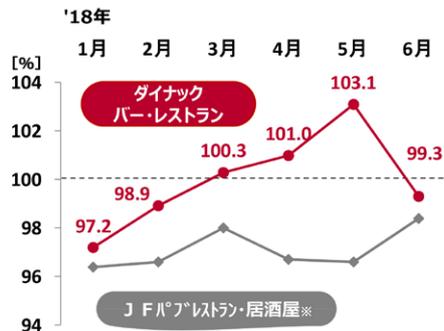
今第2四半期は全社ベースの既存店売上高が前年同期比99.6%と100%を割り込んだ。業態別でも、バー・レストラン、ゴルフクラブレストラン、その他の受託施設のすべてが前年割れとなった。内容も各業態共通で、客数が減少する一方、客単価は上昇した。客数については1、2月の天候不順（積雪等）が大きく影響した。客単価については、同社は基本的に自然体で臨んでいるが、高付加価値化戦略の進捗もありここ数年は上昇基調が続いている。

ダイナックホールディングス | 2018年9月4日(火)
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

業績の動向

既存店売上高の状況

《2018年上期累計》	売上高	客数	客単価
ダイナック既存店	99.6	96.9	102.8
バー・レストラン	99.8	98.6	101.2
ゴルフクラブレストラン	99.0	98.4	100.6
その他	99.8	93.9	106.2



全社としては天候不順等の影響もあり前年に少し及ばずも
バー・レストランは高付加価値化が順調に進み業界平均を上回る水準で推移

出所：決算説明会資料より掲載

主力のバー・レストランの既存店売上高は同99.8%となった。内訳は客数が同98.6%、客単価が同101.2%だった。月次推移を見ると、1、2月は天候要因から既存店売上高が同100%を下回ったが、3月以降は順調に同100%を上回って推移した。6月に再び同100%を下回ったのは、大阪北部地震やワールドカップの影響などが考えられる。

客単価については、前述の高付加価値化戦略の進捗に加え、今第2四半期は、3月と4月の2ヶ月間、60周年記念メニューを全国138店舗で展開したことも寄与したものとみられる。

業界の平均的な姿を表象すると考えられる日本フードサービス協会(JF)のパブレストラン・居酒屋の売上高(全店ベース)との比較では、同社のバー・レストランの売上動向は一貫して業界平均を上回って推移している。各業態の高いブランド力や品質・サービスへの評価がこうした状況につながっていると弊社ではみている。

ゴルフクラブレストランとその他受託施設の状況も、大筋ではバー・レストランと同様の動きとみられる。ゴルフクラブレストランについては1、2月は積雪で閉鎖したゴルフクラブが出るなど、バー・レストラン以上に天候の影響を受けたとみられる。その他受託施設は客数の落ち込みと客単価の上昇が非常に大きくなっているが、これは施設数が多くないことが影響したものと弊社では推測している。

新規出店と業態変更が計画に対して大幅に前倒しで進捗。 新規出店10店舗、業態変更6店舗を実施

3. 店舗の異動状況

今第2四半期は、新規出店10店舗、業態変更6店舗を実施する一方、閉店数も10店舗に上り、半期ベースでは例年のないダイナミックな動きとなった。

ダイナックホールディングス 2675 東証 2 部	2018 年 9 月 4 日 (火) https://www.dynac.co.jp/ir/
-------------------------------------	--

業績の動向

注目されるのは、新規出店と業態変更が、計画の数を大きく上回ったことだ。出店についてはバー・レストランとゴルフクラブレストランでそれぞれ 3 ヶ所を予定していたが、ともに 2 ヶ所ずつ計画を上回り、合計で 10 店舗を出店した。業態変更も当初計画の倍の 6 店舗で実施した。

(1) バー・レストランの状況

バー・レストランはここ数年は計画を下回る出店数が続いていた。そうしたなかで今第 2 四半期の出店数が計画を上回ったことは、タイミングのずれ（前倒し）によるものだ。同社は出店において単に数を追うことはせず、過去からの蓄積に基づく厳格な出店基準を厳格に運用している。今期もそのスタンスで臨んだところ、家主側の事情の変化等の要因で出店時期が当初予定よりも早まったとみられる。

一方、業態変更は同社自身がイニシアチブを取ってできる性質のものであり、過去からの知見を生かして店舗収益の改善につなげることができる領域だ。この点については、今第 2 四半期は積極策を採用し、早め、早めに手を打つというスタンスで臨んだ。その結果、通期計画数（4 店舗）をも上回る数に至った。詳細は後述するが、新規出店は当面厳しい環境が続くと予想されるため、業態変更は今後さらにその重みを増すと考えられる。

閉店の 4 店舗はいずれも当初から予定されていたものであり、計画や契約にしたがって粛々と進められた。閉店の中には家主側の事情によるものも含まれており、それに対する補償金が営業外収入に計上されたのは前述のとおりだ。

(2) ゴルフクラブレストランの状況

ゴルフクラブレストランの出店が予定を上回ったのは、前述の、既存店舗の評判と実績が新たな契約につながるポジティブスパイラルの結果と言えるだろう。同社には常に多数の引き合いが来ているが、その中から条件面で折り合ったもの、あるいは入札案件で勝ち抜いたものが、出店へとつながる。今第 2 四半期は条件交渉が予想以上にスムーズに運んだ結果、第 2 四半期において年間目標である 5 店舗出店の実現につながった。

閉店の 5 店舗は、同社にとって痛手というのが本音だろう。同社は年間 5 ヶ所の新規出店を基本目標としているが、それはそのまま目標とする純増数でもある。今第 2 四半期の大量閉店は、複数のゴルフ場を展開する中堅チェーンのオーナー（所有者）変更があり、その影響で受託契約の解約が発生したことが要因とみられる。こうしたケースはレアケースと思われるが、70 ヶ所を超える数を運営する現状にあっては、今後も毎年一定割合で解約が発生することを織り込んでおく必要があるようだ。

(3) その他受託

その他受託の新規出店は今第 2 四半期はゼロであったが、7 月 11 日に道の駅「パレットピアおおの」（岐阜県大野町）がオープン済みで、これは下期に計上されることになる。閉店は商業施設の 1 ヶ所で実施された。

(4) 業績への影響

業績面への影響について、新規出店と閉店とが同数であったものの、新規出店による増収と店舗閉鎖による減収とでは、減収インパクトの方が大きかったものと弊社では推測している。理由は出退店のタイミングだ。出店は 5 店舗のうち 4 店舗が 6 月であり、そのうち 3 店舗が月末であった。また、業態変更の 6 店舗も、4 店舗は 5 月と 6 月にオープンしており、それに先立つ 1～2 ヶ月間の休業があったことを考えると、増収効果が発揮されるのは実質的には今下期からになるとみられる。

一方損益面への影響としては、費用が先行的に発生するため、今第 2 四半期は利益面ではマイナス影響だったと推測される。この点も、今下期以降は徐々に改善してくると見込まれる。

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

「収益基盤の強化」のための 3 つの取り組みはいずれも順調に進捗

1. 2018 年 3 ヶ年ローリング中期経営計画の概要

同社は中期経営ビジョンとして『“選ばれる”ブランドへ』をスローガンに掲げ、顧客、株主、従業員といったすべてのステークホルダーのロイヤルティ確立を目指している。

その実現に向けて同社は、毎年 3 ヶ年ローリング中期経営計画の策定と実行に取り組んでいる。同社はリーマンショック後から 2016 年まで『経営基盤の整備』を中期経営計画のテーマとしてきた。それが一定の成果を出したことで、2017 年からは『成長に向けた収益基盤の強化』をテーマに掲げている。2018 年 2 月発表の新 3 ヶ年中期経営計画でもこのテーマを引き継ぐとともに、その実現のための 3 つの取り組みについても従来から基本的に変更はない。

2018 年 12 月期第 2 四半期における進捗状況を俯瞰すると、3 つの取り組みの中の“事業ポートフォリオの進化による収益力の強化”に関し、直営ビジネスで新業態への挑戦やリ・ブランディングという“種まき”が着実に進められたほか、受託ビジネスでもゴルフ場の優良案件獲得や道の駅の大型施設のオープンという進捗があった。こうしたダイナミズムは今第 2 四半期に限ったことではなく、収穫や新たな種まきとその時々で交代しながら、今下期以降も継続していく見通しだ（詳細は後述）。

“最高品質の追求と継続”及び“人材パワーの最大化”の 2 つの取り組みについても、マグネット商品での訴求や全社 VOC 活動、DYNAC AWARD やパートナー育成評価システム（ファイブスター制度）の徹底活用といった施策が継続的に実施されている。

中長期の成長戦略と進捗状況

中期経営計画における成長への主な取り組み

成長に向けた収益基盤の強化
 時代にあわせて事業ポートフォリオを最適化し
 継続的に成長し続ける企業へ

<主な取り組み>

① 事業ポートフォリオの進化による収益力強化

直営ビジネス

 お客様から選ばれるための「業態価値向上」
 (各業態の進化・高付加価値化)

受託ビジネス

信頼と実績に基づく業容拡大

② 最高品質の追求と継続
③ 人材パワーの最大化

出所：決算説明資料より掲載

業績計画については、2017年12月期の実績や足元の事業環境などに照らして見直しを行い、現在の厳しい事業環境が今後も継続することを前提に、各年の増収率及び経常利益率の見通しを従来よりも厳しく変更した。2020年12月期の業績計画は売上高38,400百万円、経常利益990百万円、経常利益率2.6%となっている。

前述のように今第2四半期決算は天候要因によって収益が下振れし、その結果を受けて2018年12月期通期の業績予想が下方修正された(詳細は後述)。しかしながら2019年12月期以降については従来予想が維持されている。来年初頭には2019年-2021年の新ロージング中期経営計画の発表が予定されているが、その際には2018年12月期の進捗を踏まえて業績計画が上方修正される可能性もあると弊社ではみている。

2018年12月期 - 2020年12月期3ヶ年中期経営計画の計数目標

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期		19/12期		20/12期	
	実績	前期比	予想	前期比	予想	前期比	予想	前期比
売上高	35,913	-0.3%	36,400	1.4%	37,600	2.2%	38,400	2.1%
経常利益	737	-20.3%	830	10.4%	930	4.5%	990	6.5%
経常利益率	2.1%	-	2.3%	-	2.5%	-	2.6%	-
期末店舗数(店)	257	-1店	254	-3店	-	-	-	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

直営ビジネスでは出店と業態変更を前倒して実施。受託ビジネスでは大手事業者からの受注を獲得したほか、大型道の駅も開設

2. 『事業ポートフォリオの進化による収益力強化』の進捗状況

“事業ポートフォリオ”というのは直営ビジネスと受託ビジネスの組み合わせのことを言う。これらは業態や地域、客層、需要ドライバーなどが異なる。これら2つの事業をそれぞれ存在感のある規模で展開する同社は、業界内において稀有な存在であり、それだけで優良な事業ポートフォリオを有していると評価できる。このポートフォリオを“進化”させるとは、直営と受託の2つの構成比を変化させるというよりも、それぞれのビジネスを“深化”すなわち深掘りすることだと弊社では理解している。

2018年12月期第2四半期においては、直営ビジネスと受託ビジネスの双方で着実な進展を確認することができた。一方で当初計画から、プラス、マイナス両方向への乖離が徐々に鮮明になりつつある。この結果として、今後同社は成長戦略の転換を迫られる可能性があるが弊社ではみている。しかしながらそれは悪い方向を意味するわけではなく、むしろプラス方向への修正となる可能性も十分高いと弊社ではみている。

(1) 直営ビジネスの進捗状況

直営ビジネスにおいては、“新業態への挑戦”と“リ・ブランディング”(従来ブランドからの転換・再生)が大きな2つのテーマだ。前述のように、2018年12月期第2四半期は、新規出店5店舗と業態変更6店舗を実施したが、この中で同社は「萬鉄」、「レ・アミーケ」、「コトブキ」、「モツダ」の4つの新ブランドをリリースした。

2018年12月期第2四半期の新規出店・業態変更の一覧

出店形態	ブランド新旧	店舗名	場所	特長・コンセプト等	開店日
新規出店	新ブランド	鉄板和食とワイン 萬鉄 (VIN TETSU)	カレッタ汐留	コース和食とソムリエによるワイン 選択	1月29日
リニューアル (パピミラノ)	-	銀座ワイン食堂 パピミラノ	新宿三井ビル	店名は同一ながらロゴ、内装、メ ニューを変更	2月26日
リニューアル (パピミラノ)	-	ボルチェリーノ	新百合ヶ丘 エルミロード	モチモチ生パスタと本格ナポリピザ、 肉料理が魅力	3月16日
リニューアル (パピミラノ)	新ブランド	TRIPPERIA MOTSUDA (モツダ)	大手センタービル	フィレンツェ定番のホルモン料理(ト リップパ)と豊富なワイン	5月16日
リニューアル (パピミラノ)	新ブランド	TRIPPERIA MOTSUDA (モツダ)	岩波神保町ビル	フィレンツェ定番のホルモン料理(ト リップパ)と豊富なワイン	5月30日
リニューアル (咲くら)	-	虎連坊	岩波神保町ビル	「旨い酒と魚のあるところ」がテーマ。 個室完備	5月30日
新規出店	-	駅ナカ BAR HIGHBALL'S なんば	南海なんば駅 3階改札内	専用サーバーと極冷グラスで超炭酸 ハイボールを提供	6月6日
リニューアル (咲くら)	新ブランド	北新地 コトブキ	大阪市北区 メッセージビル	地酒と産地直送魚介や季節の素材を 堪能できる大人の居酒屋	6月14日
新規出店	新ブランド	イタリアンダイニング Le Amiche (レ・アミーケ)	新宿ルミネ1	店名は女友達の意味。友人と楽しむ 大人の女性がターゲット	6月27日
新規出店	新ブランド	東京コトブキ	東京駅東京 グルメゾーン内	地酒と産地直送魚介や季節の素材を 堪能できる大人の居酒屋	6月28日
新規出店	-	ハイボールバー 東京駅 1923	東京駅東京 グルメゾーン内	フードメニュー充実。大人向けハイ ボール専門店	6月28日

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ダイナックホールディングス | 2018年9月4日(火)
 2675 東証 2 部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

1月開店の「萬鉄（ばんてつ）」は同社のフラッグシップブランドである「響」と「鉄板焼 Rio」のノウハウを活かした高付加価値業態で、新業態への挑戦というテーマにふさわしい出店と言える。開業後およそ半年を経過した時点では、知名度、認知度がまだ十分ではないこともあって、想定よりも客数は若干下回っているもようだが、客単価は想定を超えて「響」よりも高い状況を実現しているとみられる。

萬鉄以外の新規出店は、開店時期が5月、6月に集中しているため、十分なデータがそろっていないが、ハイボールバー2店と東京コトブキは、出店場所が集客力の高いターミナル駅の構内であり、順調に推移しているとみられる。女性向けイタリアンをコンセプトにしたレ・アミーケも、女性に特化したファッションビル内への出店で、店舗コンセプトと立地がマッチしていることや想定価格を低めに設定しているため、順調な立ち上がりと推測される。

業態変更では、イタリアンのパピラノからの業態変更が目立った。これは同社が進める総花的な店舗から専門化、高付加価値化への転換という方針に沿った動きだ。今第2四半期はイタリアンの新ブランドとしてホルモン料理のトリッパを中核にした新ブランド「MOTSUDA（モツダ）」をリリースした。また、店舗ブランドパピラノを引き継ぎつつも、「銀座ワイン食堂」の冠をつけて店舗コンセプトを一新したのも注目される取り組みだ。弊社では今第2四半期の業態変更は、イタリアンというジャンルで集中的なり・ブランディングに取り組んだ結果とみている。これと同じような動きが来年度以降、他の業態で出てくる可能性があるともみている。

今第2四半期は前半にリニューアルが多く、後半に新規出店が多くなった。いずれにしても本格的な収益貢献は今下期からになる。ブランド別では実績ある既存ブランドと最近の流行を取り入れた新ブランドがほぼ半々でそろったことや、立地の面では新規出店が集客力の高い中核駅（東京、新宿、新橋・汐留、なんば）の構内や駅近にあることを勘案すると、今第2四半期の新規出店・業態変更の各店舗は、下期に着実に収益を伸ばさせることができると弊社では期待している。

(2) 受託ビジネスの進捗状況

受託ビジネスはゴルフクラブレストランがその中核であるのは変わらないが、それ以外の領域も着実に大きくなりつつある。そのけん引役が道の駅や高速道路のサービスエリア（SA）・パーキングエリア（PA）だ。今第2四半期は、それぞれの領域で大きな進捗があった。

ゴルフクラブレストランは今第2四半期に5ヶ所を新規にオープンした。同社は年間5ヶ所の新規受託を目標としており、今期は期の前半で目標を達成したことになる。今第2四半期の受託はそうした数の面もさることながら、内容・質の面で非常に興味深い成果があった。委託者として東急不動産（株）とパシフィックゴルフマネージメント（株）（PGM）という大手ゴルフ場運営企業が顔を出したことだ。これまでの同社への委託者は、1ヶ所～数ヶ所のゴルフ場運営企業であった。2ヶ所のゴルフ場を抱える大手は自社グループ内でレストランを運営するケースがほとんどだ。そうしたなかで、同社が東急不動産やPGMから受託できたのは、ゴルフ人口の減少が止まらない等の事業環境の中にあつて、同社の実績と手腕が評価されたためと考えられる。

前述のように同社は実績と高い評価を次の受託につなげるポジティブスパイラルを確立してこのビジネスを成長させてきた。大手委託者に対してもこれが機能すれば、受託件数が一気に伸びる可能性もあると弊社では期待している。

ダイナックホールディングス | 2018年9月4日(火)
 2675 東証 2 部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

2018年12月期第2四半期の新規受託案件の一覧

決算期	種類	ゴルフクラブ名	所在地	開始日	委託者
2018年12月期	ゴルフクラブレストラン	吉川カントリー倶楽部	兵庫県	1月 1日	東急不動産
		大宰府ゴルフ倶楽部	福岡県	1月 1日	大宰府 GC
		飯能ゴルフクラブ	埼玉県	4月 1日	飯能 GC
		千葉国際カントリー倶楽部	千葉県	4月 1日	PGM
		尾道ゴルフ倶楽部	広島県	4月20日	PGM
	道の駅	パレットピアおおの	岐阜県	7月11日	-

出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

道の駅については、これまで「針テラス」と「まくらがの里 こが」の運営を受託しているが、今期は7月11日にオープンした岐阜県最大級の規模を誇る「パレットピア おおの」について指定管理者業務を受託している。収益計上は下期からとなるが、様々な準備はそれに先立って進めてきており、実質的に今第2四半期の進捗と評価して良いだろう。

道の駅は全国に1,145ヶ所（2018年4月現在）あるが、その90%以上が経営的には赤字と言われている。そうしたなか、同社が受託した「針テラス」と「まくらがの里 こが」はともに黒字を確保している。「パレットピア おおの」については、開業初年度の今期は、期中のスタートでかつ初期費用も多いため赤字となるのは避けられない。しかしながら、来期以降は同社の経営手腕と知名度・認知度向上とが相まって、収益は着実に改善していくと期待される。

当面は受託ビジネスに店舗数拡大の余地が大きいとみる。 ゴルフクラブレストランと道の駅の今後注目

3. 今後の成長戦略の考え方

中期経営計画における同社の3つの取り組みは全般に着実に進捗しているのは前述のとおりだ。3つのうち、“最高品質の追求と継続”と“人財パワーの最大化”という2つについては、同社自身の自己努力で安定的かつ着実に進めていくことが可能だ。

それに対して“事業ポートフォリオの進化による収益力強化”という取り組みは、ことが店舗に関わるものだけに、同社だけの事情では完遂できない要素が含まれている。今第2四半期決算においてもそうした要素が今後大きくなる可能性を垣間見ることができた。具体的には、計画通りではあるものの、10店舗という大量閉鎖と、それに伴う受取補償金の計上だ。これは家主側の事情による閉店が少なからずあったことを意味している。

同社は第2四半期決算を機に2018年12月期通期ベースの出店計画を修正している。修正計画では、パー・レストランにおいて期初は純増1だったものが純減1へと変わり、期末店舗数は155店舗になる見通しだ。同様にゴルフクラブレストランも前期比横ばい（増減なし）から純減1へと変わった。その他受託においては計画どおり純減1となるため、全社ベースの今期末の店舗数は254店舗（前期末比3店舗減少）となると見込まれる。

ダイナックホールディングス | 2018年9月4日(火)
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

同社は店舗数の減少を満足して受け入れているわけではなく、今期中の回復は時間的に不可能であるため受け入れざるを得ないとしても、可能な限り速やかに店舗数を回復させて行く意向とみられる。しかしながら、事業ポートフォリオの中身は、変わっていく可能性があると思われはみている。

直営ビジネスのバー・レストランについてはここ数年、新規出店数は計画を下回ることが続いている。それは同社が採算性を第一に考え、無理な出店はしないというスタンスを堅持しているためだ。この点は弊社が同社の経営で最も評価すべきと考えるポイントだ。同社は約60年の歴史の中で立地や店舗設計、業態開発等に関するノウハウと知見を積み重ねてきており、それに基づく独自の出店の基準を持ち、それを厳格に運用しているということだ。

同社の新規出店が進まない大きな理由は、いわゆる東京オリンピック問題だ。東京オリンピックを2年後に控えた現在、出店のハードルが一段と上がった状況にあり、ここから数年は新規出店が絞り込まれ、店舗数が増えない状況が続く可能性がある。

それを補うのが業態変更ということになるだろう。業態変更は新規出店に比べれば設備投資負担は小さい。長年その場所で営業を続けて来て、街自体や客層などの情報も豊富に持っているため、的確に最適な業態を選択（あるいは新たに創造）して、業態変更を成功に導くことができると弊社ではみている。

以上をまとめると、直営ビジネスの今後の成長戦略は、店舗数が増えない（あるいは減少する）という状況で、業態変更やサービスの質向上などで、いかに成長を実現していくかということに軸足が変わっていくのではないかとというのが弊社の見方だ。

反対に受託ビジネスでは、これまでの想定以上に成長率が高まる可能性があると思われている。理由の1つはゴルフクラブレストランの受託が今後勢いを増す可能性があるということだ。そう期待する大きな理由の1つは、前述の、今第2四半期にあった大手ゴルフ場からの受託獲得実績だ。事業環境が厳しくなるほどスケールメリットと高度な運営ノウハウを有する同社の強みが生きてくると弊社ではみている。

また、道の駅の運営受託も、受託ビジネスの柱として着実に成長していることもポイントだ。同社は既受託分の2ヶ所は黒字を達成し、新規受託の「パレットピア おおの」についても、岐阜県内最大級という立地の良さと、運営手腕によって黒字化が可能とみている。この分野で自信を深める同社は、道の駅や高速道路のSA・PAに関して、常に複数の案件について検討、交渉、入札などの動きを水面下で行っているとみられる。今後、道の駅の第4弾や、新たなSA・PAの受託決定のニュースがいつ出てきてもおかしくはない状況だ。

以上のように、直営ビジネスと受託ビジネスとでは、新規出店（すなわち店舗数）の環境が大きく異なる。店舗当たりの収益を上げることで成長は可能であるが、天候に左右されやすい一面があるため、店舗数の拡大は不可欠というのが弊社の見方だ。受託ビジネスがそうした期待にどのように応えてくれるか、見守りたい。

■ 今後の見通し

業績悪化は一時的。上期の新規店・リニューアル店からの増収効果もあり、通期では経常増益を確保へ

● 2018年12月期業績見通し

(1) 通期見通しの概要

同社は2018年12月期第2四半期決算の進捗を受けて通期の業績見通しを修正した。新しい業績予想は、売上高36,400百万円（前期比1.4%増）、営業利益470百万円（同36.3%減）、経常利益830百万円（同10.4%増）、親会社株主に帰属する当期利益330百万円（同0.4%減）となっている（なお、今第3四半期から連結決算に移行するため、前期比伸び率は参考値）。

2018年12月期業績見通しの概要

（単位：百万円）

	17/12期			18/12期						
	2Q実績	下期実績	通期実績	2Q実績	下期新予想	通期期初予想	通期新予想	前期比増減	前期比増減率	期初予想比増減
売上高	17,383	18,530	35,913	17,330	19,069	36,800	36,400	487	1.4%	-400
営業利益	147	590	737	-136	606	740	470	-267	-36.3%	-270
利益率	0.8%	3.2%	2.1%	-0.8%	3.2%	2.0%	1.3%	-	-	-
経常利益	143	609	752	48	781	890	830	78	10.4%	-60
利益率	0.8%	3.3%	2.1%	0.3%	4.1%	2.4%	2.3%	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	126	195	321	-98	418	330	320	-1	-0.4%	-10
利益率	0.7%	1.1%	0.9%	-0.6%	2.2%	0.9%	0.9%	-	-	-

注：18/12期第3四半期から連結決算に移行。伸び率は参考値。下期予想は通期新予想から第2四半期実績値を引いた値
 出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

前述のように、今第2四半期決算において営業損失に転落し、通期予想が下方修正されたことで、同社の今後に大きな不安を感じる向きもあるが、過度の懸念は必要ないというのが弊社の見方だ。それを読み解くカギは、営業利益が前期比減益であるのに対して経常利益が増益となっている点にある。

2018年12月期下期予想の新旧比較

（単位：百万円）

	下期期初予想	下期新予想	期初予想比増減
売上高	19,200	19,069	-130
営業利益	660	606	-53
経常利益	670	781	111
親会社株主に帰属する 当期純利益	220	418	198

出所：決算短信よりフィスコ作成

ダイナックホールディングス | 2018年9月4日(火)
 2675 東証 2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

今後の見通し

今通期の下方修正は、第2四半期決算の不振、すなわち天候不順の影響が大きな要因であるが、それだけではない。後述するように、今通期の閉店数は期初の計画に比べて、バー・レストランで1店舗、ゴルフクラブレストランで1店舗、それぞれ増える計画に修正されている（上期は計画どおりだったので新たな閉店分は下期に発生することになる）。一方、出店については通期のバー・レストランの出店は当初計画から1店舗減少して7店舗に修正されている。差し引きで3店舗、当初計画から減少する見通しで、これもまた売上高と営業利益の下方修正要因となっている。具体的な金額は明らかにされていないが、下期の売上高の下方修正分（130百万円）のほとんどが店舗出退店計画の修正に伴うものと弊社では推測している。

営業利益は出退店計画修正の影響（推定130百万円の減益）を直接被るが、下半期の営業利益の下方修正幅は53百万円に圧縮されている。この差の多くが今第2四半期に前倒しで業態変更を実施した店舗の増収効果によるものと弊社ではみている。

経常利益の下期予想は、営業利益とは反対に、期初予想から113百万円上方修正となっている。これをもたらすのは、前述の新たに退店が決まった2店舗に関する補償金であると弊社では推測している。

要約すると、今通期の業績見通しは当初は予定していなかった店舗閉鎖の影響と、それに対する補償金によって大きくゆがめられて、わかりにくくなっているということだ。こうしたことは250を超える店舗を擁する同社にとってはいつでも起こり得ることであり、それを前提条件の1つとして考えておく必要があると言える。したがって、同社の業績評価においては営業利益よりも経常利益で見た方が実態を把握しやすいと言えるだろう。経常利益で見た場合、期初予想から下方修正されているものの、前期比較では10.4%増と増益予想となっており、過度な懸念は不要と弊社が考える理由はここにある。

(2) 通期の店舗異動見通し

2018年12月期通期の新規出店数は、全体で13店舗となる見通しだ。期初の段階では14店舗が計画されていたが、バー・レストランの出店数が8店舗から7店舗に下方修正された。一方、閉店については全体で16店舗になる見通しだ。期初では14店舗の計画だったが、期中にバー・レストランとゴルフクラブレストランで、それぞれ1店舗ずつ増加した。この結果、年間では3店舗の純減となり、2018年12月末の店舗数は254店となる。

この結果、収益への影響としては、閉店に伴う減収影響が出店・業態変更に伴う増収効果を上回るとみられるが、この点は下期の業績予想に織り込み済みだ。前述のように、家主・委託者側の事情による閉店に伴う受取補償金（営業外収入に計上）があるため、経常利益段階ではネットでプラスとなる見込みだ。

ダイナックホールディングス | 2018年9月4日(火)
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

今後の見通し

損益計算書

(単位:百万円)

	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	
					2Q累計	通期(予)
売上高	34,791	36,134	36,007	35,913	17,330	36,400
前期比	3.2%	3.9%	-0.4%	-0.3%	-0.3%	1.4%
売上総利益	4,335	4,700	4,811	4,709	1,996	-
売上高売上総利益率	12.5%	13.0%	13.4%	13.1%	11.5%	-
販管費	3,522	3,760	4,054	3,971	2,132	-
売上高販管費率	10.1%	10.4%	11.3%	11.1%	12.3%	-
営業利益	812	940	757	737	-136	470
前期比	11.0%	15.7%	-19.4%	-2.6%	-	-36.3%
売上高営業利益率	2.3%	2.6%	2.1%	2.1%	-0.8%	1.3%
経常利益	799	929	944	752	48	830
前期比	12.3%	16.2%	1.6%	-20.3%	-66.2%	10.4%
当期純利益	277	341	244	321	-98	320
前期比	16.3%	22.9%	-28.3%	31.4%	-	-0.4%
EPS(円)	39.44	48.49	34.75	45.68	-14.00	45.50
配当(円)	10.00	10.00	12.00	12.00	-	12.00
1株当たり純資産(円)	508.11	576.36	599.79	633.76	-	-

注: 2018年12月期通期決算から連結決算に移行するため、前期比伸び率は参考値。また、当期純利益は「親会社株主に帰属する当期純利益」

出所: 決算短信よりフィスコ作成

ダイナックホールディングス | 2018年9月4日(火)
 2675 東証 2 部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

今後の見通し

貸借対照表

(単位:百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期 2Q
流動資産	3,325	3,623	3,720	3,949	3,530
現預金	475	598	654	684	551
売掛金	2,044	2,125	2,146	2,181	1,918
棚卸資産	286	288	284	287	232
固定資産	10,487	10,167	10,337	10,107	10,536
有形固定資産	4,534	4,394	4,687	4,577	4,998
無形固定資産	98	134	196	219	201
投資等	5,854	5,638	5,453	5,310	5,336
資産合計	13,812	13,790	14,058	14,056	14,067
流動負債	6,765	7,227	7,493	7,268	7,405
買掛金	2,499	2,581	2,532	2,514	2,325
短期借入金等	842	1,027	757	987	1,535
固定負債	3,473	2,509	2,347	2,331	2,346
長期借入金	1,352	597	342	257	215
株主資本	3,565	4,039	4,207	4,443	4,303
資本金	1,741	1,741	1,741	1,741	1,741
資本剰余金	965	965	965	965	965
利益剰余金	858	1,333	1,500	1,737	1,596
その他包括利益累計額	8	14	11	13	12
純資産合計	3,573	4,053	4,218	4,457	4,315
負債・純資産合計	13,812	13,790	14,058	14,056	14,067

出所: 決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	18/12 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,633	1,448	1,632	1,102	-94
投資活動によるキャッシュ・フロー	-471	-685	-974	-1,133	-500
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,155	-640	-601	60	462
現預金増減	6	123	56	29	-132
期首現預金残高	468	475	598	654	684
期末現預金残高	475	598	654	684	551

出所: 決算短信よりフィスコ作成

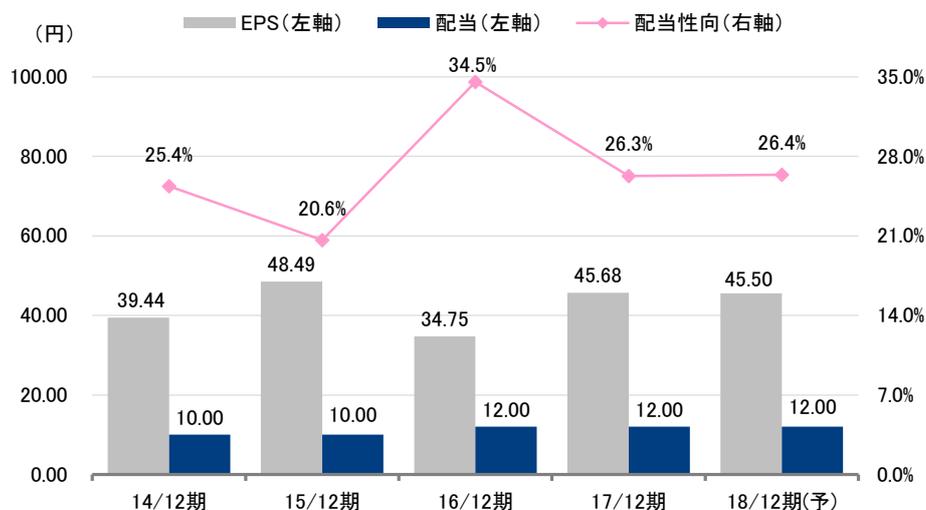
■ 株主還元

業績を下方修正したものの、配当については12円配の予想を維持

同社は、株主還元について、配当による還元を基本とし、安定配当と将来に向けた内部留保の充実のバランスを取って配当を行うとしている。当期利益が赤字に転落した場合でも無配転落を回避し、ここ数年は1株当たり10円の配当が続いていたが、2016年12月期に12円配へと増配した。

同社は2018年12月期の業績見通しを下方修正したが、配当予想については期初の12円配（中間配6円、期末配6円）の予想を維持している。前述のように下方修正の主眼は売上高と営業利益にあり、経常利益は前期比増収、親会社株主に帰属する当期純利益は横ばいという予想になっていることが理由の1つと言える。加えて、2019年12月期以降の業績拡大に自信を持っていることも配当維持の判断につながったと弊社では推測している。予想1株当たり利益45.5円に対する配当性向は26.4%となる。

1株当たり利益(EPS)、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

配当に加えて同社では、株主優待制度も実施しており、所有株式数に応じて食事券、もしくはお米（コシヒカリ）を株主に贈呈している。最低投資単位である100株を保有している場合、株主優待として1,000円の食事券2枚（2,000円相当）もしくはコシヒカリ2kgが贈呈されることになる。株主優待の内容も前期から変更はない。

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ