

|| 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 >>>](#)

2019 年 3 月 8 日 (金)

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. 天候不順の影響で売上高が伸び悩む一方、人件費や店舗費用が増加し、増収減益に | 01 |
| 2. 事業会社を分割し、受託ビジネスをメインエンジンに成長を目指す方針を明確化 | 01 |
| 3. 2019年12月期からは増収増益基調に転じる3ヶ年計画を発表 | 01 |
| ■ 会社概要 | 02 |
| 1. 沿革 | 02 |
| 2. 事業の概要 | 04 |
| 3. ダイナックホールディングスの強み | 05 |
| ■ 業績の動向 | 06 |
| 1. 2018年12月期決算の概要 | 06 |
| 2. 既存店売上高の動向 | 08 |
| 3. 店舗異動の状況 | 09 |
| ■ 中長期の成長に向けた取組み | 10 |
| 1. ダイナックホールディングスの中期成長戦略 | 10 |
| 2. 直営ビジネスの事業展開 | 11 |
| 3. 受託ビジネスの事業展開 | 13 |
| 4. マーケティングシステムの強化 | 14 |
| 5. 人材獲得への投資 | 15 |
| 6. 経営スピードアップに向けた構造改革 | 15 |
| 7. 業績計画 | 16 |
| ■ 今後の見通し | 18 |
| ● 2019年12月期の見通し | 18 |
| ■ 株主還元 | 21 |

■ 要約

優良な事業ポートフォリオを有する強みを生かし、受託ビジネスで トップライングロースを。直営ビジネスで体質強化を図り、成長軌道 回帰を目指す

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創造する」という企業理念のもと、大都市圏を中心に 150 店以上のレストラン・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や道の駅などの運営受託を行っている。

1. 天候不順の影響で売上高が伸び悩む一方、人件費や店舗費用が増加し、増収減益に

同社の 2018 年 12 月期決算は、売上高 36,096 百万円（前期比 0.5% 増）、経常利益 648 百万円（同 13.8% 減）と微増収ながら減益で着地した。バー・レストランの高付加価値業態シフトによって客単価が上昇したものの、天候要因で客数が伸びず、売上高は前期比微増収にとどまった。利益面では、パートナー人件費（獲得費用も含む）や出店・改装の費用、支払手数料などが売上原価と販管費を押し上げた結果、営業利益は前期比 63.2% 減となった。営業外収支において営業補償金収入があったため経常利益段階では減益幅が縮小した。なお、同社は 2018 年 12 月期から連結決算に移行したため前期比伸び率は参考値である。

2. 事業会社を分割し、受託ビジネスをメインエンジンに成長を目指す方針を明確化

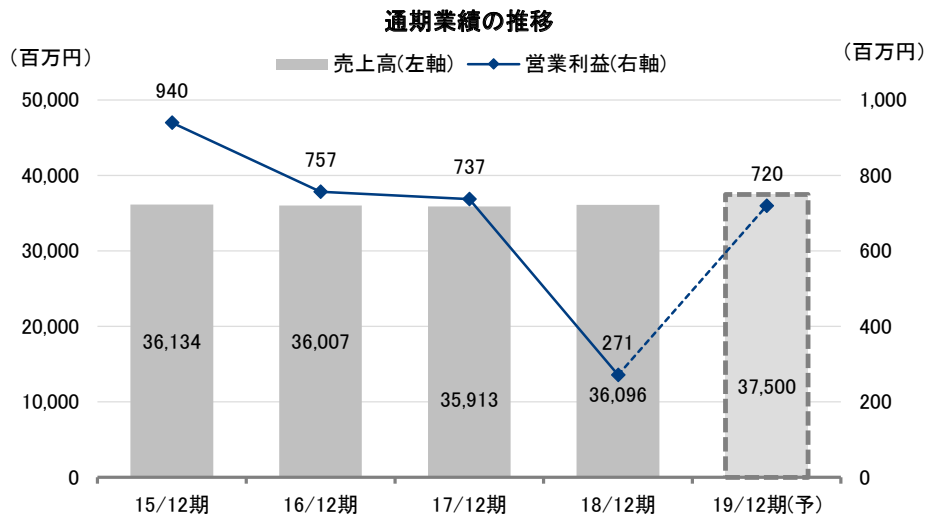
同社の強みは、直営ビジネスと受託ビジネスという収益モデルが異なる 2 つの事業をポートフォリオとして有していることにある。そのポートフォリオを進化させることで持続的成長を実現するというのが同社の成長戦略の中心骨格となっている。2019 年 12 月期からの取組みにおいては、道の駅や高速道路の SA/PA（サービスエリア / パーキングエリア）といった大型案件の受託で成長著しい受託ビジネスをメインエンジンとして成長を目指す方針だ。さらに経営のスピードアップを図るべく、2019 年 4 月 1 日付で事業会社（株）ダイナックから受託ビジネスを切り離して（株）ダイナックパートナーズとして独立させる構造改革を発表している。一方直営ビジネスについては、店舗数の拡大よりも、新業態開発やリ・ブランディングを進め、収益体質の強化（店舗当たり売上高の拡大や利益率の向上）を優先する方針だ。

3. 2019 年 12 月期からは増収増益基調に転じる 3 ヶ年計画を発表

ここ数年の同社は収益が横ばいで推移してきたが、2019 年 3 ヶ年ローリング中期経営計画では、前述の成長戦略のもと、再び増収増益基調に回帰することを計画している。初年度の 2019 年 12 月期は売上高 37,500 百万円（前期比 3.9% 増）、営業利益 720 百万円（同 165.4% 増）を予想している。売上高は前期比約 14 億円の増収となる計画だが、これは新規受託の大型 PA 施設の貢献や前期の新規出店・改装店舗の通期寄与による増収がその要因だ。一方利益については、人材獲得のための各種施策の効果や出店・改装費用の減少などにより増益を目指している。デジタルマーケティングの継続強化や経営のスピードアップの施策ともあいまって、最終年度の 2021 年 12 月期には売上高 38,900 百万円、経常利益 960 百万円の達成を計画している。

Key Points

- ・ 事業会社ダイナックを直営ビジネスと受託ビジネスの機能別に分割し、経営のスピードアップを図る
- ・ 直営ビジネスでは、時代のニーズに合った多彩なブランド展開による収益体質の強化を目指す
- ・ 受託ビジネスでは、道の駅や高速道路 SA/PA の大型案件が収益を押し上げると期待



注：18/12期より連結決算。それ以前は単独決算
 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産業の中核企業として発展。
 経営のスピードアップを求めて、
 持株会社化や事業会社の分割を矢継ぎ早に実施**

1. 沿革

同社は1958年、(株)壽屋(現 サントリーホールディングス(株))、東京會館<9701>、(株)三和銀行(現 (株)三菱UFJ銀行)などにより、飲食店の経営等を目的に「株式会社新宿東京會館」として設立された。

創業からしばらくは新宿の本館(現 京王フレンテ新宿三丁目)を中心に業容拡大を図った。本館では結婚式場や各種宴会場、 Grill、コーヒESHOP等複数の業態が営業され、現在の多業態展開の基礎は開業当初からあったと言える。また、結婚式場や宴会場の運営は現在のケータリングビジネスにつながっている。

ダイナックホールディングス | 2019年3月8日(金)
 2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

会社概要

後述するように同社は受託ビジネスの拡大に注力しているが、この歴史も直営ビジネス同様に長い。創業間もない時期から病院・区役所・学校等の食堂の運営を受託したほか、現在の受託ビジネスの中核であるゴルフクラブレストランについても、第1号案件として1961年に熊谷ゴルフクラブレストランの運営を受託した。

1975年に同社は東京赤坂のサントリービル内に5店舗を出店したが、これに象徴されるように同社とサントリー(株)(1963年に壽屋から商号変更)との関係は着実に深まっていた。そのサントリーは、子会社に(株)サントリーレストランシステムを有していた。

サントリーレストランシステムは1963年、サントリー直営飲食店の統括管理及び経営指導を目的に、寿共栄(株)として大阪に設立された。関西を拠点に直営バー・レストランの運営のほか、関西圏のゴルフクラブレストランの運営受託で業容を拡大させていた。

同社は1979年2月にサントリーの100%子会社となるが、以降は、サントリーグループにおける外食事業の中核企業としてのポジショニングを生かして、出店エリアの拡大(横浜、銀座、有楽町など)や新業態の開発(「ワインハウス」「ティキティキ」等)を加速させた。

その後1988年に、サントリーレストランシステムを吸収合併するとともに商号を「株式会社ダイナック」へと変更した。両社はそれぞれ営業地盤が東京圏と関西圏に分かれていたため完全な補完関係が成立し、業容が一気に拡大した。その後、和食の「燦」「響」やイタリアンの「パパミラノ」、パブの「ザ・ローズ&クラウン」など現在までの成長ドライバーの役割を果たす主力業態を次々とローンチしながら現在に至っている。

経営体制の面では、経営のスピードアップを図る狙いから2018年7月1日をもって持株会社体制に移行した。それに伴い、商号も「株式会社ダイナックホールディングス」へと変更した。実際の事業は同時に新設した100%子会社のダイナックが執り行っているが、更なる経営の効率化を目的に2019年4月1日をもって受託ビジネスをダイナックから切り離して新たにダイナックパートナーズを設立することが発表されている(詳細は“中長期の成長に向けた取組み”の項を参照)。

株式市場には、2000年10月に(株)大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場(現大阪取引所JASDAQ)に株式を上場した。その後2006年11月に東京証券取引所市場第2部に株式を上場した。サントリーホールディングス(2009年にサントリーから商号変更)の持株比率は61.71%となっている。

バー・レストランの運営を、直営と受託の 2 つの収益モデルで展開

2. 事業の概要

同社の事業は外食事業という単一セグメントだが、直営ビジネスと受託ビジネスの 2 つの事業モデルで展開している。

(1) 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、155 店（2018 年 12 月末現在）という多数の店舗を擁していることにあると考えられ、同社の強みの 1 つともなっている。

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・新宿などの各区に、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。「パピラノ」からテーマを絞った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 4,000 ～ 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 ～ 10,000 円と設定して接待需要の取込みを図る一方、低価格帯の女性向けイタリアンや駅構内ハイボール・バーも展開するなど、幅広い顧客ニーズに柔軟に対応可能なラインナップとなっている。

なお、同社の直営ビジネスはバー・レストランの店舗運営が中核だが、ケータリング事業も直営ビジネスに含まれている。これは、企業の各種パーティーや社内運動会などのイベント向けに、数十～数千人規模を対象に飲食を提供するものだ。対応可能人数の大きさやイベントの企画・設営・運営まで一貫サービスを提供できるといった点で、同社のケータリング事業は業界でもトップクラスとみられる。

(2) 受託ビジネス

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（たとえばゴルフ場側）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の中身は、ゴルフクラブレストランとそれ以外の 2 つに大別できる。ゴルフクラブレストランでは、運営事業所数で国内大手 3 社の一角を占める地位にあるとみられる。一方それ以外の受託はリゾート施設や文化施設でのレストラン運営や、道の駅、高速道路の SA/PA 等の管理・運営が中心となっている。

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言える。そうした厳しい制約のなか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。

収益モデルが異なる直営ビジネスと受託ビジネスの 2 つで 事業ポートフォリオを構成することで、選択肢の広い経営を実現

3. ダイナックホールディングスの強み

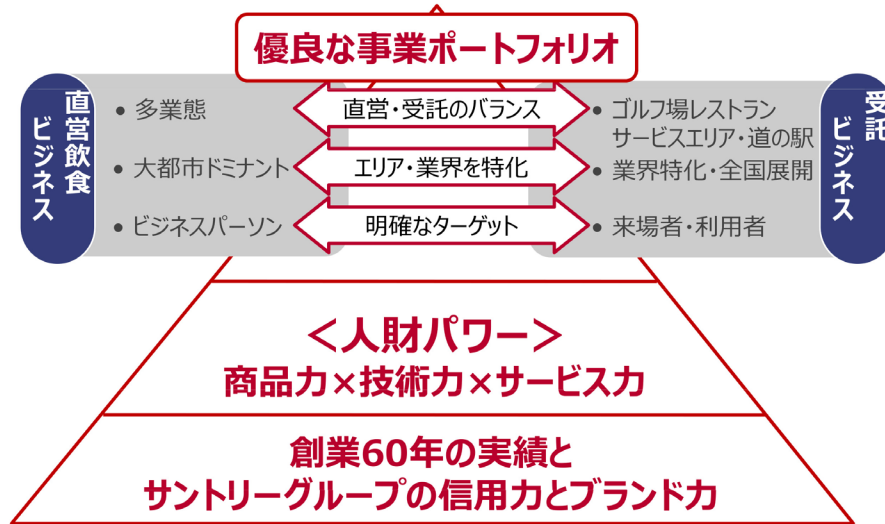
同社は多くの強みを有するが、筆頭に挙げられるべきは優良な事業ポートフォリオを有していることだ。これは、直営ビジネスと受託ビジネスという 2 つのビジネスを単に有するだけでなく、前述のように、2 つのビジネスがともに、それぞれの領域において高い競争力と存在感のある規模を確立しているということを意味している。

2 つのビジネスは外食産業という点では共通しているが、事業モデルや市場構造などは大きく異なっているため、補完関係を構築して事業リスクに対するリスク許容度を高めることが可能となっている。別な言い方をすれば、経営上の選択肢が広いということだ。中期成長戦略の項で詳述するが、無理に直営店舗を出店しないという経営判断や、厳しい事業環境の中でも着実に収益成長を実現することが可能となっているのも、同社の優良な事業ポートフォリオに由来すると弊社では考えている。

そして、優良な事業ポートフォリオの実現を支えているのが同社の人材パワーや創業 60 年の実績、サントリーグループの信用力やブランド力だ。これらの存在もまた同社の強みの重要な要素とすることができるだろう。

会社概要

ダイナックホールディングスの強みの概念図
厳しい事業環境でも進化できる経営基盤



出所：決算説明会資料より掲載

業績の動向

天候要因のマイナス影響を新店・改装効果でカバーし
前期比増収ながら、人材獲得費用や新店・改装関連費用の増加によって
減益で着地

1. 2018年12月期決算の概要

同社の2018年12月期連結決算は、売上高36,096百万円(前期比0.5%増)、営業利益271百万円(同63.2%減)、経常利益648百万円(同13.8%減)、親会社株主に帰属する当期純利益220百万円(同31.5%減)と、微増収・減益となった(同社は2018年12月期から連結決算に移行したため前期比伸び率は参考値。以下も同様)。

ダイナックホールディングス | 2019年3月8日(金)
 2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

業績の動向

2018年12月期決算の概要

(単位：百万円)

| | 17/12期 実績 | 18/12期 期初予想 | 18/12期 新予想 | 18/12期 実績 | 前期比 | | 期初予想比 | | 修正予想比 | |
|---------------------|--------------|----------------|---------------|--------------|------|--------|-------|-------|-------|--------|
| | | | | | 金額 | 伸び率 | 金額 | 達成率 | 金額 | 達成率 |
| 売上高 | 35,913 | 36,800 | 36,100 | 36,096 | 182 | 0.5% | -704 | 98.1% | -3 | 100.0% |
| 営業利益 | 737 | 740 | 340 | 271 | -466 | -63.2% | -469 | 36.7% | -68 | 79.8% |
| 利益率 | 2.1% | 2.0% | 0.9% | 0.8% | - | - | - | - | - | - |
| 経常利益 | 752 | 890 | 680 | 648 | -104 | -13.8% | -242 | 72.8% | -31 | 95.3% |
| 利益率 | 2.1% | 2.4% | 1.9% | 1.8% | - | - | - | - | - | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 321 | 330 | 220 | 220 | -101 | -31.5% | -110 | 66.7% | 0 | 100.1% |
| 利益率 | 0.9% | 0.9% | 0.6% | 0.6% | - | - | - | - | - | - |

注：2018年12月期から連結決算に移行したため、前期比の増減額及び伸び率は参考値
出所：決算短信よりフィスコ作成

前期との比較では、売上高は182百万円(0.5%)の増収となった。既存店売上高は100%割れとなって前期比減収要因となったが、新規出店効果(2017年12月期の新規出店店舗のフル寄与と2018年12月期新規出店店舗の売上増)によって補い、前期比増収を確保した。

利益面では、パートナー(アルバイトの社内呼称)人材の獲得費用の増加や道の駅「パレットピアおおの」の新規開業に伴う商品原価の増加によって売上原価が前期比457百万円(1.5%)増加した結果、売上総利益は同274百万円(5.8%)減少した。また販売費及び一般管理費は、新規出店・業態変更に伴う費用の増加や、集客に関する支払手数料の増加などにより同191百万円(4.8%)増加した。この結果、営業利益は同466百万円(63.2%)の大幅減益となった。

営業外収支は前期の14百万円のネット収入から2018年12月期は376百万円のネット収入へと362百万円の増加となった。これは店舗に関わる営業補償金収入が374百万円計上されたことが主因だ。営業外収支の大幅改善により、経常利益は前期比104百万円(13.8%)の減少と、営業利益段階から減益幅が縮小した。

特別損益段階では、前期に事業譲渡益が計上されたことの影響により、2018年12月期は216百万円の純損失となり、前期比90百万円の悪化となった。法人税等の負担が同93百万円減少したものの、最終的に親会社株主に帰属する当期利益は前期比101百万円(31.5%)の減少となった。

計画との比較では、同社は第2四半期決算に際して通期予想を下方修正したものの、最終的に修正予想に対しても売上高、利益ともに未達で着地した。期初予想との比較では売上高は703百万円、営業利益は468百万円の未達となった。

売上高が未達となった最大の要因は天候不順及び自然災害だ。1月の降雪に始まり、6月の大阪府北部地震、夏場の豪雨、9月の台風と、自然災害レベルの荒天が続いた結果、同社の試算では5億円近い減収影響が天候・災害要因によりもたらされた。また、同社が運営を受託している三木SA(サービスエリア)の売上高が、近隣に新SAができたことの影響によって減収となったことも計画未達の要因となった。一般にSAや道の駅の年間売上規模は数億から10億円超と、パー・レストランの年商の数倍から10倍にも達するため、収益変動が全社の収益に与える影響も大きくなる。こうした売上高の未達が主因となって、営業利益も前述のように計画を大きく下回る事となった。

ダイナックホールディングス | 2019年3月8日(金)
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

業績の動向

高付加価値化により客単価は上昇基調が継続。 天候要因による客数の減少が下期も発生し、 最終的に既存店売上高は100%割れ

2. 既存店売上高の動向

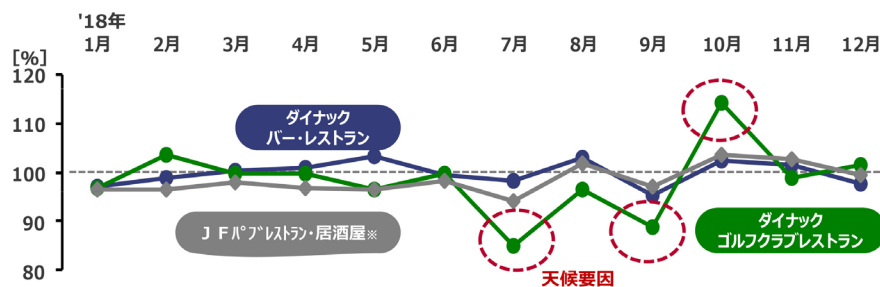
2018年12月期の既存店売上高は、全社ベースで前期比98.9%と前期を下回った。業態別動向は以下のとおりだ。

バー・レストランの既存店売上高は99.7%とほぼ前期並みで着地した。内訳をみると客数が98.9%だった一方、客単価は100.8%と前期を上回った。天候要因で客足が影響を受けた分を、店舗の高付加価値化・専門店化戦略による単価上昇でカバーした。

ゴルフクラブレストランの既存店売上高は98.3%にとどまった。1月は降雪の影響があり前年同月割れでスタートし、その後は前期比プラスを回復しつつあったが、7月から9月の3ヶ月間は豪雨や台風、地震などの天候・災害要因により前年同月を大きく下回った。10月は前年同月が大きく低下した反動で伸び率は高くなったものの、7月-9月期の低迷をカバーするには至らず、客数は年間で前期の97.5%となった。客単価は100.6%と高付加価値化戦略の効果がみられたものの、客数の落ち込みをカバーするには至らなかった。

その他受託の既存店売上高は前期比96.6%となった。他の業態同様、天候・災害影響による客数減に加えて、特殊要因としては三木サービスエリアの売上高が競合店の出現で減少したことが既存店売上高の減少幅を拡大させたと思われる。

既存店売上高の月次推移



| 《 2018年累計 》 | | | |
|-------------|------|------|-------|
| | 売上高 | 客数 | 客単価 |
| ダイナック既存店 | 98.9 | 97.3 | 101.7 |
| バー・レストラン | 99.7 | 98.9 | 100.8 |
| ゴルフクラブレストラン | 98.3 | 97.5 | 100.6 |
| その他 | 96.6 | 94.7 | 102.0 |

高付加価値化による客単価アップを進めるも、
天候不順等の影響があり前年に及ばず

※JF(日本フードサービス協会)パブレストラン・居酒屋の売上高前比は全店ベース

出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

新規出店、閉店はほぼ計画の線で推移。 バー・レストランの業態変更は計画に上積みして7店舗を実施

3. 店舗異動の状況

2018年12月期は、全社ベースで14店舗を新規出店する一方、17店舗を閉店した結果、総店舗数は前期末から3店舗減少して254店舗となった。また、バー・レストランにおいては7店舗の業態変更を実施した。

バー・レストランは7店舗を新規出店する一方、8店舗を閉店した結果、期末店舗数は155店舗となった。期初段階では新規出店8店舗、閉店7店舗の計画で臨んだが、ほぼ計画どおりの進捗となった。

同社は出店に際して、立地、店舗面積、投資額等に関する社内基準を有しており、それを厳格に運用している。その同社にとって、東京オリンピック・パラリンピックを控えて不動産価格や資材・工事費が上昇している現状は出店に適したタイミングではなく、新規出店についてはむしろ慎重なスタンスで臨んでいる。

バー・レストランの業態変更は期初計画では4店舗だったが最終的に7店舗で実施した。後述するように、同社は成長戦略の重点取組みの1つとして新業態への挑戦やリ・ブランディングを掲げており、業態変更はその具体的アクションの1つだ。業態変更店舗の売上高の伸びが想定以上に大きかったことから、期中において業態変更を加速させたものとみられる。

閉店については半数が定期賃借契約の満了によるもので当初から予定されていたものだ。残りの半数は競争環境の変化などに伴う閉店や家主側の事情による閉店とみられる。

ゴルフクラブレストランについては、信頼と実績が次の案件を呼び込むというポジティブスパイラルの状況にあることを大きな要因として6店舗を新規に受託した。同社は年間5件の新規受託を目標としているが、それを上回った。一方閉店については、中堅チェーンのオーナー変更に伴い6件の受託契約が解約となり、閉店数が例年よりも拡大した。

その他受託の新規出店の1店舗は、7月11日に開業した岐阜県下最大級の道の駅「パレットピアおおの」（岐阜県揖斐郡大野町）の運営受託だ。

店舗異動の状況

| (店) | 17/12 期末 | 18/12 期初計画 | | | | 18/12 見込み | | | | 18/12 期実績 | | | |
|-------------|-------------|------------|------|----|-----|-----------|------|----|-----|-----------|------|----|-----|
| | | 出店 | 業態変更 | 閉店 | 期末 | 出店 | 業態変更 | 閉店 | 期末 | 出店 | 業態変更 | 閉店 | 期末 |
| バー・レストラン | 156 | 8 | 4 | 7 | 157 | 7 | 7 | 8 | 155 | 7 | 7 | 8 | 155 |
| ゴルフクラブレストラン | 73 | 5 | - | 5 | 74 | 5 | - | 6 | 73 | 6 | - | 6 | 73 |
| その他受託 | 28 | 1 | - | 2 | 26 | 1 | - | 2 | 26 | 1 | - | 3 | 26 |
| 合計 | 257 | 14 | 4 | 14 | 257 | 13 | 7 | 16 | 254 | 14 | 7 | 17 | 254 |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長に向けた取組み

優良な事業ポートフォリオを有する強みを生かし、受託ビジネスの業容拡大と、直営ビジネスの高付加価値化で成長実現を目指す

1. ダイナックホールディングスの中期成長戦略

(1) 中期成長戦略の骨格

同社は毎年、向こう 3 ヶ年のローリング中期経営計画を策定し、その着実な実行に取り組んでいる。これは、同社が目指す、顧客、株主、従業員といったステークホルダーのロイヤルティ確立のための取組みであると同時に、中長期の持続的成長の実現への取組みでもある。

同社の中期成長戦略の骨格は従来から一貫しており、2019 年からの 3 年間も同じものが引き継がれる。それは「事業ポートフォリオの進化」だ。“事業ポートフォリオ”は同社を理解するキーワードでもある。同社の強みの項で述べたように、同社はバー・レストランの直営ビジネスと、ゴルフクラブレストランの受託ビジネスの 2 つからなる事業ポートフォリオを有し、それぞれのビジネスにおいて高い競争力と存在感のある事業規模を実現している。同社の成長戦略はこの事業ポートフォリオを進化させることがベースとなっている。“進化”には、2 つのビジネスの更なる強化・拡大の意味が込められている。

(2) 2019 年 12 月期の取組み

事業ポートフォリオの進化の具体的な取組みとして、2019 年 12 月期は、1) 時代のニーズに合ったブランドの創出・展開の加速、再整備、2) 基盤となる機能・サービスの革新、3) 経営スピードアップに向けた構造改革を実施、の 3 点に取組む方針だ。これらの取組みを通じて、同社が中期経営ビジョンとして掲げる『“選ばれる”ブランドへ』の実現と、後述する業績計画の実現を目指すことになる。

3 つの施策の詳細は後述するが、弊社では、2019 年 12 月期の取組内容から、同社が当面の（少なくとも 2021 年 12 月期までの 3 年間の）成長エンジンの役割を受託ビジネスに託す方針が一段と明確になったと捉えている。直営ビジネスについては、“高付加価値業態へのシフト加速”がうたわれている。この真意は、眼下の事業環境が拡大策を取るのには適さないとの判断のもと、規模（店舗数）拡大よりも収益体質の強化（店舗当たり売上高や利益率の向上）を優先させるということだと弊社では考えている。

こうした弊社の理解が正しいとした場合、これを、同社の成長戦略が受託ビジネスだけによる片肺飛行だとネガティブにとらえるのは正しいアプローチではないだろう。受託ビジネスの拡大と直営ビジネスにおけるリ・ブランディング等の取組みは、過去数年間一貫して行われてきた。今般、受託ビジネスの拡大に期待をかける背景には、実績が着実に積み上がって収益基盤が安定化し、事業のパイプラインの充実によって事業の成長への自信度が高まったことがあると弊社ではみている。成長エンジンとしての役割について受託ビジネスの割合を高める同社の戦略を、素直にポジティブに受け止めて良いというのが弊社の考えだ。後述する経営スピードアップのための構造改革の取組みも、そうした見方をサポートすることになると期待している。

中長期の成長に向けた取組み

2019年12月期の取組み

強みをブラッシュアップ
いつの時代も“選ばれるブランド”へ
魅力ある店舗・料理・人材の基盤整備への積極投資を継続

＜主な取組み＞

① 時代のニーズに合ったブランド創出・展開の加速、再整備

直営ビジネス 高付加価値業態へシフト加速

受託ビジネス 信頼と実績に基づく業容拡大

② 基盤となる機能・サービスの革新

③ 経営スピードアップに向けた構造改革を実施

出所：決算説明会資料より掲載

時代のニーズに合った多彩なブランド展開を加速、収益体質の強化 (店舗当たり売上高や利益率の向上) による成長を目指す

2. 直営ビジネスの事業展開

直営ビジネスでは、新規出店と業態変更が事業展開の基本であることは従来から変わりはない。多業態戦略を取る同社は、和風3業態(ミドルアッパー、鳥居酒屋、魚居酒屋)、洋風3業態(イタリアン、ピストロ・バル、PUB・BAR)の6業態を運営しているが、全業態共通バックヤードを有している。バックヤードとは、商品開発、人材の獲得・育成、食材調達、サービスの品質管理など、運営に必要な要素すべてを意味しており、これらを業態横断して展開できる同社は、それだけ効率性が高い経営が可能となっている。

全業態共通バックヤードの存在は、同社が時代のニーズに合った多彩なブランド展開をスピーディーに実現する基盤を有していることを意味しており、この強みを生かして、引き続き新ブランドの創出やリ・ブランディングに取組む方針だ。言わば直営バー・レストランにおける“ポートフォリオの進化”の取組みと言える。

ダイナックホールディングス | 2019年3月8日(金)
 2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中長期の成長に向けた取組み

2018年12月期の新規出店・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 | 「響」と「Rio」のノウハウを生かした高付加 価値新業態 | 1月29日 |
| リニューアル (ババミラノ) | - | 銀座ワイン食堂 ババミラノ新宿三井ビル店 | 新宿区西新宿 | 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 (ババミラノ) | - | ポルチェリーノ新百合ヶ丘店 | 川崎市 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 (ババミラノ) | 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 (トリッパ) と豊富なワイン | 5月16日 |
| リニューアル (ババミラノ) | 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 (トリッパ) と豊富なワイン | 5月30日 |
| リニューアル (咲くら) | - | 虎連坊神保町店 | 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 | - | 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 霧島黒豚と九州料理 | 大阪市北区曽根崎新地 | 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・アミーチェ) | 新宿ルミネ1 | 店名は「女友達」の意。 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 | 東京駅一番街グルメゾーン内 | 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 | 東京駅一番街グルメゾーン内 | 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 |
| リニューアル (咲くら) | 新ブランド | 東京コトブキ 御茶ノ水店 | 千代田区神田駿河台 | 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 | 9月19日 |
| 新規出店 | 新ブランド | 大手町 季響 | 大手町プレイス ウエストタワー2F | 春夏秋冬、 日本の季節が味わえる本格的ダイニング | 9月25日 |
| 新規出店 | 新ブランド | チーズ&グリル フロマージュミント神戸店 | 神戸市中央区 ミント神戸 | チーズや熟成肉、 ワインが楽しめるお店 | 11月1日 |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

前述のように2018年12月期は7店舗を新規出店し、7店舗で業態変更を実施した。2019年12月期は3店舗の新規出店と5店舗の業態変更を計画している。一方で閉店も8店舗が計画されているため店舗数は5店舗の純減が予想されている。直営のバー・レストランの店舗数は純減基調にあるが、同社はこの点については焦る様子はない。2019年12月期の店舗異動計画には、同社が規模(店舗数)拡大よりも収益体質の強化(店舗当たり売上高や利益率の向上)を優先させるというメッセージが込められていると弊社ではみている。直営ビジネスにおける成長の中身を、外部環境に応じて柔軟に変えようというもので、直営ビジネスと受託ビジネスの2つからなる優良な事業ポートフォリオや全業態共通バックヤードといった強みを有する同社ならではの取組みと言えるだろう。

道の駅や高速道路 SA/PA の案件が収益を押し上げると期待。 ゴルフクラブレストランも高い経営効率を武器に成長が続く見通し

3. 受託ビジネスの事業展開

受託ビジネスの拡大は従来から当社が取組んできた項目ではあるが、ここにきて一気にその存在感が増してきた。

その理由はゴルフクラブレストランの着実な新規受託増加に加えて、道の駅や高速道路 SA/PA の商業施設といった、収益規模の大きい案件の受託が続いていることがある。2018年12月期は道の駅で3件目の受託案件となる「パレットピアおおの」を7月にオープンさせた。また2019年12月期においては、3月に新名神高速道路・鈴鹿 PA の商業施設「PIT SUZUKA」の運営を受託した。これらの施設は、その年商が同社のバー・レストランの10倍前後の規模に相当し、収益インパクトが非常に大きい。

大型受託案件の一覧

| 施設タイプ | 施設名 | 所在地 | 営業開始 | 年商 |
|---------|---------------------------|--------|-------|------|
| 高速道路 SA | 山陽自動車道・三木 SA 総合レストラン | 兵庫県三木市 | 1997年 | 15億円 |
| 道の駅 | 道の駅「針テラス」 総合レストラン | 奈良県奈良市 | 2001年 | 7億円 |
| 道の駅 | 道の駅「まくらがの里こが」 指定管理者 | 茨城県古河市 | 2013年 | 10億円 |
| 道の駅 | 道の駅「パレットピアおおの」 指定管理者 | 岐阜県大野町 | 2018年 | 7億円 |
| 高速道路 PA | 新名神高速道・鈴鹿 PA 「PIT SUZUKA」 | 三重県鈴鹿市 | 2019年 | 15億円 |

注：年商はフィスコ推定

出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

道の駅や高速道路の SA/PA 施設は、大型案件であるがゆえに受託に漕ぎ着けるまでに数年間という長期間を要し、また入札案件であるケースがほとんどであるため安定的に受託できるわけではない。また高速道路の SA/PA については、高速道路網が充実した今日では将来の案件が多くはない。それゆえ、過度な期待や楽観視は禁物だ。

しかしながら弊社では、道の駅については将来的にも当社が受託件数を伸ばせるとみている。理由の1つは数の増加だ。道の駅は、地方において地域振興策の一環で今後も建設が継続する見通しで、当社が受託にチャレンジする機会は安定的に継続するとみている。

また、これまでの同社の実績も大きな武器になるとみている。道の駅は全国に1,145ヶ所（2018年4月現在の国土交通省登録数）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、当社が受託した「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」もフル稼働となる2019年12月期からは黒字に転換する見通しで、こうした経営実績は今後の受託数増加を後押しすると期待される。

ダイナックホールディングス | 2019年3月8日(金)
 2675 東証 2 部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中長期の成長に向けた取組み

ゴルフクラブレストランについては、年間5ヶ所の新規受託を目標としているが、ここ数年、おおむねそのペースを維持してきている。一方でゴルフ場の閉鎖に伴い毎年解約も発生しているが、2012年末の64ヶ所から2018年末には73ヶ所に増加したことに明らかなように、着実にその数を増してきている。日本ではゴルフ人口の減少が言われて久しいが、ゴルフ市場の経営環境が厳しくなるほどに高い効率性を求めてレストランの運営を外部に委託するケースが増えてくると考えられ、この面での成長も継続すると弊社では考えている。

2018年12月期はそうした見方を裏付ける興味深い事象がみられた。委託者として東急不動産<8815>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~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、厳しい事業環境下での同社の実績と手腕が評価されたためと考えられる。

会員組織「倶楽部ダイナック」の活用と公式ホームページの充実を 両輪に、集客拡大と利益率の向上を目指す

4. マーケティングシステムの強化

取組事項の1つである「基盤となる機能・サービスの革新」の一環として、2019年12月期はマーケティングシステムの強化に取組む方針だ。

具体策の1つとして、公式ホームページ(自社サイト)による集客強化を挙げている。飲食店の多くは、ぐるなびや食べログといった店舗紹介・検索のポータルサイト経由の集客が多いとみられるが、これは送客手数料の発生を伴い利益にとってマイナスインパクトをもたらす。自社サイトからの集客にはそうした手数料がかからないため利益率アップにつながる。

同社は自社サイトの一新に加えてスマートフォンアプリの開発、自社サイトならではのお得情報の掲載、メールマガジン・SNS等との連携による情報発信などの施策を通じて、自社サイト経由の集客増を目指す方針だ。

この施策を行ううえでは、同社が運営する会員組織「倶楽部ダイナック」との連携は不可欠だ。同社は自社サイトによる集客強化と併せて倶楽部ダイナックの魅力度を高める施策も実施する予定だ。具体的には、自社サイト経由の予約に対するポイント付与や、会員ステージ制の導入(ステージアップでボーナスポイント付与など)、公式スマートフォンアプリのリリース等だ。

同社のアクティブ会員数は2018年末時点で約34万人で、直営バー・レストラン売上高に占める会員売上高は4割を超えるとみられる。同社では上記の施策を通じてアクティブ会員数の増加を図り、2021年末には40万人を目指す方針だ。

「働き方改革」への取組みによって、優秀な人材獲得を加速へ

5. 人材獲得への投資

「基盤となる機能・サービスの革新」に関しては、人材獲得への投資拡大も実施する計画だ。前述のように 2018 年 12 月期決算においては、パートナー人材の獲得費用の増加が利益を大きく圧迫した。この問題は決して新しいものではなく、過去数年にわたり同社も様々な施策を行ってきたが、2019 年はさらに踏み込んだ施策を行う方針だ。

ポイントは“働き方改革”、すなわち、より柔軟な働き方への対応によって優秀な人材を獲得しようというものだ。具体的には雇用形態のバリエーション拡大、採用条件・基準の再検討、現場負担の軽減措置（次世代 POS、集中仕込みキッチン等の導入）、定休日設定・営業時間短縮、などだ。

採用条件・基準の再検討や全国一律から地域性を考慮した雇用形態への変更などは昨年末から試験的に導入し、応募数や採用数において明確な効果がみられている模様だ。今後の本格的な運用とそれによる人材獲得の進捗に期待が高まる状況となっている。

社内人材の教育・研修については、従来から実施している DYNAC AWARD（表彰制度）や D1 グランプリ（サービスコンテスト）などの社内コンテストや各種研修、ファイブスター制度（パートナー育成評価システム）を引き続き実施し、社員一人ひとりのスキルアップとサービス向上を目指す方針だ。

事業会社ダイナックを、直営ビジネスと受託ビジネスの機能別に分割。受託ビジネスを担うダイナックパートナーズを新設し経営のスピードアップを図る

6. 経営スピードアップに向けた構造改革

同社は経営のスピードアップを目的に 2018 年 7 月に持株会社体制に移行したが、今般、更なるスピードアップと最適な事業運営体制の確立を目指して、事業会社であるダイナックを分割する構造改革を発表した。

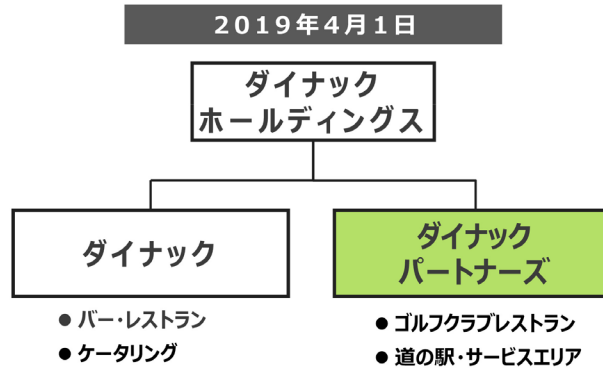
分割の中身は、ダイナックを直営ビジネスと受託ビジネスという機能によって分けるもので、受託ビジネス機能をダイナックから分割し、新設するダイナックパートナーズに移管するというものだ。効力発生日は 2019 年 4 月 1 日が予定されている。

ダイナックホールディングス | 2019年3月8日(金)
 2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中長期の成長に向けた取組み

事業会社分割後の体制

<持株会社化に続き、事業会社を分割>



さらなる企業価値向上の実現に向けた最適な事業運営体制を確立
 経営のスピードアップを図る

出所：決算説明会資料より掲載

弊社では今回の構造改革について、同社の成長戦略の内容に照らして極めて的を射た内容であると同時に、2019年4月からというタイミングについても、成長実現に向けた同社の強い意気込みを表す、スピード感ある施策だと考えている。直営ビジネスと受託ビジネスではその事業モデルの違いから、経営判断の視点や担当者に求められるスキルなどあらゆる面が異なっている。現状ではそれをダイナックという1つの枠組みの中で行っているため、スピード感や効率性という点での弊害も少なからずあると推測される。事業会社の分割によってそうした問題点が改善され、スピードと効率性の上昇が受託実績や店舗売上の拡大につながる事が期待される。

2021年12月期に売上高38,900百万円、経常利益960百万円を計画

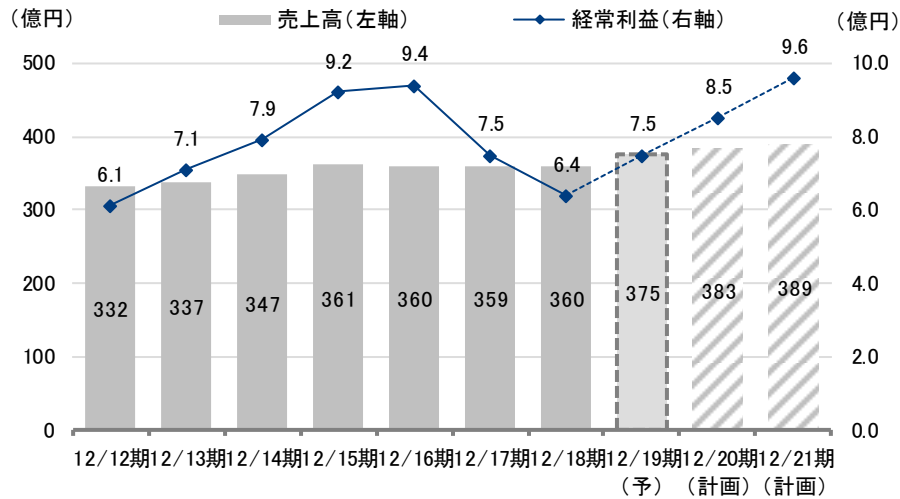
7. 業績計画

2019年ローリング中期経営計画では、初年度の2019年12月期から明確な増収増益に転じ、2021年12月期には売上高38,900百万円、経常利益960百万円を計画している。経常利益で過去10年間の最高益更新を目指している。

ダイナックホールディングス | 2019年3月8日(金)
 2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中長期の成長に向けた取組み

10年間の売上高・経常利益の推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2012年12月期から2021年12月期までの10年間の業績（予想を含む）をみると、売上高は着実な成長を遂げているが、経常利益は2016年12月期をピークに直近の2年間は減益が続いている。この間の受託ビジネスは、既存分野のゴルフクラブレストランは安定していたものの、新規分野である道の駅やSA/PAの新規受託の谷間にあった。収益の柱である直営ビジネスではバー・レストランの新業態開発や業態変更を進めたが、事業環境の厳しさを跳ね返すことは難しかった。

それが2019年ローリング中期経営計画では増収増益基調への回帰を計画している。売上高は2018年12月期を起点に2021年12月期までの3年間の年平均成長率は2.5%となるが、このほとんどはダイナックパートナーズが担う受託ビジネスからもたらされるとみられる。前述のように、受託ビジネスが道の駅や高速道路のSA/PA施設という大型案件の運営受託の獲得により、成長のメインエンジンとしての役割を期待できる状況になったことが背景にある。

経常利益は同様に年平均14.0%の成長率となるが、これは受託ビジネスと直営ビジネスの双方の利益増によるものとみられる。受託ビジネスは前述の大型案件が貢献するとみられ、一方の直営ビジネスは、新業態開発や業態変更で時代のニーズを取込んで集客増を図ると同時に、人材獲得費用や送客手数料といったこれまでの利益圧迫要因を解消することによる利益率改善の効果を織り込んだと弊社ではみている。

■ 今後の見通し

大型施設の稼働や新規出店・改装効果で、増収増益を見込む

● 2019年12月期の見通し

2019年12月期について同社は、売上高 37,500 百万円(前期比 3.9% 増)、営業利益 720 百万円(同 165.4% 増)、経常利益 750 百万円(同 15.7% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 310 百万円(同 40.8% 増)と増収・大幅増益を予想している。

2019年12月期見通しの概要

(単位：百万円)

| | 18/12 期 通期実績 | 19/12 期 通期予想 | 19/12 期 前期比 | |
|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|--------|
| | | | 金額 | 伸び率 |
| | | | 売上高 | 36,096 |
| 営業利益 | 271 | 720 | 448 | 165.4% |
| 利益率 | 0.8% | 1.9% | - | - |
| 経常利益 | 648 | 750 | 101 | 15.7% |
| 利益率 | 1.8% | 2.0% | - | - |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 220 | 310 | 89 | 40.8% |
| 利益率 | 0.6% | 0.8% | - | - |

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は前期比約 14 億円の大幅増収の予想となっている。このうち約 10 億円は 3 月に開業予定の鈴鹿 PA 内の「PIT SUZUKA」の売上高と弊社では推測している。残りの約 4 億円については直営ビジネスのバー・レストランや受託ビジネスの中のゴルフクラブレストラン、道の駅からの増収となる。この主たるドライバーは 2018 年 12 月期に新規開店・業態変更した店舗の通期寄与要因ということになるだろう。前述のように前期はバー・レストランで 7 店舗、ゴルフクラブレストランで 6 店舗、道の駅で 1 店舗の新規開店があったほか、バー・レストランで 7 店舗の業態変更があった。これと今期の期中新規出店の効果によって前期及び今期の閉店影響を吸収し、前期比約 4 億円の増収を達成する計画とみられる。

既存店売上高については 2018 年 12 月期が前期割れだったこともあり、天候不順がなければ 100% を超える可能性は高い。しかし天候悪影響が全くないとも想定しにくく、既存店売上高の増減収影響についてはニュートラルとみておくのが安全だと考えている。

利益面では、営業利益が前期比約 2.7 倍と大幅増益の予想となっている。その主たる要因は売上増による増収効果と、前期にあった利益圧迫要因の解消だと考えられる。前期の利益圧迫要因の 1 つに人材募集費用があるが、これは同社の人材獲得に向けた諸施策の効果などで軽減される見通しだ。また、販管費段階では新規出店・業態変更にかかる費用が前期に大きく増加したが、今期はバー・レストラン、ゴルフクラブレストランの新規出店数と業態変更の店舗数がいずれも前期を下回る計画となっている。

ダイナックホールディングス | 2019年3月8日(金)
 2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

今後の見通し

PIT SUZUKA については開業初年度であるものの営業期間が約9ヶ月半あるため、損益トントン、すなわち、増減益要因としてはニュートラルと弊社では推測している。

2019年12月期の店舗異動計画

| (店) | 18/12 期末 | 19/12 期初計画 | | | 期末 |
|-------------|-------------|------------|------|----|-----|
| | | 出店 | 業態変更 | 閉店 | |
| バー・レストラン | 155 | 3 | 5 | 8 | 150 |
| ゴルフクラブレストラン | 73 | 5 | - | 1 | 77 |
| その他受託 | 26 | 2 | - | 2 | 26 |
| 合計 | 254 | 10 | 5 | 11 | 253 |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社の業績を考えるうえでは天候要因が最大のリスク要因と言える。2019年12月期は1、2月の天気は比較的順調に推移しているが、今後について予断を許さないのは言うまでもない。前述のように、既存店売上高についてはニュートラルとみてはいるが、天候次第でこれが減収・減益要因に変わってくる可能性がある点には要注意だ。

損益計算書

(単位：百万円)

| | 15/12 期 | 16/12 期 | 17/12 期 | 18/12 期 | 19/12 期 | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|----------|--------|
| | | | | | 2Q 累計(予) | 通期(予) |
| 売上高 | 36,134 | 36,007 | 35,913 | 36,096 | 18,100 | 37,500 |
| 前期比 | 3.9% | -0.4% | -0.3% | 0.5% | 4.4% | 3.9% |
| 売上総利益 | 4,700 | 4,811 | 4,709 | 4,434 | - | - |
| 売上高売上総利益率 | 13.0% | 13.4% | 13.1% | 12.3% | - | - |
| 販売費及び一般管理費 | 3,760 | 4,054 | 3,971 | 4,163 | - | - |
| 売上高販管費率 | 10.4% | 11.3% | 11.1% | 11.5% | - | - |
| 営業利益 | 940 | 757 | 737 | 271 | 70 | 720 |
| 前期比 | 15.7% | -19.4% | -2.6% | -63.2% | - | 165.4% |
| 売上高営業利益率 | 2.6% | 2.1% | 2.1% | 0.8% | 0.4% | 1.9% |
| 経常利益 | 929 | 944 | 752 | 648 | 80 | 750 |
| 前期比 | 16.2% | 1.6% | -20.3% | -13.8% | 64.2% | 15.7% |
| 当期純利益 | 341 | 244 | 321 | 220 | 30 | 310 |
| 前期比 | 22.9% | -28.3% | 31.4% | -31.5% | - | 40.8% |
| EPS (円) | 48.49 | 34.75 | 45.68 | 31.31 | 4.27 | 44.08 |
| 配当 (円) | 10.00 | 12.00 | 12.00 | 12.00 | 6.00 | 12.00 |
| 1株当たり純資産 (円) | 576.36 | 599.79 | 633.76 | 647.03 | - | - |

注：2018年12月期通期決算から連結決算に移行したため、前期比伸び率は参考値。
 また、2018年12月期以降の当期純利益は「親会社株主に帰属する当期純利益」である。
 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 | 2019年3月8日(金)
 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 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 流動資産 | 3,325 | 3,623 | 3,720 | 3,949 | 4,227 |
| 現預金 | 475 | 598 | 654 | 684 | 696 |
| 売掛金 | 2,044 | 2,125 | 2,145 | 2,181 | 2,328 |
| 棚卸資産 | 286 | 288 | 284 | 288 | 284 |
| その他 | 519 | 611 | 636 | 795 | 918 |
| 固定資産 | 10,487 | 10,167 | 10,337 | 10,107 | 10,459 |
| 有形固定資産 | 4,534 | 4,394 | 4,687 | 4,577 | 5,057 |
| 無形固定資産 | 98 | 134 | 196 | 219 | 191 |
| 投資等 | 5,854 | 5,638 | 5,453 | 5,310 | 5,210 |
| 資産合計 | 13,812 | 13,790 | 14,058 | 14,056 | 14,686 |
| 流動負債 | 6,765 | 7,227 | 7,493 | 7,268 | 7,824 |
| 買掛金 | 2,499 | 2,581 | 2,532 | 2,514 | 2,702 |
| 短期借入金等 | 842 | 1,027 | 757 | 987 | 1,550 |
| その他 | 3,423 | 3,618 | 4,203 | 3,766 | 3,571 |
| 固定負債 | 3,473 | 2,509 | 2,347 | 2,331 | 2,312 |
| 長期借入金 | 1,352 | 597 | 342 | 257 | 100 |
| その他 | 2,121 | 1,912 | 2,004 | 2,073 | 2,212 |
| 株主資本 | 3,565 | 4,039 | 4,207 | 4,443 | 4,579 |
| 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 | 1,873 |
| その他包括利益累計額 | 8 | 13 | 11 | 13 | -29 |
| 純資産合計 | 3,573 | 4,053 | 4,218 | 4,457 | 4,550 |
| 負債・純資産合計 | 13,812 | 13,790 | 14,058 | 14,056 | 14,686 |

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 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 1,633 | 1,448 | 1,632 | 1,102 | 1,137 |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -471 | -685 | -974 | -1,133 | -1,446 |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -1,155 | -640 | -601 | 60 | 321 |
| 現預金換算差額 | - | - | -1 | 1 | 0 |
| 現預金増減 | 6 | 123 | 56 | 29 | 11 |
| 期首現預金残高 | 468 | 475 | 598 | 654 | 684 |
| 期末現預金残高 | 475 | 598 | 654 | 684 | 696 |

出所：決算短信よりフィスコ作成

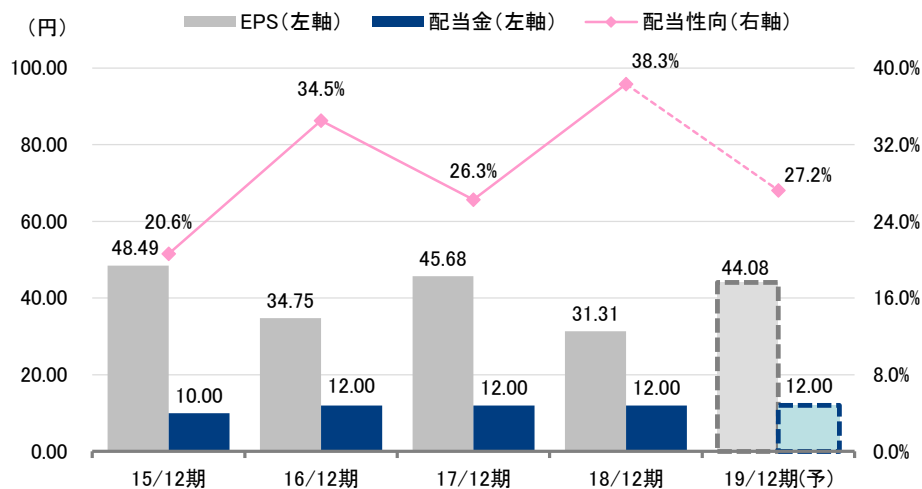
■ 株主還元

2019 年 12 月期は収益の回復が見込まれることや、安定配当を重視する基本方針により配当金額を据え置く

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。当期純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。

2018 年 12 月期について同社は、期初の配当予想どおり 12 円配（中間配 6 円、期末配 6 円）を実施した。配当性向は 38.3% となった。2019 年 12 月期についても、前期と同額 12 円配（中間配 6 円、期末配 6 円）の配当予想を公表している。予想 1 株当たり利益 44.08 円に基づく配当性向は 27.2% となる。前述のように 2018 年 12 月期は 2 ケタ減益で着地したものの、2019 年 12 月期は収益の回復が見込まれることや、安定配当を重視するという配当の基本方針に基づいてこのような配当が決定したとみられる。

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いる。6 月末と 12 月末を基準日として年 2 回、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