

|| 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 9 月 3 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. 2019年12月期第2四半期は期初予想に未達ながら、増収基調を維持するなど、<br>実のある内容    | 01 |
| 2. 中長期の成長戦略にぶれはない。直営・受託それぞれの事業分野で順調に進捗                 | 01 |
| 3. 2019年12月期は期初通期予想の達成可能性は十分残る。<br>2020年12月期も増収増益基調と期待 | 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. 2019年12月期第2四半期決算                                    | 06 |
| 2. 店舗異動の状況   | 09 |
| ■ 中期成長戦略と進捗状況  | 10 |
| 1. 中期成長戦略の概要と2019年12月期の取り組み                            | 10 |
| 2. 人材基盤整備への取り組みの進捗状況                                   | 11 |
| 3. 直営ビジネス：『高付加価値業態へのシフト加速』の進捗状況                        | 12 |
| 4. 受託ビジネス：『信頼と実績に基づく業容拡大』の進捗状況                         | 13 |
| ■ 今後の見通し   | 14 |
| 1. 2019年12月期業績見通し                                      | 14 |
| 2. 2020年12月期の考え方                                       | 17 |
| ■ 株主還元   | 20 |

## ■ 要約

### 優良な事業ポートフォリオを生かした 中長期成長への取り組みが順調に進捗

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トする」という企業理念のもと、大都市圏を中心に 150 店のレストラン、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. 2019 年 12 月期第 2 四半期は期初予想に未達ながら、増収基調を維持するなど、実のある内容

同社の 2019 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高 18,048 百万円（前年同期比 4.1% 増※）、営業損失 145 百万円（前年同期は 136 百万円の損失）と増収ながら営業損失で着地した。期初予想との比較でも未達となった。決算数値自体は決して良いとは言えないものの、実態は悲観する必要はないと弊社では考えている。まず 1 つは増収を達成したことだ。これは受託ビジネスの大型案件が寄与しており、同社の成長戦略が順調に進捗していることを示している。また、利益の伸び悩みは人件費や商品原価の上昇が主因だが、これらはオペレーションの習熟度効果や人材獲得のための新制度の導入などでかなりの程度まで自助努力で解決できるとみている。何よりも、中期成長戦略に対して、ふれることなく一貫して取り組んでいることは近い将来、収益にも反映されてくると弊社ではみている。

※ 同社は 2018 年 12 月期第 3 四半期より連結決算に移行した。したがって第 2 四半期の前年同期比較は、2018 年 12 月期単独決算と比較した参考値。

#### 2. 中期成長戦略にふれはない。直営・受託それぞれの事業分野で順調に進捗

中期成長戦略では、優れた事業ポートフォリオをさらに進化させるという基本骨格のもと、直営ビジネスでは高付加価値業態へのシフト加速、受託ビジネスでは業容の拡大、全社にわたる人材基盤整備、といったテーマに継続的に取り組んでおり、第 2 四半期において各テーマで着実な進捗があった。直営ビジネスでは投資効率を厳選しながら新規出店や業態変更を進めた。受託ビジネスでは 2018 年 7 月に開業した道の駅「パレットピアおおの」が順調に営業を続けて増収に寄与する一方、2019 年 3 月には新たな大型施設「PIT SUZUKA」を開業させた。人材基盤整備では従業員満足度の向上をゴールに、人手の確保とサービスの質向上に継続的に取り組んだ。

#### 3. 2019 年 12 月期は期初通期予想の達成可能性は十分残る。2020 年 12 月期も増収増益基調と期待

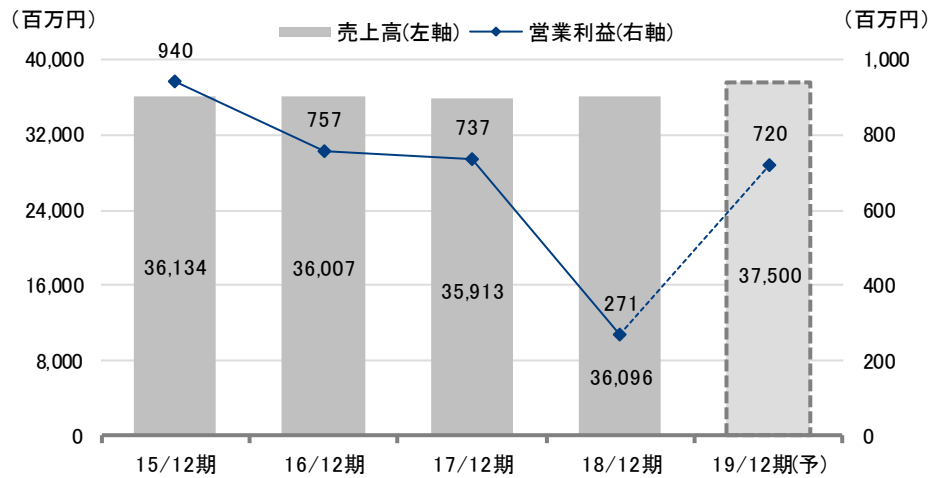
2019 年 12 月期通期について、同社は期初予想を維持し、売上高 37,500 百万円（前期比 3.9% 増）、営業利益 720 百万円（同 165.4% 増）、と増収増益を予想している。第 2 四半期の進捗率が低かったことから達成に懐疑的な向きもあるだろうが、弊社では達成可能性は十分あると考えている。ポイントは道の駅や高速道路 SA/PA 施設の貢献だ。これらは想定年商が 10 ～ 15 億円と大きく、通常のバー・レストランにはない“爆発力”を秘めている。天候等のリスク要因はあるものの、全社ベースの収益を底上げすることは十分可能だ。2020 年 12 月期は東京オリンピック・パラリンピックなどの不透明要因があるが、その影響は部分的、一時的なものにとどまり、成長のための取り組みを着実に行えば中期成長戦略に沿った増収増益のトレンドを達成することは十分可能だと弊社では考えている。

## 要約

## Key Points

- ・従業員満足度の向上を経営の重要課題に位置付け、人材基盤整備に取り組む
- ・無理な新規出店を避け既存店の業態変更を主軸に高付加価値業態へのシフトを加速中
- ・ゴルフクラブレストラン、高速道路 SA/PA 施設の双方で大型案件の受託契約を獲得

## 通期業績の推移



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、グリル、コーヒーショップ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9月3日(火)  
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・レストランの運営を行うほか、関西圏のゴルフクラブレストランの運営受託でも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(株)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(株)ダイナックパートナーズを設立した。

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(現東京取引所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 つの事業モデルで展開

### 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はバー・レストランの店舗運営を中核に、ケータリング事業と合わせて大きく 2 つの事業から成っている。ケータリング事業と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サービスだ。対応可能人数の大きさやイベントの企画・設営・運営まで一貫して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。

中核事業のバー・レストランの運営では、同社はいくつかの特徴を有している。それらの中で、多業態・多ブランド展開がまず挙げられる。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、150 店（2019 年 12 月期第 2 四半期末現在）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。

店づくりにおいては、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。「パパミラノ」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り込みを図る一方、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。

#### (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バー・レストラン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。

ダイナックホールディングス | 2019年9月3日(火)  
2675 東証 2 部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

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、道の駅、高速道路のSA/PA（サービスエリア/パーキングエリア）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。

## 事業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の意味している。

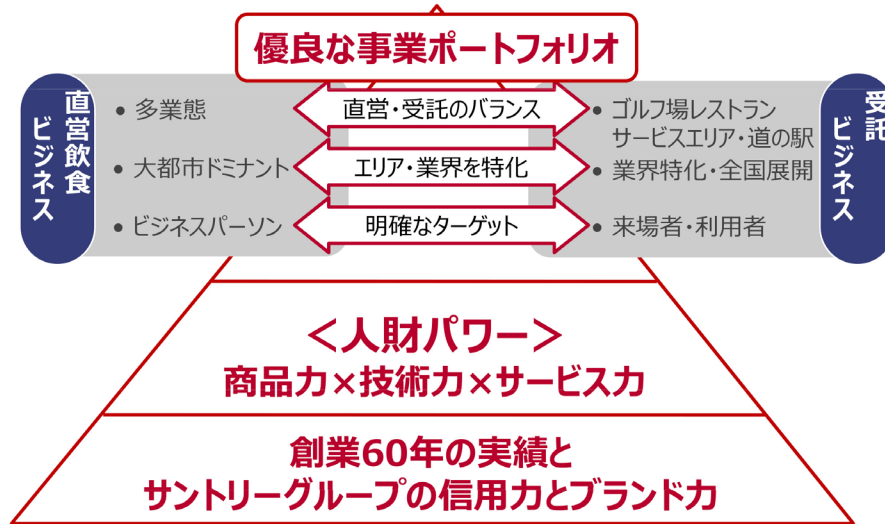
2つのビジネスは外食産業という点では共通しているが、事業モデルや市場構造などは大きく異なっているため、補完関係を構築して事業リスクに対するリスク許容度を高めることが可能となっている。別な言い方をすれば、経営上の選択肢が広いということだ。中期成長戦略の項で詳述するが、無理に直営店舗を出店しないという経営判断や、厳しい事業環境の中でも着実に収益成長を実現することが可能となっているのも、同社の優良な事業ポートフォリオに由来すると弊社では考えている。

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

売上高は前年同期比増収を着実に確保したものの、人件費や商品原価の上昇により営業損失で着地

### 1. 2019年12月期第2四半期決算

同社の2019年12月期第2四半期決算は、売上高18,048百万円（前年同期比4.1%増※）、営業損失145百万円（前年同期は136百万円の損失）、経常損失42百万円（同48百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失160百万円（同98百万円の損失）と、増収ながら利益面では損失で着地した。

※ 同社は2018年12月期第3四半期より連結決算に移行した。したがって第2四半期の前年同期比較は、2018年12月期単独決算と比較した参考値。

期初計画との比較では、売上高は0.3%（51百万円）の未達とほぼ計画線だったものの、営業利益は70百万円の期初予想に対して145百万円の損失で215百万円の未達と大きく下回った。経常利益以下についても営業利益と同様の動きだった。



ダイナックホールディングス | 2019年9月3日(火)  
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

業績の動向

## 2019年12月期第2四半期決算の概要

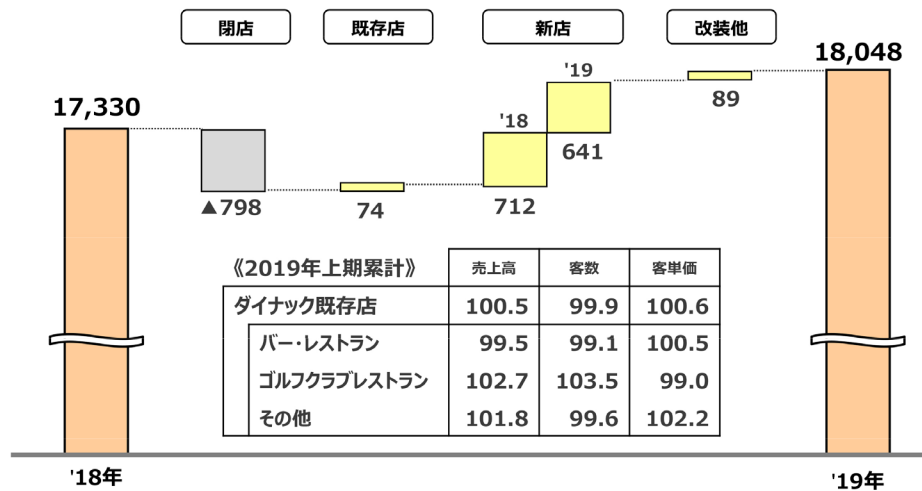
(単位：百万円)

|                      | 18/12期2Q |        | 19/12期2Q |       |         |       |
|----------------------|----------|--------|----------|-------|---------|-------|
|                      | 実績       | 予想     | 実績       | 予想比増減 | 前年同期比増減 | 達成率   |
| 売上高                  | 17,330   | 18,100 | 18,048   | -51   | 718     | -0.3% |
| 営業利益                 | -136     | 70     | -145     | -215  | -8      | -     |
| 利益率                  | -0.8%    | 0.4%   | -0.8%    | -     | -       | -     |
| 経常利益                 | 48       | 80     | -42      | -122  | -91     | -     |
| 利益率                  | 0.3%     | 0.4%   | -0.2%    | -     | -       | -     |
| 親会社株主に帰属する<br>四半期純利益 | -98      | 30     | -160     | -190  | -61     | -     |
| 利益率                  | -0.6%    | 0.2%   | -0.9%    | -     | -       | -     |

※ 2018年12月期第3四半期から連結決算に移行したため、前年同期比は参考値  
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高は前年同期比で718百万円の増収となった。その増減要因分析としては、2018年12月期及び2019年12月期第2四半期に閉店した減収影響が798百万円あったのを、既存店売上高の増加74百万円、2018年12月期に開店した店舗の新店効果712百万円、2019年12月期第2四半期開店した店舗の新店効果641百万円、業態変更を含む改装効果・他89百万円となっている。

## 売上高の前年同期比変動要因分析 (単位：百万円)



出所：決算説明会資料より掲載

既存店売上高は全社ベースで前年同期比100.5%となった。客数は99.9%と横ばいだったが客単価が100.6%と伸ばしてプラスを確保した。業態別では、バー・レストランの売上高が99.5%、ゴルフクラブレストランが102.7%となった。2019年12月期第2四半期は前年同期にみられたような天候不順の影響がなかったため、ゴルフクラブレストランの売上高が回復し、全社ベースの既存店売上高をけん引した形となった。

新店効果や改装効果では、2018年12月期から2019年12月期第2四半期にかけては道の駅や高速道路SA/PA施設といった大型の受託案件が営業を開始し、売上高の伸びに貢献した。

ダイナックホールディングス | 2019年9月3日(火)  
 2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

業績の動向

2018年12月期の出店効果712百万円の中身は2018年7月に開業した道の駅「パレットピアおおの」の寄与が大きい。同施設は岐阜県内最大級の道の駅で、秋が需要期ではあるが2019年12月期第2四半期はフルに6ヶ月間売上が立ち、増収に貢献した。2019年12月期第2四半期の出店効果641百万円の中身は、2019年3月開業の新名神高速道路・鈴鹿パーキングエリアの「PIT SUZUKA」の売上高の貢献が大きい。2019年12月期第2四半期は4ヶ月弱の貢献だったが開業当初から人気を集め、想定以上の売上となって増収に貢献した。改装効果・他89百万円は2018年12月期から2019年12月期第2四半期にかけて進めてきた業態変更などの効果だ。業態変更の増収効果ははるかに大きいのが、工事に伴う減少影響やその他の売上変動要因とネッティングしているため表面の数値は89百万円と小さなものとなっている。

一方利益面では、売上原価において、1) 採用・教育等にかかる人件費の増加、2) 道の駅・高速道路SA/PA施設の売上増に伴う商品原価の増加、の2つの点で期初の想定を上回った。売上高の増収額718百万円に対して売上原価の増加が779百万円となった結果、売上総利益は61百万円の減益となった。

販管費においては出店・業態変更に伴う一時的な費用が前年同期に比べて減少し、販管費全体では52百万円の減少となった。しかし売上総利益の減益分を完全にカバーするには至らず、営業利益は前年同期比8百万円の減益となり、営業損失が145百万円に拡大した。

営業外収支においては、店舗に関わる営業補償金収入が前年同期は例外的に多額だったものが2019年12月期第2四半期は通常の水準に戻ったため、営業外収支全体としては前年同期比82百万円減少した。その結果経常利益は同91百万円の減益となった。

特別損益においては減損損失や改装等に伴う固定資産除却損が減少したものの、最終的に親会社株主に帰属する四半期純利益は前年同期比61百万円の減益となった。

弊社では、2019年12月期第2四半期決算について、業績数値自体は決して良い決算ではないものの、同社の将来予想の上で見どころの多い決算だったと考えている。具体的には増収を確保した点がまず挙げられる。その原動力となったのが受託ビジネス、とりわけ道の駅、高速道路SA/PA施設だったことは、同社の中期成長戦略が着実に進捗していることを証明していると言える。これら大型施設は想定される年商規模がバー・レストランの店舗に比べて10倍～20倍も大きく、好調に推移した時の収益の爆発力は非常に大きい。そうした施設を手中に収めたということは、中長期的な成長を考えるうえでは大きな武器になるというのが弊社の考えだ。利益面で第2四半期時点での営業損失が続いた点については、大型施設の立ち上げに伴う一時的な費用増加の影響が大きい。この点については時間が解決すると弊社ではみている。人件費に関しては日本が抱える構造問題と絡む部分があるものの、自助努力で改善させる余地は十分あるとみている。以上のような観点から、2019年12月期第2四半期決算は悲観するには及ばないというのが弊社の評価だ。

## 2019年12月期第2四半期は 通期の新規出店・業態変更・閉店を順調に消化。 バー・レストランの店舗数は減少トレンドが続くが業態変更に注力

### 2. 店舗異動の状況

2019年12月期は、新規出店を比較的抑制した計画でスタートしており、こうした傾向がここ数年は続いている。バー・レストランでは不動産市況や労働需給等の問題があるほか、ゴルフクラブレストランは相手との交渉事であり同社だけでコントロールできない面がある。またその他受託では、道の駅や高速道路SA/PA施設などの受託には複数年の準備期間が必要な上、入札で決まる等の制約がある。こうしたことが背景にある一方、閉店については毎年一定数が相手方（不動産オーナー）の事情で発生する。この結果、店舗数的には減少トレンドが続いている。

こうしたなか、2019年12月期第2四半期は、4店舗を新規出店する一方、10店舗を閉店し、期初の通期計画に対して順調な進捗となった。第2四半期末（2019年6月末）の店舗数は248店舗となった。

内訳では、バー・レストランが2店舗出店する一方7店舗閉店し、第2四半期末の店舗数は150店舗となった。通期計画では出店3店舗、閉店8店舗を予定していたが、出店、閉店とも第2四半期でその大半を終了した。

バー・レストランの業態変更は4店舗で実施した。新業態への挑戦や、リ・ブランディングは成長戦略における重点取り組み事項（後述する“高付加価値業態へのシフト”）の1つであり、ここ数年積極的に取り組んでいる。前述のように新規出店を積極化させにくい現況では収益拡大の有効な施策（新規出店と実質的に同じ効果が期待できる）として業態変更に注力している。

ゴルフクラブレストランは年間5件の新規受託を基本線に掲げて臨んでいるが、2019年12月期第2四半期は1件の新規受託にとどまった。しかしながら8月1日営業開始（会計上は下期業績に反映）の新規受託が2件あり、これまでに3件の新規受託を確保している。

その他受託の中の新規出店は新名神高速道路・鈴鹿パーキングエリアの「PIT SUZUKA」（2019年3月17日営業開始）の運営受託だ。

#### 店舗異動の状況

|             | 18/12<br>期末 | 19/12 期通期計画（期初） |      |    |     | 19/12 期 2Q 実績 |      |    |      |
|-------------|-------------|-----------------|------|----|-----|---------------|------|----|------|
|             |             | 出店              | 業態変更 | 閉店 | 期末  | 出店            | 業態変更 | 閉店 | 2Q 末 |
| バー・レストラン    | 155         | 3               | 5    | 8  | 150 | 2             | 4    | 7  | 150  |
| ゴルフクラブレストラン | 73          | 5               | -    | 1  | 77  | 1             | -    | 1  | 73   |
| その他受託       | 26          | 2               | -    | 2  | 26  | 1             | -    | 2  | 25   |
| 合計          | 254         | 10              | 5    | 11 | 253 | 4             | 4    | 10 | 248  |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中期成長戦略と進捗状況

### 「事業ポートフォリオの進化」という一貫した中期成長戦略のもと、 第 2 四半期は人材基盤整備や直営ビジネス・受託ビジネス それぞれの強化に着実に取り組む

#### 1. 中期成長戦略の概要と 2019 年 12 月期の取り組み

##### (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り組みであると同時に、中長期の持続的成長の実現への取り組みでもある。

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」は同社を深く理解するための、重要な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等の受託ビジネスの 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 つのビジネスのさらなる強化・拡大の意味が込められている。

##### (2) 2019 年 12 月期の取り組みと第 2 四半期の進捗の概要

前述の中期成長戦略のもと、2019 年 12 月期は a) 持続成長のための人材基盤整備、b) 経営スピードアップに向けた構造改革、c) 時代のニーズに合ったブランド創出・展開の加速、再整備、の 3 点を中心に取り組んでいる。

##### a) 持続成長のための人材基盤整備

労働需給が逼迫した現況でしっかりと労働力を確保することと、従業員（正社員及びパートナー社員（アルバイト））のサービスの質向上の 2 つの側面がある。究極的にはサービスの質の向上を図り、従業員の“顔”（接客技術）で客を呼び込めるような体制作りが目標だが、現状は働き手の確保に力点を置かざるを得ないというのが実情のようだ。そうしたなかでも同社は動画研修や海外研修の導入など、サービスの質の向上への取り組みにも積極的に投資を行った。

##### b) 経営スピードアップに向けた構造改革

2018 年 7 月の持株会社化に続き、2019 年 4 月 1 日付で事業会社の分割を実施した。それまでは事業会社のダイナックが直営ビジネス（バー・レストランの経営）、受託ビジネス、ケータリングのすべてを担っていたが、受託ビジネスを切り出して新たに設立したダイナックパートナーズに事業を移管した。直営ビジネスと受託ビジネスとでは事業モデルや求められるスキルなどが異なるため、分社化によってそれぞれのビジネスで経営のスピードアップを図り、全社の成長スピードアップにつなげるのが目的だ。これはまた、「事業ポートフォリオの進化」という大命題の実現に向けた体制作りの一環でもある。

### c) 時代のニーズに合ったブランド創出・展開の加速、再整備

直営ビジネスと受託ビジネスの 2 つの事業ポートフォリオを有する同社が、1) 事業ポートフォリオの構成比を変える（受託ビジネスの比率をより高めて直営ビジネスのそれに近づける）、2) 直営、受託それぞれの事業においてブランド力や業容を拡大させる、の 2 つの軸で事業ポートフォリオを進化させる取り組みを意図している。2019 年 12 月期第 2 四半期は直営ビジネスで新規出店（2 店舗）・業態変更（4 店舗）を実施したほか、受託ビジネスではゴルフクラブレストラン 3 店舗、高速道路 SA/PA 施設の大型施設を 2 件受託した（一部は下期の営業開始）。

## 従業員満足度の向上を経営の重要課題に位置付け、 「働き方改革」の実現に向けた人手の確保とサービスの質の向上の 2 つの軸で人材基盤整備に取り組む

### 2. 人材基盤整備への取り組みの進捗状況

同社が人手の確保を急ぐ最大の要因は「働き方改革」への取り組みだ。現状の人員でも店舗運営に影響はないものの、有給休暇の取得がしにくかったりバックアップ体制が整備されていなかったりといった点で従業員に負担を強いている面があるのも事実だ。同社は上場企業の責務として従業員満足度の向上を重要な経営課題に位置付けてこの問題に取り組んでいる。

具体的なアクションとしては、雇用形態のバリエーションの拡大、採用条件・基準の見直し、従業員の負担軽減につながる IT や業務フローの導入、定休日の設定・営業時間の短縮などをこれまでに実施してきている。これらの施策の結果、優秀な人材を確保することに成功している。

一方で、採用にかかる費用の増加は同社の利益の大きな圧迫要因となっている。労働需給については日本全体の構造的問題でもあるため同社だけではいかんとも難しいが、採用費を削減する取り組みは同社の自助努力でも可能だ。1 つの例としては、従業員満足度が着実に上昇しているという実績を生かし、既存従業員の紹介による入社奨励制度（社員紹介によって人材が入社・定着した場合に紹介した社員に報奨金を支払う）の創設などが考えられるだろう。

従業員のサービスの質の向上も同社が一貫して取り組んでいるテーマだ。これまでに表彰制度「DYNAC AWARD」、サービスコンテスト「D1 グランプリ」、パートナー育成評価システム「ファイブスター制度」などを創設してきた。第 2 四半期においては新人パートナー向けに動画研修を多言語で導入し、ベースラインとなるサービスの質を確保することに取り組んでいるほか、ブラッシュアップ研修として外部コンサルタントによる研修や海外研修を新たに開始した。

前述のようにこうした費用が短期的なコストアップ要因であることは事実だが、サービスの質の向上にかかる“投資”は、売上高の増大という形で“回収”が可能な性質のものだ。一方では動画研修の導入などで投資を抑制する取り組みを進めており、サービスの質向上のための投資は比較的早期に回収されるものと期待される。

## 無理な新規出店を避け既存店の業態変更を主軸に 高付加価値業態へのシフトを加速中

### 3. 直営ビジネス：『高付加価値業態へのシフト加速』の進捗状況

直営ビジネス、すなわちバー・レストランの経営においては、高付加価値業態へのシフトを加速させることが一貫したテーマとなっている。高付加価値業態によって客単価の上昇を図ることは、原価（食材費、人件費、不動産費用等）の上昇や客数の伸び悩みなどをカバーするためには不可欠な施策と言える。新規出店や業態変更における最大の狙いは高付加価値業態へのシフトであり、それを成功させるためには“時代のニーズに合ったテーマ性のある業態”であることが必要というのが同社の戦略の骨格だ。

こうした戦略に基づき、2019年12月期第2四半期は新規出店2店舗、業態変更4店舗を実施した。新規2店舗は『ラ・ブーシェリー・エヴァン 浜松町店』と『肉バル ガブル OBP 店』で、いずれも肉を主食材とした店舗だ。この点は正に“時代のニーズに合ったテーマ性のある業態”を体現している。

業態変更の4店舗はいずれも、先行出店の人気や収益を分析・厳選した上で変更業態が決定されたものだ。第2四半期は「コトブキ」（『東京コトブキ 大手町店』、『肉のコトブキ 虎ノ門店』の2店舗）、「トリッペリア モツダ」（大阪マルビル店）ブランド、及び「銀座ワイン食堂 パパミラノ」（サピアタワー店）の3ブランドが業態変更先ブランドとして選定された。

2019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  | ラ・ブーシェリー<br>エヴァン<br>浜松町店    | 東京都港区<br>日本生命浜松町クレアタワー<br>B3階 | ワインが大好きな南仏の肉<br>屋さんが始めたワイン食堂        | 1月17日 |
| 新規出店             | 新ブランド  | 肉バル<br>ガブル<br>OBP 店         | 大阪市中央区<br>ツイン 21MID タワー<br>3F | 仕事終わりに仲間たちと<br>肉、ハイボール、ワインを<br>ガブッと | 3月12日 |
| 業態変更<br>(咲くら)    | リピート   | 東京コトブキ<br>大手町店              | 東京都千代田区<br>大手センタービル<br>B1     | 地酒と産地直送魚介や季節<br>の素材を堪能できる大人の<br>居酒屋 | 6月3日  |
| 業態変更<br>(鳥どり)    | リピート   | 肉のコトブキ<br>虎ノ門店              | 東京都港区<br>新虎ノ門実業会館<br>1F       | 「肉×日本酒」を提案する<br>オトナの肉酒場             | 6月7日  |
| 業態変更<br>(マルデボッカ) | リピート   | トリッペリア<br>モツダ<br>大阪マルビル店    | 大阪市北区<br>大阪マルビル<br>B2F        | イタリアンなモツ料理とワ<br>インを楽しむ酒飲みアジト        | 2月27日 |
| 業態変更<br>(パパミラノ)  | リピート   | 銀座ワイン食堂<br>パパミラノ<br>サピアタワー店 | 東京都千代田区<br>サピアタワー<br>3F       | グループ、カップルなど<br>様々な場面で楽しめるト<br>ラットリア | 2月25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** | 2019年9月3日(火)  
 2675 東証 2 部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中期成長戦略と進捗状況

同社の高付加価値へのシフト加速を図る背景には、同社が現在の事業環境について新規出店を積極化させるのに適したタイミングとは考えていないということがある。店舗数が増やせない、すなわち客の総数が伸びないなかで収益の成長を図るには単価アップ（ひいては収益性アップ）を図るほかない、ということだ。高付加価値業態店舗を新たに出せば“新規出店”であるが既存店の場所で行えば“業態変更”となる。すなわち現在の同社にとっては、新規出店と業態変更は実質において同じであり、やみくもに店舗数の拡大を追求するのではなく、既存店舗の収益力を（業態変更によって）強化するというアプローチは非常に合理的なものだと弊社では考えている。

## ゴルフクラブレストラン、 高速道路 SA/PA 施設の双方で大型案件の受託契約を獲得

### 4. 受託ビジネス：『信頼と実績に基づく業容拡大』の進捗状況

同社は受託ビジネスの拡大を成長戦略の重要な柱の1つと位置付けている。会社概要の項でも述べたように、同社の受託ビジネスは歴史が古く、特にゴルフクラブレストランでは有力な地位を占めるに至っている。具体的な強化策としては、ゴルフクラブレストランのシェア拡大と、道の駅や高速道路 SA/PA 施設などの大型商業施設の運営受託強化の2つの軸での成長を目指している（2019年3月8日付レポート等を参照）。

2019年12月期第2四半期はゴルフクラブレストラン、道の駅・SA/PAの双方で大きな進捗があった。

ゴルフクラブレストランは、年間5場からの新規運営受託を基本線に考えており、運営レストラン数を現状の75（2019年8月時点）から100に引き上げることを当面の目標としている。第2四半期は、6月に「いなみカントリークラブフジ」（和歌山県）の営業を開始したほか、契約ベースでは「清澄ゴルフ倶楽部」（埼玉県）と「明智ゴルフ場」（岐阜県）の2場からの受託に成功した（これら2場の営業開始は8月1日で、下期業績から寄与見込）。下期はこれら以外には運営受託契約の見通しは立っていないが、明智ゴルフ場は54ホールと通常のゴルフ場（18ホール）の3倍の規模があり、レストランもそれに見合った大規模なものであるため、実質的には年間5場の新規受託に相当するという事もできるだろう。

道の駅・SA/PAの分野では、新名神高速道路・鈴鹿パーキングエリアの「PIT SUZUKA」が2019年3月に営業を開始した。高速道路施設としては1997年に受託運営を開始した山陽自動車道・三木SA（下り）に続く2例目となる。三木SAのケースと同様に、今回の「PIT SUZUKA」でも同社は運営受託者として全体を取り仕切り、その売上はすべて同社に立つ形となる。2018年に開業した道の駅「パレットピアおおの」（岐阜県）や2013年開業の道の駅「まくらがの里こが」（茨城県）なども同様で、これらの受託案件では想定年商が10～15億円と通常の店舗運営に比べて10～20倍の規模に拡大する。

## 中期成長戦略と進捗状況

高速道路施設に関しては、2019 年 12 月期第 2 四半期ではもう 1 つ進捗があった。東北自動車道上り線の蓮田 SA は 7 月 29 日に新規オープンしたが、同社はそのフードコートに「鳥どり」を新規出店した。これは内容的には通常のバー・レストランの出店と変わらないものの、NEXCO 東日本と初めて契約したという点で大きな意義があると弊社では考えている。これによって同社は、NEXCO 西日本、中日本、東日本の主要 3 社との契約実績を積み上げ、東日本管内で事業を発展させる足掛かりをつかんだと言えるためだ。「鳥どり」蓮田 SA 店は、想定年商が 1 億円を超えており、店舗の収益貢献自体も大きいものがある。

## 2019 年 12 月期の受託ビジネスの進捗状況

| 施設タイプ         | 施設名                        | 所在地    | 営業開始  |
|---------------|----------------------------|--------|-------|
| ゴルフクラブレストラン   | いなみカントリークラブフジ              | 和歌山県   | 6月1日  |
| ゴルフクラブレストラン   | 清澄ゴルフ倶楽部                   | 埼玉県    | 8月1日  |
| ゴルフクラブレストラン   | 明智ゴルフ場                     | 岐阜県    | 8月1日  |
| 高速道路 SA/PA 施設 | 新名神高速道路・鈴鹿 PA 「PIT SUZUKA」 | 三重県鈴鹿市 | 3月17日 |
| 高速道路 SA/PA 施設 | 東北自動車道上り・蓮田 SA 「鳥どり」       | 埼玉県蓮田市 | 7月29日 |

注：一部下期の営業開始案件を含む

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

受託ビジネスの拡大というテーマは順調に進捗しているものの、注意が必要な点もある。それは天候の影響を大きく受けるということだ。道の駅や高速道路施設の需要源は“行楽の足”だが、これは都心部のバー・レストラン以上に天候の影響を受けやすい。ゴルフクラブレストランも同様だ。したがって、同社が受託ビジネスの拡大に成功すればするほど、同社の業績変動リスクは高まることになる。今後はこの点への対処が、同社自身はもちろん、投資家の側でも重要なテーマとなってくるだろう。

## ■ 今後の見通し

### 道の駅・高速道路 SA/PA の大型施設により、 天候要因が順調に推移すれば通期予想達成の可能性は十分残っている

#### 1. 2019 年 12 月期通期見通し

前述のように、同社の 2019 年 12 月期第 2 四半期決算は進捗が会社の期初計画を下回った。しかしながら同社は 2019 年 12 月期の通期業績予想について期初予想を維持している。具体的には、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）を予想している。



ダイナックホールディングス | 2019年9月3日(火)  
 2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

今後の見通し

2019年12月期通期業績見通しの概要

(単位：百万円)

|                 | 18/12期 | 19/12期 |        |
|-----------------|--------|--------|--------|
|                 | 通期実績   | 通期予想   | 前期比    |
| 売上高             | 36,096 | 37,500 | 3.9%   |
| 営業利益            | 271    | 720    | 165.4% |
| 利益率             | 0.8%   | 1.9%   | -      |
| 経常利益            | 648    | 750    | 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    | 40.8%  |
| 利益率             | 0.6%   | 0.8%   | -      |

出所：決算短信よりフィスコ作成

2019年12月期第2四半期の業績の進捗が期初計画よりも低かったため、通期予想達成のために必要な下期の収益の水準は高くなっている。特に営業利益は前年同期の2倍以上の865百万円が必要な状況となっている。この利益の水準は過去の実績に照らすと高いハードルであり、通期予想未達の可能性を懸念する向きもあるだろう。

しかしながら、同社はここ数年注力してきた受託ビジネスにおいて大型案件の受託に成功しており、その年商規模は通常のバー・レストランの店舗のそれをはるかに上回る。すなわち、天候を始めとした事業環境が想定どおりに推移した場合の収益の伸びは非常に大きくなるポテンシャルがあるということだ。受託ビジネスの収益構成比の上昇によって、通期予想の達成可能性は現状でも十分残っていると弊社では考えている。

2019年12月期通期の売上高予想は37,500百万円で前期比約14億円の増収だ。このうち約10億円は「PIT SUZUKA」の新規開業効果で達成されると弊社ではみている。2019年12月期第2四半期決算では2019年分の新店効果について614百万円という数値が示された。このうち約4～5億円は「PIT SUZUKA」の効果と弊社では推測している。2019年12月期下期は6ヶ月間のフル寄与となるため、「PIT SUZUKA」で年間10億円の増収効果を達成することは十分実現可能と言えるだろう。残りの4億円をバー・レストラン、ゴルフクラブ、道の駅等の既存店売上高、及び新店効果で獲得することになるが、これについても、2018年7月開業の「パレットピアおおの」のフル寄与や2019年8月1日付で営業を開始した大型ゴルフ場「明智ゴルフ場」の新店効果などで達成できるものと弊社では考えている。

一方利益面では、2019年12月期第2四半期でみられた2つの売上原価押し上げ要因(人件費と商品原価)のうち、道の駅や高速道路施設などにおける商品原価についてはオペレーションの習熟度上昇などにより改善されてくると期待される。これらの施設は年商規模が大きいため、原価率のわずかな改善でも利益インパクトは大きくなる。ここ数年で最大の年商規模が期待される「PIT SUZUKA」については、弊社は2019年12月期の利益貢献をゼロ(損益トントン)と想定していたが、売上が想定以上に好調であるため、売上原価の管理がうまく機能すれば利益を計上することも十分可能だとみている。

**ダイナックホールディングス** | 2019年9月3日(火)  
 2675 東証 2 部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

今後の見通し

一方人件費に関しては、日本全体を覆う人手不足の問題や、働き方改革が叫ばれるなかで上場企業としての責務を果たす必要性といったことが背景にあるため、短期的には改善が難しいとみている。売上高の拡大で地道に吸収していくことが結局は近道ではないかと弊社では考えている。その点、同社は人手の確保のみならず、サービスの質向上に向けた従業員教育にも同等以上の投資（費用投下）を行っており、その効果が着実に表れてくると期待される。

以上のように、現状でも通期予想の達成可能性は十分あるが、一方ではリスク要因もある。その最大のものは天候要因だ。伝統的事業のバー・レストランに比べて、ゴルフクラブレストラン、道の駅、高速道路施設は天候の影響を大きく受けるためだ。7月の梅雨の影響を8月に入って一気に取り戻した感があるが、今秋以降の台風の影響などに注意が必要だ。

2019年12月期下期の店舗異動については、バー・レストランの業態変更とゴルフクラブレストランの新規出店の2つの項目で期初から変更があったほかは期初予想どおりだ。業態変更は5店舗から4店舗に、ゴルフクラブレストランの新規出店は5店舗から3店舗に、それぞれ修正された。その結果2019年12月期末の店舗数は期初予想の253店舗から2店舗減の251店舗が計画されている。ゴルフクラブレストランの出店については、前述のように、8月営業開始の明智ゴルフ場が54ホールを擁して通常のゴルフ場の3倍の規模があるため、実質的には5店舗の新規受託という目標を達成したとの見方ができる。

2019年12月期第2四半期決算の項目で述べたように、2019年12月期は出店・業態変更・閉店のそれぞれについて、大多数を第2四半期までに実施済みであり、下期の異動予定案件についても、7、8月までに実施済みとなっているものが多い。それゆえ2019年12月期下期の異動予定についてはほぼ計画どおりに進捗する見通しだ。2019年12月期下期は新規出店や業態変更などが少ないため販管費の増加が抑制され、下期の利益率改善につながると期待される。

2019年12月期の店舗異動計画

|             | 18/12<br>期末 | 19/12 期通期修正計画 |      |    | 期末  |
|-------------|-------------|---------------|------|----|-----|
|             |             | 出店            | 業態変更 | 閉店 |     |
| バー・レストラン    | 155         | 3             | 4    | 8  | 150 |
| ゴルフクラブレストラン | 73          | 3             | -    | 1  | 75  |
| その他受託       | 26          | 2             | -    | 2  | 26  |
| 合計          | 254         | 8             | 4    | 11 | 251 |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 東京オリンピック・パラリンピックの影響が想定されるものの限定的。 これまでの取り組みの効果で中期成長戦略に沿った 増収増益基調の維持は可能とみる

### 2. 2020年12月期の考え方

2020年12月期について、具体的な数値を交えて収益動向を論ずるには材料が不足している。しかし2019年10月の消費税率引き上げや2020年7月の東京オリンピック・パラリンピックの開催の影響について整理を進めておくことは有意だろう。

消費税率引き上げについて、同社は特段の懸念をしていない。弊社もその見方に賛成だ。消費税は日本全体に等しく適用されるため、あるところから他所への需要シフトといったことは起こり得ない。消費抑制といった行動変化も、仮に起こったとしても一時的なものにとどまるとみている。

東京オリンピック・パラリンピックの影響については、同社自身もまだその影響を測りかねているのが実情だ。ざっくりとした直感ベースの見方という条件付きながら、同社はプラス、マイナス双方の見方をそれぞれ1つずつ示している。プラス影響はインバウンド客の増加だ。この点は疑う余地はなく、それをどれだけ店舗売上に結び付けられるかにかかっている。一方マイナス影響は東京オリンピック・パラリンピック期間中の在宅勤務・時差出勤の導入だ。これは同社のバー・レストランの顧客が都心部のビジネスパーソンであることが背景にある。ただし、これらはあくまで首都圏のバー・レストランの話で、大阪圏のバー・レストランやゴルフクラブレストランなどには直接の影響はないと考えられる。

以上のように、2020年12月期は東京オリンピック・パラリンピックの開催期間を中心とした短期間において通年とは異なる影響が出ることが想定されるものの、年間を通した場合にはこれまで同様、新規出店・改装及び新規受託などの営業努力や天候の影響などで業績が形成されてくると弊社では考えている。具体的には、これまで進めてきた直営ビジネスの高付加価値業態シフトや受託ビジネスの拡大、人材基盤整備への先行投資、などによって売上高は増収基調が継続するとみている。利益面では人件費の上昇は懸念要因として残るものの、商業施設（受託ビジネス）における費用コントロールでは習熟度効果による改善が期待され、中期成長戦略で掲げる増益計画の達成は十分可能だと弊社では考えている。

ダイナックホールディングス | 2019年9月3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)

|                     | 15/12期 | 16/12期 | 17/12期 | 18/12期 | 19/12期 |        |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                     |        |        |        |        | 2Q累計   | 通期(予)  |
| 売上高                 | 36,134 | 36,007 | 35,913 | 36,096 | 18,048 | 37,500 |
| 前期比                 | 3.9%   | -0.4%  | -0.3%  | 0.5%   | 4.1%   | 3.9%   |
| 売上総利益               | 4,700  | 4,811  | 4,709  | 4,434  | 1,934  | -      |
| 売上高売上総利益率           | 13.0%  | 13.4%  | 13.1%  | 12.3%  | 10.7%  | -      |
| 販管費                 | 3,760  | 4,054  | 3,971  | 4,163  | 2,079  | -      |
| 売上高販管費率             | 10.4%  | 11.3%  | 11.1%  | 11.5%  | 11.5%  | -      |
| 営業利益                | 940    | 757    | 737    | 271    | -145   | 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%   | -0.8%  | 1.9%   |
| 経常利益                | 929    | 944    | 752    | 648    | -42    | 750    |
| 前期比                 | 16.2%  | 1.6%   | -20.3% | -13.8% | -      | 15.7%  |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 341    | 244    | 321    | 220    | -160   | 310    |
| 前期比                 | 22.9%  | -28.3% | 31.4%  | -31.5% | -      | 40.8%  |
| EPS (円)             | 48.49  | 34.75  | 45.68  | 31.31  | -22.81 | 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、それをまたぐ前期比伸び率は参考値。また、17/12期以前は「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 | 2019年9月3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)

|             | 15/12 期末 | 16/12 期末 | 17/12 期末 | 18/12 期末 | 19/12 期 2Q 末 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|--------------|
| 流動資産        | 3,623    | 3,720    | 3,949    | 4,111    | 3,578        |
| 現金及び預金      | 598      | 654      | 684      | 696      | 667          |
| 売掛金         | 2,125    | 2,146    | 2,181    | 2,328    | 1,976        |
| 棚卸資産        | 288      | 284      | 288      | 284      | 250          |
| 固定資産        | 10,167   | 10,337   | 10,107   | 10,575   | 11,081       |
| 有形固定資産      | 4,394    | 4,687    | 4,577    | 5,057    | 5,356        |
| 無形固定資産      | 134      | 196      | 219      | 191      | 190          |
| 投資その他の資産    | 5,638    | 5,453    | 5,310    | 5,326    | 5,533        |
| 資産合計        | 13,790   | 14,058   | 14,056   | 14,686   | 14,659       |
| 流動負債        | 7,227    | 7,493    | 7,268    | 7,824    | 7,985        |
| 買掛金         | 2,581    | 2,532    | 2,514    | 2,702    | 2,479        |
| 短期借入金等      | 1,027    | 757      | 987      | 1,550    | 2,200        |
| 固定負債        | 2,509    | 2,347    | 2,331    | 2,312    | 2,317        |
| 長期借入金       | 597      | 342      | 257      | 100      | 100          |
| 株主資本        | 4,039    | 4,207    | 4,443    | 4,579    | 4,376        |
| 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       | 1,333    | 1,500    | 1,737    | 1,873    | 1,670        |
| その他の包括利益累計額 | 13       | 11       | 13       | -29      | -20          |
| 純資産合計       | 4,053    | 4,218    | 4,457    | 4,550    | 4,356        |
| 負債・純資産合計    | 13,790   | 14,058   | 14,056   | 14,686   | 14,659       |

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

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

|                  | 15/12 期 | 16/12 期 | 17/12 期 | 18/12 期 | 19/12 期 2Q |
|------------------|---------|---------|---------|---------|------------|
| 営業活動によるキャッシュ・フロー | 1,448   | 1,632   | 1,102   | 1,137   | -13        |
| 投資活動によるキャッシュ・フロー | -685    | -974    | -1,133  | -1,446  | -623       |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | -640    | -601    | 60      | 321     | 607        |
| 現預金増減            | 123     | 56      | 29      | 11      | -28        |
| 期首現預金残高          | 475     | 598     | 654     | 684     | 696        |
| 期末現預金残高          | 598     | 654     | 684     | 696     | 667        |

注：18/12 期より連結決算。それ以前は単独決算

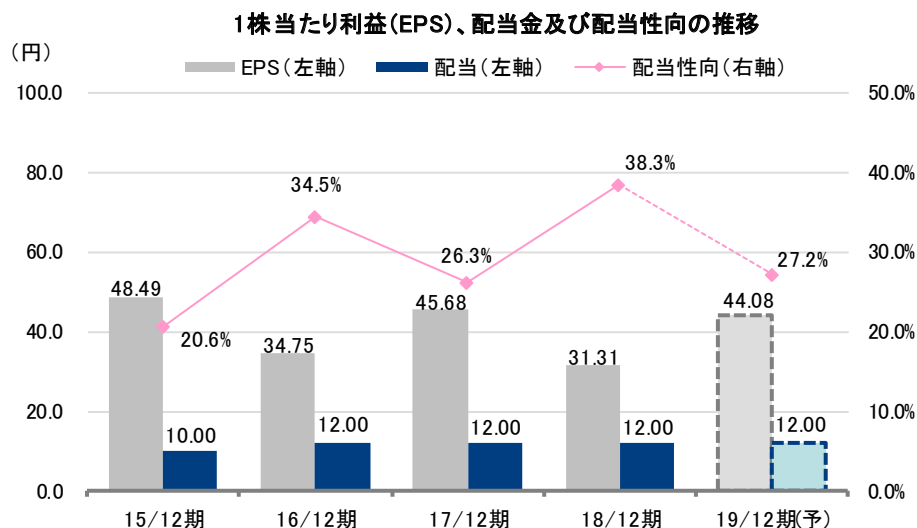
出所：決算短信、四半期報告書よりフィスコ作成

## ■ 株主還元

### 安定配当重視の基本方針のもと、2019年12月期は12円配を予定

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。

2019年12月期については、前期比横ばいの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2019年12月期は第2四半期までの業績の進捗が計画を下回っており、通期予想が未達になる可能性もある。しかしながら仮にそうなった場合でも、安定配当を重視するという基本方針に基づいて期初予想どおりの配当が実施されるものと弊社では推測している。



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。

#### 免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp