

2012年10月5日 (金)

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

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
佐藤 譲

## ■店舗ブランド変更・改装効果で新たな成長軌道へ

東京、千葉の湾岸エリアでコンビニエンスストア事業を展開。直営店での出店が中心で、クリーニングや宝くじ販売など他社にはないサービスを導入するなど、顧客の「利便性」を考えたサービスを提供しているのが特徴だ。

フランチャイズ(FC)契約先であったサークルKサンクスとの契約解除に関わる訴訟問題によって、新規出店凍結の状態が続いていたが、2011年12月に和解が成立し、2012年3月から新たにローソンの企業FCとして再出発している。

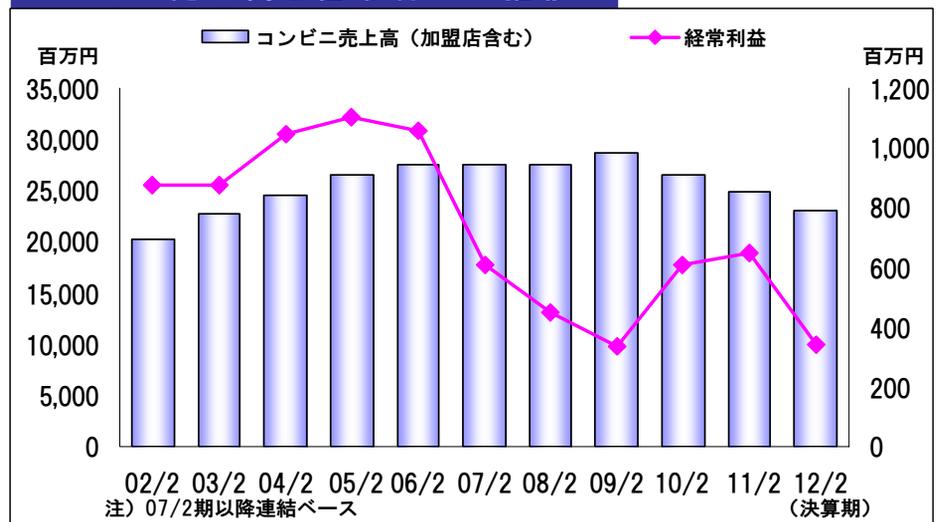
出店可能エリアが従来の東京9区と千葉県全域だけだったのに対して、ローソン<2651>では1都6県と大幅に広域化されることになり、潜在的な成長余力が格段に向上したことになる。同社では積極的に出店を増やしていく方針で、3、4年後には150店舗まで拡大したい意向だ。

既存店舗は2月末までに全て閉店し、5月末までにローソン店として順次衣替えを実施した。このため、業績は2013年2月期の第1四半期(3-5月)は営業日数の減少などにより大幅な赤字となったが、夏場以降営業体制の再構築に取り組んでおり、来期以降は新規出店効果なども加わり再び成長軌道に入るものと予想される。

## ■Check Point

- ・新規店凍結による停滞から再び成長局面へ
- ・生活に密着した「利便性」で顧客ニーズに沿ったサービスを提供
- ・積極拡大により2016年2月期に過去最高経常利益の可能性も

コンビニ売上高と経常利益の推移



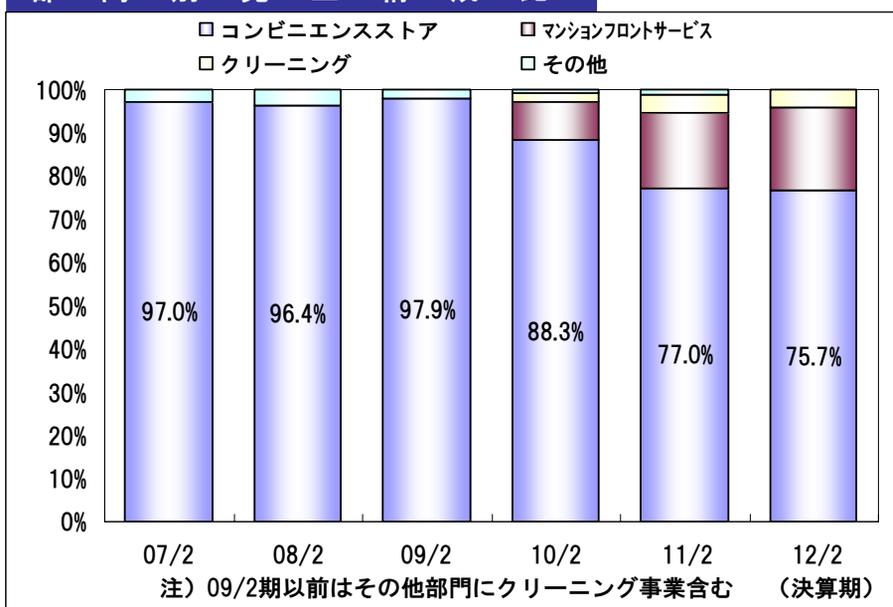
## ■会社沿革

### コンビニエンスストアの創生期から活躍するフランチャイジー

創業者である現代表取締役会長の泉澤豊氏が1981年に千葉縣市川市でコンビニエンスストア事業を目的とするシビルサービスを設立したのがはじまり。89年にサンクスアンドアソシエイツ（現サークルKサンクス）とサンクスFC加盟店契約を締結し、96年にはコンビニエンスストアの本部事業を目的とするCVSバイエリアを設立。97年にCVSバイエリアがサンクスアンドアソシエイツと東京都9区、千葉県10市における地域本部とするサンクス企業FC契約を締結し、21店舗を加盟店として、エリアFC本部事業を開始した。98年にシビルサービスがCVSバイエリアを吸収合併し、同時に社名をCVSバイエリアに変更し現在に至っている。子会社としては2002年にクリーニング取次ぎ事業を主に行うFA24を100%子会社化したほか、2009年にはマンションフロント（コンシェルジュ）サービスで業界最大手のアスクを子会社化した。同年に市川市でビジネスホテル「CVS・BAY・HOTEL」も開業している。昨年までフランチャイズ(FC)契約先であったサークルKサンクスとの契約解除に関わる訴訟問題によって、新規出店凍結の状態が続いていたが、2011年12月に和解が成立し、2012年3月から新たにローソンの企業FCとして再出発している。

なお、株式の上場に関しては2000年にナスダック・ジャパン（現ジャスダック）に、2002年に東証2部、2006年に東証1部に上場を果たしている。

部門別売上構成比



## ■会社概要

## ■会社概要

## オーナー募集が主流のコンビニ業界で独自色の強い経営

2012年9月末現在、東京9区、千葉県全域、神奈川県横浜市で132店舗のローソンFC店を展開している。2012年2月末でサークルKサンクスとの15ヵ年のFC契約が終了し、3月からは新たに契約したローソンのFC店へと衣替えを3ヵ月間かけて実施し、新規出店を開始している。

同社の特徴は東京都、千葉県の湾岸地域を中心とした店舗展開で、直営店の比率が約9割と大半を占めていること。これは直営店のほうが機動的かつ柔軟的に店舗出店や店舗経営を行うことができるというメリットを重視したことによるものだ。また、チェーン本部が開発する弁当以外に、独自で企画した弁当を販売したり、クリーニングサービスや宝くじの販売を行うなど他社にはないサービスも導入している。オーナー募集による加盟店が主流のコンビニエンスストア業界にあって、独自色の強い経営を行っているのが特徴だ。

同社の連結売上高のなかでコンビニエンスストア事業の比率は2012年2月期で75.6%となっている。過去の推移でみるとここ2～3年で非コンビニエンスストア事業の構成比が上昇してきていることがグラフからみてとれる。これは、2009年10月にマンションフロント（コンシェルジュ）サービスを中心に事業展開しているアスクを子会社化した影響が大きい。同社の売上高は年間5,000百万円強、営業利益で120～180百万円の規模となっている。また、クリーニング事業を中心に行っている子会社FA24は年間売上高で1,200百万円強、営業利益で20～40百万円程度の事業規模で推移している。いずれも顧客の「利便性向上」を目指した事業であり、同社の経営理念である「便利さの提供」につながるものである。今後もこうした地域住民の「利便性向上」につながる事業に関しては積極的に注力していく方針で、中長期的にみれば非コンビニエンスストア事業の売上構成比も上昇していくものと予想される。

## 部門別の売上高（単位：百万円）

	07/02期	08/02期	09/02期	10/02期	11/02期	12/02期	伸び率
コンビニエンス・ストア	22,648	23,415	24,742	23,255	22,045	20,343	-7.7%
マンションフロントサービス	-	-	-	2,257	5,073	5,012	-1.2%
クリーニング	-	-	-	644	1,187	1,152	-2.9%
その他	699	862	529	167	331	375	13.3%
合計	23,347	24,277	25,271	26,323	28,635	26,882	-6.1%

※12/02期は店舗の看板替えにより営業日数が減少している

## ■サンクスからローソンへ

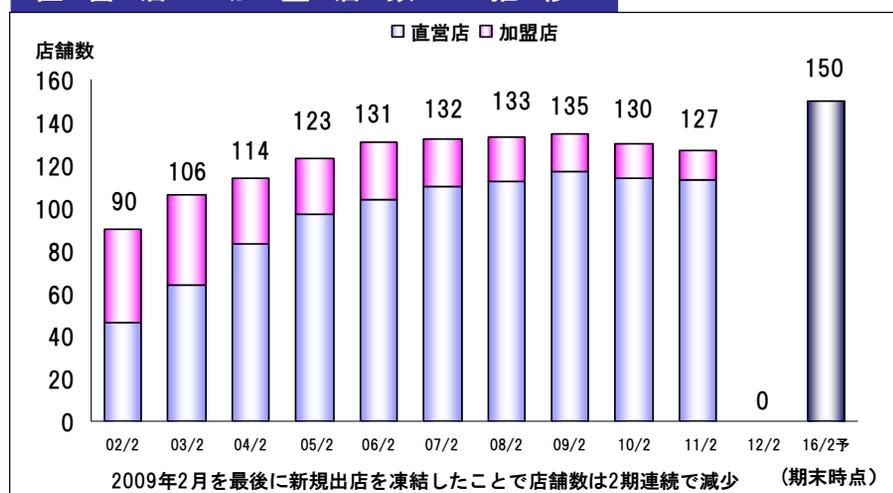
### 3年間の新規店舗凍結を経て再び成長局面へ

同社は2012年3月からコンビニエンスストアをサンクスからローソンに衣替えし、再スタートを切った。サークルKサンクスとのFC契約を巡る裁判が2011年12月に終結し、2012年3月からローソンFC店で事業運営することが正式に認められたためだ。

サンクスFC契約の中途解約を申し入れた2009年2月を最後に成長の原動力となる新規出店を凍結することとなり、この間コンビニエンスストア事業はマイナス成長を余儀なくされ、同社業績が伸び悩む主因ともなっていたが、この足枷が無くなったわけだ。3月以降はローソンFC店として再出発を切ることで、再び成長を目指す体制が整ったと言える。

同社ではローソンとFC契約を結んだことで、従来以上にコンビニエンス事業の成長力が増すものと考えている。以下にその要因をまとめてみた。

#### 直営店・加盟店数の推移



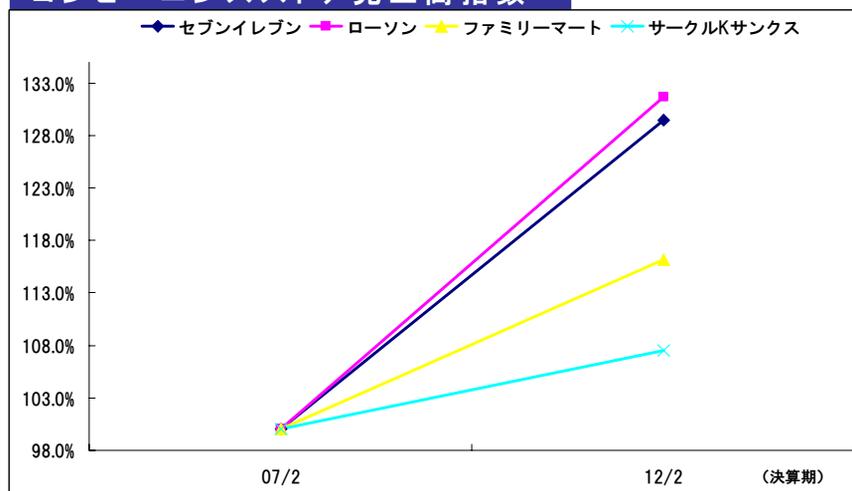
### 少なくとも2%程度の粗利益率改善を期待できる状況に

#### (1) 集客力とスケールメリット

第1に、ローソンはサンクスと比較した際に商品力、集客力が強いだけでなく、業界2位というスケールメリットを活かしたコスト競争力が武器になると考えられる。成長性に加えて収益性の改善も同時に期待できるというわけだ。国内のコンビニエンスストア業界も飽和状態に近づきつつあり、競争が年々激化しているのは周知の通り。売上を拡大していくと同時にいかに利益を出し続けるかが今後、生き残りを図る上で重要な要素となっている。こうしたなかで、グラフにみられるように、直近5年間の売上高の伸びをみるとサークルKサンクスが最も低く、ローソンが最も高くなっていることがわかる。

## ■サンクスからローソンへ

## コンビニエンスストア売上高指数



ローソンの場合、野菜などの生鮮食料品の品揃えを強化したハイブリッド型店舗や、ナチュラルローソンやローソンストア100など、利用者の多様なニーズに応えた独自性のある店舗展開が奏功していると言える。こうした独自性のある店舗展開は同社と共通するものがある。また、ローソンはカウンターフーズや女性客が好むデザート類、PBの加工食品などに定評がある。同社が得意としてきたカウンターフーズのさらなる強化や、取り込めていなかった女性客の確保による集客力アップに期待できよう。

また、収益性に関してもサークルKサンクスの売上規模の1.8倍あるローソンでは、スケールメリットによる仕入れコストの低減効果が期待できる。また、ローソンで2009年から導入しているITシステム「PRISM」を導入することによって、従来よりも一段と精度の高い発注システムに刷新し、売上機会を最大限に享受するだけでなく、在庫廃棄ロスを極小化することで、収益力アップに繋げていく方針だ。サークルKサンクスとローソンでは現状、粗利益率で2%程度の差があるため、同社にとっては2%程度の粗利益率改善が少なくとも期待できることになる。

## 経営の自由度を維持してサービスエリアの拡大を実現

### (2) 出店エリア

第2の要因として、出店エリアの違いが挙げられる。サンクスとのFC契約では出店エリアは東京都9区と千葉県全域のみに限定されていた。これが今回のローソンとの契約では1都6県と関東圏全域に広がったことで、潜在的な出店可能地域が格段に広がったことになる。実際、同社では横浜市に進出し、神奈川県で初めての出店を果たしている。また、サンクスのときに独自展開していたクリーニング取次ぎサービスや宝くじ販売なども継続して行うことができる契約となっている。経営の自由度を維持したまま、サービスエリアの拡大を実現できたことで、潜在成長余力は今まで以上に大きくなったと言える。



## ■サンクスからローソンへ

同社は今後の出店計画について、2012年5月末までに衣替えを完了させ、新規出店を開始し来期までに過去最高であった135店舗まで戻したい考えだ。その後に関しては今まで出店できなかった東京、神奈川においても、ノウハウを蓄積している湾岸エリアなどを中心に出店を増やしていき、2016年2月期までに150店舗まで拡大していく意向だ。同社の場合、直営店が主力となるため、出店に関して機動的に進めていくことができるのも強みの一つだ。

そのほか、売上が期待できる要因として、サンクスとのFC契約解約を決めていたことから、2009年以降は集客力を維持、向上するための施策を手控えており、集客力がやや落ち込んでいたことが上げられる。具体的には、店舗の改装や電子マネー決済端末への投資などに関して見送っており、集客力が落ちている店舗が散見されていた。こうした店舗に関しては、ローソン店としてリニューアル、システムも新しいものに刷新されることから、集客力の回復とともに売上高の一段アップが期待できるというわけだ。

## ■決算動向

## ■ 今期は大きく苦戦も、来期以降の看板替え効果に期待

2012年2月期は売上高が前期比6.1%減の26,882百万円、営業利益が同43.7%減の338百万円、経常利益が同47.3%減の342百万円、当期純損失が369百万円（2011年2月期は233百万円の黒字）となった。新規出店がなかったこと、サークルKサンクスとのFC契約が2月末で終了し、既存店舗を順次閉店したことなどで売上高及び利益が減少している。

7月に発表された2013年3月期の第1四半期（3-5月期）決算は、売上高が前年同期比29.5%減の5,024百万円、営業損失が387百万円（前年同期は170百万円の黒字）、経常損失が446百万円（同160百万円の黒字）、四半期純損失が360百万円（同137百万円）となった。120店舗を一気にローソン店舗として改装することはできず、1週間に10店舗ペースでの改装立ち上げになるため、大幅な減収と赤字転落を余儀なくされている。

改装休業期間中の客離れ、ローソンになったことによって取り扱いを開始した生鮮品などの廃棄ロスや人件費の大幅な超過、予想以上に各種決済手数料が発生しているとして、10月に業績予想の下方修正を実施しており、2013年2月期で赤字を挽回することは難しいと想定される状況にもある。2012年6月以降コンビニ業界はやや苦戦を強いられているが、同社では8月以降は経費コントロールが出来ているとしており、オペレーションレベルの向上も進み、2014年2月期以降再び増収増益路線に復帰する見通しだ。なお、同社は2013年2月期よりプリペイドカードやチケットなどのサービス売上計上を手数料収入に変更したことから、売上高のマイナス要因となっているが、契約切り替えによるそもそもの業績回復シナリオに大きな変化はない。



## ■子会社動向

### 「利便性」を追求することで既存事業間シナジー効果

マンションフロント（コンシェルジュ）サービスを中心に展開しているアスクは現在、全国で約750件の物件でサービスを行っている。マンションの付加サービスとしてここ数年市場は緩やかに伸びてはいるものの、大手不動産会社も自社でサービスを始めるなど競争が激しくなっているのも事実。このため、売上高も伸び悩んできているが、それでもカーシェアリングサービスや住居内各所の清掃サービス、クリーニングサービスなど居住者の利便性を考えたサービスや、独自のノウハウを有している住民同士のコミュニティ造りを積極的に次々と提供していくことによって、今後も売上高で5,000百万円程度、営業利益で120～180百万円程度と安定した業績が見込まれる。

一方、クリーニングサービスを中心に事業展開するFA24では衣服のクリーニングだけでなく、住居の清掃代行サービスなども行うなど、「利便性の提供」を前面に押し出したサービスを行っている。主力のクリーニングサービスの需要が伸び悩んでいるため、売上高は1,200百万円程度、営業利益は20～40百万円程度と横ばい推移が続いているが、今後、女性客比率の高いローソン店で需要があればサービス展開していく可能性がある。3月には自社クリーニング工場が稼働し、サービスレベルの向上が期待できる。足元では立ち上げ経費が先行するものの、2013年2月期以降は収益貢献が期待できる。

以上みてきたように、コンビニエンスストアのFC契約切り替えに伴う混乱で低迷が続いていた同社の業績は、新しいFC契約が決まったことで2012年後半以降再び拡大局面に入る可能性が高まったと言える。このまま順調に店舗の拡大が進めば、2016年2月期には過去最高経常利益（2005年2月期1,101百万円）も射程圏内に捉えてこよう。子会社も含めて生活に関わる「利便性」につながるサービス事業を今後も強化していく方針だ。少子高齢化が進み地域社会のネットワークが希薄化している現在の社会状況にあって、生活に密着した同社の既存事業同士のシナジーにより、同社の活躍の場は今後より一層広がっていくものとして注目される。

## ■利益還元策について

### 業績が成長軌道に乗れば増配で応える方針

最後に、株主への利益還元策についてだが、当面は配当金での還元を基本に考えている。業績が低迷していたため一株当たり2円（株式分割考慮後）の配当が続いているが、ローソンFC店への切り替えによって、業績が成長軌道に乗ってくれば増配で応えていく方針だ。

## ディスクレマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会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・加工することは強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・譲渡することは強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