

## ダイヤモンド ダイニング

3073 東証 1 部

<http://www.diamond-dining.com/company/>

2016 年 11 月 14 日 (月)

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  
柴田 郁夫

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 17/2 期 2Q 累計は前期出店 43 店舗が増収に寄与、既存店好調及び販管費改善で大幅増益

ダイヤモンドダイニング <3073> は、首都圏を中心に多ブランド展開による飲食事業を主力とするとともに、ダーツやビリヤード、カラオケなどのアミューズメント事業も手掛けている。保有ブランドの多様性を活かしたブランドマネジメント制とドミナント展開に特徴がある。75 ブランド 270 店舗 (海外を含む) を有しているが、そのうち、山手線沿線内には居酒屋業界トップクラスの 187 店舗を出店している (2016 年 8 月末現在)。

「世界 No.1 のエンターテインメント企業グループ」をビジョンに掲げ、「VAMPIRE CAFE (ヴァンパイアカフェ)」や「アリスのファンタジーレストラン」「ベルサイユの豚」など、個性的な人気ブランドを生み出してきた業態開発力には定評がある。同社は、環境変化に機動的に対応するとともに持続的な成長を実現するために、これまでの成長を支えてきたマルチコンセプト戦略とマルチブランド戦略を融合。両戦略を活用した独自のブランドマネジメント制を導入し、高収益ブランドを軸とした更なる成長に向けて舵を切った。2016 年 9 月には、「アロハテーブル」(ハワイレストラン) 等の店舗ブランドを展開するゼットン <3057> との資本業務提携 (公開買付けによる持分法適用会社化) を締結した。将来的には連結子会社化も視野に入れており、事業シナジーの早期実現により、圧倒的な存在感で業界をけん引する企業グループを目指す。

2017 年 2 月期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) の業績は、売上高が前年同期比 3.6% 増の 14,972 百万円、営業利益が同 165.4% 増の 565 百万円と増収及び大幅な増益となった。売上高は、前期出店分が期初から貢献したことや新規出店が増収に寄与した。また、既存店売上高 (国内全店) も前年同期比 101.8% と好調であった。利益面では、増収による固定費の軽減や新規出店の抑制による出店費用の減少、水道光熱費率の改善等により販管費率が大きく低下したことで増益となり、営業利益率も 3.8% (前年同期は 1.5%) に改善。海外事業についても、不採算のシンガポールからの事業撤退により損益改善を図った。

2017 年 2 月期の業績予想について同社は、上期決算の状況等を踏まえ、営業利益及び経常利益を増額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比 2.7% 増の 30,632 百万円、営業利益を同 31.4% 増の 1,251 百万円と増収増益を見込んでおり、営業利益は過去最高を更新する見通しである。弊社では、既存店売上高が好調に推移していることや出店計画も達成可能であることから、同社の業績予想は実現できるものと判断している。

同社は、シンガポールからの事業撤退やゼットンとの資本業務提携等を踏まえ、改めて中期経営計画を策定する予定としている。弊社では、「わらやき屋」や「九州熱中屋」などの高収益ブランドを軸とした出店拡大やウェディング事業の本格稼働、海外事業の拡大などにより、持続的な成長を目指す方向性に大きな変化はないものとみている。また、ゼットンとのシナジー創出がハワイ事業の拡大 (ウェディング事業を含む) や米国本土への進出などにおいて成長を後押しするものと評価している。収益体質強化の方針から、新規出店ベースはやや抑え気味となる可能性は否定できないが、2020 年 2 月期の売上高 500 億円、営業利益 30 億円の成長イメージ実現に向けて、追加的な M&A を含め、今後の成長戦略の進捗に注目していきたい。

## Check Point

- ・多様性を活かしたブランドマネジメント制と好立地に集中的に出店するドミナント展開
- ・ブランド集約・統合が一巡、15/2 期より高収益ブランドの出店拡大で新成長期へ
- ・17/2 期予想は上期決算の状況を踏まえ、営業利益・経常利益を増額修正



## 事業概要

### 高収益ブランドを軸とした飲食事業、アミューズメント事業、ライセンス事業を展開

#### (1) 事業内容

首都圏を中心に多ブランド展開による飲食事業を主力とするとともに、ダーツやビリヤード、カラオケなどのアミューズメント事業も手掛けている。保有ブランドの多様性を活かしたブランドマネジメント制と好立地に集中的に出店するドミナント展開などに特徴がある。

「世界 No.1 のエンターテイメント企業グループ」をビジョンに掲げ、「コンセプト」「空間」「ストーリー」を重視した独自の発想による業態開発力には定評があり、「VAMPIRE CAFE」や「アリスのファンタジーレストラン」「ベルサイユの豚」など個性的な人気ブランドを創出してきたことや積極的な M&A による規模拡大がこれまでの同社の成長を支えてきた。最近では、高収益ブランドの積極展開が同社の業績をけん引している。

事業セグメントは、「わらやき屋」や「九州熱中屋」など高収益ブランドを軸とした飲食事業と「BAGUS」ブランドなどによるアミューズメント事業とライセンス事業の 3 つに分類される。飲食事業（海外を含む）が、売上高の 73.2%、営業利益（報告セグメントベース）の 62.2% を占めている（2017 年 2 月期上期実績）。

同社グループは、同社と連結子会社 10 社（国内 4 社、海外 6 社）及び非連結子会社 2 社で構成されている（2016 年 8 月末現在）。ただ、シンガポールでラーメンダイニング等を手掛ける Diamond Dining Singapore Pte. Ltd. については、ラーメンダイニングが国内外で飽和状態であり、内外環境を鑑みた結果、今後の投資回収及び採算性を確保していくことが困難であるとの判断から 2017 年 2 月期上期に事業撤退を完了した。



## ダイヤモンド ダイニング

3073 東証 1 部

<http://www.diamond-dining.com/company/>

2016 年 11 月 14 日 (月)

### 主要ブランドの店舗数

国内飲食事業 (60 ブランド)		214
九州熱中屋	九州料理専門居酒屋 / 中価格帯居酒屋	73
わらやき屋	土佐料理専門居酒屋 / 中価格帯居酒屋	13
今井屋本店	比内地鶏専門店 / 高価格帯居酒屋	10
GLASS DANCE	ビアバー・バル・カフェ	8
アリスのファンタジーレストラン	コンセプトレストラン	7
美食米門	和食・グリル / 高価格帯居酒屋	6
隠れ房	和食・ダイニング / 高価格帯居酒屋	6
ベルサイユの豚	ビアバー・バル・カフェ	6
九州黒太鼓	九州料理専門店 / 中価格帯居酒屋	5
鳥福	鶏料理専門店 / 中価格帯居酒屋	5
その他 (50 ブランド)	-	75
国内アミューズメント事業 (12 ブランド)		53
BAGUS	ビリヤード・ダーツ・カラオケ	20
GRAN CYBER CAFE BAGUS	インターネットカフェ	17
その他 (10 ブランド)	-	16
海外飲食事業 (3 ブランド)		3

注：海外飲食事業 3 店舗はすべてハワイ

同社は、2016 年 9 月 1 日付でゼットンを開買付けにより持分法適用会社とした。取得割合は発行済株式数の 42.0% (取得金額約 1,429 百万円) となっている (のれんについては精査中)。将来的には会計上の支配下基準により連結子会社化することも視野に入れているようだ。ゼットンは、「アロハテーブル」ブランドによるハワイアンレストラン事業を軸とするほか、ブライダル事業やハワイを中心とした海外事業なども展開している。2016 年 8 月末の店舗数は 75 店舗 (うち、海外は 3 店舗)。直近 (2016 年 2 月期) の業績は、売上高が 10,141 百万円、営業損失が 93 百万円となっている。

今回の資本業務提携は、それぞれのノウハウを有する人材の共有や仕入れ面でのスケールメリットの享受、バックオフィス機能の集約などのシナジー効果に狙いがある。具体的には、同社にとって以下のような価値創出が想定される。

- 1) ブランドポートフォリオの拡充 (ハワイアンフードとノンアルコール類を中心に提供するハワイアン・カフェなどのブランドの獲得)
- 2) 地域的な補完 (特に、ゼットンが営業基盤とする中部地区の強化)
- 3) 同社の海外店舗とは異なる海外進出ノウハウの獲得 (同社が現地人及び米国本土からの旅行者を対象としていることに対して、ゼットンは日本人旅行者を対象)
- 4) 運営ノウハウと経験豊富な人材の獲得 (特に、レストランブライダル分野)
- 5) 季節的な業績変動要因の緩和 (同社が冬季偏重であるのに対して、ゼットンは夏季偏重)

一方、ゼットンにとっても以下のような価値創出が想定される。

- 1) 同社との提携により取引先への交渉力や人材採用面での強化が図れること
- 2) 同社の物流購買機能等を活用することで仕入れコストの削減が期待できること
- 3) 同社の会員制度システムである「DD マイル」や「予約コールセンター」、「24 時間オンライン予約システム」に参加することにより、同社の会員や来店客を誘導できること

## 卓越した業態開発力やエンターテインメント性に富むマルチコンセプト戦略で異色の存在に

### (2) 沿革

創業の発端は、現代表取締役社長の松村厚久（まつむらあつひさ）氏が、学生時代にレストランチェーンでアルバイトを経験したことをきっかけに、自ら飲食事業の立ち上げを志したところにさかのぼる。

低価格帯の飲食店を経験した一方で、高級エンターテインメントサービス業を経験するべくディスコ運営会社に就職。最終的に 2 店舗の店長を任されたが、ディスコブームの陰りもあり、当初の志である飲食店開業の準備を開始する。だが独立に当たって必要な開業資金を貸し出してくれる金融機関がなく、まずは比較的開業のハードルが低い（低資金で始められる）日焼けサロン店から開始した。当時、日焼けサロンが流行していたが店舗環境は悪く、そこにサービスを整えた店舗を投入したことで利用者の支持を獲得した。日焼けサロン店開業に当たり、1996 年に設立した（有）エイアンドワイビューティサプライが、同社の前身である（日焼けサロン事業からは 2005 年に撤退）。

日焼けサロン運営で開業資金と店舗運営のノウハウを蓄え、2001 年 6 月に、初の飲食店である「VAMPIRE CAFE」（東京都中央区銀座）を開店し、飲食店経営を開始した。2002 年 12 月には、有限会社から株式会社へと組織変更し、商号も「株式会社ダイヤモンドダイニング」に変更した。その後も、「迷宮の国のアリス」や「ベルサイユの豚」など、独自の発想によるコンセプト業態を相次いで出店することで注目を浴び、同社の業績も順調に拡大した。2007 年には大阪証券取引所ヘラクレス市場（現東京証券取引所 JASDAQ 市場）に上場。同社の卓越した業態開発力やエンターテインメント性を生かしたマルチコンセプト戦略（徹底した個店主義）は、チェーン展開による規模拡大と効率性追求が一般的となっていた当時の居酒屋業界においては異色の存在であったと言える。

一方、M&A にも積極的に取り組んでおり、2008 年 6 月には（株）サンプルを買収、2009 年 7 月には（株）フードスコープから事業を譲り受けるなど順調に規模を拡大し、2009 年 5 月には 100% 子会社（株）ゴールデンマジックを設立した。そして、2010 年 10 月には目標としていた 100 店舗 100 業態（100 店舗すべてが異なる業態）を達成した。また、2011 年 6 月には（株）バグースを買収してアミューズメント事業にも参入すると、同年 10 月には米国子会社となる Diamond Dining International Corporation を設立し、同年 11 月に米国ハワイ州の日本食レストランを買収して海外進出も果たした。

しかしながら、2011 年 3 月の東日本大震災を境に既存店の勢いに陰りが見え始めたことなどを背景として、業績は一度、足踏み状態に陥る。同社は、これまでの徹底した個店主義（マルチコンセプト戦略）にチェーン展開の強み（マルチブランド戦略）を融合。両戦略を活用した独自のブランドマネジメント制を導入し、2013 年 3 月から同年 5 月にかけて抜本的なブランド集約及び統合を実施した。その一方で、「焼鶏しの田」（日本一高い焼鳥店）や「1967」（「もっと遊べ、大人たち！」をコンセプトとする高級ラウンジ）など、同社グループのフラグシップ店舗も出店しており、メリハリのある事業展開を行っている。

新たな成長期の 1 年目と位置付けた 2015 年 2 月期は、一旦集約した高収益ブランドによる出店拡大のほか、海外事業展開や新規事業にも積極的に取り組んだ。2014 年 4 月にシンガポールでラーメンダイニング等を展開する「KOMARS F&B PTE. LTD.（現 Diamond Dining Singapore Pte. Ltd.）」を買収すると、2014 年 12 月には、Diamond Wedding LLC.（米国デラウェア州）を設立し、米国ハワイ州でウェディング事業を展開している KNG Corporation から、ハワイウェディング事業に関する権利及び関連資産等を譲り受け、ハワイウェディング事業への本格参入に向けて第一歩を踏み出した。ただ、シンガポールについては、同国内における競争激化の影響等から軌道に乗らずして 2017 年 2 月期上期に事業撤退を完了した。

## 多様性を活かしたブランドマネジメント制と好立地に集中的に出店するドミナント展開

### (3) 特長

同社の特長（強み）として、以下の 5 点を挙げるができるが、それぞれが相互に機能し合うことで、同社独自の価値創造を実現している。

#### a) 独自のブランドマネジメントによる収益の安定と成長の両立

業態開発力を活かした保有ブランドの多様性（ブランドポートフォリオ）は、環境変化への機動的な対応や主力ブランドのライフサイクルの分散を図ることで、収益の安定と持続的な成長の両立を実現するものである。同社のブランドポートフォリオは、ブランドごとの特性やグループ内の役割から、「多店舗展開予備軍ブランド & 少数展開ブランド」「多店舗展開によるスケールメリット追求」「フラグシップブランド等によるコーポレートブランディング」と明確化されている。店舗それぞれで役割及び特性が異なるほか、客単価設定や出店方針も差別化することで、ブランドポートフォリオの最適化が図られている。

#### b) ドミナント展開による効率性及び回遊性の向上

同社は、保有ブランドの多様性を生かしたドミナント展開を基本としている。好立地への集中出店は、集客面で有利であることに加えて、物流コストの削減など効率性を高めることが可能となる。特に、同社の場合は、ブランドの役割や特性が異なることから、ブランド間競争（カニバリゼーション）が少ない上に、ブランド間で顧客の回遊性を高める相乗効果が発揮されている。今後は、地方の中核都市へ出店エリアの拡大が考えられるが、そこでもドミナント出店を基本に据える方針のようだ。

#### c) 独自のコンセプトに基づく個性的な店舗づくり

「世界 No.1 のエンターテインメント企業グループ」をビジョンに掲げる同社にとって、独自発想による業態開発並びに店舗づくりの重要性に変化はない。「コンセプト」「空間」「ストーリー」を重視した個性的な店舗づくりやスタッフが歌を唄いお客様を熱狂させる「宴」の演出は、他社との差別化要因となっている。同社の既存店売上高が、厳しい業界環境の中で比較的好調であるのは、固定のファンの心をつかんでいる証左と言えるだろう。また、松村社長の故郷である高知県よさこい祭りに参加して、県外チーム初の「金賞」（2015 年）を受賞するなど、メディア戦略を含めた話題性の提供やブランドイメージの醸成にも積極的に取り組んでいる。

### 主要ブランドの特徴（わらやき屋、九州熱中屋）

- 火柱を上げる「藁焼き」
- 名物「かつをのわら焼き」
- 店内の雰囲気盛り上げる「よさこい節」

かつを・よさこい祭り  
わらやき屋



2016 年 11 月 14 日 (月)

- コンセプトは「九州にある美味しい居酒屋が東京上陸」
- 名物「活！豊後さば」・「博多一口鉄板餃子」
- 長崎県五島列島からも逸品と呼ばれる食材をメニュー化



#### d) 顧客を囲い込む CRM (顧客管理システム) 戦略

同社は、「DD 予約オンライン (24 時間オンラインシステム)」「予約コールセンター (宴会コンシェルジュ)」等の仕組みで構成される CRM 予約管理システム (以下、当システム) を構築している※1。「DD 予約オンライン」では、インターネット上で 24 時間予約が可能のほか、「予約コールセンター (宴会コンシェルジュ)」では午前 8 時から午後 11 時まで自社コールセンターでの対応を受け付けており、希望条件に合った店舗を紹介してもらうことができる。

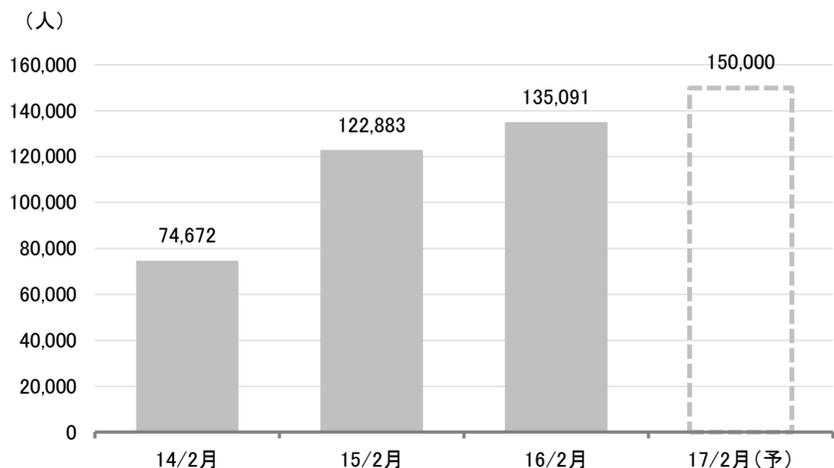
これらによって、予約の電話が繋がらない、予約したいがどの店が空いているかわからないといった顧客にとっての不便を解消するとともに、同社にとっても機会ロスの減少 (空いている店舗への誘導を含む) が図られている。また、当システムの利用の有無に拘らず、会計の 10% 相当がポイント (マイル) 付与されることから「DD マイル」会員として囲い込むことができ、リピート率の向上にもつながっている。なお、「DD マイル」とは同社グループ独自のポイントシステムであり、1 マイル = 1 円として 1 マイル単位から店舗利用券との交換や、旅行や家電などの賞品と交換することができる。DD マイルは 2012 年 12 月にスタートし、2016 年 2 月末の会員数は 13.5 万人を超えている。また、当システムを通じた売上高 (月間) は国内飲食事業 (既存店) の平均 7.6% を占めており、会員基盤の積み上げは、機会ロスの削減とリピート率の向上により、同社の既存店売上高を下支えする要因となっている。

2016 年 9 月には、店舗情報管理システムとオンライン予約管理システム、CRM データベースなどを連携した「DD Web マーケティングシステム」を開始するとともに、店舗別予約用 Web サイトをリリースした。顧客の利便性をさらに高めるとともに、他社グルメ情報サイトへの依存度を軽減し、収益力の高い自社でのオンライン予約の獲得を目指す。特に、ユーザビリティの向上については、店舗情報管理を行う CMS※2 を新たに開発し、「DD 予約オンライン」とのデータ連携により、これまでの空席情報に加えて、店舗情報、コース (プラン) 情報、座席情報、店舗写真など、最新の情報を Web で確認した上でオンライン予約が可能となった (順次、導入予定)。また、店舗別予約用 Web サイトのアクセス情報を活用し、来店履歴などの既存顧客データとの統合による One to One 対応を可能とするなど、顧客ロイヤリティの向上にも取り組む。

※1 2015 年 5 月に、同社の CRM システムが、米国の国際的なビジネスアワードである「アジアパシフィックティールビーアワード」の「カンパニー・オブ・ザ・イヤー部門」で「ブロンズ賞」を獲得。

※2 Contents Management System の略称、Web コンテンツを構成するデジタルコンテンツを統合し、管理・処理するシステム。

DDマイル会員数の推移



#### e) 充実した人材育成体制の確立

独自のコンセプトに基づく業態を展開する同社にとって、経営理念及びビジョンの共有は最重要事項である。同社は、全社員が集う「DDG コンベンション (全社員総会)」を年 2 回開催するとともに、社内報 (2 ヶ月ごと) の発行、社長ランチ (毎週 1 回) の開催などにより理念浸透に取り組んでいる。また、「DDG サービスグランプリ (自社グループ内サービスコンテスト)」「スマイルプロジェクト (店舗オペレーション力向上プロジェクト)」や「SVR (店舗 QC 管理向上プロジェクト)」による組織力向上、「DD ゼミナール (Off-JT)」や「外部研修」などによるスキルアップにも積極的に取り組んでおり、人材不足が成長のボトルネックとして懸念されている業界において長期的に人材育成を行う基盤が確立している。

特に「スマイルプロジェクト」は、iPad mini を使用した「近代的教育システム」であり、従業員ごとに用意されたカルテを使って進捗管理を行うことができるとともに、模範となる動画を見せることで実践的な指導に役立っている。このシステムの導入によりアルバイトの定着率が大幅に改善しているようである。

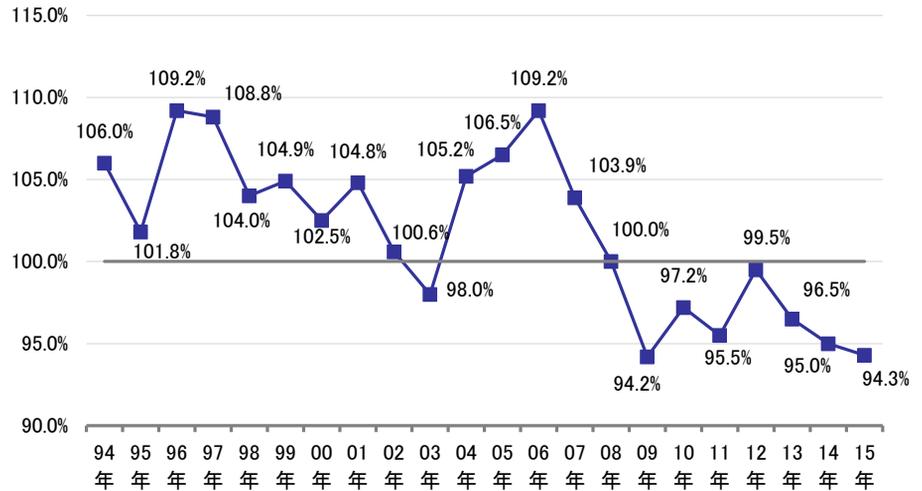
## ■ 業界動向

### 7 年連続前年割れの業界だが、料理の専門性を高めた新業態が人気

日本フードサービス協会の調査によると、同社が属する「パブ / 居酒屋」は、景気回復の兆しが見られるなかで、個人消費の伸び悩みや中食ブーム、若者のアルコール離れの影響等により縮小傾向が続いている。2015 年も 7 年連続の前年割れとなった。

■ 業界動向

「パブ/居酒屋業界」の年間売上高(対前年比)の推移



業界構造としては、比較的参入障壁が低い上に、消費者の景況感や嗜好変化の影響を受けやすいことから、常に新陳代謝の激しい状況にある。したがって、当業界で生き残るためには、明確なコンセプトに基づく差別化戦略を打ち出すことが求められている。最近では、特長を打ち出しにくい総合居酒屋に代わって、料理に専門性を高めた新業態が人気を集める傾向が見られる。また、気軽に立ち寄る「ちょい呑み」がブームとなっている。同業他社には、クリエイト・レストランツ・ホールディングス<3387>、コロワイド<7616>、エー・ピーカンパニー<3175>、SFP ダイニング<3198>、鳥貴族<3193>などがある。

■ 決算動向

ブランド集約・統合が一巡、15/2 期より高収益ブランドの出店拡大で新成長期へ

(1) 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、店舗数の拡大が同社の成長をけん引してきた。特に、M&A による規模拡大が出店ペースに拍車をかけてきた。一方、2013 年 2 月期から売上高の伸びが鈍化しているのは、不採算店舗の閉店やブランドマネジメント制導入に伴うブランドの集約及び統合により、店舗数が頭打ちになっていることが要因である。同社は、2014 年 2 月期でブランド集約及び統合が一巡したことから、2015 年 2 月期より再び高収益ブランドを軸とした出店拡大を図っており、新たな成長期に入ったと見られる。



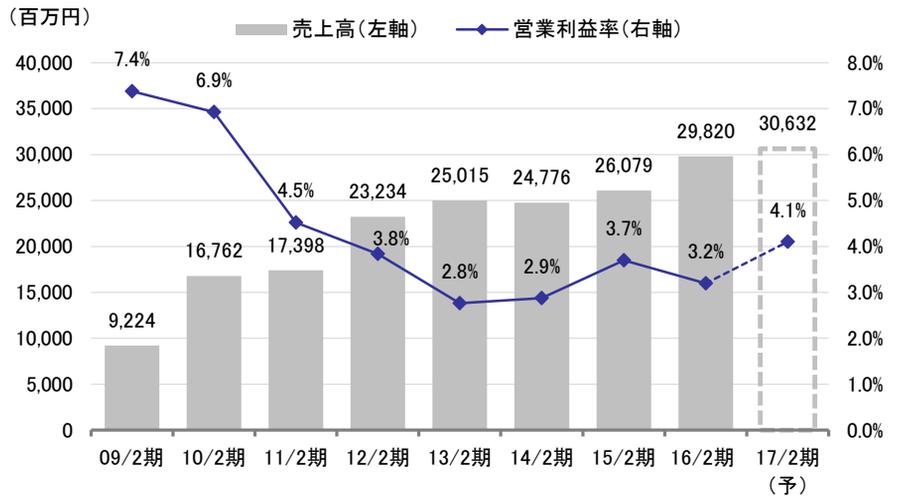
ダイヤモンド  
ダイニング

3073 東証 1 部

<http://www.diamond-dining.com/company/>

2016 年 11 月 14 日 (月)

売上高及び営業利益率の推移



注:2016 年 9 月 1 日付で関係会社化したゼットンは、2017 年 2 月期末売上高及び営業利益率 (予想) に含めず

出退店実績と期末店舗数の推移

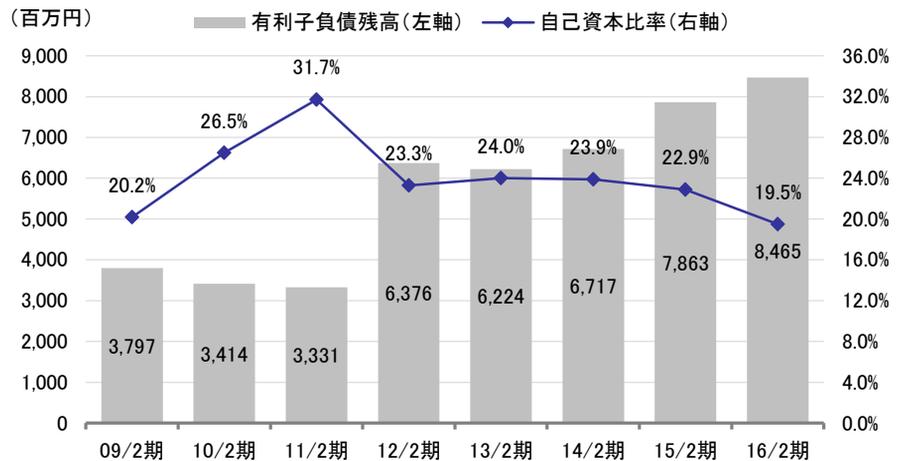
	新規出店 (一部業変含む)	M&A による取得	退店 (統合含む)	期末店舗数
08/2 期単	18	0	0	53
09/2 期	22	30	0	105
10/2 期	29	8	1	141
11/2 期	35	0	1	175
12/2 期	7	55	13	224
13/2 期	14	0	13	225
14/2 期	13	0	19	219
15/2 期	17	14	14	236
16/2 期	30	13	14	265
17/2 期 (予)	22	0	14	273

注:2016 年 9 月 1 日付で関係会社化したゼットンは、2017 年 2 月期末店舗総数 (予想) に含めず

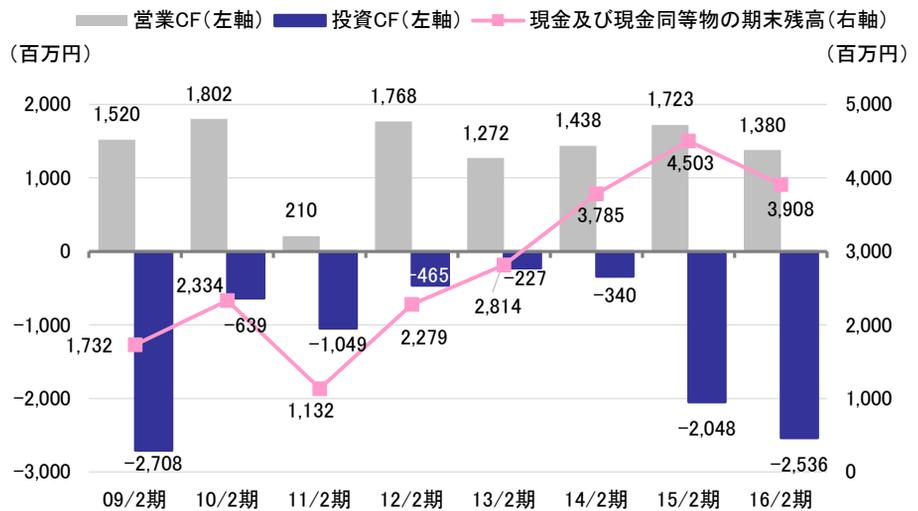
利益面では、2010 年 2 月期に過去最高の営業利益を達成し、営業利益率も 6.9% の水準にあったものの、その後は既存店の伸び悩みや業態変更に伴う費用増などにより低下傾向となった。ただ、2015 年 2 月期以降は、高収益ブランドの出店拡大等により改善の兆しがみられる。

財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率はおおむね 20% 台で推移している。有利子負債残高も高い水準にあり、積極的な事業拡大を図るためには、財務基盤の増強は中期的な課題として挙げられる。キャッシュフローの状況も、2012 年 2 月期から 2014 年 2 月期までは営業キャッシュフローが投資キャッシュフローを上回る状況が続いていたが、積極的な新規出店を再開した 2015 年 2 月期以降は投資キャッシュフローが大きくマイナスとなり、有利子負債残高の増加につながっている。

### 自己資本比率及び有利子負債残高



### 営業CF、投資CF、現金及び現金同等物の期末残高



## 17/2 期 2Q 累計の売上高は計画通りだが、各利益が大きく上回る

### (2) 2017 年 2 月期上期決算の概要

2017 年 2 月期上期の業績は、売上高が前年同期比 3.6% 増の 14,972 百万円、営業利益が同 165.4% 増の 565 百万円、経常利益が同 175.1% 増の 534 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が 284 百万円（前年同期は 15 百万円の利益）と増収及び大幅な増益となった。期初予想に対しては、売上高はほぼ計画線で推移した一方、各利益は大きく上回る結果であった。

売上高は、前期出店分（43 店舗）が期初から貢献したことや新規出店（12 店舗）が増収に寄与した。また、既存店売上高（国内全店）も前年同期比 101.8%（計画は 99.6%）と好調であった。新規出店は上期計画（17 店舗）に対して遅れが生じたものの、既存店売上高が計画を上回ったことでほぼ計画どおりの水準を確保したと言える。



# ダイヤモンド ダイニング

3073 東証 1 部

<http://www.diamond-dining.com/company/>

2016 年 11 月 14 日 (月)

※1 決済前の資金を固定資産（投資その他資産）に計上。

※2 国内ウェディング事業における開業費。

一方、利益面では、原価率改善に加えて、増収による固定費の軽減（地代家賃等）、新規出店の抑制による出店費用の減少（前年同期の新規出店数は 37 店舗）、前年同期における一時的な M&A 費用（関西養老乃瀧からの店舗取得にかかる費用）のはく落、原油安等に伴う水道光熱費率の改善等により販管費率が大きく低下したことで増益となり、営業利益率も 3.8%（前年同期は 1.5%）に改善。海外事業についても、不採算のシンガポールからの事業撤退等（2016 年 8 月末完了）により損益改善を図った。ただ、営業利益が期初予想から大きく上振れた（期初予想比 + 435 百万円）のは、新規出店の遅れに伴う出店費用の先送り（約 1.5 億円と推定）も一部影響しているところに注意する必要がある。

財務面では、総資産が新規出店による固定資産の増加に加えて、ゼットン株式取得資金（1,429 百万円）※1 や繰延資産の増加※2 等により 17,800 百万円（前期末比 12.2% 増）に拡大した一方、自己資本も内部留保により 3,461 百万円（前期末比 12.0% 増）に積み増したことから自己資本比率は 19.4%（前期末は 19.5%）とほぼ横ばいで推移。有利子負債は、ゼットン株式取得資金（1,429 百万円）を短期借入金で調達したことから長短併せて 9,295 百万円（前期末比 14.5% 増）に増加した。ただ、ゼットン株式取得を目的とした短期借入金はつなぎローンとみられ、今後の金融環境や資金計画等を勘案したうえで最適な資金調達手段を選択する方針のようだ。

## 2017 年 2 月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	16/2 期上期実績		17/2 期上期実績		増減		17/2 期上期会社予想			
	売上高	構成比	売上高	構成比	増減	増減率	期初予想		修正後	
							構成比	構成比	構成比	構成比
売上高	14,448		14,972		524	3.6%	14,813		14,916	
国内飲食事業	10,004	69.2%	10,230	68.3%	226	2.3%	-	-	-	-
海外飲食事業	802	5.6%	732	4.9%	-70	-8.6%	-	-	-	-
アミューズメント事業	3,621	25.1%	3,993	26.7%	372	10.3%	-	-	-	-
ライセンス事業	20	0.1%	15	0.1%	-4	-22.9%	-	-	-	-
売上原価	3,164	21.9%	3,169	21.2%	4	0.2%	-	-	-	-
販管費	11,070	76.6%	11,237	75.1%	167	1.5%	-	-	-	-
営業利益	213	1.5%	565	3.8%	352	165.4%	130	0.9%	310	2.1%
国内飲食事業	697	7.0%	1,035	10.1%	338	48.4%	-	-	-	-
海外飲食事業	-143	-	-124	-	19	-	-	-	-	-
アミューズメント事業	569	15.7%	545	13.7%	-24	-4.3%	-	-	-	-
ライセンス事業	10	48.9%	7	49.0%	-2	-22.8%	-	-	-	-
調整額	-920	-	-897	-	22	-	-	-	-	-
経常利益	194	1.3%	534	3.6%	340	175.1%	114	0.8%	296	2.0%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	15	0.1%	284	1.9%	269	-	-75	-	71	0.5%

注：各事業セグメントの営業利益構成比は、各事業の売上高に対する比率。

国内既存店売上高（前年同期比）	99.7%	101.8%
飲食事業	98.2%	100.2%
アミューズメント事業	103.8%	106.3%

新規出店	24	12	-12
M&A による店舗増	13	0	-13
退店（統合を含む）	4	7	3
期末店舗数	269	270	1
（うち 海外店舗）	8	3	-5

	16/2 期末	17/2 期上期末	増減	
			増減	増減率
総資産	15,872	17,800	1,928	12.2%
自己資本	3,090	3,461	370	12.0%
自己資本比率	19.5%	19.4%	-0.1	-
有利子負債	8,465	9,495	1,030	12.2%

2016年11月14日(月)

- ※1 Bane BAGUS 渋谷店、GRAN CYBER CAFE BAGUS 渋谷店、Bane BAGUS 新宿東口店  
 ※2 「わらやき屋」ブランドの大阪1号店(北新地)  
 ※3 画期的なフライ技術による新感覚の揚げ物を提供  
 ※4 揚げたて天ぷら・お惣菜の食べ放題

主な事業別の業績は以下のとおりである。

国内飲食事業は、売上高が10,230百万円(前年同期比2.3%増)、営業利益が1,035百万円(同48.4%増)と緩やかな増収ながら大幅な増益となった。利益率も10.1%(前年同期は7.0%)に大きく改善した。前期出店分(38店舗)が期初から寄与したことや新規出店(6店舗)が増収に寄与した。既存店売上高も前年同期比100.2%(計画は98.8%)と好調であった。利益面でも原価低減や販管費率の改善により増益となった。特に、新規出店ペースを抑えた計画であったことに加え、出店の遅れも重なったことで出店費用が大幅に減少した。

海外飲食事業は、売上高が732百万円(前年同期比8.6%減)、営業損失が124百万円(前年同期は143百万円の損失)と減収ながら損失幅の縮小を図った。不採算であったシンガポールの事業撤退完了(4店舗退店)が増収を招いたものの、損益改善に貢献した。一方、ハワイにおいては、前期に出店した3号店目「BREAD & BUTTER」の立ち上がりの遅れ、競争激化やウェディング事業の先行費用によりやや増益の足を引っ張った。

アミューズメント事業は、売上高が3,993百万円(前年同期比10.3%増)、営業利益が545百万円(同4.3%減)と増収ながら減益となった。前期における優良大型3店舗※1の退店(契約満了に伴うもの)がマイナス要因となったものの、新規出店(6店舗)が順調に立ち上がったことや、既存店売上高が前年同期比106.3%と大きく伸びたことで大幅な増収を確保した。なお、既存店売上高は30ヶ月連続の100%超えを達成しており、長期にわたって好調を維持している。一方、利益面では、優良大型店の退店の影響や新規大型店の開店費用により減益となった。

## 新規出店は計画どおりの着地見込み、インバウンド戦略も推進

### (3) 成長戦略の進捗

#### a) 出店計画(ブランドマネジメント戦略)の進捗

2017年2月期上期の新規出店は、国内飲食6店舗、アミューズメント6店舗の合計12店舗となり、上期計画(17店舗)に対して未達であった。ただ、通期計画(22店舗)に対しては予定どおりに着地する見込みである。「九州熱中屋」や「わらやき屋」※2、「BAGUS」を軸とした既存ブランド6店舗のほか、「アゲモンオールスターズ」※3や「天ぷら食べ放題 Gachi」※4など新規ブランド6店舗の新規出店を行っている。

#### 2017年2月期上期の新規出店実績

##### 既存ブランド(6店舗)

国内飲食事業		3	
九州熱中屋	九州料理専門居酒屋 / 中価格帯居酒屋	1	桜木町
わらやき屋	土佐料理専門居酒屋 / 中価格帯居酒屋	1	北新地
ベルサイユの豚	ビアバー・バル・カフェ	1	西新宿
国内アミューズメント事業		3	
GRAN CYBER CAFE BAGUS	コミック・インターネットカフェ	2	池袋、渋谷
BAGUS	ビリヤード・ダーツ・カラオケ	1	池袋

##### 新規ブランド(6店舗)

国内飲食事業		3	
NIKKO KANAYA HOTEL GRILL	洋食	1	新宿
アゲモンオールスターズ	コミュニティ酒場	1	九段下
天ぷら食べ放題 Gachi	オーダーピュッフェ	1	北千住
国内アミューズメント事業		3	
CARPET tokyo	ラグジュアリーカラオケ	1	六本木
THE PUBLIC SIX	ガストロパブ・スポーツバー	1	六本木
under	バーラウンジ	1	麻布十番

2016 年 11 月 14 日（月）

※ 旅行代理店へのアプローチや個人旅行者向けに SNS 等による情報配信、在日外国人コミュニティの脈脈開拓等。

## b) インバウンド（訪日外国人）戦略の推進

社内に「国際ナショナルインバウンドチーム」を発足し、インバウンド（訪日外国人）の獲得に向けた取り組みを推進している。インフラ設備の設置と社員教育を徹底して行い、受入体制を整えるだけでなく、様々なツールに向けて情報配信・アプローチを強化※し、更なる集客を目論んでいる。2016 年 8 月末には、山手線沿線内全店舗において無料 Wi-Fi サービスの設置を完了した（一部導入不可能店を除く）。

## 17/2 期予想は上期決算の状況を踏まえ、営業利益・経常利益を増額修正

### (4) 2017 年 2 月期の業績予想

2017 年 2 月期の業績予想について同社は、上期決算の状況等を踏まえ、営業利益及び経常利益を増額修正した。修正後の業績予想として、売上高を前期比 2.7% 増の 30,632 百万円、営業利益を同 31.4% 増の 1,251 百万円（修正幅 +202 百万円）、経常利益を同 25.5% 増の 1,117 百万円（修正幅 +100 百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益を 302 百万円（前期は 262 百万円の損失）と増収増益を見込んでおり、営業利益は過去最高を更新する見通しである。

なお、営業利益及び経常利益の修正幅が上期実績の上振れ幅に比べて小さいのは、新規出店の遅れによる出店費用の先送り分を下期費用に反映したことによるものとみられる。また、親会社株主に帰属する当期純利益を一旦据え置いたのは、固定資産の減損見込み額が、最大繁忙期となる 12 月の年末商戦等の動向次第で変動する可能性があるため、その状況を見定める必要があると慎重に判断したことが理由である。

売上高は、前期出店分が期初から寄与することや新規出店により増収となる見通しである。なお、新規出店は通期で 22 店舗（退店 14 店舗、期末店舗数 273 店舗）を予定しており期初計画からの変更はない（したがって、下期の出店計画は 10 店舗）。一方、既存店売上高（国内全体）は、上期実績が想定を上回ったことから期初計画（前期比 99.6%）を前期比 100.5% に引き上げた。そのうち、国内飲食事業の既存店売上高は前期比 99.2%（期初計画では同 98.8%）、アミューズメント事業は同 104.0%（期初計画では同 101.9%）となっている。

利益面では、前期出店分の収益化や新規出店費用の抑制、海外事業の損益改善などに加えて、原価低減や水道光熱費率の改善等も重なって大幅な増益を見込んでおり、営業利益率も 4.1%（前期は 3.2%）に改善する見通しである。なお、9 月からゼットンを持分法適用会社化したことによる業績への影響（6ヶ月分）については、持分法投資損失及びのれん償却費の想定額（最終的な金額は精査中）等を営業外費用（合計約 100 百万円と推定）として織り込んでいるもようである。

弊社では、上期実績に加えて、既存店売上高が好調に推移していること、やや抑え気味としている出店計画も達成可能であること、業績の足を引っ張っていたシンガポールからの撤退が完了したことなどを勘案すると、同社の業績予想は実現できるものと判断している。また、親会社株主に帰属する当期純利益については、年末商戦の動向次第ということになるが、固定資産の減損リスク等を慎重に見込んでいることから、上振れの可能性にも注視が必要である。

2016 年 2 月期決算が積極的な出店攻勢をかけるなかで、利益面では苦戦する状況となったことから、2017 年 2 月期は新規出店投資を一旦抑えるとともに、不採算店舗の立て直し（高収益ブランドへの業態変更を含む）や海外事業の損益改善に注力することで収益体質の強化に取り組んでいるが、その点においては想定どおりに着地する可能性が高いとみている。

## 2017 年 2 月期の業績予想

(単位：百万円)

	16/2 期 実績		17/2 期 予想				増減 増減率	
			期初予想		修正後			
		構成比		構成比		構成比		増減率
売上高	29,820		30,632		30,632		812	2.7%
国内飲食事業	20,812	69.8%	20,792	67.9%	-	-	-	-
海外飲食事業	1,654	5.5%	1,980	6.5%	-	-	-	-
アミューズメント事業	7,317	24.5%	7,792	25.4%	-	-	-	-
ライセンス事業	36	0.1%	65	0.2%	-	-	-	-
売上原価	6,481	21.7%	6,674	21.8%	-	-	-	-
販管費	22,385	75.1%	22,908	74.8%	-	-	-	-
営業利益	952	3.2%	1,048	3.4%	1,251	4.1%	299	31.4%
国内飲食事業	1,972	9.5%	2,038	9.8%	-	-	-	-
海外飲食事業	-347	-	-185	-	-	-	-	-
アミューズメント事業	1,133	15.5%	953	12.2%	-	-	-	-
ライセンス事業	17	48.8%	41	63.9%	-	-	-	-
調整額	-1,823	-	-1,798	-	-	-	-	-
経常利益	889	3.0%	1,016	3.3%	1,117	3.6%	228	25.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	-262	-	302	1.0%	302	1.0%	564	-

注：各事業セグメントの営業利益構成比は、各事業の売上高に対する比率。

国内既存店売上高（対前期比）	101.2%	99.6%	100.5%
飲食事業	99.9%	98.8%	99.2%
アミューズメント事業	104.8%	101.9%	104.0%

## ゼットンの連結化に注目

## (5) 2018 年 2 月期における業績の考え方

弊社では、収益体質の強化を優先する方針を継続することにより、2018 年 2 月期の新規出店ペースも 2017 年 2 月期計画（22 店舗）並みになるものとみている。したがって、予想される増収率としては 2017 年 2 月期予想（前期比 2.7% 増）を若干下回る水準となる可能性が高い。ただ、注目すべき点は、ゼットンの連結化に向けた動きである。ゼットンを 2018 年 2 月期の期初から連結化することになれば、2016 年 2 月期の実績から判断して約 100 億円の増収要因（通年ベース）となる。もちろん、連結化の時期によって 2018 年 2 月期業績への影響度が変わってくることから、その動向にも注意する必要がある。

一方、利益面では、ゼットンの株式取得に伴うのれん償却費等がマイナス要因となるものの、2017 年 2 月期の状況から判断して同社の収益体質は改善の方向にあり、同社本来の利益率は上昇傾向にあるとみている。ただ、ゼットンを連結化すれば、利益率の低下要因となる可能性が高い。したがって、資本業務提携によるシナジー創出によりゼットンの収益力の底上げがどの程度進展するかが大きなポイントとなりそうだ。また、2017 年秋に開業予定の国内ウェディング事業（京都）の立ち上げ費用（繰延資産の償却を含む）や、ハワイ事業の動向（4 号店目の出店費用やウェディング事業への先行費用を含む）についても損益面での変動要因としてみておく必要があるだろう。

## ■ 成長戦略

### 高収益ブランドを軸とした出店拡大等で持続的な成長を目指す

同社は、シンガポールからの事業撤退や業界環境等を踏まえ、改めて中期経営計画を策定する予定としている。また、今回のゼットンとの資本業務提携の動きも今後の成長戦略に大きく影響するものと考えられる。ただ、弊社では、「わらやき屋」や「九州熱中屋」などの高収益ブランドを軸とした出店拡大やウェディング事業の本格稼働、海外事業の拡大のほか、新業態（非アルコール業態など）や新規事業（インバウンド関連など）への展開などにより、持続的な成長を目指す方向性に大きな変化はないものとみている。

インバウンド（訪日外国人）の拡大や東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けて経済の活性化が予想される首都圏中心部においても、まだ十分に出店の余地が残されているうえ、ドミナント展開の強化を狙う関西圏での出店拡大、主要都市への出店推進により、同社の持続的な成長は十分に可能であると判断している。また、ゼットンとの資本業務提携は、単なる業績の上乗せだけでなく、ハワイ事業の拡大（ウェディング事業を含む）や米国本土への進出など海外展開のスピードを高める可能性や、新業態及び新規事業の展開などにおいて、成長を後押しするものと評価している。

ただ、毎期 45 店舗前後の新規出店を前提としていた 2016 年 2 月期までの出店計画については、業界環境や人材育成に時間をかける方針等から、ややペースダウンする可能性は否定できない。同社は、2020 年 2 月期の売上高 500 億円、営業利益 30 億円（営業利益率 6.0%）の成長イメージを描いているが、達成のためにはゼットンの連結化（及び収益力の向上）に加えて、追加的な M&A の実現が不可欠だろう。同社も積極的に M&A に取り組む方針としており、どのような業態でどのようにシナジー創出を目指していくのか、今後の動向に注目していきたい。

## ■ 株主還元

### 高い利益成長の実現で増配の余地あり

同社は、2017 年 2 月期の期末配当について、前期と同額の 1 株当たり 12 円配（配当性向 29.8%）を予定している。弊社では、今後も新規出店や新規事業にかかる投資負担が想定されるものの、高い利益成長の実現により、増配の余地は十分にあると見ている。

また、2 月末の株主に対する株主優待制度は、DD マイルのポイント付与、もしくは同社グループの店舗で利用できるお食事券、もしくはお米（新潟県魚沼産コシヒカリ）の中から選択できる内容となっており、非常に充実した株主優待制度と言える（DD マイルで 32,000 マイル、お食事券 32,000 円分、お米 20kg を上限として、所有株数が多いほど優待内容が充実する制度となっている）。

#### 株主優待制度の概要

所有株式数	内容
100 株以上 300 株未満	「DD マイル」 4,000 マイル、もしくはお食事券 4,000 円分
300 株以上 600 株未満	「DD マイル」 8,000 マイル、もしくはお食事券 8,000 円分、もしくはお米 5kg
600 株以上 3,000 株未満	「DD マイル」 16,000 マイル、もしくはお食事券 16,000 円分、もしくはお米 10kg
3,000 株以上 6,000 株未満	「DD マイル」 24,000 マイル、もしくはお食事券 24,000 円分、もしくはお米 15kg
6,000 株以上	「DD マイル」 32,000 マイル、もしくはお食事券 32,000 円分、もしくはお米 20kg

#### ディスクレーマー（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