

ダイナック

2675 東証 2 部

2014 年 9 月 2 日（火）

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
馬目 俊一郎

■主力 4 ブランドを核にした高付加価値戦略で利益率向上へ

ダイナック<2675>（以下：同社）は、「響」「鳥どり」「パパミラノ」「THE ROSE&CROWN」などの店舗ブランドを主軸に、サントリーグループにおける外食事業の中核を担っている。主な事業は、自社直営店やゴルフ場等のレストランを受託する「レストラン・バー」と、各種イベントなどへの食事提供や運営を手掛ける「ケータリング」のほか、サービスエリアなどでの売店運営等の「その他」に分類され、レストラン・バー事業が売上高と利益の大部分を稼ぎ出す。

同社は 2013 年 12 月期より、2015 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画に取り組んでいる。中期経営計画最終年度の数値目標は、売上高が 2013 年 12 月期比で 6,300 百万円増の 40,000 百万円、経常利益は同 900 百万円増の 1,600 百万円を目指す。売上面では優良なブランドポートフォリオを活かし、参入障壁が高いサービスエリアや道の駅などの受託ビジネスを拡大させ、利益面では直営ビジネスの主力 4 ブランドを核にした高付加価値戦略で利益率の向上を目指す方針である。

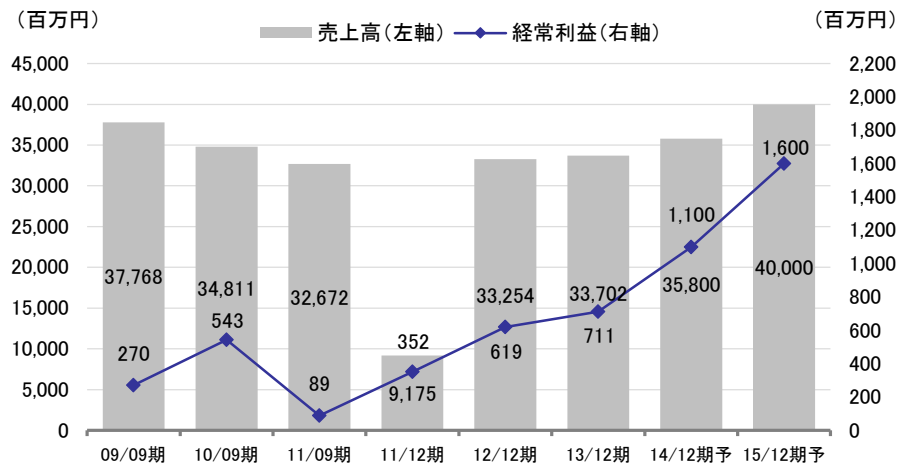
2014 年 12 月期の第 2 四半期（1 月～6 月）決算は、売上高が前年同期比 5.5% 増の 16,773 百万円、経常利益は同 289.5% 増の 145 百万円、店舗数は前年同期末比 1 店舗増の 245 店舗であった。2014 年 2 月の大雪など天候要因がマイナスに働くなか、倶楽部ダイナックによる集客効果で消費増税の影響を吸収するなど、既存店の好調に加え効率的な人員配置によるコスト管理が増益につながった。

2014 年 12 月期の会社計画は売上高が前期比 6.2% 増の 35,800 百万円、経常利益が同 54.5% 増の 1,100 百万円を見込む。期末の店舗数は前期末比 14 店舗増の 252 店舗を計画し、既存店の堅調な売上高推移と新規出店効果で利益目標を達成する方針である。

■Check Point

- ・首都圏や近畿圏を中心に店舗数を着実に拡大
- ・第 2 四半期決算は計画未達も全形態で増収増益を達成
- ・高付加価値分野の業容・店舗数拡大をドライバに高収益構造へ

通期業績の推移



※11/12期は決算期変更で3ヶ月決算、15/12期は中期経営計画目標数値

■ 会社概要

首都圏や近畿圏を中心に店舗数を着実に拡大

(1) 沿革

同社の前身はサントリー（現サントリー酒類）との合併で 1958 年に設立された新宿東京会館。1979 年にサントリーの 100% 子会社となり、その後、洋酒サービスやシャトーリオンを取り込み、1988 年にはサントリーレストランシステムの吸収合併で社名を現在のダイナックに変更。サントリーグループにおける外食事業の中核を担っている。

以降、「燦」「鳥どり」「響」「THE ROSE&CROWN」など、現在の主力ブランドを順次立ち上げるとともに、GALA 湯沢スキー場や山陽自動車道三木サービスエリアのレストラン出店で、レストラン運営受託でも実績を蓄積。なかでも、1998 年の「響」第 1 号店は国内初のダイニングバーとして話題を集めた。

2000 年にナスダックジャパン（現東証 JASDAQ）に上場し、その後も首都圏や近畿圏を中心に店舗数を着実に増やしてきた。また、ゴルフ場レストランの全国展開やドライブイン、サービスエリア内のレストラン受託事業も伸ばすなど業容を拡大し、2006 年には東証 2 部に上場した。

会社沿革

1958 年 3 月	飲食店の経営等を目的として（株）新宿東京会館を設立
1979 年 2 月	サントリー（株）の 100% 子会社となる
1979 年 4 月	（株）洋酒サービスを吸収合併
1985 年 7 月	（株）シャトーリオンを吸収合併
1985 年 10 月	本社を東京都新宿区新宿一丁目 8 番 1 号に移転
1988 年 9 月	（株）サントリーレストランシステムを吸収合併、同社を当社の大阪支社（現・大阪オフィス）として承継。同日、商号を変更し（株）ダイナックとなる
2000 年 10 月	大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現・大阪証券取引所 JASDAQ）に株式上場
2006 年 11 月	東京証券取引所市場第 2 部に株式を上場

直営ビジネスは首都圏と京阪神に絞り込んだドミナント戦略が中心

(2) 事業概要

同社の事業モデルは新規出店をドライバにした売上高成長モデルであり、これには出店ロケーションはもちろんのこと、ターゲットとする来店客属性に合わせた多業態戦略や価格戦略などが重要となる。

2014 年 6 月末の店舗数は 245 店舗。このうち、「響」「鳥どり」「パパミラノ」「THE ROSE&CROWN」などの多様な自社ブランドを冠した直営ビジネスが 154 店舗、ゴルフ場やサーブスエリア等でレストランを運営する受託ビジネスは 91 店舗である。

主力の直営ビジネスは、出店地域を首都圏と京阪神に絞り込んだドミナント戦略を中心にしている。この戦略の特徴は地域のニーズに合わせた多業態戦略でユーザーを囲い込めるほか、スタッフなどの店舗オペレーションに幅が広がるうえ、流通コストの抑制も見込まれる。首都圏と京阪神の店舗配置はおおよそ 2 : 1 の比率であることから、首都圏における既存店売上高の動向が同社の業績を左右するとも言えよう。

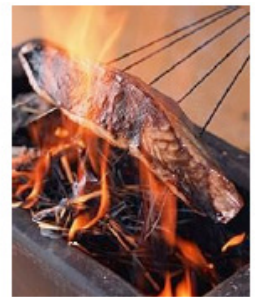
直営ビジネスの店舗業態は、和食、洋食、エスニック等の居酒屋やバブ・レストランなど約 40 種類を展開。この多ブランド戦略が限られた好立地エリアでのドミナント戦略を可能とし、ユーザーニーズの変化にも業態変更で対応している。

フラッグシップブランドの「響」に代表される同社のブランド戦略は、1) ブランド化を推進する戦略業態、2) 個性を活かした特徴のある業態、を基本テーマに、安易な価格競争に追従することなく、新業態を含めた魅力的な店舗作りで高付加価値化を目指す。

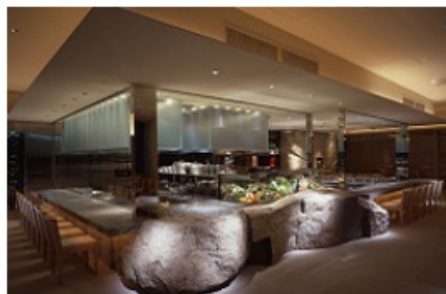
直営ビジネスの店舗例



燦 関西6店舗



全国各地の旬の味、郷土料理の数々をその素材感、風土、歴史を大事にしながら、お酒に合うようアレンジ



響 関東11店舗



【白に始まり白で終わる】をコンセプトに全国から取り寄せた旬の素材を大切にした逸品とお酒を提供

ダイナック

2675 東証 2 部

2014 年 9 月 2 日（火）



鳥どり 関東23店舗



大地の自然と生産者が育んだ銘柄鳥や食材を厳選、落ち着いた和風空間でカジュアルにがコンセプト
出所：会社 HP

他方、ゴルフ場や各種レジャー施設内のレストランを運営する受託ビジネスは、限られたスペースへの出店のため参入障壁が高く、集客に要する競争も緩やかなことから投資効率の高いビジネスと考えられる。サントリーグループへの信頼を背景に、同社は本格志向の料理や接客等で積み上げてきたノウハウをベースとして、新規オープンの施設はもちろんのこと他社リプレースを含めて受託ビジネスの拡大を目指す。

受託ビジネスの拡大

基本方針

参入障壁が高く、投資効率も良い受託ビジネスを
ブランド力とスケールメリットを活かし強化拡大

【 '14年上期 新規受託 】

当社の商品開発力・オペレーション力を活かした
新たな展開

- 日連宗大本山 池上本門寺 敷地内の飲食施設
「ガーデンレストラン 松涛園 櫻」
(東京都大田区)



- 伊勢丹府中店「グルメダイニング」
(東京都府中市)
- 伊豆諸島・小笠原諸島のアンテナショップ
「東京愛らんど」
(東京都港区 竹芝客船ターミナル内)



長年の実績と蓄積されたノウハウ
ゴルフクラブレストラン領域

- アイランドゴルフガーデン上石津 (岐阜県大垣市)
- 福島カントリークラブ (福島県福島市)

当社が強みとする
文化施設領域

- 「すみだトリフォニーホール」内「北斎カフェ」
(東京都墨田区)

上期6件を新規受託、下期3件の受託を予定
(2014年12月期 計画9件)

出所：説明会資料

同社はリピーターの確保に向け、会員制の「倶楽部ダイナック」で顧客の囲い込みを促進している。入会金・年会費無料の倶楽部ダイナックは、飲食 100 円ごとに 10 ポイントが付与されるなど通常 10% の還元率が特典。2013 年 12 月期の実働会員数は 21 万人で、会員売上高は 6,900 百万円に達するなど集客効果が発揮されている。今後はポイント還元率を引き上げるキャンペーンを実施するなど、リピーターの確保に向けた取り組みを強化する方針である。

厳しい外食業界の中で給食は比較的堅調な推移

（3）業界環境

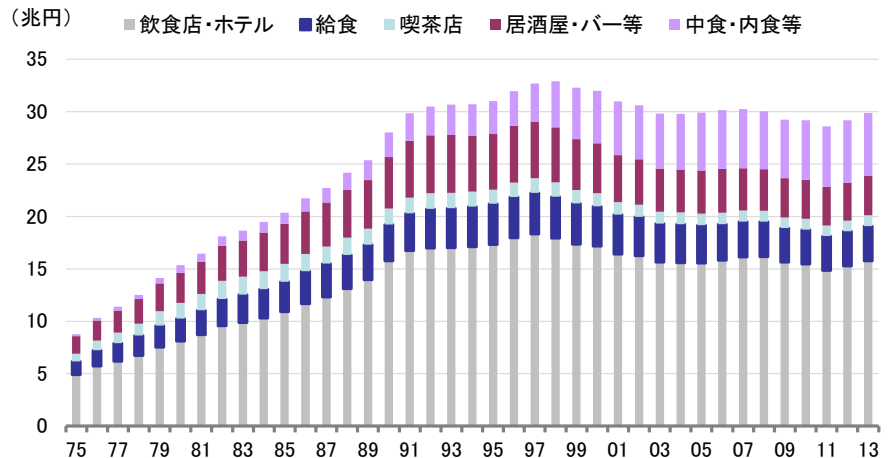
農林水産省の外郭団体である「食の安全・安心財団」によると、2013 年の外食産業全体の市場規模は前年比 2.4% 増の 29.8 兆円だった。このうち、飲酒をメインとする居酒屋・バー等の市場規模は同 3.9% 増の 3.7 兆円とやや上向いたものの、1992 年の 5.4 兆円をピークに縮小トレンドから抜け出せていない。この要因として、景気の停滞が続くなか個人消費の低迷や接待費の削減によるデフレスパイラル、リーマンショックや東日本大震災後の消費萎縮などが考えられる。

本来、外食産業は参入障壁の低さゆえに新陳代謝の激しい業界であり、勝ち抜くには集客に向けた価格戦略や差別化戦略、ニーズを捉えた市場創出などが求められる。上場の同業他社は、ワタミ<7522>、コロワイド<7616>、大庄<9979>などが売上規模で上位を占める。

他方、厳しい外食業界の中にあって比較的堅調なのは、社員食堂や施設内でレストランを受託する給食である。事業者のコスト削減要請で食堂やレストランのアウトソーシングが進み、新たなビジネスチャンスが創出されるなか、B2B ビジネスの給食は実績や信頼が受託決定の要因となる傾向が強い。スケールメリットを活かすためにも、ある程度得意分野に絞ったアプローチが一般的であると見られ、競合状態は比較的緩やかであると考えられる。

上場の同業他社はシダックス<4837>、非上場企業では日清医療食品や西洋フード・コンパスグループ、エームサービスなどが挙げられる。

外食産業市場規模推移



出所：食の安全・安心財団

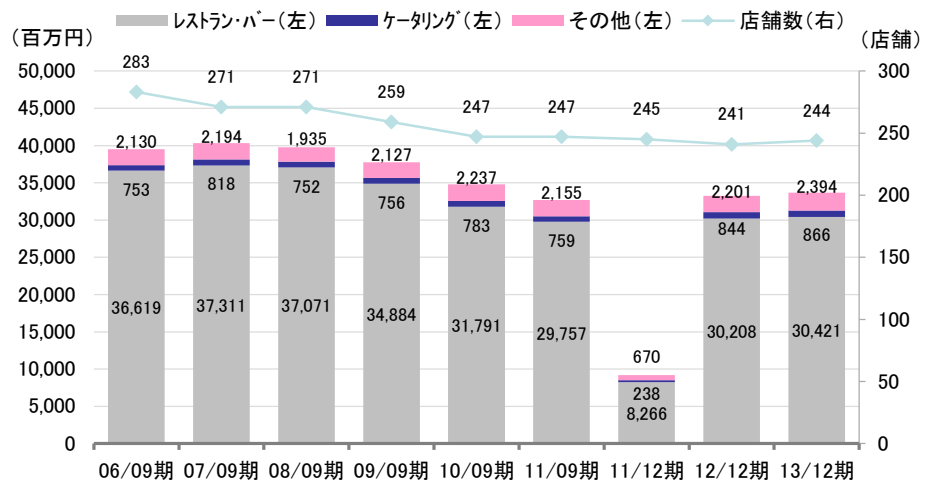
業績動向

直営ビジネスの主力 4 ブランドや受託ビジネス拡大が業績を牽引

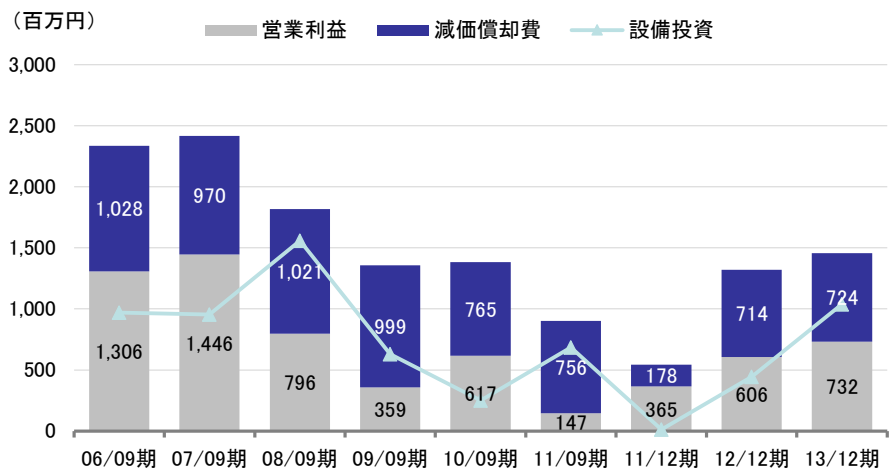
(1) 過去の業績推移

過去の業績推移を見ると、直営ビジネスの主力 4 ブランドや受託ビジネスの拡大が同社の業績を牽引して来た。2007 年 9 月期に売上高のピークを迎えたが、リーマンショックや東日本大震災の影響で業績は下降線をたどるも、不採算店舗整理などの構造改革を進めた 2012 年 12 月期から利益がプラスに転じた。また、2013 年 12 月期からの中期経営計画では直営ビジネスの利益率改善と受託ビジネスの拡大に注力している。

売上高と店舗数の推移



EBITDA・設備投資の推移



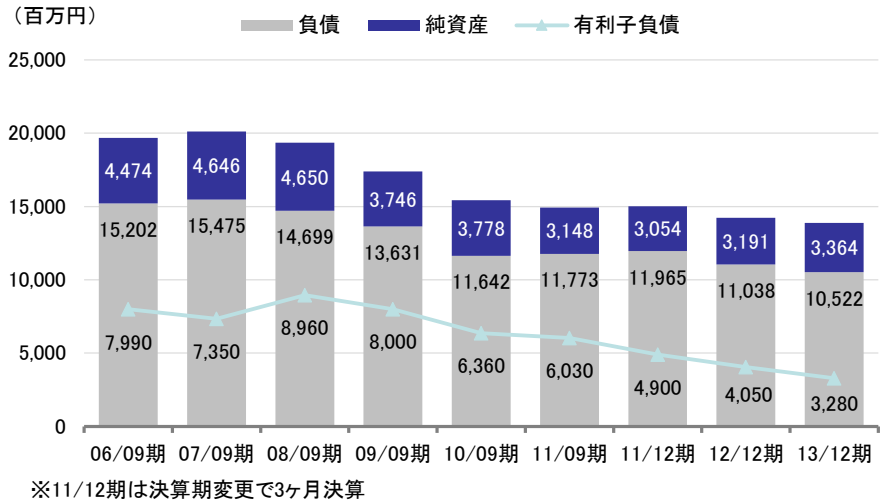
※11/12期は決算期変更で3ヶ月決算、EBITDA=営業利益+減価償却費

財務の健全化を進め自己資本比率は改善傾向

(2) 財務内容

同社はリーマンショック後の 2009 年 9 月期以降、財務の健全化を進め、自己資本比率は 2005 年 9 月期の 21.8% から 2013 年 12 月期には 24.2% へ改善した。2014 年 12 月期の第 2 四半期時点では 25.0% とさらに改善が進んでいる。なかでもリーマンショック以降は、設備投資を減価償却費の範囲内に抑えて有利子負債の返済を進めた。不採算店舗整理などで固定費水準が低下していることから、短期的には営業キャッシュフローで新規出店投資を賄えると考えられる。

資産・有利子負債の推移



第 2 四半期決算は計画未達も全形態で増収増益を達成

(3) 2014 年 12 月期第 2 四半期決算

8 月 1 日付で発表した 2014 年 12 月期の第 2 四半期（1 月 - 6 月）決算は、売上高が前年同期比 5.5% 増の 16,773 百万円、営業利益が同 220.1% 増の 156 百万円、経常利益が同 289.5% 増の 145 百万円、四半期純損益が 37 百万円の利益（前年同期は 87 百万円の損失）、店舗数は前期末比 1 店舗増の 245 店舗となった。増収大幅増益となったものの、2 月の大雪など天候要因で会社計画（売上高 17,100 百万円、経常利益 190 百万円）には未達であった。

2014 年 12 月期第 2 四半期業績

(単位：百万円)

	2013 年 12 月期 2Q		2014 年 12 月期 2Q	
	数値	前年同期比	数値	前年同期比
売上高	15,899	-0.8%	16,773	5.5%
レストラン・バー	14,537	-0.9%	15,163	4.3%
ケータリング	416	5.7%	439	5.7%
その他	946	-2.5%	1,169	23.5%
営業利益	48	-	156	220.1%
経常利益	37	-	145	289.5%
純利益	-58	-	37	-
配当（円）	5		5	
期末店舗数（店）	244		245	



ダイナック

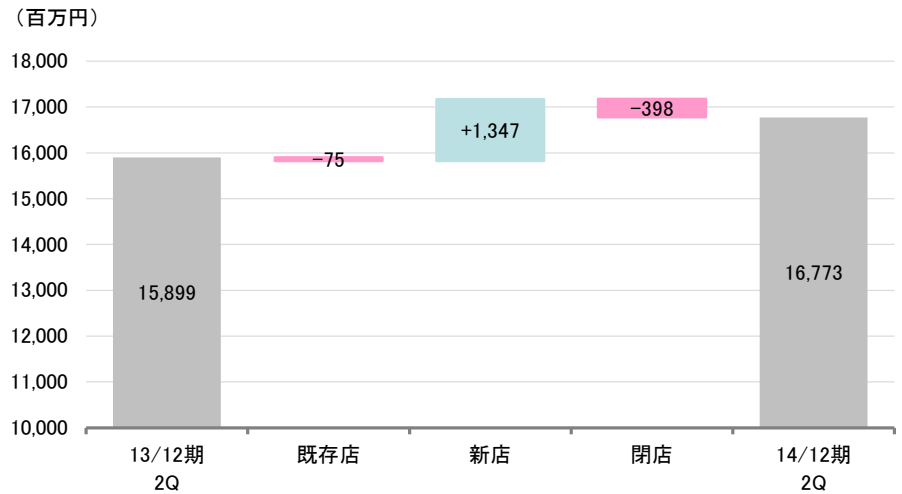
2675 東証 2 部

2014 年 9 月 2 日（火）

形態別に見ると、売上高はレストラン・バーが前年同期比 4.3% 増の 15,163 百万円、ケーターリングが同 5.7% 増の 439 百万円、その他が 23.5% 増の 1,169 百万円となった。売上総利益ではレストラン・バーが同 7.2% 増の 1,727 百万円、ケーターリングが 4.8% 増の 41 百万円、その他が 30.7% 増の 167 百万円となり、全形態で増収増益を達成した。

また、売上高の増減要因のうち、新店による増加が 1,347 百万円、既存店による減少が 75 百万円、閉店による減少が 398 百万円となっている。第 2 四半期の店舗状況は出店が 10 店舗、業態変更が 5 店舗、閉店が 9 店舗の 245 店舗で、前期末比では 1 店舗の増加であることから新規出店効果が大きかったことがうかがえる。2 月の天候要因がマイナスに働いたが、新規出店効果に加え倶楽部ダイナックによる集客効果で消費増税の影響を吸収、道の駅などの売店販売も売上増に寄与した。

売上高の増減要因



下期は「魚盛」「とりやき 源氣」など新業態店舗の出店に注力

(4) 2014 年 12 月期見通し

第 2 四半期決算は天候要因で計画に対し未達となるなか、2014 年 12 月期の会社計画は期初計画を据え置き、売上高は前期比 6.2% 増の 35,800 百万円、営業利益は同 55.7% 増の 1,140 百万円、経常利益は同 54.5% 増の 1,100 百万円、当期純利益は同 67.7% 増の 400 百万円、期末店舗数は前期末比 8 店舗増の 252 店舗を見込む。

通期業績表

(単位：百万円)

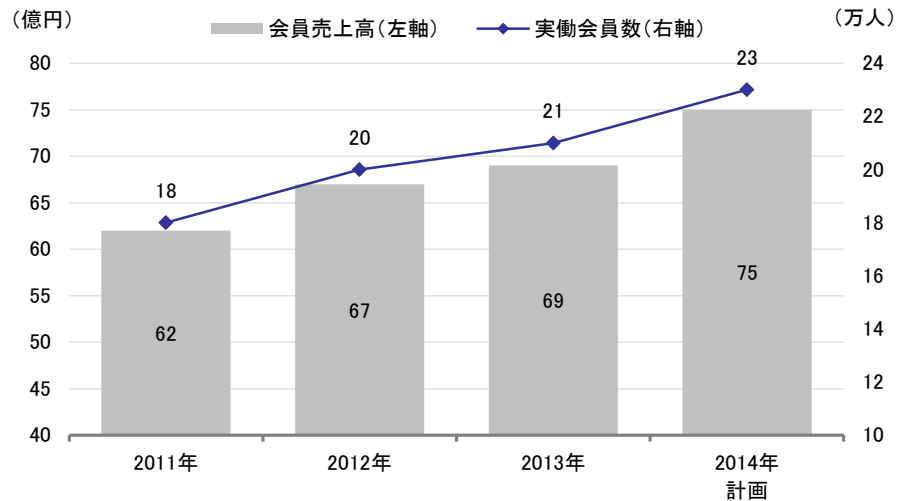
	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS (円)	DPS (円)
09/09期	37,768	-5.0	359	-54.9	270	-61.2	-848	-	-120.63	10
10/09期	34,811	-7.8	617	71.8	543	100.6	139	-	19.90	10
11/09期	32,672	-6.1	147	-76.1	89	-83.6	-594	-	-84.51	5
11/12期	9,175	-	365	-	352	-	-59	-	-8.44	2.5
12/12期	33,254	-	606	-	619	-	188	-	26.78	10
13/12期	33,702	1.3	732	20.7	711	14.9	238	26.7	33.92	10
14/12期予	35,800	6.2	1,140	55.7	1,100	54.5	400	67.7	56.88	10

2014 年 9 月 2 日（火）

下期（2014 年 7 月～12 月）は中小型店舗の海鮮酒場「魚盛」や鳥料理「とりやき 源氣（げんき）」など、新業態店舗の新規出店に注力する方針で、8 店の出店を計画している。「源氣」は 1 月末に町田店、2 月末に大森店の 2 店をオープンしたが、現在 3 号店、4 号店の物件交渉を行っている段階にある。

また、「倶楽部ダイナック」を軸にダイナックブランドのマーケティングを強化することで、常連客づくりを徹底する。ダイナックブランドの認知度向上を図るほか、他業態へ誘導することで会員売上比率を高め、高収益化を促進する。2014 年 12 月期は会員売上高を前期比 600 百万円増の 7,500 百万円、実働会員数を同 2 万人増の 23 万人へ引き上げる計画だ。

会員売上高・会員数の推移



■成長戦略と株主還元策

高付加価値分野の業容・店舗数拡大をドライバに高収益構造へ

(1) 中期経営計画

同社は優良な事業ポートフォリオを活かしつつ、高付加価値分野の業容・店舗数拡大をドライバに高収益構造への変革を進めるべく、2013 年 12 月期～2015 年 12 月期中期経営計画に取り組んでいる。中期経営計画最終年度の 2015 年 12 月期における数値目標は、売上高が 2013 年 12 月期比 6,300 百万円増の 40,000 百万円、経常利益は同 900 百万円増の 1,600 百万円を目指す。

売上面ではサービスエリアや道の駅などでの受託ビジネスを拡大させ、2015 年 12 月期末の店舗数は 2013 年 12 月期末比 76 店舗増の 320 店舗を計画。利益面では直営ビジネスの主力 4 ブランドを核にした高付加価値戦略で利益率の向上を目指す方針である。

この中期経営計画の主な施策は、1) 受託ビジネスの拡大、2) 高付加価値業態の強化・業態シフト加速、3) 基盤となる機能・サービスの革新、4) 強みの源泉のブラッシュアップ、である。

2014 年 9 月 2 日（火）

売上高成長を担う受託ビジネスは、参入障壁が高いことから価格競争に巻き込まれるリスクが少ないうえ、受託業者の見直し・更新による他社リプレイス案件では「居抜き」等の効率的な出店も可能である。サントリーグループを背景にしたブランド力とスケールメリットが活かせるほか、2013 年 12 月期は近畿大学との連携で養殖マグロレストランを受託するなど他社とのブランド協業業態（コラボ業態）に発展し、新たな受託ビジネスの形態を確立した。引き続き、業態開発と業容拡大のためのチャレンジを継続していく。

養殖マグロレストラン



出所：会社 HP

高付加価値業態の強化・業態シフトの加速は、フラッグシップブランドの「響」を核に主力 4 ブランドのコンスタントな出店と、新ブランド「魚盛」「とりやき 源氣」の定着を図るべく新規出店及び業態変更で店舗数の拡大を急ぐ方針である。

魚 盛



出所：会社 HP

「とりやき源氣（げんき）」



出所：会社 HP

基盤となる機能・新サービスの核心は、「倶楽部ダイナック」を軸にリピート需要の喚起を進めるとともに他業態ブランドへの誘導などでユーザー層の拡大を図り、店舗ブランドに比べ遅れている企業ブランド「ダイナック」のブランディングを確立する方針である。

東京オリンピック、出店エリア拡大による成長加速がポジティブ要因

（2）ネガティブ要因とポジティブ要因

中期経営計画が未達に終わるリスク要因としては、1) 出店計画の遅れ、2) 消費増税後の一時的な消費委縮、3) 天候要因、などが挙げられよう。

同社のビジネスモデルは新規出店がドライバの売上高成長モデルのため、出店計画の遅れはビジネスモデルの停滞を意味する。また、2014 年 4 月の消費増税に続き、2015 年 10 月にも消費増税が計画されていることから、2 年続けて一時的に来店客数及び客単価が落ち込むリスクを否定できない。

一方、ポジティブ要因としては、1) 2020 年の東京オリンピック、2) 出店エリア拡大による成長加速、などが挙げられよう。同社は首都圏に直営ビジネス店舗数の 3 分の 2 を配置することから、2020 年の東京オリンピックに向けたインフラ整備の首都圏集中は、中期的なポジティブ要因と考えられる。また、同社は首都圏と京阪神へのドミナント出店のため、中京圏など大都市部に店舗の空白地域が見受けられ、長期的には空白地域への出店で成長が加速される可能性を秘めている。

株主還元として安定配当と優待制度を実施

（3）株主還元

同社の配当政策は安定配当を基本としている。2012 年 12 月期と 2013 年 12 月期は年 10 円配（中間配 5 円）を実施し、2014 年 12 月期も年 10 円配（中間配 5 円）を継続する見通しである。また、株主優待制度も設けており、毎年 6 月 30 日及び 12 月 31 日現在の株主に対して、所有株式数に応じて食事券または米（コシヒカリ）を贈呈している。

一方、課題は株式市場における流動性の確保であろう。同社は店舗ブランドと企業ブランド（企業名）の乖離が大きい。サントリーグループの旗艦シップブランドを冠した「響」の知名度に比べ、企業名「ダイナック」の知名度はやや劣るものと言える。加えて、利益が 2007 年 9 月期（経常利益 1,354 百万円）の水準に届いていないのも、低い流動性の一因と推測される。

これら課題への対応策として、2015 年 12 年期を最終年度とする中期経営計画では、経常利益の目標を 1,600 百万円に掲げるなど、中期経営計画期間中にリーマンショック前の水準を越える計画である。また、ブランド名と企業名の乖離に関しては店舗数の増加による業績の拡大に加え「倶楽部ダイナック」をはじめとした常連客づくりと顧客の囲い込みにより、株式の流動性は徐々に向上してくるものと思われる。

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