

## ダイナック

2675 東証 2 部

<http://www.dynac.co.jp/>

2016 年 3 月 8 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  
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 2018 年に向けた新中期経営計画スタート

ダイナック <2675> はサントリーグループの中の外食事業関連の中核子会社。「食の楽しさをダイナミックにクリエイトする」という企業理念の下、直営ビジネスとして「響」「燦」「魚盛」などのレストラン・バーを運営するほか、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の運営受託を行っている。

2015 年 12 月期は、業界全体の既存店売上高が前年割れするのを横目に、同社は 101.4% とプラスを維持した。新店効果も加わり、4 期連続の増収増益を達成した。売上高は、天候に恵まれたほか倶楽部ダイナック（会員カード）を軸にしたマーケティングが奏功して、期初予想対比でも上回った。一方、利益は人件費（採用費用なども含む）が増加したことによって圧迫され、期初予想を下回っての着地となった。

同社は 2016 年～ 2018 年の 3 ケ年新中期経営計画を発表した。基本的な構造は前中期経営計画を引き継いだ形となっているが、位置付けとしては前中期経営計画の“基盤強化”から今中期経営計画は“成長”へとステージが変わっており、個々の施策では従来に比べて一歩踏み込んだ対応をしてくと期待される。従来は新規出店に際して業態ごとに画一的な店づくりだったものが、今後は同一業態でも立地毎の特性に合わせて変化をつけるようなケースが想定される。

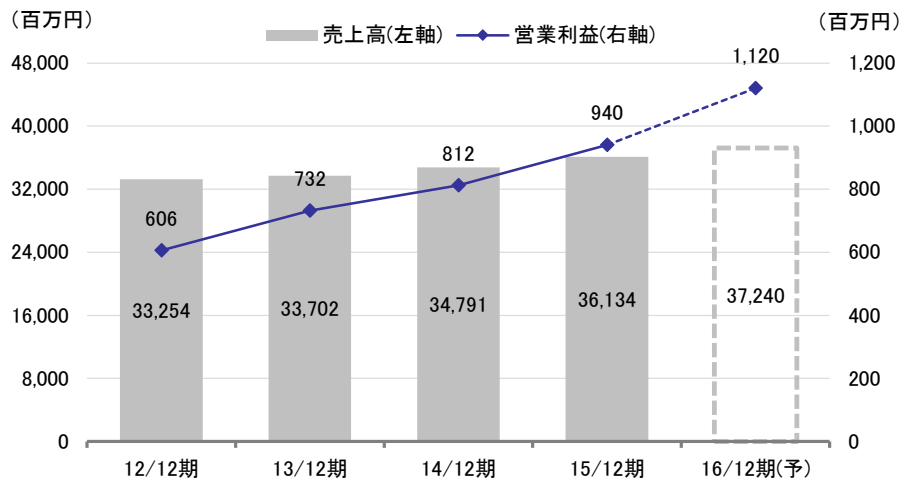
新中期経営計画の計数目標では、毎年 15 店の新規出店を行い、倶楽部ダイナック会員の拡大なども交えて収益を拡大し、最終年の 2018 年 12 月期において売上高 40,500 百万円、経常利益 1,400 百万円を目指すとしている。その前提となる既存店前期比を各年 100.5% とするなど、成長ステージとは言いつつも“着実な”成長を目指す計画という印象だ。利益面では人件費の増加圧力は継続した経営課題と考えられるが、基本的には、売上高が計画通り推移すれば、利益計画も無理なく達成できるものと弊社では考えている。

同社は 2015 年 12 月期まで 10 円配が続いてきたが、2016 年 12 月期の予想配当については 2 円増配の 12 円を予定している。前中期経営計画において業績が順調に拡大し、将来の持続的成長に対しても自信度が深まったことや、財務状況が充実してきたことが増配に踏み切った理由と考えられる。株主優待制度も継続されている。

## ■ Check Point

- ・ 15/12 月期は 4 期連続の増収増益で着地
- ・ 「魚盛」や「虎連坊」などが業績伸張に貢献
- ・ 20 店舗の新規出店を予定

通期業績の推移



## ■ 会社概要

### サントリーグループの外食事業の中核子会社

#### (1) 沿革

同社は 1958 年に株式会社新宿東京会館として設立され、その後 1979 年 2 月にサントリーの 100% 子会社となった。1988 年に(株)サントリーレストランシステムを吸収合併して商号を現社名に変更し、以来、サントリーグループの外食事業の中核子会社として発展を遂げてきた。

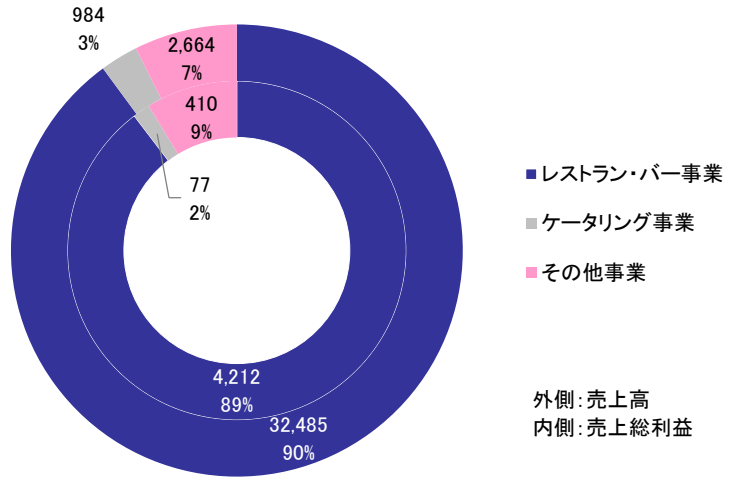
主力のレストラン・バーの運営では、直営レストランとして、和食レストランの「響」や「燦」、鳥料理の「鳥どり」、英国風パブの「ザ・ローズ & クラウン」など、多業態型戦略のもと、様々なタイプの店舗を出店してきた。今日でも新しい業態の企画・開発・出店が継続している。また、ゴルフ場やリゾート施設、文化施設などにおけるレストランの運営受託も重要な事業の柱となっている。近年では近畿大学による完全養殖クロマグロを扱う「近畿大学水産研究所」の業務運営を受託したことが話題となった。

株式市場には、2000 年 10 月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現東証 JASDAQ）に上場した。その後 2006 年 11 月に東京証券取引所第 2 部に市場替えし、現在に至っている。

#### (2) 事業の概要

同社では事業を形態別に「レストラン・バー」、「ケータリング」、及び「その他」の 3 つに区分している。レストラン・バー事業が売上高、売上総利益ともに全体の約 90% を占め、中核事業となっている。ケータリング事業は、企業などの各種パーティーや社内運動会などのイベント向けに、数名から数千名規模までを対象に、飲食の提供を始め、イベントの企画・設営・運営などを行う事業だ。その他事業にはサマーギフトやおせち料理の販売のほか、「道の駅まくらがの里こが」における売店収入などが含まれている。

形態別売上高・売上総利益の内訳  
(2015年12月期実績、単位:百万円)



出所：決算短信

主力のレストラン・バー事業は、運営方式別に2つに大別できる。1つは同社自身が手掛ける直営ビジネスであり、もう1つはゴルフ場やリゾート施設などのレストラン施設の運営を請け負う受託ビジネスだ。2015年12月期末の店舗数内訳は、直営ビジネスが160店舗、受託ビジネスが100店舗、合計260店舗となっている。

## ■ 2015 年 12 月期決算の分析

### 15/12 月期は 4 期連続の増収増益で着地

#### (1) 決算分析

2015年12月期は、売上高36,134百万円(前期比3.9%増)、営業利益940百万円(同15.7%増)、経常利益929百万円(同16.2%増)、当期利益341百万円(同22.9%増)と、4期連続の増収増益で着地した。

期初予想との比較では、売上高は134百万円(0.4%)予想を上回ったものの、利益面では営業利益から当期利益までいずれも予想に対して未達となった。

#### 2015 年 12 月期の概要

(単位：百万円)

	14/12 期		15/12 期				
	通期実績	期初予想	通期実績	前期比		期初予想比	
				金額	伸び率	金額	伸び率
売上高	34,791	36,000	36,134	1,342	3.9%	134	0.4%
営業利益	812	1,150	940	127	15.7%	-209	-18.2%
利益率	2.3%	3.2%	2.6%	-	-	-	-
経常利益	799	1,120	929	129	16.2%	-190	-17.0%
利益率	2.3%	3.1%	2.6%	-	-	-	-
当期利益	277	410	341	63	22.9%	-68	-16.8%
利益率	0.8%	1.1%	0.9%	-	-	-	-

出所：短信からフィスコ作成

## ダイナック

2675 東証 2 部

<http://www.dynac.co.jp/>

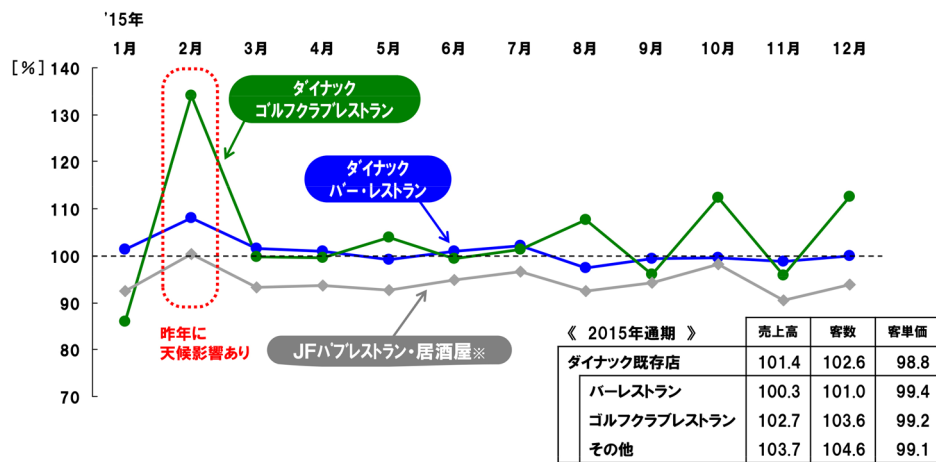
2016年3月8日(火)

最も注目すべき既存店売上高の前期比は、同社全体では 101.4% となった。内訳は客数が 102.6%、客単価が 98.8% となっている。同社が加盟する日本フードサービス協会 (JF) のパブレストラン・居酒屋の既存店売上高前期比は 100% を大きく下回って推移しており、同社は業界平均を明確にアウトパフォーマンスした。

業態別では、主力のバーレストランが 100.3%、ゴルフクラブレストランが 102.7%、その他が 103.7% となった。ゴルフクラブレストランについては、2014 年 2 月に悪天候の影響で売上高が大きく落ち込んだ反動も含まれているため、過大評価に注意する必要がある。

同社の全社ベースの客単価が 98.8% と落ち込んでいるのは、同社の 3 業態の中での構成差によるものとみられるので、懸念する必要はないと弊社では考えている。客数が全業態においてプラスとなっている点を前向きに評価すべきだろう。

### 既存店売上高の推移



天候不順の影響があった前年と比べて、穏やかな日が多かったこと、倶楽部ダイナック(顧客会員カード)による販促促進活動等により、既存店の売上高は、市場トレンドを上回るトレンドで堅調に推移

※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：2015年12月期決算説明会資料

2015年12月期はバーレストランやゴルフクラブなどを合わせて17店舗出店した。他方で8店舗を閉鎖したほか、バーレストランで4店舗の業態転換を進めた。これらの退店はほぼ計画どおりであった。

### 2015年12月期の店舗移動状況

(単位：店)

	14年度	15年度実績			
	期末	出店	業態変更	閉店	期末
バーレストラン	157	9	4	6	160
ゴルフクラブレストラン	66	7	-	1	72
その他受託	28	1	-	1	28
合計	251	17	4	8	260

出所：説明会資料からフィスコ作成

具体的内容としては、戦略業態と位置付ける「魚盛」、「ワイン倶楽部」、「虎連坊」などの出店を強化した。「魚盛」は下期に飯田橋と有楽町に2店出店し、全14店となった。「虎連坊」も業態転換を通じて4店に拡大している。



## ダイナック

2675 東証 2 部

<http://www.dynac.co.jp/>

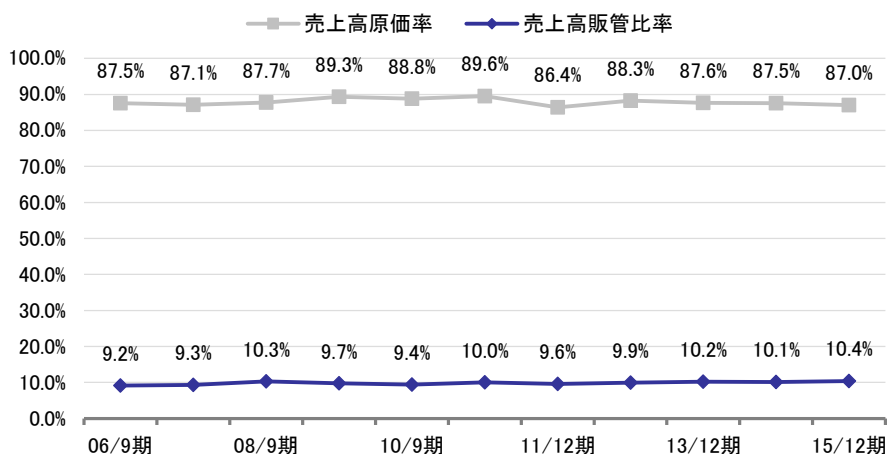
2016年3月8日(火)

また、新たなチャレンジとして注目されるのは主力 4 業態の 1 つである「Papa Milano」からの業態転換だ。丸の内 OAZO 店を 2015 年 11 月にイタリアンバー & ダイニング「VILLA BIANCHI」へとリニューアルした。この業態は、同社とイタリアのワイナリー、ウマニロンキ社、及びイタリア食材専門商社、モンテ物産(株)の 3 社提携から成り立っている。都心部での出店を意識して品質を追求したためとみられる。丸の内 OAZO の好評で、同社は 2016 年 2 月に新宿に 2 号店をオープンさせた。

売上高が好調であった一方で、利益は予想を下回った。この理由として同社は、人件費が想定以上に膨らんだこと、倶楽部ダイナックのポイントの引当金繰入額が膨らんだことの 2 つを挙げている。人件費については、同社がパートナーと呼ぶアルバイト店員の確保のための費用増や一部の時給引き上げがその内容だ。ポイントの引当金増加は客数増とその際のクーポン利用増が予想を上回ったためである。この 2 つの要因のうち、減益影響度としては人件費のほうが圧倒的に大きかったものと弊社では推測している。

この 2 点を除けば全般にコストコントロールは順調に進んだもようだ。主要原価項目である食材費については共通化などで抑制に成功したほか、光熱費等やその他の店舗運営コストなども計画どおりでの着地となった。

売上高原価率と売上高販管比率の推移



出所: 短信からフィスコ作成

## 「魚盛」や「虎連坊」などが業績伸張に貢献

### (2) 前中期経営計画の振り返り

同社は 2013 年 12 月期～2015 年 12 月期まで 3 ヶ年中期経営計画に取り組んできた。最終年度を終了して振り返ると、売上高はこの 3 年間で、年平均 2.8% の成長率となった。経常利益も同様に年平均 14.5% の成長を遂げ、経常利益率は 2.6% に改善した。バランスシートにおいても、有利子負債残高が中計期間中に 2,416 百万円減少するなど大きな改善がみられた。

## 2013年-2015年中期経営計画の実績

(単位：百万円)

	2012/12期	2015/12期	2012/12期対比	
	実績	実績	金額	年平均成長率
売上高	33,254	36,134	2,880	2.9%
営業利益	606	940	333	18.3%
営業利益率	1.8%	2.6%	-	-
経常利益	619	929	309	16.7%
経常利益率	1.9%	2.6%	-	-
当期利益	188	341	152	27.0%
有利子負債残高	4,050	1,625	-2,425	-
期末店舗数(店)	241	260	19店舗増	-

出所：説明会資料、短信等からフィスコ作成

## ダイナック

2675 東証 2部

<http://www.dynac.co.jp/>

2016年3月8日(火)

「高付加価値業態の確立・強化」というテーマに関しては、同社は中期経営計画3年間合計で18店に業態転換を行った。また同期間に24の新規出店も行ったが、「響」など従来からの主力業態店舗の新規出店も一部にはあったものの、中心はやはり戦略業態と位置付ける「魚盛」や「虎連坊」、「HIGHBALL's」などの新業態店だった。これらは顧客から支持され、業績伸長に貢献した。

また、受託ビジネスのノウハウの蓄積」というテーマについては、今中期経営計画期間中にゴルフクラブレストランの受託14件を始め、道の駅や各種文化施設等からの受託実績を積み上げた。「ダイナックブランドの醸成」というテーマについては、「倶楽部ダイナック」を軸に顧客に対するブランド訴求を推進してきたが、実働会員数は2012年の20万人から2015年の25万人へと着実に増加した。

最終年度の2015年12月期において、利益が期初予想に到達できなかったことは残念であったものの、総体的には今中期経営計画において所期の目的を達成したと弊社では評価している。

## 2013年-2015年中期経営計画における主な受託実績

	カテゴリー	施設名	所在地
2013年度	道の駅	道の駅「まくらがの里こが」	茨城県古河市
	ゴルフ場内 レストラン	あまがさきテクノランド	兵庫県
		トムワトソンゴルフコース	宮崎県
		三重フェニックスゴルフコース	三重県
		アイランドゴルフガーデン美和	山口県
文化施設	ナレッジキャピタル内「ナレッジサロン」	大阪市北区	
	科学技術館内「パークレストラン」	千代田区	
2014年度	新たな展開	日蓮宗大本山 池上本願寺敷地内 「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
	ゴルフ場内 レストラン	吉野カントリークラブ	奈良県吉野郡
		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
		姫路書写ハートフルゴルフクラブ	兵庫県姫路市
文化施設	「すみだトリフォニーホール」内「北斎カフェ」	東京都墨田区	
	「尼崎市総合文化センター」内「カフェラヴオー」	兵庫県尼崎市	
2015年度 上期	ゴルフ場内 レストラン	室蘭ゴルフ倶楽部	北海道
		額田ゴルフクラブ	愛知県
		シーダーヒルズカントリークラブ	岐阜県
		高岡カントリー倶楽部	富山県
		アイランドゴルフガーデン加賀	石川県
		島根ゴルフ倶楽部	島根県
小野東洋ゴルフクラブ	兵庫県		

出所：説明会資料からフィスコ作成



## ■ 新中期経営計画と今後の取り組み

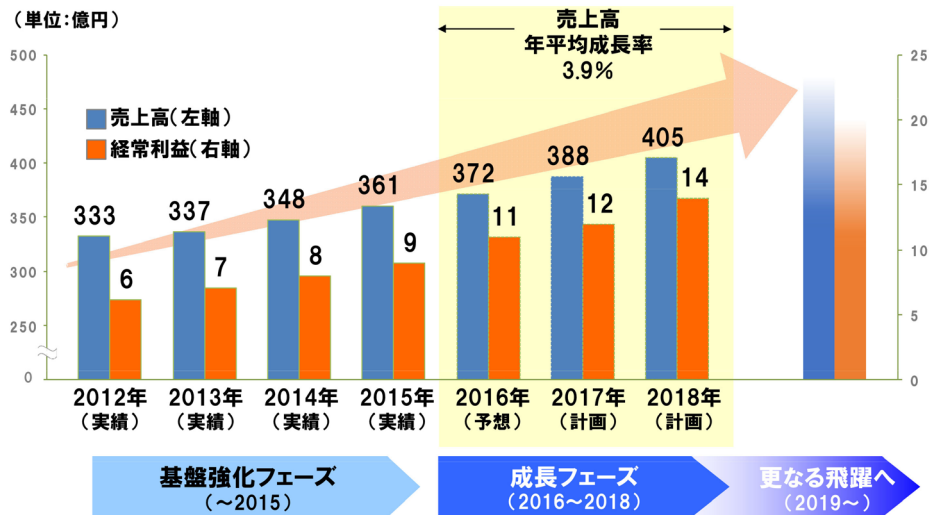
### ■ 基盤強化フェーズから成長フェーズへ

#### (1) 新中期経営計画の概要

同社は2016年2月、2016年12月期～2018年12月期までの3ヶ年中期経営計画を発表した。リーマンショック後の消費低迷期を経て2013年12月期からスタートした前中期経営計画は“基盤強化フェーズ”との位置付けだったのに対して、今中期経営計画は“成長フェーズ”という位置付けであり、同社は「安定かつ着実な成長の実現」を目指すとしている。基本的には、2015年12月期で終了した前中期経営計画ベースに、今後想定される事業環境の変化を織り込んでブラッシュアップしたものと弊社では理解している。

#### 中期経営方針（2016年～2018年）

#### 成長に向けた基盤づくりを経て、安定かつ着実な成長の実現へ



出所：2015年12月期決算説明会資料

#### 新中期経営計画の計数目標

(単位：百万円)

	2015/12期		2016/12期		2017/12期		2018/12期	
	実績	予想	前期比	予想	前期比	予想	前期比	
売上高	36,134	37,240	3.1%	38,800	4.2%	40,500	4.4%	
経常利益	929	1,100	18.4%	1,200	9.1%	1,400	16.7%	
経常利益率	2.6%	3.0%	-	3.1%	-	3.5%	-	
既存店前年比	101.4%	100.5%	-	100.5%	-	100.5%	-	
期末店舗数(店)	260	273	+13店	288	+15店	303	+15店	

出所：説明会資料からフィスコ作成

中期経営ビジョンとしては「選ばれるブランドへ」というスローガンを掲げている。その実現のための具体的なアクションとして、商品力・技術力・サービス力のそれぞれについて最高品質を徹底追及していくことと、顧客・株主・従業員というすべてのステークホルダーのロイヤルティ確立を目指すということの2つを挙げている。この2つのアクションプランは前中期経営計画から引き継がれているものであり、そこにブレはない。

今中期経営計画におけるキーポイントも、前中期経営計画と同じものだ。これには 2 つの意味合いが込められていると弊社では考えている。1 つは、「前中期経営計画も今中期経営計画も、やるべきことは同じで、一貫した方針を真面目にやり抜いて行こう」というものだ。もう 1 つは、「あえて表現を同じくしながらも、逆説的に、新たなチャレンジへの気持ちを鼓舞しよう」という狙いだ。まとめると、大枠では前中期経営計画と変化はないが、細部においては柔軟に変化に対応しつつ、より実効性の高い施策を行って行こうという含意が今回のキーポイントにはあるということだ。以下、各キーポイントについて詳述する。

### 中期経営方針（2016 年～2018 年）のキーポイント

## 1 出店の加速と高付加価値業態へのシフト

## 2 実績とノウハウを武器とした受託ビジネスの拡大

## 3 運営基盤の強化

出所：2015 年 12 月期決算説明会資料

## チェーン店であってチェーン店ではない店作り

### (2) 出店戦略

同社の業態（店舗ブランド）は、これまでの成長を支えてきた主力 4 業態と、前中期経営計画において高付加価値かつ戦略的な 3 業態の 7 つの業態が中心となっている。これに加えて、立地条件が合えば、「オールドステーション」や「Masters Dream House」などを適宜出店するというスタンスとみられる。

### ダイナックの主要な店舗ブランド

	ブランド	業態・ジャンル	平均客単価	備考
主力 4 業態	「響」/「燦」	高級和食	7,000 円～ 10,000 円	主として関東が「響」、関西が「燦」
	「鳥どり」	鶏料理	5,000 円	「串焼きと鶏料理」
	ザ・ローズ & クラウン	英国風パブ	3,000 円～ 5,000 円	「RC Tavern」は派生ブランド
	パノミラノ	イタリアン	3,000 円～ 5,000 円	カジュアルイタリアン
高付加価値 新業態	魚盛	海鮮居酒屋	3,000 円～ 5,000 円	酒場タイプとミドルアッパータイプあり
	ワイン倶楽部	イタリアンバル、ピストロ	3,000 円～ 5,000 円	ワイン主体に料理も充実
	虎連坊	日本居酒屋	3,000 円～ 5,000 円	業態転換による出店加速

同社は、今中期経営計画においては 1 年に 15 店舗の新規出店を目指すとしており、今中期経営計画の 3 ヶ年合計は 45 店となる。同社の基本的な考え方として、1 つのブランドで 30 店を目安としているため、高付加価値 3 業態合計で 90 店舗の出店可能性があることになる。2015 年 12 月末現在では、魚盛 14 店、ワイン倶楽部 7 店、虎連坊 4 店の合計 25 店舗であるため、各年 15 店舗の出店を 3 業態で埋めていくことは十分可能であるし、むしろその可能性が高いと弊社では考えている。



高付加価値 3 業態の店舗状況

戦略業態の出店

	<p>東京 神田 神田東口店 東京 飯田橋 飯田橋店 東京 有楽町 有楽町ビル店</p>		<p>14店舗</p>
	<p>東京 西新宿 新宿ワイン倶楽部 埼玉 大宮 大宮ワイン倶楽部</p>		<p>7店舗</p>
	<p>東京 秋葉原 秋葉原店 東京 八重洲 八重洲店</p>		<p>4店舗</p>

※ ブランド別の総店舗数

今中期経営計画での新規出店で弊社が期待し、注目しているのは、“チェーン店であってチェーン店ではない店づくり”だ。ここではこれを“個店化”と表現することとする。個店化の具体的な内容は、立地毎に競争環境や客層が当然異なってくる状況で、それに柔軟に対応した店づくりを行うということだ。2015 年までの新規出店の中には売上が期待を下回っている店舗も当然にある。そこには店舗ブランド間の差はなく、立地による要因で売上げが伸びてこないというのが、同社の分析だ。これが正しいとするならば、今後の出店を魚盛、ワイン倶楽部、虎連坊の 3 業態を軸進めていくなかにおいて、同じブランドの店舗であってもメニューや取扱商品を立地ごとのニーズに合わせて変えていく必要があるだろう。



## ダイナック

2675 東証 2 部

<http://www.dynac.co.jp/>

2016 年 3 月 8 日（火）

これは弊社の勝手な想像だけではない。例えばワイン倶楽部においては、周囲の店との競合状況や客層を見ながら、料理のメニューを肉主体か魚主体かで変化をつけることはすでに行っている。こうした対応を魚盛や虎連坊でもやっていくことは十分可能だと弊社ではみている。特に虎連坊のコンセプトは「日本居酒屋」で、ワイン倶楽部同様、お酒が前面に出ているため食の部分では幅広い対応が可能と考えられる。料理だけでなく、価格帯や店舗の内装、場合によっては店名も含めて、立地に応じて変える余地は大きいと考えられる。加えて、同社はセントラルキッチンを採用していない。個店化はこの点を強みに変えることにもつながるだろう。こうした対応こそが、今中期経営計画のキーポイントの 1 つ「出店の加速と高付加価値業態へのシフト」の根幹となってくるのではないかと弊社では考えている。

個店化は一方で、店舗運営の効率性を下げる可能性があるとの指摘も可能だ。しかし、この点について弊社ではあまり心配はしていない。同社の経費節減で大きなポジションを占める食材の共通化は、個店化を進めても十分可能だとみている。理由は店舗数の多さと、都市部中心のドミナント出店戦略、及びメニュー開発力などだ。そして前述のセントラルキッチンを持たない点も個店化の効率低下のリスクを下げることに寄与すると弊社では考えている。

## ゴルフクラブレストランに期待

### (3) 受託ビジネス

同社にとって受託ビジネスは着実な収益を挙げることができる、重要な事業領域だ。現に同社は、ゴルフクラブレストランを中心に、受託ビジネスで強い競争力を有している。今中期経営計画においても受託ビジネスを強化しようという戦略は、至極当然であると言えよう。

前述のように、前中期経営計画においてゴルフクラブレストランを 14 件受託するなど、順調に実績を伸ばしてきた。この勢いは 2016 年に入っても続いている。既に 2016 年 12 月期第 1 四半期（1 月～3 月期）においては 2 件の新しい受託案件がスタートしたほか、もう 1 件がスタートする見込みだ。さらに第 2 四半期以降の案件も複数交渉中の模様で、ゴルフクラブレストランの受託件数では業界第 2 位タイの位置を維持していくものと期待される。

2016 年 12 月期の新規受託実績（2016 年 2 月現在）

	カテゴリー	施設名	所在地
2016 年度	ゴルフ場内 レストラン	名四カントリークラブ	三重県
		豊田カントリー倶楽部	愛知県

出所：説明会資料、リリースからフィスコ作成

同社はまた、文化施設やレジャー施設など多様な案件を運営受託しているが、最近注力しているのが道の駅だ。現在は茨城県の道の駅「まくらがの里こが」1 件だが、岐阜県の道の駅「大野（仮称）」（2018 年春開業予定）の運営受託も決定済みだ。同社は 1 件当たりの売上高が大きい道の駅の運営受託増を引き続き追求していく方針だ。

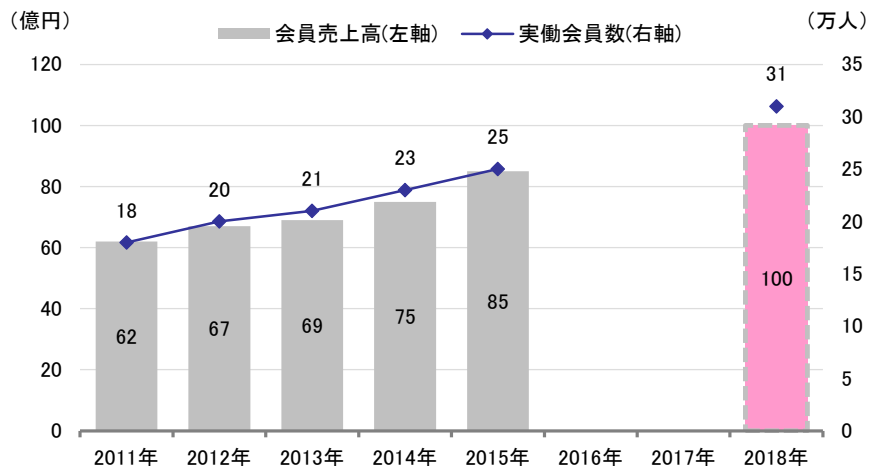
## ダイナックブランドの強化

### (4) 倶楽部ダイナックの強化

同社がキーポイントで掲げる「運営基盤の強化」の中で特に注目されるのは会員組織である「倶楽部ダイナック」の拡大だ。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し、収益拡大へとつなげる計画だ。

この施策は前中期経営計画でも実施され、実働会員数は 2012 年段階で 20 万人だったものが、2015 年には 25 万人と前中期経営計画 3 年間で約 25% 増加し、同様に会員売上高は 67 億円から 85 億円へと約 27% 増加した。今中計において、2018 年の段階で会員数 31 万人（2015 年比約 24% 増）、売上高 100 億円（同 18% 増）をそれぞれ目標としている

倶楽部ダイナックの売上高及び実働会員数の推移



出所：説明会資料からフィスコ作成

倶楽部ダイナックの会員になると、会計の際に料金に応じてポイントが還元される。そのポイントが一定量に達するとクーポン券へと引き換えることができ、店舗利用時に支払いに充てられるという仕組みだ。航空会社のマイレージにと特典航空券に似た仕組みだ。同社は多業態展開しているため、接待や職場での飲食で貯めたポイントでクーポンを獲得し、休日に家族との外食で使うという流れを 1 つのアピールポイントとしている。

弊社では、同社が掲げる実働会員数 31 万人の達成は十分可能だとみている。理由は、今中期経営計画中において消費税の引き上げやマイナス金利導入などで、実体的・心理的に消費者の生活防衛への意識は一段と高まると予想されるなか、ポイント還元率が 10% と比較的高い点や店舗数・業態が豊富で使い勝手が良い点が消費者から評価されると考えているためだ。

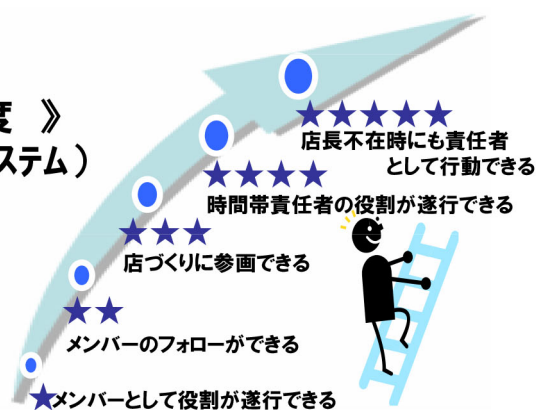
(5) 今中期経営計画での課題

今中期経営計画における課題として弊社では、人件費のコントロールを挙げておきたい。これは業績目標達成に対するリスク要因と言い換えても良いだろう。2015 年 12 月期において、同社はパートナーの一部時給アップや採用のための費用増により利益が圧迫されることを実際に経験した。こうした状況は今中期経営計画を通じて継続する可能性は高い。加えて、2016 年 10 月からは社会保険の加入要件の緩和も予定されており、これも人件費アップにつながるものと考えられる。

これらの要素は、同社の中期経営計画においても一定程度は考慮されているとみられるが、その影響度を完全には予想しきれないため、同社の利益計画に影響を及ぼす可能性は否定できない。同社が中期経営ビジョンで掲げる“すべてのステークホルダーのロイヤルティ確立”という中には従業員も含まれている。具体的な例として、同社にはパートナー（アルバイト）の育成評価システム「ファイブスター制度」がある。こうした制度を通じて従業員のロイヤルティを確立できれば人件費の抑制につながっていくと期待される。人件費関係については、同社自身の動向はもちろん、社会情勢一般も含めて、注意深く見守っていききたいところだ。

「ファイブスター制度」のイメージ図

《 ファイブスター制度 》  
(パートナー育成評価システム)



出所：説明会資料からフィスコ作成

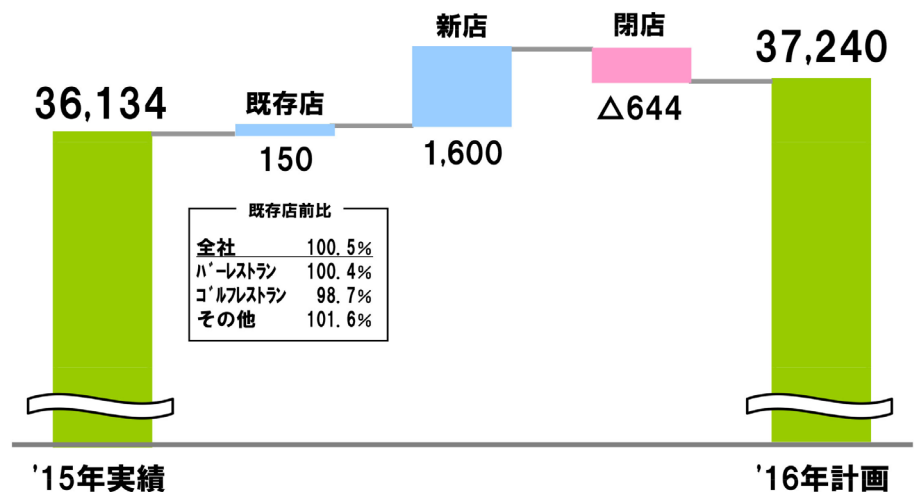
## ■業績見通し

### 20 店舗の新規出店を予定

2016 年 12 月期について同社は、売上高 37,240 百万円（前期比 3.1% 増）、営業利益 1,120 百万円（同 19.1% 増）、経常利益 1,100 百万円（同 18.4% 増）、当期利益 430 百万円（同 26.1% 増）を予想している。

#### 2016 年 12 月期売上高増減分析

	'15年12月期 実績	'16年12月期 予想	前期比	増減
売上高	36,134	37,240	103.1	1,106



出所：2016 年 12 月期説明会資料

2016 年 12 月期については、バーレストランで 13 店舗、ゴルフクラブレストランで 6 店舗など、全体で 20 店舗の新規出店を予定しており、これによる増収効果を 1,600 百万円と想定している。他方、契約終了などで 7 店舗の閉店を見ており、その減収影響を 644 百万円と想定している。既存店については、2015 年 12 月期において好天に恵まれたことの影響を想定してゴルフクラブレストランの既存店売上高前期比を 98.7% と見るなど、慎重な想定をしており、増収効果を 150 百万円と想定している。これらの合計で売上高を 37,240 百万円と計画している。

#### 2016 年 12 月期の出店・閉店計画

		15 年度	16 年度通期計画			
		期末	出店	業態変更	閉店	期末
直営ビジネス	バー・レストラン	160	13	5	4	169
受託ビジネス	ゴルフクラブレストラン	72	6	-	2	76
	その他受託	28	1	-	1	28
合計		260	20	5	7	273

出所：説明会資料からフィスコ作成

利益面では、食材の共通化や省エネ活動による光熱費削減、店舗管理コスト最適化などの努力を継続することで売上総利益率は一段と改善すると弊社では期待している。一時期輸入食材の円安デメリットが利益圧迫要因となったが、足元では円高方向に為替レートが動いている点もサポート要因と言える。

## ダイナック

2675 東証 2 部

<http://www.dynac.co.jp/>

2016 年 3 月 8 日 (火)

注意すべき点は前期に引き続き人件費の増加による利益の圧迫だ。ある程度は予想に織り込まれているとみられるが、想定外の変動可能性について考慮しておくべきであろう。そうした特殊事情がなければ、売上が予想値を達成してくれば利益も自ずと予想値を達成できると弊社では考えている。

## 損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期		
				2Q 累計 (予)	下期 (予)	通期 (予)
売上高	33,702	34,791	36,134	17,800	19,440	37,240
対前年比・前年同期比	1.3%	3.2%	3.9%	2.4%	3.7%	3.1%
売上総利益	4,164	4,335	4,700	-	-	-
売上高売上総利益率	12.4%	12.5%	13.0%	-	-	-
販管費	3,432	3,522	3,760	-	-	-
売上高販管費率	10.2%	10.1%	10.4%	-	-	-
営業利益	732	812	940	280	840	1,120
対前年比・前年同期比	20.7%	11.0%	15.7%	31.1%	15.5%	19.1%
売上高営業利益率	2.2%	2.3%	2.6%	1.6%	4.3%	3.0%
経常利益	711	799	929	270	830	1,100
対前年比・前年同期比	14.9%	12.3%	16.2%	28.7%	15.3%	18.4%
当期純利益	238	277	341	60	370	430
対前年比・前年同期比	26.7%	16.3%	22.9%	60.1%	7.9%	26.1%
EPS(円)	33.9	39.4	48.5	8.5	52.6	61.1
配当(円)	10.0	10.0	10.0	6.0	6.0	12.0
1株当たり純資産(円)	478.47	508.11	576.36	-	-	-

## 貸借対照表

(単位：百万円)

	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
流動資産	3,152	3,299	3,168	3,325	3,623
現預金	298	397	468	475	598
売掛金	1,834	1,814	1,923	2,044	2,125
棚卸資産	259	-238	264	286	288
その他	761	849	513	519	612
固定資産	11,867	10,929	10,718	10,487	10,167
有形固定資産	5,051	4,582	4,723	4,534	4,394
無形固定資産	67	104	100	98	134
投資等	6,748	6,242	5,895	5,854	5,638
資産合計	15,020	14,229	13,887	13,812	13,790
流動負債	7,545	6,201	6,769	6,765	7,227
買掛金	2,398	2,296	2,392	2,499	2,581
短期借入金等	2,500	1,270	1,570	842	1,027
その他	2,647	2,634	2,806	3,423	3,619
固定負債	4,419	4,837	3,753	3,473	2,509
長期借入金	2,400	2,780	1,710	1,352	597
その他	2,019	2,057	2,043	2,121	1,912
株主資本	3,054	3,190	3,358	3,565	4,039
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	347	483	651	858	1,333
自己株式	0	0	0	0	0
その他包括利益累計額	0	1	6	8	13
純資産合計	3,054	3,191	3,364	3,573	4,053
負債・純資産合計	15,020	14,229	13,887	13,812	13,790



## キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	11/12 期	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期
営業活動によるキャッシュフロー	1,239	1,184	1,377	1,633	1,448
投資活動によるキャッシュフロー	-5	-180	-467	-471	-685
財務活動によるキャッシュフロー	-1,162	-905	-840	-1,155	-640
現預金換算差額	0	0	1	0	0
現預金増減	72	99	70	6	123
期首現預金残高	226	298	397	468	475
期末現預金残高	298	397	468	475	598

## ■株主還元

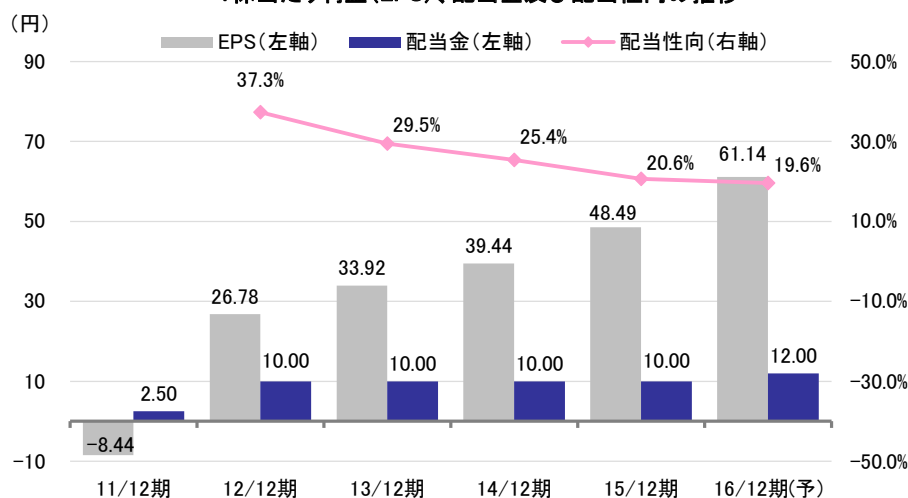
## 16/12 月期は 2 円増配の 12 円配の予定

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。当期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 円の配当を行っている。2015 年 12 月期についても、事前予想どおり、前期比横ばいの 10 円配（中間配 5 円、期末配 5 円）を実施した。

2016 年 12 月期については、2 円増配の 12 円配（中間配 6 円、期末配 6 円）を公表している。前期まで業績が順調に拡大し、将来の持続的成長に対して自信度が深まったことや、財務状況が充実してきたことが増配に踏み切った理由と考えられる。増配をしても予想配当性向は 20% を下回る見通しとなっており、将来的に、利益の拡大に応じた一段の増配も十分期待できよう。

配当に加えて同社では、株主優待制度も実施しており、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。

## 1 株当たり利益 (EPS)、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信からフィスコ作成

#### 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・表示したのですが、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