

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ダイナック

2675 東証 2 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 3 月 23 日 (木)

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. 2016 年 12 月期決算は微減収ながら経常増益を確保	01
2. 2017 年 12 月期は増収増益を回復の見通し。プレミアムフライデー対応も注目点	01
3. 成長戦略では、時代変化への柔軟対応と固有の特長の活用で各施策の中身を進化	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 事業の概要	03
3. 直営ビジネス	04
4. 受託ビジネス	05
■ 業績動向	07
1. 2016 年 12 月期決算の概要	07
2. 既存店売上高の動向	08
3. 新規出店・退店等の状況	09
4. 店舗展開の詳細	10
■ 今後の見通し	11
● 2017 年 12 月期の見通し	11
■ 中長期の成長戦略	14
1. 2017 年～2019 年・3 ヶ年ローリング中期経営計画の概要	14
2. ダイナックの強みとそれを生かした成長戦略	16
3. 『事業ポートフォリオの進化による収益力強化』	17
4. 『基盤となる機能・サービスの進化』	19
5. 『人財パワーの最大化』	20
■ 株主還元策	21

要約

持続的成長実現のための収益基盤づくりが着実に進行中

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の運営受託を行っている。

1. 2016 年 12 月期決算は微減収ながら経常増益を確保

2016 年 12 月期決算は、売上高 36,007 百万円（前期比 0.4% 減）、営業利益 757 百万円（同 19.4% 減）と減収減益で着地した。しかし一時的な外的要因を補正した経常利益は 5 期連続増益を達成した。低調な法人需要の影響や店舗展開（新規出店の遅れや閉店の増加）で減収となったが、業界全体の落ち込みに比べれば軽微で、同社のブランド力や固定客をグリップする強さが際立つ結果となったとも言える。

2. 2017 年 12 月期は増収増益を回復の見通し。プレミアムフライデー対応も注目点

2017 年 12 月期は、売上高 36,900 百万円（前期比 2.5% 増）、営業利益 1,000 百万円（同 32.0% 増）と、増収増益トレンドへの回帰が予想されている。前期中の業態転換店舗の通期寄与や、国内の経済情勢改善に伴う法人需要の回復などが同社の成長軌道回帰を後押しすると期待される。2017 年 2 月スタートのプレミアムフライデーも、同社にとっての収益拡大チャンスとなる可能性は十分あると弊社ではみている。

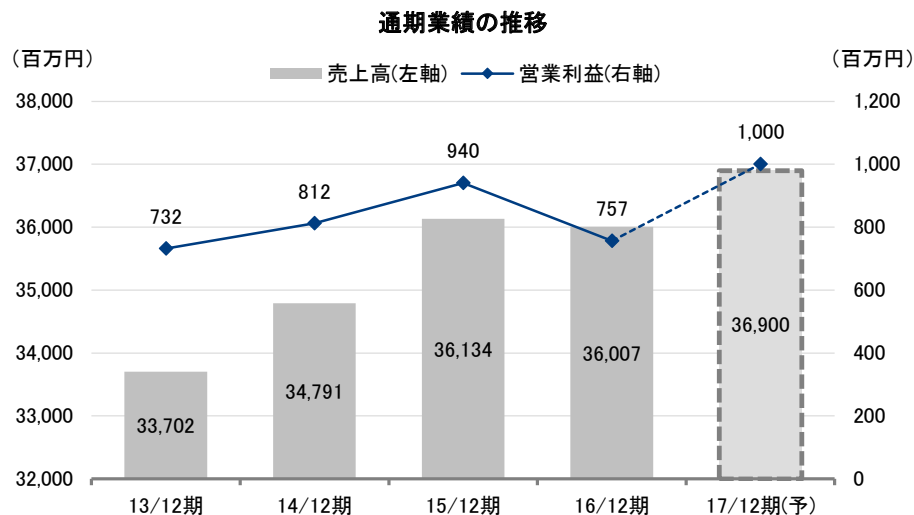
3. 成長戦略では、時代変化への柔軟対応と固有の特長の活用で各施策の中身を進化

同社は 2017 年度～2019 年度の 3 年ローリング中期経営計画に取り組んでいる。そこで掲げられている成長戦略の基本方針は一見すれば従来と変わらない。しかしながら時代の変化などに対して柔軟に対応する姿勢がこれまで以上に強調されており、多業態のドミナント出店という同社の本来的な強みと組み合わせると、具体的な施策の中身は一段と進化してくると期待される。

Key Points

- ・ 厳しい環境下、減収ながらも 5 期連続経常増益を確保して着地
- ・ 増収増益トレンドの回復を予想。プレミアムフライデーの効果取り込みにも注目
- ・ すべてのステークホルダーから“選ばれる”ブランドになることが成長実現への道

要約



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事業の中核企業として発展

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株式会社ダイナックに変更し、サントリーグループの外食事業の中核企業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。

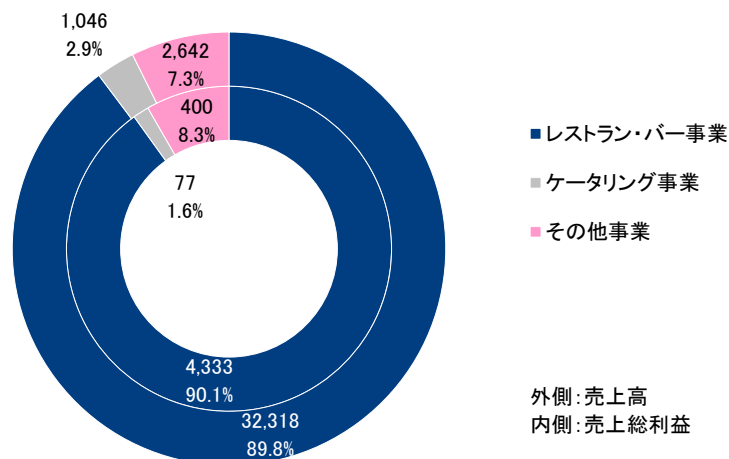
株式市場には、2000年10月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場(現東証JASDAQ)に株式を上場した。その後2006年11月に東京証券取引所第2部に市場替えし、現在に至っている。

直営ビジネスと受託ビジネスを組み合わせ レストラン・バー事業を展開

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。その他事業にはおせち料理の販売のほか、「道の駅まぐらがの里こが」等、同社が運営する道の駅・サービスエリア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
(2016年12月期実績、単位:百万円)



出所: 決算短信よりフィスコ作成

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 つは同社自身が店舗運営を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、文化施設などの中にあるレストラン施設の運営を請け負う受託ビジネスだ。2016 年 12 月期末の店舗数内訳は、直営ビジネスのバーレストランが 156 店舗、受託ビジネスのうちゴルフクラブレストランが 75 店舗、その他の受託レストラン等（文化施設や道の駅など）が 27 店舗の合計 258 店舗となっている。

直営ビジネスでは、 都心部のオフィス街に多業態の店舗を超ドミナント展開が特長

3. 直営ビジネス

同社の直営ビジネスの特徴はいくつかあるが、多業態・多ブランド展開戦略がまず特徴として挙げられる。同社がこの戦略を採用するのは、消費者にアピールする「ウリ」がある業態・店舗が好調である一方、総合的な業態・店舗は低調であることが背景にあるとみられる。消費者の嗜好の変化や流行にも敏感で、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転換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と、約 160 店という多店舗を擁しているためと考えられ、ここに同社の強みがあるといえることができるだろう。

第 2 の特徴は立地だ。同社は都心部のオフィス街を中心に展開している点で特徴的だ。東京においては千代田・港・中央・新宿など、大阪においては梅田周辺などにそれぞれ集中的に出店している。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 1 等地への出店が基本となっている。

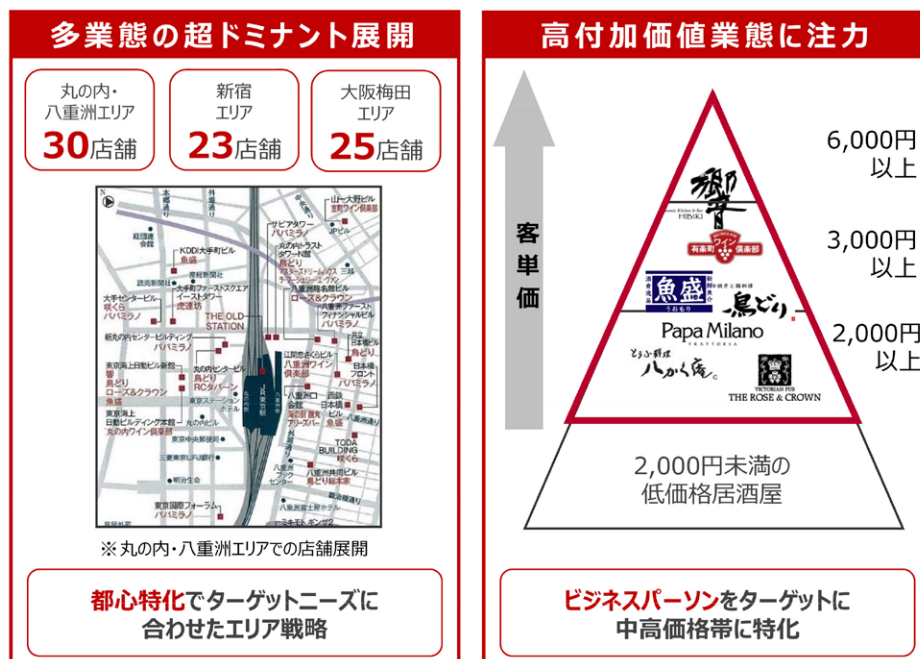
店舗にもいくつかの特徴がある。まず、ドリンクの比率が高い店舗・業態が多い。これはサントリーとの関係から言えば当然のことと言える。店舗のコンセプトとして、個人事業主の店舗や大手居酒屋チェーンなどと比較して食事やサービスの質でワンランク上の高付加価値型を追求している。また客層としては、都会のビジネスパーソンに代表される中間層を主たるターゲットにしている。こうした点が、中心価格帯が 3,000 円～5,000 円という結果に如実に表れている。言うまでもないが、多業態型の特徴を生かし、例えば「響」は客単価を 7,000 円～10,000 円と設定し、より高級志向の客や接待需要などの取り込みにも対応している。

同社の直営ビジネスにおいて新業態の開発が積極的に行われていることは前述のとおりだが、近年、その成長が著しい。同社の店舗の中では長らく、「響・燦」、「鳥どり」、「ローズ & クラウン」、「パバミラノ」が「主力 4 業態」として収益面での中核を形成してきた。しかしながら近年は、好調を続ける「魚盛」がトップ 4 の一角に食い込むまでに成長したほか、日本酒を前面に出した「虎連坊」やイタリアのマルケ州に特化したイタリアン「VILLA BIANCHI」も戦略的業態として順調な出店が続いている。

ダイナック | 2017 年 3 月 23 日 (木)
2675 東証 2 部 | http://www.dynac.co.jp/investor/index.html

会社概要

直営ビジネスの強み



出所：決算説明資料より掲載

前述のように、顧客ターゲットをビジネスパーソンに絞り、都心部のオフィス街に多業態店舗をドミナント出店していることが同社の特長であり、強みだ。この強みは、後述するように「プレミアムフライデー」など社会情勢の変化を始め、顧客の嗜好や流行など様々な変化に対して、柔軟に対応しながら持続的な成長を実現していく大きな力になると弊社では考えている。

受託ビジネスは、実績とノウハウで“契約数増加⇒収益規模拡大”の正の循環に

4. 受託ビジネス

アウトソーシング・ビジネスの常として、受託ビジネスは経営力が厳しく問われるビジネスだと考えている。そうしたなかで同社は、ゴルフ場レストランを主体に、リゾート施設、文化施設など多方面で実績を積み重ねてきた。とりわけゴルフ場レストランの運営受託数は2016年12月末現在で75に達しており、大手ゴルフ場チェーンなどの特殊なケースを除いたサードパーティの運営受託者として、全国でトップクラスの地位にあるとみられる。

ダイナック

2675 東証 2 部

2017 年 3 月 23 日 (木)

http://www.dynac.co.jp/investor/index.html

会社概要

受託ビジネスは収益性や出店コストなどで直営店舗の運営とは違いがある。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（たとえばゴルフ場側）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、売上は受託者側に立ち、受託者は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一概に比較するのは難しいが、受託事業は直営に比べて安定的で投資効率が良いということは可能であろう。受託する場合には豊富な実績が評価されて同社が単独指名されることも多いが、入札やコンペが行われることもある。入札やコンペに際しても、同社は豊富な実績に加えて規模のメリットなどを武器に高い勝率を残していると弊社ではみている。

受託ビジネスの強み

実績とノウハウを武器に着実に事業を拡大



出所：決算説明会資料より掲載

前述のように、受託ビジネスは利益を出すために高いマネジメント力が要求される事業だ。同社は受託ビジネスを収益源とすることに成功しており、それゆえに、同社を頼って案件が持ち込まれるケースが増えている。現状は、同社の受託ビジネスはスケールメリットを生かして一段と収益性と収益規模を拡大させるという正の循環にあると弊社では評価している。

業績動向

厳しい環境下、減収ながらも 5 期連続経常増益を確保して着地

1. 2016 年 12 月期決算の概要

同社の 2016 年 12 月期決算は、売上高 36,007 百万円（前期比 0.4% 減）、営業利益 757 百万円（同 19.4% 減）、経常利益 944 百万円（同 1.6% 増）、当期純利益 244 百万円（同 28.3% 減）で着地した。厳しい事業環境のなか、売上高は減収となったものの、経常利益は 5 期連続の増益を確保した。

2016 年 12 月期決算の概要

（単位：百万円）

	15/12 期			16/12 期				
	通期実績	通期 期初予想	通期 修正予想	通期実績	前期比		修正予想比	
					増減額	伸び率	増減額	伸び率
売上高	36,134	37,240	36,200	36,007	-126	-0.4%	-193	-0.5%
営業利益	940	1,120	810	757	-182	-19.4%	-53	-6.5%
利益率	2.6%	3.0%	2.2%	2.1%	-	-	-	-
経常利益	929	1,100	940	944	15	1.6%	4	0.4%
利益率	2.6%	3.0%	2.6%	2.6%	-	-	-	-
当期純利益	341	430	310	244	-96	-28.3%	-66	-21.3%
利益率	0.9%	1.2%	0.9%	0.7%	-	-	-	-

出所：決算短信及び決算説明会資料よりフィスコ作成

同社は 2016 年 11 月に通期業績見通しを下方修正したが、実績は利益はほぼその線で着地したものの、売上高は修正予想に対しても 193 百万円の未達となった。

売上高の未達に対して費用面では、食材費等についての原価管理や従業員のシフト管理の徹底等によって、売上高売上総利益率は前期の 13.0% から 13.4% に 0.4% ポイント改善した。しかし販管費は業態変更に伴う一時的な費用増加に加え、外形標準課税の税率変更による費用増や店舗管理システム変更に伴う費用増加などがあり、売上高販管費率は前期の 10.4% から 11.3% に 0.9% 悪化した。これらの結果、売上高営業利益率は 2.6% から 2.1% に 0.5% ポイント低下し、営業利益は前期比 19.4% 減の 757 百万円にとどまった。

営業外収支では受取補償金 191 百万円が営業外収入に計上された。この受取保証金は、普通貸借契約の大型店舗が、家主側の都合（ビルの建替え）によって閉店を余儀なくされたことに対するものだ。この結果経常利益は 944 百万円（前期比 1.6% 増）となり、5 期連続での経常増益を確保した。

特別損益段階では、業態変更に伴う資産の除却損 113 百万円や店舗撤退損失 161 百万円などで特別損失が膨らみ、特別損益の純額は 323 百万円の損失となった。法人税等の負担を控除後の当期純利益は 244 百万円（前期比 28.3% 減）となった。

法人需要の不振で既存店売上高は前期比 99.1% にとどまる

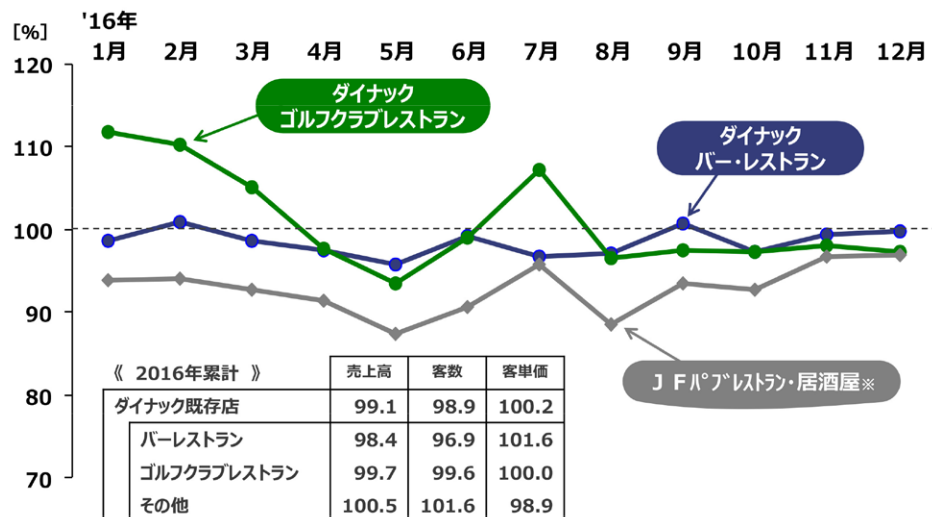
2. 既存店売上高の動向

同社の既存店売上高前期比は、全社ベースで 99.1% と前期を下回った。業態別では、主力のバーレストランが 98.4% と最も低く、ゴルフクラブレストランは 99.7%、その他は 100.5% となった。日本フードサービス協会 (JF) のパブレストラン居酒屋の前年比較 (全店ベース) と比較すると、同社の落ち込みは軽微となっているが、同社の店舗展開が大都市圏でもとりわけ都心部に集中して店舗展開していることがその差につながっているとみられる。また、ダイナックブランドが与える安心感も、既存店売上高の低下幅抑制に寄与したとみている。

既存店売上高、とくにバーレストランのその不振について同社では、海外経済の不確実性や為替相場の変動を背景として法人需要が低調に推移したことが主たる要因だと分析している。既存店売上高を、客数と客単価に分けてみると、バーレストランにおいて、客数が 96.9% と大きく落ち込んだのに対して客単価は 101.6% と前年を上回っており、集客面で効率の良い法人需要が不振だったことを裏付ける結果となっている。前述のように同社は都心部中心の店舗展開をしているため、法人需要への依存度も相対的に高いと推定され、法人需要減の影響を受けやすいと言える。

ゴルフクラブレストランは、冬季の 1 月 - 3 月期において前年同期に比べて降雪の影響が少なく、年の前半は大きくプラスを稼いだ。しかし 4 月以降は、やはり法人需要の減少などが響き、バーレストランと同様の推移となった。

既存店売上高前年比の推移



出所：決算説明会資料より掲載

新規出店は立地を厳選しながら着実に進めるスタンスを堅持

3. 新規出店・退店等の状況

2016 年 12 月期は、全社ベースで 14 店を新規出店する一方、閉店は 16 店となり、期末の店舗数は前年末の 260 店から 2 店舗減少した。期初の計画では新規出店が全社で 20 店、閉店が同 7 店とされていたが、新規出店が計画を下回る一方、閉店が計画を大きく上回る結果となった。業態転換はパーレストランで計画よりも 1 店多い 6 店が実施された。

2016 年 12 月期の店舗移動の状況

(単位：店)

	15 年度	16 年度通期計画				16 年度通期実績			
	期末	出店	業態変更	閉店	期末	出店	業態変更	閉店	期末
パーレストラン	160	13	5	4	169	7	6	11	156
ゴルフクラブレストラン	71	6	-	2	76	6	-	2	75
その他受託	29	1	-	1	28	1	-	3	27
合計	260	20	5	7	273	14	6	16	258

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

パーレストランでは、出店数が計画の 13 に対して実績は 7 にとどまる一方、閉店数は 4 の計画に対して実績は 11 と膨らんだ結果、期末店舗数は前年度末から 4 減少して 156 店となった。新規出店遅れは、物件の手当てが進まないことが主たる要因だ。同社は出店ありきで計画遂行に走ることはせず、同社の希望にかなう物件が出るまでじっくりと待つことを方針としている。そのため、出店計画は往々にして遅れがちとなる。一方、退店については、物件オーナー側の事情に左右されて計画を上回ることもある。このうち、2016 年 12 月期は普通賃貸契約の店舗が物件オーナーの事情で解約となり、それに伴う補償金収入があったが、こうした閉店数の予想以上の増加も、売上高の未達の一因となった。

業態転換はパーレストランにおいて 6 店で実施された。中期経営計画で掲げる高付加価値業態の展開という方針のもと、2016 年 12 月期においては、「虎連坊」、「THE OLD STATION」等への業態展開や店舗の大規模化を行った。

ゴルフクラブレストランは出店、退店ともに計画どおりの進捗となった。今期は 6 店の計画のうち 5 店は上期中に開始され、残る 1 店も下期の期初にスタートとなり、全般に順調に進捗した。ゴルフクラブレストランの出店については、同社の運営実績などが評価されてゴルフ場側からのアプローチで成約に至るケースも多く、期初の出店計画が変更となるケースは少ない。閉店もまた同様の傾向がある。

業績動向

2016 年 12 月期中の新規受託施設一覧

カテゴリー	施設名	所在地	開始日
ゴルフクラブレストラン	名四カントリークラブ	三重県	1月27日
	豊田カントリー倶楽部	愛知県	1月27日
	奈良国際ゴルフクラブ	奈良県	3月 1日
	千羽平ゴルフクラブ	富山県	3月10日
	アイランドゴルフガーデン千草	兵庫県	4月 1日
	小原カントリークラブ	愛知県	7月 1日
文化施設	いずみホール	大阪府	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

横浜にフラッグシップブランド「響」を初出店。 商業施設へも実験的に出店

4. 店舗展開の詳細

2016 年 12 月期はバーレストランでは 7 店の新規出店を行った。横浜では駅前の横浜スカイビルにフラッグシップブランドの「響」を横浜地区で初めての出店を果たした。また、好調が続く「魚盛」について、派生ブランドである「海鮮食堂魚盛」を大宮コクーンシティに、「海鮮和食魚盛」を西宮ガーデンズに、それぞれ出店した。イタリアのマルケ州に特化したイタリアンの新業態「VILLA BIANCHI」についても、2016 年 11 月に新装オープンの京橋エドグランに新規出店を行った。

大宮と西宮ガーデンズの「魚盛」店舗は商業施設内への出店という特徴がある。これは同社として実験的な試みであり、ターゲットがファミリー層、平日よりも週末の比重が高い、アルコールよりも食事の比重が高い、などの都心部店舗との違いを見極め、今後の店舗展開に生かそうというものだ。

業態変更では、大阪のヒルトンプラザウエストの「卯乃家」を「虎連坊」へ、新宿東口の「WaZa」を「THE OLD STATION」に変更したほか、横浜の「ハワイアンダイニング「TIKI TIKI」は店名をそのまま維持しながらパブリックビアハウスへと業態を転換した。また、大阪マルビルにあるダイニング & バー「TOP30」は、2016 年 11 月に面積を拡大してリニューアルオープンした。

ダイナック
2675 東証 2 部

2017 年 3 月 23 日 (木)
http://www.dynac.co.jp/investor/index.html

業績動向

2016 年 12 月期のバーレストランの店舗展開の状況



出所：決算説明会資料より掲載

今後の見通し

増収増益トレンドの回復を予想。
プレミアムフライデーの効果取り込みにも注目

● 2017 年 12 月期の見通し

2017 年 12 月期について同社は、売上高 36,900 百万円(前期比 2.5% 増)、営業利益 1,000 百万円(同 32.0% 増)、経常利益 970 百万円(同 2.7% 増)、当期純利益 370 百万円(同 51.4% 増)と増収増益への回帰を予想している。

2017 年 12 月期決算見通し

(単位：百万円)

	16/12 期		17/12 期			
	2Q 実績	通期実績	2Q 予想	前年同期比	通期予想	前期比
売上高	17,391	36,007	17,700	1.8%	36,900	2.5%
営業利益	161	757	170	5.3%	1,000	32.0%
利益率	0.9%	2.1%	1.0%	-	2.7%	-
経常利益	159	944	160	0.2%	970	2.7%
利益率	0.9%	2.6%	0.9%	-	2.6%	-
当期純利益	-73	244	0	-	370	51.4%
利益率	-0.4%	0.7%	0.0%	-	1.0%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

既存店売上高について同社は、全社ベースで前期比 100.1% と若干のプラスを想定している。内訳は、バーレストランが 100.5%、ゴルフクラブレストランが 100.3%、その他が 99.1% だ。

一方、出店・閉店の計画については、バーレストランにおいて新規出店 9 店を計画するほか、ゴルフクラブレストランでも 5 店の新規受託を計画している。新規出店に際しての基本的な戦略はこれまでと変わるところはない。バーレストランにおいては都心部特化型・多業態・ドミナント展開で、店舗の立ち位置としてはビジネスパーソンをターゲットに、中・高価格帯に特化するというものだ。ゴルフクラブレストランの受託ビジネスでは実績とノウハウをセールスポイントに、増大するアウトソーシングニーズの着実な取り込みに注力する方針だ。

2017 年 12 月期の出店・退店計画

(単位: 店)

	16 年度	17 年度通期計画			
	期末	出店	業態変更	閉店	期末
バーレストラン	156	9	0	0	165
ゴルフクラブレストラン	75	5	-	0	80
その他受託	27	0	-	2	25
合計	258	14	0	2	270

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

2017 年 12 月期の業績について弊社では、業績数値自体は十分に達成可能な水準と考えている。既存店売上高について全社ベースで 100.1% という想定は、前期中の業態転換の店舗の通年寄与の効果などを考慮すると若干保守的だという印象だ。2016 年 12 月期は為替変動などで法人需要が低迷したが、2017 年 12 月期は株式市場は強い動きでスタートし、為替レートも想定よりは円安で推移しており、日本企業の業績にはプラス方向で作用していることから、法人需要の回復が期待されるところだ。

新規出店においてはバーレストランにおいては希望にかなう物件が出ないことも多く、実際の出店数が計画を下回る可能性はあるとみている。しかしそうした出店・退店の不確実性については、ある程度は業績予想に織り込まれているとみられ、この点での不安は小さいと考えている。一方、受託ビジネスでは委託者側との協議の進捗を見ながらの業績織り込みとなっているとみられるため、計画どおりで推移する可能性が高いと考えている。

業態変更は、計画上はゼロとされているが、各店舗の売上動向を見ながら柔軟に対応していくとみられる。業態変更によって一定の増収効果は期待できるが、業態変更に伴う費用増加もあるため、費用を当期中に回収できるかどうかという点では、業態変更のタイミングも重要になってくる。期の後半に業態変更が集中すると業績押し下げ効果のほうが大きくなってしまう可能性があることには注意が必要だ。

2017 年 12 月期の注目点としてプレミアムフライデーがある。飲食店への影響として、プラス・マイナス双方の見方が交錯している。弊社では、同社はプレミアムフライデーからメリットを享受できる企業の 1 つだと考えている。前述のように同社は都心部オフィス街に多業態の店舗をドミナント出店し、ビジネスパーソンをターゲットとする店舗展開に特長がある。この特長を生かした様々なイベントの企画や、倶楽部ダイナックカードの活用等でプレミアムフライデーによる人の流れや消費の変化を自社に取り込むことは充分可能だと考えていることがその理由だ。

今後の見通し

損益計算書

(単位: 百万円)

	14/12 期	15/12 期	16/12 期	17/12 期	
				2Q 累計 (予)	通期 (予)
売上高	34,791	36,134	36,007	17,700	36,900
前期比	3.2%	3.9%	-0.4%	1.8%	2.5%
売上総利益	4,335	4,700	4,811	-	-
売上高売上総利益率	12.5%	13.0%	13.4%	-	-
販管費	3,552	3,760	4,054	-	-
売上高販管費率	10.1%	10.4%	11.3	-	-
営業利益	812	940	757	170	1,000
前期比	11.0%	15.7%	-19.4%	5.3%	32.0%
売上高営業利益率	2.3%	2.6%	2.1%	1.0%	2.7%
経常利益	799	929	944	160	970
前期比	12.3%	16.2%	1.6%	0.2%	2.7%
当期純利益	277	341	244	0	370
前期比	16.3%	22.9%	-28.3%	-	51.4%
EPS (円)	39.44	48.49	34.75	0.05	52.61
配当 (円)	10.00	10.00	12.00	6.00	12.00
1 株当たり純資産 (円)	508.11	576.36	599.79	-	-

出所: 決算短信及び決算説明会資料よりフィスコ作成

貸借対照表

(単位: 百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
流動資産	3,299	3,168	3,325	3,623	3,720
現預金	397	468	475	598	654
売上債権	1,814	1,923	2,044	2,125	2,146
棚卸資産	-238	264	286	288	284
固定資産	10,929	10,718	10,487	10,167	10,337
有形固定資産	4,582	4,723	4,534	4,394	4,687
無形固定資産	104	100	98	134	196
投資等	6,242	5,895	5,854	5,638	5,453
資産合計	14,229	13,887	13,812	13,790	14,058
流動負債	6,201	6,769	6,765	7,227	7,493
買掛金	2,296	2,392	2,499	2,581	2,532
短期借入金等	1,270	1,570	842	1,027	757
固定負債	4,837	3,753	3,473	2,509	2,347
長期借入金	2,780	1,710	1,352	597	342
株主資本	3,190	3,358	3,565	4,039	4,207
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	483	651	858	1,333	1,500
その他包括利益累計額	1	6	8	14	11
純資産合計	3,191	3,364	3,573	4,053	4,218
負債・純資産合計	14,229	13,887	13,812	13,790	14,058

出所: 決算短信及び決算説明会資料よりフィスコ作成

今後の見通し

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	12/12 期	13/12 期	14/12 期	15/12 期	16/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,184	1,377	1,633	1,448	1,632
投資活動によるキャッシュ・フロー	-180	-467	-471	-685	-974
財務活動によるキャッシュ・フロー	-905	-840	-1,155	-640	-601
現預金増減	99	70	6	123	56
期首現預金残高	298	397	468	475	598
期末現預金残高	397	468	475	598	654

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

すべてのステークホルダーから“選ばれる”ブランドになることが成長実現への道

1. 2017 年～2019 年・3 ヶ年ローリング中期経営計画の概要

同社は毎年、3 ヶ年のローリング中計を策定し取り組んでいる。同社が 2016 年 2 月に発表した 2016 年 12 月期～2018 年 12 月期の 3 ヶ年中期経営計画では、それまでの“基盤強化フェーズ”との位置付けから“成長フェーズ”へと一段階フェーズが進化したことを明確にうたい、成長への強い意欲を明確にした。2017 年 2 月に発表した今回の 2017 年 12 月期～2019 年 12 月期の新 3 ヶ年中期経営計画でもその基本的な路線は維持されており、同社にとってはこの中期経営計画を着実にやり遂げることが成長戦略ということになる。

2017 年 12 月期からの新中期経営計画では、事業環境について 2016 年 12 月期までの実情を踏まえて一段と厳しい認識を前提としている点をこれまでとの違いとして挙げるができる。

中長期の成長戦略

2017 年 12 月期の 3 ヶ年ローリング中期経営計画の事業環境認識

経済環境	・ 景気は緩やかに回復するも、下振れしやすい状況 ・ 不確実な海外経済、株価・為替相場の変動 ・ 力強さを欠く個人消費
ライフスタイル	・ 食の嗜好の多様化、成熟化 ・ 単身者、高齢者、女性就業者の増加 ・ 大都市への人口集中
業界環境	・ 人材不足による人件費の上昇 ・ 食材価格の高止まり、物流関連コストの上昇 ・ エネルギーコストの変動
制度改正	・ 社会保険の適用拡大 ・ 外形標準課税法人の税率の改正

今後も、引き続き厳しい事業環境が想定される

出所：決算説明会資料より掲載

そうした厳しい事業環境にあっても、同社が目指す経営ビジョンは昨年度までと同じく、『すべてのステークホルダーから“選ばれる”ブランドへ』というものであり、この点にはまったくブレがない。同社は、商品・技術・サービスのすべてにおいて最高品質を追求することと、株主・顧客・従業員のすべてのステークホルダーのロイヤリティ確立を目指すことの 2 つを通じてこの経営ビジョン、ひいては持続的な成長のための収益基盤の実現を目指している。この中期経営ビジョンの実現に向けては、後に詳述するように、事業ポートフォリオや人材力、創業以来 59 年の実績、サントリーグループの信用力・ブランド力など、同社が有する強みを最大限に生かして行く方針だ。

今中期経営計画で目指す中期経営ビジョン

“選ばれる”ブランドへ

商品力×技術力×サービス力＝『最高品質』を徹底追求し
全てのステークホルダーのロイヤリティ確立を目指す



出所：決算説明会資料より掲載

ダイナック | 2017 年 3 月 23 日 (木)
2675 東証 2 部 | http://www.dynac.co.jp/investor/index.html

中長期の成長戦略

以上のような経営ビジョン及び経営施策の実現を通じて同社では、最終年度の 2019 年 12 月期において、売上高 39,400 百万円、経常利益 1,230 百万円、経常利益率 3.1% の達成を目指している。

2017 年 12 月期～2019 年 12 月期 3 ヶ年中期経営計画の計数目標

(単位：百万円)

	16/12 期		17/12 期		18/12 期		19/12 期	
	実績	前期比	予想	前期比	予想	前期比	予想	前期比
売上高	36,007	-0.4%	36,900	2.5%	38,300	3.8%	39,400	2.9%
経常利益	944	1.6%	970	2.7%	1,070	10.3%	1,230	15.0%
経常利益率	2.6%	-	2.6%	-	2.8%	-	3.1%	-
既存店前年比	99.1%	-	100.1%	-	-	-	-	-
期末店舗数(店)	258	-2 店	270	+12 店	-	-	-	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

同社固有の強みに変化への柔軟な対応力を組み合わせて、成長への各種施策を深耕・進化

2. ダイナックの強みとそれを生かした成長戦略

同社の強みを一言で言うならば厳しい事業環境下にあっても安定的に収益を生み出すことができる事業基盤を有することにある。それを構成する要素として、前述のように、優良な事業ポートフォリオ、人財パワー、創業 59 年の実績とサントリーグループのブランド力、などがある。同社はこれらの強みを生かして次号環境の変化に対応し、経営基盤の強化を行ってきたが、今後もそうした努力を継続し、成長の実現へとつなげていく方針だ。

新中期経営計画における成長への主な取り組み

成長に向けた収益基盤の強化
時代にあわせて事業ポートフォリオを最適化し
継続的に成長し続ける企業へ

<主な取り組み>

① 事業ポートフォリオの進化による収益力強化

直営ビジネス

お客様から選ばれるための「業態価値向上」
(各業態の進化・高付加価値化)

受託ビジネス

信頼と実績に基づく業容拡大

② 基盤となる機能・サービスの進化

③ 人財パワーの最大化

出所：決算説明会資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

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

中長期の成長戦略

これらの取り組み内容は、表面的には過去の中計で掲げられたものと同じに見える。しかしながら、年ごとの進捗が積み重なって厚みを増したり、あるいは相乗効果を生み出せる体制を構築したりするなどして、内部においては着実に進化を遂げているというのが弊社の理解だ。

新中期経営計画での最大の変化点と弊社が感じているのは、“外部環境の変化に対する柔軟な対応”が強調されている点だ。前述のように、表面に現れている施策の文言は従来からの路線を踏襲したものとなっているが、その大前提として、日本経済の状況や顧客（法人、個人）のニーズなど様々な“変化”を的確にとらえて、そうした変化に柔軟に対応して初めて成長戦略が現実のものとなっていくという大きな意識の変化が起こっているように思われる。前述の出店・退店の計画の中で、業態変更や退店の数をあえてゼロとしている点はその一例だと弊社ではみている。このゼロの意味は“やらない”あるいは“ない”ということではなく、現時点でわからないゆえにゼロとしているが、必要が生じれば当然に適切に対応していくということを意味していると弊社では考えている。

2017 年 2 月からプレミアムフライデーという働き方改革の大きな施策が開始された。これはかつてのクールビズがそうだったように、世の中の大きな潮流変化につながる可能性があると弊社では考えている。同社を含めた飲食業界への影響もそれなりに大きなものになるとみられる。弊社では、同社は多業態のドミナント展開という特長を活かして、プレミアムフライデーからメリットを享受できる企業の 1 つだと考えている。同社固有の強みに変化への柔軟な対応力を組み合わせて収益成長へとつなげる格好のケースとして、今後の推移を見守りたいと考えている。

直営ビジネスと受託ビジネスのそれぞれの進化と両者の最適化で、収益力強化へ

3.『事業ポートフォリオの進化による収益力強化』

事業ポートフォリオというのは、直営ビジネスと受託ビジネスの組み合わせのことだ。これら 2 つのビジネスは、業態や地域、客層、需要ドライバーなどが異なっているため、2 つのビジネスをともに一定の規模を伴って保有するという稀有な企業である同社は、それだけで優良な事業ポートフォリオを有していると評価できる。これをさらに進化させて好況期においてはいうまでもなく、不況期においても着実に成長を実現できるような体制づくりがこのテーマの意味するところだ。

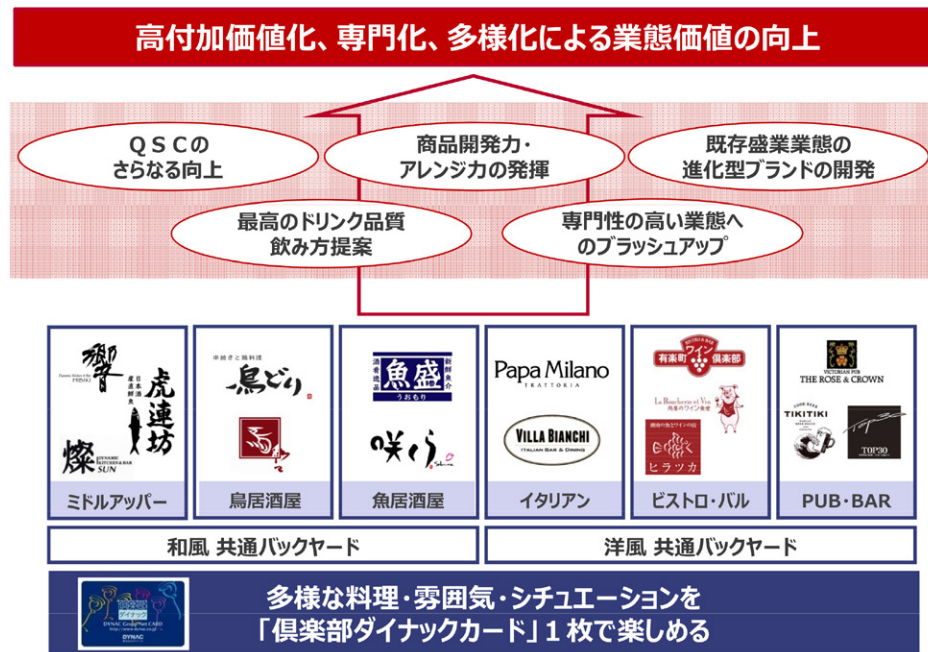
直営ビジネスでは、高付加価値化、専門化、多様化を通じて業態価値の向上に努めている。しかし、この戦略は誰にでもできるというものではない。都心特化型の、ビジネスパーソンをターゲットにした、超ドミナント出店という特長を有する同社は、それができる数少ない企業の 1 社であるのは疑いない。

具体的には、丸の内・八重洲エリア 30 店舗、新宿エリア 23 店舗、大阪梅田エリア 25 店舗といった集中した店舗展開の状況を活用し、専門性や流行を見極めた業態転換や進化型ブランドの開発などで、顧客のニーズを取りこぼすことを最大限避けることが可能になると考えられる。また、「倶楽部ダイナック」カードによって多業態にわたる店舗展開でありながら「ダイナック」というブランドを生かすとともに、顧客囲い込みが可能になると期待される。

ダイナック | 2017 年 3 月 23 日 (木)
2675 東証 2 部 | <http://www.dynac.co.jp/investor/index.html>

中長期の成長戦略

直営ビジネス強化のポイント



出所：決算説明会資料より掲載

受託ビジネスは直営ビジネスとはまったく異なる特徴を有している。ゴルフ場レストラン（もしくは文化施設、道の駅など）という業界特化型で、全国展開という特徴がある。また顧客層も当該施設への来場者・利用者に限定されるという特徴がある。

受託ビジネスは直営ビジネスと比較して“計算が立つ”ビジネスだと弊社では考えている。事前の調査で収支のめどはつけられるため、優良案件の契約を勝ち取ることにこのビジネスの成否の最大の力があると弊社では考えている。同社はその点、ゴルフクラブレストランでは業界トップクラスの実績を有し、道の駅やケータリングサービスなどではサントリーグループのブランド力と営業力を最大限活用できる立ち位置にある。ゴルフクラブレストランを例にとると、年間5件の新規受託獲得目標に対し、ここ数年は毎年それを上回る実績を残しており、今後も堅調な事業拡大が続くと弊社では見ている。

ダイナック

2675 東証 2 部

2017 年 3 月 23 日 (木)

<http://www.dynac.co.jp/investor/index.html>

中長期の成長戦略

受託ビジネス強化のポイント



「倶楽部ダイナック」の強みを生かして“ダイナックファン”の拡大へ

4.『基盤となる機能・サービスの進化』

このテーマにおける最重要な具体的施策は、会員組織「倶楽部ダイナック」を活用したマーケティングだ。これはここ数年同社が注力している領域であり、その意味では従来からの継続案件とも言える。

今中期経営計画においては2019年度会員数を、16年度比1.4倍の40万人とする目標が示された。従来は“2018年の段階で会員数31万人”とされていたので、目標数値自体が正常進化しているといえることができるだろう。今期の具体的な施策としては、会員参加型の企画実施や特別ポイント加算のイベント強化などが打ち出されている。

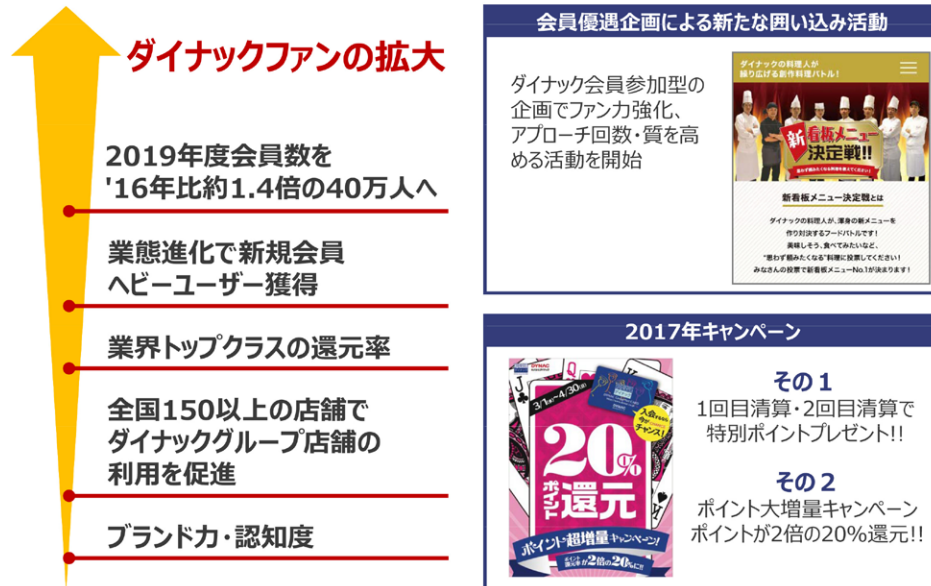
倶楽部ダイナックは、前述の直営ビジネスの収益力強化には不可欠な要素だと弊社では考えている。店舗ペースでファンを増やすよりも、倶楽部ダイナックカードを活用して「ダイナックファン」を増やすほうが効率が良いのは明白だ。今後数年間は倶楽部ダイナックの認知度向上への取り組みに一段と積極的な施策の実行が望まれるところだ。

ダイナック | 2017 年 3 月 23 日 (木)
2675 東証 2 部 | <http://www.dynac.co.jp/investor/index.html>

中長期の成長戦略

倶楽部ダイナックを活用したマーケティング

「倶楽部ダイナック」マーケティング力の進化



出所：決算説明会資料より掲載

顧客と直接に接する“人財”育成に積極投資を行い成長につなげる

5.『人財パワーの最大化』

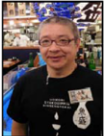
このテーマも従来からの継続案件だ。“人財”には同社が差別化要因と位置付ける商品力・技術力・サービス力のすべての要素が含まれ、かつ顧客と直接に接する部分であるだけに、持続的成長実現のための永遠不滅のテーマであると言える。

具体的に同社では、ホスピタリティマネジャーのポジションを創設し、彼らによる各店舗での現場 OJT を行っている。また接客スキル向上のための各種社内コンテストを定期開催するほか、研修や資格取得サポートなどを充実させる取り組みを行っている。店舗現場での重要な戦力であるアルバイト（同社ではパートナーと呼称）についてもパートナーの育成評価システム「ファイブスター制度」を創設し、パートナーのスキル向上のみならず定着率向上などにもつなげている。

ダイナック | 2017 年 3 月 23 日 (木)
2675 東証 2 部 | http://www.dynac.co.jp/investor/index.html

中長期の成長戦略

人財パワー最大化のポイント

おもてなしの心 2名のホスピタリティマネジャーによる 『おもてなし力』強化プロジェクト サービスレベル向上を目指して現場OJTを中心に活動   瀬野田(社) 賢二 中尾 和夫	お客様感動満足の追求 社内コンテストで相互研鑽 知恵・技術・ホスピタリティを競う   商品開発コンテスト サービスコンテスト(D1グランプリ)
パートナーと向き合う パートナー育成評価システムを徹底運用 (ファイブスター制度) ✓ 年2回の面接 ✓ 評価と目標設定 	飲用時品質BEST (最高状態) ●飲用時品質 集合研修 年間50回 450名受講 ●ソムリエ資格取得サポート シニアソムリエ3名 ソムリエ約50名 ●造り手の想いに触れる (生産現場研修) ビール工場・ウイスキー蒸留所 日本酒酒蔵・焼酎酒蔵 登美の丘ワイナリー 

出所：決算説明会資料より掲載

株主還元策

安定配当の維持と将来に備えた内部留保の充実を両立し、12円配を維持

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。当期純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円の配当が続いている。

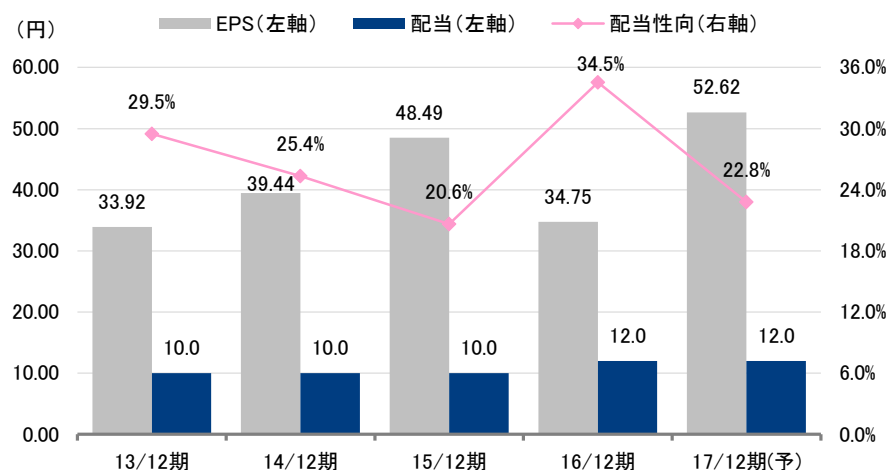
2016年12月期については、従来からの予想どおり2円増配の12円配（中間配6円、期末配6円）を行うことを決定している。当期純利益が減益となったため配当性向は34.5%に上昇したが、前期まで業績が順調に拡大し、将来の持続的成長に対して自信度が深まったことや、財務状況が充実してきたことが増配予想を堅守した理由と考えられる。

2017年12月期についても前期比横ばいの12円配（中間配6円、期末配6円）の予想を公表している。今期は安定配当と内部留保の確保の両立の見地から前期比横ばいの配当計画としたものとみられる。今期予想に基づく配当性向は22.8%になる。

株主還元策

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：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（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。“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