

|| 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 9 月 6 日 (水)

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. 2017年12月期第2四半期は既存店売上高が前年比101.3%と堅調に推移	01
2. 中期経営計画の中心課題である収益基盤の強化も順調に進捗	01
3. 2017年12月期通期は会社予想に対し未達となる可能性も、実体的には好調が持続	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	04
■ 業績動向	05
1. 2017年12月期第2四半期決算の概要	05
2. 既存店売上高の動向	07
3. 店舗の状況	08
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	09
1. 2017年-2019年3ヶ年ローリング中期経営計画の概要	09
2. 『事業ポートフォリオの進化による収益力強化』	11
3. 『基盤となる機能・サービスの進化』	14
4. 『人財パワーの最大化』	14
■ 今後の見通し	15
● 2017年12月期の通期見通しの概要	15
■ 株主還元	19

■ 要約

既存店売上高は前年比プラスで堅調に推移。 収益基盤づくりも着実に進展

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」という企業理念のもと、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. 2017年12月期第2四半期は既存店売上高が前年比101.3%と堅調に推移

2017年12月期第2四半期決算は売上高17,383百万円(前年同期比0.0%減)、営業利益147百万円(同8.3%減)で着地した。表面的な数値は良く見えないが、弊社が最も重要なKPI(重要経営評価指標)と考える既存店売上高が3月以降は安定して前年比プラスを維持しており、実質的には堅調な決算だったというのが弊社の評価だ。決算数値が伸びなかった大きな要因は予定外の事業譲渡であり、これは中期的には同社が進める業態価値の向上につながる施策だとみている。

2. 中期経営計画の中心課題である収益基盤の強化も順調に進捗

同社は3ヶ年ローリング中期経営計画を毎年発表しており、現在は2017年-2019年の3ヶ年中期経営計画に取り組んでいる。『“選ばれる”ブランドへ』の経営ビジョンのもと、現在は継続的な成長を実現するための収益基盤の強化に取り組んでいる。主力の直営ビジネスでは、バー・レストランの業態カテゴリ別に、それぞれ進化・深耕を図って業態価値の向上に取り組んでいる。これまでに鳥居酒屋やイタリアンのカテゴリにおいて新型の店舗をオープンし、今後もそうした動きが継続していく見通しだ。

3. 2017年12月期通期は会社予想に対し未達となる可能性も、実体的には好調が持続

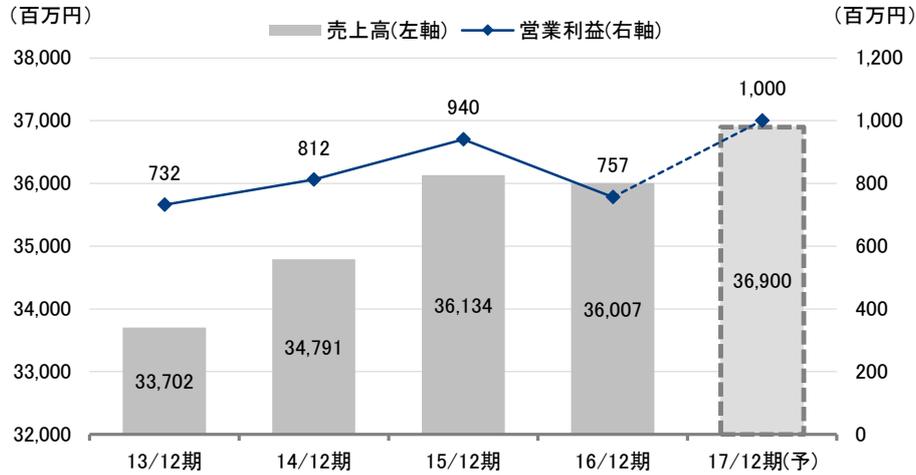
2017年12月期通期の業績予想は、当期純利益以外は期初予想が維持されたままだが、上半期の新規出店・退店の実績及び今後の修正計画に照らすと、会社予想に対して未達となる可能性を視野に入れておくべきと考えている。しかしながら、弊社では予想対比よりも既存店売上高の動向や前年対比での業績トレンドをより重視して評価すべきだと思われる。その点では同社が目指しているところから大きく外れることはないとみている。同社は出店環境も含めた事業環境の厳しさは織り込み済みであり、店舗リニューアルや業態転換なども交えて事業環境の変化に対して柔軟に対応しながら中期経営計画の実現を目指していく方針だ。

Key Points

- ・上半期の既存店売上高は全社ベースで101.3%と健闘。“お客様に選ばれる店づくり”が定着しつつある
- ・直営ビジネスでは“業態カテゴリ”の進化・深耕を推進し、選ばれる店づくりを目指す
- ・下半期も既存店売上高の好調は持続が期待されるものの、新規出店の遅れにより通期予想には未達となる可能性

要約

通期業績の推移



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(株)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。

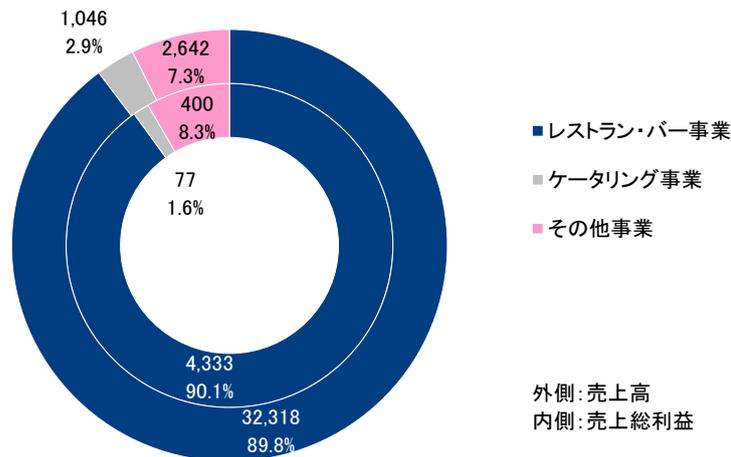
株式市場には、2000年10月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場に株式を上場した。その後2006年11月に東京証券取引所第2部に株式を上場し、現在に至っている。

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。その他事業にはサマーギフトやおせち料理の販売のほか、運営管理を受託している「道の駅」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する点に特徴

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「売り」がある業態・店舗が好調である一方、総花的な業態・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や、約160店という多店舗を擁していることに起因すると考えられ、ここに同社の強みがあると言う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中心の展開という点で特徴的だ。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一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円という結果に端的に表れている。多業態型の特徴を生かし、例えば「響」は客単価が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、その変化・成長が著しい。同社の店舗の中では長らく、「響」及び「燦」、「鳥どり」、「ローズ & クラウン」、「パピミラノ」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、魚居酒屋カテゴリーの「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。

受託ビジネスは、実績とノウハウを生かして契約数増加 ⇒収益規模拡大の正の循環にある

4. 受託ビジネス

アウトソーシング・ビジネスの常として、同社の受託ビジネスも経営力が厳しく問われるビジネスだと弊社では考えている。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運営受託の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。

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（例えばゴルフ場側）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、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だろう。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、入札やコンペがおこなわれることもある。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。

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、それがゆえに、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

想定外の閉店で期初計画を下回るも、既存店売上高は前期比プラスを確保し、堅調な決算

1. 2017年12月期第2四半期決算の概要

同社の2017年12月期第2四半期決算は、売上高17,383百万円(前年同期比0.0%減)、営業利益147百万円(同8.3%減)、経常利益143百万円(同9.9%減)、四半期純利益126百万円(前年同期は73百万円の損失)と、前年同期比で売上高は横ばいながら営業減益で着地した。

期初予想との比較でも、売上高が1.8%(316百万円)の未達となり、その影響で営業利益、経常利益もそれぞれ、計画に対して13.0%(22百万円)、10.0%(16百万円)の未達となった。四半期純利益については事業譲渡益を特別利益に計上したため126百万円の黒字となり、損益ゼロの期初予想を大きく上回った。

業績動向

2017年12月期第2四半期決算の概要

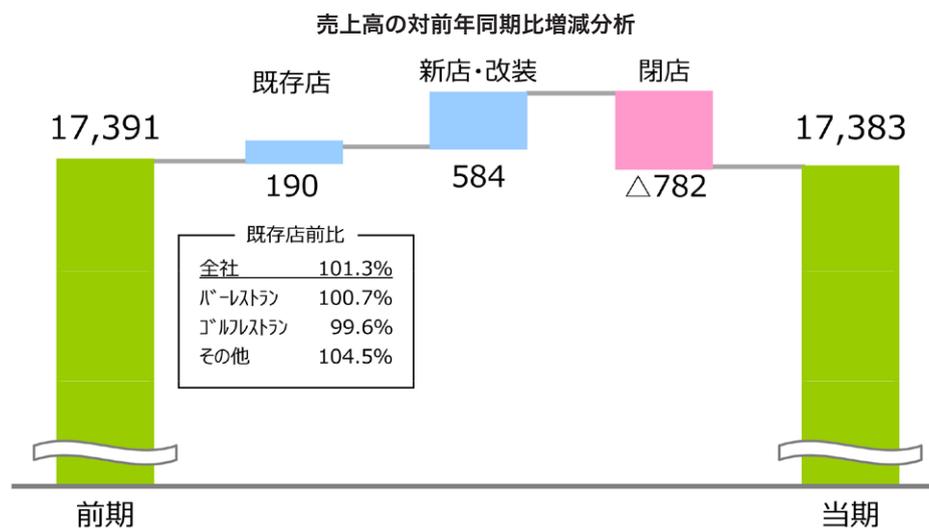
(単位：百万円)

	16/12 期		17/12 期				
	2Q 実績	通期実績	2Q 予想	前年同期比 伸び率	2Q 実績	前年同期比 伸び率	予想比 伸び率
売上高	17,391	36,007	17,700	1.8%	17,383	-0.0%	-1.8%
営業利益	161	757	170	5.3%	147	-8.3%	-13.0%
利益率	0.9%	2.1%	1.0%	-	0.9%	-	-
経常利益	159	944	160	0.2%	143	-9.9%	-10.0%
利益率	0.9%	2.6%	0.9%	-	0.8%	-	-
当期純利益	-73	244	0	-	126	-	-
利益率	-0.4%	0.7%	0.0%	-	0.7%	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

弊社では 2017 年 12 月期第 2 四半期決算について、ほぼ計画どおりに進捗した順調な決算であったと評価している。詳細は後述するが、既存店売上高において前年比プラスを確保し、かつ、業界平均を上回ったことは、同社の“お客様に選ばれる店づくり”の着実な進展を表していると考えている。また、費用の面でも計画どおりにコントロールができています。

前述のように、売上高は期初予想対比で 316 百万円の減収となった。この要因は店舗の閉店によるものと言える。売上高の対前年同期比増減分析を見ると、閉店による減収影響が 782 百万円と売上高の予想比未達分の倍以上に達しただけでなく、既存店売上高の前期比プラス効果（190 百万円）と、新店・改装による増収効果（584 百万円）を相殺してしまい、前年同期比の伸びを消し去ったことが明白にわかる。



出所：決算説明会資料より掲載

一方、費用の面では、パートナー（アルバイト社員に対する同社独自の呼称）募集費用が増加したものの光熱費単価の抑制で吸収し、それ以外の食材費等の費用項目をきっちりとコントロールできた。その結果、売上総利益率は前年同期比 0.2 ポイント改善した。販管費は前値同期比 2.3% 増加し売上高比率も 0.3 ポイント上昇したが、これは外形標準課税の税率変更によるものだ。これらの結果、営業利益は前年同期比 8.3% 減の 147 百万円となった。

業績動向

営業外収支には特に目立った項目はなかったが、特別損益において、事業譲渡益 104 百万円を特別利益に計上した。これは『鳥彩々』4 店舗を譲渡したことに伴うものだ。この結果、四半期純利益は 126 百万円となり、前年同期比較ではもちろん、期初予想対比でも大きく上回った。

今上半は全社ベースで 101.3% と健闘。 “お客様に選ばれる店づくり” が定着しつつある

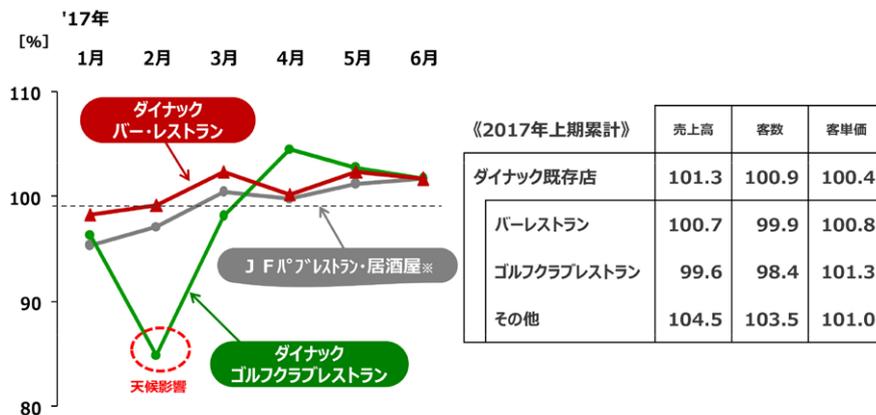
2. 既存店売上高の動向

今第 2 四半期の既存店売上高は、全社ベースで 101.3% と堅調な推移となった。内訳は客数が同 100.9%、客単価が同 100.4% となっている。同社は客数を増やすことには様々な営業努力を行っているが、客単価については自然体で臨んでいる。今回の客単価の上昇も、店舗・業態別の売上げ構成の変化の影響によるとみられる。投資家の立場からは、客数の増加をより重視し、同社が目指す“お客様に選ばれる店づくり”が成果として表れている点をより積極的に評価すべきだろう。

業態別ではバー・レストランが同 100.7%、ゴルフクラブレストランが同 99.6%、その他が同 104.5% となっている。ゴルフクラブレストランの既存店売上高が前年比割れとなったのは 2017 年 2 月が天候要因により前年同期比約 85% と大きく落ち込んだことによる。これを除けばゴルフクラブレストランも前年比プラスを確保できた。

主力のバー・レストランの既存店売上について、業界平均を表象する（一社）日本フードサービス協会のパブルレストラン・居酒屋の売上前年比と比較すると、従来どおり、同社の伸び率が業界平均を上回る状況が続いている。ただし両者の差は、かつては安定的に 2～3% ポイントだったものが、今第 2 四半期はかなり詰まってきた。この要因としては大手居酒屋チェーンによる全面リニューアルが業界平均を押し上げたことの影響などが考えられる。同社の既存店の集客力や成長力が相対的に劣化したということではないというのが弊社の見方だ。

既存店売上高前年比の推移



既存店は堅調に推移

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（ディスクレマー）をお読みください。

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

新規出店が計画を下回る一方、退店は想定以上に膨らみ、 第 2 四半期末は店舗数が純減

3. 店舗の状況

新規店舗の出店と既存店舗の退店については、新規出店が計画を下回る一方、退店数が想定よりも膨らみ、今第 2 四半期決算及び今後の業績見通しを分析する上での大きなポイントとなった。

2017 年 12 月期第 2 四半期における店舗の変動状況

(単位：店)

	16 年度 期末	17 年度上期実績			期末
		出店	業態変更	閉店	
バー・レストラン	156	1	0	4	153
ゴルフクラブレストラン	75	2	-	1	76
その他受託	27	1	-	3	25
合計	258	4	0	8	254

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(1) 新規出店

新規出店のうち、バー・レストランについては通期で 9 店を計画していたが今第 2 四半期は 1 店（『響』中之島フェスティバルプラザ店）にとどまった。新規出店が進まない要因としては、好立地をめぐる競争の激化や、それに伴う家賃の上昇などが考えられる。加えて、同社のバーレストランは基本的な出店モデルとして面積を 50 坪～60 坪に設定しているが、流通する物件はそれよりも一回り小さい面積のものが多いことも影響していると思われる。

ゴルフクラブレストランでは、今第 2 四半期は三鈴カントリー倶楽部（三重県鈴鹿市）と北海道カントリー倶楽部（北海道函館市）の 2 ヶ所で新規受託を獲得した。同社は今中期経営計画においては年間 5 件の新規受託を目標に置いているが、限定された市場で、かつ、相手との交渉ごとという事業の性質を考慮すれば今第 2 四半期は順調な進捗だったと評価できるだろう。また、その他受託では 1 店舗（マスターズドリームハウス名古屋店）を新規に受託した。

(2) 退店

今第 2 四半期はバー・レストランで 4 店舗、ゴルフクラブレストランで 1 店舗、その他受託で 3 店舗の退店があった。このうち期初から予定していたものはその他受託における 2 店舗で、それ以外は想定外の退店となり、収益の期初予想対比未達の主たる要因となった。

バー・レストランの 4 つの退店は『鳥彩々』の 4 店舗の事業譲渡だ。鳥彩々は『鳥どり』同様に鳥居酒屋という業態カテゴリーを形成しているが、立地が郊外であった。同社の大きな特色である都心ドミナント出店からは外れているため、将来的に整理する方向で検討していたところ、今般買い手が登場したため事業譲渡に至った。売上高に対する減収インパクトはあったものの、104 百万円の事業譲渡益を生み出し、当期利益段階では上振れ要因となった。

業績動向

ゴルフクラブレストラン 1 店舗と、その他受託における計画外の 1 店舗はいずれも先方の事情による退店（正確には運営受託契約の解除）だったもようだ。運営受託において同社は高い評価を得ており、想定していない形での契約解除はまれなケースと言える。弊社では運営受託契約自体の問題ではなく、母体となる施設の経営の問題ではなかったかと推測しており、そうだとすれば本社には完全にはコントロールできない領域の事項と言える。

新規出店が思うように進まない今第 2 四半期ではあったが、店舗リニューアル（改装）による既存店でのこ入れなどは着実に行われたもようだ。前出の売上高前年同期比増減分析の図にあるように、今第 2 四半期は新規出店・改装による増収効果が 584 百万円に達していた。新店は『響』中之島フェスティバルプラザ店など 4 店舗であるが、期中の新規オープンであるため、改装による増収効果も大きかったと弊社では推測している。

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

『“選ばれる”ブランドへ』の実現が成長実現への道

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期経営計画を策定し取り組んでいる。2017 年 2 月に発表した 2017 年 12 月期 - 2019 年 12 月期の新 3 ヶ年中期経営計画では成長への強い意欲を明確にしており、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。

現行中期経営計画の事業環境認識は、ここ数年にみられた厳しさが今後も続くことを前提に取り組むという姿勢を示している。

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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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	<ul style="list-style-type: none"> 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

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.

中長期の成長戦略と進捗状況

同社が中期経営計画で目指す中期経営ビジョンは、『“選ばれる”ブランドへ』というものであり、この点は従来からまったくぶれがない。同社の強みである商品・技術・サービスの3つの力を徹底的に磨き上げて、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を確立することによって、この経営ビジョンの実現を目指している。

より具体的には、継続的な成長を実現できる企業になるべく「成長に向けた収益基盤の強化」を現行中期経営計画の主たる目標に掲げ、事業ポートフォリオの進化による収益力強化など、3つの主な取り組みを実行していく方針だ。それぞれの取り組みの進捗状況は後に詳述する。

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

現行中期経営計画の計数目標として同社では、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	計画	前期比	計画	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%	-
既存店売上高前年比	99.1%	-	100.1%	-	-	-	-	-
期末店舗数(店)	258	-2	270	+12	-	-	-	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ダイナック | 2017年9月6日(水)
2675 東証 2 部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

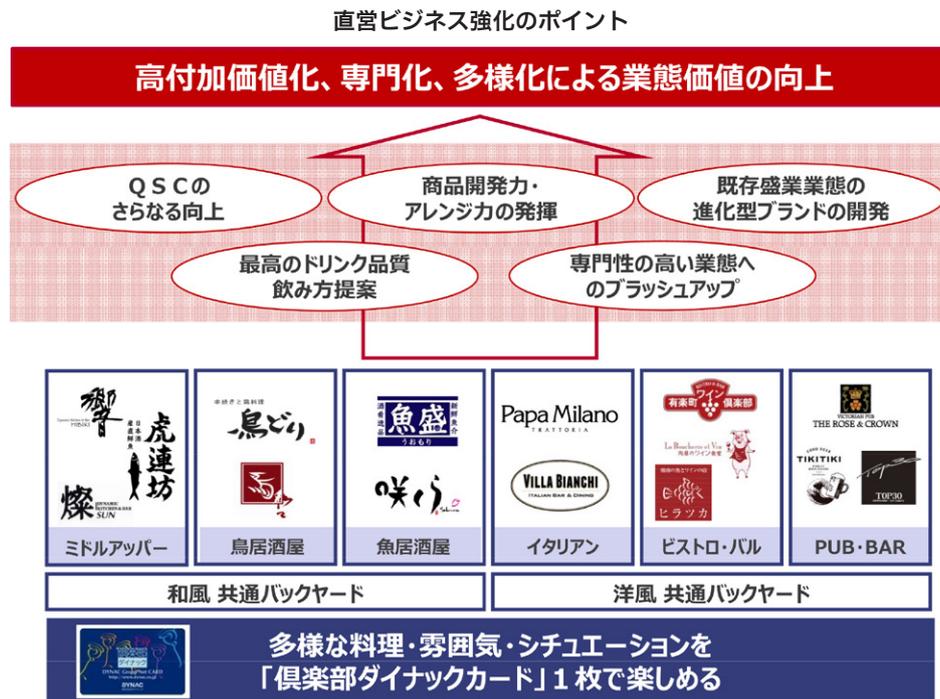
中長期の成長戦略と進捗状況

直営ビジネスでは“業態カテゴリー”の進化・深耕を推進し、 選ばれる店づくりを目指す

2.『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言うまでもなく、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、多業態展開が特徴ではあるが、現状ではそれらを6つの業態カテゴリーに分類し、それぞれの業態カテゴリーにおいて、共通バックヤードの保持・強化、専門性の高い業態へのブラッシュアップ、既存の業態カテゴリーから進化させたブランドの開発などを行い、高付加価値化・専門化・多様化による業態価値の向上を目指している。



出所：決算説明会資料より掲載

ダイナック | 2017年9月6日(水)
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

専門性の高い業態へのブラッシュアップという面では、昨年来、5チームほどがそれぞれ取り組んでいるが、今期においてはいくつかの具体例が表面化している。鳥居酒屋カテゴリーの中核ブランドである『鳥どり』においては『お茶の水 鳥どり』をオープンした(オープン日は下期に入った8月9日)。これは、徹底的に食材にこだわったほか、内装面でも従来型から一新して小上がりを廃して全席テーブル化し、店舗オープンキッチンを導入して焼き鳥専門店に近いスタイルにしたもので、既存業態の高付加価値化の典型例と言える。同社は今後、『お茶の水 鳥どり』型店舗を、ブランド変更も視野に入れながら展開していく方針だ。鳥居酒屋カテゴリーの枠内では、前述の『鳥彩々』の事業譲渡も、業態価値向上への取り組みとすることができるだろう。

『お茶の水 鳥どり』

既存業態の高付加価値化

徹底的に食材に拘った鳥居酒屋

「お茶の水 鳥どり」

8月9日(水) OPEN



茨城県ひたち農園 奥久慈明のだしまきたまご つくば鶏 銀シャリ土鍋ごはん
出所：決算説明会資料より掲載

また、イタリアンカテゴリーの中では、従来からの主力ブランド『パパミラノ』を商業施設(駅ビル等)展開型の進化させた業態として、『イタリア食堂 PORCELLINO (ポルチェリーノ)』をペリエ千葉に9月上旬オープン予定だ。赤身ステーキとワインの組み合わせで、肉への需要の取り込みを狙っている点も新しいコンセプトと言える。

『イタリア食堂 ポルチェリーノ』

商業施設展開型洋風業態

赤身ステーキと地中海沿岸のワインが楽しめる
本格イタリアン食堂

「イタリア食堂 PORCELLINO
(ポルチェリーノ) ペリエ千葉」

9月上旬OPEN



出所：決算説明会資料より掲載

ダイナック | 2017年9月6日(水)
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

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。

受託ビジネスの基本戦略は「信頼と実績に基づく業容拡大」だ。直営ビジネスと異なり、相手との交渉により物事が決まる性質であることが背景にある。ゴルフレストランでは現行中期経営計画期間においては年間5件の受託を目指している。道の駅では2013年に受託した『道の駅 まくらがの里こが』に続き『道の駅 パレットピアおおの』（岐阜県大野町）の指定管理者に決定している（2018年開業予定）。ここでも実績の蓄積をテコに、次の受託開拓に注力していく方針だ。ケータリングビジネス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を最大限活用し、伸長分野として法人需要の開拓を進めて一段の業容拡大を図る方針だ。

今第2四半期は、前述のようにゴルフクラブレストランで2件の新規獲得に成功したほか、大阪にある国際展示場・インテックス大阪にある『インテックスカフェ』の運営を受託した。国際展示場はその性質上、常時開店ではないという弱点がある。これに対して同社はケータリング事業部が担当し、カフェ運営に周辺イベント・施設等へのケータリングサービスと組み合わせることで収益性を高める戦略で臨んでいる。同社ならではの対応と言えるだろう。

受託ビジネスの進捗状況（2017年12月期第2四半期）

ゴルフクラブレストラン



出所：決算説明会資料より掲載

その他施設

国際展示場 インテックス大阪内
「インテックスカフェ」
(大阪府大阪市)



「倶楽部ダイナック」会員数は順調に拡大中

3. 『基盤となる機能・サービスの進化』

このテーマにおける最必要な具体的施策は、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だ。現行中期経営計画において同社は、2019年12月期会員数を2016年12月期比1.4倍の40万人とする目標を掲げている。

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みている。店舗ベ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。また、多業態展開・都心ドミナント展開という特徴とも相性が良い戦略と思われる。顧客は、倶楽部ダイナックのポイント還元というメリットを受けながら多様な飲食サービスを楽しむことができるためだ。倶楽部ダイナックの成功は、同社の中長期成長の大きなカギを握る存在だと弊社では考えている。

今第2四半期までのところでは、同社の計画線上で順調に会員数が増加しているもようだ。同社の直営店における売上高（昼食時間帯を除く）の約半分は倶楽部ダイナックメンバーによると弊社では推測している。他社のリピート率の例からみると、同社のこの割合は今後、さらに上昇する余地があると弊社では考えている。

現場 OJT や各種コンテストなどでスキルを高め、表彰制度でモチベーションアップを目指す

4. 『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。

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パートナー（同社におけるパート・アルバイトスタッフの呼称）についても、育成評価システム「ファイブスター制度」の運用により、店長との年2回の面接での評価と目標設定を継続、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。

2017年12月期においては、新たな表彰制度『DYNAC AWARD』の第1回を開催し、約7,000名の従業員の中から『道の駅 まくらがの里こが』の従業員チームに賞が授与された。同社が目指すのはすべてのステークホルダーに“選ばれる”ことであり、こうした施策を通じて従業員のモチベーションを高め、定着率向上を図っていく方針だ。

■ 今後の見通し

下半期は既存店売上高の好調は持続が期待されるものの、新規出店の遅れにより通期予想には未達となる可能性

● 2017年12月期の通期見通しの概要

2017年12月期通期について同社は、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 440 百万円（同 80.0% 増）と増収増益への回帰を予想している。

同社は第 2 四半期決算発表に際して、上期に発生した特別利益（前述の 4 店舗譲渡に伴う事業譲渡益）を反映させて当期純利益見通しを従来の 370 百万円から 440 百万円に上方修正したが、それ以外の収益項目は期初予想から変更はない。

2017年12月期通期見通しの概要

(単位：百万円)

	16/12 期			17/12 期			前期比	
	2Q 実績	下期実績	通期実績	2Q 実績	下期予想	通期予想	金額	伸び率
売上高	17,391	18,616	36,007	17,383	19,516	36,900	893	2.5%
営業利益	161	596	757	147	852	1,000	243	32.0%
利益率	0.9%	3.2%	2.1%	0.9%	4.4%	2.7%	-	-
経常利益	159	784	944	143	826	970	26	2.7%
利益率	0.9%	4.2%	2.6%	0.8%	4.2%	2.6%	-	-
当期純利益	-73	317	244	126	313	440	196	80.0%
利益率	-0.4%	1.7%	0.7%	0.7%	1.6%	1.2%	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

今下期の売上高は、上期(第 2 四半期累計期間)比増収になる見通しだ。同社の収益構造はお盆や年末の需要によって下期偏重であるためだ。既存店売上高は下期も前年比プラスの状態を維持できると思われる。また、新規出店では、バー・レストランの下期の新規出店数が 4 店と上期の 1 店舗から大幅に増加する計画だ。季節性に加えてこうしたファンダメンタルズの要素が加わり、今下期は上期比増収を確保すると弊社ではみている。

一方費用面では今下期も着実にコントロールが成されるとみている。上期において売上原価増の要因となったパートナー募集費用に関しては、同社は下期から、店舗単位での募集から同社が一括して募集する方式に切り替えた。これは直接的な募集費の削減よりも、パートナーの採用数を増加させることに主眼があると思われる。採用数が増加して各店舗における店舗スタッフの充足率が向上すれば、割増賃金や休日出勤などの支払い削減となり、最終的には人件費の削減につながると弊社では期待している。

今後の見通し

こうした費用削減の努力の結果、店舗稼働率の向上に伴う変動費部分の増加はあるが、それ以外の固定費的費用は下期は上期比横ばいで推移できると思われる。前述のように下期は季節要因から売上高は上半期比増収が期待され、費用の増加が変動費部分に抑えられる結果、営業利益は上期比増益となるとみている。

以上のような構図から、今下期の業績が上期比較で増収増益となる可能性は高く、前年同期比較でも増収増益となる可能性は十分高いとみられる。しかしながら、2017年12月期通期ベースの業績が期初予想に対して未達となる可能性を視野に入れておくべきだと弊社では考えている。理由は、今第2四半期の業績が期初予想を下回って着地したため、下半期のハードルが大きく上がったことがある。通期予想を達成するためには今下半期の売上高は19,516百万円が必要で、これは前年同期比4.8%（900百万円）増収に相当する。既存店売上高が仮に前年比102%で推移しても、その増収効果は400百万円弱にとどまる。残りの2.8%相当（500百万円強）は新規出店・改装の効果で稼ぐことになるが、今下半期の新規出店数は直営のバー・レストランと運営受託を合わせて6店舗（約2%）の増加しか予定されていない。実際には期中の開店となるため、売上高は2%を下回ることになる。

2017年12月期下期の出店・退店見通し

（単位：店）

	16年度 期末	17年度上期実績				17年度通下期計画			
		出店	業態変更	閉店	期末	出店	業態変更	閉店	期末
バー・レストラン	156	1	0	4	153	4	0	0	157
ゴルフクラブレストラン	75	2	-	1	76	2	-	2	76
その他受託	27	1	-	3	25	0	-	0	25
合計	258	4	0	8	254	6	0	2	258

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

弊社では同社の評価軸として、業績面では予想対比よりも前期比較での評価がより妥当であるとみている。そして、それ以上に既存店売上高の動向を重視すべきだと考えている。同社の業績予想では、想定できることは最大限織り込んであるものの、退店については契約期間の満了などを除いては織り込んでいない。しかしながら250店を超える直営店・運営受託店を抱えていれば、先方の都合による突然の解約が生じることは避けられない。実際に想定外の退店が起これば、予想対比未達要因となって表れる。同社を評価するうえで重視すべき指標は既存店売上高の動向と、前期比較での収益動向だという弊社の考え方はこうした点を背景としている。

ダイナック | 2017年9月6日(水)
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期	
				2Q累計	通期(予)
売上高	34,791	36,134	36,007	17,383	36,900
前期比	3.2%	3.9%	-0.4%	-0.0%	2.5%
売上総利益	4,335	4,700	4,811	2,147	-
売上高売上総利益率	12.5%	13.0%	13.4%	12.4%	-
販管費	3,522	3,760	4,054	1,999	-
売上高販管費率	10.1%	10.4%	11.3%	11.5%	-
営業利益	812	940	757	147	1,000
前期比	11.0%	15.7%	-19.4%	-8.3%	32.0%
売上高営業利益率	2.3%	2.6%	2.1%	0.9%	2.7%
経常利益	799	929	944	143	970
前期比	12.3%	16.2%	1.6%	-9.9%	2.7%
当期純利益	277	341	244	126	440
前期比	16.3%	22.9%	-28.3%	-	80.0%
EPS(円)	39.44	48.49	34.75	17.99	62.56
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：決算短信よりフィスコ作成

ダイナック | 2017年9月6日(水)
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

今後の見通し

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期 2Q
流動資産	3,168	3,325	3,623	3,720	3,193
現預金	468	475	598	654	499
売掛金	1,923	2,044	2,125	2,146	1,839
棚卸資産	264	286	288	284	229
固定資産	10,718	10,487	10,167	10,337	10,334
有形固定資産	4,723	4,534	4,394	4,687	4,809
無形固定資産	100	98	134	196	189
投資等	5,895	5,854	5,638	5,453	5,335
資産合計	13,887	13,812	13,790	14,058	13,528
流動負債	6,769	6,765	7,227	7,493	6,884
買掛金	2,392	2,499	2,581	2,532	1,693
短期借入金等	1,570	842	1,027	757	2,350
固定負債	3,753	3,473	2,509	2,347	2,339
長期借入金	1,710	1,352	597	342	300
株主資本	3,358	3,565	4,039	4,207	4,291
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	651	858	1,333	1,500	1,584
その他包括利益累計額	6	8	14	11	12
純資産合計	3,364	3,573	4,053	4,218	4,303
負債・純資産合計	13,887	13,812	13,790	14,058	13,528

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	13/12期	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,377	1,633	1,448	1,632	-937
投資活動によるキャッシュ・フロー	-467	-471	-685	-974	-726
財務活動によるキャッシュ・フロー	-840	-1,155	-640	-601	1,507
現預金増減	70	6	123	56	-155
期首現預金残高	397	468	475	598	654
期末現預金残高	468	475	598	654	499

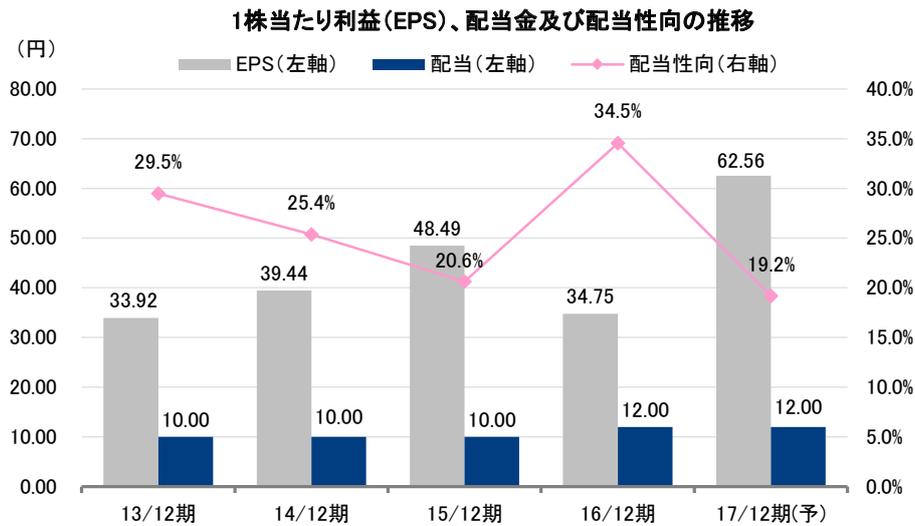
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

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円配予想を維持

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たが、2016年12月期に12円配へと増配した。

2017年12月期については期初に前期比横ばいの12円配（中間配6円、期末配6円）の予想を公表している。第2四半期決算発表に際しても、12円配予想が維持されている。今第2四半期決算に際して、当期利益見通しが引き上げられ、予想1株当たり当期純利益は62.56円に引き上げられ、これに基づく配当性向は19.2%となるが、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。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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