

|| 企業調査レポート ||

ユナイテッド & コレクティブ

3557 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2017年11月9日(木)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	04
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. ビジネスモデルの核となる ISP 戦略	07
3. 強みは店内調理と川上に遡った調達	09
■ 業績動向	11
1. 2018年2月期第2四半期の業績動向	11
2. 2018年2月期の業績見通し	12
3. 2017年2月期の財務などの状況	13
■ 中期経営計画	14
1. 中期成長を支える3つの強化項目	14
2. 中期成長のイメージ	15
3. リスクと解決策	17
■ 株主還元策	17
■ 情報セキュリティ	18

要約

鶏料理の居酒屋「てけてけ」を運営、 店舗調理へのこだわりが人気の秘密

ユナイテッド & コレクティブ<3557>は、居酒屋「鶏・旬菜・お酒 てけてけ」、和食「魚・旬菜・酒心」、ファーストフード「the 3rd Burger」を運営する外食チェーンである。東京23区を中心にすべて直営で「てけてけ」56店（「生派てけてけ」1店、「ワインのてけてけ」2店を含む）、「心」2店、「the 3rd Burger」4店を展開している（2017年9月末）。

高度成長期をコンセプトにした賑やかな雰囲気「てけてけ」は、新鮮な鶏肉を生から焼き上げた「塩つくね」やオリジナルの濃厚コラーゲンスープを使った「博多水炊き」など、鶏メニューを中心に店内調理にこだわった料理を提供し、人気となっている。「てけてけ」でしか飲めない自家製サワーや日本酒・焼酎などオリジナルのアルコール類も充実している。「the 3rd Burger」も店内調理にこだわったハンバーガーカフェで、毎日店舗で発酵させ焼き上げたパンズとミンチし成形したパティを使用し、都会派の女性に人気がある。

差別化が難しくなってきた外食業界で、同社を特徴付けているのがISP戦略である。ISPとは「In Store Preparation」の略で、店内で仕込みから調理までを行うことを指す。ISP戦略の骨格は1)商品数を絞り込んで同一食材・同一調理過程から複数のメニューを作る「商品の絞り込み」、2)作業の標準化により生産性を向上させる「作業の機械化・自動化」、3)動画マニュアルや焼き師制度などにより高いサービスを実現する「精緻な教育制度・免許制度」、4)品質・サービスの管理や出店などをよりコントロールする「直営出店主義」、5)経営効率を高めながらシェアを拡大する「ドミナント出店」の5つである。

2018年2月期第2四半期は売上高3,106百万円（前年同期比14.6%増）、営業利益115百万円（同12.0%減）となった。商品力やブランド力の強化を進めながら生産性を向上させたものの、新規出店を加速させたことによる開業費の増加で減益となった。同社は2018年2月期の売上高6,882百万円（前期比25.6%増）、営業利益300百万円（同18.1%増）を見込んでいる。出店は第2四半期累計の8店に対し年間22店と宴会シーズンの下期にさらに加速する計画で、大幅増収をけん引する。一方、出店加速により開業費が増加するため、一時的に営業利益の伸びは鈍化する見込みである。しかし、今後生産性は大きく改善していくと考えられ、中期的に利益率の向上につながると見込まれる。

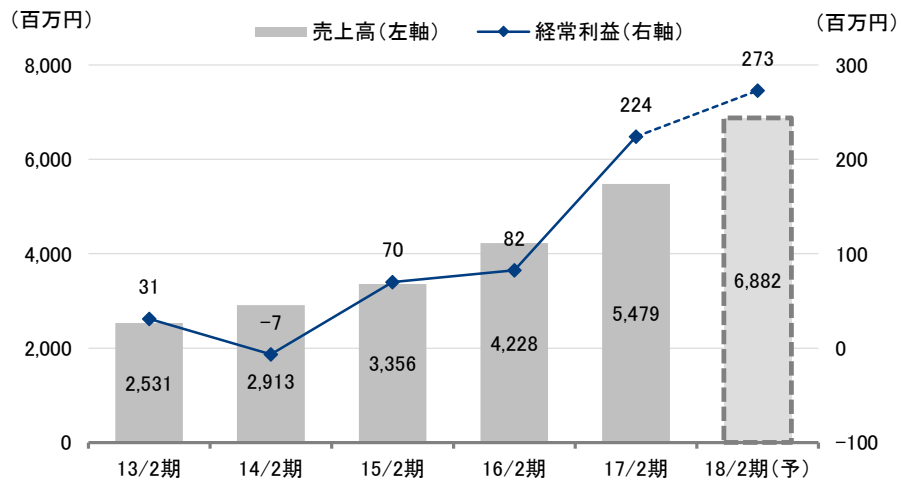
同社は持続的な成長と企業価値の向上を実現するため、中期経営計画「200-20 (Two hundred-Twenty)」を掲げ、2020年末までに200店舗体制を構築する計画である。そのため1)教育の強化、2)労働生産性の向上、3)出店スピードの加速という3つの強化項目に取り組んでいる。中期経営計画達成のためには、この3項目以外にも、業態のブラッシュアップ、食材の安全性・安定調達の確保、経営管理体制の強化など課題は多い。しかし、ISP戦略で差別化された業態であるため、同社が外食業界で優位性を維持し、高成長を持続することは十分可能と考える。

要約

Key Points

- ・店内調理にこだわり ISP 戦略を推進、東京 23 区を中心に人気の居酒屋など外食店 62 店を展開している。
- ・ISP 戦略の骨格は 1) 商品の絞り込み、2) 作業の機械化・自動化、3) 精緻な教育制度・免許制度、4) 直営出店主義、5) ドミナント出店の 5 つ。
- ・2020 年 200 店体制を目指し、教育の強化、労働生産性の向上、出店スピードの加速という 3 つの強化項目に取り組んでいる。

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

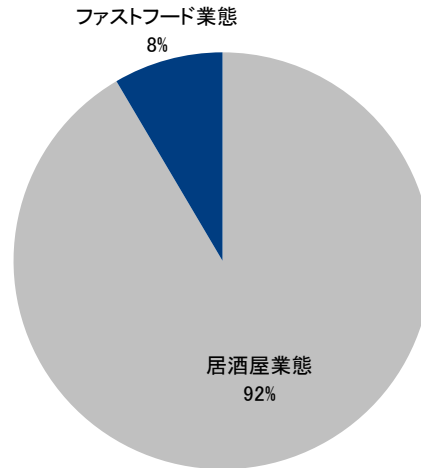
美味しさを突き詰めた結果、 セントラルキッチンでなく ISP 戦略にたどり着いた

1. 会社概要

同社は、居酒屋業態の「鶏・旬菜・お酒 てけてけ」と海鮮和食業態の「魚・旬菜・酒心」、ファーストフード業態の「the 3rd Burger」を運営する外食チェーンである。東京 23 区を中心にすべて直営で「てけてけ」56 店（「生派てけてけ」1 店、「ワインのてけてけ」2 店を含む）、「心」2 店、「the 3rd Burger」4 店を展開している（2017 年 9 月末）。

会社概要

17/2期業態別売上構成比



出所：決算短信よりフィスコ作成

外食企業では、大半の起業家が「美味しさ」にこだわって事業をスタートする。店内で素材から加工するのが最も美味しいとされるが、しかし、成長を追い求め始めると「美味しさ」と効率性、多店舗展開の三つ巴のトレードオフが発生する。現在最もバランスが取れた運営方法と言われるのが、大手外食チェーンが採用しているセントラルキッチンを核にしたチェーンストアシステムで、「美味しさ」というより品質の安定と、効率性、多店舗展開の3つのトレードオフをバランスさせている。そうしたチェーンは店内で、一部煮る・炊く・焼くことも行うが、多くの場合、セントラルキッチンで作られた半製品をジェットオープンや湯煎によって最終加工するだけである。

同社は創業来、リーズナブルな価格で「本当に美味しい料理」を提供することにこだわってきた。これを突き詰めた結果、同社はセントラルキッチンではなく、後述する ISP (In Store Preparation) 戦略にたどり着くことになった。これにより、店内調理を維持しながらの「美味しさ」、品質の安定、効率性、多店舗展開という4つのバランスを同時に取ることを可能にし、創業16年で売上高5,479百万円(2017年2月期)という規模に成長することができた。同社は「200-20 (Two hundred-Twenty)」を掲げ、2020年末までに200店舗を展開することを中期ビジョンに掲げている。その後も外食産業売上高日本一を目指しているが、業界の常識を超えた発想による「本当に美味しい料理」も提供し続ける考えである。

「鶏・旬菜・お酒 てけてけ」と「the 3rd Burger」の店舗外観



出所：ホームページ



ユナイテッド & コレクティブ

3557 東証マザーズ

2017年11月9日(木)

<http://www.united-collective.co.jp/ir/>

会社概要

2. 沿革

坂井英也（さかいひでや）代表取締役社長が2000年7月に個人事業として同社を創業、9月に「魚・旬菜とお酒 心」1号店となる高田馬場店をオープンした。2002年6月に株式会社に改組、2005年6月に「鶏・旬菜・お酒 てけてけ」1号店を赤坂にオープンした。「てけてけ」はその後、主力業態として同社初期成長の核となり、居酒屋業界退潮のなかでひとときわ輝くことになる。2012年11月に「てけてけ」の派生業態である「生串と生ワイン生派 てけてけ（西新宿7丁目店）」、12月にはハンバーガーカフェの新業態「the 3rd Burger（青山骨董通り店）」1号店をオープンした。2017年2月に東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場、9月に「the 3rd Burger」のローコストタイプ「the サードバーガー」を三軒茶屋茶沢通りにオープンした。「the サードバーガー」は、「てけてけ」に続く2本目の柱として、今後の成長をけん引していくことが期待されている。

沿革表

年月	内容
2000年 7月	東京都新宿区高田馬場に飲食店の経営を目的として、ユナイテッド&コレクティブ有限会社を設立
2000年 9月	東京都新宿区に同社1号店となる『魚・旬菜とお酒 心』高田馬場店をオープン
2002年 6月	資本金を10百万円へ増資するとともにユナイテッド&コレクティブ有限会社を株式会社へ組織変更
2005年 6月	東京都港区に、てけてけ業態1号店となる『鶏・旬菜・お酒 てけてけ』赤坂店をオープン
2009年 3月	千葉県八千代市に、坂井精肉店業態1号店となる『とんかつ 坂井精肉店』イオンモール八千代緑が丘店をオープン
2010年 4月	東京都世田谷区に『秘伝のにんにくダレ焼き鶏 塩つくね 博多水炊き てけてけ』三軒茶屋店をオープン
2010年 9月	本店を東京都新宿区から東京都港区赤坂ツインタワーに移転
2011年11月	神奈川県川崎市川崎区に、神奈川県初出店となる『秘伝のにんにくダレ焼き鶏 塩つくね 博多水炊き てけてけ』川崎モアーズ店をオープン
2011年12月	東京都新宿区にてけてけ旗艦店となる『秘伝のにんにくダレ焼き鶏 塩つくね 博多水炊き てけてけ』新宿総本店をオープン
2012年11月	東京都新宿区にてけてけの新業態『生串と生ワイン 生派 てけてけ』西新宿7丁目店をオープン
2012年12月	東京都港区に、ハンバーガー業態1号店となる『the 3rd Burger』青山骨董通り店をオープン
2013年 9月	本店を東京都港区赤坂ツインタワーから赤坂アーキルズパーク森ビルに移転
2013年11月	埼玉県さいたま市浦和区に、てけてけ埼玉県初出店となる『秘伝のにんにくダレ焼き鶏 塩つくね 博多水炊き てけてけ』浦和店をオープン
	会社分割（新設分割）により株式会社坂井精肉店を設立し、同社に坂井精肉店業態の全8店舗を事業譲渡
2013年12月	株式会社坂井精肉店の全株式を譲渡
2015年 7月	東京都調布市に『秘伝のにんにくダレ焼き鶏 塩つくね 博多水炊き てけてけ』調布北口駅前店をオープン
2016年 6月	東京都豊島区に、同社50店舗目となる『秘伝のにんにくダレ焼き鶏 塩つくね 博多水炊き てけてけ』池袋東口2号店をオープン
2017年 2月	東京証券取引所マザーズ市場へ株式上場
2017年10月	東京都世田谷区に『the サードバーガー』三軒茶屋店をオープン

出所：会社資料よりフィスコ作成

■ 事業概要

「魚・旬菜・酒心」、 「鶏・旬菜・お酒 てけてけ」、 「the 3rd Burger」3業態を運営

1. 事業内容

同社の祖業は「魚・旬菜・酒心」だが、主力は居酒屋業態の「鶏・旬菜・お酒 てけてけ」である。また、「the 3rd Burger」は居酒屋とは似ても似つかないハンバーガーチェーンである。以下で、各業態の特徴を説明する。

(1) てけてけ

「てけてけ」は全62店舗中56店を占める主力業態である。高度成長期の溢れるバイタリティをコンセプトにした賑やかな店内で、鮮度と店内での仕込みや調理にこだわった、安心安全で美味しい料理を提供している。なかでも同社自慢のこだわりメニューが、秘伝のにんにく醤油だれで焼き上げる焼き鶏、こだわり塩つくね、そして博多水炊きである。



総料理長が長年かけて生み出した自家製秘伝の味「にんにく醤油だれ」は、鮮度抜群の国産若鳥肉にたっぷり絡めて強火で一気に焼き上げれば、肉の香ばしさを一層引き立たせる。「こだわり塩つくね(220円+税)」は、新鮮な鶏肉を毎日店内で手ごねして作るため、鮮度やジューシーさが際立つ逸品である。さらに塩にもこだわり、つくねのために厳選した藻塩(ホンダワラなどの海藻から作った塩で、カルシウムなどミネラル分に富む)を使い、肉の旨味をより引き立たせている。「博多水炊き(990円+税)」は、博多生まれの店主が試行錯誤の末にたどり着いた自慢の水炊きで、特に野菜の出汁が出たスープで食べる締め雑炊は絶品である。

そのほか、鮮度抜群な国産若鶏を使用した「ど根性串やきとり(79円+税)」や「やみつき鶏唐揚げ(450円+税)」など鶏肉料理を始め、玉子メニュー、チーズメニュー、オリジナル芋焼酎の「黒紅(390円+税)」までバラエティ豊かなメニューが楽しめる。てけてけの人気メニューを一通り味わうことができる宴会コースは、飲み放題付きコースが人気である。

「てけてけ」は居抜き出店が多く、1店当たり60～230席と店舗規模に幅があるが、50坪100席前後が標準的なサイズとなる。店長が店内スタッフをまとめ、スーパーバイザーが1人7～8店を統括する。客単価は宴会の多い都心店で2,500円、宴会の少ない郊外店で2,100円、平均的には2,300円程度と推測される。居酒屋で客単価が2,100円(しかも店内調理で美味しい)であるならば、少なくとも客単価が同等2,100円の鳥貴族程度の店舗数、関東200店以上の出店は見込める業態といえる。

事業概要

こだわりの塩つくね(左)と博多水炊き(右)



出所：ホームページ

(2) the 3rd Burger

「Real Fresh, Real Burger」がコンセプトの「the 3rd Burger」は、安心・安全で健康的なハンバーガーカフェである。パンズは、毎朝店舗で発酵させ、焼き上げられる。パティは生肉を店舗で毎日ミンチにして1つずつ成形する。スムージーは、注文を受けてからたっぷりの野菜とフルーツを氷と一緒にミキサーにかけるので、新鮮さと素材感がしっかりと味わえる。このような本格的なハンバーガー(290～690円+税)やスムージー(490円+税)を手軽に楽しむことができるため、人気沸騰中である。17時以降はパーティタイムとなり、アルコールやバーガー以外のメニューも提供される。



人気ではあるがまだ4店の展開、しかも都会的なやや気取った業態であるため、急速な多店舗展開には向かないと見られる。そこで同社は、「the 3rd Burger」のローコストタイプ「the サードバーガー」を三軒茶屋にオープンした。「the 3rd Burger」に対して、190円のおやつバーガーなど低価格商品も提供することで客単価を700円台半ばに抑え、値ごろ感を訴求している。2～3等立地への出店が可能なローコストタイプの業態で、幅広い立地、幅広い客層に対しカジュアルな利用を促すことができる。このため、「the サードバーガー」は「てけてけ」に続く第2の柱として、同社の今後の成長をけん引することが期待されている。

人気の the 3rd Burger (左) と the 3rd スムージー (右)



出所：ホームページ

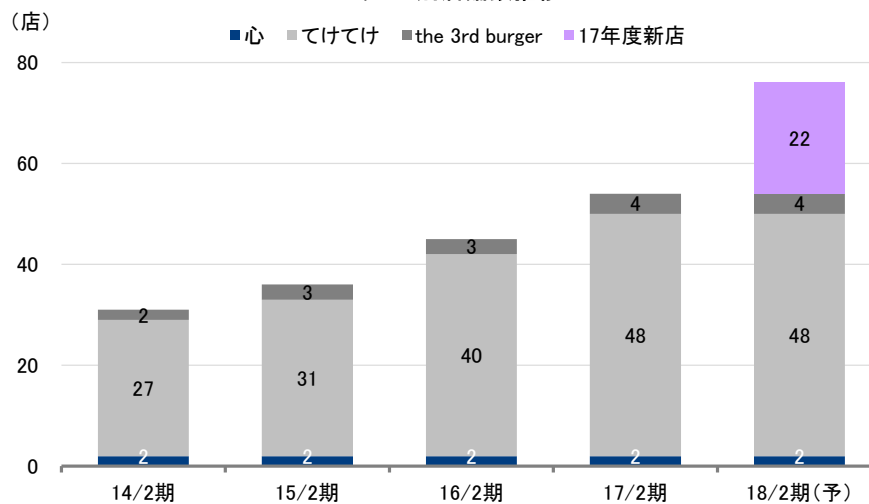
事業概要

(3) 心

コンセプトは「日本の潔さ」。本物の食材を日本全国から仕入れ、海鮮料理を中心とした和食を提供している。また、和食に合う日本酒を全国各地から厳選して取り寄せている。同社創業のブランドであり、まさに同社の「心」でもある。



ブランド別店舗数推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

美味しさ、品質の安定、効率性、多店舗展開を同時に実現する ISP 戦略

2. ビジネスモデルの核となる ISP 戦略

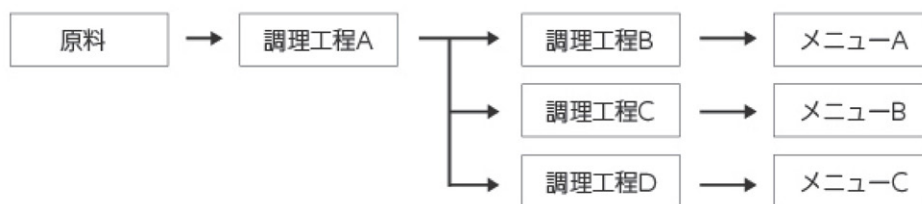
外食産業を取り巻く環境は厳しい。競合外食店のみならず、スーパーマーケットやコンビニエンスストアなどの競争も日々激しくなっている。そんな環境のなかで、トレードオフの関係にある品質の安定、効率性、多店舗展開を同時に実現させるため、外食企業はセントラルキッチン、コンビニエンスストアは総菜工場、スーパーマーケットは素材調達力によって、高いレベルでバランスさせようと奮闘している。一方、同社は外食だからその付加価値の高い本場に「美味しい」料理を損なうことなく、品質の安定と効率性、多店舗展開というトレードオフを同時に実現した。それが ISP 戦略である。店内で仕込んで調理するから無駄な冷凍も無駄な保存料も必要なく、新鮮で安心・安全、そして圧倒的に美味しい料理を提供することができるのである。そうした ISP 戦略には、(1) 商品の絞り込み、(2) 作業の機械化・自動化、(3) 精緻な教育制度・免許制度、(4) 直営出店主義、(5) ドミナント出店という5つの作戦がある。

事業概要

(1) 商品の絞り込み

商品数を絞り込むことで、調理を効率化するとともに仕込みの作業数を減らした。これだけでも生産性は上がるのだが、メニューのバラエティが広がりにくい。このため、同一食材と同一調理過程から複数のメニューを作る「プラットフォーム戦略」を展開している。例えば、蒸したじゃがいもから「ポテトサラダ」や「じゃがバター明太子」、「じゃがいものアンチョビバター」など複数のメニューを作るのである。高い生産性を維持しつつバラエティ感を出すことができる。

プラットフォーム戦略概略図



出所：決算説明会資料

(2) 作業の機械化・自動化

食品調理における機械にはさほど大掛かりなものはない。このため、そうした機械によって作業の標準化を推進できれば、どの店でも安定した品質の商品を提供できるようになる。例えば、自動皮むき機や自動きざみ機などを導入することで、店内で生産性の向上と品質の均一化を実現するとともに無駄な作業や人件費を削減し、商品の高付加価値化につなげることができた。店内作業にこだわるがゆえ、こうした機械化・自動化にも積極的に取り組んでいる。

自動皮むき機（左）と自動きざみ機（右）



出所：決算説明会資料

(3) 精緻な教育制度・免許制度

調理マニュアルや接客マニュアルの利用に動画を活用することで、キメ細かく解説することができるようになった。一方、店舗でも社員からアルバイトまで従業員が目で見えて正しく覚えることができるようになり、高いサービスにつなげることができた。焼き師制度やビアマイスター制度、パティ・パンズ認定者制度など社内資格も導入している。これにより、各店とも一定以上の高品質な商品作りが可能になる上、従業員のモチベーション向上にも一役買っている。

事業概要

教育・免許制度に支えられる技術・サービス力



出所：決算説明会資料



(4) 直営出店主義 / (5) ドミナント出店

ドミナント出店とはある一定のエリアに集中して出店することである。直営出店主義とはフランチャイズシステムなどと異なり他人の資本を当てにしない出店方法である。ドミナント出店は時に自社競争に陥ることがあるし、直営店主義はコストが高くなる傾向がある。しかし、一般的にドミナント出店は、本部やスーパーバイザー、店長による店舗の運営管理が容易になり、店舗間での人材や食材の融通もしやすくなるため経営効率が高まる。また、集中出店で認知度が上がると、看板やチラシなどによる広告の効果が強まる。直営出店は、本部から店舗への伝達がストレートになることから戦略や戦術を徹底しやすくなる。本部と店舗が直接つながるため、商品や接客、店内環境の管理、人材や販促のコントロールも容易になる。本来はマイナス面以上に機動性やリターンの高さといったプラスの効果が大きいいため、チェーンシステムの根幹を成す考え方になっている。同社にとってもドミナント出店と直営出店主義は、効率性や多店舗展開の上で非常に有効な手段と言える。

ドミナント出店による東京への集中出店 (2011年10月と2017年4月の比較)



出所：決算説明会資料

手ごね、串打ち、焼き上げ、同社が強みとする店内調理

3. 強みは店内調理と川上に遡った調達

大手チェーンはセントラルキッチンで一括加工を行い、商品の均一化やコストダウンを図る。しかし、冷凍や解凍による品質の低下や、保存料などの食品添加物が含まれる可能性といったデメリットもある。これに対して同社は、新鮮な食材を毎日各店舗で仕込んで調理するため、無駄な冷凍・解凍がなくなり、高い鮮度・品質の料理を提供することができる。各店での店内調理は商品の不均一や低い生産性が課題となるが、同社の場合、IPS戦略によってブレークスルーした。

ユニテッド & コレクティブ
3557 東証マザーズ

2017年11月9日(木)
<http://www.united-collective.co.jp/ir/>

事業概要

工場での大量生産



出所：決算説明会資料



具体的に、「てけてけ」の「塩つくね」は新鮮な鶏挽き肉を使用し、毎日店内で丁寧に手ごねして1本ずつ串打ちをし、提供前に焼き上げている。このため、ジューシーでふっくらしたつくねに仕上がるのである。「自家製サワー！てけレモン」も店内で仕込んでいる。レモンの皮をむき酒に漬け込んで一週間寝かせて旨味を引き出す。秘伝の蜜と合わせれば、ほかのどこにもない自家製サワーが出来上がる。大ヒット商品である。

店内での手作り作業（てけてけ：つくねの手ごねと藻塩）



出所：ホームページ



「the 3rd Burger」のパンズは、保存剤や防腐剤を一切使用していないパン種を、毎朝店舗で発酵させてオーブンで焼き上げるため、ふんわり感と香ばしさは際立っている。また、野菜は良質なものを厳選してお店でカット、パティは安全性を考慮してBSEのないオーストラリア産100%の生のブロック肉を使用し、店舗で毎日ミンチにして1つずつ成形する。このため非常にジューシーで、これもほかで味わえないハンバーガーである。このように同社の商品は店舗で徹底的に差別化されており、顧客の支持は日々高まっているといえる。

店内での手作り生産（the 3rd Burger：パンズとブロック肉）



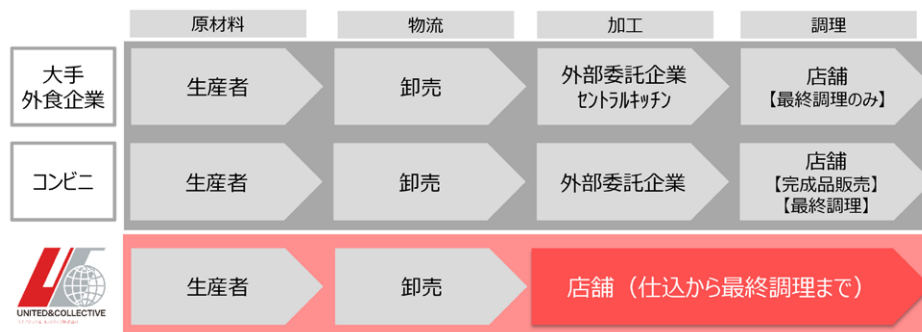
出所：ホームページ



事業概要

食材戦略が同社の品質と価格を支えている。鶏肉は、養鶏場・と畜場・店舗をバーチャルに管理し、問屋を通さず産地から直送することで、と畜場から店舗まで通常6日ほどかかるところを約2日に短縮するなど、低価格で高鮮度、高クオリティを実現した。一方、「本当に旨い酒をコストパフォーマンス高く提供する」という想いを込めて、同社はオリジナル日本酒プロジェクトを始動させた。日本各地の酒蔵とタイアップして稲刈りから搾りまで様々な工程に参加、「てけてけ」の鶏料理と相性抜群な酒を仕込みタンクごと買い取ることで低価格を実現した。また、売上規模の拡大によりコンテナ単位の取引も可能になってきたことから、鶏肉やスープなど海外との直接取引を検討しており、より生産性を高める考えである。しかしながら、食材戦略による低価格化や効率化はまだまだ途上と言えるだろう。

食材のバリューチェーン



出所：決算説明会資料

業績動向

2018年2月期第2四半期は出店加速狙うも未達成

1. 2018年2月期第2四半期の業績動向

2018年2月期第2四半期の業績は売上高3,106百万円（前年同期比14.6%増）、営業利益115百万円（同12.0%減）、経常利益98百万円（同20.1%減）、四半期純利益61百万円（同9.0%減）と増収減益となった。既存店増収率は0.5%増、出店は8、閉店は0、粗利率は72.4%だった。既存店はドミナント出店によるブランド認知が高まるなか、価格を見直したことで客単価が前年同期比で4.0%減ったが、人気のパロメーターと言われる客数は前年同期比で4.7%増えた。加えて、前期に出店した10店と今第2四半期に出店した8店の増収効果も大きく寄与した。

一方、6月の酒税法改正（値上げ）と鶏肉や米など主要食材の価格高騰の影響で原価が急増、新店開業費や店舗修繕費、生産性向上のための各種先行費用も重なり、減益となった。逆に計画比では、既存店は好調に推移したが出店が計画より遅れたため、売上高で92百万円の未達となった。しかし、出店が遅れたことで新店開業費が後ずれしたこと、本部コストを圧縮できたことにより、営業利益で38百万円、経常利益で34百万円、四半期純利益で25百万円の超過達成となった。

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.

業績動向

2018年2月期第2四半期業績

(単位：百万円、%)

	実績	売上比率	当初予算差	当初予算比	前年差	前年同期比
売上高	3,106	100.0	-92	-2.9	+394	14.6
売上総利益	2,248	72.4	-	-	-	-
販管費	2,133	68.7	-	-	-	-
営業利益	115	3.7	+38	48.9	-15	-12.0
経常利益	98	3.2	+34	53.4	-24	-20.1
四半期純利益	61	2.0	+25	68.6	-6	-9.0

出所：決算短信よりフィスコ作成

てけてけの上期の取り組みは、生ビール（ザ・モルツ生）199円、ハイボール180円などドリンクを中心に戦略的な値下げを実施したことである。これにより、既存店のディナー客数が前年同期比10.1%増加し、既存店のディナー売上は同1.5%増となった。また、繁拵で有名な（株）高橋商店とコラボレーションした酒粕から蒸留した大吟醸香のする焼酎ハイボール「ギンギンハイボール」や、4軒の酒蔵と提携し「てけてけ」の料理に合うように選び抜いたこだわりのオリジナル日本酒を新規に投入し、好評を博した。

生産性の向上を目指してタブレットオーダー端末を全店に導入した。オーダー業務がなくなることで店頭人件費の効率化、メニュー改定における工程数削減による本社生産性の向上が期待される。「the 3rd Burger」では、定期的に期間限定の季節メニューを導入して来店頻度の向上を図る一方、2月にアルコール各種を190円～、8月にセットドリンクを+30円でアルコールに変更できるなど、アルコール各種の値下げを実施した。この結果、客数が落ち込むディナータイムのちよい飲み需要を喚起することができ、既存店ディナー客数は前年同期比6.2%増加した。

2018年2月期通期業績は物件開発体制の見直しで、 期初計画どおりの出店を確保へ

2. 2018年2月期の業績見通し

同社は2018年2月期業績を売上高6,882百万円（前期比25.6%増）、営業利益300百万円（同18.1%増）、経常利益273百万円（同22.1%増）、当期純利益155百万円（同18.0%減）と見込んでいる。通期の同社前提は既存店増収率横ばい、出店22、閉店0、粗利率は上期並みである。同社は、第2四半期で出店が思うように加速せず、売上未達と利益超過達成の要因となったが、通期予想は期初予想を変更していない。

これは、同社が通期では計画どおりに出店することができると考えているためである。というのも、出店加速を狙って開発要員を3人から5人に増やしただけでなく、物件開発のための情報収集先を従来の不動産業者に加え、撤退を考えている同業や居抜き物件専門の仲介業者へと広げた。これにより、開発案件を増やすめどが立ち、当初計画どおりの出店は確保可能と判断したためである。既に5店が契約済みということである（10月17日現在）。

業績動向

一方、6月の酒税法改正による実質的な仕入れ値上昇や頻発する生鮮品の高騰から、原価の圧迫傾向は続くと思われる。しかし、規模拡大によるスケールメリットや上期に導入したタブレットオーダー端末などの採算改善策などによって、増益は確保できる見通しである。ただし、既に第2四半期から生産性の向上策やスケールメリットの効果が出ていることを考えると、同社の2018年2月期に対する見方はやや保守的と思われる。なお、当期純利益の予想が減益になっているが、これは2017年2月期に発生した特別利益（営業補償金収入128百万円）がなくなるためである。

2018年2月期業績予想

(単位：百万円、%)

	17/2期		18/2期会社予想		
	額	売上比	額	売上比	増減率
売上高	5,479	100.0	6,882	100.0	25.6
粗利益	4,022	73.4	-	-	-
販管費	3,767	68.8	-	-	-
営業利益	254	4.6	300	4.4	18.1
経常利益	224	4.1	273	4.0	21.9
当期純利益	190	3.5	155	2.3	-18.4

出所：決算短信よりフィスコ作成

上場準備で赤字となった2014年2月期から収益は年々改善

3. 2017年2月期の財務などの状況

2017年2月期末の総資産は3,423百万円（前期末比712百万円増）となった。これは収益拡大及び東京証券取引所マザーズ市場への株式上場に伴う公募増資により、純資産が980百万円と同530百万円増加したためである。併せて現金及び預金、新規出店に伴い有形固定資産、敷金及び保証金も増加した。

2017年2月期の現金及び現金同等物の残高は、2016年2月期末比351百万円増加し1,158百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、好調な収益と旺盛な出店投資により税引前当期純利益や減価償却費が拡大し、679百万円の資金収入となった。投資活動によるキャッシュ・フローは、有形固定資産の取得や敷金及び保証金の差入による支出など旺盛な出店投資により615百万円の資金支出となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、主に株式の発行による収入（長期借入れによる収入と返済はおおむね同等）により287百万円の資金収入となった。

財務諸指標は近年良化を続けている。業績好調と成長持続により利益が拡大していることが最大の要因である。さらに東京証券取引所マザーズ市場に上場したことで、企業体質が強固になり収益性が向上しているのが分かる。特にROAとROEの改善は顕著である。出店加速を計画しているが、1店ずつしっかりと利益を出す経営を続けることができれば、財務諸指標はさらに良化する可能性が高い。ちなみに、2014年2月期前後の収益悪化は、プライベートな中小企業からパブリックカンパニーへ脱皮するための準備によるものであり、懸念というより歓迎すべき材料である。

業績動向

財務諸指標

(単位：%、倍、百万円)

	13/2期	14/2期	15/2期	16/2期	17/2期
ROA	2.9	-0.4	3.4	3.3	7.3
経常利益率	1.2	-0.2	2.1	2.0	4.1
総資産回転率	2.3	1.9	1.6	1.6	1.6
ROE	-55.0	22.7	6.0	10.3	26.6
当期利益率	-2.2	0.6	0.4	1.0	3.5
総資産回転率	2.3	1.9	1.6	1.6	1.6
レバレッジ	10.9	18.4	8.4	5.9	4.3
当期利益率	-2.2	0.6	0.4	1.0	3.5
粗利益率	-	-	71.4	72.0	73.4
販管費率	-	-	68.8	69.5	68.8
営業利益率	-	-	2.6	2.5	4.6
金融収支比率	-	-	-0.7	-0.5	-0.4
経常利益率	1.2	-0.2	2.1	2.0	4.1
税率	-	-	-	46.7	43.9
1店当たり売上高	-	94.0	93.2	104.4	110.7
1店当たり経常利益	-	-0.2	1.9	2.0	4.5
増収率	23.4	15.1	15.2	26.0	29.6
経常増益率	-43.1	赤転	黒転	17.6	171.7
総資産増加率	18.2	56.7	26.4	17.1	26.3
自己資本比率(純資産)	6.2	5.0	17.5	16.6	28.6
有利子負債依存度	-	-	52.5	41.1	31.3

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

中期成長実現へ教育の強化、労働生産性の向上、 出店スピードの加速に取り組む

1. 中期成長を支える3つの強化項目

同社は中期経営計画200-20(Two hundred-Twenty)を掲げ、2020年末までに200店舗を展開するというスピード感ある成長を志向している。このため、2018年2月期も引き続き教育の強化、労働生産性の向上、出店スピードの加速という3つの強化方針に取り組んでいる。

中期経営計画

教育の強化では、初期教育の充実や既存社員研修などを検討している。が、出店加速により生じた喫緊の課題は、ISP戦略を徹底するための人材を出店加速に並行して増やすことである。幸いなことに東京証券取引所マザーズ市場に上場して後、採用する人材の質が高まりつつあるようだ。また、ITを利用することで、2000人のアルバイト1人ひとりを本部が直接グリップすることを考えている。アルバイト各自にタブレットなどを通じて動画マニュアルを配信するなど、ルールの徹底や改善の指導を本部が直接できるようになるとともに、従業員のモチベーション向上や店頭のサービス品質の改善にもつながると期待される。

労働生産性の向上は商品開発や機械化・自動化によるが、既に2018年2月期第2四半期にタブレットオーダー端末を導入し、店頭で注文を受ける作業を削減しつつある。効果としては人件費率で最大2ポイント+ α の改善を見込む。同社は人件費率をさらに1ポイント改善させることを考えている。まず、自動レジを2018年11月に全店導入して、レジ作業を削減しようとしている。予約も店舗での受付から他社コールセンターを活用した受付へシフトし、店頭での予約受付作業を削減する考えである。既に一部店舗で実験しているが、生産性の改善が確認できたばかりでなく、コースやセットのアップセルを提案することで客単価の上昇にもつながっているもようである。

出店スピードの加速では、東京23区を中心とする地盤だけでなく、郊外にも順次出店エリアを広げる考えである。客単価2,500円では乗降者数3万人以上の駅にしか出店できないが、客単価を2,000円に下げればターゲットが拡大して1~2万人の駅でも成立するかもしれない、ということである。この点で、現在同社が進めている客単価の引き下げは、出店可能な立地を増やすという非常に戦略的な意味があると言える。また、「the 3rd Burger」も都心1等地への出店で十分に知名度が向上したことから、派生業態の「the サードバーガー」によって2~3等立地に低価格メニューで出店し、よりカジュアルな利用を促す方針である。

2020年末に店舗数200店を目指す、売上・利益の成長も期待される

2. 中期成長のイメージ

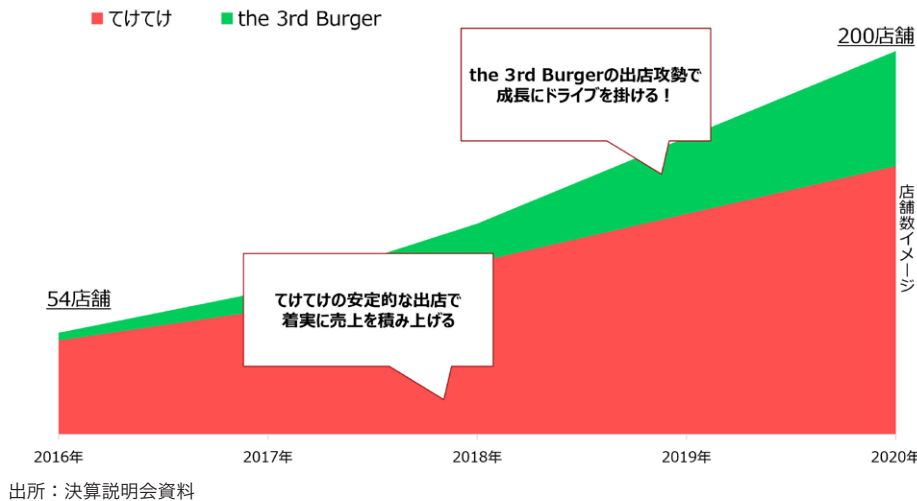
店舗数以外、同社による具体的な中期経営計画の目標数値がないので、中期成長をイメージしてみる。既に席稼働率が高水準にある既存店は大きく伸びないと考えられるため、出店が同社の売上成長をけん引することになる。足元の居酒屋業界の環境は最悪期を脱しつつあると言われるが、改善というにはまだ元気がなさすぎる。このためか、数店まとめて売却するなど居抜き物件が少なからずマーケットに出てくる。同社もこうした状況に対応して物件開発体制を強化した。また、「the サードバーガー」は、ハンバーガーショップだけに居酒屋以上に案件が出てくる可能性がある。こうした出店のチャンスを背景に同社想定どおり2020年末に200店を達成できるとすれば、今後30店、40店、50店と年々出店スピードを加速することになる。しかしその際、郊外立地の「てけてけ」や「the サードバーガー」での出店も増えることになり、現在1店当たり1億円の年商は今後やや縮小していくものと思われる。それでも、2020年には100億円台後半にまで売上高が拡大すると推測される。

中期経営計画

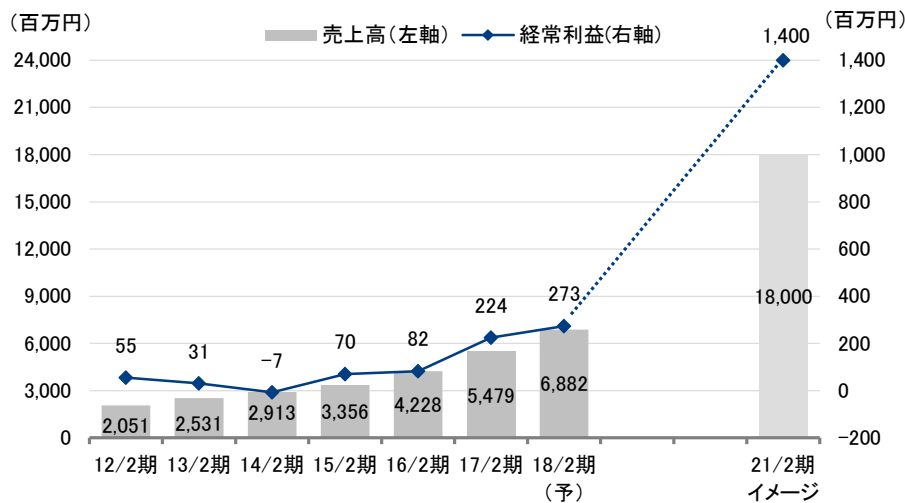
生鮮品価格の不安定などから、原価は今後も圧迫されるということを織り込む必要があるだろう。しかし、原材料を海外から直接大量調達するなど規模拡大で得られるメリットは大きく、そろそろ同社もそうした域に入る時期と考えられる。業界で最大のリスクと言われる少子化による人件費の上昇については、同社の教育・免許制度に支えられる技術・サービス力に加え、タブレットオーダー端末や自動レジなどによる労働生産性の改善が効果的である。人件費以外では、1年前に更新されたばかりの新業務システムの効果はさらに期待でき、広告費は既にSNS※へのシフトが進んでおり、本部費は企業規模拡大とともに比率の改善が進むと思われる。このように販管費率は、どちらかというところ下がる傾向が続くと考えられる。つまり、原価率も販管費率も今後中期的に改善していくことが見込まれることから、利益成長は売上成長以上に強まる可能性があるかと推測できる。

※ SNS は広告以外にも、インスタグラムなどに定点観測システムを導入して顧客のニーズやウォンツをウォッチし、戦略に反映させるマーケティングツールとして利用されている。

2020年中に200店舗へ向けての出店成長イメージ



同社の中期成長イメージ



外食業界特有のリスクもクリアへ

3. リスクと解決策

とはいえ、ほかにも様々なリスクと課題がある。なかでも外食業界に特有な業態陳腐化と立地変化というリスクについて、同社は正確に認識した上で常日頃から対策を講じていると考えられる。外食業界は参入障壁が低く競争が激化しやすい上、業態コンセプトの変化が激しくすぐに陳腐化するリスクがある。これに対しては、ISP戦略が有効な手段となるだろうが、加えて郊外型「てけてけ」と「the サードバーガー」の業態確立も必須だろう。もちろん、時代を見極めた新業態開発を同社も検討していると推測する。立地や客層の変化で店舗の収益環境が激変することもあるため、出店の機動性やローコスト出店、投資・撤退基準の明確化も重要である。出店方針は居抜きのためローコストだが、4～5年の回収、2年赤字で撤退検討など出閉店の基準を明確にすることで、同社は出店にまつわるリスクを軽減している。

■ 株主還元策

成長初期段階にあるため配当より成長投資が優先される

利益配分に関する基本方針について、同社は財務体質の健全性を保ちつつ成長戦略に向けた積極投資と、継続した安定配当を基本とした株主への利益還元の両立を、経営上重要な施策として位置付けている。しかし、現在は成長過程にあり、資金を財務体質の強化や出店などの投資に充当して収益性や成長性を高めることが、株主に対する最大の利益還元になると考えている。このため、配当は当面実施しない方針である。しかし、今後、成長投資以上にキャッシュが生まれ出されたり、事業規模や収益が安定成長期に入ったと判断されたりした場合、利益配当の実施に向けて前向きに取り組んでいく考えである。なお、2017年10月現在、株主優待制度はない。

■ 情報セキュリティ

個人情報をハンドリングしない、 本部のセキュリティは常に強固にする

情報セキュリティに対する同社の基本的な考えは、個人情報を自社でハンドリングしない、本部のセキュリティは常により強固にするの2つである。

個人情報には顧客のものと同社員のものがある。予約情報など顧客の個人情報については、将来的に店頭で受け付けず、外部事業者のコールセンターを利用することで、同社自身で個人情報を扱わないようにする考えである。社員の個人情報については、本部の情報セキュリティを集中的に強化することにより、リスクを極小化する方針である。また、店頭における情報セキュリティは、クラウドサービスを利用することで、データをローカル端末に置かない仕組みになっている。このように現在、同社は情報セキュリティの環境を整備しているところである。

不特定多数の一般消費者向けという外食企業の業種の特徴から、インターネット上の書き込みやそれを要因とするマスコミ報道などによる風評被害が発生・拡散するおそれがある。従業員の教育を徹底することで顧客満足度を高めることが、一番のリスク回避策である。加えて、同社は定点観測システムを導入してインスタグラムやツイッターなどSNSをウォッチしている。本来は広告や顧客のつぶやきなどをサービス改善などにフィードバックすることが目的のシステムだが、風評被害などのリスクを未然に防ぐことも可能と考えられる。

重要事項（ディスクレーマー）

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