

|| 企業調査レポート ||

DD ホールディングス

3073 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 5 月 28 日 (月)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 持株会社体制への移行	01
3. 2018 年 2 月期決算の概要	01
4. 2019 年 2 月期の業績見通し	02
5. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. グループ会社の状況	05
3. 沿革	06
■ 企業特長	08
1. 独自のブランドマネジメントによる収益の安定と成長の両立	08
2. ドミナント展開による効率性及び回遊性の向上	08
3. 独自のコンセプトに基づく個性的な店舗づくり	08
4. 顧客を囲い込む CRM（顧客管理システム）戦略	09
5. 充実した人材育成体制の確立	09
■ 業界環境	10
■ 決算動向	11
1. 過去の業績推移	11
2. 2018 年 2 月期決算の概要	13
■ 活動実績	15
1. 新規出店の実績	15
2. 国内ウェディング事業への本格参入	15
3. カプセルホテル事業への新規参入	16
■ 業績見通し	16
■ 成長戦略	17
■ 株主還元	18

■ 要約

**前期業績は計画を上回る大幅な増収増益を実現。
2017 年 9 月より持株会社体制へ移行し、
「DD ホールディングス」として新たなスタート。**

1. 事業概要

DD ホールディングス（旧商号：ダイヤモンドダイニング）<3073> は、首都圏を中心に多ブランド展開による飲食事業を主力とするとともに、ダーツやビリヤード、カラオケなどのアミューズメント事業も手掛けている。保有ブランドの多様性を生かしたブランドマネジメント制とドミナント展開に特徴がある。特に、「世界一のエンターテインメント企業グループ」をビジョンに掲げ、「VAMPIRE CAFE（ヴァンパイアカフェ）」や「アリスのファンタジーレストラン」、「ベルサイユの豚」など、個性的な人気ブランドを創出してきたことや積極的な M&A による規模拡大、「わらやき屋」や「九州熱中屋」、「BAGUS（バグース）」などの高収益ブランドがこれまでの同社の成長を支えてきた。

2. 持株会社体制への移行

2017 年 6 月から、ハワイアンレストラン「ALOHA TABLE（アロハ・テーブル）」等の店舗ブランドを展開する（株）ゼットン<3057>並びに「chano-ma」や「茶茶」等の店舗ブランドを展開する（株）商業藝術を連結化するとともに、2017 年 9 月には持株会社体制へ移行し、「株式会社 DD ホールディングス」へと商号変更した。また、2017 年 11 月には、「kawara CAFE&DINING」等の店舗ブランドを展開する（株）エスエルディー<3223>と資本業務提携契約を締結した（持分法適用関連会社化）。「世界に誇る『オープンイノベーション企業』」を新たな経営理念とし、外部資源との相互補完と相乗効果による企業価値の最大化を図ることで、成長を加速する方向性を打ち出している。

3. 2018 年 2 月期決算の概要

2018 年 2 月期の連結業績は、売上高が前期比 47.8% 増の 45,077 百万円、営業利益が同 34.4% 増の 2,204 百万円と大幅な増収増益となり、売上高、段階利益ともに過去最高を更新した。（株）ゼットン及び（株）商業藝術の連結効果に加えて、前期出店分の通年寄与や既存店売上高の伸び（前期比 101.8%）、今期出店分（19 店舗）が増収要因となった。利益面でも、新規事業（国内ウェディングやカプセルホテル）の大型店開業に係るイニシャルコストやグループ集約（持株会社体制への費用を含む）等にかかる一過性の費用計上があったものの、連結効果が営業利益を押し上げる要因となったほか、連結効果を除いた部分でも既存店売上高の伸びなどにより大幅な営業利益を実現した。したがって、前期業績を総括すると、M&A による規模の拡大に加えて、既存店売上高の伸びや新規事業の立ち上げなどで大きな成果を残したと評価できる。

DD ホールディングス | 2018 年 5 月 28 日 (月)
 3073 東証 1 部 | <https://www.dd-holdings.com/ir/>

要約

4. 2019 年 2 月期の業績見通し

2018 年 2 月期の連結業績予想について同社は、売上高を前期比 13.3% 増の 51,078 百万円、営業利益を同 14.7% 増の 2,529 百万円と 3 期連続の増収増益を見込んでいる。前期出店分の通年寄与や今期出店分（16 店舗を計画）が増収要因となる見通しである。また、既存店売上高も飲食事業を前期比 100.0%、アミューズメント事業を同 101.1% と想定している。一方、利益面では、ビール仕入れ額の上昇などによる原価率の上昇を保守的に見込むものの、販管費率の抑制により営業利益率は 5.0%（前期は 4.9%）に若干改善する見通しである。弊社でも、既存店が好調に推移していることや出店計画の具現性も高いことから、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。注目すべきは、ノンアルコール業態への参入（利用時間の分散）や国内ウェディング及びカプセルホテルを含む周辺事業、出店エリアの拡大（地方でのドミナント展開）など、前期に形を作ってきたものをいかに収益化していくのかにある。今後の成長に向けて、その道筋をフォローしたい。

5. 成長戦略

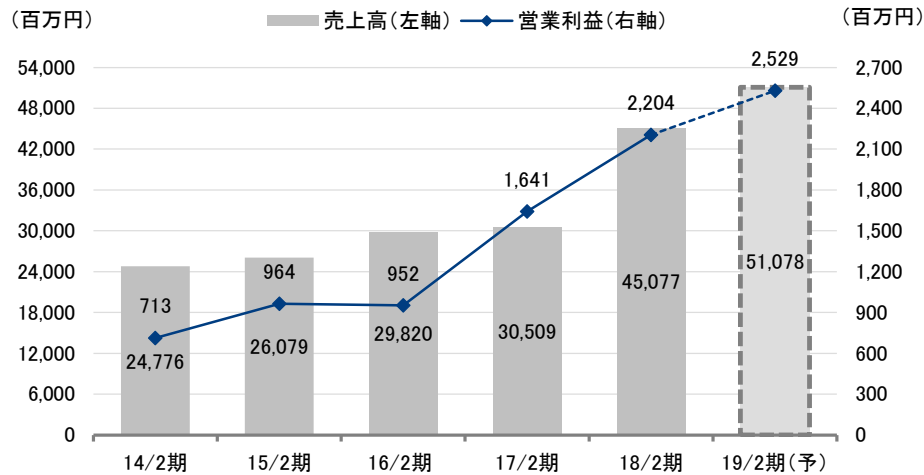
同社は、(株)ゼットン及び(株)商業藝術、(株)エスエルディーのグループ会社化などを踏まえ、改めて中期経営計画を公表する予定としている（現時点では未公表）。もっとも、弊社では、高収益ブランドを軸とした出店拡大やウェディング事業の本格稼働、海外事業の拡大のほか、新業態（ノンアルコール業態を含む）への展開により、持続的な成長を目指す方向性に大きな変化はないものとみている。また、ゼットン及び商業藝術、エスエルディーとの融合が国内ウェディング及びカプセルホテルを含む周辺事業拡大やノンアルコール業態への事業展開をはじめ、新たな価値の創出により成長を後押しするものと評価している。追加的な M&A を含め、今後の成長戦略の進捗に注目していきたい。

Key Points

- ・ 2017 年 9 月より持株会社体制へ移行し、「DD ホールディングス」として新たなスタート
- ・ 2018 年 2 月期の業績は、(株)ゼットン及び(株)商業藝術の連結化や既存店の伸びにより大幅な増収増益を実現
- ・ ノンアルコール業態への参入、周辺事業（国内ウェディング及びカプセルホテル）への展開、出店エリアの拡大など、今後の成長に向けても大きな成果
- ・ 2019 年 2 月期も高収益ブランドの出店拡大や既存店の伸びなどにより 3 期連続の増収増益を見込む

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

高収益ブランドを軸とした飲食及びアミューズメント事業を展開

1. 事業内容

首都圏を中心に多ブランド展開による飲食事業を主力とするとともに、ダーツやビリヤード、カラオケなどのアミューズメント事業も手掛けている。保有ブランドの多様性を生かしたブランドマネジメント制と好立地に集中的に出店するドミナント展開などに特徴がある。

2017年9月からは持株会社体制に移行し、「株式会社ダイヤモンドダイニング」から「株式会社DDホールディングス」へ商号変更した。経営理念もそれまでの「GIVE “FUN & IMPACT” TO THE WORLD」から「世界に誇る『オープンイノベーション企業』」へ変更。グループ会社の理念・個性を尊重し、オープンイノベーションによる相互補完と相乗効果で企業価値の最大化を図る新たなビジョンが掲げられた。

1995年の創業以来、「コンセプト」「空間」「ストーリー」を重視した独自の発想による業態開発力には定評があり、「VAMPIRE CAFE（ヴァンパイアカフェ）」や「アリスのファンタジーレストラン」、「ベルサイユの豚」など個性的な人気ブランドを創出してきたことや積極的なM&Aによる規模拡大、「わらやき屋」や「九州熱中屋」、「BAGUS（バグース）」などの高収益ブランドがこれまでの同社の成長を支えてきた。

DD ホールディングス | 2018年5月28日(月)
 3073 東証1部 | <https://www.dd-holdings.com/ir/>

会社概要

また、グループ行動指針である「Dynamic & Dramatic (大胆かつ劇的に行動する)」を掲げ、2017年9月には、国内ウェディング事業第1号店(京都祝言 SHU:GEN 京都市東山区)※をオープン。同年10月には、カプセルホテル事業第1号店「GLANSIT AKIHABARA ~ COMFORT CAPSULE HOTEL~ (グランジット アキハバラ コンフォート カプセル ホテル)」をオープンさせ、事業領域の拡大にも取り組んでいる。

※ これまではハワイでのウェディング事業を展開してきた。

M&Aにも積極的であり、2017年6月からは、ハワイアンレストラン「ALOHA TABLE (アロハ・テーブル)」等の店舗ブランドを展開する(株)ゼットン並びに「chano-ma」や「茶茶」等の店舗ブランドを展開する(株)商業藝術を連結化するとともに、2017年11月には、「kawara CAFE&DINING」等の店舗ブランドを展開する(株)エスエルディーとの資本業務提携契約を締結した(持分法適用関連会社化)。

事業セグメントは、飲食事業とアミューズメント事業の2つに分類される。飲食事業(海外を含む)が売上高の80.7%(国内77.3%、海外3.4%)、営業利益(報告セグメントベース)の69.8%を占めている(2018年2月期実績)。

2018年2月末の直営店舗数((株)ゼットン及び(株)商業藝術の連結後)は、153業態(ブランド)で425店舗(うち、海外6店舗)※となった。そのうち、山手線沿線内には居酒屋業界トップクラスの250店舗を出店(ドミナント展開)しているが、ゼットン及び商業藝術の連結化により、東海地区(特に愛知県)や関西地区、中国地区(特に広島県)など出店エリアも拡大した。

※ 海外はすべてハワイ(ゼットン3店舗を含む)。

会社概要

主要ブランドの店舗数

国内飲食事業 (62 ブランド)		219
九州 熱中屋	九州料理専門居酒屋 / 中価格帯居酒屋	68
わらやき屋	土佐料理専門居酒屋 / 中価格帯居酒屋	15
今井屋	比内地鶏専門店 / 高価格帯居酒屋	11
WINEHALL GLAMOUR	ビアバー・バル・カフェ	8
GLASS DANCE	ビアバー・バル・カフェ	7
やきとり〇金	アルコールドリンクバー / 中価格帯居酒屋	7
アリスのファンタジーレストラン	コンセプトレストラン	6
美食米門	和食・グリル / 高価格帯居酒屋	6
隠れ房	和食・ダイニング / 高価格帯居酒屋	6
ベルサイユの豚	ビアバー・バル・カフェ	5
腹黒屋	串焼きともつ鍋 / 中価格帯居酒屋	5
その他 (51 ブランド)	-	75
国内アミューズメント事業 (13 ブランド)		55
BAGUS	ビリヤード・ダーツ・カラオケ	21
GRAN CYBER CAFÉ BAGUS	インターネットカフェ	16
その他 (11 ブランド)	-	18
海外飲食事業 (3 ブランド)		3
ゼットン (32 ブランド)		63
ALOHA TABLE	ハワイアン カフェ&ダイニング	23
ピアガーデン	ピアガーデン	9
その他 (30 ブランド)	-	31
商業芸術 (44 ブランド)		85
chano-ma	カフェ&ダイニング	7
石堀小路豆ちゃ	カフェ&ダイニング	6
茶茶	和食店	5
その他 (41 ブランド)	-	67

出所：会社資料よりフィスコ作成

ゼットン及び商業芸術、エスエルディーをグループ会社化

2. グループ会社の状況

同社グループは、同社と連結子会社 15 社（国内 7 社、海外 8 社）及び非連結子会社 1 社、持分法適用関連会社 1 社の計 18 社で構成される（2018 年 2 月末現在）。前述のとおり、連結子会社には 2017 年 6 月に連結化した（株）ゼットン及び（株）商業芸術が含まれる。また、持分法適用関連会社は 2017 年 11 月に資本業務提携契約を締結した（株）エスエルディーである。

会社概要

新たにグループ会社化したゼットン及び商業藝術、エスエルディーの概要は以下のとおりである。

(1) (株)ゼットン (連結子会社)

(株)ゼットンは、「店づくりは、人づくり。店づくりは、街づくり。」を基本理念とし、「ALOHA TABLE」ブランドによるハワイアンレストラン事業を軸とするほか、ビアガーデン事業やプライダル事業、ハワイを中心とした海外事業なども展開している。2018年2月末の直営店舗数は63店舗(うち、海外は3店舗)を運営。

(2) (株)商業藝術 (連結子会社)

(株)商業藝術(旧商号: Jellyfish.)は、1993年の創業以来、「あなたを上映する/ make a Cinema Day」というスローガンのもと、広々とした小上がり席でくつろげるカフェ「chano-ma」業態、京都おぼんざいをメインにした和食店「茶茶」業態、開放的な海沿いのゲストハウスウェディングの「CASA FELIZ」等、広島県をはじめ関東圏、中部圏、関西圏、福岡県など幅広いエリアで事業を展開している。2018年2月末の飲食直営店舗数は82店舗、結婚式場1店舗、美容室2店舗の合計85店舗を運営。

(3) (株)エスエルディー (持分法適用関連会社)

(株)エスエルディーは、様々なブランド(業態)の開発を行い、主要都市繁華街エリアを中心に、「kawara CAFE&DINING」ブランドをはじめとするカフェダイニング業態をメインとした飲食店舗のほか、「LOOP」ブランドによるライブハウスを直営にて運営する『飲食サービス事業』、及び直営店舗の出店を伴わないイベント企画等や店舗プロデュースサービスを提供する『コンテンツ企画サービス事業』を展開している。2018年2月末時点で飲食店舗64店舗、ライブハウス1店舗を運営。

卓越した業態開発力や、エンターテインメント性に富む マルチコンセプト戦略で、異色の存在に

3. 沿革

創業の発端は、現代表取締役社長の松村厚久(まつむらあつひさ)氏が、学生時代にレストランチェーンでアルバイトを経験したことをきっかけに、自ら飲食事業の立ち上げを志したところに遡る。

低価格帯の飲食店を経験した一方で、エンターテインメントサービス業を経験するべくディスコ運営会社に就職。最終的に2店舗の店長を任されたが、ディスコブームの陰りもあり、当初の志である飲食店開業の準備を開始する。だが独立にあたって必要な開業資金を貸し出してくれる金融機関がなく、まずは比較的開業のハードルが低い(低資金で始められる)日焼けサロン店から開始した。当時は、店舗環境は悪く、そこにサービスを整えた店舗を投入したことで利用者の支持を獲得した。日焼けサロン店開業にあたり、1996年に設立した有限会社エイアンドワイビューティサプライが、同社の前身である(日焼けサロン事業からは2005年に撤退)。

DD ホールディングス | 2018年5月28日(月)
 3073 東証1部 | <https://www.dd-holdings.com/ir/>

会社概要

日焼けサロン運営で開業資金と店舗運営のノウハウを蓄え、2001年6月に、初の飲食店である「VAMPIRE CAFE」(東京都中央区銀座)を開店し、飲食店経営を開始した。2002年12月には有限会社から株式会社へと組織変更し、商号も株式会社ダイヤモンドダイニングに変更した。その後も、「迷宮の国のアリス」や「ベルサイユの豚」など、独自の発想によるコンセプト業態を相次いで出店することで注目を浴び、同社の業績も順調に拡大した。2007年には大阪証券取引所ヘラクレス市場(現東京証券取引所JASDAQ市場)に上場。同社の卓越した業態開発力やエンターテインメント性を生かしたマルチコンセプト戦略(徹底した個店主義)は、チェーン展開による規模拡大と効率性追求が一般的となっていた当時の居酒屋業界においては異色の存在であったと言える。

一方、M&Aにも積極的に取り組んでおり、2008年6月には(株)サンプルを買収、2009年7月には(株)フードスコープから事業を譲り受けるなど順調に規模を拡大し、2009年5月には100%子会社(株)ゴールデンマジックを設立した。そして、2010年10月には目標としていた100店舗100業態(100店舗すべてが異なる業態)を達成した。また、2011年6月には(株)バグースを買収してアミューズメント事業にも参入すると、同年10月には米国子会社となるDiamond Dining International Corporationを設立し、同年11月に米国ハワイ州の日本食レストランを買収して海外進出も果たした。

しかしながら、2011年3月の東日本大震災を境に既存店の勢いに陰りが見え始めたことなどを背景として、業績は一度、足踏み状態に陥る。同社は、これまでの徹底した個店主義(マルチコンセプト戦略)にチェーン展開の強み(マルチブランド戦略)を融合。両戦略を活用した独自のブランドマネジメント制を導入し、2013年3月から同年5月にかけて抜本的なブランド集約及び統合を実施した。

新たな成長期の1年目と位置付けた2015年2月期は、一旦集約した高収益ブランドによる出店拡大のほか、海外事業展開や新規事業にも積極的に取り組んだ。2014年4月にシンガポールでラーメンダイニング等を展開するKOMARS F&B PTE. LTD.(現Diamond Dining Singapore Pte. Ltd.)を買収[※]すると、2014年12月には、Diamond Wedding LLC.(米国デラウェア州)を設立し、米国ハワイ州でウェディング事業を展開しているKNG Corporationから、ハワイウェディング事業に関する権利及び関連資産等を譲り受け、ハワイウェディング事業への本格参入に向けて第一歩を踏み出した。また、子会社である(株)ゴールデンマジックにおいて、高収益ブランド「九州熱中屋」の出店を加速するため2014年9月には萩原商事(株)及び(有)サンクスからの事業譲渡、2015年2月には関西養老乃瀧(株)からの資産譲渡を実行し、更なる事業展開に寄与した。さらに、2017年6月からは(株)ゼットンと(株)商業藝術を連結化すると、2017年9月には持株会社体制へと移行し、株式会社DDホールディングスに商号変更。2017年11月には(株)エスエルディーと資本業務提携契約を締結(持分法適用関連会社化)するなど、いよいよ国内事業の更なる拡大と成長、M&Aの加速、海外事業の強化に向けて体制が整ってきたと言える。

[※]ただしシンガポールについては、同国内における競争激化の影響等から軌道に乗らずして2016年8月末をもって事業撤退を完了。

■ 企業特長

多様性を生かしたブランドマネジメント制と、 好立地に集中的に出店するドミナント展開に強み

同社の特長（強み）として、以下の 5 点を挙げるができるが、それぞれが相互に機能し合うことで、同社独自の価値創造を実現している。

1. 独自のブランドマネジメントによる収益の安定と成長の両立

同社は、保有ブランドの多様性を生かしたドミナント展開を基本としている。好立地への集中出店は、集客面で有利であることに加えて、物流コストの削減など効率性を高めることが可能となる。特に、同社の場合は、ブランドの役割や特性が異なることから、立地に見合ったブランドでの出店が可能で、ブランド間競争（カニバリゼーション）が少なく、ブランド間で顧客の回遊性を高める相乗効果も発揮されている。今後は、関東圏以外の主要都市へ出店エリアの拡大が考えられるが、そこでもドミナント出店を基本に据える方針のようだ。

2. ドミナント展開による効率性及び回遊性の向上

業態開発力を生かした保有ブランドの多様性（ブランドポートフォリオ）は、環境変化への機動的な対応や主力ブランドのライフサイクルの分散を図ることで、収益の安定と持続的な成長の両立を実現するものである。同社のブランドポートフォリオは、ブランドごとの特性やグループ内の役割から、「多店舗展開予備軍ブランド & 少数展開ブランド」「多店舗展開によるスケールメリット追求」「フラグシップブランド等によるコーポレートブランディング」と明確化されている。店舗それぞれで役割及び特性が異なるほか、客単価設定や出店方針も差別化することで、ブランドポートフォリオの最適化が図られている。

3. 独自のコンセプトに基づく個性的な店舗づくり

独自発想による業態開発並びに店舗づくりも同社の特長（強み）である。「コンセプト」「空間」「ストーリー」を重視した個性的な店舗づくりやスタッフが歌を唄いお客様を熱狂させる「宴」の演出は、他社との差別化要因となってきた。同社の既存店売上高が、厳しい業界環境の中で比較的好調であるのは、固定ファンの心をつかんでいる証左と言えるだろう。また同社は、「世界に誇る『オープンイノベーション企業』」を新たな経営理念に掲げており、異業種を含めた外部資源との融合による新しい価値創造にも挑戦する方針である。

4. 顧客を囲い込む CRM（顧客管理システム）戦略

同社は、「DD 予約オンライン（24 時間オンライン予約システム）」「予約コールセンター（宴会コンシェルジュ）」等の仕組みで構成される CRM 予約管理システム（以下、当システム）を構築している*。「DD 予約オンライン」では、インターネット上で 24 時間予約が可能のほか、「予約コールセンター（宴会コンシェルジュ）」では午前 8 時から午後 10 時まで自社コールセンターでの対応を受け付けており、希望条件に合った店舗を紹介してもらうことができる。

※ 2015 年 5 月に、同社の CRM システムが、米国の国際的なビジネスアワードである「アジアパシフィックスティービーアワード」の「カンパニー・オブ・ザ・イヤー部門」で「ブロンズ賞」を獲得。

これらによって、予約の電話がつかない、予約したいがどの店が空いているかわからないといった顧客にとっての不便を解消するとともに、同社にとっても機会ロスの減少（空いている店舗への誘導を含む）が図られている。また、当システムの利用の有無にかかわらず会計の 10% 相当（各店に定められた固定 POINT）がポイント付与されることから、「DD POINT」会員*として囲い込むことができ、リピート率の向上にもつながっている。なお「DD POINT（旧 DD マイル）」は 2012 年 12 月にスタートし、2018 年 2 月末の会員数は 16.0 万人を超えている。会員基盤の積み上げは、機会ロスの削減とリピート率の向上により、同社の既存店売上高を下支えする要因となっている。

※ 「DD POINT」とは同社グループ独自のポイントシステムであり、1POINT = 1円として 1POINT 単位から店舗の飲食代金として利用したり、旅行や家電などの賞品と交換することができる。2017 年 11 月 20 日より、「DD マイル」から「DD POINT」に名称が変更された。

また、店舗情報管理システムとオンライン予約管理システム、CRM データベースなどを連携した「DD Web マーケティングシステム」や店舗別 Web サイトの運用にも注力している。顧客の利便性をさらに高めるとともに、他社グルメ情報サイトへの依存度を軽減し、収益力の高い自社でのオンライン予約の獲得に狙いがある。特に、ユーザビリティの向上については、店舗情報管理を行う CMS*を新たに開発し、「DD 予約オンライン」とのデータ連携により、これまでの空席情報に加えて、店舗情報、コース（プラン）情報、座席情報、店舗写真など、最新の情報を Web で確認した上でオンライン予約が可能となり、顧客ロイヤリティの向上にも取り組む。

※ Contents Management System の略称。Web コンテンツを構成するデジタルコンテンツを統合し、管理・処理するシステム。

5. 充実した人材育成体制の確立

独自のコンセプトに基づく業態を展開する同社にとって、経営理念及びビジョンの共有は最重要事項である。同社は、全社員が集う「DDG コンベンション（全社員総会）」を年 1 回開催するとともに、社内報の発行、社長ランチ（毎週 1 回）の開催などにより理念浸透に取り組んでいる。また、「DDG サービスグランプリ（自社グループ内サービスコンテスト）」や「スマイルプロジェクト（店舗オペレーション力向上プロジェクト）」による組織力向上、「DD セミナール（Off-JT）」や「外部研修」などによるスキルアップにも積極的に取り組んでおり、人材不足が成長のボトルネックとして懸念されている業界において長期的に人材育成を行う基盤が確立している。

企業特長

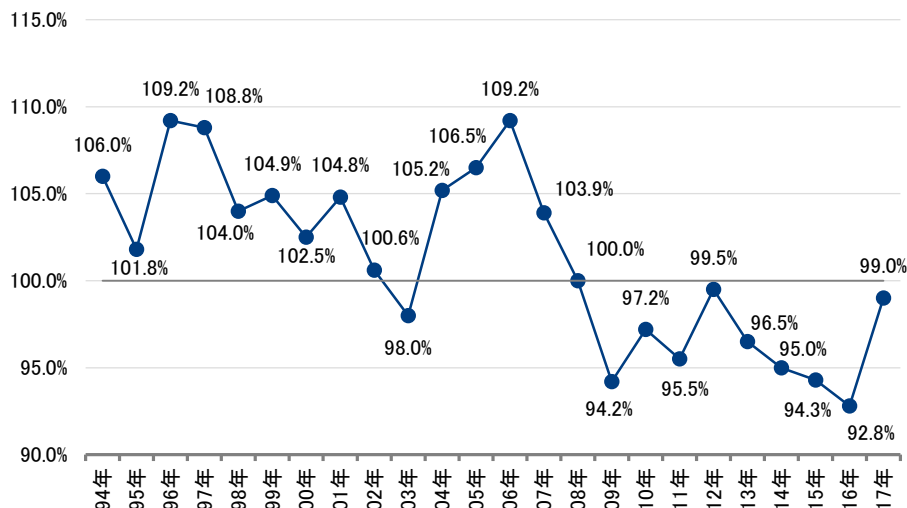
特に、「LIVE UNIVERSE」は『より短期間で、より多くの従業員に、より効率的かつ効果的に教育が行える仕組み』として役立っている。スマートデバイスで利用可能な企業向け教育のクラウドサービスで、従来の SNS とは異なり、文章化しにくい業務ノウハウを動画で SNS 及びクラウド上に保存することで、従業員は当該サービスを自分の都合の良い時間や場所を選び、利用できる。さらに、個々の進捗状況等を Web 上で共有し、コメントや「いいね!」を追加してコミュニケーションを取り合うこともでき、指導者からの評価も受けられるため、効率的に課題解決及びスキルアップを図ることが可能となっている。このシステムの導入によりアルバイトの定着率が大幅に改善しているようだ。

■ 業界環境

厳しい業界環境のなかで、足元では客単価の低い業態が台頭。 海外では空前の和食ブーム

(一社)日本フードサービス協会の調査によると、同社が属する「パブ/居酒屋」は、景気回復の兆しが見られるなかで、個人消費の伸び悩みやちょい呑みブーム、若者のアルコール離れの影響等により縮小傾向が続いている。もっとも、2017年の売上げは天候不順などの影響を受け、前年比99.0%と9年連続して前年を下回ったものの減少率は縮小した。一方、海外においては、2013年に「日本人の伝統的な食文化」としてユネスコ無形文化遺産(世界遺産)に指定されたことなどをきっかけとして、空前の和食ブームが続いている。

「パブ/居酒屋業界」の年間売上高(対前年比)の推移



出所：各種資料よりフィスコ作成

業界環境

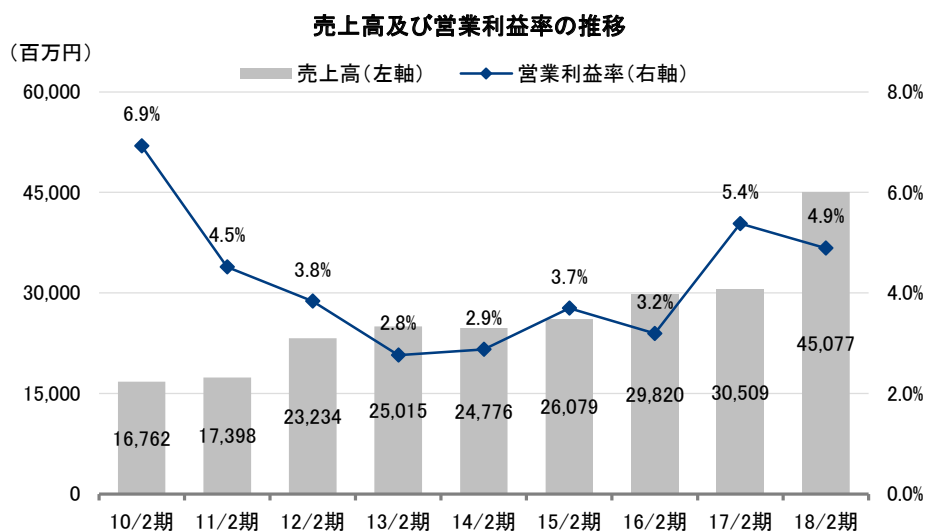
業界構造としては、比較的参入障壁が低い上に、消費者の景況感や嗜好変化の影響を受けやすいことから、常に新陳代謝の激しい状況にある。最近の動きを見ても、特徴を打ち出しにくい総合居酒屋に代わって、料理の専門性を高めた新業態が人気を集める傾向がみられたが、足元ではさらに客単価の低い業態の台頭が目立っている。同業他社には、クリエイト・レストランツ・ホールディングス<3387>、コロワイド<7616>、エー・ピーカンパニー<3175>、SFPホールディングス<3198>、鳥貴族<3193>などがある。

■ 決算動向

ブランド集約及び統合が一巡。 2015年2月期より高収益ブランドの出店拡大で新成長期へ

1. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、店舗数の拡大が同社の成長をけん引してきた。特に、M&Aによる規模拡大が出店ベースに拍車をかけてきた。一方、2013年2月期からの3期間において売上高の伸びが鈍化しているのは、不採算店舗の閉店やブランドマネジメント制導入に伴うブランドの集約及び統合により、店舗数が頭打ちとなったことが要因である。ただし、2014年2月期でブランド集約及び統合が一巡したことから、2015年2月期より再び高収益ブランドを軸とした出店拡大を図っており、新たな成長期に入ったと見られる。



出所：会社資料よりフィスコ作成

DD ホールディングス | 2018年5月28日(月)
 3073 東証1部 | <https://www.dd-holdings.com/ir/>

決算動向

出退店実績と期末店舗数の推移

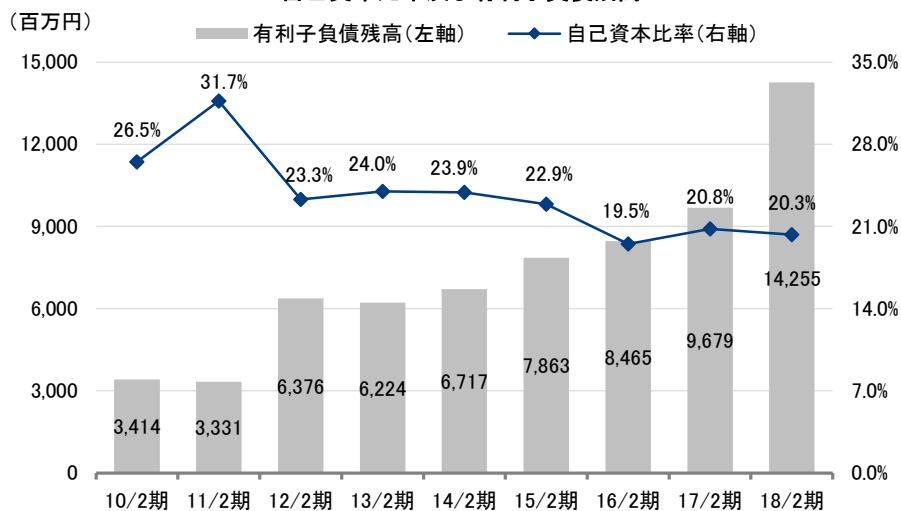
	新規出店 (一部業変含む)	M&Aによる取得	退店 (統合含む)	期末店舗数
08/2 期単	18	0	0	53
09/2 期	22	30	0	105
10/2 期	29	8	0	141
11/2 期	35	0	1	175
12/2 期	7	55	13	224
13/2 期	14	0	13	225
14/2 期	13	0	19	219
15/2 期	17	14	14	236
16/2 期	30	13	14	265
17/2 期	21	0	13	273
18/2 期	19	148	15	425

出所：会社資料よりフィスコ作成

利益面では、2010年2月期に過去最高の営業利益を達成し、営業利益率も6.9%の水準にあったものの、その後は既存店の伸び悩みや業態変更に伴う費用増などにより低下傾向となった。ただ、2015年2月からの高収益ブランドの出店拡大等により、足元の利益率水準は回復傾向にあると言える。

財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率はおおむね20%台で推移してきた。有利子負債残高も高い水準にあり、積極的な事業拡大を図るためには、財務基盤の増強は今後の課題として挙げられる。キャッシュ・フローの状況も、2012年2月期から2014年2月期までは営業キャッシュ・フローが投資キャッシュ・フローを上回る状況が続いていたが、積極的な新規出店を再開した2015年2月期以降は投資キャッシュ・フローが大きくなり、有利子負債残高の増加に結び付いてきた。また、2017年2月期以降の投資キャッシュ・フローの拡大は、(株)ゼットン及び(株)商業藝術並びに(株)エスエルディーなどM&Aに加え、周辺事業の拡充によるものである。

自己資本比率及び有利子負債残高

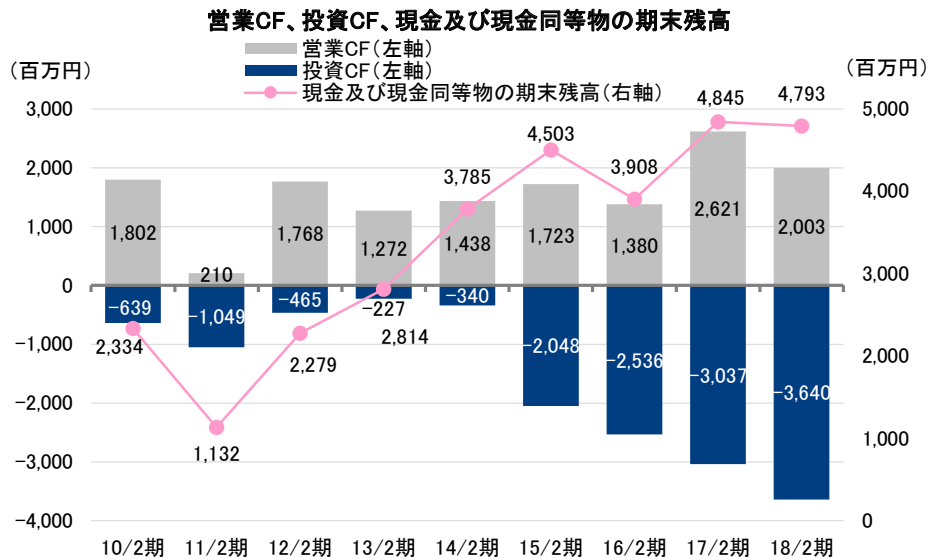


出所：会社資料よりフィスコ作成

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.

決算動向



出所：会社資料よりフィスコ作成

ゼットン及び商業藝術の連結効果や既存店の伸びなどにより、大幅な増収増益

2. 2018年2月期決算の概要

2018年2月期の連結業績は、売上高が前期比47.8%増の45,077百万円、営業利益が同34.4%増の2,204百万円、経常利益が同54.8%増の2,223百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同55.8%増の1,010百万円と大幅な増収増益となり、売上高、各利益ともに過去最高を更新した。2017年6月1日付の増額修正予想に対して大きく上回る着地となっている。

売上高は、(株)ゼットン及び(株)商業藝術の連結効果(9ヶ月分)^{※1}に加えて、前期出店分(21店舗)の通年寄与や既存店売上高の伸び、今期出店分(19店舗((株)ゼットン、(株)商業藝術を含む))が増収要因となった。特に、既存店売上高(国内)が前期比101.8%^{※2}と好調に推移したことや連結効果の上振れが計画を上回った要因と言える。

^{※1} 2社合計で約130億円の増収要因。したがって、連結効果を除くと出退店の影響を加味しても約15億円(前期比5.0%増)の増収(オーガニック成長)となっている。

^{※2} 既存店売上高(国内)の内訳として、飲食事業が前期比100.1%(計画は99.1%)、アミューズメント事業が前期比106.1%(計画は101.5%)とそれぞれ前期比及び計画比で上回った。

DDホールディングス | 2018年5月28日(月)
3073 東証1部 | <https://www.dd-holdings.com/ir/>

決算動向

利益面でも、新規事業（国内ウェディングやカプセルホテルなど）の大型店開業に係るイニシャルコストやグループ集約（持株会社体制への費用を含む）等にかかる一過性の費用計上があったものの、連結効果※1が営業利益を押し上げる要因となったほか、連結効果を除いた部分でも既存店売上高の伸びなどにより大幅な営業利益を実現した。ただ、販管費率が増収に伴う固定費軽減により1.9ポイント改善した一方、原価率が2.4ポイント上昇したことから営業利益率は4.9%（前期は5.4%）に低下している。原価率悪化の背景には、1) 酒税法改正に伴うビールの値上げや、2) カフェ業態を中心とするゼットン及び商業藝術の連結化（業態特性）※2の2つの要因が挙げられるが、特に2)による影響が大きかったようだ※3。なお、減損損失（751百万円）を特別損失に計上しているのは、連結子会社の一部の固定資産（店舗設備等）に対する保守的な判断に基づくものである。

※1 2社合計で約3.6億円の営業増益要因。

※2 カフェ業態は、居酒屋業態と比べて一般的に原価率が高くなる特性がある。

※3 連結効果を除いた原価率では前期比0.1ポイントの悪化であったようだ。

財政状態についても、連結効果などにより大きく変化している。総資産が前期末比47.6%増の27,653百万円に大きく拡大した一方、自己資本も内部留保の積み増しやその他有価証券評価差額金等により同43.9%増の5,608百万円に増加したことから、自己資本比率は20.3%（前期末は20.8%）とほぼ横ばいを確保した。特に、「のれん」が3,120百万円（前期末は112百万円）と大きく増加しているところには注意が必要である。なお、有形固定資産（及び開業費）の拡大には、2017年10月にオープンした国内ウェディング事業第1号店（京都市東山区）などが含まれている。一方、有利子負債残高も前期末比47.3%増の14,255百万円に拡大。同社の潤沢な営業キャッシュ・フロー※から判断して、返済能力に懸念はないものの、更なる事業拡大に向けて財務基盤の強化は今後の課題と言える。

※ 有利子負債を営業キャッシュ・フローで除した「キャッシュ・フロー対有利子負債比率」（何年分の営業キャッシュ・フローで返済できるかを示す指標）は7.1年となっている。一般的には10年を超えると返済能力に懸念があると評価される可能性がある。

主な事業別の業績は以下のとおりである。

国内飲食事業は、売上高が前期比65.4%増の34,846百万円、営業利益は同52.0%増の3,656百万円と大幅な増収増益となった。売上高は、前述のとおり、2社分の連結効果に加えて、前期出店分（14店舗）の通年寄与や既存店売上高の伸び、今期出店分（16店舗）が増収要因となった。特に、既存店売上高が前期比100.1%（計画は99.1%）と計画を上回ったほか、連結効果にも上振れがあったようだ。利益面でも連結効果に加えて、既存店売上高の伸びなどにより大幅な増益を実現。ただ、利益率が10.5%（前期は11.4%）に低下しているのは、前述のとおり、ビールの値上げやカフェ業態の連結化による原価率の上昇のほか、国内ウェディング事業の初期費用などが影響したようだ。

海外飲食事業は、売上高が前期比6.7%増の1,511百万円、営業損失が96百万円（前期は181百万円の損失）と増収増益により損失幅が縮小した。売上高は、前期（2017年2月期）におけるシンガポールからの撤退がマイナス要因となったものの、ハワイウェディング事業が立ち上がってきたことにより増収を確保した。利益面でも、ハワイウェディング事業の伸びや不採算であったシンガポールからの撤退により損益改善が進んできた。

決算動向

アミューズメント事業は、売上高が前期比 8.6% 増の 8,719 百万円、営業利益が同 37.6% 増の 1,538 百万円と増収増益であった。売上高は、前期（2017年2月期）における優良大型店3店の退店による影響を受けたものの、前期出店分（7店舗）の通年寄与や既存店売上高の伸び、今期出店分（3店舗）が増収要因となった。特に、既存店売上高は、パーティー需要の取り込みや各業態での店内施策が奏功したことで前期比 106.1%（計画は 101.5%）と好調に推移した（14ヶ月連続の対前年同期超えを実現）。利益面でも、新規事業（カプセルホテル）及び新規出店の立ち上げによる初期費用が発生したものの、厳選立地への出店による早期黒字化や既存店売上高の伸びにより大幅な増益を実現し、利益率も 17.6%（前期は 13.9%）に大きく改善している。

活動実績

1. 新規出店の実績

2018年2月期の新規出店は、国内飲食 16 店舗、アミューズメント 3 店舗の合計 19 店舗（計画は 17 店舗）と順調であった。そのうち、既存ブランドが 14 店舗、新規ブランドが 5 店舗となっている。既存ブランドは、「九州熱中屋」や「今井屋」、「BAGUS」などの中核ブランドのほか、長崎県五島市との連携※によるブランド「五島人」3 店舗の新規出店を行った。また、新規ブランドには、国内ウェディング事業における「京都祝言 SHU:GEN」（ウェディング施設）及び「京都幽玄 JÜGEN」（料亭）のほか、カプセルホテル事業「GLANSIT（グランジット）」が含まれている。

※ 2017年2月7日に同子会社のゴールデンマジックと五島市の間で「地域活性化連携協力に関する包括連携協定書」を締結。相互連携協力と活動の推進により、五島市の更なる地域創生を図り、地域社会の発展に寄与していくことを目指す。

2018年2月末の直営店舗数は、新規出店 19 店舗、M&A による取得 148 店舗、退店 15 店舗により前期末比 152 店舗増の 425 店舗（そのうち、海外 6 店舗）と大きく拡大した。特に、ゼットン及び商業藝術の連結化により、出店エリアの拡大や業態の多様化（ノンアルコール業態等）など、ブランドポートフォリオの拡充（分散）を実現したことは大きな成果と言える。

2. 国内ウェディング事業への本格参入

2017年9月には、連結子会社（株）The Sailing が、約 380 坪の広い敷地内に、八坂の塔を望むチャペルを持つウェディング施設「京都祝言 SHU:GEN」と料亭「京都幽玄 JÜGEN」※を同時オープンし、国内ウェディング事業へも本格参入した。初期投資額は約 10 億円規模（有形固定資産及び開業費）と推定される。今後、2年半から3年をかけて単月黒字化を目指す計画だが、受注状況は計画を上回るペースで進捗しており、上々の滑り出しとなった。

※ 大正期に文豪や多くの名士が集った老舗旅館と旧三井邸を合わせてリノベーションした店内と日本庭園の景観美とともに、新鮮で厳選された四季折々の食材による日本料理の会席コースが楽しめる。

3. カプセルホテル事業への新規参入

また2017年10月には、連結子会社(株)バグースがカプセルホテル第1号店となる「GLANSIT AKIHABARA～COMFORT CAPUSLE HOTEL～(グランジット アキハバラ コンフォート カプセルホテル)※(東京都千代田区外神田)をオープンし、需要が拡大しているカプセルホテル事業へも新規参入した。これまで複合カフェ(インターネットカフェ)事業などで培ってきたノウハウを生かし、市場の伸びを同社の成長に取り込むところに狙いがある。今後も継続的に出店していく方針のようだ。

※「GLAMPING」と「TRANSIT」を掛け合わせた「GLANSIT」ブランドは、バグースの強みである高いクオリティとホスピタリティによって、様々な目的を持った利用者の拠点または中継拠点として、ひと時の安らぎを追求するワンランク上のカプセルホテルをコンセプトとしている。

業績見通し

2019年2月期も引き続き増収増益を見込む

2019年2月期の連結業績予想について同社は、売上高を前期比13.3%増の51,078百万円、営業利益を同14.7%増の2,529百万円、経常利益を同16.8%増の2,597百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同38.8%増の1,402百万円と3期連続の増収増益を見込んでいる。

売上高は、前期出店分(19店舗)の通年寄与や今期出店分(16店舗を計画)が増収要因となる見通しである。既存店売上高も飲食事業が前期比100.0%、アミューズメント事業が同101.1%を見込んでいる。

一方、利益面では、ビール仕入れ額の上昇及び今後の食材費上昇懸念を保守的に勘案し、原価率の上昇(前期比1.1ポイント増)を想定する一方、販管費率は前期における一過性費用(持株会社体制への移行及びグループ本社集約等)の解消により低下(同1.2ポイント減)する見込みであることから、営業利益率は5.0%(前期は4.9%)とわずかに改善する見通しである。なお、新規出店については、高収益ブランドを上期中心に出店する計画となっていることに注意が必要である。すなわち、上期は初期費用の影響により一旦減益となる一方、下期での業績の伸びにより大幅な増益を実現する(前倒し出店により初期費用の影響を最小限に抑える)形となっている。

弊社でも、既存店が好調に推移していることや出店計画にも具現性があることから、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。注目すべき点は、ノンアルコール業態への参入(利用時間の分散)や周辺事業の拡充(国内ウェディング及びカプセルホテル等)、出店エリアの拡大(地方でのドミナント展開)など、前期に形を作ってきたものをいかに収益化していくかにある。今後の成長に向けて、その道筋をフォローしたい。

業績見通し

2019年2月期の業績見通し

(単位：百万円)

	18/2期		19/2期		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	45,077	-	51,078	-	6,000	13.3%
営業利益	2,204	4.9%	2,529	5.0%	324	14.7%
経常利益	2,223	4.9%	2,597	5.1%	373	16.8%
当期純利益	1,010	2.2%	1,402	2.7%	391	38.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

成長戦略

グループシナジーの創出や新たな M&A による オープンイノベーションに注目

同社は、(株)ゼットン及び(株)商業藝術、(株)エスエルディーのグループ会社化のほか、業界を取り巻く環境変化等を踏まえ、改めて中期経営計画の公表を予定(現時点では未公表)しているが、「世界に誇る『オープンイノベーション企業』」を新たな経営理念に掲げ、新たな価値を創出しながら規模拡大を図る方向性を打ち出している。もっとも、高収益ブランドを軸とした出店拡大やウェディング事業の本格稼働、海外事業の拡大のほか、新業態(ノンアルコール業態を含む)や新規事業(カプセルホテルなど)への展開などにより、持続的な成長を目指す方向性に大きな変化はないものとみている。

弊社では、インバウンド(訪日外国人)の拡大や東京オリンピック・パラリンピックの開催に向けて経済の活性化が予想される首都圏中心部においても、まだ十分に出店の余地が残されている上、ドミナント展開の強化を狙う関西圏での出店拡大、主要都市への出店推進により、同社の持続的な成長は十分に可能であると判断している。また、(株)ゼットン及び(株)商業藝術、(株)エスエルディーのグループ会社化は、単なる業績の上乗せだけでなく、国内での周辺事業の拡充や米国本土への進出など海外展開のスピードを高める可能性があるほか、新業態及び新規事業の展開などにおいても、成長を後押しするものと評価している。

また、更なる成長加速に向けては追加的な M&A が重要な戦略になるだろう。業界環境が厳しいなかで、国内における M&A の環境が同社にとって追い風になる可能性があることや、(株)ゼットン創業者の稲本健一(いなもとけんいち)氏の参画(同社取締役海外統括グループ CCO)により海外 M&A の実現性もより高まったことから、それらをいかに成功に導くのが今後の成長のカギを握るとみている。(株)ゼットン、(株)商業藝術及び(株)エスエルディーとの融合によるシナジー効果(特に、業界の枠を超えた新たな価値の創出など)と新たな M&A の実現の2つの軸に注目していきたい。

■ 株主還元

2019年2月期も1株当たり15円配を予定。 充実した株主優待制度にも注目

2018年2月期の期末配当については、期初予定どおり、前期と同額の1株当たり15円配（配当性向11.3%）を実施した。2019年2月期の期末配当についても、1株当たり15円配を予定している。弊社では利益の上振れが生じた場合、増配となる可能性にも注意する必要があるとみている。また、今後も新規出店や新規事業にかかる投資負担が想定されるものの、高い利益成長の実現により、増配の余地は十分に期待できる。

また、2月末の株主に対する株主優待制度は、同社独自のポイント制度である「DD POINT」付与、または同社グループの店舗で利用できる株主ご優待券、もしくはお米（新潟県魚沼産コシヒカリ）の中から選択できる内容となっており、非常に充実した株主優待制度と言える。また、2017年2月には「DD POINT」及び「株主ご優待券」を従来の5割増しに変更。また、2018年6月からは「DD POINT」及び「株主ご優待券」は（株）ゼットン店舗及び（株）商業藝術の店舗（一部店舗を除く）でも利用可能となっている。利用店舗の拡大など、今後さらに充実化が進む可能性にも注目したい。

株主優待制度の概要

所有株式数	内容
100株以上 300株未満	「DD POINT」6,000 POINT、 もしくは株主ご優待券 6,000 円分
300株以上 600株未満	「DD POINT」12,000 POINT、 もしくは株主ご優待券 12,000 円分、もしくはお米 5kg
600株以上 3,000株未満	「DD POINT」24,000 POINT、 もしくは株主ご優待券 24,000 円分、もしくはお米 10kg
3,000株以上 6,000株未満	「DD POINT」36,000 POINT、 もしくは株主ご優待券 36,000 円分、もしくはお米 15kg
6,000株以上	「DD POINT」48,000 POINT、 もしくは株主ご優待券 48,000 円分、もしくはお米 20kg

出所：会社資料よりフィスコ作成

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