

|| 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 11 月 30 日 (金)

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. 2019 年 2 月期上期決算の概要	01
3. 2019 年 2 月期の業績見通し	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	04
■ 企業特長	06
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	06
2. ドミナント展開による効率性及び回遊性の向上	06
3. 独自のコンセプトに基づく個性的な店舗づくり	06
4. 顧客を囲い込む CRM（顧客管理システム）戦略	07
5. 充実した人材育成体制の確立	07
6. 数々の M&A を成功に導いてきた組織能力	08
■ 業界環境	08
1. 外食（居酒屋）業界	08
2. ウェディング業界	09
3. カプセルホテル業界	10
■ 決算動向	11
1. 過去の業績推移	11
2. 2019 年 2 月期上期決算の概要	13
■ 活動実績	15
1. 新規出店	15
2. 新規事業の進捗	15
■ 業績見通し	16
■ 成長戦略	17
■ 株主還元	18

## ■ 要約

### 2019 年 2 月期上期は増収減益ながら、おおむね想定どおりの進捗。 国内ウェディング事業やカプセルホテル事業も上々の滑り出し

#### 1. 事業概要

DD ホールディングス <3073> は、首都圏をはじめ全国主要都市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、「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。

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ゼットン <3057> 及び「chano-ma」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、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。「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、グループ会社の理念・個性を尊重するとともに、オープンイノベーションによる相互補完と相乗効果により企業価値の最大化を図る方向性を打ち出している。また、新たに参入した国内ウェディング事業やカプセルホテル事業も順調に立ち上がっており、同社は新たな成長ステージを迎えたと言える。

#### 2. 2019 年 2 月期上期決算の概要

2019 年 2 月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 23.9% 増の 25,830 百万円、営業利益が同 22.8% 減の 1,240 百万円と増収ながら減益となった。ゼットン及び商業藝術の連結効果に加えて、前期出店分が期初から寄与したことや上期出店分(11 店舗)が増収要因となった。なお、前期出店分には、新たに参入した国内ウェディング事業※1 やカプセルホテル事業の第 1 号店※2 も含まれている。一方、既存店売上高(国内)は昨対比 99.4% と若干落ち込んだ。アミューズメント事業が同 103.6% と堅調に推移したものの、飲食事業が台風等の影響により同 97.6% と下振れたことが響いた。利益面では、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)、3) 新規事業(国内ウェディング事業、カプセルホテル事業)への参入による影響(先行費用)等が営業利益率の低下を招いた。ただ、これらのコスト要因はおおむね想定範囲内である。したがって、上期業績を総括すれば、減益決算となったものの、既存店売上高(飲食事業)の下振れや持分法投資損失の計上※3 を除けば、おおむね期初計画どおりの進捗であると言える。また、国内ウェディング事業、カプセルホテル事業の立ち上げにおいても大きな成果を残した。

※1 ウェディング施設「京都祝言 SHU:GEN」及び料亭「京都幽玄 JÜGEN」。

※2 「GLANSIT AKIHABARA ~ COMFORT CAPSULE HOTEL ~」。

※3 前期に持分法適用関連会社となったエスエルディー <3223> の持分法投資損失(106 百万円)を計上。

## 要約

### 3. 2019年2月期の業績見通し

2019年2月期の連結業績予想について同社は、期初予想を据え置き、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。2018年2月期出店分(19店舗)の通年寄与や2019年2月期出店分(16店舗を計画)が増収要因となる見通しである。既存店売上高は飲食事業が前期比横ばい、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、上期同様に売上原価率の高止まりを見込む一方、売上高の伸びや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、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。弊社でも、上期において既存店売上高(飲食事業)が下振れたものの、引き続き、アミューズメント事業が堅調に推移していることや新規出店も計画どおり進展していることから、同社の売上高予想の達成は可能であると判断している。一方、利益面では、期初計画には入っていなかった国内ウェディング事業の第2号店\*の開業費用による影響が気になるものの、年末に向けて繁忙期を迎える第4四半期の結果次第では、十分にカバーできる可能性があると考えている。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(全国主要都市でのドミナント展開)など、2020年2月期以降の新たな成長の軸をいかに確立していくのかにある。

\*「NOVEL SHINSAIBASHI」(大阪市中央区西心斎橋)を出店予定(2018年12月21日)。

### 4. 成長戦略

同社は、ゼットン及び商業藝術、エスエルディー<3223>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国内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(カフェやカプセルホテルなど)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事業及びカプセルホテル事業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など、業界の枠を超えた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。また、厳しい外部環境が続かなかで、数々のM&Aを成功に導いてきた組織能力も同社にとって大きなアドバンテージになると考えられる。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

- ・2019年2月期上期の業績は増収減益となるが、期初予想に対してはおおむね想定どおりの進捗
- ・売上原価の面ではビール仕入額の上昇やカフェ業態の特性による影響があり、ウェディング事業への先行費用などが減収要因となるが想定内。2018年2月期に参入した国内ウェディング事業やカプセルホテル事業も順調に立ち上がる
- ・2019年2月期の通期予想を据え置き(3期連続の増収増益を見込む)
- ・厳しい外部環境が続かなかで、追加的なM&Aを含め、オープンイノベーションによる業界の枠を超えた新たな価値の創出に注目

## ■ 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。

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。

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。「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、グループ会社の理念・個性を尊重するとともに、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ビジョンが示された。

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)」のもと、2017 年 9 月には、国内ウェディング事業の第 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の第 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)」をオープンさせるなど、業界の枠を超えた新たな価値の創出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ゼットン及び「chano-ma」等の店舗ブランドを展開する商業藝術を連結化すると、2017 年 11 月には、「kawara CAFE&DINING」等の店舗ブランドを展開する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)。これまでの夜の時間帯をターゲットとする業態に加えて、昼の時間帯も収益化できる個性豊かなカフェ業態 (ノンアルコール業態) の獲得にも成功した。

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 81.9% (国内 79.1%、海外 2.8%)、営業利益 (報告セグメントベース) の 65.3% を占めている (2019 年 2 月期上期実績)。

DDホールディングス | 2018年11月30日(金)  
3073 東証1部 | <https://www.dd-holdings.com/ir/>

会社概要

2018年8月末の直営店舗数は、157業態（ブランド）で431店舗（うち、海外8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249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。

※ 海外はすべて米国ハワイ州（ゼットン5店舗を含む）。

主要ブランドの直営店舗数

国内飲食事業（合計）		368
九州 熱中屋	九州料理専門居酒屋 / 中価格帯居酒屋	70
ALOHA TABLE※ <sup>1</sup>	ハワイアン カフェ & ダイニング	21
わらやき屋	土佐料理専門居酒屋 / 中価格帯居酒屋	16
今井屋	比内地鶏専門店 / 高価格帯居酒屋	11
ピアガーデン※ <sup>1</sup>	ピアガーデン	10
WINEHALL GLAMOUR	ビアバー・バル・カフェ	9
GLASS DANCE	ビアバー・バル・カフェ	8
やきとり○金	アルコールドリンクバー / 中価格帯居酒屋	8
chano-ma※ <sup>2</sup>	カフェ & ダイニング	9
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
石塀小路豆ちゃ※ <sup>2</sup>	カフェ & ダイニング	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
茶茶※ <sup>2</sup>	和食店	4
国内アミューズメント事業（合計）		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
海外飲食事業（合計）		8

※<sup>1</sup>：ゼットンの連結化により取得したブランド

※<sup>2</sup>：商業藝術の連結化により取得したブランド

出所：会社資料よりフィスコ作成

同社グループは、同社と連結子会社16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19社で構成される（2018年8月末現在）。

## 2. 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。

DDホールディングス | 2018年11月30日(金)  
 3073 東証1部 | <https://www.dd-holdings.com/ir/>

会社概要

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）。

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、2017年6月からはゼットンと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月にはエスエルディーと資本業務提携契約を締結した（持分法適用関連会社化）。さらには、国内ウェディング事業やカプセルホテル事業への参入を図るなど、国内事業の更なる拡大やM&Aの加速、海外事業の強化に向けて、いよいよ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 6 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

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。

#### 2. ドミナント展開による効率性及び回遊性の向上

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、ブランド間競合（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。

#### 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、厳しい業界環境のなか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\*1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 8 月末の会員数は 16.0 万人を超えている。また、ゼットン及び商業藝術、エスエルディーを含め、グループ全体で 400 店舗\*2での利用が可能となっている。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。

※1 「DD POINT」とは同社グループ独自のポイント制度であり、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。

※2 エスエルディーの店舗については、ポイント利用のみ可能（ポイント付与については今後導入予定）。

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。

## 6. 数々の M&amp;A を成功に導いてきた組織能力

同社の成長を支えてきた要因として、M&A も重要な役割を担ってきた。規模拡大のみならず、(株)パグースの買収によるアミューズメント事業への参入や、ゼットン及び商業藝術の買収によるカフェ業態の獲得など、事業領域の拡大(業態ポートフォリオの最適化)に向けた足掛かりになるとともに、同社グループの経営理念や経営資源、運営ノウハウなどを共有することにより、グループ一体となった価値創造を実現してきたところは高く評価できる。また、そこで培ってきた経験則や組織能力は、今後の M&A 戦略においても大きなアドバンテージになるものと考えられる。

## ■ 業界環境

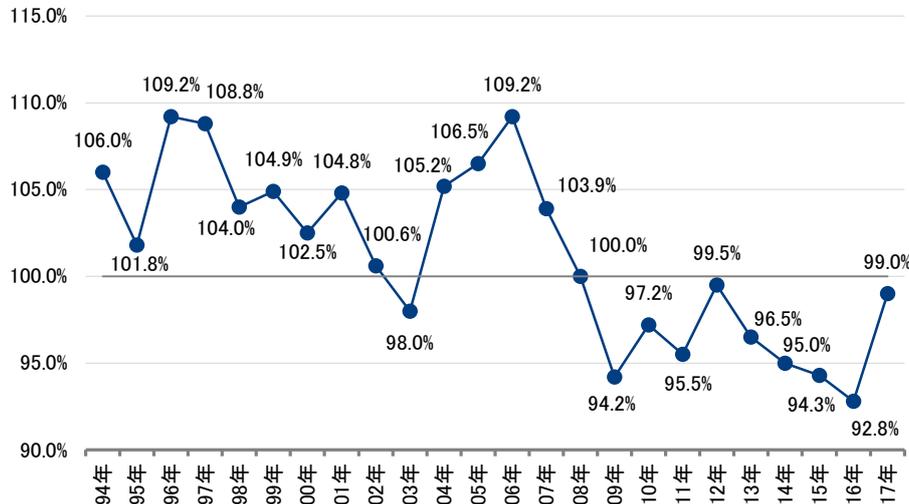
### 業界環境は総じて厳しい状況が続くが、新しい市場の創出などには光明もみられる

## 1. 外食(居酒屋)業界

(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、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。特に、特徴を打ち出しにくい総合居酒屋の苦戦が目立つ。一方、専門業態の中には善戦しているところもあり、総合業態から専門業態への転換を図る動きもみられる。また、業界共通の課題として、市場縮小への対応はもちろん、人手不足やそれに伴う人件費及び採用費の拡大が深刻なボトルネックとなっている。加えて、足元では酒税法改正に伴うビールの値上げや食材費の高騰、家賃の上昇などもみられ、外部環境は厳しい状況が続くものと考えられる。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おり、そこは明るい材料と言えるだろう。

## 業界構造

「パブ/居酒屋業界」の年間売上高(対前年比)の推移



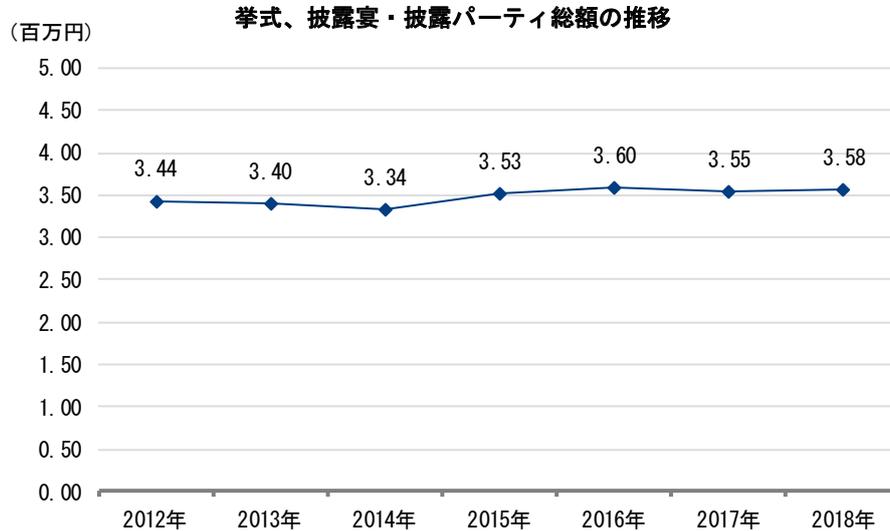
出所：(一社)日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」よりフィスコ作成

業界構造は、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と言える。最近の動きを見ても、料理の専門性や低価格を売りとした個性的な専門業態の台頭が目立つ。同業他社には、同社と同様に多業態を運営するクリエイト・レストランツ・ホールディングス<3387>やコロワイド<7616>のほか、個性的な専門業態を運営するSFPホールディングス<3198>、鳥貴族<3193>、串カツ田中ホールディングス<3547>などが挙げられる。

## 2. ウェディング業界

少子高齢化の影響に加えて、披露宴の小規模化(少数婚)や挙式披露宴を行わない「なし婚」が増加するなかで、挙式件数の減少及び単価の伸び悩みの2つの要因により国内ウェディング市場は縮小傾向が続いている。一時はブームとなったゲストハウスウェディングについても、競争の激化に伴って勢いを失っており、業界全体に閉塞感が漂っている。また、大手を中心に海外ウェディングへの展開や外国人需要の取り込みのほか、ホテル事業などへの多角化を進める動きもみられる。今後の課題は、他のサービス産業と比べて遅れているITの活用等によりコスト構造やマーケティング手法を抜本的に見直すとともに、多様化する顧客ニーズにきめ細かく対応できるサービス力を身に付け、いかに個々の需要を掘り起していくのにかにある。また、同社のように、ウェディング以外の利用により稼働率を高める手段(飲食利用による空き時間の収益化等)を有していることも重要なポイントとなるだろう。したがって、ノウハウや資金力のあるところを中心に業界淘汰が進む可能性があるが、単なるスケールメリットの追求だけでなく、独自性のあるサービスやビジネスモデルの構築が成功のカギを握ると考えられる。代表的なプレイヤーとして、各ホテル(プリンスホテル等)のほか、海外挙式のパイオニアであるワタベウェディング<4696>、ハウスウェディングを主力としてきたテイクアンドギヴ・ニーズ<4331>やツカダ・グローバルホールディング<2418>、エスクリ<2196>などが挙げられる。

## 業界構造



出所：「ゼクシィ結婚トレンド調査2012～2018」よりフィスコ作成

### 3. カプセルホテル業界

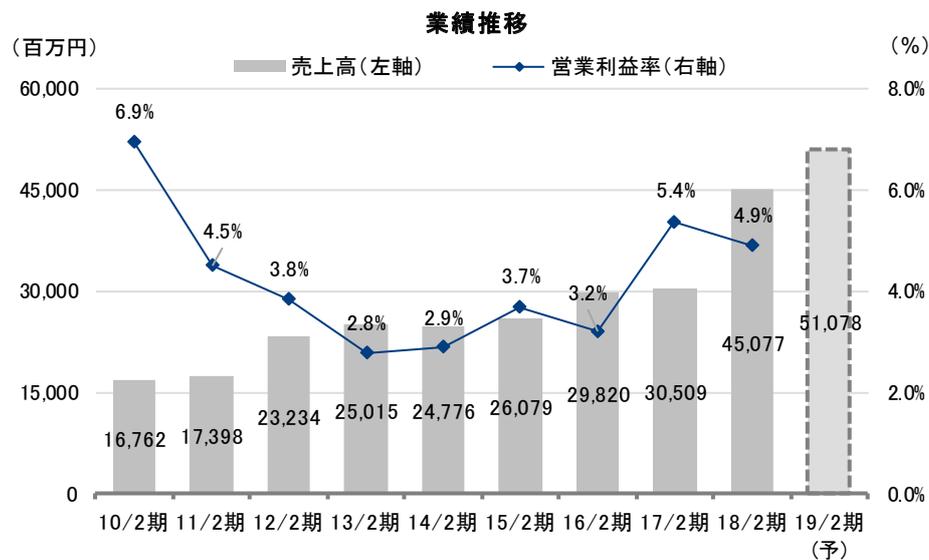
国内のホテル業界全体は、訪日外国人の増加等により高い稼働率が続いている一方、2020年開催の東京オリンピックを見据えた建設ラッシュも続いており、オリンピック開催後の供給過剰を懸念する見方もある。そのような環境の中で注目を集めているのが、簡易宿泊所に分類されるカプセルホテルである。その背景には、宿泊費を抑えたい利用者のニーズや日本スタイルの宿泊を楽しみたい外国人旅行者の増加に加えて、カプセルホテル自体が従来のイメージから大きく進化してきたことがある。特に、高級感を打ち出した施設や独自のコンセプトを持つ施設も増えている。ただ、通常のホテルに比べ参入障壁が非常に低いことから新規参入も相次いでおり、競争環境は厳しい。したがって、勝ち残るためには、自由な発想による独自のコンセプトやサービスによる差別化が必要となるだろう。また、運営面においても、効率化を図っているとはいえ、清掃員等の人手不足が課題となっており、規模拡大を狙うには大きなボトルネックとなる可能性もある。代表的なプレイヤーには、高級感のあるコンパクトホテルを展開する(株)ファーストキャビンが注目されており、ティーケーピー<3479>やJR西日本<9021>との協業等により事業拡大を図っている。ただ、市場自体が黎明期にあることから、圧倒的な影響力を持つプレイヤーは存在しない。

## ■ 決算動向

### 高収益ブランドの出店拡大が同社成長をけん引。 2018年2月期は3つのM&Aを実現し、新成長期へ突入

#### 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ペースに拍車をかけてきたと言える。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いる。また、2018年2月期は、3つのM&A（ゼットン及び商業藝術の連結化やエスエルディーの持分法適用関係会社化）を実現し、スケールメリットの追求や業態の多様化等にも取り組んでおり、同社は新たな成長期に入ったと見られる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

DDホールディングス | 2018年11月30日(金)  
 3073 東証1部 | <https://www.dd-holdings.com/ir/>

## 決算動向

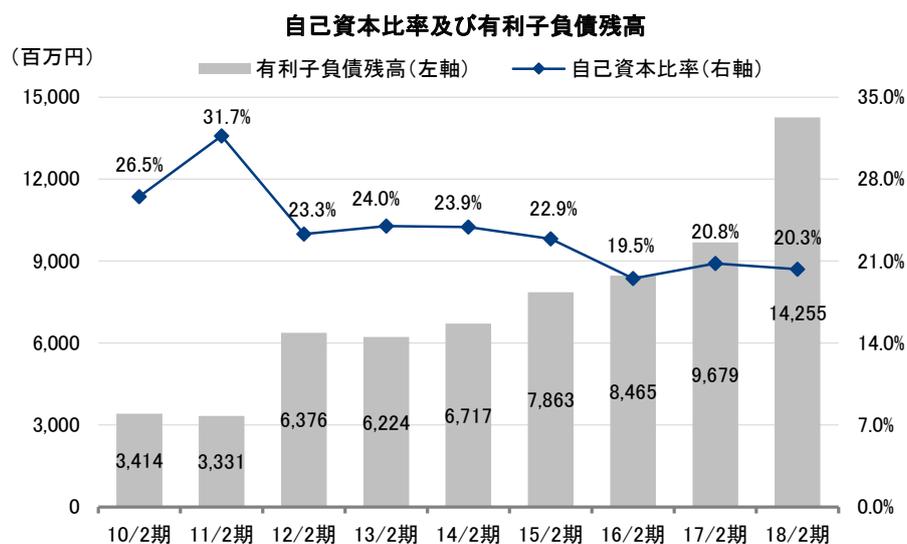
## 出退店実績と期末店舗数の推移

	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

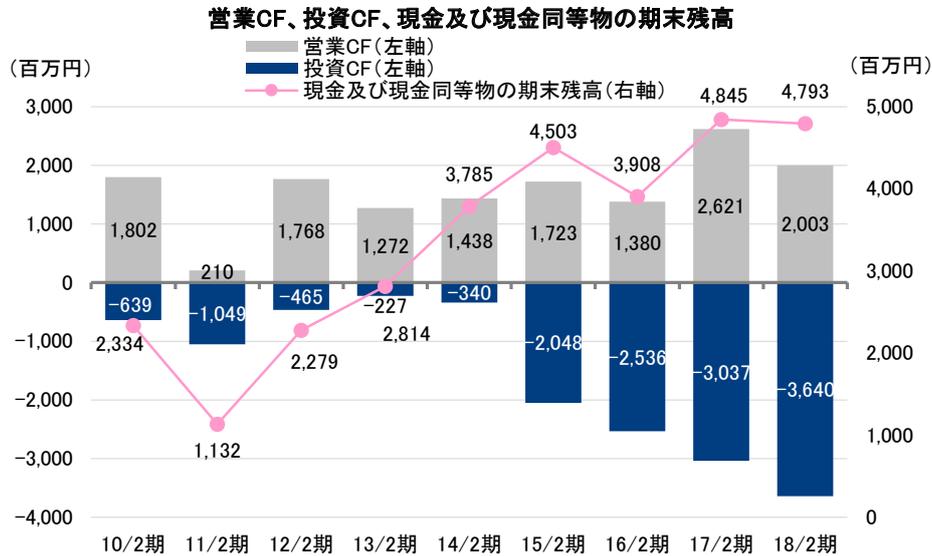
利益面では、2010年2月期に過去最高の営業利益を達成し、営業利益率も6.9%の水準にあったものの、その後は既存店の伸び悩みや業態変更に伴う費用増などにより低下傾向となった。ただ、2015年2月からの高収益ブランドの出店拡大等により、足元の利益率水準は回復傾向にあると言える。

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、ゼットン及び商業藝術、エスエルディーの3つのM&Aに加え、周辺事業の拡充によるものである。



出所：会社資料よりフィスコ作成

## 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が増収に寄与する一方、ビールの値上げや新規事業への先行費用等により減益決算

### 2. 2019年2月期上期決算の概要

2019年2月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比23.9%増の25,830百万円、営業利益が同22.8%減の1,240百万円、経常利益が同25.7%減の1,198百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同10.2%減の978百万円と増収ながら減益となった。また、2018年7月12日付の修正予想※に対しては、売上高はおおむね計画どおりで推移した一方、利益面では下回る進捗となっている。

※ 2018年7月12日に、それまでの既存店売上高が好調であったことや投資有価証券売却益(685百万円)の計上(特別利益)を理由として期初予想を増額修正した(ただし、上期における利益予想のみ)。ただ、その後に発生した外部要因(台風等の影響)により、結果的に修正予想を下回る進捗となった。

売上高は、ゼットン及び商業藝術の連結効果(約45億円の上乗せ)に加えて、前期出店分(19店舗)が期初から寄与したことや上期出店分(11店舗)が増収要因となった。前期出店分には、2017年9月にオープンした国内ウェディング※<sup>1</sup>や2017年10月に第1号店※<sup>2</sup>を出店したカプセルホテルも含まれている。一方、既存店売上高(国内)は昨対比99.4%と若干落ち込んだ。アミューズメント事業が同103.6%と堅調に推移したものの、飲食事業が台風等の影響※<sup>3</sup>により同97.6%と下振れたことが響いた。

※<sup>1</sup> ウェディング施設「京都祝言 SHU:GEN」及び料亭「京都幽玄 JÜGEN」。

※<sup>2</sup> GLANSIT AKIHABARA ~ COMFORT CAPSULE HOTEL ~。

※<sup>3</sup> 関西、広島エリアを中心に営業不能となった店舗が発生。

DD ホールディングス | 2018 年 11 月 30 日 (金)  
3073 東証 1 部 | <https://www.dd-holdings.com/ir/>

決算動向

利益面では、売上原価率が 24.3%（前年同期は 22.6%）に悪化したことに加え、販管費率も 70.9%（同 69.6%）に上昇したことから営業利益率は 4.8%（同 7.7%）に低下した。売上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）※、3) 国内ウェディング事業への参入による影響（先行費用）の 3 つの要因が挙げられる。また、販管費率の上昇は、ウェディング施設にかかる減価償却費や 2018 年 2 月期の M&A に伴うのれん償却額、新規出店費用の増加等によるものである。ただ、これらのコスト要因はすべて想定範囲内。したがって、利益面で修正予想を下回ったのは、既存店売上高（飲食事業）の下振れによる影響のほか、前期に持分法適用関連会社となったエスエルディーによる持分法投資損失（106 百万円）を計上したことが理由である。

※ 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。

財政状態では、「投資有価証券」が減少した一方、「現金及び預金」等が増加したことにより「総資産」は前期末比 1.4% 増の 2,8045 百万円とわずかに増加した一方、自己資本も内部留保により同 1.3% 増の 5,682 百万円となったことから、自己資本比率は 20.3%（前期末も 20.3%）と横ばいで推移した。

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、売上高が前年同期比 29.8% 増の 20,431 百万円、営業利益が同 14.9% 減の 1,756 百万円と増収減益となった。売上高は、2 社分の連結効果に加えて、前期出店分（16 店舗）が期初から寄与したことや新規出店分（9 店舗）が増収要因となった。2017 年 9 月にオープンした国内ウェディング事業もまだ営業損失※の段階ではあるが、計画を上回るペースで順調に立ち上がってきたようだ。一方、既存店売上高は台風等の影響により昨対比 97.6% と下振れた。利益面では、前述のとおり、酒税法改正の影響や業態構成の変化、国内ウェディング事業への参入等に伴う先行費用（減価償却費を含む）等により減益となった。

※ 上期業績では約 135 百万円の営業損失を計上（計画内）。

海外飲食事業は、売上高が前年同期比 4.6% 減の 732 百万円、営業損失が 22 百万円（前年同期は 30 百万円の損失）と減収ながら損失幅が縮小した。新規 2 店舗を出店したものの、既存店売上高が減少。ただ、利益面では、前期末に店舗施設資産を減損したことによる減価償却費の減少により、新規出店費用を賄いながら損益改善を図ることができた。

アミューズメント事業は、売上高が前年同期比 7.5% 増の 4,665 百万円、営業利益が同 6.3% 増の 919 百万円と増収増益になった。前期出店分（3 店舗）が期初から寄与したことや既存店売上高も昨対比 103.6% と堅調に推移したことが増収要因となった。2017 年 10 月に第 1 号店を出店したカプセルホテル事業についても経験則（運営ノウハウ）を積み上げながら着実なペースで立ち上がってきたようだ。利益面でも、カプセルホテル事業にかかる先行費用を既存店の伸びでカバーし、増益を確保した。

以上から、2019 年 2 月期上期の業績を総括すれば、減益決算とはなかったものの、台風等の影響により既存店売上高（飲食事業）が下振れたことや持分法投資損失を計上したことを除けば、ほぼ期初計画とおりの進捗と評価できる。特に、M&A による業態ポートフォリオの多様化（カフェ業態の獲得）や、国内ウェディング及びカプセルホテル事業への参入など、前期からの施策が形になってきたところは今後に向けてプラスの材料と言えるだろう。

## 活動実績

### 1. 新規出店

2019年2月期上期の新規出店は、国内飲食9店舗、海外（ハワイ）2店舗の合計11店舗（通期計画は16店舗）と順調であった。国内飲食は、「九州熱中屋」や「WINEHALL GLAMOUR」など主力ブランドに加えて、「ALOHA TABLE（アロハテーブル）」（ゼットン）、「chano-ma（チャノマ）」（商業藝術）といった人気のカフェ業態も含まれており、バランスの取れた構成と言える。一方、海外（ハワイ）2店舗※については、「ZIGU（ジグ）」及び「PARIS.HAWAII（パリ ハワイ）」の新規ブランドでの出店となった。それらの結果、2018年8月末の直営店舗数は、新規出店11店舗、退店5店舗により前期末比6店舗増の431店舗（そのうち、海外は8店舗）に増加した。

※「ZIGU（ジグ）」は「EAT LOCAL」をコンセプトとし、ハワイの食材を心行くまで堪能できる和食レストラン＆バー。「PARIS.HAWAII（パリ ハワイ）」は、ハワイの食材をフレンチの伝統的技法で創り出す地産消を目指したアイランドフレンチレストラン。2店舗ともにゼットンによる出店である。

### 2. 新規事業の進捗

#### (1) 国内ウェディング事業

2017年9月に本格参入した国内ウェディング事業※については、計画を上回る受注により順調に立ち上がってきたようだ。初期投資額は約10億円（有形固定資産及び開業費）と推定され、減価償却費（定率法）が重いこともあって現在は営業損失段階であるが、2020年2月期中には単月黒字化を目指す計画のようだ。

※ 連結子会社 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。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。

また、2018年12月21日には、第2号店となる「NOVEL SHINSAIBASHI」を大阪市中央区西心斎橋に出店する計画である。期初計画には入っていなかった案件であるが、第1号店で手応えをつかんだことや、好物件を取得できる機会を逃したくなかったこと、第1号店との相乗効果（スタッフ等の共有）が期待できることなどが出店に踏み切った理由と考えられる。第1号店と比べると比較のカジュアルな立地環境のようであるが、同社が得意とする空き時間の有効活用（ウェディング以外での飲食利用）などを含め、同社ならではの成功モデルを確立することができれば、事業拡大のポテンシャルをさらに高める可能性がある。

#### (2) カプセルホテル事業

2017年10月に第1号店を出店したカプセルホテル事業についても、厳しい競争環境のなかで、同社グループの強みである高いクオリティとホスピタリティによる差別化を図りながら、着実なペースで立ち上がってきたようだ。まだ実験的な部分もあり、本格的な業績貢献には時間を要する見通しであるが、ここで得た新たな経験則や運営ノウハウは将来に向けた財産と言える。2018年9月には第2号店となる「GLANSIT KYOTO KAWARAMACHI～COMFORT CAPSULE HOTEL～」を出店しており、今後も収益性などを注視しながら継続的な出店を行う計画のようだ。

## 業績見通し

### 2019年2月期の通期予想を据え置き。3期連続の増収増益を見込む

2019年2月期の連結業績予想について同社は、期初予想を据え置き、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、2018年2月期出店分(19店舗)の通年寄与や2019年2月期出店分(16店舗を計画)が増収要因となる見通しである。既存店売上高は飲食事業が前期比横ばい、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、上期同様に売上原価率の高止まりを見込む一方、売上高の伸びや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、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。

弊社でも、上期において既存店売上高(飲食事業)が下振れたものの、引き続き、アミューズメント事業が堅調に推移していることや新規出店も計画どおり進展していることから、同社の売上高予想の達成は可能であると判断している。一方、利益面では、期初予想には入っていなかったウェディング施設(NOVEL SHINSAIBASHI)の開業費用による影響が気になるものの、年末に向けて繁忙期を迎える第4四半期の結果次第では、十分にカバーできる可能性があるとみている。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(全国主要都市でのドミナント展開)など、2020年2月期以降の新たな成長の軸をいかに確立していくのかにある。

#### 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%
親会社株主に帰属する 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、ゼットン及び商業藝術、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国内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、ゼットン及び商業藝術、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。飲食業界をはじめ、新たに参入したウェディングやカプセルホテルにおいても業界環境が厳しいことには変わりはないが、それらが同社の M&A 戦略にとって追い風になる可能性がある。また、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。ゼットン、商業藝術及び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

2019 年 2 月期の期末配当については、前期と同額の 1 株当たり 15 円配を予定している。弊社では、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とみている。

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、2018 年 6 月からは「DD POINT」及び「株主ご優待券」はゼットンの店舗及び商業藝術の店舗（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