

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

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
馬目 俊一郎

■高付加価値分野の拡大をドライバに高収益構造へ

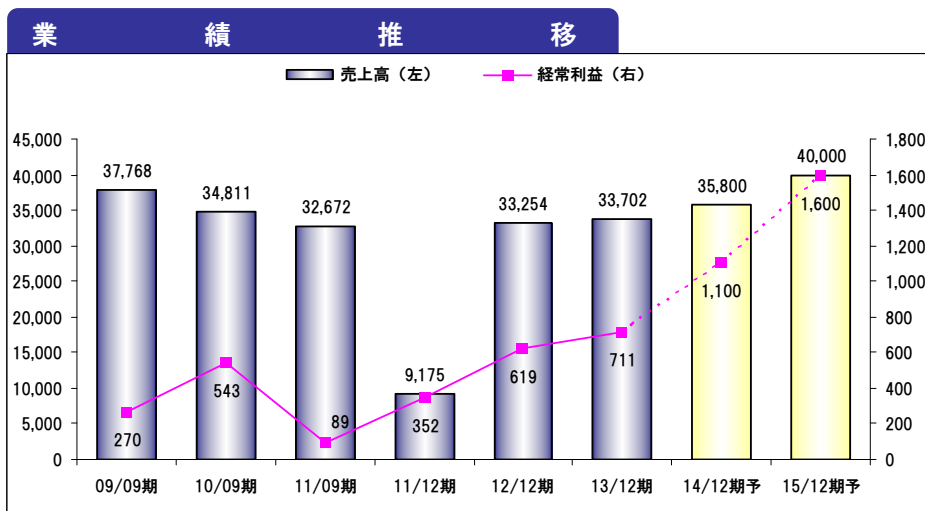
ダイナック<2675>（以下：同社）はサントリーグループにおける外食事業の中核を担い、「響」「鳥どり」「パピミラノ」「THE ROSE&CROWN」などの店舗ブランドを主軸に、多様な業態の飲食店を運営している。主な事業は、直営の飲食店運営のほかゴルフ場やサービスエリア等のレストランを受託する「レストラン・バー」、各種イベント等への食事提供や企画・運営を手掛ける「ケータリング」、サービスエリア等の売店運営やおせち料理及びサマーギフト等の「その他」の3つに分類される。主力の「レストラン・バー」が売上高、売上総利益の9割と大部分を稼ぎ出す。

同社は優良な事業ポートフォリオを活かしつつ、高付加価値分野の業容・店舗数拡大をドライバに高収益構造への変革を進めるべく、2013年12期より2015年12月期を最終年度とする中期経営計画に取り組んでいる。中期経営計画最終年度の数値目標は、売上高が2013年12月期比で6,300百万円増（18.7%増）の40,000百万円、経常利益は同900百万円増（128.6%増）の1,600百万円を目指す。売上面では参入障壁が高いサービスエリアや道の駅などの受託ビジネスをブランド力とスケールメリットを活かして拡大させる。一方、利益面では直営ビジネスの主力4ブランドを核にした高付加価値戦略で、利益率の向上を目指す方針である。

中期経営計画2年目の2014年12月期は、売上高が前期比6.2%増の35,800百万円、経常利益が同54.5%増の1,100百万円を見込む。期末店舗数は14店舗増の258店舗を計画し、既存店の堅調な売上高推移と新規出店効果で利益目標を達成する方針である。

■Check Point

- ・リーマンショック以降の事業整理が完了、業績は回復トレンドに
- ・事業ポートフォリオを活かしつつ攻めの経営へ転換
- ・安定配当を基本に業績回復・知名度向上で流動性の向上へ



※11/12期は決算期変更で3カ月決算、15/12期は中期経営計画目標数値

■会社概要

サントリーグループの中核外食部門の中核を担う

(1) 沿革

同社の前身はサントリー（現サントリー酒類）との合併で1958年に設立された新宿東京会館。1979年にサントリーの100%子会社となり、その後、洋酒サービスやシャトーリオンを取り込み、1988年にはサントリーレストランシステムの吸収合併で社名を現在のダイナックに変更し、サントリーグループにおける外食事業の中核を担っている。

以降、「燦」「鳥どり」「響」「THE ROSE&CROWN」など、現在の主力ブランドを順次立ち上げるとともに、GALA湯沢スキー場や山陽自動車道三木サービスエリアのレストラン出店で、レストラン運営受託でも実績を蓄積。なかでも、1998年の「響」第1号店は国内初のダイニングバーとして話題を集めた。

2000年にナスダックジャパン（現JASDAQ）に上場し、その後も首都圏や近畿圏を中心に店舗数を着実に増やしてきた。また、ゴルフ場レストランの全国展開やドライブイン、サービスエリア内のレストラン受託事業も伸ばすなど業容を拡大し、2006年には東証2部に上場した。

会社沿革

1958年 3月	飲食店の経営等を目的として(株)新宿東京会館を設立
1979年 2月	サントリー(株)の100%子会社となる
1979年 4月	(株)洋酒サービスを吸収合併
1985年 7月	(株)シャトーリオンを吸収合併
1985年 10月	本社を東京都新宿区新宿一丁目8番1号に移転
1988年 9月	(株)サントリーレストランシステムを吸収合併、同社を当社の大阪支社（現・大阪オフィス）として承継。同日、商号を変更し(株)ダイナックとなる
2000年 10月	大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場（現・大阪証券取引所JASDAQ）に株式上場
2006年 11月	東京証券取引所市場第2部に株式を上場

多様な自社ブランドを冠した直営ビジネスとレストランを運営する受託ビジネスを展開

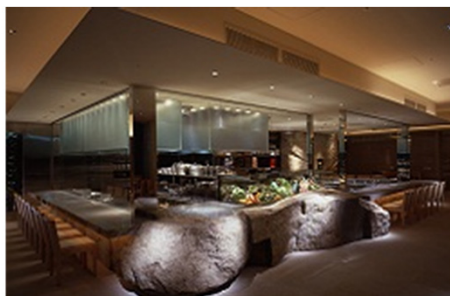
(2) 事業概要

同社の事業モデルは新規出店をドライバにした売上高成長モデルであり、これには出店ロケーションはもちろんのこと、ターゲットとする来店客属性に合わせた多業態戦略や価格戦略などが重要となる。

2013年12月期末の店舗数は244店舗。このうち、「響」「鳥どり」「パパミラノ」「THE ROSE&CROWN」などの多様な自社ブランドを冠した直営ビジネスが155店舗、ゴルフ場やサービスエリア等でレストランを運営する受託ビジネスは89店舗である。

■会社概要

直営ビジネスの店舗例



響 関東11店舗



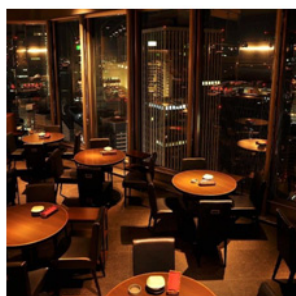
【白に始まり白で終わる】をコンセプトに全国から取り寄せた旬の素材を大切にした逸品とお酒を提供



鳥どり 関東24店舗



大地の自然と生産者が育んだ銘柄鳥や食材を厳選、落ち着いた和風空間でカジュアルにがコンセプト



燦 関西6店舗



全国各地の旬の味、郷土料理の数々をその素材感、風土、歴史を大事にしながら、お酒に合うようアレンジした創作和食がコンセプト

出所：会社資料よりフィスコ作成

主力の直営ビジネスは、出店地域を首都圏と京阪神に絞り込んだドミナント戦略を中心にしている。この戦略の特徴は地域のニーズに合わせた多業態戦略でユーザーを囲い込めるほか、スタッフなどの店舗オペレーションに幅が広がるうえ、流通コストの抑制も見込まれる。首都圏と京阪神の店舗配置はおおよそ2:1の比率であることから、首都圏における既存店売上高の動向が同社の業績を左右するとも言えよう。

直営ビジネスの店舗業態は、和食、洋食、エスニック等の居酒屋やパブ・レストランなど約40種類を展開。この多ブランド戦略が限られた好立地エリアでのドミナント戦略を可能とし、ユーザーニーズの変化にも業態変更で対応している。

フラッグシップブランドの「響」に代表される同社のブランド戦略は、1) ブランド化を推進する戦略業態、2) 個性を活かした特徴のある業態、を基本テーマに、安易な価格競争に追随することなく、新業態を含めた魅力的な店舗作りで高付加価値化を目指す。

■会社概要

個性のある業態に資源を集中投下

< 高収益店の出店 >

繁盛店をつくってきた「響」11号店

2013年4月25日 オープン
「Dynamic Kitchen&Bar 響 品川店」



月商40百万

海外飲食ブランド

『ラ・メール・プラール』とライセンス契約

2013年6月21日 オープン
「ラ・メール・プラール 横浜みなとみらい店」



LA MÈRE POULARD RESTAURANT

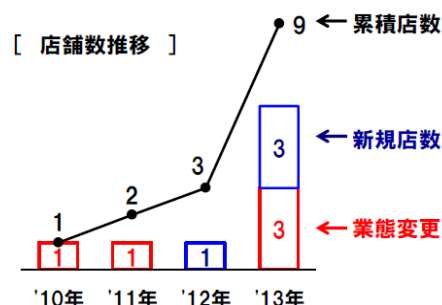
月商29百万

< 戦略業態の出店加速 >

「新鮮。安い。旨い。」海鮮の魅力満載



[店舗数推移]



【 '14年計画 】

ラ・メール・プラール2号店を計画

5店の新規出店を計画

出所：会社資料より引用

他方、ゴルフ場や各種レジャー施設内のレストランを運営する受託ビジネスは、限られたスペースへの出店のため参入障壁が高く、集客に要する競争も緩やかなことから投資効率の高いビジネスと考えられる。サントリーグループへの信頼を背景に、同社は本格志向の料理や接客等で積み上げてきたノウハウをベースに、新規オープン施設のことはもちろんのこと他社リプレースを含めて受託ビジネスの拡大を目指す。

受託ビジネスの拡大

基本方針

参入障壁が高く、投資効率も良い受託ビジネスを
ブランド力とスケールメリットを活かし強化拡大

【 '13年 新規受託 】

サービスエリア・道の駅

当社初の指定管理受託

茨城県最大級の道の駅「まぐらがの里こが」

2013年7月 オープン

- 敷地面積 : 約35,000㎡
- 駐車場 : 大型35台 小型196台
- 管理運営 : 当社・三井物産ファシリティーズ株式会社の共同(代表企業は当社)



文化施設・レジャー施設

- ナレッジキャピタル内「ナレッジサロン」
(大阪市北区 グランフロント大阪)
- 科学技術館内「パークレストラン」
(千代田区北の丸公園)

新たな受託形態

「近大卒の魚と紀州の恵み 近畿大学水産研究所」

大阪店 2013年4月 オープン
銀座店 2013年12月 オープン

- 経営：株式会社アーマリン近大
- 店舗運営：当社



ゴルフクラブレストラン

- あまがさきテクノランド (兵庫県)
- トムワトソンゴルフコース (宮崎県)
- 三重フェニックスゴルフコース (三重県)
- アイランドゴルフガーデン美和 (山口県)

2014年度は9件の新規受託を計画

出所：会社資料より引用

■会社概要

また、同社はリピーター確保に向け、会員制の「倶楽部ダイナック」で顧客の囲い込みを促進している。入会金・年会費無料の倶楽部ダイナックは、飲食100円ごとに10ポイントが付与されるなど通常10%の還元率が特典。2013年12月期の実働会員数は21万人で、会員売上高は690百万円に達するなど集客効果が発揮されている。今後はポイント還元率を引き上げるキャンペーンを実施するなど、リピーター確保に向けた取り組みを強化する方針である。

業界環境はわずかながらマイナストrend

(3) 業界環境

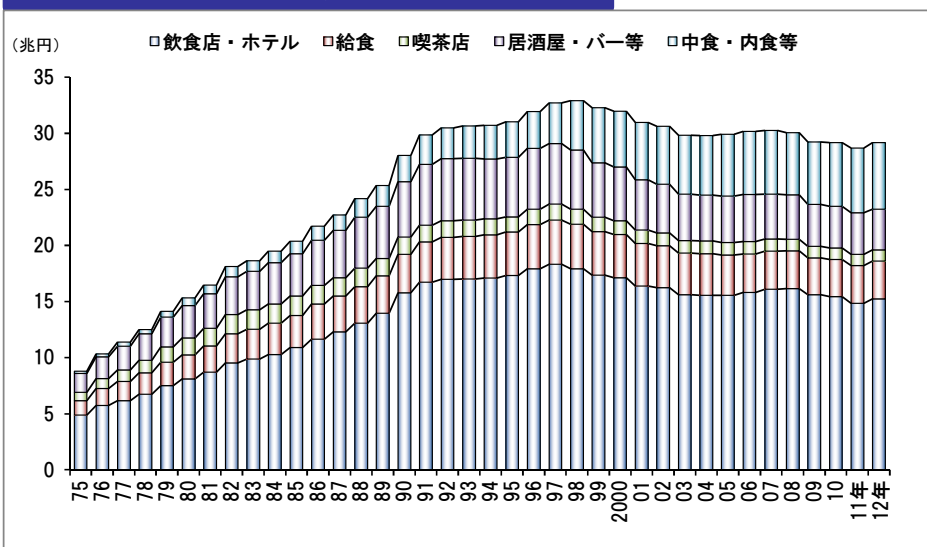
農林水産省の外郭団体である「食の安全・安心財団」によると、12年の外食産業全体の市場規模は前年比2%増の29.1兆円だった。このうち、飲酒をメインとする居酒屋・バー等の市場規模は同1%減の3.6兆円に過ぎず、92年の5.5兆円をピークに市場は縮小トレンドから抜け出せない。この要因として、景気の停滞が続くなか個人消費の低迷や接待費の削減によるデフレスパイラル、リーマンショックや東日本大震災後の消費萎縮などが考えられる。

本来、外食産業は参入障壁の低さゆえに新陳代謝の激しい業界であり、勝ち抜くには集客に向けた価格戦略や差別化戦略、ニーズを捉えた市場創出などが求められている。上場の同業他社は、ワタミ<7522>、コロワイド<7616>、大庄<9979>などが売上規模で上位に位置する。

他方、厳しい外食業界の中にあって比較的堅調なのは、社員食堂や施設内レストランを受託する給食である。事業者のコスト削減要請で食堂やレストランのアウトソーシングが進み、新たなビジネスチャンスが創出されるなか、B2Bビジネスの給食は実績や信頼が受託決定の要因となる傾向が強い。スケールメリットを活かすためにも、ある程度得意分野に絞ったアプローチが一般的であると見られ、競合状態は比較的緩やかであると考えられる。

上場の同業他社はシダックス<4837>が挙げられ、代表的なアウトソーシング企業として日清医療食品や西洋フード・コンパスグループ、エムサービスなどが存在する。

外食産業市場規模推移



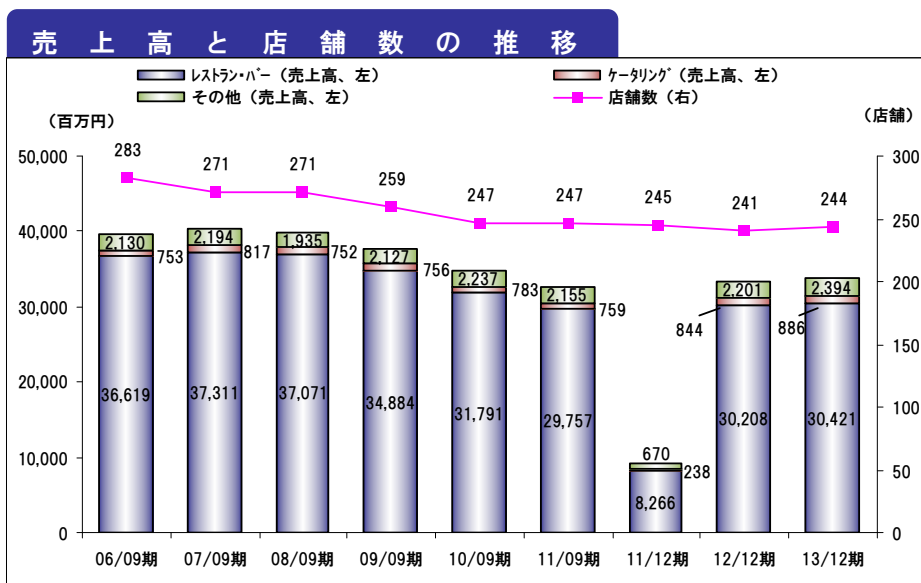
出所：食の安全・安心財団

■業績動向

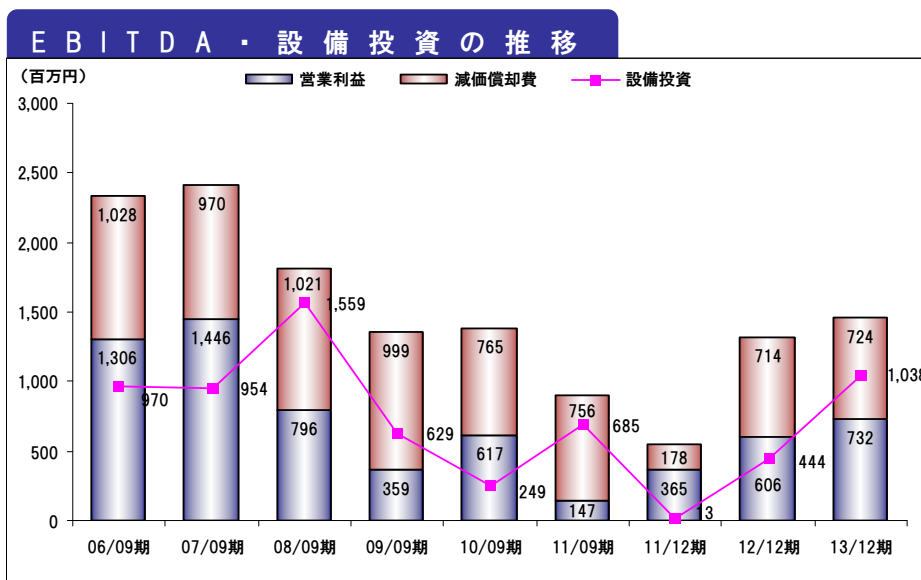
リーマンショック以降の事業整理が完了、業績は回復トレンドに

(1) 業績推移

過去の業績推移を見ると、直営ビジネスの主力4ブランドや受託ビジネスの拡大が同社の業績を牽引して来た。2007年9月期に売上高のピークを迎えたが、リーマンショックや東日本大震災の影響で業績は下降線をたどるも、不採算店舗整理などの構造改革を進めた2012年12月期から利益がプラスに転じた。また、2013年12月期からの中期経営計画では直営ビジネスの利益率改善と受託ビジネスの拡大に注力している。



※11/12期は決算期変更で3カ月決算



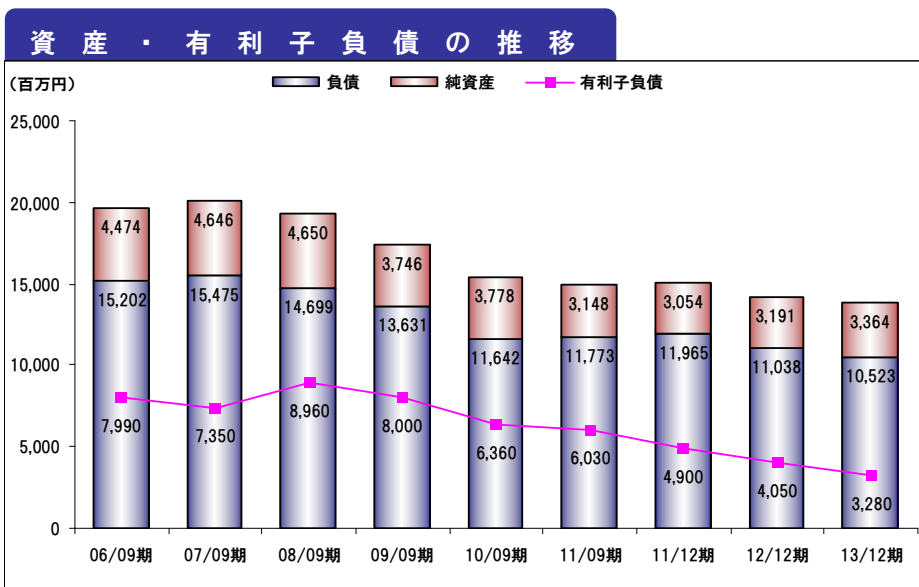
※11/12期は決算期変更で3カ月決算、EBITDA=営業利益+減価償却費

■業績動向

有利子負債返済を進め自己資本比率は改善

(2) 財務内容

同社はリーマンショック後の2009年9月期以降、財務の健全化を進め、自己資本比率は2005年9月期の21.8%から2013年12月期には24.2%へ改善している。なかでもリーマンショック以降は、設備投資を減価償却費の範囲内に抑えて有利子負債の返済を進めた。不採算店舗整理などで固定費水準が低下していることから、短期的には営業キャッシュフローで新規出店投資を賄えると考えられる。



※11/12期は決算期変更で3カ月決算

13/12期は店舗オペレーションの効率化で増収大幅増益に

(3) 直近期決算

2013年12月期は売上高が前期比1.3%増の33,700百万円、営業利益が同20.7%増の730百万円、期末店舗数が前期末比3店舗増の244店舗となった。売上面では9月～10月にあった台風の影響で、直営ビジネスの既存店とゴルフ場レストラン等の受託ビジネスが苦戦するも、新規出店効果で吸収して増収を確保した。利益面では14店舗を新規出店した反面不採算店舗11店舗を整理した。また、人時売上高を指標としたシフトコントロールの強化など店舗オペレーションの効率化が増益に寄与した。

通期業績表

(単位: 百万円、%)

	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS (円)	DPS (円)
09/09期	37,768	-5.0	359	-54.9	270	-61.2	-848	-	-120.63	10.00
10/09期	34,811	-7.8	617	71.8	543	100.6	139	-	19.90	10.00
11/09期	32,672	-6.1	147	-76.1	89	-83.6	-549	-	-84.51	5.00
11/12期	9,175	-	365	-	352	-	-59	-	-8.44	2.50
12/12期	33,254	-	606	-	619	-	188	-	26.78	10.00
13/12期	33,702	1.3	732	20.7	711	14.9	238	26.7	33.92	10.00
14/12期予	35,800	6.2	1,140	55.7	1,100	54.5	400	67.7	57	10.00

※11/12期は決算期変更で3カ月決算



■業績動向

事業ポートフォリオを活かしつつ攻めの経営へ転換

(4) 成長戦略と株主還元策

同社は優良な事業ポートフォリオを活かしつつ、高付加価値分野の業容・店舗数拡大をドライバに高収益構造への変革を進めるべく、2013年12月期～2015年12月期中期経営計画に取り組んでいる。中期経営計画最終年度の2015年12月期における数値目標は、売上高が2013年12月期比6,300百万円増の40,000百万円、経常利益は同900百万円増の1,600百万円を目指す。

売上面ではサービスエリアや道の駅などでの受託ビジネスを拡大させ、2015年12月期末の店舗数は2013年12月期末比76店舗増の320店舗を計画。利益面では直営ビジネスの主力4ブランドを核にした高付加価値戦略で利益率の向上を目指す方針である。

この中期経営計画の主な施策は、1) 受託ビジネスの拡大、2) 高付加価値業態の強化・業態シフト加速、3) 基盤となる機能・サービスの革新、4) 強みの源泉のブラッシュアップ、などである。

売上高成長を担う受託ビジネスは、参入障壁が高いことから価格競争に巻き込まれるリスクが少ないうえ、受託業者の見直し・更新による他社リプレイス案件では「居抜き」等の効率的な出店も可能である。サントリーグループを背景にしたブランド力とスケールメリットが活かせるほか、2013年12月期は近畿大学との連携で養殖マグロレストランを受託するなど他社とのブランド協業態（コラボ業態）に発展し、新たな受託ビジネスの形態を確立した。

養殖マグロレストラン



出所：会社資料

高付加価値業態の強化・業態シフトの加速は、フラッグシップブランドの「響」を核に主力4ブランドのコンスタントな出店と、新ブランド「魚盛」の定着を図るべく新規出店及び業態変更で店舗数の拡大を急ぐ方針である。

基盤となる機能・新サービスの核心は、「倶楽部ダイナック」を軸にリピート需要の喚起を進めるとともに他業態ブランドへの誘導などでユーザー層の拡大を図り、店舗ブランドに比べ遅れている企業ブランド「ダイナック」のブランディングを確立する方針である。

これらを基に中期経営計画2年目の2014年12月期は、売上高が前期比6.2%増の35,800百万円、経常利益は同54.5%増の1,100百万円を見込む。期末店舗数は14店舗増の258店舗を計画し、既存店の堅調な売上高推移と新規出店効果で利益目標を達成する方針である。

■業績動向

オリンピック開催に伴うインフラ整備の首都圏集中はプラス要因に

(5) ネガティブ要因とポジティブ要因

中期経営計画が未達に終わるリスク要因としては、1) 出店計画の遅れ、2) 消費税増税後の一時的な消費委縮、3) 天候要因、などが挙げられよう。

同社のビジネスモデルは新規出店がドライバの売上高成長モデルのため、出店計画の遅れはビジネスモデルの停滞を意味する。また、2014年4月の消費税増税に続き、2015年10月にも消費税増税が計画されていることから、2年続けて一時的に来店客数及び客単価が落ち込むリスクを否定できないうえ、2013年12月期の台風影響のように2014年12月期は関東を中心とした積雪が既存店売上高を押し下げる懸念が残る。

一方、ポジティブ要因としては、1) 2020年の東京オリンピック、2) 出店エリア拡大による成長加速、などが挙げられよう。

同社は首都圏に直営ビジネス店舗数の3分の2を配置することから、2020年の東京オリンピックに向けたインフラ整備の首都圏集中は、中期的なポジティブ要因と考えられる。また、同社は首都圏と京阪神へのドミナント出店のため、中京圏など大都市部に店舗の空白地域が見受けられ、長期的には空白地域への出店で成長が加速される可能性を秘めている。

■株主還元

安定配当を基本に業績回復・知名度向上で流動性の向上へ

同社の配当政策は安定配当が基本としている。2012年12月期と2013年12月期は年10円配（中間配5円）を実施し、2014年12月期も年10円配（中間配5円）を継続する見通しである。また、食事券の株主優待制度を設けるなど、個人株主への配慮を見せている。

一方、課題は株式市場における流動性の確保であろう。同社は店舗ブランドと企業ブランド（企業名）の乖離が大きい。サントリーグループのフラッグシップブランドを冠した「響」の知名度に比べ、企業名「ダイナック」の知名度はやや劣るものと言える。加えて、利益が2007年9月期（経常利益1,354百万円）の水準に届いていないのも、低い流動性の一因と推測される。利益面に関しては、2015年12年期を最終年度とする中期経営計画で、経常利益の目標を1,600百万円としており、リーマンショック前の水準を越えてくるものと想定される。また、ブランド名と企業名の乖離に関しては店舗数の増加による業績の拡大に加え「倶楽部ダイナック」をはじめとした常連客づくり・顧客の囲い込みにより向上してくるものと思われる。

ディスクレーマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・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、企業との面会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