

|| 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 >>>](#)

2018 年 3 月 16 日 (金)

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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2017年12月期は減収減益ながら、目指す方向に沿った新業態店舗を着実に出店	01
2. 中長期の成長のための収益基盤強化の取り組みが、順調に進捗	01
3. 2018年12月期は新規出店効果と既存店売上の伸びにより、増収増益を予想	01
<b>■ 会社概要</b>	<b>02</b>
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
<b>■ 業績の動向</b>	<b>05</b>
1. 2017年12月期決算の概況	05
2. 既存店売上高の状況	06
3. 店舗の出店・退店の状況	07
<b>■ 中長期の成長戦略と進捗状況</b>	<b>09</b>
1. 2018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』の進捗状況	11
3. 『最高品質の追求と継続』の進捗状況	13
4. 『人財パワーの最大化』の進捗状況	14
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>15</b>
1. 2018年12月期業績見通しの概要	15
2. 既存店売上高の計画	17
3. 店舗の新規出店・退店の計画	17
<b>■ 株主還元</b>	<b>20</b>

## 要約

### 新業態開発などの収益力強化の取り組みが着実に進捗。 2018年12月期は新規出店の勢いも回復し増収増益へ

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月期は減収減益ながら、目指す方向に沿った新業態店舗を着実に出店

同社の2017年12月期決算は、売上高35,913百万円（前期比0.3%減）、営業利益737百万円（同2.6%減）と減収減益で着地した。既存店売上高は前年比プラスだったが、新規出店が計画を下回った結果、売上高は前年同期比微減収となった。人件費の増加を経費節減でカバーしきれず営業減益となった。決算数値は同社にとって不本意なものだったが、これまでの取り組み成果が既存店売上高のプラスとして現われたことや、4店にとどまった新規出店がいずれも同社が目指す出店戦略を具現化するものであったことで、次につながる1年であったと弊社では評価している。

#### 2. 中長期の成長のための収益基盤強化の取り組みが、順調に進捗

同社は『“選ばれる”ブランドへ』の経営ビジョンのもと、中長期的な成長に向けた収益基盤づくりに取り組んでいる。その骨子は、1) 直営・受託の事業ポートフォリオの進化を通じた収益力強化、2) QSC向上を目指した最高品質の追求と継続、3) 最重要の経営資源である人材パワーの最大化、の3点だ。いずれも前年から継続する取り組み課題であり、それぞれ順調に進捗している。同社のこれらの取り組みは、新規出店や業態転換といった形で可視化されることになるが、2018年12月期はその動きが一気に活発化する見通しだ。

#### 3. 2018年12月期は新規出店効果と既存店売上の伸びにより、増収増益を予想

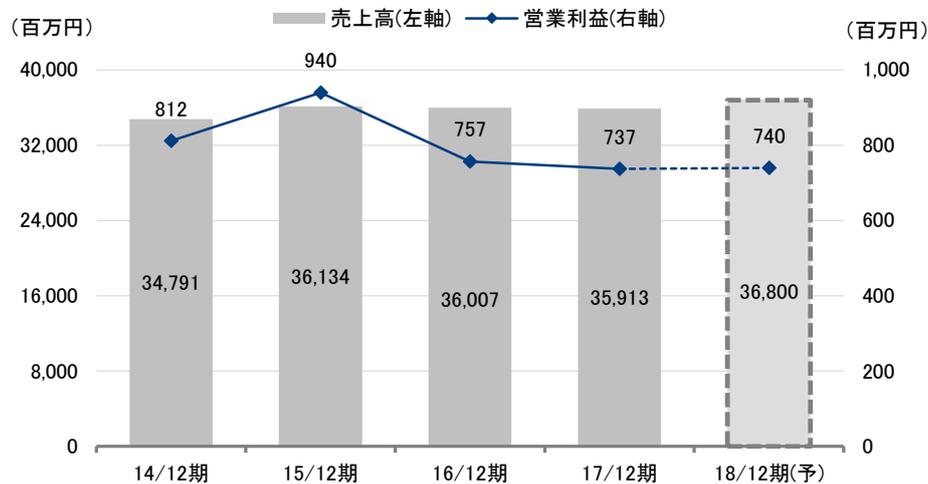
2018年12月期について同社は、売上高36,800百万円（前期比2.5%増）、営業利益740百万円（同0.3%増）を予想している。増収幅に対して増益幅が小さく、弊社ではかなり控え目な予想と考えている。新規出店や業態転換の積極化に伴う費用増加を織り込んだものとみられるが、それらは当然に増収効果につながるため、所期の売上計画が実現されれば営業利益もおおのずとついてくると弊社では考えている。今期は新規出店数の下振れリスクは小さいため、前期の新規出店店舗のフル寄与と、前期に続く既存店売上高の堅調な伸びにより、会社予想の売上高見通しが実現される可能性は十分あると考えている。

#### Key Points

- ・ “選ばれる”ブランドを目指して「収益基盤の強化」をテーマに3つの施策に取り組む
- ・ 直営、受託両ビジネスで成長戦略が着実に進捗中
- ・ QSCの向上や、すべての基礎となる“人材”の確保・育成にも継続的に注力

## 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、浮き沈みの激しい飲食業界にあって60年の歴史を積み重ねてきた。その間、1979年2月にサントリー(株)の100%子会社となり、1988年に商号を現社名株式会社ダイナックに変更し、以来、サントリーグループの外食事業の中核企業としての位置を占めている。

主力のレストラン・バーの運営では、直営ビジネス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展開しており、今日でも新しい業態の企画・開発・出店に意欲的に取り組んでいる。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を受託運営する受託ビジネスも重要な事業の柱となっている。

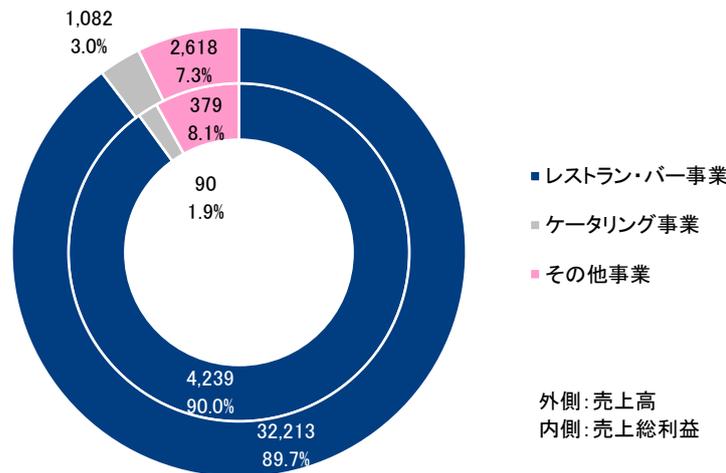
株式市場には、2000年10月に大阪証券取引所ナスダック・ジャパン市場に株式を上場した。その後2006年11月に東京証券取引所第2部に株式を上場し、現在に至っている。

## レストラン・バーの運営を、 収益モデルが異なる直営と受託の2つの柱で展開

### 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  
(2017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、同社自身が店舗運営を手掛ける直営ビジネスと、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の2つに大別できる。受託ビジネスの中には前述のその他の中の一部事業（道の駅の運営受託など）も含まれている。2017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74店舗、その他の受託店舗（文化施設や道の駅など）が27店舗の合計257店舗となっている。

## 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と強み

### 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えるだろう。

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・新宿などに、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。このことは中心価格帯が3,000円～5,000円という現状に端的に表れている。他方で、多業態型の特徴を生かし、例えば「響」では客単価を7,000円～10,000円と設定して接待需要を取り込むなど、様々な需要に柔軟に対応可能なラインアップをそろえている。

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。数年前まではある新業態が成功すると2号店以降を多店舗展開するケースが多かった。ここ1、2年はさらに専門化・多様化を進め、その立地に最もフィットする業態を、言わばオーダーメイド的に出店することが目立っている。

## 既存店舗の評判と実績が新たな契約につながる、正の循環を実現できている点が最大の強み

### 4. 受託ビジネス

受託ビジネスは同社にとって直営ビジネスと並ぶ重要な経営の柱であり、また事業ポートフォリオを構成する重要なピースだ。直営と受託という性質の異なる2つの事業を持つ“ポートフォリオ経営”自体が同社の強みとなっている。

同社の受託ビジネスは、ゴルフクラブレストランを主体に、リゾート施設、文化施設など多方面にわたっている。ゴルフクラブレストランの運営受託では、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は、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大きな違いがある。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、受託者は売上げ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どちらが高いとは一概には言えないが、直営に比べて投資効率が良いと言うことは可能だろう。

同社の受託ビジネスは受託したレストランの母体施設の集客力に依存する部分も大きく、利益を出すためには高いマネジメント力やコストコントロール力が要求される事業と言える。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。また、スケールメリットなどを生かして入札やコンペにおける競争力が年々強まっている状況にある。既存店舗での評判と実績が更なる業容拡大につながるポジティブスパイラルの状態にあることが同社の受託事業の最大の強みと言える。

## 業績の動向

### 2017年12月期はわずかに減収減益で着地。 既存店売上はプラスながら、新規出店の遅れが響く

#### 1. 2017年12月期決算の概況

同社の2017年12月期決算は、売上高35,913百万円（前期比0.3%減）、営業利益737百万円（同2.6%減）、経常利益752百万円（同20.3%減）、当期純利益321百万円（同31.4%増）と売上高は前期比横ばいながら営業利益、経常利益は減益で着地した。当期純利益は事業譲渡に係る特別利益の計上により増益となった。

同社は2017年11月2日付で業績見通しの下方修正を発表したが、最終的にその修正予想に対して売上高、営業利益、経常利益は未達となった。

#### 2017年12月期決算の概要

(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	下期実績	通期予想	通期実績	金額	伸び率
売上高	17,391	18,616	36,007	17,383	18,530	36,100	35,913	-94	-0.3%
営業利益	161	596	757	147	590	840	737	-20	-2.6%
利益率	0.9%	3.2%	2.1%	0.8%	3.2%	2.3%	2.1%	-	-
経常利益	159	785	944	143	609	830	752	-192	-20.3%
利益率	0.9%	4.2%	2.6%	0.8%	3.3%	2.3%	2.1%	-	-
当期純利益	-73	317	244	126	195	350	321	77	31.4%
利益率	-0.4%	1.7%	0.7%	0.7%	1.1%	1.0%	0.9%	-	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 業績の動向

売上高は前期に比べわずか0.3%（94百万円）ではあるが減収での着地となった。同社の売上高の変化は大まかに言えば2つの要素から構成されている。すなわち、1) 既存店売上高の変動と、2) 店舗の出店・退店の2つだ。2017年12月期は、既存店売上高は全社ベースで前期比100.5%と増収要因として働いた。しかし、店舗の変動において、全社ベースで出店9店に対して閉店が10店となり、退店の減収影響が上回ったことにより、前述のとおり減収となった。

費用面では、売上原価においてパートナー（アルバイト社員に対する同社の社内呼称）の件数（募集費と時給等の直接件数）や食材費などが上昇し、他のコスト削減努力で吸収しきれず売上原価総額は9百万円の増加となった。その結果、売上総利益は前期比2.1%（103百万円）の減益となった。

販管費においては、前期に比べて新規出店や業態変更が減少したためそれにかかる費用が減少し、販管費全体では前期比2.0%（83百万円）の減少となった。その結果、営業利益は前述のように前期比2.6%（20百万円）の減益となった。

経常利益の減益幅が大きくなっているのは、2016年12月期において店舗立退き補償金収入があったことによる。また、当期純利益が前期比増益となったのは事業譲渡益を特別利益として計上したことによる。

## 主力のバーレストランの既存店前年比は100.5%とプラスを確保。 “選ばれる”店づくりで天候要因をカバー

### 2. 既存店売上高の状況

前述のとおり、全社ベースの既存店売上高は前期比100.5%だった。内訳は客数が98.9%、客単価が101.7%となっている。詳細は後述するが、客数は天候要因によってゴルフクラブレストラン等で大きく前年を割り込んだ影響が大きい。一方客単価については各業態とも前年比プラスとなっており、客数のマイナスをカバーした。同社は客単価については“自然体”で臨んでいるが、今期は緩やかながらも景気が回復基調にあるなかで同社が進めてきた高付加価値業態へのシフトが奏功したためと弊社ではみている。

業態別の既存店売上高は、バーレストランが100.8%、ゴルフクラブレストランが98.8%、その他の受託施設が101.3%と、業態によって大きく差が出た。

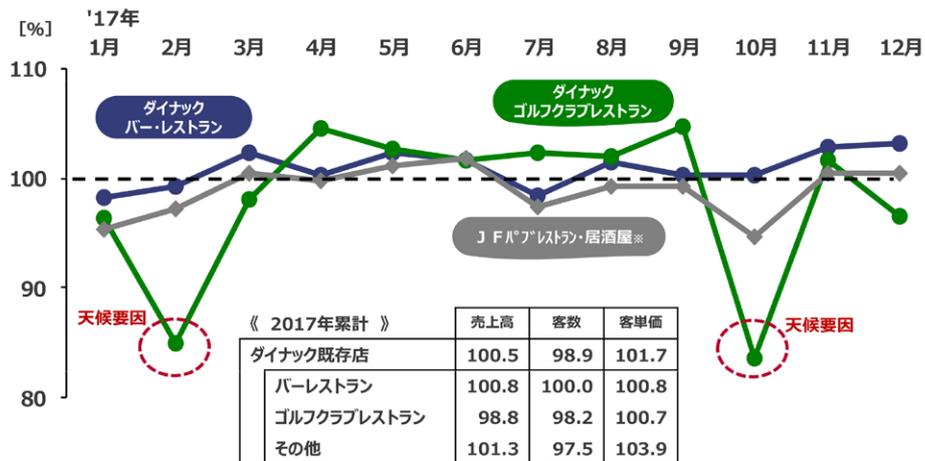
主力のバーレストランは、客数が100.0%と前年並みを確保し、客単価も101.8%と順調な推移となった。年初の1、2月と7月は前年割れとなったがそれ以外は安定的に100%超の水準が続いた。弊社では客数が100%を維持した点に注目している。上半期においては99.9%割り込んでいたが、下半期において年末の忘年会需要で取り戻したことがうかがえる。これを可能としたのは、同社が目指す“選ばれる”店づくりが徐々に浸透し、顧客のブランドロイヤリティが高まったことにあると弊社ではみている。業界の平均的な動向を表象する日本フードサービス協会の動きと比較すると、これまでどおり同社の既存店が業界平均を上回って推移しており、年末にかけてはその差が拡大した。ここにも同社が築き上げた高いブランド力や信頼感が貢献したと考えられる。

ダイナック | 2018年3月16日(金)  
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

## 業績の動向

一方、ゴルフクラブレストランとその他の受託施設については、客数が大きく前年を割り込んだが、これはひとえに天候要因と言える。上半期においては冬場の積雪や低温等が、下半期においては秋の台風が、それぞれ客足に影響した。4月から9月までの推移が極めて順調でベースにある景況感は悪くないと推測されることから、客数の落ち込みを過度に懸念する必要はないと考えている。

既存店売上高前年比の推移



既存店売上高は前年対比プラスで堅調に推移

出所：決算説明会資料より掲載

## 物件取得の遅れで新規出店数は計画を下回るも、内容的には高付加価値化、専門化の新業態開発という戦略を着実に実施

### 3. 店舗の出店・退店の状況

2017年12月期は店舗の出店・退店が計画から大きく乖離し、売上高が前期比微減収となったことの大きな要因となった。

しかしながら、この点については、弊社では否定的に捉える必要はまったくないと考えている。内訳を分析すると主力のバーレストランでの出店の遅れが最も影響が大きかったのは事実だ。しかしながら、足元の事業環境のなかで、無理をした出店を行わなかった点をむしろ評価すべきと考えている。同社は創業以来60年を超える歴史の中で、立地や店舗設計、業態開発等においてノウハウと知見を積み重ねてきた。その結果として独自の基準を有しており、それを厳格に守り続けた結果の出店未達ということだ。短期的には業績にマイナス影響となったが、長期的には同社のそうした姿勢が品質を維持し、ブランド価値を守ることにつながっていると弊社では考えている。

## 業績の動向

もう一つの注目点は、今期はバーレストランの出店が4店と少なかったものの、同社の中期成長戦略上は意義深い店舗がそろったということだ。詳細は後述するが、同社がテーマとして掲げる“高付加価値化”、“専門化”、“多様化”を実践した店舗が並んだということだ。2017年12月期は出店の絶対数こそ少なかったものの、2018年12月期以降につながる布石を打つことができた年であったというのが弊社の評価だ。

## 2017年12月期の店舗の変動状況

	16年度	17年度通期期初計画			17年度通期実績				
	期末	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	9	0	0	165	4	0	4	156
ゴルフクラブレストラン	75	5	-	0	80	2	-	3	74
その他受託	27	0	-	2	25	3	-	3	27
合計	258	14	-	2	270	9	-	10	257

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

店舗変動の業態別の詳細は以下のとおり。

### (1) バーレストラン

バーレストランでは出店が9店の計画に対して4店にとどまった。出店が計画を下回った理由は、直接的には物件が確保できなかったことだが、その背景は様々だ。賃料の折り合いがつかないケースや、出店を希望する地域に適切な面積の物件が確保できないケース、商業施設内の場合には施設側と本社との間で出店する業態が折り合わないケースなどがあつたもようだ。

一方、退店は4店となったが、これは「鳥彩々」業態の4店舗を事業譲渡したためだ。「鳥彩々」は「鳥どり」同様、鳥居酒屋という業態カテゴリーであるが、立地が郊外であった。同社の店舗戦略上の大きな特長である都心ドミナント出店からは外れていたため、事業譲渡自体は従来から検討されていた。この事業譲渡は売上高に対しては減収要因となったが、事業譲渡益が当期純利益に計上され、当期純利益の押し上げ要因となった。

### (2) ゴルフクラブレストラン

同社はゴルフクラブレストランについては年間5件の新規受託を目標としているが、2017年12月期の新規出店は2ヶ所にとどまった。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)でいずれも上半期に受託した。

一方、閉店については3ヶ所の運営受託契約が解除となった。基本的には同社のゴルフクラブレストランはコスト構造改革が進んでおり利益率は年々改善方向にある。そうしたなかで受託契約が解消されるのは相手先都合によることがほとんどで、今回もそうしたケースと弊社ではみている。

### (3) その他受託

その他受託では閉店が2ヶ所の計画に対して3ヶ所に増加したものの、新規受託が3ヶ所となり期末の受託数は前期末と同数の27ヶ所となった。2017年12月期の新規受託は、インテックス大阪(大阪市)、京都コンサートホール(京都市)、かぐらスキー場(新潟県南魚沼郡)の3ヶ所だ。

## 業績の動向

## バーレストランの新規出店一覧

	店舗名	場所	特長・コンセプト等
2017年度	Dynamic Kitchen & Bar 響	中之島フェスティバルプラザ	大阪市 「響」の関西初進出
	お茶の水 鳥どり	御茶ノ水	東京都 「鳥どり」の進化・高付加価値化
	イタリア食堂 ポルチェリーノ	ペリエ千葉（千葉駅ビル）	千葉市 商業施設展開型、専門化
	伊東の魚イタリアン イトゥバル	渋谷	東京都 伊東市産直の地魚がストーリー
2018年度	萬鉄 (VIN TETSU)	カレッタ汐留	東京都 コース和食とソムリエによるワイン選択

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略と進捗状況

### “選ばれる”ブランドを目指して「収益基盤の強化」をテーマに3つの施策に取り組む

#### 1. 2018年3ヶ年ローリング中期経営計画の概要

同社は中期経営ビジョンとして『“選ばれる”ブランドへ』をスローガンに掲げ、顧客、株主、従業員といったすべてのステークホルダーのロイヤルティ確立を目指している。

その実現に向けて同社は、毎年3ヶ年ローリング中期経営計画の策定と実行に取り組んでいる。同社はリーマンショック後から2016年まで『経営基盤の整備』を中期経営計画のテーマとしてきた。それが一定の成果を出したことで、2017年からは『成長に向けた収益基盤の強化』をテーマに掲げている。2018年2月発表の新3ヶ年中期経営計画でもこのテーマを引き継ぐとともに、その実現のための3つの取り組みについても従来から基本的に変更はない。詳細は後述するが、同社が注力する3つの取り組みは、それぞれ、着実に進捗している。

## 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

## &lt;主な取り組み&gt;

**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 最高品質の追求と継続**
**③ 人財パワーの最大化**

出所：決算説明会資料より掲載

一方、業績計画については、2017年12月期の実績や足元の事業環境などに照らして見直しを行い、現在の厳しい事業環境が今後も継続することを前提に、各年の増収率及び経常利益率の見通しを従来よりも厳しく変更した。2020年12月期の業績計画は売上高38,400百万円、経常利益990百万円、経常利益率2.6%となっているが、これは1年前のローリング中期経営計画における2018年12月期の業績計画とほぼ同水準の数値であり、一気に2年間先送りされた形となっている。弊社では、今回の新ローリング計画は、今後よほどのことがあっても達成可能な、非常に保守的な業績計画だと評価している。

## 2018年12月期 - 2020年12月期3ヶ年中期経営計画の計数目標

(単位：百万円)

	17/12期		18/12期		19/12期		20/12期	
	実績	前期比	予想	前期比	予想	前期比	予想	前期比
売上高	35,913	-0.3%	36,800	2.5%	37,600	2.2%	38,400	2.1%
経常利益	737	-20.3%	890	18.3%	930	4.5%	990	6.5%
経常利益率	2.1%	-	2.4%	-	2.5%	-	2.6%	-
既存店前年比	100.5%	-	101.8%	-	-	-	-	-
期末店舗数(店)	257	-1店	257	横ばい	-	-	-	-

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ダイナック | 2018年3月16日(金)  
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、受託共に成長戦略が着実に進捗。 2018年は物件確保が順調に進み、新規出店数が大幅増の見通し

### 2.『事業ポートフォリオの進化による収益力強化』の進捗状況

“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組み合わせのことを言う。これらは業態や地域、客層、需要ドライバーなどが異なる。これら2つの事業をそれぞれ存在感のある規模で展開する同社は、業界内において稀有な存在であり、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。

このポートフォリオを“進化”させるとは、直営と受託の2つの構成比を変化させるというよりも、それぞれのビジネスを“深化”すなわち深掘りすることだと弊社では理解している。実際の同社の動きも、直営、受託それぞれのビジネスにおいて、新たな業態の開発や領域の拡大に力が置かれている状況だ。

2017年12月期においても、事業ポートフォリオの進化という点では明確な進捗がみられた。

#### (1) 直営ビジネスの進捗状況

直営ビジネス、すなわちパーレストランの運営においては、2017年12月期は新規出店が4店と、過去5年間で最も少ない年となった。しかしながら、直営ビジネスにおける同社の基本戦略である、高付加価値化・専門化・多様化といった戦略に沿って、将来につながる“パイロット店舗”を着実に出店できたという点で、意義深い1年であったと弊社では評価している。

#### 直営ビジネスにおける業態価値向上戦略のイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

ダイナック | 2018年3月16日(金)  
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略と進捗状況

高付加価値化という点では、同社のフラッグシップ業態である「響」の大型店舗を大阪・中之島フェスティバルプラザに出店したことが挙げられる。これまで同社は関西における高価格帯和食では「燦」(さん)を展開してきたが、「響」による進出で、関西地区のアップークラスの需要を掘り起こす狙いがあるとみられる。

一方、「お茶の水 鳥どり」、「イタリア食堂 ポルチェリーノ」、「伊東の魚イタリアン イトゥバル」は、いずれも専門性を追求した進化型業態の店舗だ。「お茶の水 鳥どり」と「イタリア食堂 ポルチェリーノ」については前回のレポートで詳述したとおりだ。(2017年9月6日付レポート参照)。「伊東の魚イタリアン イトゥバル」は、単なる魚メインのイタリアンではなく“伊東市の地魚”というストーリーを付加した点が新たな試みであり、かつ付加価値となっている。

バーレストランの新規出店一覧

2017年の取り組み

お茶の水 鳥どり



新鮮な銘柄鶏を使った料理を、落ち着いた和風空間でカジュアルに



イタリア食堂 ポルチェリーノ



モチモチ生パスタと肉料理が魅力的なイタリアン食堂



伊東の魚イタリアン イトゥバル



伊東市直産の新鮮な地魚と美味しいお酒が相まったらそこは全ての人が笑顔に変わる洋食店



2018年 進化型業態を中心に8店のバー・レストランを出店予定



鉄板和食とワイン  
**萬鉄**  
VIN TETSU

鉄板料理を中心としたコース和食とソムリエ厳選の豊富なワインセレクション

2018.1.29open 東京都港区 カレッタ汐留46F

高付加価値化・専門化・多様化を加速、業態ポートフォリオの進化・拡充を図る

出所：決算説明会資料より掲載

同社は、2018年12月期はこうした進化型業態の出店を一気に加速する計画だ。期初段階において年間の新規出店数を8店と計画しているが、すでに8店すべてについて物件の確保ができていもようだ。その中の第1号店が2018年1月29日に東京都港区のカレッタ汐留にオープンした「萬鉄 (VIN TETSU)」だ。鉄板料理を中心とするコース和食とワインセレクションが売り物となっている。2018年はさらに、新規出店に加えて4店舗の業態転換を計画している。退店も7店が予定されているため、店舗の純増は予定1店にとどまるが、潜在的な収益力は大きく上昇・改善することが期待される。また弊社では新規出店数の上げの可能性もあるとみている。

## 中長期の成長戦略と進捗状況

**(2) 受託ビジネスの進捗状況**

同社の受託ビジネスの中核はゴルフクラブレストランであり、その点は現在も変わりはない。しかしここでも着実に“進化”の動きが出てきている。その典型的なケースが道の駅の運営受託だ。同社は2013年に「道の駅 まくらがの里こが」（茨城県古河市）の運営を受託した。同施設は茨城県内最大級の売上げを記録するまでに成長し、運営者としての同社に対する信頼が大きく向上した。その結果、新規プロジェクトに際しての同社に対する声のかけりも増加し、様々なプロジェクトの情報が入るようになってきている。同社は案件ごとの収益性等を吟味しながら入札等に臨むため、道の駅の受託件数が一気に増加するわけではないが、潜在的ビジネスチャンスが拡大していることは疑いない。2018年には2号案件として「道の駅 パレットピアおおの」（岐阜県大野町）がオープン予定となっている。

主力のゴルフクラブレストランについては、年間5件の新規受託を目標としている。2017年12月期は2件にとどまったが、2018年12月期は1月に2場のレストランがスタートした後、4月にもさらに2場がオープン予定であり、順調に受託契約の獲得が進んでいる。受託ビジネスでは「信頼と実績に基づく業容拡大」を戦略としているが、信頼と実績が新たな受託につながる、“正の循環”が順調に回っている状況にある。

**最近の主な受託実績**

		最近の主な受託実績	
2017年度	ゴルフクラブレストラン	三鈴カントリー倶楽部レストラン	三重県
		北海道カントリー倶楽部レストラン	北海道
	文化・レジャー施設	インテックス大阪（カフェ）	大阪市
		京都コンサートホール（カフェ / ドリンクコーナー）	京都市
2018年度	ゴルフクラブレストラン	かぐらスキー場（レストラン2ヶ所）	新潟県
		吉川カントリー倶楽部レストラン	兵庫県
	道の駅	大宰府ゴルフ倶楽部レストラン	福岡県
		パレットピアおおの	岐阜県

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## マグネット商品の強化や VOC 活動を通じて QSC の向上に注力

**3. 『最高品質の追求と継続』の進捗状況**

2つ目の取り組みについては、従来は『基盤となる機能・サービスの進化』と表現していたが、今回から『最高品質の追求と継続』と変わった。取り組みのレベルが一段上がったことで取り組みテーマの表現も変更したものと思われる。

具体的な進捗としては、マグネット商品（顧客を引き寄せる、集客力のある商品）の強化がある。それぞれの業態に応じて「のどぐる出雲紫醤油煮付け」や「本マグロのミ・キュー瞬間燻製」など、流行の“インスタ映え”も意識しながら商品開発を進めている。

ダイナック | 2018年3月16日(金)  
2675 東証2部 | https://www.dynac.co.jp/ir/

中長期の成長戦略と進捗状況

商品開発という能動的な動きの一方、顧客の声をくみ上げて QSC (Quality, Service, Cleanliness) の一段の向上を図る取り組みも行っている。同社は 2017 年 9 月に全社 VOC (Voice of Customer) 活動を展開し、アンケートシステムを導入した。10%OFF クーポンなどのインセンティブを付けたこともあり、相当な数の回答が集まっているもようだ。今後、顧客の声を生かした商品開発や店舗づくり、サービスの向上策などが期待される。

『最高品質の追求と継続』の取り組み事例

<p><b>商品開発力・アレンジ力を発揮する</b></p> <p><b>マグネット商品での訴求</b></p>	<p><b>お客様の声に耳を傾ける</b></p> <p><b>全社 VOC 活動の展開</b></p>
<p>骨付きブロース "トマホーク"グリル</p> <p>のどろ 出雲紫醬油煮付け</p> <p>本マグロの ミ・キユイ瞬間凍製</p>	<p>2017年9月 アンケートシステム 導入</p> <p>アンケート特典クーポン 10%OFF</p> <p>有効期限 2017年 7月 10日</p> <p>招待コードはこちら 2163-0720-0011-2191-0714</p>
<p>魚介の旨みの詰まった イタリアン鍋"カチュコ"</p> <p>淡路三年寅河豚の しわら干し炙り焼き</p> <p>はかた地どり 松阪ボークの肉鍋</p>	<p>※ VOC : Voice of Customer お客様の声</p>

QSCを磨きあげ、お客様に選ばれる店づくりを進める

出所：決算説明会資料より掲載

すべての基礎となる“人財”確保・育成に向け、表彰制度や研修制度などの充実を継続的に実施

4. 『人財パワーの最大化』の進捗状況

人財パワーの最大化はここ数年同社が継続的に注力している取り組みだ。具体的事例として、パートナーも含めた全従業員約 7,000 名を対象とした「DYNAC AWARD」(社内表彰制度)の制定がある。2017年1月に第1回を開催したが、従業員のモチベーションアップに大きな実績を残したもようで、今後も継続的に実施される見通しだ。また、社内コンテストによる相互研鑽や、各種研修の定期的な実施などを通じて、接客技術や各種スキルの上昇を図っている。

前述のように、社会全体での人手不足感が強まるなか、パートナーの重要性は一段と高まっている。そのパートナーに対して同社は、パートナー育成評価システムの「ファイブスター制度」を活用して真正面から向き合っている。これは店長と各パートナーが年2回の面談を通じて評価と目標設定を行うものだ。同社はこの制度の徹底運用を通じて、接客技術の上昇はもちろん、モチベーションを上げて定着率の向上につなげる取り組みを行っている。

『人財パワーの最大化』の取り組み事例

<p><b>DYNAC AWARD</b></p> <p>約7,000名の従業員を対象にした 新たな表彰制度</p> <p><b>第1回DYNAC AWARD</b></p>  <p>活動とプロセスを中心に評価、 店舗や個人など69組約1,000名を 表彰 (2017年1月開催)</p> <p>業績だけでなく活動を評価することにより モチベーションアップを図る</p>	<p><b>お客様感動満足の追求</b></p> <p>社内コンテストで相互研鑽 知恵・技術・ホスピタリティを競う</p>  <p>商品開発コンテスト</p>  <p>サービスコンテスト(D1グランプリ)</p>
<p><b>パートナーと向き合う</b></p> <p>パートナー育成評価システムを徹底運用 (ファイブスター制度)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>年2回の面接</li> <li>評価と目標設定</li> </ul>  <p>店長不在時にも責任者として行動できる</p> <p>時間帯責任者の役割が遂行できる</p> <p>店づくりに参画できる</p> <p>メンバーのフォローができる</p> <p>メンバーとして役割遂行できる</p>	<p><b>飲用時品質BEST (最高状態)</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 飲用時品質 集合研修 年間50回 450名受講</li> <li>● ソムリエ資格取得サポート シニアソムリエ3名 ソムリエ約50名</li> <li>● 造り手の想いに触れる (生産現場研修) ビール工場・ウイスキー蒸留所 日本酒酒蔵・焼酎酒蔵 登美の丘ワイナリー</li> </ul> 

出所：決算説明会資料より掲載

## ■ 今後の見通し

### 2018年12月期は増収増益の計画ながら、利益については控えめな予想という印象

#### 1. 2018年12月期業績見通しの概要

2018年12月期について同社は、売上高 36,800 百万円 (前期比 2.5% 増)、営業利益 740 百万円 (同 0.3% 増)、経常利益 890 百万円 (同 18.3% 増)、親会社株主に帰属する当期純利益 330 百万円 (同 2.7% 増) と増収増益を予想している (同社は 2018 年 7 月 1 日に持株会社体制に移行するのに伴い、第 3 四半期から連結決算に移行予定のため、前期比伸び率は参考値)。

## 2018年12月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

	17/12期			18/12期			前期比	
	2Q実績	下期実績	通期実績	2Q予想	前年同期比 伸び率	通期予想	前期比	
							金額	伸び率
売上高	17,383	18,530	35,913	17,600	1.2%	36,800	887	2.5%
営業利益	147	590	737	80	-45.9%	740	3	0.3%
利益率	0.8%	3.2%	2.1%	0.5%	-	2.0%	-	-
経常利益	143	609	752	220	52.8%	890	138	18.3%
利益率	0.8%	3.3%	2.1%	1.3%	-	2.4%	-	-
当期純利益	126	195	321	110	-13.1%	330	9	2.7%
利益率	0.7%	1.1%	0.9%	0.6%	-	0.9%	-	-

注：18/12期の当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

弊社では、2018年12月期の会社側業績予想について、控え目な予想だと考えている。ポイントは売上高の約900百万円の増収に対して営業利益は3百万円の増益にとどまっている点だ。この背景には、今期はトータルで14店の新規出店に加えてパーレストランにおける4店の業態転換を予定しており、その費用増加を織り込んだことがあるとみられる。同社のここ数年の実績からは、業態転換は着実に売上げ増につながっていることが見て取れ、弊社では売上高が計画どおりに進捗すれば、利益の増益幅はもっと大きくなるとみている。

同社の売上高の変動は、既存店売上高の変動と店舗数の変動からもたらされる。2018年12月期の増収額約900百万円について、既存店売上高の伸長により約600百万円、新規店舗の増収効果（退店による減収効果も含めた純増額）が約300百万円と弊社では推測している。詳細は後述する。

費用については、前期に見られたパートナー人件費や食材費を巡る事業環境の厳しさは、2018年12月期も継続すると考えられる。パートナーに関する施策として、同社は2017年下期より募集を店舗単位から本社一括へと切り替えた。これはパートナーの採用数を確保しスタッフの充足率を上げる点で明確に効果が出ている。充足率が上がったことで残業や休日出勤にかかる割増賃金の支払い削減につながり、全体としての費用削減にもつながっている。今期はこの効果が通期で寄与すると期待される。

営業利益に比較して経常利益の伸び率が高くなっているのは、退店に伴う補償金などが営業外収入に計上されるためとみられる。今期はパーレストランで7店舗、ゴルフクラブレストランで5店舗の退店が予定されているが、これらのほとんどがビルオーナーやゴルフクラブなど、相手側の事情によるものであるためだ。親会社株主に帰属する当期純利益の増益率が再び縮小するのは、2017年12月期において事業譲渡益を特別利益として計上したことの反動による。

## バーレストランの既存店売上高の伸びに期待。 ゴルフクラブレストランについては天候要因に注意が必要

### 2. 既存店売上高の計画

同社は2018年12月期の既存店売上高について、前年比101.8%を計画している。業態別では、バーレストランが101.4%、ゴルフクラブレストランが100.5%、その他が103.8%という内訳だ。前期に新規出店した店舗が全社で9店舗だったことから、全社の既存店売上高が前期比1.8%伸びることは約600百万円の増収に相当すると弊社では推測している。

既存店売上高が期待どおりの伸びを達成できるかについては、バーレストランは十分可能であると弊社では見ている。緩やかな景気回復基調は2018年も続くと期待される。その流れと同社が進めてきた店舗の高付加価値化や専門化の施策が組み合わさって顧客単価の上昇傾向が続くとみている。一方客数についても、倶楽部ダイナックカードを活用した囲い込み策などが機能しており、前期比プラスを確保できるとみている。

一方ゴルフクラブレストランについては天候要因リスクを想定しておくべきと考える。2018年は1、2月に例年よりも低い平均気温や積雪が特に関東や西日本で目立っている。その他受託は道の駅など大型施設の状況に左右されやすいと考えられるが、これらは安定的に推移するとみている。

2018年12月期の既存店売上高の計画値

事業分野	2018年既存店売上高
バーレストラン	101.4%
ゴルフクラブレストラン	100.5%
その他	103.8%
全社	101.8%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## バーレストランの新規8店については物件を確保済み。 更なる上乗せに期待

### 3. 店舗の新規出店・退店の計画

2018年12月期は全体では新規出店14店、退店14店で、期末店舗数は前期末比横ばいの257店を計画している。業態別では、バーレストランが出店8店、退店7店で純増1店、ゴルフクラブレストランが出退店ともに5店に変化なし、その他受託が出店1店、退店2店で純減1店という内訳となっている。

ダイナック | 2018年3月16日(金)  
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

## 今後の見通し

主力のパーレストランについては、昨年末にかけて出店交渉が次々とまとまり、今期の8店の出店についてはすべて物件の確保が済んでいる状況だ。したがって、期中に上積みがあるかどうかが目撃ポイントだ。新規出店の内容としては、前年同様、既存業態の高付加価値化業態や専門性を追求した新業態の店舗が中心となるとみられる。業態転換も同様だ。一方退店は7店が予定されている。これらは業績不振が理由ではなく、相手方事情(ビル建て替えなど)による賃貸借契約の解除が原因とみられる。

ゴルフクラブレストランについては、新規受託目標5店に対して、1月に2店がオープンしたのに続き、4月にも2店がオープン予定で準備が進んでいる。下期にも新規受託案件があるとみられ、今期は年間5店の新規受託という目標が達成される見込みだ。退店については、パーレストラン同様、相手方事情とみられる。

その他受託の出店1店は7月にオープン予定の「道の駅 パレットピアおおの」だ。同社の過去の動きを見ると、その他受託においては文化・レジャー施設での新規受託が年数件は獲得されており、今期もそうした案件が上積みとなる可能性があると思われ、弊社ではみている。

## 2018年12月期の出店・退店の計画

	16年度 期末	17年度 期末	18年度通期計画			期末
			出店	業態変更	閉店	
パーレストラン	156	156	8	4	7	157
ゴルフクラブレストラン	75	74	5	-	5	74
その他受託	27	27	1	-	2	26
合計	258	257	14	4	14	257

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 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	18/12期	
					2Q累計(予)	通期(予)
売上高	34,791	36,134	36,007	35,913	17,600	36,800
前期比	3.2%	3.9%	-0.4%	-0.3%	1.2%	2.5%
売上総利益	4,335	4,700	4,811	4,709	-	-
売上高売上総利益率	12.5%	13.0%	13.4%	13.1%	-	-
販管費	3,522	3,760	4,054	3,971	-	-
売上高販管費率	10.1%	10.4%	11.3%	11.1%	-	-
営業利益	812	940	757	737	80	740
前期比	11.0%	15.7%	-19.4%	-2.6%	-45.9%	0.3%
売上高営業利益率	2.3%	2.6%	2.1%	2.1%	0.5%	2.0%
経常利益	799	929	944	752	220	890
前期比	12.3%	16.2%	1.6%	-20.3%	52.8%	18.3%
当期純利益	277	341	244	321	110	330
前期比	16.3%	22.9%	-28.3%	31.4%	-13.1%	2.7%
EPS(円)	39.44	48.49	34.75	45.68	15.64	46.92
配当(円)	10.00	10.00	12.00	12.00	-	12.00
1株当たり純資産(円)	508.11	576.36	599.79	633.76	-	-

注：2018年12月期通期決算から連結決算に移行するため、前期比伸び率は参考値。また、当期純利益は「親会社株主に帰属する当期純利益」

出所：決算短信よりフィスコ作成

ダイナック | 2018年3月16日(金)  
2675 東証2部 | <https://www.dynac.co.jp/ir/>

今後の見通し

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
流動資産	3,168	3,325	3,623	3,720	3,949
現預金	468	475	598	654	684
売掛金	1,923	2,044	2,125	2,146	2,181
棚卸資産	263	286	288	284	287
その他	514	520	612	636	797
固定資産	10,718	10,487	10,167	10,337	10,107
有形固定資産	4,723	4,534	4,394	4,687	4,577
無形固定資産	100	98	134	196	219
投資等	5,895	5,854	5,638	5,453	5,310
資産合計	13,887	13,812	13,790	14,058	14,056
流動負債	6,769	6,765	7,227	7,493	7,268
買掛金	2,392	2,499	2,581	2,532	2,514
短期借入金等	1,570	842	1,027	757	987
その他	2,807	3,424	3,619	4,204	3,767
固定負債	3,753	3,473	2,509	2,347	2,331
長期借入金	1,710	1,352	597	342	257
その他	2,043	2,121	1,912	2,005	2,074
株主資本	3,358	3,565	4,039	4,207	4,443
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	1,737
その他包括利益累計額	6	8	14	11	13
純資産合計	3,364	3,573	4,053	4,218	4,457
負債・純資産合計	13,887	13,812	13,790	14,058	14,056

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
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,377	1,633	1,448	1,632	1,102
投資活動によるキャッシュ・フロー	-467	-471	-685	-974	-1,133
財務活動によるキャッシュ・フロー	-840	-1,155	-640	-601	60
現預金換算差額	1	0	0	-1	1
現預金増減	71	7	123	56	30
期首現預金残高	397	468	475	598	654
期末現預金残高	468	475	598	654	684

出所：決算短信よりフィスコ作成

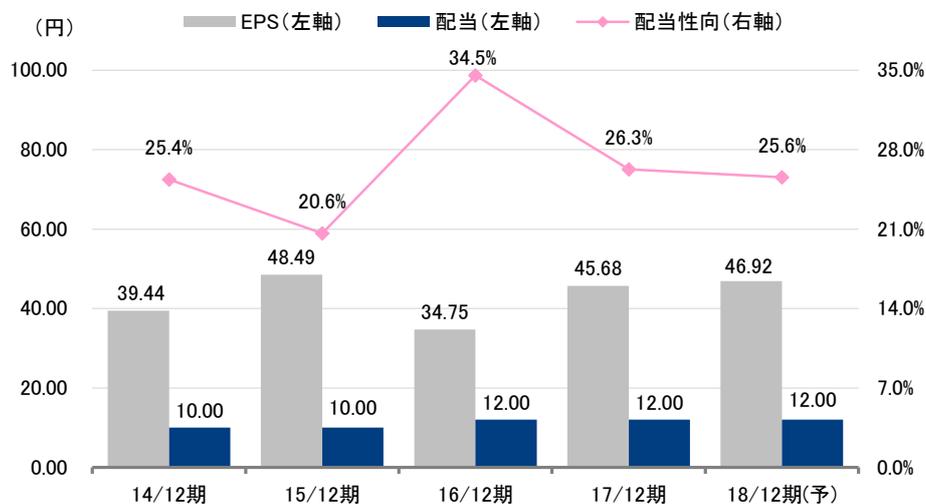
## ■ 株主還元

### 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、期初に公表した配当予想どおり、12円配（中間配6円、期末配6円）の実施を決定している。配当性向は26.3%となった。前述のように、2017年12月期は前期比減収減益となったものの実質的には横ばい圏の動きであり、配当を前期並みに維持することは特段の違和感はない。2018年12月期については、緩やかな増収増益予想を反映して、前期比横ばいの12円配（中間配6円、期末配6円）の配当予想を公表している。予想1株当たり利益46.92円に対する配当性向は25.6%となる。

1株当たり利益(EPS)、配当金及び配当性向の推移



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