

イトアンド

(2882・JASDAQ スタダード)

2011年12月6日

「大阪王将」ブランドで FC システムと冷食販売を展開

ベーシックレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ
藤根 靖晃

会社概要

所在地	大阪府大阪市
代表者	文野 直樹
設立年月	1977/8
資本金	437 百万円
(2011/9/30 現在)	
上場日	2011/6/24
URL	http://www.eat-and.jp/
業種	食料品

主要指標 2011/12/5 現在

株価	2,855 円
年初来高値	3,080 円 (10/27)
年初来安値	2,250 円 (6/27)
発行済株式数	1,206,015 株
売買単位	100 株
時価総額	3,443 百万円
予想配当 (会社)	45.0 円
予想EPS (アナリスト)	422.88 円
実績PBR	1.36 倍

外食店舗数は FC 加盟店を中心に 9 月末で 355 店舗

「大阪王将」、「よってこや」、「太陽のトマト麺」等の大衆飲食店をフランチャイズを中心に全国展開を行っている外食事業と、「餃子」、「炒飯」等の冷凍食品を生活協同組合や量販店に販売する食料品販売事業を手がける。

外食事業の店舗数は 2011 年 9 月末時点で直営店が 29 店舗、加盟店が 326 店舗。食料品販売事業は冷凍食品を扱う小売店舗約 20,800 店の内の約半数である 10,808 店と取引をしている。



「大阪王将」の FC ロイヤリティはわずか 1%

同社の外食事業の特徴は、ロイヤリティを低率にすることで加盟店の経営基盤を安定させることと、責任と義務を明確化すること。「大阪王将」のロイヤリティは開店後 1 年間を除けば売上高の 1% にしか過ぎない。ロイヤリティに依存しないことによって FC 本部コストを小さく抑えらるとともに、提供する食材の商品力(質・コスト・メニュー開発)を高めることに注力している。また、こうした商品開発力が、食料品販売事業の高い成長を支えらるとともに、スケールメリットの獲得による事業間シナジーを生み出している。

来期以降も 2 割超の利益成長が見込まれる

2012 年 3 月期 2Q (累計) 業績は、増収減益であったが前年同期に大きな加盟店料の計上があったことや、広告宣伝のタイミング変更などによるものであり、安定成長基調に変化はない。下期の売上予想は堅めであり、再度上方修正の可能性が残る。

2012 年 8 月に関東新工場が稼働予定であり、内製化率を高めることによって製造単価を引き下げると同時に出店増や冷凍食品の販売増に対応して行く。TIW では、2013 年 3 月期、2014 年 3 月期ともに 2 割超の利益成長が可能と考えている。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2011/3 実績	16,945	15.7	835	46.6	839	50.7	440	2.2 倍	438.07
2012/3	会社予想 (2011 年 11 月発表)	18,315	8.1	1,020	22.2	1,007	488	10.8	420.85
	アナリスト予想	18,550	9.5	1,070	28.1	1,057	510	15.9	422.88
2013/3	アナリスト予想	20,200	8.9	1,370	28.0	1,350	650	27.5	538.97

会社概要

会社概要

● 会社概要

外食チェーンとして、「大阪王将」ブランドによる中華料理、「よってこや」、「太陽のトマト麺」などのブランドによるラーメン店、その他業態を展開している他、冷凍ギョウザに代表される中華惣菜を中心とした食品製造販売事業を行っている。

外食事業は、大衆中華料理業態の「大阪王将」、ラーメン業態の「よってこや」、「太陽のトマト麺」、カフェ業態の「コートロザリアン」、その他「シノワーズ厨花」などを直営するとともに、これら自社ブランドのフランチャイズ・チェーンを展開している。

食品販売事業は、卸売業者を通して全国の生活共同組合、一般量販店に「大阪王将」ならびに「おべんとう気分」などのブランドで冷凍食品（餃子、水餃子、肉まん、炒飯など）、調味料（からあげの素、餃子の素、餃子タレ、ラー油）を販売している。また、インターネットなどの通信販売で一般消費者向けに直接販売している。

設立経緯

● 設立経緯

現在の代表取締役社長である文野直樹氏の父が、親類関係にあった株式会社王将チェーン（現在の王将フードサービス：9936）で修行を行った後に、のれん分けをして大衆中華料理専門店の大阪王将の1号店を1969年に開店。その後、事業拡大に伴い、1977年8月に大阪王将食品株式会社として法人化。

経営者

● 経営者

代表取締役社長の文野直樹氏は、1959年生まれ。創業者を父として少年時代から家業の飲食店舗を手伝ってきた。1980年4月に大学を中退して同社入社、同年10月に取締役就任。84年から同社のエリアフランチャイザーとして東海王将（名古屋）を設立し、1年で10店舗を出店。85年7月に25歳で同社代表取締役社長に就任した。

著書に『大阪王将、上陸ーあなたの街で必ず成功するロングセラー35年、成功率95%の真実』などがある。

会社概要

企業理念

- 社名にこめる意味として
単におなかを満たす『食：EAT』の提案だけでなく、日常の生活食文化に貢献する+『&』を創造、を目指している。
- 企業理念
「時代の変化を的確にとらえ
夢と楽しさと命の輝きを大切にし
食文化の創造を通して
生活文化の向上に貢献します」

沿革

● 沿革

1977年	8月	大阪王将食品株式会社設立
1991年	11月	商事部（現トレーディング本部）を設立し、食料品の販売を開始
1993年	9月	商事部にて生協向けの冷凍食品販売を開始
1996年	2月	本社社屋兼工場竣工（現関西工場）
	8月	株式会社大阪王将に社名変更
1997年	4月	「よってこや」ラーメン事業部を設立、ラーメン業態の加盟展開を開始
	5月	新業態「中華創作料理 シノワーズ厨花」枚方招提店開店
2000年	4月	東京営業所（現東京オフィス）開設
2001年	4月	商事部にて量販店向けの冷凍食品販売を開始
2002年	10月	現在地（大阪市中央区南久宝寺町）へ本社移転
	10月	イトアンド株式会社に社名変更
2003年	1月	新業態「パン屋カフェ コートロザリアン」南久宝寺開店
	11月	「大阪王将」関東進出 「大阪王将」新宿店開店
2004年	7月	「大阪王将」の関東地区での加盟展開を開始
2006年	5月	現在地へ東京営業所（東京オフィス）移転
2007年	10月	ISO9001:2000 認証取得（商品本部）
2009年	8月	関西工場 冷凍食品製造ライン 設置
2011年	6月	大阪証券取引所 JASDAQ 市場（スタンダード）に株式を上場

会 社 概 要

コーポレートアクション

- 直近のコーポレートアクション
 - ・ 2011年9月 役員持株会の設立。
 - ・ 2011年6月 上場に際して 200,000株募集、145,000株の売出しを実施。

大 株 主

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	文野 直樹	327,190	27.13
2	有限会社ストレート・ツリー・エフ	100,000	8.29
3	株式会社ソウ・ツー	80,000	6.63
4	イートアンド社員持株会	74,695	6.19
5	文野 新造	60,000	4.98
6	文野 千津子	45,000	3.73
7	ノーザン トラスト カンパニー エイブイエフシー リ ノーザン トラスト ガンジー ノン トリーティー ク ライアantz	41,700	3.46
8	サントリービア&スピリッツ株式会社	34,000	2.82
9	森 孝裕	29,500	2.45
10	文野 弘美	22,100	1.83

出所：会社資料（2011年9月30日現在）

事業概要

事業の内容

部門別事業内容

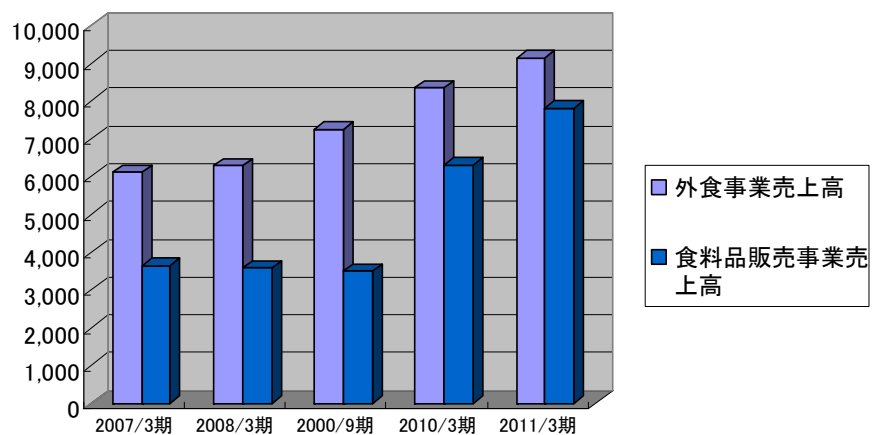
● 事業の内容

同社は外食事業と食料品販売事業を中心に事業展開を行っている。

外食事業では、大衆中華料理業態の「大阪王将」を中心に、ラーメン業態の「よってこや」、「太陽のトマト麺」、カフェ業態の「コートロザリアン」、その他「シノワーズ厨花」等を展開している。出店形態には直営店とFC加盟店があり、直営店については、一般顧客への料理の提供による売上を計上している。加盟店に対する売上については、加盟店への食材の販売を主軸に、ロイヤリティや加盟金収入等を計上している。同社がターゲットにしている外食事業は客単価が1,000円程度（あるいは1,000円以下）の一般大衆が日常的に利用する飲食店である。客単価の高い高級店やアルコールを中心とした居酒屋業態と異なり、景気の影響を受け難いことや、比較的小さな商圏での出店が可能であることが特徴である。

食料品販売事業では、卸売業者（食品商社など）を通じて全国の生活協同組合や一般量販店に「大阪王将」ブランドの餃子を柱とする冷凍中華惣菜等の販売を行っており、出荷金額が売上に計上されている。

部門別売上高推移（単位：百万円）



出所：会社資料

FCシステム中心の外食事業

● 外食事業（部門別事業内容①）

【フランチャイズ（FC）・システムについて】

同社では、直営店舗も手掛けてはいるが、フランチャイザーとしてFCシステムによる店舗展開を主力にしている。これは、直営店舗は店舗数が増大し、出店地域が広がるに伴って、店舗運営管理への負担が大きくなることや、地域密着型の店舗展開が困難になること、また、人材育成にかかる時間や資金的問題から出店スピードへの制約が大きくなることからFCシステムを主力にする理由と考えられる。

事業概要

業態別店舗数の推移

単位:店

	2010年3月末			2011年3月末			2012年3月末(予定)		
	直営	加盟店	計	直営	加盟店	計	直営	加盟店	計
大阪王将	9	215	224	11	262	273	13	294	307
ラーメン	13	40	53	12	38	50	15	39	54
よってこや	3	34	37	2	31	33	-	-	-
太陽のトマト麺	10	6	16	7	7	14	-	-	-
その他ラーメン	0	0	0	3	0	3	-	-	-
その他業態	10	7	17	7	7	14	11	7	18
コートロザリアン	1	4	5	1	4	5	-	-	-
シノワーズ厨花	5	1	6	4	1	5	-	-	-
その他自社業態	2	2	4	1	2	3	-	-	-
他社業態	2	0	2	1	0	1	-	-	-
合計	32	262	294	30	307	337	39	340	379

出所:会社資料

同社は2011年3月末現在で直営・加盟店（FC）合計で337店舗を出店している（2011年9月末では355店舗）。この内、直営店舗は僅か30店と全体の8.9%に留まっている。直営比率が高いのはラーメン業態や店舗形態の開発・発展段階にあるその他の業態であり、ビジネスモデルの完成度の高い「大阪王将」に関しては、直営はわずか11店舗（構成比4.0%）である。



**加盟店の自立を
促進する
「のれんチャイズ」**

同社では、自社のFCシステムを展開すると同時にこれまで様々な飲食店のフランチャイジーとなりFCシステムの研究を行ってきた。その結果として、到達したのが「のれん分け」と「(従来型の)FCシステム」の良いところを組み合わせた同社の独自のFCシステム（同社では「のれんチャイズ」と称している）である。

FCシステムは加盟店がチェーンに所属している限り、チェーン本部（フランチャイザー）にロイヤリティを支払続けなければならない。しかし、本部のノウハウを加盟店が吸収してしまった段階で経営指導料という意味合いのロイヤリティには支払い根拠が薄くなる。

事業概要

また、オープンから長い年月が経過するにしたがって、売上・利益の低下は避けられないが、そうした状況下で料率の高いロイヤリティを払い続けることは加盟店にとって負担が大きい。また、経営指導料という意味合いのロイヤリティの支払を受け続けることで経営不振店に対する責任と義務がどこにあるかが不明確になる。また、FC本部もロイヤリティを最大の収益源とすることは、スーパーバイザー（店舗指導員）を質的・量的に強化することが求められ、本部側の負担が高まる。

こうした考え方から同社では、小さなFC本部を目指して、「大阪王将」では出店1年目を除いて売上高の1%のみを看板料として徴収するシステムを採用している。

フランチャイズ加盟契約の概要

	「大阪王将」	「よってこや」及び「太陽のトマト麺」
契約期間	5年間（2年毎自動更新）	3年間（2年毎自動更新）
加盟金	500万円 （同一加盟者の2店舗目以降は250万円）	200万円 （同一加盟者の2店舗目以降は100万円）
保証金	店舗坪数×5万円	店舗坪数×6万円
契約更新料	初回更新時20万円 2回目以降10万円	初回更新時20万円 2回目以降10万円
ロイヤリティ等	商標使用料 店舗売上の1% 店舗運営指導費 店舗売上高の2% （開店から12カ月間のみ）	店舗売上高の3%

出所：会社資料

大阪王将の「開店投資金額」モデル

項目	内容	ビルインタイプ25坪 （単位：万）	ロードサイドタイプ45坪 （単位：万）	備考
加盟金	ブランド使用料及びノウハウ使用料	500	500	2店目からは半額の250万円
保証金（非課税）	商品取引債務の担保として	125	225	坪数×5万円
研修費	調理、接客技術の指導、研修費用	105	105	1名35万円、3名以上。宿泊費別途
開業前開発指導費	開店前の指導費用	30	30	
小計		760	860	
店舗内外装工事費	各種建設資材及び工事費用	1,500	2,450	概算。坪数、店舗仕様により変動あり
厨房設備	厨房機器購入費用	550	620	電化厨房の場合710万円～
POSレジ	POSレジ、ハンディターミナル、プリンター一式	100	250	ハンディターミナルの台数により変動あり
設計料	店舗設計、デザイン費用	150	150	
開店費	電話回線取得、求人、販促備品、装飾品、営業	200	270	概算。坪数、店舗仕様により変動あり
小計		2,500	3,740	
合計		3,260	4,600	

出所：会社資料

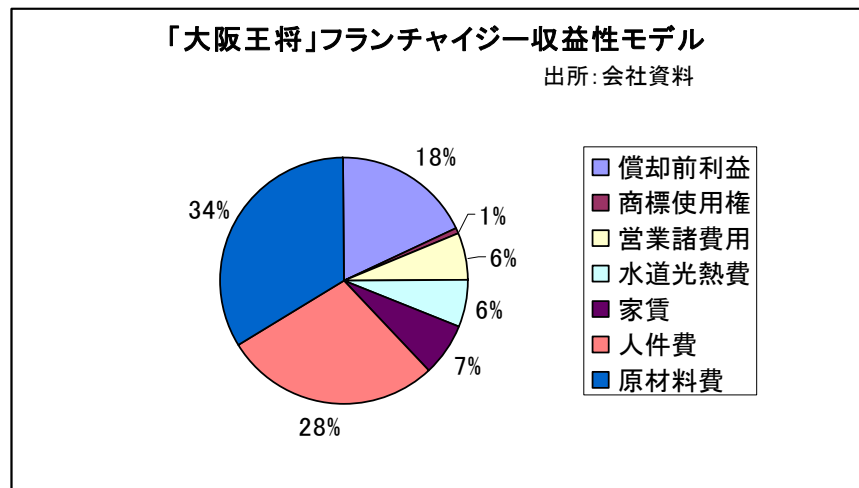
事業概要

開店1年経過後は
ロイヤリティ率1%

この独自のFCシステム「のれんチャイズ」の加盟店側から見た特徴・メリットは次の通りである。

- 1) チェーンならではのスケールメリットを共有できる
- 2) エリアの特性を活かした店づくりを重視できる
- 3) 店ごとのメニュー構成が可能
- 4) 店の内・外装について統一デザインは創らない
- 5) 開店1年経過後はロイヤリティ1%

同社では加盟店募集に際して、「大阪王将」の一般的な償却前利益を18%と資料に提示を行っている。



あくまでも参考データであるが、経済産業省が平成10年に行った商工業実態基本調査における飲食業の平均営業利益率は8.6%である。これには償却費が含まれていないので単純比較はできないが、仮に減価償却費を5~6%と置いた場合でも(2,500万円の投資で5年償却、月商1,000万円と仮定した場合は、売上高比4.1%の償却負担)平均以上の利益採算が期待できそうである。「大阪王将」の加盟店の退店数は極めて低い水準にある。これはロイヤリティ率が低く抑えられており、加盟店が利益を確保できていることが背景にあると考えられる。

店舗網

● 店舗網

同社の店舗全体の内、約半分が近畿圏に集中している。これは大阪が創業の地であり、本社所在地であることが第一の理由である。「大阪王将」の関東地方への進出は2003年11月に新宿店が第一号であり、関東地方での加盟店募集開始は、2004年7月からとまだ比較の日が浅いことが大きな理由である。

事業概要

外食事業の店舗数の地域別内訳

2011年3月31日現在

	大阪王将		ラーメン		その他		合計(地域別)	
	直営店	加盟店	直営店	加盟店	直営店	加盟店	直営店	加盟店
北海道・東北	0	17	0	0	0	0	0	17
関東	6	21	10	18	0	3	16	42
北陸・中部	0	20	0	4	0	1	0	25
近畿	5	142	2	10	7	2	14	154
中国・四国	0	43	0	1	0	0	0	44
九州・沖縄	0	16	0	0	0	0	0	16
海外	0	3	0	5	0	1	0	9
合計(業態別)	11	262	12	38	7	7	30	307

出所:会社資料

● 食料品販売事業（部門別事業内容②）

冷凍食品を中心とした品目構成となっており、「大阪王将」、「おべんとう気分」のブランドで販売している。販売品目は次の通り。

「大阪王将」ブランドが、餃子、つまみ小餃子、炊き餃子、水餃子、肉まん、小籠包、豚まん、肉焼売、炒飯、若鶏から揚げ、天津飯の具、中華丼の具、皿うどん、など。

「おべんとう気分」が、つぶつぶコーンボール、やきとり串、から揚げ甘酢あん、ごまとひじきの肉だんご、れんこんとごぼうの鶏だんご、若鶏のてりやきダレ、など。

冷凍食品以外も、から揚げの素、餃子の素、炒飯の素など中華調味料も展開している。



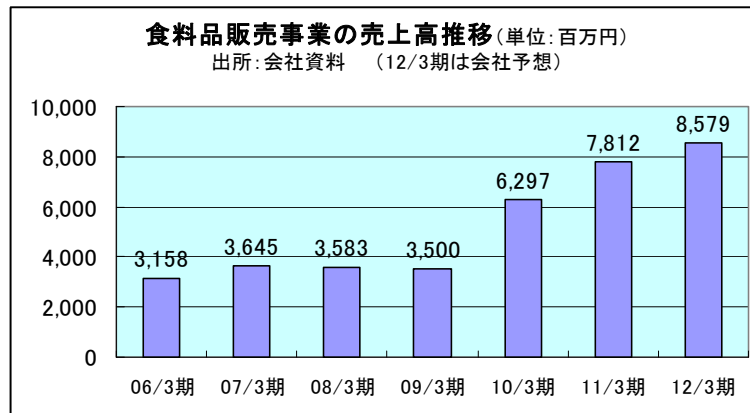
食料品販売事業が急拡大中

● 食料品販売事業が近年急成長

2010年3月期より食料品販売事業の売上高が急増している。2004年に「生ゴミ入り餃子事件」、2008年に「中国製冷凍餃子中毒事件」があり、これらの影響を受けて2009年3月期までは冷凍食品の停滞期にあったことが要因の一つと考えられるが、急成長の背景としては次の二点が挙げられる。

- 1) 2009年8月に主力の関西工場に冷凍食品製造ラインを設置したこと
- 2) これに呼応する形で出荷先の量販店開拓を積極化させていること

事業概要

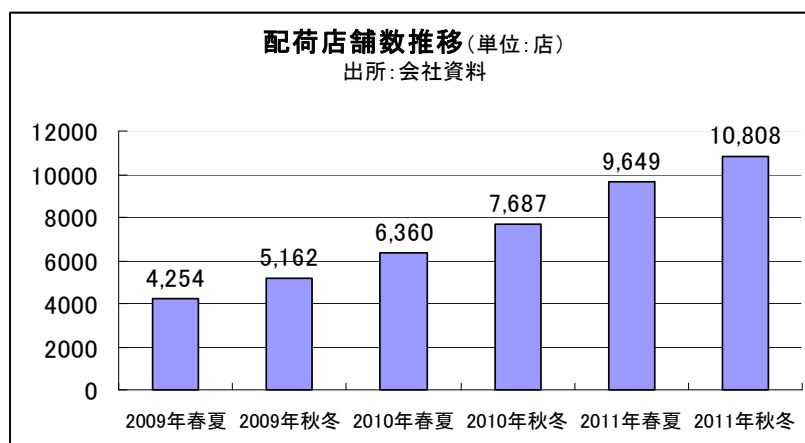


**冷食取扱い店舗の
約半数と取引**

冷凍餃子をはじめとした同社の冷凍食品の配荷店舗数は、2009年春夏時点では4,254店舗であった。そこから2年半後の2011年秋冬時点では10,808店舗と約2.5倍に急拡大をした。ほぼそれに比例する形で食料品販売事業の売上高も2009年3月期から2012年3月期(同社予想)には2.5倍に拡大する見通しである。

冷凍食品を取り扱う小売店は全国で約20,800店舗あるとされており、その約半数の店舗と取引をするまでに至っている。中期的には大手量販店を含めた全店への配荷を目指してゆくが、同時に取引品目の拡大を目指してゆく。

同社では量販店での販売促進に向けて、平型あるいは多段型の商品陳列棚を用意するとともに、各種販促ツールや量販店の近くにある外食店舗とのコラボレーションによるキャンペーンなども実施している。



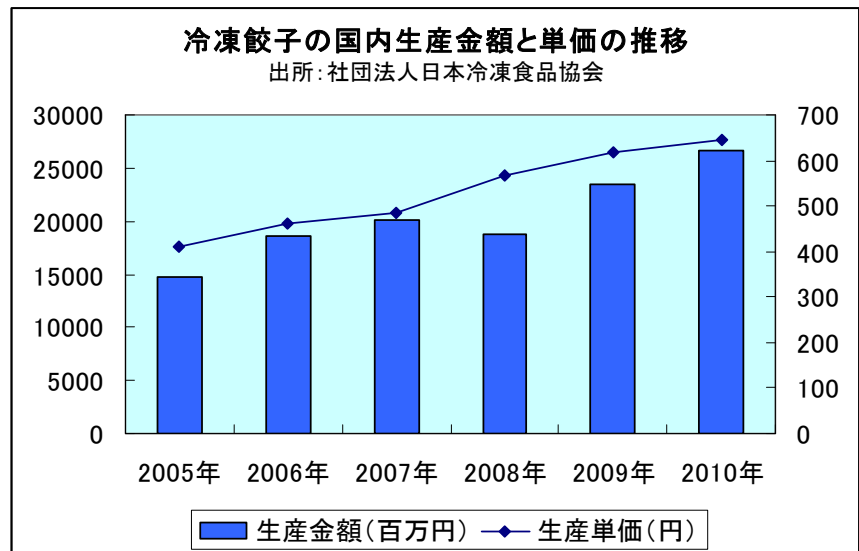
事業概要

冷凍餃子の国内生産は増加傾向続く

● 冷凍餃子国内生産金額

社団法人日本冷凍食品協会のデータでは、冷凍食品全体としては、2006年をピークに国内生産量ならびに国内消費量（国内生産量+冷凍野菜輸用量+冷凍調理食品輸用量）が伸び悩んでいる。

そうした状況下でも冷凍餃子は、国内生産量、生産金額、生産単価（生産金額/生産数量）は上昇傾向を続けている数少ない分野である。



冷凍餃子の国内シェアは 22.5% (2010年)

● 冷凍餃子のシェア拡大中

同社資料(富士経済調べ)によれば、同社の冷凍餃子の国内シェアは2009年の19.3%から2010年には22.5%に拡大し、2011年(予測)には23.5%に達する見通しである。トップメーカーである味の素(2802)のシェア53.5%(2010年)について第2位のポジションにある(3位メーカーのシェアは4.9%)。

同社のシェア拡大の背景には、1) 価格設定が味の素よりやや低い、2) 同社の餃子はタレ付である(味の素はない)、3) ケースに水の計量機能が付いている(味の素はない)、4) 量販店の販促キャンペーンへの協力を積極的に対応している、5) 「大阪王将」の外食店舗の出店増に伴って関西圏以外にも知名度が向上している、点が挙げられよう。

事業概要

ビジネスモデル

● 外食事業と食料品販売事業がシナジー効果を創出

同社の事業モデルを整理すると、「大阪王将」の外食事業で構築した知名度と差別化された製品である“餃子”を梃子に、食料品販売事業において全国の生活共同組合や量販店等の取扱店舗を拡大している。さらに、取引品目を“餃子”から他の製品に広げてゆくことで売上増によるスケールメリットを獲得している。

また、外食事業においてはロイヤリティに依存しないFCシステム「のれんチャイズ」を実現するために加盟店への材料供給（加工食品販売）に注力している。材料供給において十分な利益率を確保するために、製品（加盟店にとっての材料）の差別化に向けた商品開発力、生産管理技術、スケールメリットが重要になる。つまり、外食事業の出店増が知名度向上を通じて食料品販売事業の拡大を側面支援し、食料品販売事業の売上増がスケールメリットを通じて外食事業の競争力強化に結びついている。今後は生産手段の内製化を高めることによって、収益性のさらなる向上を図ってゆく計画である（後述）。

収益構造

事業部門別利益の推移

● 収益構造

財務諸表が公表されている2007年3月期から2011年3月期までの4年間で売上高は1.7倍、営業利益は2.9倍に拡大している。

ただし、外食事業の売上総利益率は、同期間において56.8%から50.7%へと6.1ポイントも悪化している。食料品販売事業の売上総利益率は上下のブレはあるものの20%弱で推移している。また、売上総利益率が低い食料品販売事業の売上高構成比が同期間で37.3%から46.1%へと増加したことによって全体の売上総利益率は、42.9%から36.5%へと6.4ポイントの低下となっている。

しかし、一方で売上高増によるスケールメリットから販売管理費率が39.9%から31.6%へと8.3ポイント低下しており、その結果として営業利益率は3.0%から4.9%へと向上している。

外食事業の売上総利益率の低下に関しては、食料品販売事業の売上高総利益に大きな変動が無いことにも表れているように、同期間内での食材原価（豚肉・キャベツなど）の上昇は統計データ上（農畜産業振興機構および農林水産省）では見られない。

一見、不可思議であるが、この間は店舗の増加ペースが速いことによって生産体制が十分に整わずに仕入比率が高まったことが影響しているものと推察される。

事業概要

外食事業ならびに食料品販売事業の損益構造

単位:百万円

	2007/3期	2008/3期	200/9期	2010/3期	2011/3期
売上高	9,760	9,864	10,762	14,644	16,945
外食事業売上高	6,115	6,280	7,262	8,346	9,133
食料品販売事業売上高	3,645	3,583	3,500	6,297	7,812
売上原価	5,577	5,669	6,119	8,898	10,761
外食事業売上原価	2,642	2,780	3,235	3,864	4,501
食料品販売事業売上原価	2,935	2,889	2,884	5,033	6,259
売上総利益	4,183	4,194	4,643	5,746	6,183
外食事業売上総利益	3,473	3,500	4,027	4,482	4,632
食料品販売事業売上総利益	710	694	616	1,264	1,553
販売管理費	3,895	3,875	4,289	5,177	5,348
外食事業販売管理費	-	-	-	3,983	3,929
食料品販売事業販売管理費	-	-	-	1,052	1,324
全社費用	-	-	-	141	97
営業利益	288	319	354	569	835
外食事業営業利益	-	-	-	499	703
食料品販売事業営業利益	-	-	-	212	229
調整(全社費用)	-	-	-	-141	-97
売上総利益率	42.9%	42.5%	43.1%	39.2%	36.5%
外食事業売上総利益率	56.8%	55.7%	55.5%	53.7%	50.7%
食料品販売事業売上総利益率	19.5%	19.4%	17.6%	20.1%	19.9%
売上高販管費率	39.9%	39.3%	39.9%	35.4%	31.6%
外食事業売上高販管費率	-	-	-	47.7%	43.0%
食料品販売事業売上高販管費	-	-	-	16.7%	16.9%
全社費用	-	-	-	NA	NA
営業利益率(全社)	3.0%	3.2%	3.3%	3.9%	4.9%

出所:会社資料

期末店舗数の推移

単位:店

	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期
直営	30	38	32	30
加盟店	200	216	253	298
海外	4	6	9	9
合計	234	260	294	337
店舗純増数	nm	26	34	43

出所:会社資料

事業概要

内製化率

単位:百万円

外食事業売上原価明細(抜粋)		2010年3月期	2011年3月期
当期製品製造原価	A	927	1,043
商品仕入高	B	2,964	3,476
小計	A+B	3,891	4,519
内製化率	A/(A+B)	23.8%	23.1%
食料品販売事業売上原価明細(抜粋)		2010年3月期	2011年3月期
当期製品製造原価	C	447	1,215
商品仕入高	D	4,670	5,106
小計	C+D	5,117	6,321
内製化率	C/(C+D)	8.7%	19.2%
当期製品製造原価計	A+C	1,374	2,258
商品仕入高計	B+D	7,634	8,582
小計	A+B+C+D	9,008	10,840
内製化率	(A+C)/(A+B+C+D)	15.3%	20.8%

出所:会社資料に基づきTIW作成

生産拠点（生産能力）

内製化により
生産単価の引き下
げを進める

● 自社工場の生産能力拡充を進める

同社は、2009年8月に関西工場内に冷凍食品の生産ラインを設置し、自社内でも生産できる体制を構築した。同社によれば、生産数量の拡大に伴って、当初の半分以下の生産単価に圧縮することが可能になったとの事である（数値が示されている同社資料によれば2010年8月から2011年7月までの1年間で生産単価は約5%低下している）。

2010年10月に岡山工場が稼働、2011年3月に北海道工場が稼働していることから2012年3月期の内製化率はさらに高まることが予想される。同社基準の内製化率は2011年3月期で19.4%、2012年3月期は25~28%になると予想される。

自社工場の生産能力と増強計画

単位:トン

工場	備考	摘要	11年12月現在	12年8月以降 (関東新工場稼働)	将来 (冷食増設)
関西工場	2009年8月冷食ライン設置	外食	485	485	485
		冷凍食品	460	460	460
岡山工場	2010年10月稼働	外食	90	90	90
北海道工場	2011年3月稼働	外食	60	60	60
		冷凍食品	12	12	12
関東工場(埼玉)		外食	102		
関東新工場(群馬)	2012年8月稼働(予定)	外食		372	372
		冷凍食品		290	690
合計		外食	737	1,007	1,007
		冷凍食品	472	762	1,162

出所:会社資料ならびにヒアリングによりTIW作成

関東新工場は
2012年8月に
稼働予定

● 関東新工場に投資

同社は現在の関東工場（埼玉県）を移設する形で、2012年8月稼働予定で関東新工場（群馬）の新設を計画している。総投資額は14億円（内土地が2億円）で、既に土地の取得は完了している。

生産能力は外食が372トン、冷凍食品が290トンと主力の関西工場に次ぐ大型の工場となる。現在の関東工場では、餃子の具のみを生産しており、皮や麺類は関西工場から輸送を行っているが、新工場ではこれらも生産を行うようになる。これにより、2013年3月期の内製化率は35%程度まで高まる見通しである。

さらに、冷凍食品の生産能力は最大690トンまで拡張が可能となっており、コストダウンと同時に将来の需要増を賄うことを目的としている。

業 績

● 四半期別業績推移

四半期別業績推移ならびに会社予想

単位:百万円

業績推移		売上高	売上総利益	販売管理費	営業利益	経常利益	当期利益	売上総利益率	販売管理费率	営業利益率	
2011年3月期	1Q	4,122	1,610	1,203	407	408	225	39.1%	29.2%	9.9%	
	2Q	4,110	1,573	1,234	338	336	215	38.3%	30.0%	8.2%	
	上期	8,233	3,183	2,437	745	744	441	38.7%	29.6%	9.0%	
	3Q	4,557	1,626	1,299	326	335	154	35.7%	28.5%	7.2%	
	4Q	4,155	1,374	1,610	-236	-240	-154	33.1%	38.7%	-5.7%	
	下期	8,712	3,000	2,909	90	95	0	34.4%	33.4%	1.0%	
通期		16,945	6,183	5,346	835	839	441	36.5%	31.5%	4.9%	
2012年3月期	1Q	4,575	1,663	1,265	397	386	214	36.3%	27.7%	8.7%	
	2Q	4,611	1,596	1,356	240	237	120	34.6%	29.4%	5.2%	
	上期	9,186	3,259	2,621	637	623	334	35.5%	28.5%	6.9%	
	下期会社予	9,129	3,249	2,866	383	384	154	35.6%	31.4%	4.2%	
	通期会社予	18,315	6,508	5,487	1,020	1,007	488	35.5%	30.0%	5.6%	
前年同期比		売上高	売上総利益	販売管理費	営業利益	経常利益	当期利益				
2012年3月期	1Q	11.0%	3.3%	5.2%	-2.5%	-5.4%	-4.9%				
	2Q	12.2%	1.5%	9.9%	-29.0%	-29.5%	-44.2%				
	上期	11.6%	2.4%	7.6%	-14.5%	-16.3%	-24.3%				
	下期会社予	4.8%	8.3%	-1.5%	325.6%	304.2%	na				
	通期会社予	8.1%	5.3%	2.6%	22.2%	20.0%	10.7%				

出所:会社資料ならびにヒアリングによってTIW作成

上期は増収減益

● 2012年3月期第2四半期(累計)実績

2012年3月期2Q累計業績は、売上高9,186百万円(前年同期比11.6%増)、営業利益637百万円(同14.5%減)、経常利益623百万円(同16.3%減)、当期利益334百万円(同24.1%減)であった。

前年同期比では増収減益であったものの、8月9日時点の会社公表値(売上高8,905百万円、営業利益619百万円)を売上・利益ともに上回る着地であった。

売上高では特に食料品販売事業が被災した同業者の代替需要による押し上げ効果もあり、大きく伸びた。利益面では、外食事業において前年同期にエリアフランチャイジー(北海道西地区)の加盟金40百万円が計上されていたこと、遠隔地出店の増加による運賃、倉庫料の経費が増加したことによる影響があった。

また、前期までは第4四半期に大きく広告費を投入する広告宣伝手法を採用していたが、上場を機に広告費の投下を平準化する方針に変更したことによって、2Q累計に計上される広告費が前年同期と比較して増加した。前年度上期(2Q累計)の広告費118百万円に対して、今年度上期は186百万円になっている。これらの影響を加味すると実態面では増益基調にあると言える。

業 績

2012年3月期
通期会社計画は
8.1%増収
22.2%営業増益

● 2012年3月期通期会社計画

通期の会社計画は、売上高 18,315 百万円（前期比 8.1%増）、営業利益 1,020 百万円（同 22.2%増）、経常利益 1,007 百万円（同 20.0%増）、当期利益 488 百万円（同 10.8%増）である。6月24日の公表値から売上高で 944 百万円、営業利益で 75 百万円を上方修正した。

外食事業においては、加盟店舗の順調な増加による商材売上の伸び、第3四半期の餃子キャンペーンの効果を見込んでいる。食料品販売事業においては、新規得意先の獲得と販売強化、新製品効果を見込んでいる。

下期の売上高においては、対前年同期で 4.8%増と堅めに見込んでおり、加盟店舗数が増加していることや食料品販売事業における得意先の拡大、（前年同期には殆ど含まれなかった）北海道工場の寄与等を考慮すれば、上期並の売上高伸び率が期待できそうである。

● 上期出店状況・下期出店計画

上期は、直営店 4 店舗、加盟店 22 店舗を出店する一方で、直営店 4 店舗、加盟店 4 店舗を閉店。直営店の閉店は、業態変更 2 店、（社員の独立による）加盟店への切り替え、純粹に閉店という内訳となっている。純増数は直営店▲1 店舗、加盟店 19 店舗。

下期は、直営店 10 店舗、加盟店 14 店舗の純増を予定している。

出店状況ならびに出店計画

単位:店

	2011年3月末			2011年9月末			2012年3月末(計画)		
	直営	加盟	全店	直営	加盟	全店	直営	加盟	全店
大阪王将	11	262	273	10	282	292	13	294	307
ラーメン	12	38	50	12	37	49	15	39	54
その他	7	7	14	7	7	14	11	7	18
合計	30	307	337	29	326	355	39	340	379

出所:会社資料

● TIWの業績予想の前提

(2012年3月期)

会社予想の下期の売上高成長率 4.8%は、上期の伸び率 11.6%に対して、前述の通り慎重に見える。TIWでは下期売上高を前年同期比 8%増と見込み予想を行った。利益率などはほぼ会社予想に準じて算出。

(2013年3月期、2014年3月期)

外食事業の出店数は年間 40 店舗の純増、食料品販売事業は年率 8%の成長を売上高の前提とする。

業 績

「大阪王将」をはじめとする同社の外食店舗は客単価の低い日常的な利用を対象とすることから人口 10 万人圏の比較的小さな商圈でも立地が可能である。関東圏をはじめとして出店数が小規模に留まっていることから、向こう数年は 40 店舗レベルでの出店が可能と考えられる（40 店舗とした理由は会社側が店舗開設スタッフの人員数を大幅に増やす計画を持っていないことによる）。

中期的に粗利益率の向上が期待できるが、現時点では慎重なスタンスを保持

外食事業の売上総利益率は、新規加盟店料の計上タイミング、直営店舗数の変化、減価償却費、原材料価格・生産効率などによって変化すると予想される。食料品販売事業の売上総利益率も原材料価格・生産効率、減価償却費、売上割引などの要因で変化する。内製化率の上昇による生産効率の向上効果が長期的には寄与すると考えているが、過去数年のトレンドや四半期決算の動向を見る限りではまだ効果を確認できていない。その為、売上総利益率については慎重なスタンスを取り、緩やかな低下を見込む。この点については今後の四半期業績の公表を注視したい。

● TIW 予想業績

2013 年 3 月期ならびに 2014 年 3 月期予想については、前述の通り比較的慎重に前提数字を置いたつもりであるが、それでも営業利益で前期比 2 割超の成長が期待できる。

業績予想

単位：百万円

	2011/3期	2012/3期	2012/3期	2013/3期	2014/3期
	実績	会社予想	TIW予想	TIW予想	TIW予想
売上高	16,945	18,315	18,550	20,200	21,970
売上総利益	6,183	6,508	6,570	7,070	7,630
販売管理費	5,346	5,487	5,500	5,700	5,900
営業利益	835	1,020	1,070	1,370	1,730
経常利益	839	1,007	1,057	1,350	1,710
当期利益	441	488	510	650	825
EPS	438.07	420.85	422.88	538.97	684.07

伸び率

売上高	15.7%	8.1%	9.5%	8.9%	8.8%
売上総利益	7.6%	5.3%	6.3%	7.6%	7.9%
販売管理費	3.3%	2.6%	2.9%	3.6%	3.5%
営業利益	46.7%	22.2%	28.1%	28.0%	26.3%
経常利益	50.6%	20.0%	26.0%	27.7%	26.7%
当期利益	119.4%	10.7%	15.6%	27.5%	26.9%

売上比

売上総利益	36.5%	35.5%	35.4%	35.0%	34.7%
販売管理費	31.5%	30.0%	29.6%	28.2%	26.9%
営業利益	4.9%	5.6%	5.8%	6.8%	7.9%

出所：会社資料及びTIW

イトアド [2882/JQ] 週足 2011/12/06



11/06/24 - 11/12/05 [25]

(出所) 株QUICK
 上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び大阪証券取引所は一切責任を負いません。
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2009/3	2010/3	2011/3	2012/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	11 年 6 月 上 場	11 年 6 月 上 場	11 年 6 月 上 場	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	11 年 6 月 上 場	11 年 6 月 上 場	11 年 6 月 上 場	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	11 年 6 月 上 場	11 年 6 月 上 場	11 年 6 月 上 場	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	10,762	14,644	16,945	18,550
	営 業 利 益	百万円	354	569	835	1,070
	経 常 利 益	百万円	335	557	839	1,057
	当 期 純 利 益	百万円	156	201	440	510
	E P S	円	155.86	200.70	438.07	422.88
	R O E	%	15.9	17.4	30.0	18.1
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	2,234	3,506	4,246	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	2,778	2,985	2,858	-
	資 産 合 計	百万円	5,012	6,492	7,105	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	2,583	4,055	4,385	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,365	1,181	1,035	-
	負 債 合 計	百万円	3,949	5,236	5,420	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,062	1,253	1,684	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	1,062	1,255	1,684	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	478	1,169	1,071	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-125	-484	-254	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-268	-436	-395	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	565	813	1,235	-

(注) EPS は 2011 年 3 月 株 式 分 割 (1 : 5) の 影 響 を 遡 及 修 正 し て お り ま す。

リスク分析

事業に関するリスク

- 商品の安定確保について

製品の製造に関しては、自社工場での製造のみならず他社工場での委託製造を行っているが、工場の事故等による供給停止の長期化が生じた場合の業績への影響。

- 店舗展開について

希望する出店予定地の確保が進まない場合や、FC加盟店開拓が進まない場合の業績への影響。

- フランチャイズ・チェーン展開について

FC加盟店が受ける苦情や芳しくない評判等によって、同社ならびに同社ブランドのイメージが害われる場合。FC加盟店の出店凍結や契約解消、FC加盟店の出店が計画通りに進まない場合の業績への影響。

- 食料品販売事業の取引先について

各地の生活協同組合、小売量販店ならびに卸売業者など取引先との関係が悪化して取引が継続できなくなる場合の業績への影響。

- 食品衛生法について

万一、食中毒等の事故が起きた場合は、食品衛生法の規定に基づき、食品等の廃棄処分、一定期間の営業停止、営業の禁止、営業許可の取り消し等の処分を受ける可能性がある。同時にチェーンの信頼低下やブランドイメージが害われる可能性がある。

- 中小小売商業振興法、独占禁止法について

加盟店募集に当り加盟希望者が適切な判断をするのに十分な情報開示を行い、同社のフランチャイズ事業内容や加盟契約内容などを書面により事前説明することが義務付けられているが、加盟希望者や加盟店との間で法令に対する解釈等の相違が生じた場合には、訴訟が提起される可能性がある。

業界に関するリスク

- 原材料価格高騰について

穀物相場や野菜価格の高騰、政府によるセーフガード(緊急輸入制限処置)発動など食材価格の急激な変動によって業績に影響を受ける可能性がある。

- 競争について

大衆中華料理店や冷凍食品取扱業者など同業との競争のみならず、和・洋レストラン、ファーストフードチェーン等の外食産業との競争やコンビニエンスストア、スーパーマーケット、持ち帰り弁当事業及び宅配事業等の食品事業者との間においても、商品・価格・利便性・サービス内容をめぐり競争状態にある。これら競争激化に伴う品質向上のためのコスト増加や販売価格引下げ圧力などにより、業績に影響を受ける可能性がある。

リスク分析

株式価値希薄化に関するリスク

- ストックオプション行使による株式価値希薄化について
同社の新株予約権による潜在株式数は 145,000 株であり、発行済み株式総数 1,206,015 株の 12.0% を占める（行使価格 600 円、行使期限 2012 年 6 月 30 日）。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、大証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、大証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、大証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を大証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、大証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578>