

イトアンド

(2882・JASDAQ スタンダード)

2012年3月29日

中期的成長に向けた事業基盤の整備が進む。

アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ
藤根 靖晃

主要指標 2012/3/28 現在

株 価	1,043 円
昨 年 来 高 値	1,133 円 (2012/1/13)
昨 年 来 安 値	750 円 (2011/6/27)
発行済株式数	3,678,795 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	3,836 百万円
予 想 配 当 (会 社)	(分割遡及後) 15.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	134.55 円
実 績 P B R	1.46 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2011/12/6
アップデート	—

3Q 累計は増収減益であるが、広告費出稿時期変更の影響

2012年3月期第3四半期累計業績(4-12月)は、売上高は10.0%増収ながらも、営業利益は25.0%の減益であった。これは、前年度は4Q(1-3月)に集中して投下していた広告宣伝費を、各四半期に按分して投下する方針に変更した要因が大きい。出店地域の遠隔地への拡大や食料品販売事業の成長に伴う出張費や倉庫費などのコスト増も影響した。

通期では食料品販売事業の拡大などから売上高では会社計画を超過すると思われる。また、4Qの広告宣伝費が前年比大幅減になることや、出店効果から外食事業の売上げが期待できることで会社計画は十分達成可能と考えるが、TIW予想を若干下方に調整する。

なお、同社は3月31日割当てで1株→3株の株式分割を実施。また、期末株主を対象に株主優待実施も予定している。

客単価の高い「大阪王将」の新フォーマットを模索

昨年12月に「大阪王将」飯田橋店を直営でオープンした。カジュアルかつ高級感を持たせた内装とアルコール類のメニューを充実させて客単価の上昇を目論んでいる。同店は実験店舗の性格も併せ持っており、賃料の高い東京山の手線内での出店や空中階・地階への出店形態を模索するとともにアジア展開に適した新フォーマットを目指している。

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	3Q(4-12月)	実 績	12,790	-	1,071	-	1,080	-	595	-	197.27
2012/3	3Q(4-12月)	実 績	14,071	10.0	803	-25.0	805	-25.4	429	-27.8	125.17
2011/3	通 期	実 績	16,945	15.7	835	46.6	839	50.7	440	2.2倍	146.02
2012/3	通 期	新会社予想 (2012年2月発表)	18,315	8.1	1,020	22.2	1,007	20.0	488	10.8	132.68
		旧会社予想 (2011年11月発表)	18,315	8.1	1,020	22.2	1,007	20.0	488	10.8	140.28
		新・アナリスト予想	18,550	9.5	1,030	23.4	1,017	21.2	495	12.3	134.55
		旧・アナリスト予想 (2011年12月発表)	18,550	9.5	1,070	28.1	1,057	26.0	510	15.9	140.96
2013/3	通 期	新・アナリスト予想	20,200	8.9	1,350	31.1	1,330	30.8	650	31.3	176.69
		旧・アナリスト予想 (2011年12月発表)	20,200	8.9	1,370	28.0	1,350	27.7	650	27.5	179.66

※同社の第3四半期開示は2011/3期より開始となっているため、2011/3期3Q実績の前期比は記載していない。

※昨年来高安及び2011/3期3Q、2012/3期3Q、2011/3期の実績EPSは、2011年3月の株式分割(1:5)、2012年3月の株式分割(1:3)を考慮して遡及。

業 績

出店は順調
食料品販売伸びる

広告費の出稿タイ
ミングの変更、倉
庫費・出張費など
から3Qは減益

● 経営環境解説

外食事業における新規店舗の出店ならびに食料品販売事業の着実な伸びなど概ね会社計画通り順調に推移している模様。第3四半期累計決算は、広告費の投入時期の変更（第4四半期集中から各四半期に按分する方法へ）の影響から前年同期比減益となるものの通期会社計画は達成できる模様。

● 第3四半期業績概況

2012年第3四半期累計業績は、売上高14,071百万円（前年同期比+10.0%）、売上総利益4,899百万円（同+1.9%）、営業利益803百万円（同▲25.0%）、経常利益805百万円（同▲25.4%）、当期利益429百万円（同▲27.8%）であった。

売上高は外食事業が4.1%増に留まったものの、食料品販売事業が17.0%増と大きく伸びた。売上高の伸び率が高かったにも関わらず、売上総利益は1.9%の伸びに留まった。これは、1) 売上利益率の低い外食事業の構成比が高まったこと、2) 小麦粉、豚肉など原料高が影響したことが挙げられる。

販売管理費は、4,096百万円（前年同期比+9.6%、359百万円の増加）と膨らんだが、広告宣伝費の投入時期変更（4Q集中から通期に按分）に伴う影響、出店地域の拡大に伴う運送費・倉庫代、出張費の増加が影響した。

同社では2012年3月期通期の会社業績は達成できると考えている。第4四半期の広告費が前年同期比で大きく減少すること、外食事業においては、第1四半期～第3四半期に積み上げてきた出店や第3四半期に実施した餃子キャンペーンの効果が期待できること、食料品販売事業においては新規得意先の獲得による販売拡大、新商品投入効果が見込まれることが、理由である。

セグメントの状況(四半期)

		外食事業		食料品販売事業		全社費用	営業利益
		売上高	営業利益	売上高	営業利益		
2012/3期	1Q(3ヵ月)	2,324	257	2,250	165	-24	397
	2Q(3ヵ月)	2,413	195	2,199	68	-24	240
	3Q(3ヵ月)	2,464	97	2,421	97	-28	166

セグメントの状況(前年度比較)

		外食事業		食料品販売事業		全社費用	営業利益
		売上高	営業利益	売上高	営業利益		
2011/3期	3Q累計	6,917	820	5,873	324	-73	1,071
2012/3期	3Q累計	7,201	549	6,870	330	-76	803

出所:会社資料からTIW作成 単位:百万円

業 績

一部の地域で
既存店が苦戦

● 既存店の状況

会社側へのヒアリングによれば、足下の既存店の状況（伸び率）は、12月98%、1月95%（いずれも前年同期を100%とした場合）で推移している模様である。前年を下回っている要因として、1) 2010年度に大きな餃子ブームがあったことの反動が出ている、2) 一部の出展地域での不振、が挙げられる。

同社によれば、約50%の店舗では既存店伸び率は100%超、約38%が90%~100%、約12%が90%を下回っていること。この90%を下回っている店舗は九州エリアに多く、九州は元々外食の価格・品質が高い地域であることから競争が厳しく、また十分にローカライズできていないことが要因のようだ。

2月の月次の既存店売上高は「大阪王将」99.2%、「ラーメン業態」99.4%とのことであり、改善傾向が伺える。

参考までに同業の王将フードサービス（大証1部：9936）の既存店伸び率を下記に示すが、この2月から既存店伸び率はプラスに転じてきており、同社も中長期的には同じようなトレンドにあるものと推察する。

**王将フードサービス(9936)
既存店売上高 対前年同月比の推移**

	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
4月	99.6	101.1	114.9	106.3	95.3
5月	97.3	105.4	121.2	102.6	92.7
6月	102.9	100.3	125.9	95.9	96.4
7月	98.9	106.6	124.1	93.9	96.4
8月	102.6	111.0	113.4	97.5	93.6
9月	105.7	102.3	118.6	96.0	98.3
10月	101.8	107.0	125.2	94.4	97.2
11月	103.8	109.3	119.5	93.5	97.4
12月	105.1	105.7	118.3	93.6	99.1
1月	102.2	106.7	121.4	91.0	97.5
2月	102.5	112.7	114.9	89.8	103.6
3月	103.8	114.2	107.4	93.3	

出所：王将フードサービスIR資料

TIW 予想を若干
下方に調整する

● 2012年3月期 TIW 予想

第3四半期業績ならびに足下の状況を踏まえて2012年3月期のTIW業績予想を若干下方に調整する。売上高は食料品販売事業の好調から会社予想を上回って着地するものと思われる。広告宣伝費やキャンペーンにかかる費用、ならびに営業出張費などによってコストが膨らむことにより、やや利益面では抑制される可能性がある。

業 績

会社計画は達成できる範囲と考えるが、会社計画を超過した着地は限定的と考える。2013年3月期予想に関しても新工場の立ち上げ費用や海外展開に向けた先行投資負担が増加するとの見方から利益面をやや下方に調整する。修正後の業績予想は下記の通りである。

(前回予想との比較は1ページ目をご参照下さい)

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	6,550	7,000	7,630
販売管理費	5,346	5,487	5,520	5,650	5,900
営業利益	835	1,020	1,030	1,350	1,730
経常利益	839	1,007	1,017	1,330	1,710
当期利益	441	488	495	650	825
EPS	146.02	132.68	134.55	176.69	224.26

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%	5.9%	6.9%	9.0%
販売管理費	3.3%	2.6%	3.3%	2.4%	4.4%
営業利益	46.7%	22.2%	23.4%	31.1%	28.1%
経常利益	50.6%	20.0%	21.2%	30.8%	28.6%
当期利益	119.4%	10.7%	12.2%	31.3%	26.9%

売上比

売上総利益	36.5%	35.5%	35.3%	34.7%	34.7%
販売管理費	31.5%	30.0%	29.8%	28.0%	26.9%
営業利益	4.9%	5.6%	5.6%	6.7%	7.9%

出所:会社資料及びTIW

注:2011/3期及び2012/3期予想EPSは2012年3月の株式分割(1:3)を遡及反映

2013年3月期に向けた施策、展望

札幌、仙台に 営業拠点設置

● 営業所・出張所の設置

食料品販売事業の急拡大と戦略的な遠隔地への出店を受けてコスト改善（旅費交通費の増加に対応）と地域密着型営業を目的として営業所・出張所を設置する。4月には、北海道は札幌市内に出張所を、東北地方は仙台市内に営業所を設置する。設置当初は一時的にコストが増える可能性があるが、売上増によって直ちに吸収できると同社では見ている。

食料品販売事業の ポテンシャル大きい

● 食料品販売事業の成長余地

配荷店舗数は冷凍食品の売り場（店舗数・棚）が増加していることから、少なくとも向こう3年間は増加が続くと同社では見ている。また、顧客内の取扱いシェアから市場規模を考えた場合に現在の数倍の規模が期待できると推測している。新製品投入など商品ラインナップの拡大による効果も見込まれる。

飯田橋店は、都市 型、海外を視野に 入れたフォーマット

● 「大阪王将」の新しいフォーマットを開発

昨年12月に直営で出店した「大阪王将」飯田橋店は、新たな店舗フォーマット作りを視野に、アルコールのメニューとゆったりくつろげる席も用意した内装によって、客単価の向上を目指している。

この実験店舗は、韓国など海外店舗の業態開発、東京中心部への多店舗展開の可能性模索を念頭に置いている。海外展開は、比較的高級なブランドイメージを構築してゆく方針である。また、従来の「大阪王将」店舗の客単価は900円前後と安価な定食屋業態であり、家賃の高い東京中心部では採算が取れない。同社によれば客単価1,500円に引き上げればこれまで出店できなかった賃料2万円/坪の物件への出展が可能としている。

現状、飯田橋店の客単価は1,600円強で推移している模様である。

韓国合併事業 スタート

● 韓国での合併事業

韓国で居酒屋など1,200店舗の飲食チェーンを展開するGREEN CO., LTD.（以下、GREEN社）と折半出資（資本金400百万ウォン）で、合併会社E&G FOODS CO., LTD（以下、E&G社）を設立した。R&G社が「大阪王将」の韓国内のエリアフランチャイザーとなり、今後韓国内で店舗展開を行う。

GREEN社は食品加工工場を保有しており、その工場で生産し、店舗に供給することから生産設備の投資は生じない。4月に1号店を江南に出展予定。1号店は、E&G社の資本金内から賄われ、その後の店舗はE&G社の独自の資金調達あるいはフランチャイジーによって賄われるために追加的な投資は現状では特に発生しない見込み。

なお、同社はアジア展開において、上海、香港、タイ、韓国が戦略的重点地域としている。

特 記 事 項

1⇒3 の株式分割

- 株式分割

同社は本年3月31日を基準日として株式分割を行う予定。これにより、分割後の発行株式数は3,678,795株なる。

株 主 優 待 を 実 施 予 定

- 株主優待

同社は3月31日現在の株主に対して下記の優待を行う予定。

- ・ 100～500株未満 3,000円相当
- ・ 500～1000株未満 9,000円相当
- ・ 1,000株～ 18,000円相当

(株式分割後もほぼ同様の優待が継続される見通しであり、そのため分割後は優待の魅力が増すものと思われる)

イトアット* [2882/JQ] 週足 2012/03/27



11/06/24 - 12/03/26 [41]

(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	1,030
	経 常 利 益	百 万 円	335	557	839	1,017
	当 期 純 利 益	百 万 円	156	201	440	495
	E P S	円	51.95	61.90	146.02	134.55
	R O E	%	15.9	17.4	30.0	18.4
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	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)、2012 年 3 月 株 式 分 割 (1 : 3) 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 1,206,265 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>