

イトアンド

(2882・JASDAQ スタンダード)

2012年7月2日

数年間は着実な業績拡大が見込まれる

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 2012/6/28現在

株 価	955 円
年初来高値	1,133 円 (2012/1/13)
年初来安値	890 円 (2012/5/29)
発行済株式数	3,708,795 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	3,541 百万円
予 想 配 当 (会 社)	15.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	161.78 円
実 績 P B R	1.28 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	2012/3/29

外食事業の出店増と食料品販売事業の配荷店舗拡大続く

12年3月期は会社計画をやや上回って着地した。外食事業は「大阪王将」業態を中心に新規出店が順調に進捗（純増36店舗）したことにより売上拡大、食料品販売事業は2010年秋冬から注力してきた関西地方をはじめとした配荷店舗の拡大（1年前と比べて約20%増）によって大きく伸びた。売上高の拡大とそれに伴うスケールメリットから営業利益率も前年度の4.9%から5.6%に向上した。

13年3月期は前年を上回る54店舗の出店純増を外食事業で見込むこと、食料品販売事業において配荷店舗増と餃子以外の製品の拡大が見込まれ、営業利益2桁増には現実感があるとTIWでは考える。

外食事業では近畿地方を除けばまだ出店余地は大きく、出店数拡大によって確実に売上増加が期待できる。売上拡大ほどは販売管理費が増加しない構造にあり、営業利益率も趨勢的に向上する構造にあると考えられる。

5月29日決議の新株予約権の発行要項（行使条件）に注目

5月29日に新たに新株予約権の発行が決議された。注目されるのは向こう3カ年の経常利益の金額を行使条件に設定していることである。13年3月期1,165百万円、14年3月期1,330百万円、15年3月期1,523百万円、これら3期の合計が4,150百万円。この4つの条件を超過して満たせない限りは行使が出来ないとされている。13年3月期は会社計画と同額であるが、来期、再来期は14%超の経常増益が必要となる。

設置された条件は決して低くは無く、会社側が業績拡大に自信を持っていることの表れと考えることも出来るであろう。

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
2012/3	通期	実 績	18,790	10.9	1,044	25.1	1,063	26.6	513	16.5	147.27
2013/3	通期	会 社 予 想 (2012年5月発表)	21,001	11.8	1,194	14.4	1,165	9.6	579	12.8	157.46
		新・アナリスト予想	21,140	12.5	1,230	17.8	1,200	12.9	600	17.0	161.78
		旧・アナリスト予想 (2011年12月発表)	20,200	7.5	1,350	29.3	1,330	25.1	650	26.7	176.69
2014/3	通期	アナリスト予想	22,500	6.4	1,430	16.3	1,400	16.7	700	16.7	188.74

2012年4月の株式分割(1:3)を考慮して遡及。

12年3月期は
会社予想をやや
上回って着地

● 経営環境解説（決算概要）

外食事業は、「大阪王将」業態を中心に新規出店が順調に進捗。11年3月末より35店舗純増（加盟店+34店舗、直営店+1店舗）となり、12年3月末の店舗数は373店舗（大阪王将308店舗、ラーメン50店舗、その他15店舗）となった。店舗数の増加に伴い（加盟店店舗への）食材売上が順調に伸びた。利益率は引き続き粗利益率の低下はあったものの、販管費率の低下によりセグメント利益率（営業利益率）は前期の7.7%から8.0%へと向上している。

食料品販売事業は、11年3月期（2010年秋冬）より本格的に着手し、配荷店舗数を拡大させた関西地方の売上が順調に拡大した。

利益面では粗利益率の低い食品販売事業の構成比が高まったことから売上総利益率は低下したものの売上増効果による販管費率の低下から営業利益率は前期の4.9%から5.6%へと向上した。13年3月期も外食事業での出店増と食料品販売事業の配荷店舗拡大による売上・利益増が見込まれる。

売上規模拡大から
営業利益率は向上

● 業績解説

12年3月期の売上高は、18,790百万円（前期比10.9%増）、営業利益は1,044百万円（25.1%増）と会社計画（売上高18,315百万円、営業利益1,020百万円）をやや上回って着地した。

このうち、外食事業の売上高は9,681百万円（前期比6.0%増）、セグメント利益は770百万円（同9.5%増）、食料品販売事業の売上高は9,108百万円（同16.6%増）、セグメント利益は377百万円（同64.6%増）であった。

外食事業における12年3月期の新規出店（全体）は、加盟店41店舗、直営店11店舗の計52店舗。閉店は、加盟店10店舗、直営6店舗の計16店舗。その結果、期末の店舗数は前期の337店から373店舗へと36店舗の増加であった。

このうち「大阪王将」業態は、出店41店舗（加盟店39店舗、直営1店舗、加盟店から直営への運営変更1店舗）、閉店は6店舗（すべて加盟店）であった。出店41店舗の地域別では、北海道6、東北5、関東4、中部北陸2、東海2、近畿4、中国四国10、九州8、であった。

「大阪王将」以外の出店は11店舗、閉店は10店舗。出店に関しては「太陽のトマト麺」ならびに中食向け店舗が中心であった。閉店の内4店舗は移設や業態転換によるスクラップ&ビルド、また（直営による）他の外食チェーンのフランチャイジー契約の終了によるものなどが、中心である。

業 績

出店状況ならびに出店計画

単位: 店

	2011年3月末			2012年3月末			2013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	12	296	308	15	333	348
ラーメン	12	38	50	14	36	50	19	41	60
その他	7	7	14	9	6	15	13	6	19
合計	30	307	337	35	338	373	47	380	427

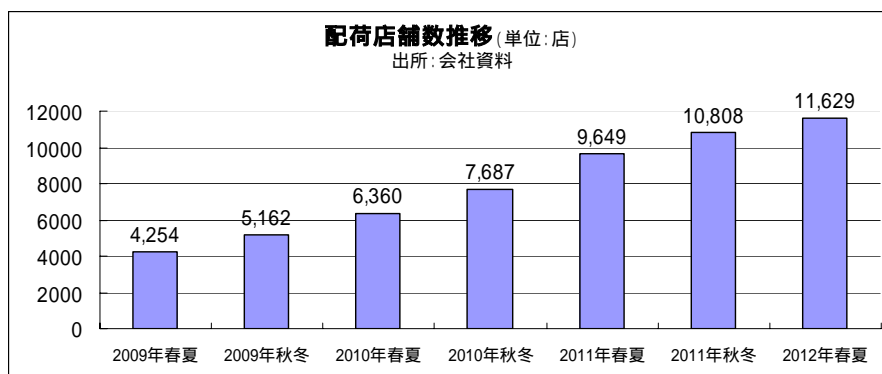
出所: 会社資料

四半期別店舗数の推移

	2011年6月末			2011年9月末			2011年12月末			2012年3月末		
	直営	加盟	全店	直営	加盟	全店	直営	加盟	全店	直営	加盟	全店
大阪王将	10	271	281	10	282	292	12	291	303	12	296	308
ラーメン	12	37	49	12	37	49	12	37	49	14	36	50
その他	8	7	15	7	7	14	8	7	15	9	6	15
合計	30	315	345	29	326	355	32	335	367	35	338	373

出所: 会社資料

食料品販売事業は2010年秋冬より注力してきた関西地方をはじめ、全国的に配荷店舗数を拡大したことが寄与した。2012年春夏において配荷店舗数は11,629店舗と1年前に比べて1,980店舗と約20%増加した。同社が対象としている全国の店舗数(21,617店舗)に対して53.7%をカバーするに至っている。餃子だけではなく、「炒め炒飯」「から揚げ」「弁当用」など店舗側の取扱いを増やしてゆくことを戦略目標としている。



業 績

売上総利益率の
低下は、外食事業
の粗利益率低下と
構成差による

売上総利益率（全体）は、11年3月期の36.5%から34.8%へと1.7ポイント低下した。これは外食部門の売上総利益率低下と、セグメントの構成差（利益率の低い食料品販売事業の売上構成が高まったこと）によると考えられる。セグメント別売上総利益率は、外食事業が11年3月期の50.7%から12年3月期には48.1%へと、2.6ポイント悪化。食料品販売事業は19.9%から20.8%へと0.9ポイント向上している。

外食事業の売上総利益率は過去5年間に於いて趨勢的に低下傾向にある。これは、直営店の出店増による直営店比率が高まったことや食材などの原材料高の影響と考えられる。しかしながら、外食事業の販管費率は売上総利益率が低下する以上に低下しており、結果としてセグメント利益率は向上している。

食料品販売事業の売上総利益率、販管比率はほぼ安定して推移している。

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	2000/9期	2010/3期	2011/3期	2012/3期
売上高	9,760	9,864	10,762	14,644	16,945	18,790
外食事業売上高	6,115	6,280	7,262	8,346	9,133	9,681
食料品販売事業売上高	3,645	3,583	3,500	6,297	7,812	9,108
売上原価	5,577	5,669	6,119	8,898	10,761	12,242
外食事業売上原価	2,642	2,780	3,235	3,864	4,501	5,024
食料品販売事業売上原価	2,935	2,889	2,884	5,033	6,259	7,217
売上総利益	4,183	4,194	4,643	5,746	6,183	6,547
外食事業売上総利益	3,473	3,500	4,027	4,482	4,632	4,657
食料品販売事業売上総利益	710	694	616	1,264	1,553	1,891
販売管理費	3,895	3,875	4,289	5,177	5,348	5,502
外食事業販売管理費	-	-	-	3,983	3,929	3,887
食料品販売事業販売管理費	-	-	-	1,052	1,324	1,514
全社費用	-	-	-	141	97	103
営業利益	288	319	354	569	835	1,044
外食事業セグメント利益	-	-	-	499	703	770
食料品販売事業セグメント利益	-	-	-	212	229	377
調整(全社費用)	-	-	-	-141	-97	-103
売上総利益率	42.9%	42.5%	43.1%	39.2%	36.5%	34.8%
外食事業売上総利益率	56.8%	55.7%	55.5%	53.7%	50.7%	48.1%
食料品販売事業売上総利益率	19.5%	19.4%	17.6%	20.1%	19.9%	20.8%
売上高販管費率	39.9%	39.3%	39.9%	35.4%	31.6%	29.3%
外食事業売上高販管費率	-	-	-	47.7%	43.0%	40.2%
食料品販売事業売上高販管費率	-	-	-	16.7%	16.9%	16.6%
全社費用	-	-	-	NA	NA	NA
外食事業セグメント利益率				6.0%	7.7%	8.0%
食料品販売事業セグメント利益率				3.4%	2.9%	4.1%
営業利益率(全社)	3.0%	3.2%	3.3%	3.9%	4.9%	5.6%

出所：会社資料よりTIW作成

着実な出店増によって売上成長は続く。規模拡大による営業利益率の上昇トレンドも

● 業績予想（会社計画）

13年3月期の会社計画は、売上高 21,001 百万円（前期比 11.8%増）、営業利益 1,194 百万円（14.4%増）、経常利益 1,165 百万円（同 9.6%増）、579 百万円（12.8%増）である。

セグメント別では、外食事業で売上高 11,343 百万円（前期比 17.2%増）、食料品販売事業で売上高 9,658 百万円（同 6.0%）を予想している。

外食事業では前年度を大きく上回る 54 店舗の純増出店数を計画しており（前年度は 37 店舗）、売上を牽引する。

● 業績予想（アナリスト予想）

「大阪王将」業態は、近畿圏を除けばまだ他のエリアでの出店余地は大きく（特に関東・中部は顕著）、今後も出店による安定的な外食事業の売上拡大が見込まれる。食料品販売事業も配荷店舗数が、未だ同社がターゲットとする対象店舗数の約半分に留まっていること、また、冷凍餃子以外の（店舗の）取扱商品を拡充してゆく余地は大きく、こちらも売上高の成長が今後も継続すると予想される。外食店舗の売上高総利益率は今後も低下する可能性は否定できないものの、販管比率の低下から営業利益率は拡大傾向にある。全体的にも売上高の成長以上に高い利益成長が見込まれる。

13年3月期は、関東新工場の稼働が9月頃予定されており、減価償却費の増加が見込まれるが、稼働時期から約半年分の影響であることや、内製化比率向上による原価率の引き下げが期待できることを考えればインパクトは限定されると考えている（これによる利益率低下は特に見込まない）。

TIWでは13年3月期の同社業績を、売上高 21,140 百万円（前期比 12.5%増）、営業利益 1,230 百万円（同 17.8%増）、経常利益 1,200 百万円（同 12.9%増）、当期利益 600 百万円（同 17.0%増）と予想する。基本的には会社予想のフレームに沿って考えているが、食料品販売事業の売上高を会社予想よりも少し高めに見た。これは実績値に比べて会社予想の伸び率が低いことによる。

14年3月期は、売上高 22,500 百万円（前期比 6.4%増）、営業利益 1,430 百万円（同 16.3%増）、経常利益 1,400 百万円（同 16.7%増）、当期利益 700 百万円（同 16.7%増）を予想する。売上高に関しては、外食事業では出店数が13年3月期並の高水準が続く一方で、食料品販売事業の売上高伸び率が鈍化する。利益面では外食事業のセグメント利益率は引き続きに向上する、との前提条件を置いた。

業績予想

単位:百万円

	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2013/3期	2014/3期
	実績	実績	会社予想	TIW予想	TIW予想
売上高	16,945	18,790	21,001	21,140	22,500
売上総利益	6,183	6,547	nm	7,280	7,730
販売管理費	5,346	5,502	nm	6,050	6,300
営業利益	835	1,044	1,194	1,230	1,430
経常利益	839	1,063	1,165	1,200	1,400
当期利益	441	513	579	600	700
EPS	146.02円	147.27円	157.46円	161.78円	188.74円

伸び率

売上高	15.7%	10.9%	11.8%	12.5%	6.4%
売上総利益	7.6%	5.9%	nm	11.2%	6.2%
販売管理費	3.3%	2.9%	nm	10.0%	4.1%
営業利益	46.7%	25.0%	14.4%	17.8%	16.3%
経常利益	50.6%	26.7%	9.6%	12.9%	16.7%
当期利益	119.4%	16.3%	12.9%	17.0%	16.7%

売上比

売上総利益	36.5%	34.8%	nm	34.4%	34.4%
販売管理費	31.5%	29.3%	nm	28.6%	28.0%
営業利益	4.9%	5.6%	5.7%	5.8%	6.4%

出所: 会社資料及びTIW

注: 2011/3期及び2012/3期予想EPSは2012年4月の株式分割(1:3)を遡及反映

特 記 事 項 (新株予約権について)

希釈化の可能性は
まだ残るが間もなく
行使期限が終了

- 2005年3月31日発行決議の新株予約権について
2005年3月31日に二つの新株予約権が設定された。
主な内容は次の通り

第1回新株予約権

- ・ 新株予約権の数 20,000個
- ・ 新株予約権の目的となる株式の数 100,000株
- ・ 新株予約権の行使価格 600円
- ・ 行使期間 07年7月1日から12年6月30日

第2回新株予約権

- ・ 新株予約権の数 9,000個
- ・ 新株予約権の目的となる株式の数 45,000株
- ・ 新株予約権の行使価格 600円
- ・ 行使期間 07年7月1日から12年6月30日

なお、同社は12年3月末に1株 3株の株式分割を行っているので、新株予約権の目的となる株式数(第1回、第2回合計)は435,000株である。

新株予約権の行使に伴う影響については以下の通り試算する。

本年5月29日と6月19日に文野社長は合計15,000個の新株予約権を自主放棄したことが発表されている()225,000株に相当)。

6月28日に提出された有価証券報告書によれば、12年3月期中に20,250株が行使されている(分割調整後()60,750株)。

会社側によれば()9,000株程度が退職等によって消滅しているとのことである。

新株予約権の目的となる株式数435,000株から 225,000株、60,750株、9,000株を引くと140,250株が行使によって増加する株数と考えられる。

したがって、権利行使が全て行われた場合の発行済み株式数は、12年3月末時点の発行済み株式数(分割後)3,678,795株に140,250株を加えた3,819,045株と試算される。

12年3月末時点の発行済み株式数に対しては3.8%の増加(=希釈化)である。また、6月28日現在で発表されている同社の発行済み株式数(3,708,795株)に対しては3.0%の増加である。

- 2012年5月29日決議の新株予約権について

5月29日の取締役会において取締役(4名) 監査役(2名) 従業員(40名)に対して計1,911個の新株予約権を有償で発行することを決議した。

主な内容は次頁の通り。

特 記 事 項 (新株予約権について)

行使条件に向こう
3 期の経常利益を
設定した意欲的な
内容

募集新株予約権の発行条件 (抜粋)

- ・ 新株予約権の数 1,911 個
- ・ 新株予約権の目的となる株式の数 191,100 株
- ・ 新株予約権の行使価格 910 円
- ・ 行使期間 15 年 7 月 1 日から 16 年 6 月 19 日まで
- ・ 行使の条件 (次の 4 条件を全て満たすこと)
 - 1) 13 年 3 月期の経常利益 1,165 百万円を超過していること
 - 2) 14 年 3 月期の経常利益 1,330 百万円を超過していること
 - 3) 15 年 3 月期の経常利益 1,523 百万円を超過していること
 - 4) 13 年 3 月期から 15 年 3 月期の経常利益の合計額が 4,150 百万円を超過していること

今回の新株予約権の潜在株式は現在の発行済み株式数 (3,708,795 株) の 5.15% である。また、向こう 3 年間は行使されない。また、13 年 3 月期は 9.6% の経常増益 (1,165 百万円は今期会社計画と同額)、14 年 3 月期は 14.2% の経常増益、15 年 3 月期は 14.5% の経常増益が行使には必要となる。

やや感想を申し上げれば、決して低いハードルではないだけに会社側の自信または意欲が表れていると見ることもできるだろう。

イトアット [2882/JQ] 週足 2012/07/02



(出所) 株式会社 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なりません。
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株式会社 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なりません。

			2010/3	2011/3	2012/3	2013/3 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	1,133	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	11 年 6 月 上 場	11 年 6 月 上 場	750	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	11 年 6 月 上 場	11 年 6 月 上 場	1123.2	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	14,644	16,945	18,790	21,140
	営 業 利 益	百万円	569	835	1,044	1,230
	経 常 利 益	百万円	557	839	1,063	1,200
	当 期 純 利 益	百万円	201	440	513	600
	E P S	円	61.90	146.02	147.27	161.78
	R O E	%	17.4	30.0	23.3	20.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	3,506	4,246	4,968	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	2,985	2,858	3,728	-
	資 産 合 計	百万円	6,492	7,105	8,697	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	4,055	4,385	4,900	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,181	1,035	1,069	-
	負 債 合 計	百万円	5,236	5,420	5,970	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	1,253	1,684	2,726	-
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	1,169	1,071	651	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-484	-254	-1,187	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-436	-395	191	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	813	1,235	890	-

(注) 株価(年間高安)、月間平均出来高及び EPS は 2011 年 4 月株式分割(1:5)、2012 年 4 月株式分割(1:3)の影響を遡及修正している。

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。

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>