

2735 ワッツ

～ワッツブランドとローコスト店舗の再構築に着手～

2014年2月5日

東証2部

ポイント

・海外出店に弾みがついている。日本から現地への卸売についても次第にボリュームが増えそうだ。国内のブランド再構築と店舗の見直しも少しずつ進展しつつある。

・当社は100円ショップで業界4位であるが、徹底した低コスト出退店と店舗オペレーションで効率を上げてきた。ワッツセレクトと銘打ったお買い得品を用意するなど、消費者への訴求が店舗ロイヤルティを高めている。

・しかし、ピーク利益を更新しつつも、経常利益は伸び悩みの局面に入っている。同業他社との競争において、店舗の小型化が進んでいることによる。出店戦略上、内装に手を加えて、少しきれいな店舗に改装することも進めており、ワッツブランドとビジネスフォーマットの見直しを急いでいる。

・2014年8月期は、経常利益で2100百万円（前年度比+1.2%）と横這い圏に留まろう。上半期は減益となる。直営による100円ショップの出店は順調ながら、店舗の小型化と円安対応が必要なことによる。消費税の引き上げによって売上面への影響も一部出てこよう。プロダクトミックスの見直しや低コストオペレーションの確保が問われる。

・新規事業の鍵は海外にある。タイで展開する60パーツ均一ショップ（こものや）は、ジャパニテイストを活かしたファッション性のある店舗である。2014年末までに20店前後までもっていく予定だ。タイのセントラル デパートメント ストアと組んで、本格的な多店舗展開に入っている。マレーシア、ベトナムでの出店も始まった。全体として、今後アジアで100店舗が見えてくるかどうかを試金石となろう。

・2016年8月期の目標は、売上高498億円、営業利益27.4億円、売上高営業利益率5.5%を確保することである。まずはワッツブランドの再構築に取り組む方針で、商品や店舗でそれを実践していく。今期のROEは、前期末に実施した公募による自己株式処分の影響などにより、従来の20%台から15%前後へ下がってこよう。大手との競合に対して、低コストオペレーションが活きる余地は大きい。再構築には少し時間を要しよう。海外市場への布石が収益貢献を高めてくれば、収益力は再び向上しよう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目次

1. 特色 規模では業界4位ながら、低コスト経営で小回りがきく存在
2. 強み 迅速な出退店と独自の店舗オペレーションで収益力を発揮
3. 中期計画 国内での店舗フォーマットを見直しと海外への本格展開
4. 当面の業績 2014年8月期の営業利益は伸び悩もう
5. 企業評価 収益源の多様化に挑戦

企業レーティング B

株価 (14年2月5日) 799円 時価総額 112億円 (13.96百万株)
PBR 1.40倍 ROE 15.3% PER 9.2倍 配当利回り 2.1%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2007.8	25623	803	751	326	24.4	4.3
2008.8	33141	1044	987	412	28.9	5.0
2009.8	33074	1116	911	564	45.6	5.0
2010.8	34634	1325	1542	726	58.7	10.0
2011.8	38188	1817	1985	1018	81.9	12.5
2012.8	40759	2056	2055	1177	93.3	15.0
2013.8	41725	2074	2075	1123	88.6	17.0
2014.8(予)	44000	2140	2100	1180	87.1	17.0
2015.8(予)	47000	2300	2250	1260	93.0	17.0

(13.11ベース)

総資本 18252百万円 純資産 7729百万円 自己資本比率 42.3%

BPS 570.5円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

2006年9月に1:2の株式分割、2010年1月に1:200の株式分割、2013年3月1日
で1:2の株式分割を実施。それ以前のEPS、配当は修正ベース。2013.8の配当は東
証2部への変更に伴う記念配2円を含む。

担当アナリスト 鈴木行生

(日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 規模では業界4位ながら、低コスト経営で小回りがきく存在

100円ショップを900店ほど展開

ワッツは100円ショップを全国に展開している。規模ではダイソー(大創産業)、セリア、キャンドゥに次いで、業界4位である。ダイソーが圧倒的なガリバーで品揃えも豊富、海外展開も積極的である。セリアはおしゃれな店作りで、ショッピングセンター(SC)への展開に力を発揮している。これに対して、当社は品揃えを絞り、生活に役立つものを割安で提供している。店作りも居抜きをできるだけそのまま活用する。割安になる仕組みを作って、小回りを利かし、機動力があるところが特徴である。

平均売り場面積は230㎡、商品アイテム数は6000~7000である。「ミーツ(meets.)」、「シルク」という店名で店を出し、定番商品と季節商品を組み合わせている。実生活に役立つ定番商品では食卓、台所、家庭用品、事務文具用品(ステーションナリー)の雑貨などがある。季節商品としては、夏の季節では涼を演出する扇子・すだれ・風鈴や、夏休みを彩る海・プール用品、虫取りアミ・虫カゴなど、冬の季節では、土鍋などの鍋物商品、ふわふわ手袋やひざ掛けの冬物衣料などでアクセントをつけている。

当社は1995年に設立され、100円ショップで急成長を遂げてきた。2006年に大黒天物産と合弁でバリュー100を設立、2007年に同業のオースリーをM&A、2009年にタイ進出、2010年に輸入インテリアと生活雑貨を扱うあまの(AMANO)を買収して、事業を広げてきた。

100円ショップ大手4社比較

	ワッツ	ダイソー	セリア	キャンドゥ
業界順位	4位	1位	2位	3位
売上高(億円)	420	3500	980	630
店舗数(国内)	900	2700 (海外700)	1100	850
特長	・小規模店舗 ・実生活雑貨 ・スーパー、SCにテナント出店 ・低コスト経営	・大型店舗 ・100円均一商材にこだわらず、豊富なバラエティ感 ・新興国出店	・ファッション性の高いカラーザンディズの店舗作り ・SC出店好調	・取引先の絞り込みで、スケールメリットを活かし、100円均一へ回帰 ・大型店を出店
上場	東証2部	非上場	ジャスダック	東証1部

(注)数字は最近の概数

実質2代目の平岡社長がリーダーシップを発揮

平岡現社長は教師から転身した。創業者である平岡亮三氏の娘婿である。すでに中学校の社会科の教師を12年ほど勤めていたが、38歳の時、会社創立3年目の当社に移った。そして、5年後に社長に就任、業績を伸ばしてきた。

100円ショップはもともと催事から始まった。食品スーパーやショッピングセンターの空きスペースや軒下に期間限定で店を出して、そこで商品を売るというパターンである。創

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

業者の平岡亮三氏(2006年死去)は60歳でこのビジネスを始めた。それまでは小さい会社の財務担当であったが、独立し、新しい仕事として当時伸び始めていた100円ショップを始めた。人材をうまく集めて立ち上げに成功したが、大きく発展させるに当たって、娘婿の平岡社長をスカウトした。平岡社長は上場後間もなく社長になり、そこから着実に会社を成長に導いてきた。

業界4位で異質な存在

店舗数を概数でみると、ダイソー2700店(外に海外700店)、セリア1100店、キャンドゥ850店、ワッツ900店である。

ダイソーは大型店を主力に、ファッション性も高めている。ブラジル、中国などへの展開にも力を入れている。国内物流を強化しつつ、SPA(製造小売業)志向も強めようとしている。セリアはファッション性を軸に好調である。キャンドゥは大手に対応して、新しいブランディングによる店作りを行いつつ挑戦を続けている。その中で当社は基本的に上位3社とはできるだけ競争をしない差別化戦略をとっている。

事業部門別売上高構成比

	(億円、%)									
	2009.8		2010.8		2011.8		2012.8		2013.8	
	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)
100円ショップ										
直営(ミーツ、シルク)	253	76.4	273	78.7	304	79.7	334	82.1	350	83.9
卸売(FC向け)	68	20.6	61	17.7	55	14.3	47	11.4	40	9.6
新規事業										
おしゃれ雑貨(ブオーナ・ピータ)	10	2.9	12	3.5	23	5.9	26	6.5	27	6.5
食品スーパーとの合弁(パリュウ100)										
タイでの均一ショップ(こものや)										
輸入雑貨卸(あまの)など										
合計	331	100.0	346	100.0	382	100.0	408	100.0	417	100.0

オースリーのM&Aで規模拡大

ワッツの100円ショップは小規模である。標準的店舗の商品点数は他社の半分以下であり、パート、アルバイトで運営できるようにしてある。店は2013年11月末現在931店ほどあり、大阪からスタートして全国に展開している。同業の買収を何度か実施している。

2005年の三栄商事(埼玉)に次いで、2007年に大手のオースリー(埼玉)を買収し、売上規模を倍増させると共に、仕入れコストの低減を実現させた。同時に店舗運営の統一により運営コストの節減を果たし、収益性の改善に成功した。ミーツという店名はもともとワッツのショップであり、シルクはオースリーのショップであった。現在は一体化が進み、100坪(330㎡)以上の売り場サイズをシルク、それ以下をミーツと、規模で分けている。

また、2013年6月に大専を買収した。大専は岡山県、広島県を中心に100円ショップ(「100

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

円ランド)、「Randez100」)を30店ほど展開しており、年商は10億円である。

新規事業店舗数

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8(予)
ブオーナ・ビータ	10	11	14	13	13	17	23
こものや(タイ)	0	1	4	6	8	8	12
バリュー100	1	1	1	1	1	1	3
ほろよい党	0	0	3	3	2	0	0
花祭り	10	9	9	0	0	0	0
合計	21	22	31	23	24	26	38

ワッツは100円ショップ以外の業態にも展開

ワッツ(WATTS)の社名の由来は“面白いことをわっとやろう”という点にある。いろんな事業に挑戦していく社風をもっている。100円ショップ以外にもいろいろ育てていこうと挑戦している。

ナチュラル雑貨販売のブオーナ・ビータ(Buona Vita)は、心地よい生活をテーマに少しプライスの高い雑貨を21店ほど展開している。ブオーナ・ビータは、オースリーのファッション雑貨が発展したものである。100円でファッション雑貨は難しかったので、もう少し高額な商品の店作りをした。ここのナチュラルテイストは今受けている。

ファッション雑貨は食器などをはじめ、より専門的なものを扱う方向にある。他の専門店よりは安く、1000円以内のものをベースにしている。最近、韓国からの輸入品にも力を入れている。震災後の業績は今一つであったが、ようやく改善してきたので、これから出店ペースを上げていく方針だ。

2010年12月に、高額なファッション雑貨の輸入卸を手掛ける「あまの」を買収した。あまのは、創業社長が高齢で引退し、黒字企業であったが、これを引き受けることにした。あまの(6億円で買収)は取扱商品を増やしており、海外展開を拡大する時にはあまのがもつ輸入雑貨機能を活かそう。

生鮮スーパーとのコラボ(協業)であるバリュー100は、大黒天物産(コード2791)との合弁(大黒天物産60%、ワッツ40%の出資)で1店出店している。

タイのバンコクに、日本の和雑貨をKOMONOYA(「こものや」として9店出している。ここが、今後の海外戦略のコアである。

2. 強み 迅速な出退店と独自の店舗オペレーションで収益力を発揮

100円均一ショップの優位性

中期計画は毎年ローリングして、3カ年計画を立てている。国内の経済情勢が厳しい時、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当業態にはプラスに働く。所得が伸びない中で、お買い得な生活雑貨は顧客に受け入れられるからである。国内の経営環境が厳しいと、撤退する小売業が出てくるので、居抜き出店のチャンスが増えるという見方もできる。

2011年は北海道への展開に挑戦した。北海道の経済も厳しいが、当社のビジネスモデル（フォーマット）は、①出店にコストをかけない、②店舗運営にコストをかけない、ということなので、小さい売上高でも利益が十分出せる仕組みをもっている。大阪に本社がある音通（おんつう、コード7647）の100円ショップ、「FLET'S」（フレッツ）北海道の7店舗を営業譲受した。これを軸に多店舗化を図っている。

国内では直営店を年間60店舗ほど増やしていく方針である。当社の100円ショップはパート、アルバイトで運営されている。正社員1人で7～8店を担当している。よって、店が年間60店純増しても、社員は7～8人で済む。十分対応していけるのである。

一方、FCは減っていく。2012年8月期は大幅に減って、122店が半分以下の57店になった。FC展開をしている企業の本業が難しくなって、FCに力が入らない場合が多い。当社にとっては、直営の方が収益性は高くコントロールもきくので、こちらに力を入れていく。

また、円高は仕入れコストの抑制という点でプラスに働いた。最近の円安によって、商品、価格の見直しが必要になっているが、その時でも当社はローコストなので他社に比べて優位に働こう。

100円ショップ直営店の地域別販売

	期末店舗数	純増数	販売額	1店当たり月商 (店、百万円)
北海道	33	17	1022	2.58
東北	36	4	1114	2.58
関東	215	16	11253	4.36
中部	133	3	5459	3.42
近畿	182	8	8533	3.91
中四国	140	28	4028	2.49
九州	109	7	3578	2.74
直営合計	848	83	34992	3.51

(注)2013年8月期末の店舗数、純増数は同期間の出店数－閉店数
大専の買収調整後

規模は小さいが収益性は高い

1店当たりの月商は平均すると400万円を下回り、規模は小さい。しかし、コストをうまくコントロールしており、売上高営業利益率は5%程度を確保し、ROEも15%前後と高い。出店は居抜きで行う。基本的に内装にはあまり手を入れないので、自社で用意するのは商品、什器、看板と少なく、1000万円もかからず店がすぐ出来る。出店コストが安くすむ分は、商品のよさにお金をかけている。

大手とはボリュームが違うので仕入れコストが必ずしも安くなるわけではないが、店舗運営コストが安いので、十分カバーすることができる。顧客にとっては、実際の生活に役

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

に立つ商品が、お得に手に入るの、店舗ロイヤリティが高くなる。

店舗の標準化が決め手

出店費用も安い、退店費用も安い。赤字が3ヶ月続いた段階で退店を視野に入れて検討し、改善の見込みがなければ機動的に撤退する。アルバイトやパートで店舗運営（オペレーション）ができるように、店の標準化に力を入れた。

2002年のジャスダック上場後、店舗数が200店を越えてきた。数の増加で、社長として従来のようにきめ細かく店舗をみることができなくなった。そこで、平岡社長は店舗の標準化に取り組み、これが多店舗経営の基本となった。チェーンストア理論を勉強したが、そのまま当てはめるのではなく、自社に合うように理論のいいところ取りをした。3年を要して、現在の形ができた。

当社の目標は、いい商品を安く売る仕組み作りにある。常に改善を続けており、3つの点に力を入れている。①商品アイテムを絞り込み、単品当たりの販売量を増やすことで商品調達力を上げ、消耗雑貨のカテゴリーキラーになる。②ローコストオペレーションを作る。パート、アルバイトで総てを運営できるように標準化、マニュアル化し、店舗の運営費を下げる。③ローコスト出退店。建物は造らず、出店、開店コストを安くし、スピードを速める。

ワッツ100円ショップの出退店数

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8(予)	2015.8(予)
直営 出店	102	98	102	99	120	131	100	100
退店	56	45	49	42	39	48	41	41
期末店舗数	521	574	627	684	765	848	907	966
FC 出店	13	5	4	1	0	1	0	0
退店	39	26	33	43	65	5	0	0
期末店舗数	214	193	164	122	57	53	53	53
全店舗数	735	767	791	806	822	901	960	1019
直営1店当たり売上高 (百万円/月)	3.88	3.67	3.62	3.71	3.64	3.21	3.50	3.50

(注)直営1店当たり売上高は期末店舗数ベース

FCはフランチャイズ店、2013.8期は大専の買収で直営店が23店ほど上乘せとなる

この仕組みを他の業態へも応用しようとしている。市場の成熟が進み、大型店で利益を稼げるような余地は少なくなっている。しかし、当社のような小型店での出店は十分可能である。そこで利益を出すには、相対的に小ロットでの仕入れ原価が高くなる分、運営費を下げることによって、トータルの原価を抑える必要がある。このやり方は、他の物販、飲食でも通用するはずであると考え、いろいろトライしてきた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

競合4社 ～ ダイソー、セリア、キャンドゥ、ワッツの店舗比較

ダイソーのイオンモール浦和美園店は、サッカーの埼玉スタジアムの最寄り駅である浦和美園のイオンモール（ショッピングセンター）の中にある。ピンクで「DAISO」が強調してあるきれいな店である。カラフルで、カラーライフを提案する新しいタイプの店としてフォーマット（形）が定まってきた。品揃えも豊富である。こんなに置いて大丈夫か、カラフルなのはよいが、売れ残った色の商品はどうするのだろう、と心配になるほどである。

顧客への訴求力は従来の店に比べて高まっている。店舗内を見ると、POS レジを入れているにも関わらず、商品のコントロールが十分なされているとはいえないところもある。欠品があるし、在庫が多すぎるものもあるように見える。

セリアの東川口店は旧タイプの店である。従来のミドリを基調として、生活良品をアピールしている。ちょっとおしゃれなもの、趣味嗜好に合ったものを取り揃えて顧客を引き付けている。一方で、売れ筋の生活用品的なものをみると、1品当りの量は他社に比べて必ずしも多くない。つまり、売れ筋でしっかり利益がとれる工夫をしている。

一方、セリアの越谷ツインシティ店は、カラーコーディネートされたおしゃれな店で、旧タイプよりも一段と顧客を引き付ける魅力がある。入口は、‘color the days seria’をアピールして、おしゃれに飾ってあるが、奥に入ると普通の100円ショップである。セリアはPOSを導入しているが、それが商品管理にも活かされている。品揃えをみると、売れ行きに見合った在庫の工夫がされているように見える。

キャンドゥの越谷サンシティ店は、すっきりしたきれいな店である。ショッピングモールにも出店できるフォーマットに高めている。毎日の生活用品の提供という点では、メーカーとの協賛によるとみられる目玉商品をアピールしている。一方、キャンドゥのファイン越谷店は従来タイプの店で、小さい店舗に商品が山積みで置いてある。馴染みの客にはこれが便利のようにも思うが、すっきりしたきれいな店の方が、やはり気分がよいかもかもしれない。

ワッツのシルク新越谷ビルプラザ店は、2013年8月にオープンした。従来タイプの店を少しきれいにしてみたという感じである。セリア、ダイソー、キャンドゥのきれいな店には及ばない。そもそも同じような店作りは狙っていないからである。シルクのトスカ西新井店は従来タイプの店であるが、駅ビルのよい立地にあり、流行っている。居抜きなので、何の飾りもないが、生活用品をお得感をもって提供している。

ただ、このタイプではショッピングモールには出店しにくい。そこで、他社とは別に意味できれいでおしゃれな店を作ろうとしている。京都で1店、ある程度費用をかけて内装で顧客に訴求できる新しいイメージの店舗をトライした。今後、立地に合った店作りで、どのようにワッツの個性を出すのか。従来の低コスト路線を基本としながら、新しい店舗のアイデンティティ作りには乗り出している。平岡社長は、これを“ワッツブランド再構築”としてプロジェクトをスタートさせた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

3. 中期計画 国内での店舗フォーマットを見直しと海外への本格展開

3カ年の事業計画では次なる布石を重視

中期計画は毎年ローリングして、3カ年計画を立てている。この3カ年計画では、経常利益段階で大幅増益を狙っているわけではない。業界が成熟し、競争が激しくなる中で、小売業として自社のポジショニングをより明確化し、新規事業の開発に力を入れていこうとしている。

中期3カ年計画とKPI(重要業績指標)

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8(予)	2015.8(予)	2016.8(予)
売上高	34634	38188	40759	41725	44000	46470	49870
営業利益	1325	1817	2056	2074	2140	2400	2740
売上高営業利益率	3.8	4.8	5.0	5.0	4.9	5.2	5.5
経常利益	1542	1985	2055	2075	2100	2330	2660
当期純利益	726	1018	1177	1123	1180	1310	1520
ROE	20.3	23.4	22.2	16.6	14.4	14.2	14.5
100円ショップ増店数	24	15	16	79	59	59	59
期末店舗数	791	806	822	901	960	1019	1078
国内新規事業期末店舗数	27	17	16	18	26	34	42
新規事業売上比率	3.5	5.5	5.9	5.6	5.2	5.4	7.4
海外事業期末店舗数	4	6	8	10	20	36	56
海外事業売上比率	*	0.4	0.6	0.9	1.4	2.9	4.4

中期的な課題は4つ

中期的な課題と対応は、次の4点にある。1つは、円安による仕入れコストの上昇である。当社は100円ショップなので、100円という価格を上げることはできない。消費税は外税なので、レジで100円と税(5%)が合計されて105円となる。8%になれば108円、10%になれば110円となるが、商品が100円であることに変わりはない。輸入仕入れコストが上がる分については、①仕入れを変える、②商品を見直す、③プロダクトミックスを工夫することによって吸収していく方針である。それでも、採算の低下は避けられない。

2つ目は、出店規模が小さくなっていることである。規模が小さくなると、同じ100店出店でも売上げ貢献は落ちてくる。これに対しては、ローコストオペレーションの徹底により、収益性は確保する方針だ。また、見栄えの良い店舗作りで対抗策をとる。同時に、ローカルな100円ショップは経営が苦しくなるので、このクラスのM&Aに力を入れていく。

3つ目は、海外出店の加速である。タイの拡大、タイに次ぐアセアンの国(マレーシア、ベトナムなど)への展開、そして中国である。中国での小売りは難しい。よいパートナーを見つけることが大事で、同時に中国で多店舗展開できるフォーマット(ビジネスモデル)

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

を探っている。

4つ目は、ワッツブランドの再構築である。商品や店舗を通してワッツらしさをアピールし、認知度を上げるための戦略を2014年8月期に作り上げようとしている。

大専を買収

2013年6月に大専を買収した。大専は岡山県、広島県を中心に100円ショップ(「100円ランド」、「Rendez100」)を30店ほど展開しており、年商は10億円である。当面の業績にはほとんど影響しないが、倉庫などの閉鎖コストと当社の商品活用による仕入れコスト削減とのシナジーの兼ね合いである。いずれプラスに寄与してこよう。

国内出店は小型化

出店については、競合という点で変化が出ている。当社は食品スーパーとのコラボ(協力)で大手が入ってこないような小型店を展開してきた。当社にとってはそれなりに大型であっても、同業の大手にとっては小型店で、立地上も魅力的とはいえないものが多かった。つまり、差別化ができていた。

それが、SC(ショッピングセンター)への進出が大手の間で競合する中で、当社が進出する物件でもぶつかるようになってきた。当社にとって大型店といえるようなところに、大手3社が参入してくるようになった。彼らにすれば、小型店としての出店強化である。

ワッツの店舗の平均月商は360~370万円である。200万円台の店もあれば、700万円台の店もある。最近の新店は300万円と平均をやや下回った出店となっている。これが小型化の表われである。

当社は店舗にお金をかけずに、その分は商品に投じて、実生活雑貨として、お得感のあるものを提供し、それを差別化の武器にしてきた。出店競争でぶつかるようになると、店舗のオーナーから選ばれるようになるには、店を少しきれいにする必要がある。店をきれいにするだけならいくらでもできるが、コストをかけずに、差別化された店舗作りを行い、サービスにおいてワッツらしさを出す必要がある。

ローコストで、よい商品をアピールする、という当社の路線は変わらない。業界4位なので、ボリュームでみれば仕入れコストは相対的に高くなる可能性がある。それをオペレーションコストでいかにカバーするかがポイントである。

きれいな店舗を作るには、従来比余分にコストがかかる。それをきちんと回収して、一定の収益を上げるには、もう一段のビジネスモデルの進化が必要である。〈ローコスト+お買い得〉のフォーマットを〈ローコスト+小ぎれい+お買い得〉に持っていく。これが、〈高コスト+きれい〉になってしまっただけでは存在感を失ってしまう。

2014年8月期は、〈従来路線+小ぎれいな店作り〉の両面作戦で、一定の陣取りをしながら収益を追求する。〈ローコスト+小ぎれい+お買い得〉の実現には一定の仕組み革新(イ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ノバージョン)が必要である。商品作り、仕入れ、在庫管理、売れ筋のコントロール、出退店のフォーマットなど、マネジメントのレベルアップが求められる。

今期はそれを進める移行期と位置付けられよう。先行投資も必要なので、2014年8月期の業績の伸び率は低く抑えられるよう。消費税、円安の影響もあり、減益になる可能性もあるが、ここをどう乗り切っていくかがポイントである。

自社開発商品のワッツセレクト

商品の品揃えは、生活に役立つ雑貨に絞り、それぞれの品目でカテゴリーキラーを目指している。同じような商品でもコストパフォーマンスがよいものを並べて、他社の商品に打ち勝とうという作戦である。

重点施策はPB(プライベートブランド)商品で差別化していくことである。2010年から始めたワッツセレクトが、その目玉商品で、お買い得な商品を提供している。同じ商品でも、量が1.5倍入っているとか、品質が良いとか、消費者に十分訴求できるように分かりやすくしている。これを1年目22品目、2年目121品目、3年目142品目と増やし、2013年8月期は211品目に上げてきた。これによって、他社との差別化を一段と強めた。

当社はもともと商品を絞り込んでいる。他の100円ショップよりお買い得な商品を提供している。ワッツセレクトはお買い得にしているので、原価は安くない。むしろ原価アップになることもある。しかし、売上げの伸び、ロス率の削減、直営店の比率アップ、食品が減って雑貨が増えること、などによって全体の粗利を改善させた。

円安への対応はメリハリで工夫

今期はワッツセレクトの品目数が減る。円安の影響が出始めている。為替が80円/ドルから100円/ドルへ、円安になってきた。これにどのように対応していくのか。円高が続いていた時は、海外でつくった生活用品を仕入れてくるという点でコストメリットが常に発生した、それを販売にうまく活かすことができた。

円安になると、流れは逆になる。仕入れコストは既に上がり始めている。これは当社だけでなく、同業他社でも同じことである。その中で、どのように独自性をだして、乗り切っていくかが問われる。

調達コストは上がってきたので、商品を見直してメリハリをつけていく必要がある。お買い得感を維持するために商品のスペック(仕様)をそのままにしてコストアップを受け入れるものと、スペックを見直して、コストを吸収するものに分ける。全体のプロダクトミックスを考えて、利益率をキープしていく必要がある。

このメリハリを上手くやれるかどうかによって、消費者の反応が異なり、既存店への売上げにも影響が出てこよう。輸入品の原価は上がってくるが、当社は100円の中でお買い得感を出していく。そのノウハウはもっている。商品の見直しも進めていく。コストアッ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

プへの対応として、ボリュームやサイズが小さくなっていくということは避けられないが、他社と比較した相対的な割安感を追求し、競争力を維持する考えだ。

一方、タイへの出店は、円安のおかげで日本からの輸入コストが安くなり、収益性は高まってくる。こちらはプラスに働く。

ブランドの再構築

国内店舗のブランド再構築は現在進行中である。店舗を居抜きのみでなく、少しきれいにするという方向は進展をみせている。かつてのやり方では、新規出店や再契約の交渉がしにくいからである。

新規出店 100 店のうち、10~20 店はそうしたきれいな店舗になろう。一方、改装 100 店のうち、少しきれいな新内装にする店は 20 店程度である。立地の状況を見て判断していく。スーパーの中のインショップはこれまで通りで特に問題はないが、ショッピングモールに出るときはきれいな内装にする必要があるということだ。100 円ショップのブランディングとローコスト経営のバランスをどう図るか。当社の腕の見せ所である。

100 円ショップの M&A はありうるが、大型のものについては今のところ可能性は低い。業界 5~7 位くらいの 100 円ショップ（音通、中部商会、ワタナベ）はいずれも食品のウエイトが高いので、当社と組むにしてもさほどシナジーが出しにくいといえる。

タイの「こものや」はジャパニテイストを活かしたファッションブルな店

海外店舗運営のフォーマットが確立してきた。4 年前にタイのバンコクで 100 円ショップと同様の均一ショップ「こものや」を始めた。タイの均一ショップは日本と同じではなく、タイの消費者にとって安いわけではない。むしろ高い。日本の製品だからこそ、その雑貨が少し割高でも新鮮で面白いと受け入れられる。そして、例え中国製であっても、日本仕様・デザインであることで価値が高まっている。

タイの「こものや」はデパートモールに出店している。レベルの高いショッピングセンターであり、「こものや」もおしゃれな店として位置付けられる。60 パーツ（現在のレートで約 190 円）均一というと、現地ではかなり高い。ここでの展開は安さの追求ではない。ジャパニテイストを活かして、この商品がこの値段ならちょっといい、という感覚である。

タイでセントラルデパートと組む

タイのセントラルデパートメントストア社と資本提携した。2013 年 5 月にタイワッツにセントラルデパートが 51%の資本参加をした。当社は 49%の出資となった。タイで小売業を本格的に展開するには、制度上現地企業がマジョリティを持つ必要がある。セントラルが 51%所有し、役員も入ってきたが、タイワッツの経営は当社主導で進む。セントラルは立地情報を豊富に有するので、今後の出店はやり易くなるだろう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

タイでの出店は、2010年8月期の4店から始まって、9店まで来た。2013年1月より月次で黒字化してきたが、その後の円安で収益性は高まっている。この出店で、アジア展開の基礎ができたので、マレーシア、ベトナムなど、次の国への出店も開始した。

タイには日本から社員を2人送っている。オペレーション担当とセールス担当のマネジメントである。次の国への展開も、ここのマネジメントが軸となっていく。

タイの「こものや」には日本と同じ商品が同じパッケージで並ぶ

タイの交通渋滞はかなり激しい。地下鉄などの大量輸送機関の整備が都市の大発展に追いついていない。それでも、タイには2本のBTS（スカイトレイン）、高架を走る電車がある。地下鉄より先に出来た。地下鉄は現在1本で、さらに工事が進んでいる。

そのBTSのエカマイ駅の近くに、KOMONOYA（こものや）のエカマイ店がある。60B（パーツ）均一店である。内装はタイのデザイナーが設計し、タイ人の好みに合う日本風ということで、鳥居をイメージしてある。

中に入ると、日本の100円ショップにある商品と同じものが並んでいる。日本の店は7000点の品目があるが、こちらは4500点、タイに合うものを持ってきている。99%が日本と同じもので、少しだけタイの独自のものを用意している。例えば、タイの人が好む色で、日本では採用していないものなどがある。

店舗は9:00にオープンして、21:00に閉店となる。従業員は平均3人働いている。人件費は日本の半分以下である。このエカマイ店はこの2月にオープンした。当社が現在タイにもつ店8店のうちの8番目である。

どんな商品が売れるのか。一般論としては、珍しいもの、生活に便利なもの、タイの普通の小売店より安いものが売れる。例えば、バスケット（プラスチックのケース）、インテリア（籠、フォトフレーム）、スリッパ、Tシャツなど衣料品、ケータイ関連のエレクトロニクス・グッズなどである。折りたたみ傘などはかなり安い。

1B（パーツ）は現在3.1円であるが、計算を簡単にするために3円/Bで換算する。60Bは180円だが、生活実感でいえば、日本の500円程度に相当しよう。必ずしも安くはない。しかし、日本風（ジャパネイスト）の小物（生活雑貨）が、品質面で安心して買える。しかも、日本で売っている物と全く同じである。包装は日本語のままなので、当然、日本語は読めないが、品物が何であるかは見れば分る。小さいシールが貼ってあって、タイ語の説明は付いている。この商品は例え中国で作られていても、日本の会社の商品なので、ジャパネイストとして受け入れられている。

エカマイ店は、小さなショッピングセンター（食品スーパー、文具、雑貨、飲食店）の一角にある。1Fが180㎡、2Fが130㎡で全体の広さは310㎡である。これで、月商はしっかりしており、利益も出ている。家賃が安いことがプラスに働いている。

資本提携したセントラルデパートの中でダイソーと共存

地下鉄のプラ・ラーム・ナイン駅に直結したショッピングセンター内にあるラマ9世店、ここの5Fに店がある。基本的には、内装にお金はかけない方針だが、鳥居のイメージできれいにレイアウトしてある。こちらは200㎡で、4500品目ほどおいてある。売れ筋は同じである。エカマイ店では売り切れていたが、折り畳み式の傘も良く売れる。普通、150Bのものが、60Bで買えるので、これは安いというイメージだ。

ここは駅ビルということもあり、17:00以降に客が増える。営業時間は10:00~22:00である。セントラルデパートが22:00までやっているからである。ここでも、スリッパ、ビーチサンダル、コスメ(カーラー)などがよく売れる。

タイでは、7%の付加価値税(VAT)がかかるが、内税となっている。社員数は平日4人、土日は5人で対応している。この店は2011年末にオープンしたが、2013年6月に同じショッピングセンターの2Fにダイソーが新規開店した。

ダイソーはタイに60店ほど出店している。当社より大型でもう少しカラフルである。セリア、キャンドウは進出していないが、セリアはネオという店に商品を卸しており、ネオは60B、80B、100Bという価格帯で店舗を出している(同一店内に3つの価格の商品がある)。

タイの顧客は30~40代の中間所得層の女性が主力で、次がファミリー層、その次が20代の若者というレイヤーである。これからどのような競合になるかについて少し様子を見る必要はあるが、消費が拡大しているので、類似の店が近くあるからといって、すぐに問題になるわけではない。

「こものや」の店舗の収益性は向上

9店舗の月商は1店当たり100~300万Bといろいろあるが、平均では200万Bを狙っている。バンコクの店舗は12店出して、うち3店を閉店した。1店はビル全体の改装のためであり、2店は立地上客数が少なかったことによる。現在の9店で、店舗のフォーマットがほぼ固まってきた。

9店の内4店はセントラルデパートの中にある。今回セントラルグループと資本業務提携したが、それによって、出店のピッチは上がってこよう。夏以降は月1店ペースの出店に対応できるように準備を進めている。タイワッツは現在社員数が50人程度であるが、タイ人のマネージャークラスも育ってきているので、対応はできる。月1店として、5年で60店舗を出店するのが1つの目標である。既に20店程度は見えている。

最近、円安になってきたこと(80円→100円/ドル)や、店舗のフォーマットが固まってきたことで、黒字が定着し収益性が上がってきている。今後は4500品目の中身の見直しを進めていく。売れ筋と粗利の良いもののプロダクトミックスを上手く図っていく。政情不安は今のところ心配ない。

ワッツのアジア戦略は、海外100~200店に向けてスタートを切っている。海外店舗が100

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

店を超えてくれば、当社の独自性は一段と発揮されてこよう。

中国での小売を3ヶ所でトライ、タイへの物流機能も充実へ

中国においては、2012年3月に物流倉庫機能のための現地法人を設立した。加えて、2013年9月に販売のための法人を設立した。

2011年にイズミヤの蘇州泉屋百貨の中にワッツの店(コーナー)を作った。卸売だが、スタッフを一人常駐させて、中国での販売動向をウォッチした。また、上海でまず1ヶ所、ワンプライスの売場をトライした。一般に中国での雑貨販売は極めて難しい。どのように特色を出していくかが問われる。そして、2013年7月に2号店を開業した。この2号店小物家園(KOMONOYA)は売り場面積300㎡で、日本国内で売っている約4,000品目を15元(約250円)均一価格で販売している。

タイの「こものや」は東南アジアで成功しても、中国でも通用するかどうかは、まだはっきりしない。日本の100円ショップの商品はジャパンテイストが魅力となって、タイでは受け入れられたが、中国では容易でない。

他社の動きをみると、中国で日本の100円ショップは成功していない。トップのダイソーは日本からではなく、韓国ダイソーがすでに上海に出店していた。そして、2012年に日本のダイソーが広州で3店舗、上海で1店舗の出店をしたが、成否はまだ分からない。キャンドゥは、ヨーカ堂内に5店舗ほど出店したが、2011年中に全店舗閉店した。

平岡社長は、中国市場は大きいので可能性はあるが、競争が激しい国なので、通常の方法ではうまくいかないと考えている。100円ショップの店作りを中国に合ったように手直しする必要がある。中国では手に入らないもの、テイストが違うもの、品質がよいもの、生活をちょっと楽しくするもの、といった発想である。ワンランク上の生活を目指す人々が増えてくるので生活雑貨への嗜好も変化してくる。

また、中国での商流を掴むには、実際に店舗運営を試みる必要がある。中国マーケットを攻めると同時に、将来アセアン各国への出店をする時にも、中国での商品調達に精通して、一定の実績を持たないと、サプライチェーンが上手く回らないからである。タイの「こものや」はジャパンテイスト(日本の持ち味を活かす商品)がポイントであるが、商品の品揃えでは、中国産のものも多い。将来的には、これを中国から直接タイへ輸出する機能を充実させようという作戦である。

アジア、オセアニアへの広がり

海外展開では、マレーシアに現法を設立した。2013年11月に1号店がオープンした。中国では上海に現法を作り、3店目がオープンした。タイでは、セントラルグループと合弁を作り、今後、規制を受けずに出店できるようになった。11月に9号店を出したが、2014年1~12月で10~20店の出店を検討している。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

今のところ直接関与する出店は、タイ、マレーシア、ベトナムまでで、そこでの収益力向上に力を入れていく。それ以外の海外展開は、商品供給(卸売)で進める方向だ。ミャンマーにはすでに当社商品を扱う店舗が4店ほど出ており、これが10店まで拡大しよう。ニュージーランド、オーストラリアでは商品供給が中心であるが、徐々に立ち上がっている。

バリュー100は次の出店が鍵

バリュー100は大黒天物産の大賀社長とワッツの平岡社長が2004年に米国のディスカウントストアを視察に行った際に、意気投合し、アイデアを出し合って作った新しい店舗である。最初はうまくいかなかったが、フォーマットを見直し、修正していった3年目には黒字化した。

最初は食品も雑貨も全て100円均一であったが、食品スーパーに関して100円をはずしてワンプライスをやめた。店舗に行ってみると、圧倒的に割安な商品が「D Price」として並んでいる。大黒天物産は自社工場をもって、豆腐、食パンなどをPB(プライベートブランド)商品として、超割安を実現している。こうした商品を取り入れることで、バリュー100は食品と雑貨(ワッツの商品)で特色を出している。

現在の1店(大阪のバリュー100茨木太田店)はうまくいっている。月商4000万円(年商5億円)で経常利益率も5%程度を確保している。バリュー100は、両社から一人ずつ人を出してマネジメントにあたっているが、売上比率は9対1で食品の方が多い。ワッツの商品だけみても月400万円は売っており、当社の平均を上回る。

ワッツのターゲットとする実生活に役立つ雑貨というマーケットは相当大きいですが、今後全体のパイが増えるとはみていない。しかし、当社のシェアを上げる余地は大きい。当社単独でもできるし、ディスカウントの大黒天物産と組んだバリュー100もある。バリュー100の競争力はかなり高い。

まだ1店だけであるが、今後は店を増やす方向で検討している。標準化された新しい食品スーパーを展開する大黒天物産と生活雑貨のワッツが協働することによって、次の展開が見える、と平岡社長は認識している。今期中に1店出す方向で検討しているが、先方は食品スーパーであり、雑貨も必要なものは自分でやるという考え方もありうるので、出店が大きく増える方向ではないが、いずれ2~3店は具体化しよう。

4. 当面の業績 2014年8月期の営業利益は伸び悩もう

これまで業績は安定、収益力は着実に向上

振り返ってみると、2010年8月期はオースリーのM&A効果が寄与し、5年連続で増益となった。オースリーの買収が効果をあげてきたことによる。店舗のオペレーション、品揃

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

えのオペレーションが全店に浸透し、それがフルに寄与してきた。売上高が大きくなって、バイイングパワーも高まった。

2011年8月期のバランスシートでは、あまののM&Aに伴う資金を借入金で賄ったため、長期借入金が5億円ほど増えたが、その後は改善している。また、キャッシュ・フロー計算書では、フリー・キャッシュ・フローが順調に増えており、キャッシュポジションは改善しており、全く問題はない。

経営指標としては、ROEを重視しており、08.8期15.0%、09.8期18.9%、10.8期20.3%、11.8期23.4%、12.8期22.2%であった。目標の20%を達成してきた。

2012年8月期は過去最高の業績を達成

2012年8月期は、売上40759百万円(前年度比+6.7%)、営業利益2056百万円(同+13.1%)、経常利益2055百万円(同+3.5%)、当期純利益1177百万円(同+15.6%)と好調であった。小売業界にあって、売上高経常利益率5%を確保し、極めて良好であった。

いくつかの変化があった。1つは、月商10百万円を超える大型店が5店ほど閉店になった。当社側の理由ではなく、都市計画やビルの建て替えなど出店先の都合による。

もう1つは、FCへの卸売りが減っている。これは、九州のミドリ薬品がマツモトキヨシHDの傘下に入ったことで、100円ショップから撤退することになり、2011年11月に契約を解除した。FC54店が閉店となった。直営店は120店出店し、39店が閉店、FCはミドリ薬品の分も含めて65店が閉店となった。よって、全店の店舗増加数は16店にとどまった。

2013年8月期は経常増益ながら計画を下回った

2013年8月末は、売上高41725百万円(前年度比+2.4%)、営業利益2074百万円(同+0.9%)、経常利益2075百万円(同+1.0%)、当期純利益1123百万円(同-4.6%)となった。経常利益でピーク利益は更新したが、当初計画の2250百万円には届かなかった。

通期での出店計画はクリアしたが、上期の出店が遅れたことと、出店そのものが小型化してきたことによる。上期は、出店が遅れたのでその分のコストが発生せず、利益は計画を上回ったが、下期は出店コストが負担となった。もう1つは、円安に伴う仕入れコストの上昇が響いた。100円ショップやあまのの仕入れコストが上昇し、それが連結ベースの業績にマイナスとなった。

また、この期に買収した大専(岡山の100円ショップ)ののれんの償却を一括処理した。大専は自社の倉庫をもって経営していたので、これをやめて、当社の商品を入れれば、黒字に持っていきける。シナジーがあると判断してM&Aを実施した。M&Aした大専の23店を加えて、132店の出店に対して、閉店が53店ほどあったので、期末の店舗数は79店増の901店となった。

当期純利益では、数年前に買収した北海道の店舗の減損によって、前期比で減益となっ

た。北海道の店舗の収益は改善しているがまだ赤字で、2014年8月期の黒字化を目指している。

バランスシート

(百万円、%)

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8
流動資産	8426	9930	11247	14281
現預金	2037	3039	4086	6280
受取手形・売掛金	869	1951	1812	2320
商品・製品	4032	4363	4633	4961
固定資産	3535	3545	3557	3895
有形固定資産	744	793	777	1001
差入保証金	2366	2441	2450	2474
資産合計	11962	13476	14805	18177
流動負債	6826	7004	7438	9323
支払手形・買掛金	3870	4225	4433	6578
短期借入金	140	140	140	140
長期借入金(1年内)	1160	1318	1267	957
固定負債	1219	1680	1550	1158
長期借入金	873	1243	1102	644
純資産	3916	4791	5816	7695
自己資本	3902	4788	5816	7695
(自己資本比率)	32.6	35.5	39.3	42.3

(注)2013.8期は期末が休日であったため、現預金と企業間信用が一時的の増加。

バランスシートでは、8月期末の8月31日が休日であったため、売上債権、買入債務が膨らんでいる。この影響が16億円ほどあったが、特に問題はない。

2013年8月期のROEは16.6%と、前期の22.2%に比べると、20%を下回った。ファイナンスによって自己資本が増えたため、ROEを20%以上に戻すには、経常利益で30億円以上は必要なので、かなりの努力を要しよう。

2014年8月期の業績は横這い圏に留まろう

平岡社長は、無理をせず、来期の成長に繋がるように布石をしたいと考えている。2014年4月より消費税が上がる見込みであるが、過去の事例を参考にすると、その前にやや駆け込み需要が発生し、実施後はやや反動が出る傾向にある。すでに消費税は外税で徴収するという慣行が定着している。

円安の進行に伴う仕入商品のコストアップはこれから少しずつ効いてくる。商品の見直しやプロダクトミックスの変更を進めるとしても、一定の粗利率の低下は避けられない。消費税のアップも外税なので直接的には影響してこないが、消費者の負担から見れば販売

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

にはマイナスの効果をもたらそう。

この期はワッツブランドの再構築に力を入れていく。国内の成長ののりしろを大きくしていくには、顧客へのより良いサービスを実践していく必要がある。他社とは違った形で、店舗をきれいにし、商品を見直して、人によるサービスも工夫していく。一定のコストはかかるが、コストはミニマムにして、売上増に結びつくように、ワッツブランドの認知向上に取り組む方針だ。

今 2014 年 8 月期は、売上高 44000 百万円（前年度比+5.5%）、営業利益 2140 百万円（同+3.1%）、2100 百万円（同+1.2%）、当期純利益 1180 百万円（同+5.0%）を見込んでいる。会社計画通りである。上期は経常利益が 940 百万円（前年度比-22.4%）と大幅減益となるが、これは前上期が出店の遅れで、出店コストが低かったことによって利益水準が高かったことによる。

事業部門別売上高と業績予想

(億円、%)

	2011.8		2012.8		2013.8(予)		2014.8(予)	
	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)
100円ショップ								
直営(ミーツ、シルク)	304	79.6	334	82.1	354	83.9	378	84.5
卸売(FC向け)	55	14.3	47	11.4	40	9.4	40	8.9
新規事業	23	5.9	26	6.5	29	6.8	30	6.7
おしゃれ雑貨(ブォーナ・ビータ)								
食品スーパーとの合併(パリュウ100)								
タイでの均一ショップ(こものや)								
輸入雑貨卸(あまの)など								
売上高合計	382	100.0	408	100.0	422	100.0	448	100.0
営業利益	18.2		20.6		23.0		23.5	
売上高営業利益率		4.8		5.0		5.5		5.2

通期の利益は、経常利益でピーク利益更新となるが、業績はほぼ横這い圏に留まり、売上経常利益率も 4.8%と、5%を切ってこよう。ROE も 15%前後に留まる。15%という水準が必ずしも低いわけではないが、トップのセリアとはかなり差がついてくる。

既存店は 100%を目標にしている。国内は 100 店ペースの出店が続こう。出店が小型化するので、それによって、増益効果はやや低下してくる。大専の売上げは前期に 250 百万円ほど入っている。今期はフルにのってくるので、1000 百万円程度が上乘せとなろう。利益面では、黒字化に向かうレベルなので、貢献は先になろう。

2014 年 8 月期は、100 店出店、41 店退店で、59 店増を見込んでいる。ワッツ流のきれいな店は立地にもよるが、100 店のうち、10~20 店程度となろう。ブォーナ・ビータは 17 店に対して、7 店出店、1 店退店で、23 店になる予定だ。まだ先行投資である。商品の平均単価は 500~1000 円のものが多いが、駅ビル、駅前、SC などに展開していこう。20 歳~40 歳代の普段使いの生活ファッション雑貨である。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

キャッシュ・フロー計算書

	(百万円)					
	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8(予)	2015.8(予)
営業キャッシュ・フロー	1471	1515	1927	2769	180	1460
税引後当期純利益	1243	690	1226	817	1180	1260
減価償却	216	233	278	237	250	250
のれん償却額	156	182	89	61	50	50
売上債権・棚卸資産・買入債務	-257	183	93	1384	-1300	-100
投資キャッシュ・フロー	-419	-560	-542	-240	-500	-500
有形固定資産取得	-317	-234	-256	-256	-250	-250
敷金保証金の差入(ネット)	-191	38	-81	-44	-100	-100
子会社株式の取得	0	-381	0	42	0	0
フリー・キャッシュ・フロー	1052	955	1385	2529	-320	960
財務キャッシュ・フロー	-348	50	-335	-367	-300	-300
現金・同等物の期末残高	2037	3039	4086	6280	5660	6320

一方、海外は本格化してくる。タイに続き、マレーシアの出店がスタートした。ベトナムにも1店出した。ミャンマー、オーストラリア、ニュージーランド、ベトナムへの卸売が増えよう。中期計画では、海外事業の売上高は、2014年8月期の20億円が2016年8月期には56億円まで拡大させる計画である。ここからの利益貢献が高まってくることがプラス要因であろう。

タイの「こものや」は、2013年2月以降は黒字化している。現地の決算でいうと、2013年5月期は年商4億円ほどあった。その後2013年12月期に決算期を変更し、ここで黒字化が定着しよう。2014年12月期は1年のフル決算となるが、タイのセントラルデパートが資本の51%を有したので、当社の連結では持分法適用会社となる。日本からの卸売と現地合弁会社の持分利益が営業外収益で貢献することになる。

1Qは国内での出店が順調

1Qは出店が好調であった。45店出店し、15店退店したので、トータルでは30店の純増となった。出店の規模が小さいという傾向は続いている。1店当たりの出店費は、備品費などが中心で数百万円と多くはない。新規出店は、通常3カ月以内で黒字になる。そうでない場合は、出店に問題ありという可能性が高い。

既存店は1Qで前年同月比+1.6%と順調であった。2Qもこのペースは続くが、3Qは3月にアップした後、消費税の影響で4月はダウンしよう。5~6月がどこまで尾を引くかがポイントである。

既存店が好調なのは、ワッツセレクトが効いている。2012年9月以降増やしており、今年4月頃までにはプラス効果をもたらそう。しかし、円安対応でワッツセレクトはピークアウトしている。品目も210品目から1Qで197品目まで下がっており、この後も品目の減

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

少が想定される。赤字商品にはしない方針なので、減らすのもやむを得ない。

ブオーナ・ビータは1Qに4店出店し、既存店も順調である。あまのは、円安の影響で輸入コストがアップし、業績はダウンしている。今期は多少赤字になろう。

粗利は目標よりやや下がっているの、売上げは前年同期で+5.2%と伸びたが、営業利益は同-20.9%となった。減益となった要因は、出店増に伴う販管費の増加もある。これは前年同期の出店が少なかったこともあり、より増加しているようにもみえる。

海外での出店が加速

タイは1Qで1店増え9店となった。今年は10店以上出店する計画である。セントラルグループとの連携で出店候補はかなりある。月1店ペースが妥当なところで、月2店ペースの出店は人材面でやや苦しい。タイの店舗は円安のプラス効果もあり、現地の粗利はアップしており、業績は好調である。タイの政情不安は騒乱にならない限り、影響はさほどない。

マレーシアは2013年11月に1店出店した。売上げは予定通りで問題はない。今期は4店出す予定で、現在次の2店をつめている。当社単独の資本で出ているが、マレーシアの小売業は活況なので、立地のあきがなかなかないのが難点である。

ベトナムはこの1月にホーチミンのイオンモールに1店出店した。スタートの売上げは好調である。ベトナムの単一価格は4万ドン（約200円）で、現地では安くなく、むしろ高い価格帯であるが、ジャパニストが受けている。ベトナムでの外資の出店は許可制で、規制があるわけではないが、多店舗の許可は今のところおりにない。今回は現地の取引先に資金を貸しつけて、そこが出店する形とした。当社は、貸付金の金利と商品の卸で稼ぐというしくみである。当面はこの形で、当社のフォーマットの店舗を増やしていく。

ミャンマーにも現地資本の店舗が4店ある。ジャパニストアという店名で当社の商品だけが並んでいる。ニュージーランドやオーストラリアでも卸売りが増えつつある。現地資本の店舗の中にワンプライスコナーがあり、そこに当社の商品が並んでいる。ここへは純然たる商品供給である。

タイの店舗は従来100%子会社の現地法人だったので、当社の連結決算に入っていた。それが、セントラルグループとの合弁になり、当社の持分が49%となったので、持分法適用となった。よって、タイの売上増は卸売として効いてくる。そこで、今期からはタイの売上げは日本からの卸売として計上されることになる。

それも含めて、当社の海外卸売金額は前期の80百万円が今期は470百万円を超えることになる。まだ利益貢献は少ないが、将来はかなり期待できよう。

中国には3店ほど出店したが、まだ方向は定まっていない。中国事業をどう広げるかについては、もう少し状況を確認していく必要がある。

CMKは日本における海外からの仕入れ会社であったが、中国に仕入れの拠点を作ったので、

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

日本の機能は本社に統合することにした。CMKは役割を終了したので、4月に会社を精算する。

東証1部上場の条件はクリア

2013年3月に1:2の株式分割を行い、株主優待も導入した。2013年2月末で1627名の株主数を東証1部基準の2200名以上にしたいと考えたからである。8月末で東証2部に市場変更となり、自社株の売り出しで、8.9億円ほどファイナンスした効果もあり、株主数は3700名を超えた。東証1部上場基準をクリアしている。よって、2014年8月には1部市場に指定替えが可能となろう。

配当については、2013年8月期は2部上場で2円の記念配がついて、17.0円であったが、今期は15.0円を予定している。1部上場がほぼ見込めるので、配当性向を勘案しても、2円の記念配がついて17.0円は期待できよう。

5. 企業評価 収益源の多様化に挑戦

当社のアジア戦略構想

当社の戦略は、日本の100円ショップではセリアやダイソーと違って、おしゃれは追求していない。居抜きの実質本位で、生活雑貨中心の100円ショップである。少しおしゃれな生活雑貨はブオーナ・ビータで展開している。

タイの「こものや」は、百貨店や大型ショッピングモールの中に入って、少し高いが日本のものであるというクオリティやファッション性を訴求している。これをマレーシア、ベトナムにも広げていこうという方向だ。

中国のマーケットが広大であるが、少し違ったやり方が必要である。特色ある商品特性を訴えて、ボリュームゾーンで勝負していく。これがうまく確立できれば、当社のマーチャンダイジングは新しい領域に入っていくことになる。

そうすると、アジアでの展開が逆に日本の店舗にも活かせるようになる。こうしたシナジーを追求しようというのが平岡社長の構想である。上手くいくかどうかはこれからの実践にかかっているが、新しい戦略コンセプトとして注目したい。

アベノミクスの効果について、当社にはさほど及ばない。もともと生活必需品が多いので、景気変動の影響は受けにくいので、プラスの効果も少ないと見ておいた方がよい。

中期計画については、毎年3カ年計画をローリングしている。現状見込めないものは織り込んでいないので、マイルドな計画となっている。海外出店の本格化はまだ織り込んでいない。平岡社長としては、国内にとどまっていれば、リスクは少ないが、それでは5年後に厳しくなる可能性がある。余力があるうちに、海外市場を開拓していく方針だ。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

100円ショップ上場企業比較(3社)

社名	ワッツ	セリア	キャンドウ
コード	2735	2782	2698
市場	東2	JQ	東1
業界順位	4位	2位	3位
店舗数(店)	901	1104	854
売上高(億円)	417	982	627
経常利益(億円)	21	83	17
売上高経常利益率(%)	5.0	8.4	2.7
株価(2/5)(円)	799	3885	1475
時価総額(億円)	112	1473	247
PBR(倍)	1.40	6.23	2.37
ROE(%)	15.3	23.1	7.3
PER(倍)	9.2	27.0	32.1
配当利回り(%)	2.1	0.4	1.0

(注)売上、利益について、ワッツは2013.8期、セリアは2013.3期、
キャンドウは2013.11期ベース。
ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

100円ショップ業界では、セリアがファッション雑貨の店としてモデルを確立し、順調に発展している。業界トップのダイソーはファッション的要素を取り入れてはいるが、セリアほどではない。キャンドウは業務の効率化と大型店に力を入れており、新しいブランディングも始めた。

当社は小規模のローコストオペレーションで立地、品揃えで差別化を図っていく。この方針に何ら変更はなく、それによって独自の伸びる余地を作っている。

海外展開に弾みがつくか

当社の課題は、100円ショップのフォーマット見直しと、バリュー100以外の新規事業の収益性を高めることである。バリュー100は年商5億円で、売上高経常利益率でも5%を出している。今期ようやく店が増えるが、どこまで拡大できるようになるかが注目される。

4年前からスタートさせた海外展開は、タイで黒字化の目途がついた。ビジネスモデルをある程度作ってきたので、各国での展開によって、全社の1割に相当する売上高40億円、税前利益2億円程度が見えてくれば、インパクトは出てくる。100店規模が視野に入れるかどうかポイントである。連結決算という点では、主に現地企業との合弁事業としていく戦略となるので、商品供給の卸売と持分法利益の貢献が見込めよう。

キャッシュ・フロー上は問題ない。営業キャッシュ・フローで15億円程度が見込め、投資キャッシュ・フローは5億円程度なので、国内ビジネスにさほど資金は必要でない。海外事業も合弁で進めるので、大きな投資にはならない。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

本業の100円ショップではしっかりした収益力を上げている。今後の成長性を高めるといって、海外を含めた新規事業に取り組んでいる。この新規事業の収益拡大には一定の努力を要するので、当社全体の企業評価はBとする。(企業評価については表紙を参照)

現時点(2/5)の株価でみると、PBR1.40倍、ROE15.3%、PER9.2倍、配当利回り2.1%である。ROEとPERからみて、株価には割安感があるが、業績の先行きをもう少し確認したいところである。

2013年3月に1:2の株式分割を実施した。加えて、2013年8月末を権利日として、株主優待制度も導入した。2013年8月に自己株式の処分を90万株(6.4%)ほど実施した。これらは流動性の向上に寄与しよう。その資金(9億円)は、タイ、中国、マレーシアの拠点拡充や、国内店舗の充実に使われる。

国内市場の成熟、円安の進行、海外市場への展開など、経営のかじ取りには十分な目配りが求められ、会社としては安定配当を志向している。局面によっては、大型のM&Aを視野においており、そのための内部留保も必要である。

2014年8月期のEPS予想87.1円に対して、配当を15円とすると、配当性向は17.2%である。配当について、会社は配当性向15~20%をベースにおいている。会社公表は15円だが、引き続き記念配を含めて17.0円の継続も期待できよう。

大手とは差別化した本業の100円ショップで収益力を持続し、新規事業の輪を広げれば、業績は再び拡大できよう。配当性向を高めることで株価の魅力も向上してくるものと期待される。

ワンプライス・ショップという業態は、国内においても海外においてもかなり頑健であり、今後とも十分通用する。当社はそのアドバンテージを有しているので、それをいかにローコストオペレーションで広げることができるかである。当社のアジア展開の行方には大いに注目したい。