

2735 ワッツ

～アジアでのワンプライス・ショップが離陸～

2013年5月7日

ジャスダック

ポイント

・今2013年8月期は、営業利益で2300百万円（前年度比+11.9%）が見込め、8年連続でピーク利益を更新しよう。2Q累計(上期)も順調であった。直営による100円ショップの出店が順調なこと、プライベートブランド「ワッツセレクト」(お買い得商品)による集客効果の中で、低コストオペレーションが寄与していることによる。

・生活雑貨に対する需要は堅調である。その中で、自社開発品のワッツセレクトは、既存店の売上高を牽引するプラス効果を生んでいる。今期のワッツセレクトは、前期末の142品目から200品目を越えてきた。出荷数量の10%近くを占めることになろう。ただ、円安の進行があるので、コストがアップしてくる。メリハリをつけて対応する方針だ。

・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いる。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。2012年8月期のROEも22.2%と高い。

・2015年8月期までの3ヵ年計画では、直営店を中心に年間60店のペースで店舗増を図る計画である。2015年8月期で、売上高479億円、営業利益26.5億円、売上高営業利益率5.5%を目標にしている。その達成は十分見込める方向にあると評価する。

・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、ジャパンテイストを活かし、ファッション性のある店舗である。2013年8月までに10店までもっていく。目標の黒字化も1月から実現してきたので、アジアでの本格的な多店舗展開に入る方針である。まもなく2ヵ国目も具体化しよう。今後100店舗が見えてくるかどうかは試金石である。また、国内では、バリュー100という食品スーパー(大黒天物産)とのコラボ(JV)の拡大も可能性を有している。

・ROEは20%台と高い水準にある。大手との競合に対して、低コストオペレーションが生きる余地は大きい。海外市場への布石に収益的な目途が立ってくれば、株価水準は一段と見直されてこよう。

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 国内での着実な出店に加え、海外への本格展開に布石
4. 当面の業績 8期連続でピーク利益を更新へ
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(13年5月7日) 1332円 時価総額 186億円 (13.96百万株)

PBR 2.64倍 ROE 20.2% PER 13.0倍 配当利回り 1.3%

(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
2006.8	19086	627	607	307	25.2	3.9
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(予)	42200	2300	2250	1290	102.3	17.5
2014.8(予)	44800	2440	2390	1380	109.1	20.0

(13.2ベース)

総資本 14830百万円 純資産 6381百万円 自己資本比率 43.0%

BPS 504.4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。

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850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、キャンドウに次いで、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。店作りも居抜きをそのまま活用し、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、ふさふさ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。

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。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

店舗数で見ると、ダイソー2700店(外に海外650店)、セリア1060店、キャンドウ830店、ワッツ850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

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。

展開にも力を入れている。国内物流を強化しつつ、SPA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。出店数を拡大できるかどうかポイントである。キャンドゥは大手にどう対応して、新しい店作りをしていくか挑戦が続こう。その中で当社は基本的に上位3社とは競争をしない差別化戦略をとっている。

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)	400	3400	930	630
店舗数(国内)	840	2680 (海外650)	1060	830
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ゾーンの店舗作り ・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	ジャスダック	非上場	ジャスダック	東証1部

(注)数字は最近の概数

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2月末現在847店あり、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2回実施した。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、規模で分けて出店している。

事業部門別売上高構成比

(億円、%)

	2009.8		2010.8		2011.8		2012.8	
	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)
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
卸売(FC向け)	68	20.6	61	17.7	55	14.3	47	11.4
新規事業								
おしゃれ雑貨(ブオーナ・ビータ)	10	2.9	12	3.5	23	5.9	26	6.5
食品スーパーとの合弁(バリュー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

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。

ワッツは100円ショップ以外の業態にも展開

ワッツの本業は100円ショップであるが、事業展開としては、これにこだわっていない。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。いろいろな事業に挑戦していく社風をもっている。創業の頃はハーレーダビットソンの自転車を売ったことがあり、羽毛ふとんの通販もやった。その後、メガネのディスカウントや花屋にも展開した。

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ォーナ・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14店展開している。ブォーナ・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。最近では、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、ようやく黒字になったので、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(2010年7月期売上高1270百万円、経常利益11百万円、純資産601百万円)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。ブォーナ・ビータのファッション雑貨に、あまのの商品を供給すれば双方で業績改善に寄与する。

あまのはうまくいっている。6億円で買収したが、利益は出ている。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の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(「にほんのこものや」)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。

生花販売の花祭りはいろいろ工夫したが、黒字化することはできず、2011年2月に福井の花の会社に売却した。立ち飲みのほろよい党は、社内ベンチャーとしてスタートしたが、FC展開する基礎作りは上手く出来なかったため、今回撤退することにした。

新規事業店舗数

	(店)					
	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8(予)
ブォーナ・ビータ	10	11	14	13	13	14
こものや(タイ)	0	1	4	6	8	10
バリュー100	1	1	1	1	1	1
ほろよい党	0	0	3	3	2	0
花祭り	10	9	9	0	0	0
合計	21	22	31	23	24	25

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。

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

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も業界トップクラスである。出店は居抜きで行う。基本的に内装を行わないので、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、実際の生活に役に立つ商品が、お得に手に入るので、店舗ロイヤリティが高くなる。

退店も早い。3ヵ月連続で赤字が続けば、閉店の対象となるので、ものごとがスピーディに進む。

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取りをした。3年を要して、現在の形ができた。

100円ショップはもともと移動車による催事からスタートした。ベテランは経験の中で効率的な運営（オペレーション）ができるが、店が増えると新しい社員は同じことができない。誰もができる同じやり方を確立した。しかも、パート、アルバイトでできるようにした。

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。

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

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。

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、生花、立ち飲み屋、ファッション雑貨などに広げてきた。生花はすでに撤退しており、立ち飲み屋も成功していないが、いろいろトライしているところである。

ワッツ100円ショップの出退店数

	(店)						
	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8(予)	2014.8(予)
直営 出店	102	98	102	99	120	103	100
退店	56	45	49	42	39	36	40
期末店舗数	521	574	627	684	765	832	892
FC 出店	13	5	4	1	0	0	0
退店	39	26	33	43	65	4	0
期末店舗数	214	193	164	122	57	53	53
全店舗数	735	767	791	806	822	885	945
直営1店当たり売上高 (百万円/月)	3.88	3.67	3.62	3.71	3.64	3.55	3.53

(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

大手との差別化を志向

ワッツグループの基本は、「いい商品を安く売る仕組みの構築」である。業界大手とは差別化している。店が小規模であるが、その分商品は実生活用品に絞り込んでいる。店舗にお金をかけず、商品力の向上に回している。パート、アルバイトの活用でコストを安くしている。小規模でも収益性は大手と同等を実現している。収益性が低い店は機敏に退店する。退店コストも安くすむからである。

3. 中期計画 国内での着実な出店に加え、海外への本格展開に布石

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。国内の経済情勢は厳しいが、これは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ので、望ましい方策である。国内の経営環境が厳しいということは、撤退する小売業が出てくるということである。逆を言えば、居抜き出店のチャンスが増えるという見方もできる。

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。

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。前期は大幅に減って、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、価格の見直しがいずれ必要になるが、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	16	15	762	3.97
東北	32	5	993	2.59
関東	199	6	11107	4.65
中部	130	21	5105	3.27
近畿	174	10	8390	4.02
中四国	112	7	3745	2.79
九州	102	17	3340	2.73
直営合計	765	81	33446	3.64

(注)2012年8月期末の店舗数、純増数は同期間の出店数－閉店数

中期的な課題

中期的な課題と対応は、次の3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、仕入れを変える、商品を見直す、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。これに対しても、出退店、商品などでローコストオペレーションを徹底する。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への展開、そし

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。

で中国である。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）を探っている。

出店が小ぶり化に、対抗戦略も用意

出店は順調だが、課題は店舗が小ぶりになっていることである。2013年8月期の2Q累計で47店出店した。3月にも15店出したので、年間103店出店に対しては計画通りである。小さくても出店できるのが、当社の強みであるが、しかし、売上げの伸びへの貢献という点では下がってしまう。

この傾向は今後も続きそうである。100円ショップは大型店での出店余地が少なくなっており、大手が中型クラスにも力を入れはじめていると思われる。出店競争という点では、バッティングしてくるわけだ。

より小型の物件になると、さすがに大手は出てこないの、当社の優位は変わらない。当社は店にほとんどお金をかけない居抜き出店のローコストオペレーションに徹している。その点では競争力があり、小さいといっても一定の利益率は十分確保できる。収益力が落ちるわけではないが、会社全体のトップラインの伸びは鈍化するおそれがある。

中型クラスで立地競争となった場合に、テナントのオーナーはきれいな店の方を選ぶことのほうが多い。そこで、他社のようにお金をかけないが、多少見栄えを良くして、オーナーや顧客にアピールできる店作りにも力を入れはじめている。

当社が得意とする居抜きそのままを活用することによるローコスト出店だけでなく、ワッツ流に店舗を少し小ざれいにする工夫も始めた。出店競争で、家主を説得する材料と顧客への訴求を狙っている。ただ、店舗への投資は出来るだけやらない方針なので、例えば1000万円の出店コストを2000万円にするのではなく、1500万円に抑えながら、店のイメージを高める工夫をする。売上げのとれそうな立地に対して、今までより多少投資を増やすことを作戦として取り入れている。

出店の小規模化という点でみると、当社の1店当たりの平均月商は360~370万円である。大型の店は500~700万円であるが、このクラスの出店が減って、300万円クラスの店が増えるということになる。大手は1000万円クラスの店であるが、それが500~700万円のゾーンに降りてくるという競合が始まっている。

店舗が小さくなると、対売上で見た人件費や家賃は上がるが、初期投資や償却が減るので、利益率という点ではさほど問題はないが、利益額は減少する。

既存店の改修も新規出店も同じメンバーでやっているの、年間のキャパシティには一定の限界がある。よって、急に改装や出店を大幅に増やすということとはできない。計画を決めて、効率よく進めていく予定だ。

ただ、基本は変わらない。出店候補は従来と同じようにいろいろあるので、当社の身の丈に合った出店を継続していく。競合に対しては、出来るだけ同じ土俵にのることなく、

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。

自社の差別化を追求していく。

自社開発商品のワッツセレクトで勝負、その効率化に注力

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。

重点施策はワッツセレクト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、その目玉商品である。明らかに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易くしている。これを大幅に増やそうという計画で、1年目22品目、2年目121品目、前期142品目であったが、2013年8月期は200品目に上げていく。実際、2月末で185品目、3月末で209品目となった。これによって、他社との差別化を一段と強めようとしている。

当社はもともと商品を絞り込んでいる。他の100円ショップより買い得な商品を提供している。ワッツセレクトは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は改善している。

ワッツセレクトを増やす中での収益性と効率性の向上については、次のように手を打っていく。ワッツセレクト商品は顧客にとって買い得であるから、それだけみれば当社の粗利は低い。これに対して、今はOEM調達であるが、売れ筋データはあるので、SPA(製造小売業)への展開を図るとするのが1つの方策である。

また在庫については、その削減を目指す。生活必需品といっても、一定の商品が揃っていないとお客にとっては不便である。月に1~2個しか売れない商品も数多い。ここを上手く絞り込むことで、在庫水準を15%程度削減する。そうすると、小さい店舗でも十分存在感のある店としてやっていける。

円安への対応はメリハリで工夫

為替が円安になってきた。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。一般的に言えば、仕入れコストはいずれ上がってくる。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。

調達コストはタイムラグをもって上がってくるのが想定される。その場合、商品を見直してメリハリをつけていく必要がある。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

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。

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、強弱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。また、タイへの出店は、円安のおかげで収益性が高まってくる。こちらはプラスに働く。

商品の見直しも進めていく。コストアップへの対応として、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。

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ナブルな店

テーマは、海外店舗運営のフォーマット確立である。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、メイドインチャイナであっても、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。かなり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バーツ（本日現在のレートで約200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。

タイで合弁企業の立ち上げを準備

タイでの出店は9店に及んでいる。2010年8月期の4店から始まって、既存店は+10~20%で伸びている。2013年1月より月次で黒字化してきた。いい方向にある。この出店で、アジア展開の基礎ができたので、次の国への出店も目指している。民度が高くてジャパニテイストが受け入れられるという点では、マレーシアやインドネシアなどがターゲットになろう。

タイの出店の可能性は、今はデパートのモールの中に出しているもので、高級店の中にあり、このパターンだと50店までである。将来コストを下げるのが可能になり、ハイパーマートにも展開できるようになれば200店も可能であるが、現在のフォーマットでは難しい面もあるため、新たなモデルを検討していく。

他の国への出店は、タイの拡大と並行して進める考えである。タイに日本人は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、このマネジメントが軸となっていく。

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。

タイについては、2013年1月で黒字化した、その後の円安で収益性は高まっている。ただ、タイには外資企業に対する出店規制があるため、今後の多店舗展開のためには現地企業との合弁が不可欠であり、継続して準備を進めている。

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9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7月を目処として販売のための法人を設立する計画である。

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ている。また、上海で1ヶ所、ワンプライスの売場をトライしている。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。

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、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。ここでは、必ずしも日本のモノに拘らなくてもよい。欧州の輸入雑貨を扱うあまのを利用して、差別化を図ろうという考えもある。

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。

3カ年の事業計画では次なる布石を重視

今後の海外展開に関しては、独資での進出だけではなく、国によりJV(合弁)での展開やFC等の卸売も活用することができれば、スピードアップも図れる。

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。

アジアでのビジネスは、国内とは異なる。国内のワッツは生活雑貨で安さがポイントである。海外はおしゃれの追求である。おしゃれに見える雑貨を提供していく。国内でブォーナ・ビータ、あまのをマネジメントし、タイの「こものや」で実績を上げることによって、ノウハウを蓄積しつつある。今後確固たるビジネスモデルを作り上げることができかどうか問われている。

海外事業を拡大していくので、そのための人材が不可欠である。タイの事業を活用して、国内社員を派遣する形で適宜海外研修を実施している。

次の本格的な事業展開は、国内ではバリュー100の多店舗化、海外での100店を超えるようなアジア展開である。現在は、そのための準備を整えている。次の3カ年計画では、タイでの出店拡大と、周辺国への展開、バリュー100の出店、中国での小売業の業態作りなどがテーマである。業績へのインパクトという点では当面さほど大きくない。国内での100円ショップの着実な拡大が圧倒的なウエイトを占めることになる。

次の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)

(百万円、%、店)

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8(予)	2014.8(予)	2015.8(予)
売上高	34634	38188	40759	42200	44800	47900
営業利益	1325	1817	2056	2300	2440	2650
売上高営業利益率	3.8	4.8	5.0	5.5	5.4	5.9
経常利益	1542	1985	2055	2250	2390	2600
当期純利益	726	1018	1177	1290	1380	1500
ROE	20.3	23.4	22.2	20.3	18.4	17.1
100円ショップ増店数	24	15	16	65	60	60
期末店舗数	791	806	822	887	947	1007
国内新規事業期末店舗数	27	17	16	19	19	19
新規事業売上比率	3.5	5.5	5.9	5.7	5.4	5.0
海外事業期末店舗数	4	6	8	11	11	11
海外事業売上比率	*	0.4	0.6	1.1	1.2	1.2

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。

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。

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、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。

4. 当面の業績 8 期連続でピーク利益を更新へ

前 2012 年 8 月期も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%を確保しているのは極めて良好である。

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。

それでも売上高は前年度比+6.7%と、当初計画を上回った。前年度は大震災後の特需があったので、既存店の 100%キープは厳しい面もあったが、100.5%を確保した。その主要因は、ワッツセレクトにある。お買い得品を 21 アイテム増やし、既存のセレクト品(121 品目)もさらに見直した。この効果が寄与した。

100 円ショップ以外の新業態では、バリュー100は売上が+2.2%と順調であったが、ブオ

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。

ーナ・ビータは-2.6%と厳しかった。ブオーナ・ビータは4店出店、4店閉店と、不採算店を閉めている。この期は赤字であった。ブオーナ・ビータは、韓国雑貨の輸入に力を入れており、2013年8月期には、黒字になるように努力している。

タイの「こものや」は、8店、既存店は+15.2%と好調であったが、タイの洪水の影響で、SCの工事に遅れが出て、出店が遅れることになった。

全体では、粗利益率が+0.3%と改善した。商品原価に変化はないが、①食品の売上構成が下がっていること、②FCが減って、直営が増えていること、が寄与した。この傾向は、2013年8月期も続くし、③商品原価の改善効果も加わってこよう。

販管費は、対売上比で33.2%と0.1%ほど改善した。目標は33.0%であるが、卸売が減少し、人件費も上がるので、まだそこまではみえない。

なお、この期の経常増益率が+3.5%と、営業利益の伸び+13.1%に比べて低かったのは、2011年8月期に消費税の還付が営業外収益に入ったからである

バランスシート

(百万円、%)

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

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。

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。

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%を達成している。

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。

キャッシュ・フロー計算書

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8(予)
営業キャッシュ・フロー	1471	1515	1927	1500
税引後当期純利益	1243	690	1226	1250
減価償却	216	233	278	260
のれん償却額	156	182	89	70
売上債権・棚卸資産・買入債務	-257	183	93	-100
投資キャッシュ・フロー	-419	-560	-542	-500
有形固定資産取得	-317	-234	-256	-250
敷金保証金の差入(ネット)	-191	38	-81	-100
子会社株式の取得	0	-381	0	0
フリー・キャッシュ・フロー	1052	955	1385	1000
財務キャッシュ・フロー	-348	50	-335	-300
現金・同等物の期末残高	2037	3039	4086	4786

今2013年8月期もピーク利益更新へ

2013年8月期は、売上高42200百万円(同+3.5%)、営業利益2300百万円(同+11.9%)、経常利益2250百万円(同+9.5%)、当期純利益1290百万円(同+9.6%)を見込んでいる。会社計画通りである。

大型店5店の閉店で6億円(売上高の1.5%分)の減収になるが、新規出店の純増65店(出店103店-閉店38店)と、既存店100%維持を確保する。

平岡社長は、今期は無理をせず、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ので、大きな影響はないであろう。

今期の重点施策は大きく2つある。1つは、ワッツセレクトを200品目まで拡大すること、これは実現している。ただ、円安になってきたので、輸入原価が上がってくる可能性がある。これに対しては、機動的に対応していく方針だ。

もう1つは海外事業である。タイで多店舗舗化するには、タイの法規制で、マジョリティを現地資本が持っている必要があり、合弁化に向けた準備を継続する。次いで、タイに続く2

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。

カ国目の進出を具体化させる。タイでのフォーマット（ビジネスのやり方）が固まってきたので、次の国への展開に拓げていく考えだ。タイのトップマネジメント（日本人）が次の国への展開も具体的にみていくので、事業はやり易い。

中国の物流センターを自前で用意している。今までは外注であったが、2012年9月から倉庫を借りて、日本向け製品の検品を自社で始めた。将来的には、タイへの輸出もここを活用したいと考えている。さらに、タイ以外のアジア展開にも利用する考えである。

中国での小売り事業の展開はかなり難しい、という認識を平岡社長はもっている。それでも大きなマーケットなので無視はできない。様子を見ながら仕組み作りを検討していく。蘇州のイズミヤや上海での売場は、まだ実験的なものである。

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(フォーナ・ビーター)								
食品スーパーとの合弁(バリュー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		24.4	
売上高営業利益率		4.8		5.0		5.5		5.4

2Q 累計(上期)は順調

2013年8月期の2Q累計(上期)は、売上高20500百万円(前年同期比+1.1%)、営業利益1215百万円(同+14.9%)、経常利益1215百万円(同+14.4%)、当期純利益724百万円(同+20.4%)と好調であった。直営の伸びが同+3.3%とやや弱かった。卸売は-17.8%となったが、減少幅は落ち着きつつある。新業態は+8.9%と伸びており、これはさらに高めたい意向である。

FCの閉店は4店で、ピッチダウンしている。現状ではFCの新規獲得には力を入れていないので、FCは少しずつ減っていくため、卸の売り上げも減っていく。

2Qの既存店は、客数は100%を超えたが、客単価が少し及ばず、98.9%と計画(100%)をやや下回った。ワッツセレクト商品を200アイテム超まで増やしたことへの期待もあり、下期の既存店は100%を超えて、通期でも100%に戻せるとみている。

2Qの粗利率は0.3%ポイントほどアップした。ワッツセレクトはお買い得商品なので粗利率は低くなるが、雑貨が増えて食品が減ったプロダクトミックス、直販が増えて卸売が減

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。

ったこと、商品ロスの減少などによって、プラスの効果が残った。

販管費は0.3%ポイント改善した。6年前にM&Aしたオースリーののれんの償却を5年間で終えたので、この分の負担が軽くなった。また、出店が小型になったので、出店コストも相対的に安くすむ。

売上高経常利益率の5.9%は出来すぎである、と平岡社長は考えている。利益率は5%を原則として、あとは売上高拡大を狙っていく。つまり、リーズナブルな利益率を確保しつつ、顧客の支持、出店拡大のために価格、コスト戦略を考えていくという発想である。

ブォーナ・ビータは黒字に復帰

ファッション雑貨のブォーナ・ビータは、2Q累計で+11.7%と好調であった。大震災の後低調であったが、商品の入れ替えにも努め、黒字化した。店舗は14店だが、来期は出店ペースを上げる方向である。

少しファッションナブルな生活雑貨に商品を見直し、入れ替えを行った。アクセサリやファッション衣料も取り入れながら、適度にコントロールできるようになった。年商で4億円レベルであるが、利益は出せるようになった。

バリュー100は今のところ未定

バリュー100は順調である。ただ、今期中に2店出店を進めようとしたが、これは実現していない。大黒天物産が、自社の小型ディスカウントストアに力を入れているので、まだバリュー100までまわってこない。バリュー100のフォーマットには十分競争力があるので、いずれ出番がくるとみておいてよい。バリュー100も来期は出店できるようにしていく。

バリュー100については、大黒天物産の方針次第だが、出店の検討は続いている。主力店ラ・ムーをコアに、そのプロセスセンターを利用しながら、バリュー100とのコンビネーションを図るという出店形態になるので、大黒天の出店戦略に依存する面が大きい。

ただ、現在のバリュー100は収益性がよく、好調なので、出店意欲が高まってきている。

タイの「こものや」は黒字化の目途が立ち、本格展開のスタート準備へ

タイの「こものや」(60パーツショップ)は2店出店して1店退店し、9店となった。退店したところは、地域のショッピングモールが飲食中心に変化したため、当社の店舗が合わなくなったことによる。既存店は+16.8%で、売上全体も+68.6%と好調である。1月から黒字化を達成した。円安もプラスに働く。これは現地の仕入れコスト安に結びつくので、タイビジネスは収益化がみえたといつてよい。

4年かけて、ワンプライス・ショップのフォーマットが蓄積できた。タイ企業と合併で多店舗展開するという計画も、今後進展を見せよう。

当面規模は大きくないが、アジアでビジネス展開できる道を切り開くという効果は大き

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。

い。次の国への進出も近々具体化しよう。

中国での販売も上海に設置した売場でトライしている。中国ではダイソーが10円ショップを4店出しているが、当社は「小物家園」という名前で15円均一で販売している。日本への風当たりが強まったので、状況を見ながら慎重に動いている。あと1~2ヶ所トライしながら、ノウハウを蓄積していく方針だ。

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ォーナ・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、例えばマレーシアやインドネシア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。

いかに差別化を進めるか

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。現在は準備段階にある。平岡社長としては、国内にとどまっていれば、リスクは少ないし、着実な伸びも見込めるが、それでは5年後に厳しくなる可能性があるため、余力があるうちに、海外市場を開拓していく方針である。

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いるが、高価格商品は必ずしも上手くいってない。

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。

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。

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	JQ	JQ	東1
業界順位	4位	2位	3位
店舗数	822	1067	827
売上高 (億円)	408	936	626
経常利益 (億円)	21	78	23
売上高経常利益率(%)	5.0	8.3	3.7
株価 (5/7) (円)	1332	2748	22.86(万)
時価総額 (億円)	186	1042	383
PBR (倍)	2.64	5.06	3.74
ROE (%)	20.2	22.4	10.5
PER (倍)	13.0	22.7	35.3
配当利回り (%)	1.3	0.5	0.7

(注)売上、利益について、ワッツは2012.8期、セリアは2012.3期、
キャンドウは2012.11期ベース。
ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

海外展開に弾みがつくか

当社の課題は、100円ショップ、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。あとは出店ができるようになるかどうかである。

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をつけつつある。ここで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のポイントである。連結決算という点では、現地企業の合弁事業となるので、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。

増配期待は高い

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う点で、ワッツは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

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。

参照)

現時点(4/30)でみると、PBR2.89倍、ROE20.2%、PER11.3倍、配当利回り1.3%である。PBRからみて、株価の割安修正はかなり進んできた。

2013年8月期のEPS予想102.3円に対して、配当を前期並みの15円とすると、配当性向は14.7%にとどまる。配当について、会社は配当性向15~20%をベースにしている。業績は好調なので、前期の5円増配に続き、今期も会社公表は15円だが、17.5円への増配も期待できよう。

2012年5月に立会外分売を17万株(発行済株式数の2.4%)ほど行った。2013年3月に実施した1:2の株式分割は、流動性と株主数の増加を狙っている。分割前は機関投資家の株主増によって、個人投資家の数が減少し、全体の株主数は減少傾向にあった。2月末で1627名である。これを2500名には増やしたいと考えている。

国内市場の成熟、エネルギー原料の高騰、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。

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ていけば、ROEの高さが見直されてこよう。さらに、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。