

# ワッツ

(2735・JASDAQスタンダード)

2011年11月1日

## 低コスト経営で増益続くと予想。海外展開加速へ

### リサーチノート

(株) QBR  
堀内 敏成

#### 主要指標 2011/10/28 現在

株 価	799 円
発行済株式数	6,979,400 株
時 価 総 額	5,576 百万円

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2011/2/2
アップデート	2011/8/3

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
2011/8 実 績	38,188	10.3	1,817	37.1	1,985	28.7	1,018	40.1	163.68
会 社 予 想 (2011年10月発表)	40,500	6.1	2,100	15.5	2,050	3.2	1,050	3.1	168.75
2012/8 (新) アナリスト予想	40,500	6.1	2,100	15.5	2,050	3.2	1,050	3.1	167.24
(旧) アナリスト予想 (2011年8月発表)	38,960	2.0	1,800	-0.9	1,745	-12.1	907	-10.9	144.47
2013/8 アナリスト予想	42,700	5.4	2,300	9.5	2,250	9.8	1,150	9.5	183.17

### 4Qも販売好調続き、11年8月期は37%営業増益

11年8月期(10年9月~11年8月)の連結業績は、売上高382億円(10年8月期比10.3%増)、営業利益18.2億円(同37.1%増)となり、8月3日付アップデートレポートにおけるQBR予想(売上高375億円、営業利益17.0億円。会社計画と同額)を上回った。第4四半期(11年6~8月、4Q)も直営既存店売上高が好調に推移(前年同期比4.0%増)。4Q3カ月の連結業績は、売上高98億円(同12.7%増)、営業利益4.5億円(同58.6%増)と大幅な増益だった。

### 11年8月期通期の直営既存店売上高は2.8%増加

11年8月期通期の直営既存店売上高は10年8月期比2.8%増加した(期初公表の会社通期計画は同横ばい)。自社開発のお買い得商品「ワッツセレクト」の強化に伴う客数増などにより、上期(10年9月~11年2月)は前年同期比1.1%増加。続く3Qの3カ月(11年3~5月)は同4.8%増と伸長。特に東日本大震災が発生した3月は、日用雑貨のまとめ買いなどによる客単価の上昇が寄与して前年同月比8.1%の大幅な増加に。続く4月は同3.7%増、5月は同2.8%増と伸び率は鈍化をたどったが、再び客数の伸びが販売増を支える形となった。4Qも震災の発生以降の節電、節約志向のなか、避暑関連および節電関連商材を求めて来店する顧客が、低価格の消耗雑貨、「ワッツセレクト」などのお買い得商品を「ついで買い」する動きが売り上げを押し上げた。なお、「ワッツセレクト」は、10年8月期末で22品目であったが、11年8月期末には121品目まで増加。これにより、面展開による効果的な訴求が可能となり、販売増に貢献した。

### 新規出店はほぼ計画通り進展

11年8月期通期の新規出店(直営店)は99店舗となり、会社通期計画(100店舗)をほぼ達成した。閉店は42店舗(同47店舗)。同社は6月に北海道に初出店し、全国47都道府県への展開を達成。さらに、9月には100円ショップの音通(7647)から北海道内の8店舗を買収。今後も、年間100店舗程度の新規出店に加え、M&A(合併・買収)の活用、タイをはじめとする海外事業の拡大により店舗網の拡充を図る意向。タイの店舗は11年8月期末で6店舗。既存店売上高は10年8月期比24.8%増と高水準で推移した。

## 収益性も大きく改善

11年8月期の売上総利益率は38.0%、10年8月期の37.3%から0.7ポイント改善した。円高の進行にかかわらず、原価がやや高めである「ワッツセレクト」の品目数増加などにより、仕入原価の改善はわずかであったものの、採算の良い直営店の増加、比較的利益率の低い食品の売上構成比低下などが貢献した。食品部門で低価格化を推進するドラッグストアなどとの競争を避けるため、同社は食品部門の売場縮小、雑貨部門の強化を推進している。一方、販管費は10年8月期比9.6%増加した。人時生産性の向上、出店コストの抑制に注力したことに加え、販売好調が寄与して売上高販管費率は同0.2ポイント改善。この結果、売上高営業利益率は4.8%（同1.0ポイント改善）となった。ROE（自己資本利益率）も23.4%（同3.1ポイント改善）に達した。国内企業、特に小売企業は一般的にROEが一桁にとどまるケースが多いだけに、20%超の水準は高く評価できよう。

## 12年8月期は6%増収、16%営業増益を予想

12年8月期の連結業績について会社側は、売上高405億円（前期比6%増）、営業利益21.0億円（同16%増）を見込んでいる。新規出店（直営店）は94店舗（閉店40店舗）、直営既存店売上高は前期比0.6%減を計画している。震災関連などの特殊要因の反動減を見込み、既存店売上高は微減を想定。（1）「ワッツセレクト」の品目数増加、（2）店舗運営の標準化（商品構成と商品配置の標準化と全店舗への浸透）、（3）新業態の基盤拡充、などの重点政策を推進し、増収増益を達成する意向。

12年8月期の連結業績予想についてQBRでは、8月3日付アップデートレポートで11年8月期3Q累計業績を踏まえて増額し、売上高390億円（前期比4%増）、営業利益18.0億円（同6%増）としていた。しかし、今回11年8月期の実績に鑑み、会社計画と同額の売上高405億円、営業利益21.0億円に引き上げる。同社の出店方式は、食品スーパーの雑貨コーナーなどへの居抜き出店を主体としており、国内の出店余地は大きいとQBRではみている。活発なスクラップ&ビルドを前提とする年間50店舗程度の純増は妥当な水準と判断しており、引き続き、直営店の増加に伴う採算改善、ローコスト・オペレーションの徹底などにより、会社計画程度の増収増益は達成可能と考えている。

## 海外ではタイ以外のアジア諸国への進出も検討

続く13年8月期の連結業績については、売上高427億円（12年8月期QBR予想比5%増）、営業利益23億円（同10%増）を予想する。直営店の純増は60店舗程度、既存店売上高は同横ばいを想定している。国内での少子高齢化の進展に伴う総需要の停滞、所得の伸び悩みが続くなか、低価格、日用雑貨中心の同社の販売は底堅い推移が続くと予想。同社の特色である小商圈対応の小型店舗の開発も順調に進むことに加え、ローコスト・オペレーションの徹底が引き続き営業増益を牽引するとみている。

なお、会社側は中期的にアジア地域への出店を加速する考え。11年8月期業績を踏まえた3カ年中期事業計画によれば、海外店舗数は12年8月期末10店舗、13年8月期末26店舗、14年8月期末49店舗と想定している。同社が現在、海外で唯一展開するタイでは店舗における発注および商品選定のレベルが向上。これにより、売れ筋商品の欠品が減少し、販売好調に結びついている。同社では月次で店舗段階での黒字化を達成した後、現地企業との提携を進めて多店舗化を本格化する意向。これらのノウハウをベースに、タイ以外のアジア諸国への進出を図るとしている。消費文化、商慣行の相違などを踏まえて慎重かつ段階的に海外事業を進める同社の経営スタンスを評価したい。なお、タイにおける洪水の被害は、同社が店舗を展開する首都バンコクにも及び始めている。本レポートの執筆時点で店舗閉鎖などは確認されていないが、今後の推移を慎重に注視したい。

## 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QBR（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>