

2735 ワッツ

2011年11月4日

ジャスタック

ポイント

- ・今2012年8月期は、営業利益で2100百万円（前年度比+15.5%）が見込まれ、7年連続でピーク利益を更新しよう。直営による100円ショップの出店が順調なこと、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。
- ・前2011年8月期は、前年度比で10.3%増収、37.1%営業増益となり、過去最高の業績を達成した。東日本大震災の直接的影響は軽微で、むしろ、生活雑貨に対する需要の高まりで、既存店の売上高を押し上げるプラス効果を生んだ。ワッツセレクトを121品目に増やしたことが効果をあげている。前期末の100円ショップの店舗は806店となった。
- ・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前期で121品目用意するなど、消費者への訴求が店舗ロイヤルティを高め、既存店がプラスとなっている。2011年8月期にはROEが23.4%と高い水準に達し、収益力は確実に向上している。
- ・2014年8月期までの3ヵ年計画では、直営店を中心に年間50店のペースで店舗増を図る計画である。2014年8月期で、売上高453億円、営業利益25億円、売上高営業利益率5.5%を目標にしている。
- ・新規事業への布石も実行している。タイでの60パーツ均一ショップの展開は、ジャパニテイストを活かし、ファッション性のある店舗を出している。今期中に10店までもっていく予定で、目標の黒字化が達成できた段階で、アジアでの本格的な多店舗展開に入る方針である。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、業界トップクラスである。低コストオペレーションが活きる余地はまだまだ大きい。海外市場への布石に収益的な目途が立ってくれば、現状の低PERが見直されてこよう。

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 営業利益で7期連続ピーク利益更新へ
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(11年11月2日) 799円 時価総額 56億円 (6.98百万株)

PBR 1.05倍 ROE 21.9% PER 4.7倍 配当利回り 3.1%

(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
2006.8	19086	627	607	307	50.4	7.8
2007.8	25623	803	751	326	48.7	8.5
2008.8	33141	1044	987	412	57.7	10.0
2009.8	33074	1116	911	564	91.1	10.0
2010.8	34634	1325	1542	726	117.3	20.0
2011.8	38188	1817	1985	1018	163.7	25.0
2012.8(予)	40500	2100	2050	1050	168.8	25.0

(11.8ベース)

総資本 13476百万円 純資産 4791百万円 自己資本比率 35.5%

BPS 762.8円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

10.8期で1:200の株式分割、03.8期で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806店出店

ワッツは100円ショップを全国で展開している。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、品揃えが豊富である。セリアはちょっとおしゃれな店作りをしている。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。割安になる仕組みを作って小回りを利かせ、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)、電気工具関連の雑貨などがある。季節商品としては、春の季節では桜シリーズと名付け、お掃除用品(ルームクリーナー)、花粉対策、光分解抗ウイルスマスクなど、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年設立され、100円ショップで急成長を遂げた。2006年に大黒天物産と合併でバリュー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。2011年の店舗数でみると、ダイソー2600店(外に海外560店)、セリア1100店、キャンドゥ810店、ワッツ810店である。

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。ワッツの社名の由来は“面白いことをわっとやろう”という点にある。そこで、100円ショップ以外もいろいろ育てていこうとしている。

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)	380	3400	910	630
店舗数(国内)	810	2600 (海外560)	1100	810
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	・ファッション性の高いカラーザ ・ディズの店舗作り	・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
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

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。

WATTS は 100 円ショップに限らない

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。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、そこで商品进行るといふパターンである。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。上場後間もなく社長になり、そこから着実に会社を成長させてきた。

最近は 100 円ショップ以外にも事業を広げている。ナチュラル雑貨販売のブォーナ・ビィータ (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 13 店ほど展開している。生鮮スーパーとのコラボ(協業)であるバリュー100 は、大黒天物産との合併(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 6 店出している。生花販売の花祭り(9 店舗)はいろいろ工夫したが、黒字化することはできず、2011 年 2 月福井の花の会社に売却した。立ち飲みのほろよい党は、少しずつ前進しているが、まだ立ち上げ期にある。

事業部門別売上高構成比

(億円、%)

	2009.8		2010.8		2011.8	
	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
卸売(FC向け)	68	20.6	61	17.7	55	14.3
新規事業						
おしゃれ雑貨(ブォーナ・ビィータ)	10	2.9	12	3.5	23	5.9
食品スーパーとの合併(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

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。店は現在 806 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 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、

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。

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、規模で分けて運営している。ミーツとシルクの店数はほぼ半々で、その由来から関西にミーツ、関東にシルクが多い。

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

一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大手と遜色なく、ROEは業界トップクラスである。出店は居抜きで行う。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。

ワッツ100円ショップの出退店数

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8(予)
					(店)
直営 出店	102	98	102	99	94
退店	56	45	49	42	40
期末店舗数	521	574	627	684	738
FC 出店	13	5	4	1	0
退店	39	26	33	43	30
期末店舗数	214	193	164	122	92
全店舗数	735	767	791	806	830
直営1店当たり売上高 (百万円/月)	3.88	3.67	3.62	3.71	3.70

(注)直営1店当たり売上高は期末店舗数ベース(2011.8期は2Q累計ベース)

FCはフランチャイズ店

店舗の標準化が決め手

出店費用も安い、退店費用も安い。赤字が続くというだけでなく、黒字でも一定の収益が見込め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

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。

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、安く売る仕組み作りにある。まだ出来上がってはいないが、3つの点に力を入れている。①仕入れを増やす…商品調達力を上げることによって、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…建物は造らず、出店、開店コストを安くし、店舗の運営費を下げる。パート、アルバイトで総て運営できるように、標準化、マニュアル化する。③出退店のスピードを速める。

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、まだ十分成功しているとはいえないが、いろいろトライしているところである。

新規事業店舗数

(店)

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8(予)
ブオーナ・ビータ	10	11	14	13	16
こものや(タイ)	0	1	4	6	10
バリュー100	1	1	1	1	1
ほろよい党	0	0	3	3	3
花祭り	10	9	9	0	0

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。

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 国内での着実な出店に加え、海外への本格展開に布石

ディスカウント業態の優位性

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。前期は利益水準が大幅にアップしたので、それをベースに着実な増益を見込んでいる。

国内の経済情勢は厳しいが、これはディスカウント業態にはプラスに働く。所得が伸びる中で、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。

今期は北海道への展開に挑戦する。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。大阪の企業から、北海道の6店舗を営業譲受したので、これを軸に多店舗化を図る予定である。北海道の札幌にある6店は、音通（おんつう、コード7647）の100円ショップ「FLET 'S」（フレッツ）から譲り受けた。

国内では直営店を年間50店舗ほど増やしていく。一方、FCは減っていく。現在の122店が半分以下になろう。FC展開をしている企業の本業が難しくなって、FCに力が入らないからである。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。

円高は仕入れコストの抑制という点でプラスに働く。もし大幅な円安になれば、商品、価格の見直しが必要になるが、その時でも当社の競争力は他社に比べて優位に働こう。

ワッツセレクトで勝負

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。

当面の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、価格が安いとか、消費者に十分訴求できるように分かりやすくしている。これを大幅に増やそうという計画で、前々期は22品目であったが、前期は120品目を超えた。これによって、他社との差別化を強めようとしている。今期もさらに充実させていく予定である。

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

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。

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。

買収した「あまの」はファッション性をアジア展開でも活かす

2010年12月に、高額ファッション雑貨の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。ファッション雑貨の輸入卸を手掛けるあまのは、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。ヴォーナ・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を改善させることができる。ファッション雑貨のヴォーナ・ビータは前期で2店出店、1店閉店した。黒字になってきたが、大震災の影響もあり目先の消費環境ではマイナスになるかもしれない。ヴォーナ・ビータ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く。

あまのはうまくいっている。9億円で買収したが、利益は5000万円ほど出ており、想定以上の効果でスタートした。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もつ輸入雑貨機能を活かせる。

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。2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ように、タイの消費者にとって安いわけではない。むしろ高い。中国製では価値がなく、メイドインジャパンが大事である。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。ジャパニテイストが受け入れられているのである。

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パーツ(150円)均一という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。

タイでの出店はすでに6店に及んでいる。タイの店は好調である。昨年末2店出店した。既存店は+10~20%で伸びている。月次で黒字を実現すべく力を入れている。今のところいい方向にある。この出店で、アジア展開の基礎が出来たといえる。黒字化の目途も立っているので、次の国への展開を目指している。民度が高く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がターゲットになろう。

ここで、フォーマットとブランドを確立し、収益化の目途も立ち、立ったところでタイの他の地域にも幅広く展開していく。タイについては、前期で年商1億円、今期は2億円というレベルである。今期10店まで増やすが8~9店目で黒字化を見込む。その後3年で40店まで増やす方向である。そうすると年商が10億円を超えてくる。

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。

中国ではまず1店トライ、タイへの物流機能も充実へ

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ニクテイストが魅力となって、タイでは受け入れられたが、中国では難しいと見ている。そこで、あまのを海外事業に活用する意向である。他社をみると、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、韓国ダイソーが上海に出店している。キャンドウはヨーカ堂の中に出店したが、5店のうち今残っているのは1店だけである。日本製の生活雑貨というだけでは通用しない。もう少し高付加価値なもので挑戦したいと考えている。そこで、欧州テイストのデザイン性に優れた商品を持ち込めばチャンスがあるのではないかと狙っている。あまのの高額なファッション雑貨は欧州テイストであるが、うまく展開すれば中国でも通用するのではないか。そのトライヤルを実行する予定である。

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、通常のやり方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。今回、買収した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である。中国での展開に向けて、すでに優秀な人材を入れ、準備をしている。

中国での事業展開については、いずみやの蘇州店の中にワッツの店を作った。9月にプレオープンして、11月にグランドオープンする。卸売のレベルだが、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く。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。ヴォーナ・ビータのナチュラル系あまののエレガント系など、タイとは違った新しい業態が作れるかどうかをトライしていく。

また、中国に物流倉庫機能を用意すべく準備している。タイの「こものや」はジャパニクテイスト（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。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

今後の海外展開は100%独資ではなく、JV（合弁）で展開する方針である。その方が現地のマネジメントがやりやすいし、スピードアップも図れる。

バランスシートを使うという点では、国内直営店の展開にさほど資金はいらない。海外展開もJVであれば、大きな投資にはならない。ポイントは国内での大型M&Aである。30億円程度までなら自力で対応できるが、それより大きくなると負担が重くなる。

アジアでのビジネスは、国内とは異なる。国内のワッツは置物的な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。

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。

国内でヴォーナ・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る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。9月より海外研修制度をスタートさせ、タイに2カ月ほど現地勤務させている。

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。今回の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言う点ではさほど影響がなく、国内での100円ショップの着実な拡大が圧倒的なウェイトを占めることになる。

今回の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(予)	2013.8(予)	2014.8(予)
売上高	34634	38188	40500	42700	45300
営業利益	1325	1817	2100	2300	2500
売上高営業利益率	3.8	4.8	5.2	5.4	5.5
経常利益	1542	1985	2050	2250	2450
当期純利益	726	1018	1050	1150	1250
ROE	20.3	23.4	20.0	18.7	17.5
100円ショップ増店数	24	15	54	59	46
期末店舗数	791	806	860	919	965
国内新規事業期末店舗数	31	17	20	23	24
新規事業売上比率	3.5	5.5	6.2	6.5	6.6
海外事業期末店舗数	4	6	10	26	49
海外事業売上比率	*	0.4	0.8	1.3	2.3

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止めた。店舗に行ってみると、豆腐 29 円、餃子 (20 個) 98 円、食パン 198 円 (通常の 3 斤分) など割安な商品が DPrice 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 万円で経常利益率も 5% 程度は確保している。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共同することによって、次の展開が見える、と平岡社長は認識している。大黒天物産が今の大型店ではなく、もう少し小さな店づくりに入ってくると当社と連携する意味が出てくる。もう少し様子を見る必要はあるが、可能性は十分にある。

4. 当面の業績 営業利益で 7 期連続ピーク利益更新へ

前 2011 年 8 月期は過去最高の業績を達成

2011 年 8 月期は、既存店の売上高伸び率が前年同期比で、上期 +1.1%、下期 +4.4% と下期の方が好調であった。全社ベースでは、上期同 5.5%、下期同 8.6% と同じ傾向であった。

震災の直接的影響は軽微であった。今回の震災を受けた地域には 122 店の店舗があった。震災翌日の 3 月 12 日には 63 店が店を開けられなかったが、一週間で 32 店に減り、4 月 1 日では 10 店、4 月 13 日では 8 店 (うち石巻と江東区の 2 店は閉鎖を決定) という状況であった。

期初の経常利益計画は 1600 百万円であったが、3Q で 1850 百万円上方修正し、最終的には、1985 百万円 (前年同期比 +28.7%) と大幅増益となった。創業以来最高の売上、利益を上げ、売上高経常利益率も 5.2% と、日本の小売業としては高いレベルとなった。

2011 年 8 月期は前年同期比で売上高 +10.3%、営業利益 1817 百万円 (同 +37.1%)、経

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。

常利益 1985 百万円 (同+28.7%)、当期純利益 1018 百万円 (同+40.1%) と、史上最高の業績を上げた。配当は前期の 20 円を 25 円に増配し、配当性向 15%を上回る水準とした。

売上高が前期比で 35 億円ほど増えたが、このうち 100 円ショップの直営は+31 億円、一方、FC への卸売は-6 億円となった。100 円ショップ以外の新業態では、昨年 12 月に買収したあまので+9 億円、タイで展開する均一ショップの「こものや」が+1 億円であった。

100 円ショップは、2011 年 8 月末で 806 店と 15 店ほど増えた。直営店が+57 店、FC が-42 店である。直営店の増加は売上高、利益の貢献が大きく、FC は卸売りのみなので業績へのインパクトはさほど大きくない。FC の減少は FC を展開している先が本業の再編などに伴い 100 円ショップから撤退していることによる。今回も九州のミドリ薬品がマツモトキヨシに買収され、それに伴って 100 円ショップを止めた。

大震災のプラス効果分を慎重にみる

直営店については、年に 100 店ペースで出店することはできる。既存店については、昨年 10 月以降ワッツセレクトの効果もあり、前年同期でプラスが続いているが、大震災以降の伸びが高くなっている。同業のキャンドウなどもよくなっているため、社内努力だけでは震災に伴う需要が入っているといえよう。9 月に入っても既存店は+4.3%と強い。実力は+1~2%と、慎重にみておいた方がよい。

新業態では、ヴォーナ・ビータは 13 店、既存店は-1.4%とやや弱かったが事業として利益は出せる。9 月に 2 店出店して出足は好調である。今期は 20 店体制を作る予定である。

「こものや」は、60 パーツショップ (1 パーツ=2.5 円) である。前期は 2 店出したが、今期は 4 店ほど出店して 10 店にする。8~9 店出したところで月次ベースが黒字化するとみている。今期中に黒字化を確認できれば、出店のスピードが上がっていくことになろう。タイでの多店舗の加速と、タイ以外の国への進出である。

花に関して見切りをつけて、2 月に事業を売却した。立ち飲み居酒屋のほろ酔い党、既存店が+4.6%と順調であったが、前期はまだ赤字であった。今期中の黒字を計る方針である。

バリュー100 は好調である。1 店のみであるが、売上高が+3.0%と伸びており、売上高経常利益率も 5%を出している。ワッツとしては早く 2 店目を出したいと考えているが、大黒天物産との折り合いもある。大黒天物産は小型店よりも自社の大型ディスカウントストアであるラムーを優先させる。バリュー100 の出店についても検討はしているがまだ具体化するところまではしていない。

粗利益率が向上

粗利は 0.7%ほど向上した。ワッツセレクトは、22 品目から 121 品目へ 99 品目ほど増やした。ワッツセレクトはお買い得商品なので、いいものを増量するという考えである。当然、原価率は高くなるが、それでも直営店の比率アップ、商品ロス削減、円高メリット

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。

の活用、品揃えとプロダクトミックスの見直しなどによって、粗利をプラスにもっていった。来店客数が増えて、既存店がプラスになった効果が出ているのである。

現場のモチベーションも上がり、商品ロスも減少した。お買い得感を出すには当然仕入れコストは上がるはずであるが、さまざまな工夫でコストアップはカバーし、粗利率の改善に結び付けた。

経常利益については、前期に営業外収益として 2 億円の消費税の還付金が一時的収入として入っている。この分については、過去の消費税の調整であるから、本業の実力とは別にみる必要がある。

バランスシート

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

(注)長期借入金はあまの買収のため。

業績は安定、収益力は着実の向上

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年連続で増収増益となった。3年半前の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

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。

大きくなって、バイイングパワーも高まった。

経営指標としては、売上高経常利益率と ROE を重視しているが、経常利益率は 08.8 期 3.0%、09.8 期 2.8%、10.8 期 4.5%、11.8 期 5.2%、ROE は同 15.0%、18.9%、20.3%、23.4%であった。ROE では目標の 20%を達成している。

経常利益には、今期まで消費税の免税に伴う戻しが入ってくる。オースリーの M&A に伴い販売子会社を統合した。その売上げ、在庫の消費税の免税、還付が発生した。前々期の消費税還付が 236 百万円、前期の在庫に対する消費税還付が 1Q に 201 百万円。この差額が経常利益、当期利益には影響している。

前期末のバランスシートでは、あまの 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いる。

キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

	2010.8	2011.8	2012.8(予)
営業キャッシュ・フロー	1471	1515	1200
税引後当期純利益	1243	690	1000
減価償却	216	233	230
のれん償却額	156	182	100
売上債権・棚卸資産・買入債務	-257	183	-200
投資キャッシュ・フロー	-419	-560	-500
有形固定資産取得	-317	-234	-250
敷金保証金の差入(ネット)	-191	38	-100
子会社株式の取得	0	-381	-100
フリー・キャッシュ・フロー	1052	955	700
財務キャッシュ・フロー	-348	50	-200
現金・同等物の期末残高	2037	3039	3539

5. 企業評価 収益源の多様化に挑戦

いかに差別化を進めるか

ダイソーは国内で成長していない。むしろ、海外で伸ばしている。2位のセリアはファッション性を重視した新しい店を作っている。ダイソーは、台湾の百貨店の中で展開しているフォーマット (DAISO JAPAN) の日本での展開を始めた。きれいな店で陳列もおしゃれで

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。

ある。ダイソーはセリアよりもおしゃれを狙っている。一方で、ワッツセレクトにも対抗しようとして、増量したお買い得商品の導入もしている。当社は、小回りのきいた商品作り、店づくりで、ローコストを追求し差別化を図っていく。

当社は、セリアとは競合しない。居抜き出店の上、店の内装、外装は施さない。セリアはカラーザディズというブランドの店を出店する。当社は食品スーパーの雑貨コーナーに出店する。セリアはカラーザディズをこうした店舗ではやらない。出ていく場所が違うのである。雑貨は在庫が多く、回転が悪いので、仕組みにお金をかけると利益は出なくなる。当社は効率とコストをよくよく考えて、常識にとらわれない。

大黒天物産との連携が一つの方向性

大黒天物産の大賀社長とワッツの平岡社長は意気投合しており、それでバリュー100のJVに繋がった。バリュー100は、月商4000万円であるが、当社の100円ショップは月商400万円以下である。当社からみればバリュー100は大型であるが、大黒天物産からみると、月商4000万円は小さい。大黒天物産は大型店志向ではあるが、バリュー100を活用し、小規模市場を攻める局面も早晚こよう。その時が当社の出番であるともいえよう。

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	806	1052	843
売上高 (億円)	382	834	624
経常利益 (億円)	20	51	11
売上高経常利益率(%)	5.2	6.1	1.7
株価 (10/28)(円)	799	43.0(万)	8.5(万)
時価総額 (億円)	56	326	143
PBR (倍)	1.05	2.33	1.50
ROE (%)	21.9	20.8	4.5
PER (倍)	4.7	11.2	33.6
配当利回り (%)	3.1	0.7	1.8

(注) 売上、利益について、ワッツは2011.8期、セリアは2011.3期、
キャンドウは2010.11期ベース
ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

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。

海外展開に弾みがつくか

本業の 100 円ショップではしっかりした収益力を示している。今後の成長性を高めるといふ点で、会社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化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)

2011 年 8 月期の EPS163.7 円に対して配当は 25 円、配当性向は 15.3%にとどまる。BPS762.8 円に対して 5%の配当利回りを想定すると、配当は 38.0 円ほど必要になる。仮に 38 円の配当を出したとしても配当性向は 23.5%である。現在の PBR は 1.05 倍であるから、38 円の配当額に対する配当利回りは 4.8%にもなる。

配当性向を 25%近くに上げて、このような高い配当利回りに達する要因は、業界トップクラスの高い ROE(今期予想で 21.9%)を確保していることによる。一方、PER が 4.7 倍と低いということは、今後の成長性が相対的に乏しいとみられている。現在の中期計画では堅実な伸びを見込んでいるが、投資家から見るとまだ物足りないのかも知れない。しかし、収益力の高さを持続性には着目したい。

国内市場の成熟、石油原料の高騰、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。