

## 2735 ワッツ

### ～アジアでのワンプライス・ショップに挑戦～

2012年10月23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%）が見込まれ、8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。

・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。今期はワッツセレクトを142品目から200品目に増やす計画である。出荷数量の10%近くを占めることになろう。8月末の100円ショップの店舗数は、FC(フランチャイズ)店の減少により822店と小幅増にとどまったが、今期は887店まで拡大しよう。

・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5.9%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できる。

・新規事業の鍵は海外である。タイでの60パーツ均一ショップ（こものや）の展開は、ジャパンテイストを活かし、ファッション性のある店舗を出している。2013年8月までに11店までもっていく。目標の黒字化の目途も見えてきたので、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。将来まずは100店舗が見えてくるかどうか試金石である。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。低コストオペレーションが活きる余地は大きい。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 営業利益で8期連続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(12年10月23日) 1115円 時価総額 78億円 (6.98百万株)  
PBR 1.21倍 ROE 22.2% PER 5.5倍 配当利回り 2.7%

(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	40759	2056	2055	1177	186.6	30.0
2013.8(予)	42200	2300	2250	1290	204.5	30.0
2014.8(予)	44800	2440	2390	1380	218.1	35.0

(12.8ベース)

総資本 14805百万円 純資産 5816百万円 自己資本比率 39.3%

BPS 919.5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800店ほど展開

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、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)で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)、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などと名付け、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年に設立され、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。2012年の店舗数でみると、ダイソー2700店(外に海外650店)、セリア1060店、キャンドゥ810店、ワッツ840店である。

### 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	2700 (海外650)	1060	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 ・新興国出店	・ファッション性の高いカラーザ ・デイズの店舗作り ・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	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

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。

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。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。

### 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822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、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。

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

### ワッツは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。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。そこで、100円ショップ以外にもいろいろ育てていこうとしている。

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

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。

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。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、まだ立ち上げ期で試行錯誤している。

### 新規事業店舗数

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8(予)	2014.8(予)
ブオーナ・ビータ	10	11	14	13	13	14	14
こものや(タイ)	0	1	4	6	8	11	11
バリュー100	1	1	1	1	1	3	3
ほろよい党	0	0	3	3	2	2	2
花祭り	10	9	9	0	0	0	0
合計	21	22	31	23	24	30	30

## 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。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。100円ショップはもと

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。

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。

### 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	38	40
期末店舗数	521	574	627	684	765	830	890
FC 出店	13	5	4	1	0	0	0
退店	39	26	33	43	65	0	0
期末店舗数	214	193	164	122	57	57	57
全店舗数	735	767	791	806	822	887	947
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	3.55

(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

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。

### 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

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。

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

#### 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。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。

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。

#### 100円ショップ直営店の地域別販売

(店、百万円)

	期末店舗数	純増数	販売額	1店当たり月商
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

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10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6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。

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。

また、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、その時でも当社は他社に比べて優位に働こう。

### 自社開発商品の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。

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、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、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。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。

### 「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。ブオーナ・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ブオーナ・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。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るが、今期の黒字化を目指している。

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。

### 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。3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。中国製では価値がなく、

---

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。

メイドインジャパンであることに付加価値がある。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。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 (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。

タイでの出店はこの9月で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。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できたので、次の国への出店も目指している。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の、高級店の中にある。このパターンだと50店までであるが、ハイパーマートにも展開できるので、そうすると200店は十分可能である。

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。1人はタイ語もできる。次の国への展開も、このマネジメントが軸となっていく。

### 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、韓国ダイソーがすでに上海に出店していた。そして、今年5月に日本のダイソーが広州で2店舗の出店をしたが、成否はまだ分からない。キャンドウは、ヨーカ堂内に5店舗ほど出店したが、昨年中に全店舗閉店した。

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、チャンスがあると考えている。

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

---

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、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。昨年9月にプレオープンして、11月にグランドオープンした。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。ブォーナ・ビータのナチュラル系あまののエlegant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準備した。タイの「こものや」はジャパニテイスト(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。

### 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

### 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。その方が現地で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。

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。国内でブローナ・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。昨年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い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エ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。

### 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(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。

---

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。

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。

### 今後の経営方針と重点課題

今後の経営方針として平岡社長は、国内中心の成長で年5~6%は確保できているが、これに海外と新業態を加えて、売上高を年10%成長にもっていきたいと算段している。売上高経常利益も5%台をキープしたいと考えている。また、それ以上利益率を上げるよりは、適正利潤をベースに顧客への貢献（お買い得）を優先して、事業の発展につなげていく方向である。

当社の重点課題は3つある。1つは、今あるビジネスをいかに強化するかである。ワッツセレクトは、今の為替レートを前提に実現している。お客様にお買い得商品を提供する中で、来店客数を増やしていくという方針である。もし、円安や中国でのコストアップによって、その条件が違ってくるならば、商品の見直しが必要になる。その場合でも他社に比べて十分安いコストを実現していくことが勝負となるので、当社が不利になるわけではない。

2つ目は、在庫管理の在り方の見直しである。当社の店舗はパートの人たちで、十分運営出来るようにしてある。発注も週2回パートの人が発注している。品切れがないように発注するので、在庫に無駄が発生する可能性もある。つまり、あまり売れない商品が多めに並んでいるかもしれない。1.4万アイテムのうち売れ筋は2000アイテムである。ここをどうコントロールしていくか。POS管理が世の中では常識であるが、当社の場合はコスト上それがメリットであるとはみていない。発注データはあるので、売れ筋はわかる。これをパートでも業務に活かせるようにしていく考えである。POSによる単品管理に代わる在庫のあり方について、今後も検討を続けていく。

3つ目は、海外展開の加速化である。タイでは、円高の影響があるものの、黒字化がみえつつある。事業としては10%の売上高税前利益率を出すことが基本的な狙いであり、それは十分可能である。タイでの出店加速には現地での合弁（JV）が不可欠であり、その方向に向かおうとしている。さらに、商流の規模を考えると、タイ以外の国への展開も急がれる。マレーシア、インドネシアなど、もう2~3カ国への進出が必要となろう。直営、卸売、FCを組み合わせて、現地資本と組んでいく方針である。中国での事業展開の可能性も引き続き探っていく。

#### 4. 当面の業績 営業利益で8期連続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(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。

いくつかの変化はあった。1つは、月商1000百万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。これによって、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、ヴォーナ・ビータは-2.6%と厳しかった。ヴォーナ・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。

ヴォーナ・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。

バリュー100は、大黒天物産と話し合っ、大阪での出店は立地上なかなか難しいので、兵庫、岡山、四国あたりで、ロケーションを探している。今期中に2~3店の候補は確定したいと動いている。

タイの「こものや」は、10店を計画していたが、8店にとどまった。9月に1店オープンしたので、現在は9店である。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。2013年8月期は、9月の1店のほかにあと2店出して、11店にする計画である。まだ黒字化は実現できていないが、目途はたってきた。

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月期は続くし、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、給料も上がるので、まだそこまではみえない。

---

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。

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ていたからで、特に問題があったわけではない。

### 今2013年8月期の重点課題は2つ

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)が減益になるが、新規出店の純増65店(出店103店-閉店38店)、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いう。タイの「こものや」は3店純増、バリュー100は2店増加を見込んでいる。

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ため、大きな影響はないであろう。

### 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)								
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

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である。自社開発品のワッツセレクトのアイテム数を、現在の142品目から200品目に増やす計画だ。出荷数量ベースの構成比を前々期4.0%、前期6.5%から、今期は9~10%に持っていく方針である。

もう1つは海外事業である。タイに続く2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、次の国への展開に拡げていく考えだ。

タイでは合弁(JV)で多店舗展開を目指す。相手企業はすでにはっきりしているが、先方のビジネスの優先順位で、もう少し時間がかかりそうである。多店舗化するには、タ

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。

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る。そこで、タイのこものやの資本構成を変更し、準備しておく。そうすれば、合弁が動く時にスムーズに行く。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、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。近い将来、タイへの輸出もここを活用する。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。様子をみながら仕組み作りを検討していく。蘇州のイズミヤへの出店はまだ実験店である。

### 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。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、

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。

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。

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%、12.8 期 5.0%、ROE は同 15.0%、18.9%、20.3%、23.4%、22.2%であった。ROE では目標の 20%を達成している。

経常利益には、2011 年 8 月期まで消費税の免税に伴う戻しが入っていた。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。2010 年 8 月期の消費税還付が 236 百万円、2011 年 8 月期の在庫に対する消費税還付が 201 百万円ほど入った。

2011 年 8 月期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。

## 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

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。

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 円ショップ以外、内外の新規事業はバリュー100 を除いて利益がでないことである。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。10 店でよ

---

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。

うやく黒字化になるというレベルである。ここでビジネスモデルをある程度作ってきたので、各国での展開で、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、現地企業の合弁事業となるので、持分法対象となる可能性が高いが、商品の供給という点での貢献も見込めよう。

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	JQ	JQ	東1
業界順位	4位	2位	3位
店舗数	822	1067	808
売上高 (億円)	408	936	630
経常利益 (億円)	21	78	25
売上高経常利益率(%)	5.0	8.3	3.9
株価(10/19)(円)	1099	1428	10.59(万)
時価総額(億円)	77	542	178
PBR(倍)	1.20	3.00	1.77
ROE(%)	22.2	25.5	11.0
PER(倍)	5.4	11.8	16.5
配当利回り(%)	2.7	0.7	1.2

(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2011.11期ベース。  
ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

#### 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)

現時点(10/19)で見ると、PBR1.20倍、ROE22.2%、PER5.4倍、配当利回り3.2%である。2013年8月期のEPS予想204.5円に対して、配当を前期並みの30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%をベースにおいている。業績は

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。

好調なので、前期に5円増配に続き、今期も会社公表は30円だが、35円への増配が期待できよう。

5月に立合外分売を17万株（発行済株式数の2.4%）ほど行った。これによって8月末の株主は、616名増えて1772名となった。株主数と流動性の増加に向けて、今後とも立合外分売は行っていく方向である。

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。