

**ワ ッ ツ** (2735・JASDAQスタンダード)

2012年11月7日

**積極出店、ローコスト経営支えに増益続く見通し**

**アップデートレポート**

(株)QBR  
堀内 敏成

**主要指標 2012/11/5 現在**

株 価	1,165 円
年初来高値	1,247 円 (12/04/19)
年初来安値	760 円 (12/01/12)
発行済株式数	6,979,400 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	8,131 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	30.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	205.50 円
実 績 P B R	1.27 倍

**直前のレポート発行日**

ベーシック	2012/02/07
リサーチノート	2012/08/06

**12年8月期は販売が堅調に推移、営業利益は13%増加**

12年8月期(11年9月~12年8月)の連結業績は、売上高408億円(11年8月期比6.7%増)、営業利益20.6億円(同13.1%増)となった。連結決算を採用した05年8月期以降7期連続の営業増益である。直営店の新規出店が120店舗(会社計画は94店舗)と順調に進展。既存店売上高は客数の伸びが寄与して同0.5%増加。利益率の低い食品部門の売場縮小、雑貨部門の強化などの効果から売上総利益率は同0.3ポイント改善。販管費の抑制も寄与した。前11年8月期は、東日本大震災の発生に伴う日用雑貨のまとめ買い需要などから、既存店売上高が10年8月期比2.8%増加。連結業績は、売上高382億円(同10.3%増)、営業利益18.2億円(同37.1%増)と大幅増益だっただけに、続く12年8月期も増収増益を達成したことは評価に値しよう。

**慎重かつ段階的にタイなど海外事業を推進**

13年8月期の連結業績についてQBRでは、ほぼ会社計画並みの、売上高422億円(前期比4%増)、営業利益23.0億円(同12%増)を予想。続く14年8月期は、売上高450億円(13年8月期QBR予想比7%増)、営業利益24.5億円(同7%増)を予想する。直営店の純増65店舗、既存店売上高が前の期に比べ横ばいで推移すると想定。直営店の増加、メーカー側との原価低減の取組み、ローコストオペレーションの徹底などの効果から、増収増益が続くとみている。

国内消費市場にとり、今後予想される消費税率引き上げは基本的にはネガティブな影響をもたらすとみられるが、低価格商品への支持が相対的に高まる可能性があるとしてQBRではみている。また、同社は慎重かつ段階的にタイをはじめとする海外事業を推進している。アジア諸国の高めの経済成長は続く見通しであり、着実な店舗網の構築は同社の中期的な収益性成長に徐々に貢献すると予想する。

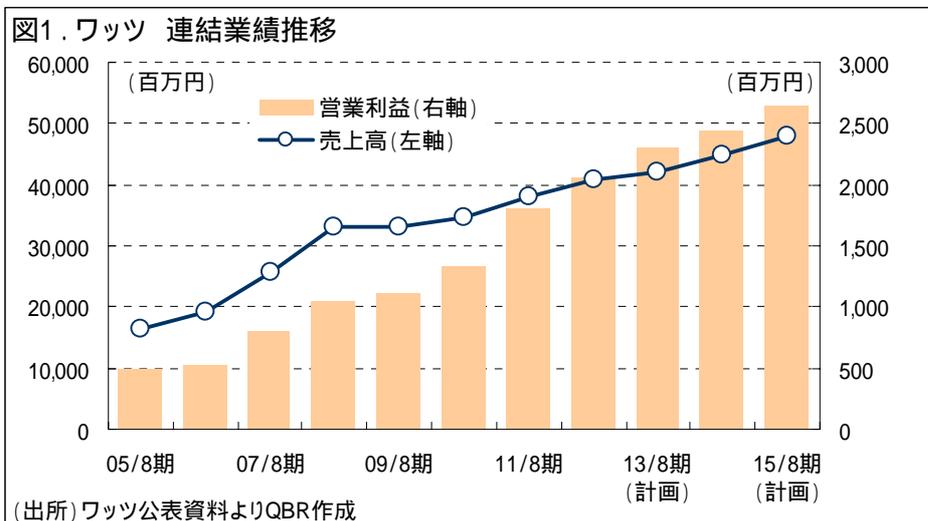
業 績 動 向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2012/08 通 期 実 績	40,759	6.7	2,056	13.1	2,055	3.5	1,177	15.6	186.62	
2013/08 通 期	会 社 予 想 (2012年10月発表)	42,200	3.5	2,300	11.9	2,250	9.5	1,290	9.6	204.50
	新・アナリスト予想	42,200	3.5	2,300	11.9	2,250	9.5	1,300	10.4	205.50
	旧・アナリスト予想 (2012年2月発表)	42,700	4.8	2,300	11.9	2,250	9.5	1,150	-2.3	181.79
2014/08 通 期	アナリスト予想	45,000	6.6	2,450	6.5	2,400	6.7	1,400	7.7	221.31

12年8月期は、  
営業 13%増益

● 05年8月期以降7期連続の営業増益を達成

12年8月期（11年9月～12年8月）の連結業績は、売上高408億円（11年8月期比6.7%増）、営業利益20.6億円（同13.1%増）となった。QBR予想（売上高405億円、営業利益21.0億円。会社計画と同額）にほぼ沿った結果であり、連結決算を採用した05年8月期以降7期連続の営業増益となった（図1参照）。直営店の新規出店が120店舗（会社計画は94店舗）と順調に進展。既存店売上高は客数の伸びが寄与して同0.5%増加（期初公表の会社計画は同0.6%減）。利益率の低い食品部門の売場縮小、雑貨部門の強化などの効果から売上総利益率は同0.3ポイント改善。販管費の抑制も寄与して2桁の営業増益となった。前11年8月期は、東日本大震災の発生に伴う日用雑貨のまとめ買い需要などから、既存店売上高が10年8月期比2.8%増加。連結業績は、売上高382億円（同10.3%増）、営業利益18.2億円（同37.1%増）と大幅増益であっただけに、その反動にもからわず、12年8月期も増収増益を達成したことは評価に値しよう。

なお、12年8月期の第4四半期（12年6～8月、4Q）の連結業績は、売上高101億円（前年同期比3.2%増）、営業利益4.7億円（同3.9%増）であった。



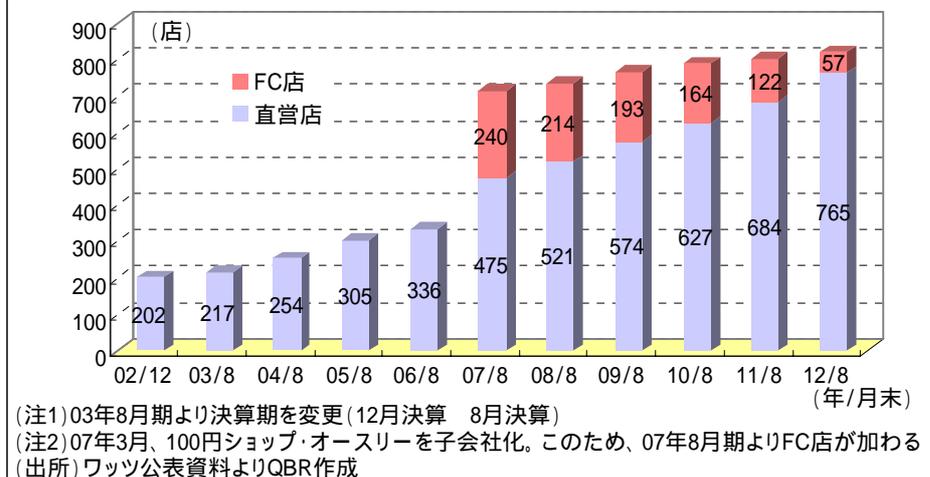
新規出店は 120  
店舗と順調

● 直営店の新規出店は120店舗となり、計画（94店舗）を大きく超過

12年8月期の新規出店は、直営店で120店舗と会社計画（94店舗）を大きく上回った。閉店は39店舗となり、ほぼ計画（40店舗）通りの結果となった。下期に大型店5店舗を閉鎖したが、うち3店舗が計画に織り込んでいなかったものであり、販売面で若干全体の足を引張る形となった。いずれも

先方都合による特殊なケースであり、今後同様な形での閉店が増加する可能性は薄いようだ。FC店は65店舗を閉鎖（出店はゼロ）したが、先方都合による閉鎖が56店舗で、うち54店舗がミドリ薬品（本社：鹿児島市）とのFC契約満了に伴うもの（ミドリ薬品は10年4月、マツモトキヨシHD（コード3088）の完全子会社となった）。ミドリ薬品の店舗がなくなったため、FC店舗の大幅な減少は一巡したとみられる。同社の出店形式は主として、食品スーパーの雑貨コーナーなどヘテナント出店する形式。同業の100円ショップとの競合も少なく、出店余地は今後も大きいとQBRではみている。

図2. ワッツ 100円ショップ店舗数推移

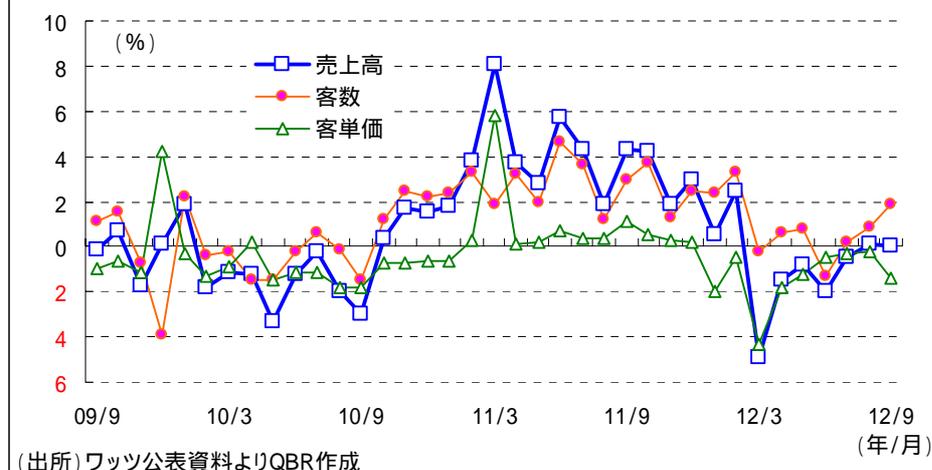


既存店売上高は、  
0.5%増加

● お買い得商品「ワッツセレクト」が客数増に寄与

既存店売上高は、11年8月期比0.5%増加したが、客数の増加（同1.4%増）が貢献した。客単価（購入数量×購入単価）は同0.8%低下したが、11年8月期に震災発生に伴う日用雑貨の買いだめ需要から上昇（10年8月期比0.3%上昇）した反動もあったようだ。客数の伸びに寄与したのは、自社開発のお買い得商品「ワッツセレクト」の強化など。「ワッツセレクト」は他社との差別化を目的として品質および量目にこだわったお買い得感のあるPB（プライベートブランド）であり、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。さらに、12年8月期末には142品目に拡大した。12年8月期の売上構成比は6.5%であり、足元12年9月は7.2%。会社側は今期200品目、売上構成比9~10%を目標に強化を継続するとしており、全店舗において重点販売を実施する方針。今期も売上増加への貢献が見込まれよう。

図3. 直営既存店売上高増減率推移(前年同月比)



売上高営業利益率は改善傾向

● 収益性の改善が続く。ROE(自己資本利益率)は20%超の水準維持

12年8月期の売上総利益率は38.3%、11年8月期比0.3ポイント改善した(図4参照)。主な要因は、(1)利益率の低い食品部門の売場縮小、雑貨部門の強化などの効果、(2)採算の良い直営店の増加、(3)商品ロス率の低減、など。原価がやや高めである「ワッツセレクト」の品目数増加は原価上昇要因となるが、同社はメーカーとタイアップして原価低減に注力。また、食品部門で低価格訴求を強めるドラッグストアなどとの競合を回避するため、食品部門の売場縮小、雑貨部門の強化を進めており、これが採算改善に結びついた。販管費も同6.6%増加したが、人件費を中心に効率化に注力し、売上高販管費率は33.2%、同0.1ポイント低下。これに伴い、売上高営業利益率は5.0%、同0.2ポイント向上した。同社の売上高営業利益率は、07年8月期の3.1%を底として改善傾向が続いている。

同社のROE(自己資本利益率)も07年8月期を底に改善が続いてきたが、12年8月期は22.2%、同1.2ポイント低下した(図5参照)。ただ、国内企業、特に小売業はROEが1桁にとどまるケースが多いだけに、20%を超える水準を維持していることは評価できよう。

図4. ワッツ 財務指標推移

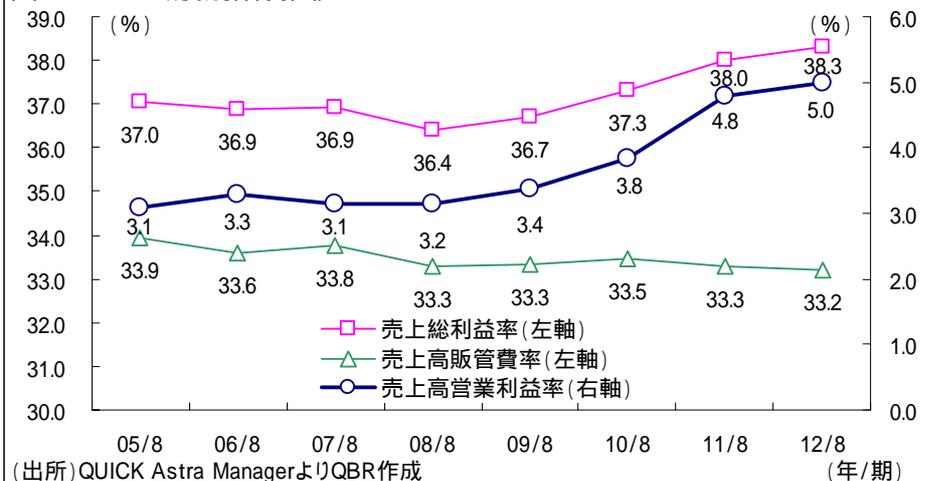
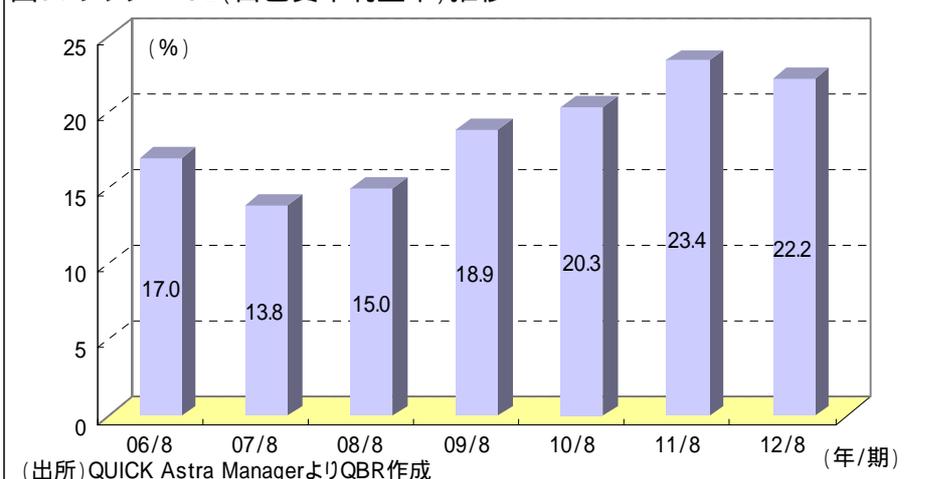


図5. ワッツ ROE(自己資本利益率) 推移



タイでは 2 店舗を  
出店。販売は好調

● タイの大規模洪水の影響は軽微。既存店売上高は 15% 増加

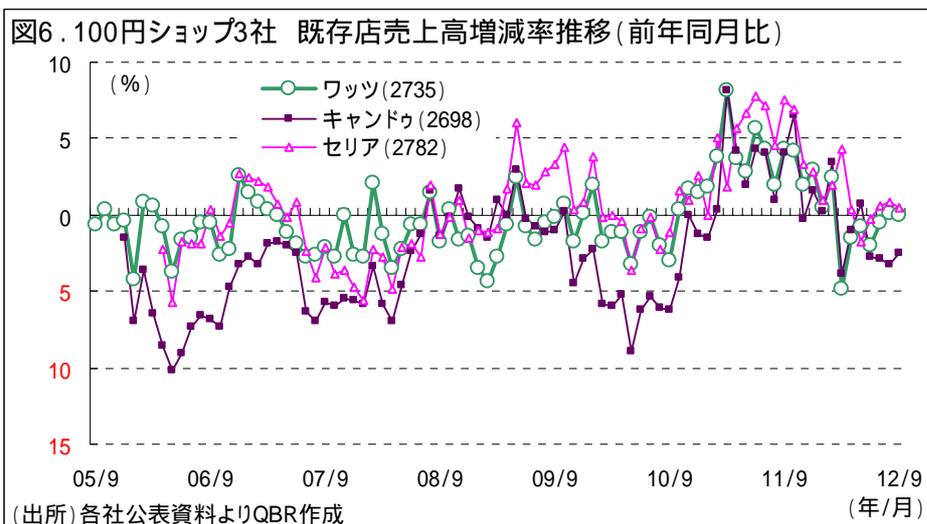
同社が現在、海外で唯一店舗を展開するタイでは、60 パーツ均一で雑貨を販売する「こものや」を 12 年 8 月期に 2 店舗出店し、期末で全 8 店舗となった。タイの大規模洪水の被害も、1 店舗が 2 週間程度の営業停止となるなど比較的軽微。ただ、洪水からの復興工事が優先されたため、同社が入居予定だった SC (ショッピングセンター) の建設工事の進捗が遅れ、出店は計画に対し 2 店舗未達だった。既存店売上高は 11 年 8 月期比 15% 増と好調に推移。店舗における発注および商品選定のレベル向上に注力したことで、売れ筋商品の欠品が減少するなど、販売好調につながっている。12 年 8 月には中国に物流センターを開設したが、現段階では取り扱う商品全てが日本国内向け。今後はタイへの導入を目指すほか、中期的には有望な消費市場である中国での小売業展開の可能性も検討する。

業 績

8 期連続営業増益  
目指す

● 新店純増 65 店舗、「ワッツセレクト」の強化などを推進

13 年 8 月期の連結業績見通しについて会社側は、売上高 422 億円（前期比 4%増）、営業利益 23.0 億円（同 12%増）、純利益 12.9 億円（同 10%増）を見込む。新規出店（直営店）は 103 店舗、閉店 38 店舗、純増 65 店舗を計画。既存店売上高は同横ばいを想定している。重点施策としては、（1）商品競争力の強化（「ワッツセレクト」の強化、原価低減・物流効率化、中国物流センターの活用など）（2）店舗運営力の標準化など（店舗運営の強化、在庫管理の強化など）（3）管理部門の体制強化（海外進出対応など）（4）海外事業関連（タイワッツの出店強化と安定黒字化、海外事業の拡大など）（5）新業態の推進（営業利益ベースでの黒字化のための基盤作りなど）を挙げており、これらを着実に推進することで、8 期連続の営業増益を目指す意向。



タイに続く2カ国目  
への進出へ

● 国内では大黒天物産との合併による新業態 2 店舗の出店を計画

タイでは今期、4 店舗の新規出店を計画しており、月次損益の安定黒字化を目指す方針。タイにおける外資規制をクリアするため現地企業との提携を図り、多店舗化を本格化する意向。一方で同社は、タイに続く 2、3 カ国目への進出を継続的に検討しており、早期の実現を図るとしている。

国内の新業態では、食品ディスカウントストア大黒天物産（コード 2791、本社岡山市）との合併による食品スーパー型 100 円ショップ「バリュー100」の出店を 2 店舗計画している。同業態は 06 年 5 月に 1 号店（大阪府）を開業以来、2 号店の出店が途絶えていたが、今期は兵庫、岡山、香川などに最適立地を模索し、出店に踏み切る意向。少子高齢化の進展に伴う国内消費市場の伸び悩みに加え、デフレの進行など経済環境が冴えないなか、大黒天物産との協業が進むことは、国内での新たな成長戦略の進展として評価できよう。海外での店舗展開とともに注目したい。

業 績

店舗純増 65、既存店横ばいを想定

● 採算改善、ローコストオペレーション徹底により増収増益続く見通し

13年8月期の連結業績についてQBRでは、ほぼ会社計画並みの、売上高422億円(前期比4%増)、営業利益23.0億円(同12%増)を予想する。予想の前提となる新規出店(年間で直営店65店舗純増)、既存店売上高(前期比横ばい)は、会社計画と同水準とした。既述のように、同社の出店余地は大きいものとQBRではみており、前期の実績を鑑みても、活発なS&B(スクラップ&ビルド)を前提とする年間65店舗程度の純増は可能と考える。また、経済環境が冴えないなか、低価格商品への支持は継続するとみており、既存店売上高を横ばいと見込むのは妥当と判断している。直営店の増加、メーカー側との原価低減の取組みによる採算改善、ローコストオペレーションの徹底などにより、増収増益を達成しよう。

続く14年8月期の連結業績については、売上高450億円(13年8月期QBR予想比7%増)、営業利益24.5億円(同7%増)を予想する。直営店の純増65店舗、既存店売上高で同横ばいを想定。13年8月期同様の理由から、連続増収増益達成は可能とみている。

アジアでは着実に店舗網構築が続く見込み

● 消費税増税など経済環境不透明ななか、低価格商品への支持続く可能性

QBRでは消費税増税の影響に関しては、今回予想に織り込んでいない。民主党、自民党、公明党の3党は「社会保障・税の一体改革」に関して合意し、消費税率は14年4月に5%から8%に、15年10月に8%から10%に引き上げることが決定している。ただ、「景気条項」により、税率を引き上げるかどうかの最終的な判断は13年秋頃に下される見通しだ。

小売業各社は04年4月1日より消費税の総額表示が義務化された際、販売価格の据え置き(実質5%弱程度の値下げ)を実施した企業が多い、こうした措置は、各社にとり売上総利益率の悪化要因となるだけに、今後消費税が引き上げられる場合の対応が注目される。同社はじめ100円ショップは、値上げで対処するとみられ(消費税5%時の商品価格105円、10%時は110円、など)、利益面への影響は比較的少ないものと見込まれる。国内消費市場にとり消費税率引き上げは基本的にはネガティブな影響をもたらすとみられるが、低価格商品への支持が高まる可能性がある。

同社は新たな中期経営計画(表1参照)において、タイでの現地企業との合弁が決定していないことなどを勘案し、海外事業の見通し(店舗展開)をあえて保守的にみている。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スタンスは評価に値すると考える。東南アジアははじめアジア諸国の高めの経済成長は続く見通しであり(表2参照)、着実な店舗網の構築は同社の中期的な収益性成長に徐々に貢献しよう。

表1. ワッツ 3カ年中期事業計画概要

(単位: 百万円, %)

	12年8月期(実績)			13年8月期(計画)			14年8月期(計画)			15年8月期(計画)		
	売上高	構成比	前年比	売上高	構成比	前年比	売上高	構成比	前年比	売上高	構成比	前年比
売上高	40,759	100.0	6.7	42,200	100.0	3.5	44,800	100.0	6.2	47,900	100.0	6.9
売上総利益	15,591	38.3	7.4	16,270	38.6	4.4	17,410	38.9	7.0	18,650	41.6	7.1
営業利益	2,056	5.0	13.1	2,300	5.5	11.9	2,440	5.4	6.1	2,650	5.9	8.6
経常利益	2,055	5.0	3.5	2,250	5.3	9.5	2,390	5.3	6.2	2,600	5.8	8.8
純利益	1,177	2.9	15.6	1,290	3.1	9.6	1,380	3.1	7.0	1,500	3.3	8.7

(実績)

(計画の前提)

(単位: 店, %)

100円ショップ 期末店舗数	822	16	887	65	947	60	1,007	60
100円ショップ 既存店伸び率	0.5		0.0		0.0		0.0	
海外事業 期末店舗数	8	2	11	3	11	0	11	0
海外事業 売上シェア	0.6		1.1		1.2		1.2	
新業態 期末店舗数	24	7	30	6	30	0	30	0
新規事業 売上シェア	6.5		6.8		6.6		6.2	

(出所) ワッツ公表資料よりQBR作成

表2. IMF 世界経済見通し(実質GDP伸び率、前年比)

(単位: %, ポイント)

	10年	11年	12年 (予)	13年 (予)	前回予想との差異	
					12年	13年
世界	5.1	3.8	3.3	3.6	0.2	0.3
先進国・地域	3.0	1.6	1.3	1.5	0.1	0.3
米国	2.4	1.8	2.2	2.1	0.1	0.1
ユーロ圏	2.0	1.4	0.4	0.2	0.1	0.5
ドイツ	4.0	3.1	0.9	0.9	0.0	0.5
フランス	1.7	1.7	0.1	0.4	0.2	0.5
イタリア	1.8	0.4	2.3	0.7	0.4	0.4
スペイン	0.3	0.4	1.5	1.3	0.1	0.7
英国	1.8	0.8	0.4	1.1	0.6	0.3
日本	4.5	0.8	2.2	1.2	0.2	0.3
新興国及び途上国・地域	7.4	6.2	5.3	5.6	0.3	0.2
ロシア	4.3	4.3	3.7	3.8	0.3	0.1
中国	10.4	9.2	7.8	8.2	0.2	0.2
インド	10.1	6.8	4.9	6.0	1.3	0.6
ASEAN5カ国	7.0	4.5	5.4	5.8	0.0	0.3
インドネシア	6.2	6.5	6.0	6.3	NA	NA
マレーシア	7.2	5.1	4.4	4.7	NA	NA
フィリピン	7.6	3.9	4.8	4.8	NA	NA
タイ	7.8	0.1	5.6	6.0	NA	NA
ベトナム	6.8	5.9	5.1	5.9	NA	NA
ブラジル	7.5	2.7	1.5	4.0	1.0	0.7

(注1) 暦年ベース

(注2) 予想は12年10月付のIMF予想。前回予想は12年7月付の予想

(出所) IMF公表資料(12年10月)よりQBR作成

ワッツ [2735/JQ] 週足 2012/11/06



(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び大阪証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2010/8	2011/8	2012/8	2013/8 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	680	870	1,247	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	411	436	729	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	1,892	1,238	1,621	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	34,634	38,188	40,759	42,200
	営 業 利 益	百 万 円	1,325	1,817	2,056	2,300
	経 常 利 益	百 万 円	1,542	1,985	2,055	2,250
	当 期 純 利 益	百 万 円	726	1,018	1,177	1,300
	E P S	円	117.25	163.68	186.62	205.50
	R O E	%	20.3	23.4	22.2	20.4
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	8,426	9,930	11,247	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	3,535	3,545	3,557	-
	資 産 合 計	百 万 円	11,962	13,476	14,805	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	6,826	7,004	7,438	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	1,219	1,680	1,550	-
	負 債 合 計	百 万 円	8,045	8,684	8,988	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	3,904	4,794	5,831	-
カ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	3,916	4,791	5,816	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,471	1,514	1,927	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-418	-560	-542	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-348	50	-335	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	2,037	3,039	4,086	-

## 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>