

## 2735 ワッツ

### ～アジアでのワンプライス・ショップがタイで離陸～

2013年8月22日

東証2部

#### ポイント

・タイの店舗を見学した。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、ジャパニテイストを活かしたファッション性のある店舗である。2013年末までに11店までもっていく予定だ。目標の黒字化も1月から実現しており、タイのセントラル デパートメント ストアと組んで、本格的な多店舗展開に入る。中国も年内に3店舗目を出店する。さらにアジアでの3カ国目のマレーシアも具体化しよう。全体として、今後100店舗が見えてくるかどうかを試金石である。

・2013年8月期は、営業利益で2300百万円（前年度比+11.9%）が見込み、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、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。

・しかし、2014年8月期の業績については、やや伸び悩みとなろう。円安に伴って輸入仕入れコストが上がってくることや、消費税の引き上げによって売上面への影響も一部出てくることによる。プロダクトミックスの見直しなど、メリハリをつけて対応する方針だが、十分な対策が求められるところである。

・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カ年計画では、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。2014年8月期からは、ワッツブランドの認知度の向上に向けて、ブランドの再構築に取り組む方針である。商品や店舗でそれを実践していく。

・ROEは高い水準にある。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貢献が見えてくれば、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. 海外展開 タイのKOMONOYA(こものや)を見学
5. 当面の業績 8期連続で営業利益ピーク更新だが、2014年8月期は伸び悩もう
6. 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8月21日) 1001円 時価総額 140億円 (13.96百万株)  
PBR 1.89倍 ROE 19.3% PER 9.8倍 配当利回り 1.7%

(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	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	17.0
2014.8(予)	44800	2350	2300	1330	101.4	17.0

(13.5ベース)

総資本 15425百万円 純資産 6692百万円 自己資本比率 43.4%

BPS 528.9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870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。

### 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)	870	2680 (海外650)	1060	840
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

### 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

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。

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840店、ワッツ870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、中国などへの展開にも力を入れている。国内物流を強化しつつ、SPA(製造小売業)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。キャンドウは大手に対応して、新しいブランディングによる店作りを行いつつ挑戦を続けている。その中で当社は基本的に上位3社とはできるだけ競争をしない差別化戦略をとっている。

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

#### 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5月末現在869店あり、大阪からスタートして全国に展開している。同業の買収を何度か実施している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

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。

m<sup>2</sup>)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。

また、2013年6月に大専を買収した。大専は岡山県、広島県を中心に100円ショップ(「100円ランド」、「Randez100」)を30店ほど展開しており、年商は10億円である。

#### 新規事業店舗数

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8(予)
ブオーナ・ビータ	10	11	14	13	13	17
こものや(タイ)	0	1	4	6	8	8
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	26

#### 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、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。いろん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15店ほど展開している。ブオーナ・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、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改善に寄与する。

あまの(6億円で買収)は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が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(「こものや」)として8店出している。ここが、今後の海外戦略のコアである。

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。

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、6月末に完全撤退した。

## 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。基本的に内装にはあまり手を入れないので、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、お得に手に入るため、店舗ロイヤリティが高くなる。

### 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

---

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。

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、いろいろトライしてきた。

### 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	107	100
退店	56	45	49	42	39	40	40
期末店舗数	521	574	627	684	765	832	892
FC 出店	13	5	4	1	0	1	0
退店	39	26	33	43	65	5	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

### 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。

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」(フレッツ)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

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。2012年8月期は大幅に減って、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、価格の見直しが必要になっているが、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

#### 中期的な課題は4つ

中期的な課題と対応は、次の4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。これに対しては、ローコストオペレーションの徹底により、収益性は確保する。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、そして中国である。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。

4つ目は、ワッツブランドの再構築である。商品や店舗を通してワッツらしさをアピールし、認知度を上げるための戦略を2014年8月期より打ち出そうとしている。

## 国内出店は小型化

出店は順調だが、課題は店舗が小型化していることである。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見ると、寄与度は下がってしまう。

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始めている。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が、当社の優位性は変わらない。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。その点で競争力はあり、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始めている。

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、ワッツ流に店舗をイメージアップする工夫も始めた。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見ると、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だから、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、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。

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PB（プライベートブランド）商品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、それだけをみると当社の粗利は低い。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80円/ドルから100円/ドルへ、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。仕入れコストは既に上がり始めている。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。一方、タイへの出店は、円安のおかげで日本からの輸入コストが安くなり、収益性は高まってくる。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、競争力を維持する考えだ。

### 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、例えば中国製であっても、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 190 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。

### タイでセントラルデパートと組む

タイのセントラルデパートメントストア社と資本提携した。5月にタイワッツにセントラルデパートが 51%の資本参加をした。当社は 49%の出資となった。タイで小売業を本格的に展開するには、現地企業がマジョリティを持つ必要がある。セントラルが 51%所有し、役員も入ってきたが、タイワッツの経営は当社主導で進む。セントラルは立地情報を豊富に有するので、今後の出店はやり易くなるだろう。

タイでの出店は、2010年8月期の4店から始まって、8店まで来た。2013年1月より月次で黒字化してきた。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るだろう。

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だから、高級店の中に入り、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。タイには日本から社員を 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

---

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。

開も、このマネジメントが軸となっていく。

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、それが今回実現した。

### 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年秋に販売のための法人を設立予定である。

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、上海でまず1ヶ所、ワンプライスの売場をトライした。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。そして、7月に2号店を開業した。この2号店小物家園(KOMONOYA)は売り場面積300㎡で、日本国内で売っている2200品目を15元(約240円)均一価格で販売している。

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、まだはっきりしない。日本の100円ショップの商品はジャパニ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。年内にもう1店出して、経験を積んでいく。

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。キャンドウは、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。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、実際に店舗運営をしてみる必要がある。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」はジャパニスト(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。

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が、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。国内でオーナー・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。加えて2013年4月、ワッツ本社に海外事業部を新設し、事業拡大に向けた計画策定、企画立案、支援体制の構築を図っている。

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。

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. 海外展開 タイで KOMONOYA(こものや)を見学

### 日本と同じ商品が同じパッケージで並ぶ

タイの交通渋滞はかなり激しい。地下鉄などの大量輸送機関の整備が都市の大発展に追いついていない。それでも、タイには 2 本の BTS（スカイトレイン）、高架を走る電車がある。地下鉄より先に出来た。地下鉄は現在 1 本で、さらに工事が進んでいる。

その BTS のエカマイ駅の近くに、KOMONOYA（こものや）のエカマイ店がある。60B（パーツ）均一店である。内装はタイのデザイナーが設計し、タイ人の好みに合う日本風ということで、鳥居をイメージしてある。

中に入ると、日本の 100 円ショップにある商品と同じものが並んでいる。日本の店は 7000 点の品目があるが、こちらは 4500 点、タイに合うものを持ってきている。99%が日本と同じもので、少しだけタイの独自のものを用意している。例えば、タイの人が好む色で、日

---

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。

本では採用していないものなどがある。

店舗は9:00にオープンして、21:00に閉店となる。従業員は平均3人働いている。人件費は日本の半分以下である。このエカマイ店はこの2月にオープンした。当社が現在タイにもつ店8店のうちの8番目である。

どんな商品が売れるのか。一般論としては、珍しいもの、生活に便利なもの、タイの普通の小売店より安いものが売れる。例えば、バスケット（プラスチックのケース）、インテリア（籠、フォトフレーム）、スリッパ、Tシャツなど衣料品、ケータイ関連のエレクトロニック・グッズなどである。折りたたみ傘などはかなり安い。

1B（パーツ）は現在3.2円であるが、計算を簡単にするために3円/Bで換算する。60Bは180円だが、生活実感でいえば、日本の500円程度に相当しよう。必ずしも安くはない。しかし、日本風（ジャパネイスト）の小物（生活雑貨）が、品質面で安心して買える。しかも、日本で売っている物と全く同じである。包装は日本語のままなので、当然、日本語は読めないが、品物が何であるかは見れば分る。小さいシールが貼ってあって、タイ語の説明は付いている。この商品は例え中国で作られていても、日本の会社の商品なので、ジャパネイストとして受け入れられている。

エカマイ店は、小さなショッピングセンター（食品スーパー、文具、雑貨、飲食店）の一角にある。1Fが180㎡、2Fが130㎡で全体の広さは310㎡である。これで、月商はしっかりしており、利益も出ている。家賃が安いことがプラスに働いている。

### 資本提携したセントラルデパートの中でダイソーと共存

2つ目の店を見学した。地下鉄のプラ・ラーム・ナイン駅に直結したショッピングセンター内にあるラマ9世店である。ここの5Fに店がある。基本的には、内装にお金はかけない方針だが、鳥居のイメージできれいにレイアウトしてある。こちらは200㎡で、4500品目ほどおいてある。売れ筋は同じである。エカマイ店では売り切れていたが、折り畳み式の傘も良く売れる。普通、150Bのものが、60Bで買えるので、これは安いというイメージだ。

ここは駅ビルということもあり、17:00以降に客が増える。営業時間は10:00~22:00である。セントラルデパートが22:00までやっているからである。ここでも、スリッパ、ビーチサンダル、コスメ（カーラー）などがよく売れる。

タイでは、7%の付加価値税（VAT）がかかるが、内税となっている。社員数は平日4人、土日は5人で対応している。この店は2011年末にオープンしたが、2013年6月に同じショッピングセンターの2Fにダイソーが新規開店した。地下鉄から入ってきたすぐのところにある。これからどのような競合になるかは少し様子を見る必要がある。

ダイソーはタイに60店ほど出店している。当社より大型でもう少しカラフルである。セリア、キャンドウは進出していないが、セリアはネオという店に商品を卸しており、ネオは60B、80B、100Bという価格帯で店舗を出している（同一店内に3つの価格の商品がある）。

---

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。

タイの顧客は 30~40 代の間所得層の女性が主力で、次がファミリー層、その次が 20 代の若者というレイヤーである。消費が拡大しているため、類似の店が近くあるからといって、すぐに問題になるわけではない。

### 店舗の収益性は向上

8 店舗の月商は 1 店当たり 100~300 万 B といろいろあるが、平均では 200 万 B を狙っている。バンコクの店舗は 11 店出して、うち 3 店を閉店した。1 店はビル全体の改装のためであり、2 店は立地上客数が少なかったことによる。現在の 8 店で、店舗のフォーマットがほぼ固まってきた。

8 店の内 3 店はセントラルデパートの中にある。今回セントラルグループと資本業務提携したが、それによって、出店のピッチは上がってこよう。夏以降は月 1 店ペースの出店に対応できるように準備を進めている。タイワッツは現在社員数が 50 人程度であるが、タイ人のマネージャークラスも育ってきているので、対応はできる。月 1 店として、5 年で 60 店舗を出店するのが 1 つの目標である。

最近、円安になってきたこと (80 円→100 円/ドル) や、タイの景気が良いこと、店舗のフォーマットが固まってきたことで、黒字が定着し収益性が上がってきている。今後は 4500 品目の中身の見直しを進めていく。売れ筋と粗利の良いもののプロダクトミックスを上手く図っていく。

現地を見て、①タイでは、女性店長 (8 店中 7 店) が頑張っている、②セントラルグループとの資本提携で出店が拡大する、③日本との商品連携が機能している、④タイ版店舗フォーマットが確立している、⑤月 1 店ペースでの出店が可能である、⑥タイのマネージャーが育っている、⑦11 店出店して 3 店閉店、⑧バンコクの首都圏に立地している、⑨ダイソーとの戦いにはいかに対抗するかは課題である、⑩マレーシアなど次の展開への布石が進んでいる、ことなどが確認できた。

百聞は一見に如かず。日本語が分からなくても日本と同じ商品が並んでいるというのが、タイの人々には安心感と信頼を与えるらしい。ワッツのアジア戦略は、海外 100~200 店に向けてスタートを切ろうとしている。海外店舗が 100 店を超えてくれば、当社の独自性は一段と発揮されてこよう。

## 5. 当面の業績 8 期連続で営業利益ピーク更新だが、2014 年 8 月期は伸び悩もう

### 2012 年 8 月期は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。

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。

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

## 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。

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 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

---

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。

善しており、全く問題はない。

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

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（前年度比+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、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。

重点施策の1つは、ワッツセレクトを200品目まで拡大することで、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、その資本参加は5月に実現した。次いで、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、次の国への展開に広げていく考えだ。タイのトップマネジメント（日本人）

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。様子をみながら仕組み作りを検討していく。

#### キャッシュ・フロー計算書

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8(予)
<b>営業キャッシュ・フロー</b>	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
<b>投資キャッシュ・フロー</b>	-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
<b>フリー・キャッシュ・フロー</b>	1052	955	1385	1000
<b>財務キャッシュ・フロー</b>	-348	50	-335	-300
<b>現金・同等物の期末残高</b>	2037	3039	4086	4786

#### 3Q 累計では順調ながら、後半に入ってやや厳しい

2013年3Q累計では、前年同期比で売上高+1.0%、営業利益+8.1%、経常利益+8.4%と順調であるが、3Qだけでみると前年同期をやや下回った。新規出店はピッチを上げているが、出店コスト増などを売上増でうまくカバーできていない。

2013年6月に大専を買収した。大専は岡山県、広島県を中心に100円ショップ(「100円ランド」、「Randez100」)を30店ほど展開しており、年商は10億円である。当面の業績にはほとんど影響しないが、倉庫などの閉鎖コストと当社の商品活用による仕入れコスト削減とのシナジーの兼ね合いである。いずれプラスに寄与してこよう。

#### 2014年8月期の業績は横這い圏

円安の進行に伴う仕入商品のコストアップはこれから少しずつ効いてくる。商品の見直しやプロダクトミックスの変更を進めるとしても、一定の粗利率の低下は避けられない。消費税のアップも外税なので直接的には影響してこないが、消費者の負担から見れば販売にはマイナスの効果をもたらそう。

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。

この期はワッツブランドの再構築に力を入れていく。国内の成長ののりしろを大きくしていくには、顧客へのより良いサービスを実践していく必要がある。他社とは違った形で、店舗をきれいにし、商品を見直して、人によるサービスも工夫していく。一定のコストはかかるが、コストはミニマムにして、売上増に結びつくように、ワッツブランドの認知向上に取り組む方針だ。

#### 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(ブォーナ・ビータ)								
食品スーパーとの合弁(パリュウ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		23.5	
売上高営業利益率		4.8		5.0		5.5		5.2

## 6. 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。これをマレー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。

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

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。

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おり、新しいブランディングも始めた。

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	1104	827
売上高 (億円)	408	982	626
経常利益 (億円)	21	83	23
売上高経常利益率 (%)	5.0	8.4	3.7
株価 (8/21) (円)	1001	2950	1425
時価総額 (億円)	140	1119	239
PBR (倍)	1.89	4.99	2.29
ROE (%)	19.3	23.0	10.3
PER (倍)	9.8	21.7	22.0
配当利回り (%)	1.7	0.5	0.5

(注) 売上、利益について、ワッツは2012.8期、セリアは2013.3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がついてきた。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ポイントである。連結決算という点では、現地企業の合併事業とな

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。

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。海外事業も合併で進めるので、大きな投資にはならない。

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参照)

現時点(8/21)でみると、PBR1.89倍、ROE19.3%、PER9.8倍、配当利回り1.7%である。ROEとPERからみて、株価に割安感がある。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、前期の増配に続き、2013年8月期も会社公表は15円だが、17.0円程度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。加えて、2013年8月末を権利日として、株主優待制度の導入も発表している。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。

2013年8月に自己株式の処分を92万株(同6.6%)ほど実施した。これも流動性の向上に寄与しよう。また、その資金(9億円)は、タイ、中国、マレーシアの拠点拡充や、国内店舗の充実に使われる予定だ。

国内市場の成熟、円安の進行、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。