

ローコスト経営、海外展開加速等で収益成長続く見通し

アップデートレポート

(株) QBR
堀内 敏成

主要指標 2013/11/5 現在

株 価	911 円
年初来高値	1,535 円 (05/09)
年初来安値	592 円 (01/11)
発行済株式数	13,958,800 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	12,716 百万円
予 想 配 当 (会 社)	15.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	91.53 円
実 績 P B R	1.60 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2013/05/30
リサーチノート	2013/08/05

13/8 期は円安など事業環境の悪化のなか、増収増益確保

13/8 期の連結業績は、売上高 417 億円（前期比 2.4%増）、営業利益 20.7 億円（同 0.9%増）となり、連結決算を採用した 05/8 期以降 8 期連続の営業増益を達成した。100 円ショップの直営店は前期末比 132 店舗増加。既存店売上高は前期比 0.5%減少。売上総利益率は円安進行の影響を被りつつも、直営店比率の向上、利益率の低い食品部門の売場縮小、雑貨部門の強化などが寄与して前期比横ばいを確保。既存店の改修費用など経費増の影響をカバーし、営業増益を確保した。会社計画（売上高 422 億円、営業利益 23.0 億円）に対しわずかに及ばなかったが、競合激化に伴う上期における新規出店の遅れ、小型出店の増加などが影響した。円安の進行を含めた事業環境の悪化のなか、増収増益を確保したことは評価に値しよう。

マレーシアへの出店などアジア展開が加速へ

タイでは 14/8 期、4 店舗の新規出店を計画。現地企業との合弁により、外資規制をクリアしたことで、今後多店舗化を推進する意向。マレーシアでも 4 店舗の出店を計画しており、現地の大手食品卸売企業との合弁を進め、FC を交えた多店舗化を推進する。また、ミャンマー、ベトナムでも FC 展開を推進する方針。さらに、豪州、ニュージーランドへの出店を検討している。100 円ショップ業界では海外展開において、最大手のダイソー（非上場）が先行しており、13 年 3 月末実績で 25 カ国に 700 店舗を展開しているが、同社（ワッツ）の海外展開も軌道に乗ってきた。基本戦略とするローコスト経営を支えに、中期的に収益成長が続くと予想する。

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	93.31
2013/08	通 期	実 績	41,725	2.4	2,074	0.9	2,075	1.0	1,123	-4.6	88.63
2014/08	通 期	新・会社予想 (2013 年 10 月発表)	44,000	5.5	2,140	3.1	2,100	1.2	1,180	5.0	93.07
		新・アナリスト予想	44,000	5.5	2,140	3.1	2,145	3.3	1,240	10.4	91.53
		旧・アナリスト予想 (2013 年 08 月発表)	42,200	1.1	2,300	10.8	2,250	8.4	1,300	15.7	95.79
2015/08	通 期	新・アナリスト予想	46,500	5.7	2,400	12.1	2,405	12.1	1,400	12.9	103.34

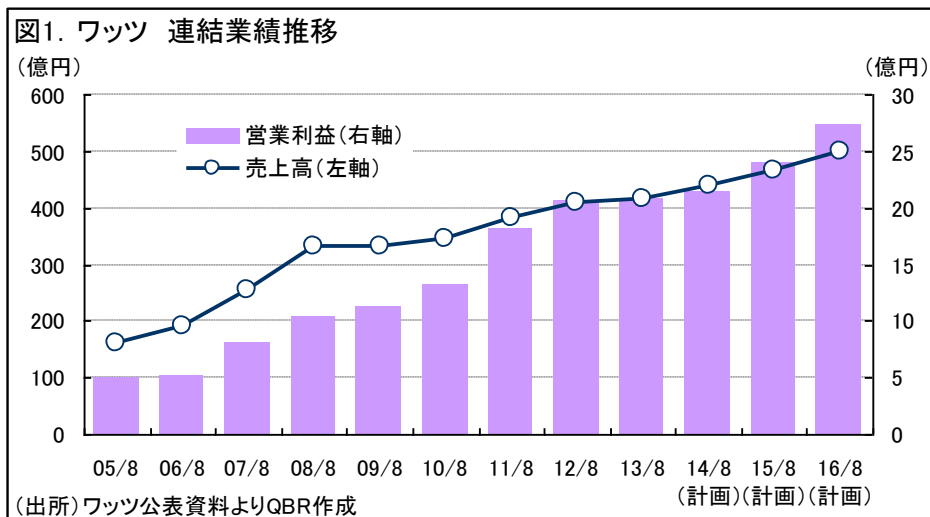
業 績

8期連続営業増益を達成

- 13/8期は営業利益が前期比0.9%増加

13/8期の連結業績は、売上高417億円（前期比2.4%増）、営業利益20.7億円（同0.9%増）、純利益11.2億円（同4.6%減）となり、連結決算を採用した05/8期以降8期連続の営業増益を達成した（図1参照）。100円ショップの直営店は上期の出店の遅れを下期に挽回し、前期末比132店舗増加。既存店売上高は前期比0.5%減少。売上総利益率は円安進行の影響を被りつつも、直営店比率の向上、利益率の低い食品部門の売場縮小、雑貨部門の強化などが寄与して前期比横ばいを確保。既存店の改修費用など経費増の影響をカバーし、営業増益を確保した。純利益が減益となった主な要因は、減損損失の増加など。なお、13/8期実績は、会社計画（売上高422億円、営業利益23.0億円、純利益12.9億円）に対しわずかに及ばなかったが、競合激化に伴う上期における新規出店の遅れ、小型出店の増加などが影響した。円安の進行を含めた事業環境の悪化のなか、増収増益を確保したことは評価に値しよう。

なお、同社は13年8月、東証ジャスダック市場から同2部に上場市場を変更した。これに伴い13/8期の1株当たり年間配当金は東証2部への記念配当2円を含む17円を予定している。



出店に関する競合が激化

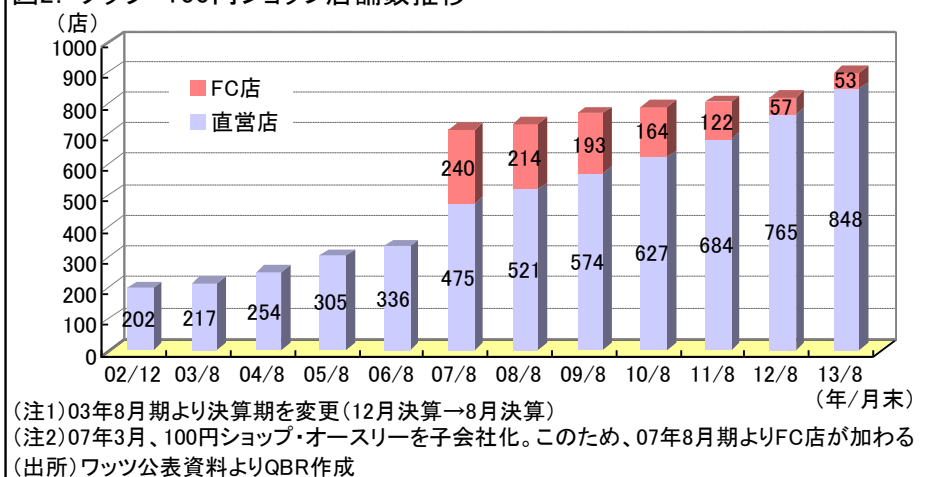
- 13/8期の直営店出店は109店舗となり、計画（103店舗）を超過

同社は13年6月、中国・四国で100円ショップを展開する（株）大専（岡山市）の株式100%を取得し、連結子会社化した。大専の直営店舗23店舗を取得したことにより、13/8期の100円ショップの直営店は新規出店（109店舗）を含め、132店舗の増加となった（会社出店計画は103店舗）。一方、閉店は53店舗（直営店48店舗、FC5店舗）となったが、出店先（テナントオーナーなど）の都合によるケースが増加している模様。

同社の新規出店は食品スーパーの雑貨コーナーなどへテナント出店する

形式が主体であり、これまで同業の100円ショップとの競合も少なく、比較的順調に店舗網を拡大してきた。しかし、ここへきて、100円ショップの同業を含む出店の競合が激化し、大型店舗の出店が難しくなっている模様。これに伴い、13/8期は上期における出店の遅れ、店舗の小型化を余儀なくされた。ただ、出店体制の整備に注力したことで、13/8期下期の出店は計画を12店舗超過。結果として、通期の出店は109店舗となり、計画（103店舗）を6店舗上回った。これらを踏まえ会社側は、14/8期の新規出店については、「計画通り出店出来る見込み」としている。なお、同社は「ローコスト出退店」を基本戦略としつつ、一部内装がカラフルな店舗の出店にも着手し始めた。「ワッツブランドの再構築を図りたい」としており、「同業他社と競争できる水準になってきた」と評価している。

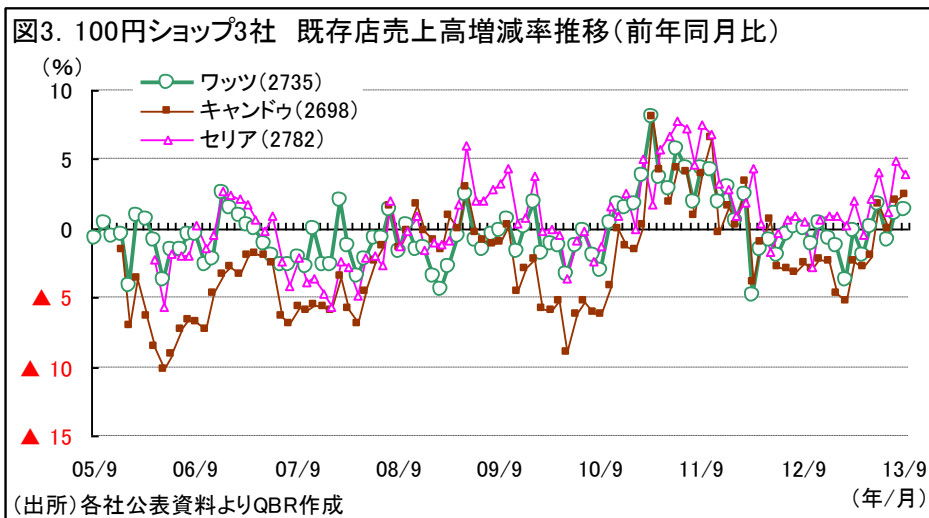
図2. ワッツ 100円ショップ店舗数推移



既存店売上高は、
0.5%減少

● お買い得商品「ワッツセレクト」などの寄与で客数は増加

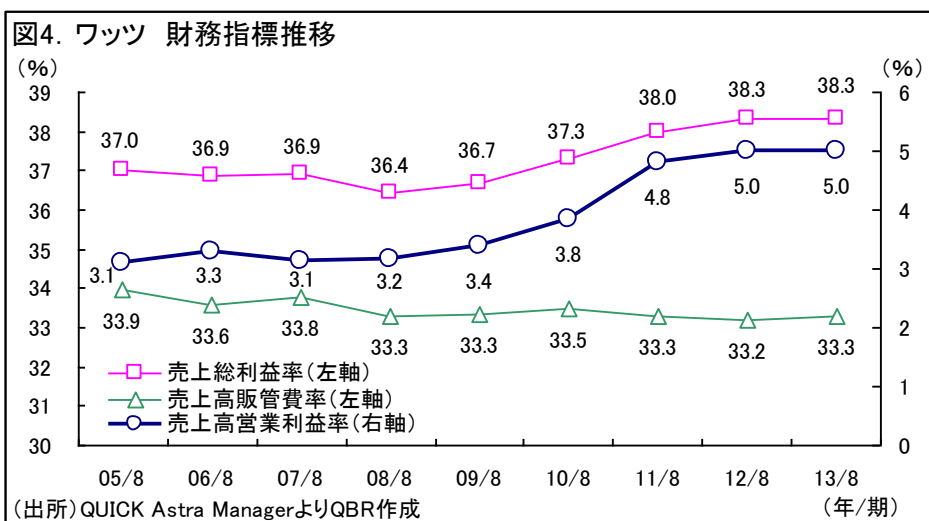
13/8期の既存店売上高は前期比0.5%減少した。自社開発のお買い得商品「ワッツセレクト」の強化などが寄与して、既存店客数は同0.2%増と前期をわずかに上回ったものの、同じく客単価(購入数量×購入単価)は同0.5%低下した。客単価の微減傾向が継続しているが、会社側はお買い得商品の開発強化などにより、客数増加に注力する意向。「ワッツセレクト」は他社との差別化を目的として品質および量目にこだわったお買い得感のあるPB(プライベートブランド)。台所用品、掃除用品、衛生用品、レジャー用品などの実生活雑貨を中心とし、10/8期末22品目→11/8期末121品目→12/8期末142品目→13/8期末211品目と順調な拡大が続いた。今後は為替相場での円安進行など原価上昇要因を踏まえ、「ワッツセレクト」の品目数の増加を抑制、商品の入れ替えを図りつつ、よりお買い得な商品の開発を進める方針。



直営店および雑貨
比率の向上に注力

● 13/8期の売上総利益率は前期比横ばいを確保

13/8期の売上総利益率は38.3%、前期比横ばいとなった。既述のように、円安進行の影響を被りつつも、直営店比率の向上、利益率の低い食品部門の売場縮小および雑貨部門の強化などが寄与して前期並みを確保した。なお、同社の商品仕入れはほとんどが円建て国内取引であり(海外からの直接調達比率は5%以下)、為替の影響を直接受けることはない。ただ、サプライヤー(仕入先)は取扱商品の多くを中国など海外から輸入しているため、円安の進行の影響を間接的に受けることとなる。会社側はサプライヤーと協力しつつ、為替の影響を極力軽減させつつ、引き続き直営店比率および雑貨売上比率の向上に取り組み、採算改善に注力するとしている。



業 績

タイでは合併により
多店舗化を推進へ

● 13年10月にマレーシアに現地法人を設立

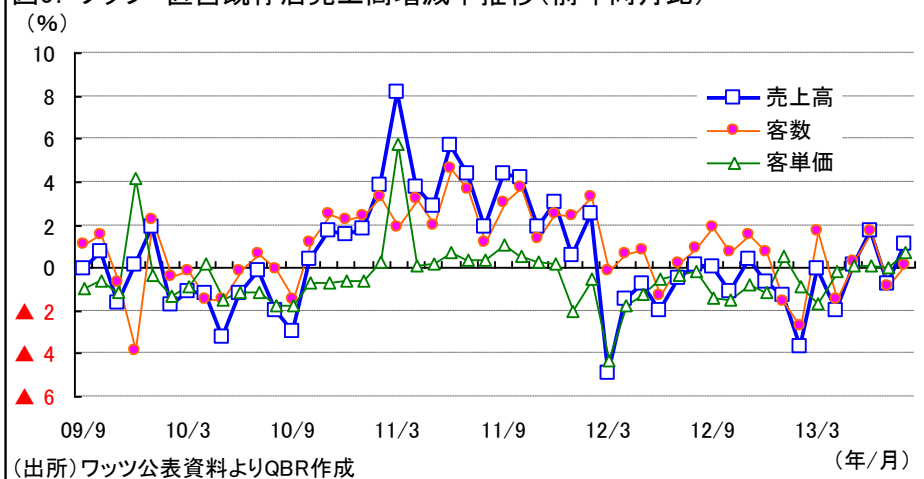
同社はアジアでの事業展開を加速している。タイでは60パーツ均一で雑貨を販売する「こものや」を13年8月末で8店舗を展開。同年5月に100%子会社タイワッツの株式51%をタイの総合小売業最大手であるCentralグループへ譲渡、タイワッツは同社の持分法適用関連会社となった。Centralグループとの合併により、同社はタイにおける外資規制をクリアし、多店舗化の基盤を整備。同年7月には中国・上海のSCに出店した（中国で2店舗目）。14/8期に入り、10月にマレーシアに現地法人を設立。タイと同じ店舗フォーマットで多店舗化を推進する意向。

9期連続営業増益
目指す

● 14/8期は「売上高、純利益ともに5%の成長を目指す」

14/8期の連結業績見通しについて会社側は、売上高440億円（前期比5%増）、営業利益21.4億円（同3%増）、純利益11.8億円（同5%増）を見込む。100円ショップは純増で59店舗を計画。既存店売上高は同横ばいを想定。会社側は既存店の積極的な改装、海外事業を含む新業態の拡大により、「売上高、純利益ともに5%の成長を目指す」としている。同社はその基本戦略を、(1)ローコスト出退店、(2)ローコストオペレーション、(3)お買い得な実生活雑貨の提供、としており、これらの施策を徹底することで、9期連続の営業増益を目指す方針だ。

図5. ワッツ 直営既存店売上高増減率推移(前年同月比)



東南アジアでの出
店を加速

● 内外の新業態の成長に注目

タイでは14/8期、4店舗の新規出店を計画。上記の通り外資規制をクリアしたことで、今後多店舗化を推進する意向。マレーシアでも4店舗の出店を計画しており、現地の大手食品卸売企業との合併を進め、FCを交えた多店舗化を推進する方針。また、ミャンマー、ベトナムでもFC展開を推進する方針。さらに、豪州、ニュージーランドへの出店を検討している。100円

ショッピング業界では海外展開において、最大手のダイソー（非上場）が先行しており、13年3月末実績で25カ国に700店舗を展開しているが、同社（ワッツ）の海外展開も軌道に乗ってきた。

国内の新業態では、ナチュラル雑貨販売の「ブォーナ・ビーター」が13/8期に6店舗を出店（期末店舗数は17店舗）、既存店売上高が前期比7.6%増と好調に推移した。14/8期は7店舗の出店を計画（閉店は1店舗）するなど、展開を加速する計画。また、食品ディスカウントストア大黒天物産（コード2791、本社岡山県倉敷市）との合弁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）を開設以来、2号店の出店が途絶えており、13/8期も出店を模索したものの、果たせなかった。今期は最適の立地を模索し、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が見込まれるなか、成長戦略の一環として海外での店舗展開とともに、国内での新業態の成長に注目したい。

表1. IMF 世界経済見通し(実質GDP伸び率、前年比) (単位:%)

	11年	12年	13年 (予)	14年 (予)
世界	3.9	3.2	2.9	3.6
先進国・地域	1.7	1.5	1.2	2.0
米国	1.8	2.8	1.6	2.6
ユーロ圏	1.5	▲ 0.6	▲ 0.4	1.0
ドイツ	3.4	0.9	0.5	1.4
フランス	2.0	0.0	0.2	1.0
イタリア	0.4	▲ 2.4	▲ 1.8	0.7
スペイン	0.1	▲ 1.6	▲ 1.3	0.2
英国	1.1	0.2	1.4	1.9
日本	▲ 0.6	2.0	2.0	1.2
新興国及び途上国・地域	6.2	4.9	4.5	5.1
ロシア	4.3	3.4	1.5	3.0
中国	9.3	7.7	7.6	7.3
インド	6.3	3.2	3.8	5.1
ASEAN5カ国	4.5	6.2	5.0	5.4
ブラジル	2.7	0.9	2.5	2.5
メキシコ	4.0	3.6	1.2	3.0
南アフリカ	3.5	2.5	2.0	2.9

(注1) 暦年ベース

(注2) 予想は13年10月付のIMF予想

(注3) ASEAN5カ国は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ、ベトナム

(出所) IMF公表資料(13年10月)よりQBR作成

低価格商品への支持は継続の見込み

● 基本戦略の徹底、内外の新業態の成長で増収増益続く見通し

14/8期の連結業績についてQBRでは、売上高440億円（前期比5%増）、営業利益21.4億円（同3%増）、経常利益21.5億円（同3%増）を予想する。前提となる新規出店（年間で直営店59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、13/8期上期の出店の遅れに鑑み、会社側は出店体制を見直しており、年間60店舗前後の純増は

達成可能と考える。また、14年4月よりの消費税率引き上げ（5%→8%）が正式に決定したことで、前後の駆け込み需要およびその反動減が見込まれる。しかし、基本的に消費者の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考える。直営店の増加、サプライヤー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、増収増益を達成するものと予想する。

続く15/8期の連結業績については、売上高465億円（前期比6%増）、営業利益24.0億円（同12%増）、経常利益24.1億円（同12%増）を予想する。予想の前提は14/8期と同じく、直営店の純増59店舗、既存店売上高で同横ばい。基本戦略である、(1)ローコスト出退店、(2)ローコストオペレーション、(3)お買い得な実生活雑貨の提供、の推進に加え、国内外の新業態の伸長などが収益増に貢献するとみている。

海外展開については、同社は消費文化、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てきたが、ここへきて積極姿勢に転じている。東南アジア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、着実な店舗網の構築は同社の中期的な収益成長に貢献しよう。

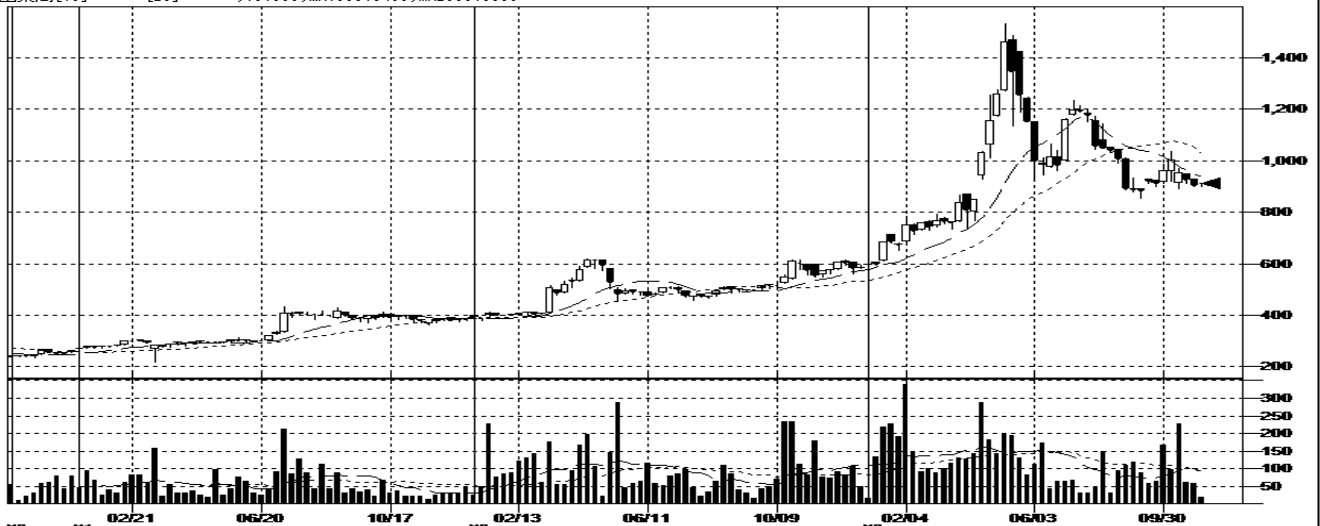
表2. ワッツ 3か年中期事業計画概要

(単位:百万円、%)

	12年8月期(実績)			13年8月期(実績)			14年8月期(計画)			15年8月期(計画)			16年8月期(計画)		
	構成比	前年比		構成比	前年比		構成比	前年比		構成比	前年比		構成比	前年比	
売上高	40,759	100.0	6.7	41,725	100.0	2.4	44,000	100.0	5.5	46,470	100.0	5.6	49,870	100.0	7.3
売上総利益	15,591	38.3	7.4	15,981	38.3	2.5	16,800	38.2	5.1	17,890	38.5	6.5	19,310	38.7	7.9
営業利益	2,056	5.0	13.1	2,074	5.0	0.9	2,140	4.9	3.1	2,400	5.2	12.1	2,740	5.5	14.2
経常利益	2,055	5.0	3.5	2,075	5.0	1.0	2,100	4.8	1.2	2,330	5.0	11.0	2,660	5.3	14.2
純利益	1,177	2.9	15.6	1,123	2.7	▲4.6	1,180	2.7	5.0	1,310	2.8	11.0	1,520	3.0	16.0
ROE	22.2%			16.6%			14.4%			14.2%			14.5%		
	(実績)			(実績)			(計画の前提)			(単位:店、%)			(単位:店、%)		
100円ショップ期末店舗数(店)	822			901	79		960	59		1,019	59		1,078	59	
100円ショップ既存店伸び率(%)	0.5			▲0.5			0.0			0.0			0.0		
新業態期末店舗数(店)	24			28	4		46	18		70	24		98	28	
新業態売上シェア(%)	6.5			6.5			6.6			8.3			11.8		
うち海外事業期末店舗数(店)	8			10	2		20	10		36	16		56	20	
海外事業売上シェア(%)	0.6			0.9			1.4			2.9			4.4		

(出所)ワッツ公表資料よりQBR作成

E2735#0 ワンズ 東証 週足 10/11/1~13/11/5
 日付:13/11/07 始:906,高:911,安:901,現値:911,-2,出来高:3.7
 MC:0% 定:単純移動平均[13]-----[26]-----,MA13:938.23,MA26:1029.27
 S1:出来高[13]-----[26]-----,V:13.0,MA13:91.400,MA26:91.565



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(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 社及び東京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。

			2011/08	2012/08	2013/08	2014/08 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	435	624	1,535	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	218	365	491	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	2,477	3,242	4,968	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	38,188	40,759	41,725	44,000
	営 業 利 益	百万円	1,817	2,056	2,074	2,140
	経 常 利 益	百万円	1,985	2,055	2,075	2,145
	当 期 純 利 益	百万円	1,018	1,177	1,123	1,240
	E P S	円	81.84	93.31	88.63	91.53
	R O E	%	23.4	22.2	16.6	17.0
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	9,930	11,247	14,281	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	3,545	3,557	3,895	-
	資 産 合 計	百万円	13,476	14,805	18,177	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	7,004	7,438	9,323	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	1,680	1,550	1,158	-
	負 債 合 計	百万円	8,684	8,988	10,481	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	4,794	5,831	7,656	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	4,791	5,816	7,695	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	1,514	1,927	2,769	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-560	-542	-240	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	50	-335	-367	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	3,039	4,086	6,280	-

(注) 株価高安、月間平均出来高、EPS は 13 年 3 月 1 日付の株式分割 (1 株→2 株) の影響を遡及修正して表示している

リスク分析

事業に関するリスク

● 国内の消費環境

国内の個人消費は少子高齢化の進行などにより、基本的に伸び悩んでいる。今後、消費税の引き上げなどの要因が加わることで、想定を上回る落ち込みとなった場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

● スーパーなどの出退店状況

同社グループの出店先は、スーパーマーケット等量販店が中心であり、商業施設全体の閉鎖やテナントの入れ替え等により、同社が退店を余儀なくされる場合がある。

● 新規参入など競合激化

他業界からの100円ショップ事業への参入および既存の量販店内の均一販売コーナーの増加など、競合が激化する傾向にあり、業績に影響を及ぼす可能性がある。

● 同社の出店政策

同社は個別店舗の採算を重視した店舗政策を採用しているため、出店条件に合致する物件がない場合は出店数の減少により、業績に影響を及ぼす可能性がある。また、同社は常に不採算店舗の見直しを実施しており、今後不採算店が増加した場合は、閉鎖店舗の増加が業績に影響を及ぼす可能性がある。

● 人材の確保および育成

同社は、各地域のスーパーバイザー（正社員）が担当店舗のパートおよびアルバイトの指導教育を行い、店舗運営は所定のマニュアルにより、パートおよびアルバイトに任せている。パートおよびアルバイトへの指導が行き届かない場合は、店舗運営のレベルおよび顧客へのサービスの質が低下し、業績に影響を及ぼす可能性がある。また、必要なパートおよびアルバイトを継続して確保できない場合も業績に影響を及ぼす可能性がある。

● 為替変動および商品市況

同社がメーカーおよび卸から仕入れる商品には、中国はじめ海外からの輸入商品が多くなっている。このため、為替レートの変動が業績に間接的に影響を与える可能性がある。また、原油や小麦粉の価格の上昇等により、同社の仕入コストの見通しが不安定になる可能性がある。

ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「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、東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、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社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、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東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、東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、東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東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、東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、東京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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>