

## 2735 ワッツ

### ～ワッツブランドとローコスト店舗の再構築に着手～

2014年7月23日

東証1部

#### ポイント

・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きた。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きた。しかし、経常利益は伸び悩みの局面に入っている。同業他社との競争において、店舗の小型化が進んでいることによる。出店戦略上、内装に手を加えて、少しきれいな店舗に改装することも進めており、ワッツブランドとビジネスフォーマットの見直しを急いでいる。

・2014年8月期は、経常利益で1800百万円（前年度比-13.3%）と減益になろう。直営による100円ショップの出店は好調ながら、店舗の小型化と円安による仕入れコストの上昇が響いている。消費税引き上げの影響はほぼ克服できようが、プロダクトミックスの見直しや低コストオペレーションの改善が問われる。その効果が出てくるのは2015年8月期の後半からになるので、業績の回復は鈍いものとなる。

・100円ショップの国内のブランド再構築と店舗の見直しにはもう少し時間を要しよう。一方、ナチュラル系のファッション雑貨のブォーナ・ビータの国内拡大と、均一価格ショップの海外出店には弾みがついている。海外では東南アジアに加えて、中南米へも進出する予定である。日本から現地への卸売についても、次第にボリュームが増えそうだ。

・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。2014年末までに20店舗前後までもっていく予定だ。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っている。マレーシア、ベトナムでの出店も始まった。今後海外で100店舗が見えてくるかどうかを試金石となる。

・当面の課題は、「円安に見合った商品への変更＝粗利改善」、「店舗の小型化に見合ったオペレーション構築」、「海外事業・新業態の黒字化」である。まずはワッツブランドの再構築を、商品や店舗で実践していく。海外市場への布石が収益貢献を高めてくれば、収益力は再び向上しよう。その可能性は十分有しているので、今後の展開に注目したい。

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。

## 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 国内での店舗フォーマットを見直しと海外への本格展開
4. 当面の業績 減益局面、2015年8月期の後半から好転へ
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(14年7月23日) 977円 時価総額 136億円 (13.96百万株)

PBR 1.60倍 ROE 12.5% PER 12.8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
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	41725	2074	2075	1123	88.6	17.0
2014.8(予)	43500	1850	1800	1030	76.0	17.0
2015.8(予)	45000	1950	1900	1080	79.7	17.0

(14.5ベース)

総資本 18827百万円 純資産 8236百万円 自己資本比率 43.7%

BPS 608.0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。2013.8の配当は東証2部への変更に伴う記念配2円を含む。

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950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。店作りも居抜きをできるだけそのまま活用する。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、ふわふわ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)	430	3500	1000	630
店舗数(国内)	950	2700	1200	860
		(海外700)		
特長	<ul style="list-style-type: none"> <li>・小規模店舗</li> <li>・実生活雑貨</li> <li>・スーパー、SCにテナント出店</li> <li>・低コスト経営</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大型店舗</li> <li>・100円均一商材にこだわらず、豊富なバラエティ感</li> <li>・新興国出店</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファッション性の高いカラーザディズの店舗作り</li> <li>・SC出店好調</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・大型店を出店</li> </ul>
上場	東証1部	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。食品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

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。

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位で差別化を追求

店舗数を概数でみると、ダイソー2700店(外に海外700店)、セリア1200店、キャンドゥ860店、ワッツ950店である。ワッツは1店当たりの規模が小さいので、売上ベースで業界4位である。

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。キャンドゥは大手に対応して、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

	2009.8		2010.8		2011.8		2012.8		2013.8	
	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	350	83.9
卸売(FC向け)	68	20.6	61	17.7	55	14.3	47	11.4	40	9.6
新規事業										
おしゃれ雑貨(フォーナ・ビーター)	10	2.9	12	3.5	23	5.9	26	6.5	27	6.5
食品スーパーとの合併(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										
合計	331	100.0	346	100.0	382	100.0	408	100.0	417	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2014年5月末現在959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㎡)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。

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。

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20店ほど展開しており、年商は10億円程度である。

#### 新規事業店舗数

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8(予)
ブオーナ・ビータ	10	11	14	13	13	17	28
こものや(タイ)	0	1	4	6	8	8	14
バリュー100	1	1	1	1	1	1	1
ほろよい党	0	0	3	3	2	0	0
花祭り	10	9	9	0	0	0	0
合計	21	22	31	23	24	26	43

#### ワッツは100円ショップ以外の業態にも展開

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おり、100円ショップ以外にも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27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、ようやく改善してきたので出店ペースを上げている。

2010年12月に、高額ファッション雑貨の輸入卸を手掛ける「あまの」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。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せよう。

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12店出している。ここが、今後の海外戦略のコアである。

## 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

### 100円均一ショップの優位性

国内の経済情勢が厳しい時、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。国内の経営環境が厳しいと、撤退する小売業が出てくるので、居抜き出店のチャンスが増えるという見方もできる。

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は減っている。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
北海道	33	17	1022	2.58
東北	36	4	1114	2.58
関東	215	16	11253	4.36
中部	133	3	5459	3.42
近畿	182	8	8533	3.91
中四国	140	28	4028	2.49
九州	109	7	3578	2.74
直営合計	848	83	34992	3.51

(注)2013年8月期末の店舗数、純増数は同期間の出店数-閉店数  
大専の買収調整後

### 規模は小さいが収益性は良好

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、売上高営業利益率で4~5%程度を確保し、ROEも13~15%をあげている。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、お得に手に入るの、店舗ロイヤルティが高くなる。

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。

## 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。

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ローコストの出退店。建物は造らず、出店、開店コストを安くし、スピードを速める。

ワッツ100円ショップの出退店数

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8(予)	2015.8(予)
								(店)
直営 出店	102	98	102	99	120	131	104	100
退店	56	45	49	42	39	48	46	41
期末店舗数	521	574	627	684	765	848	907	966
FC 出店	13	5	4	1	0	1	0	0
退店	39	26	33	43	65	5	1	0
期末店舗数	214	193	164	122	57	53	52	52
全店舗数	735	767	791	806	822	901	959	1018
直営1店当たり売上高 (百万円/月)	3.88	3.67	3.62	3.71	3.64	3.21	3.50	3.50

(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、2013.8期は大専の買収で直営店が23店ほど上乗せとなる

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。

## ダイソー、セリア、キャンドゥ、ワッツの店舗比較

(1) **ダイソー**のイオンモール浦和美園店は、サッカーの埼玉スタジアムの最寄り駅である浦和美園のイオンモール（ショッピングセンター）の中にある。ピンクで「DAISO」が強調してあるきれいな店である。カラフルで、カラーライフを提案する新しいタイプの店としてフォーマット（形）が定まってきた。品揃えも豊富である。こんなに置いて大丈夫か、カラフルなのはよいが、売れ残った色の商品はどうするのだろう、と心配になるほどである。顧客への訴求力は従来の店に比べて高まっている。店舗内を見ると、POS レジを入れているにも関わらず、商品のコントロールが十分なされているとはいえないところもある。欠品があるし、在庫が多すぎるものもあるように見える。

(2) **セリア**の東川口店は旧タイプの店である。従来のミドリを基調として、生活良品をアピールしている。ちょっとおしゃれなもの、趣味嗜好に合ったものを取り揃えて顧客を引き付けている。一方で、売れ筋の生活用品的なものをみると、1品当りの量は他社に比べて必ずしも多くない。つまり、売れ筋でしっかり利益がとれる工夫をしている。

一方、セリアの越谷ツインシティ店は、カラーコーディネートされたおしゃれな店で、旧タイプよりも一段と顧客を引き付ける魅力がある。入口は、‘color the days seria’をアピールして、おしゃれに飾ってあるが、奥に入ると普通の100円ショップである。セリアはPOSを導入しているが、それが商品管理にも活かされている。品揃えをみると、売れ行きに見合った在庫の工夫がされているように見える。

セリアは前期でROEが25%を超え、売上高経常利益率も9%台に乗せている。2014年3月末の店舗数1173店中カラー化したきれいな店は421店まで増えた。円安に伴うコストアップには、プロダクトミックスの見直しで対応する。デザイン力の強化で、妖怪ウォッチやディズニーの商品で粗利の確保にインパクトをつけている。

(3) **キャンドゥ**の越谷サンシティ店は、すっきりしたきれいな店である。ショッピングモールにも出店できるフォーマットに高めている。毎日の生活用品の提供という点では、メーカーとの協賛によるとみられる目玉商品をアピールする面もあった。一方、キャンドゥのファイン越谷店は従来タイプの店で、小さい店舗に商品が山積みで置いてある。馴染みの客にはこれが便利のようにも思うが、すっきりしたきれいな店の方が、やはり気分がよいかもかもしれない。

キャンドゥは2014年5月末時点で、865店中約1割が新ブランド店（いわゆるきれいな店）になった。半期40店出店のうち31店が新ブランドであった。生活雑貨の中で消耗品と嗜好品では、マリンシリーズや手作りキットなどの嗜好品に力を入れている。商品部の若い女性が開発に当たり、こうした嗜好品が当たっている。嗜好品は粗利が良く、しかもこれが売れると客単価もアップするので相乗効果を生んでいる。POS導入の効果で商品の組

---

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。

み合わせやまとめ買いの効果が年齢別に分かってきたことで工夫できるようになった。一方で、特価商材を止めて、これに頼らない営業スタイルに変えてきている。

(4) **ワッツのシルク新越谷ビルプラザ店**は、2013年8月にオープンした。従来タイプの店を少しきれいにしてみたという感じである。セリア、ダイソー、キャンドウのきれいな店には及ばない。そもそも同じような店作りは狙っていないからである。シルクのトスカ西新井店は従来タイプの店であるが、駅ビルのよい立地にあり、流行っている。居抜きなので、何の飾りもないが、生活用品をお得感をもって提供している。

ただ、このタイプではショッピングモールには出店しにくい。そこで、他社とは別な意味できれいでおしゃれな店を作ろうとしている。京都で2店、ある程度費用をかけて内装で顧客に訴求できる新しいイメージの店舗をトライした。今後、立地に合った店作りで、どのようにワッツの個性を出すのか。従来の低コスト路線を基本としながら、新しい店舗のアイデンティティ作りに乗り出している。平岡社長は、これを“ワッツブランド再構築”としてプロジェクトをスタートさせた。

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	東1	JQ	東1
業界順位	4位	2位	3位
店舗数(店)	901	1104	854
売上高(億円)	417	982	627
経常利益(億円)	21	83	17
売上高経常利益率(%)	5.0	8.4	2.7
株価(7/23)(円)	975	4470	1623
時価総額(億円)	136	1645	272
PBR(倍)	1.60	6.24	2.42
ROE(%)	12.5	23.9	6.8
PER(倍)	12.8	26.1	35.4
配当利回り(%)	1.7	0.6	0.9

(注)売上、利益について、ワッツは2013.8期、セリアは2013.3期、  
キャンドウは2013.11期ベース。  
ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

### 3. 中期計画 国内での店舗フォーマットを見直しと海外への本格展開

#### 足元の動き

2014年8月期の3Q末までに年間計画(100店)を上回る104店を出店したが、そのうち

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。

20 店は少しきれいな店作りに工夫をしている。既存店でもリニューアルをして少しきれいな店に作り直すと、建築資材、人件費等の高騰で、普通にやれば従来のリニューアルに比べてコストが 1.5 倍ほどかかるが、ここをいかに抑えるか。コストパフォーマンスを追求して新しい訴求力をつけていくか、試行錯誤が続いている。

当上期に 3 店ほど出店見込みがはずれた店が発生した。立地の判断ミスであった。十分読んでいても、実際には年間で数店見込み違いが出てくる。見込みがないと判断すれば 4～8 ヶ月でも閉店するので、その分はコスト負担となるが対応は早い。

当社はスーパーの中に雑貨中心の 100 円ショップを出すことを得意としてきた。スーパーの出店はこれからも拡大するとしても、競争激化の中でスーパーの淘汰も起きてくる。当社の既存店にも影響がでてくるかもしれない。

その意味ではバリュー100のような店が拡大できればよいが、現実にはなかなか難しい。自社で食品の扱いを増やすことも集客上は求められるが、食品の競争力を確保するのは容易ではない。

よって、100 円ショップの新たなフォーマット作り、ブォーナ・ビータの出店拡大、海外出店と卸の拡大が事業拡大の軸となろう。

### 3 カ年の事業計画では次なる布石を重視

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。この 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	2013.8	2014.8(予)	2015.8(予)	2016.8(予)
売上高	34634	38188	40759	41725	44000	46470	49870
営業利益	1325	1817	2056	2074	2140	2400	2740
売上高営業利益率	3.8	4.8	5.0	5.0	4.9	5.2	5.5
経常利益	1542	1985	2055	2075	2100	2330	2660
当期純利益	726	1018	1177	1123	1180	1310	1520
ROE	20.3	23.4	22.2	16.6	14.4	14.2	14.5
100円ショップ増店数	24	15	16	79	59	59	59
期末店舗数	791	806	822	901	960	1019	1078
国内新規事業期末店舗数	27	17	16	18	26	34	42
新規事業売上比率	3.5	5.5	5.9	5.6	5.2	5.4	7.4
海外事業期末店舗数	4	6	8	10	20	36	56
海外事業売上比率	*	0.4	0.6	0.9	1.4	2.9	4.4

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(8%)が合計されて108円となる。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、①仕入れを変える、②商品を見直す、③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、収益性は確保する方針だ。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(マレーシア、ベトナムなど)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作り上げようとしている。

## 買収した大専を統合予定

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20店ほど展開しており、年商は10億円程度である。当面の業績にはほとんど影響しないが、倉庫などの閉鎖によるコスト削減と当社の商品活用によるシナジーを出していく。

さらに、大専を今年9月に100円ショップを担当するワッツオースリー販売と合弁させる。大専をワッツオースリー販売の中国、四国エリアを分社化した会社と合併させ、経営の効率化を図る。

## 国内出店は小型化

出店については、競合という点で変化が出ている。当社は食品スーパーとのコラボ(協力)で、大手が入ってこないような小型店を展開してきた。当社にとってはそれなりに大型であっても、同業の大手にとっては小型店で、立地上も魅力的とはいえないものが多かった。つまり、差別化ができていた。

それが、SC(ショッピングセンター)への進出が大手の間で競合する中で、当社が得意とする物件でもぶつかるようになってきた。当社にとって大型店といえるようなところに、大手3社が参入してくるようになった。彼らにすれば、小型店としての出店強化である。

---

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。

ワッツの店舗の平均月商は360~370万円である。200万円台の店もあれば、1000万円台の店もある。最近の新店は270万円と平均をやや下回った出店となっている。これが小型化の表われである。

当社は店舗にお金をかけずに、その分は商品に投じて、実生活雑貨として、お得感のあるものを提供し、それを差別化の武器にしてきた。出店競争でぶつかるようになると、店舗のオーナーから選ばれるようになるには、店を少しきれいにする必要がある。店をきれいにするだけならいくらでもできるが、コストをかけずに、差別化された店舗作りを行い、サービスにおいてワッツらしさを出す必要がある。

ローコストで、よい商品をアピールする、という当社の路線は変わらない。業界4位なので、ボリュームでみれば仕入れコストは相対的に高くなる可能性がある。それをオペレーションコストでいかにカバーするかがポイントである。

きれいな店舗を作るには、従来に比べ余分にコストがかかる。それをきちんと回収して、一定の収益を上げるには、もう一段のビジネスモデルの進化が必要である。〈ローコスト+お買い得〉のフォーマットを〈ローコスト+小ざれい+お買い得〉に持っていく。これが、〈高コスト+きれい〉になってしまえば存在感を失ってしまう。

2014年8月期は、〈従来路線+小ざれいな店作り〉の両面作戦で、一定の陣取りをしながら収益を追求する。〈ローコスト+小ざれい+お買い得〉の実現には一定の仕組み革新（イノベーション）が必要である。商品作り、仕入れ、在庫管理、売れ筋のコントロール、出退店のフォーマットなど、マネジメントのレベルアップが求められる。

当面はそれを進める移行期と位置付けられよう。先行投資も必要なので、2014年8月期の業績は、消費税、円安の影響もあり、減益となろう。ここをどう乗り切っていくかがポイントである。

### 自社開発商品のワッツセレクトは選別的に展開

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、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、品質が良いとか、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1年目22品目、2年目121品目、3年目142品目と増やし、2013年8月期は211品目に上げてきた。これによって、他社との差別化を一段と強めた。

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を改善させた。

### メリハリをつけた商品の入れ替えを進め、円安へ対応

2014年8月期はワッツセレクトの品目数が減る。円安の影響が出ている。為替が80円/ドルから100円/ドルへ、短期間で大幅な円安になった。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発生し、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ながっている。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。

調達コストは上がってきたので、商品を見直してメリハリをつけていく必要がある。お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。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。

一方、タイを始めとする海外への出店は、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。

### ブランドの再構築

国内店舗のブランド再構築は現在進行中である。店舗を居抜きのみでなく、少しきれいにするという方向は進展をみせている。かつてのやり方では、新規出店や再契約の交渉がしにくいからである。

新規出店100店のうち、10~20店はそうしたきれいな店舗になろう。一方、改装100店のうち、少しきれいな新内装にする店は20店程度である。立地の状況を見て判断していく。スーパーの中のインショップはこれまで通りで特に問題はないが、ショッピングモールに出るときはきれいな内装にする必要があるということだ。100円ショップのブランディングとローコスト経営のバランスをどう図るか。当社の腕の見せ所である。

100円ショップのM&Aはありうるが、大型のものについては今のところ可能性は低い。業界5~7位くらいの100円ショップ（音通、中部商会、ワタナベ）はいずれも食品のウエイトが高いので、当社と組むにしてもさほどシナジーが出しにくいといえる。

## 新しいポジショニングを探すが、基本は変わらず

大手3社は、大型店、SCへの出店、ファッションナブルなきれいな店を志向しているが、当社はスーパーの中の100円ショップという枠から余りはみ出さないようにしている。もちろん当社もきれいな店のトライはしており、出られるところには出ていくが、基本的に大手と競合するやり方はとらない。出店のサイズは小さくなるが、出店コストを抑制して、安くいい商品で競争力を保つようにしていく。

100円ショップの大手3社をみると、セリアに対するディベロッパーの評価は高い。ダイソーはセリアに負けないように対抗している。キャンドウのブランド再構築のレベルは上がってきているが、今一步努力を要する。

3社は好立地の競争をしているが、当社はこの競争に入っていくことは避けている。ローカルで特色を出し、差別化していくことを基本とする。その分商品では負けないように、安さと良さを出していく方針だ。

今後とも低コスト路線は変わらないが、少しおしゃれな店作りについては、ある程度対応していく。すでに京都でそうした店作りを行っているが、新しいスタンダード（標準）を作るべく現在実験を重ねているところである。ローカルなスーパーの中の店舗でも少しおしゃれにするという工夫は追求していく。

中小型店の出店は、1店当たりの売上高、利益額が減るので、効率はよくない。しかし、当社はもともと小回りのきく経営を展開してきたので、大手とは一線を画した低コスト経営に慣れている。同時に小型店舗でも一段と効率が追求できるように、オペレーションのシステム化も進める方向にある。

資本効率を比較しても、ポイントは利益率の差にある。どこで差別化を強めるか。もう一段の工夫が求められるところである。

収益力・資本効率の比較

(%)

		ROE	ROS	総資本回転率	レバレッジ	売上高営業利益率	売上高粗利益率	売上高販管比率
		自己資本利益率	売上高純利益率		総資本/自己資本			
セリア	2013.3期	24.8	4.89	2.39	2.13	8.5	42.2	33.7
ワッツ	2013.8期	16.6	2.69	2.53	2.44	5.0	38.3	33.3
キャンドウ	2013.11期	6.3	0.98	2.58	2.47	2.4	36.5	34.1

(注) ROE=ROS×回転率×レバレッジ、売上高営業利益率=売上高粗利益率-売上高販管費率

## ヴォーナ・ビータを積極出店へ

ヴォーナ・ビータは2014年8月期に12店出店予定だが、すでに10店出店し27店となった。モール、ファッションビルへの出店で一定の存在感が出せるようになった。今後は、100円ショップのリニューアル+ヴォーナ・ビータという組み合わせ出店もありうる。

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。

状況はよくなっている。ナチュラル系のファッション雑貨であるが、立地のよいところに出店できるようになり、スペースも広くとれるようになってきた。GMSの中、ローカル駅の中でも目立たないところからみえるところに出ている。15坪から30坪以上に広がっている。月商も従来の150~200万円が300~400万円に上がっている。出店コスト先行でまだ赤字であるが、既存店の店舗ベースでは利益が出ており、期待が高まっている。

この1年では12店出店して、1店閉鎖し、2014年8月末には28店となる見込みだ。2015年8月期も10店を上回る出店となろう。新規出店のコストがかかるので、全体としてはまだ赤字であるが、個店ベースでは、2年目からは黒字となってくるので、2015年8月期には黒字となつてこよう。ファッション雑貨なので、立地と商品力を高めて、個性をアピールできれば一定の利益は十分確保できよう。

## 海外展開の変化

東南アジアの均一ショップ「こものや」は、タイにおいて4店出店し12店となった。マレーシアは4月に2号店を出した。中国、上海での均一ショップ「小物家園」は3月に1店閉鎖、2店舗となった。

タイについては、2014年12月までにあと6店の出店が決まっている。セントラルグループとの合弁(JV)については、今年までは当社がメイン、2015年からがセントラルが出店やオペレーションなどのマネジメントのリーダーシップを引き継ぐ。これによって、2015年からの出店は加速しよう。つれて当社の卸売も増えてこよう。

また、セントラルグループのいくつかの業態への委託や卸売も増えてこよう。スーパーのトップマーケットにおけるコーナー、ロビンソンデパートでのコーナーなどである。

## 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

海外店舗運営のフォーマットが確立してきた。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。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(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よつといい、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。2013年5月にタイワッツに

---

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。

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、制度上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。セントラルは立地情報を豊富に有するので、今後の展開はやり易くなろう。

タイでの出店は、2010年8月期の4店から始まって、12店まで来た。2013年1月より月次で黒字化してきたが、その後の円安で収益性は高まっている。この出店で、アジア展開の基礎ができたので、マレーシア、ベトナムなど、次の国への出店も開始した。

### 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

中国での出店は、組んだパートナーの立地条件が必ずしも十分でない。今後は、当社が主体となって日系の小売企業と現地で連携することも模索していく、

中国でのビジネスは難しい。当社は3社出店したが、ダイソーはすでに27店を有する。ダイソーが上手くいくかどうかはまだ分からない。当社は3店のうち立地がよい1店は成功して利益は出ているが、1店は撤退した。

タイの「こものや」は東南アジアで成功しても、中国（「小物家园」の屋号で展開）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ンテイストが魅力となって、タイでは受け入れられたが、中国では容易でない。

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。

### 海外での出店が加速、アジア、オセアニアから中南米へ

マレーシアでは、クアラルンプール最大のモールに3号店を出店する。これが基幹店となる。このフォーマットを軸にFC化も図るべく、パートナー企業に働きかけている。マレーシアは2013年11月に1号店を出した。4月に2号店を開いた。今年中に4店まで増やす。また、FC化を目指しており、そのライセンスがとれたらFCの拡大に入るので、卸売も伸びよう。

ベトナムについては、タイのセントラルグループがすでにいろいろ出店しているので、セントラル経由でルートが広がる可能性もある。ベトナムは1月にホーチミンのイオンモールに1店出店した。スタートの売上げは好調である。ベトナムの単一価格は4万ドン（約200円）で、現地では安くなく、むしろ高い価格帯であるが、ジャパンテイストが受けている。ベトナムでの外資の出店は許可制で、規制があるわけではないが、多店舗の許可は今のところ難しい。今回は現地の取引先に資金を貸しつけて、そこが出店する形とした。当

---

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。

社は、貸付金の金利と商品の卸で稼ぐというしくみである。当面はこの形で、当社のフォーマットの店舗を増やしていく。ベトナムでは通関にも時間を要す。1コンテナが港に入った後でも届くのに1~2カ月かかるという状況だ。大型SCができる中で、イオンモールからは別物件でも出店のオファーを受けている。

今のところ直接関与する出店は、タイ、マレーシア、ベトナムまでで、そこでの収益力向上に力を入れていく。それ以外の海外展開は、商品供給(卸売)で進める方向だ。卸売については、ミャンマー、ニュージーランド、豪州にも拡大している。

ミャンマーにはすでに当社商品を扱う店舗が5店ほど出ている。ジャパンストアという店名で当社の商品だけが並んでいる。ニュージーランドやオーストラリアでも卸売りが増えつつある。現地資本の店舗の中にワンプライスコーナーがあり、そこに当社の商品が並んでいる。ここへは純然たる商品供給である。ニュージーランド、オーストラリアでは商品供給が中心であるが、徐々に立ち上がっている。

一方、今年8月には、南米のペルーの会社を設立し、10月を目途に1号店を出す計画である。中南米へ進出する第一弾となる。海外売上げを成長のドライバーとする方針だが、東南アジアだけではスケールが十分でない。そこで中南米に行くことにした。日本に対する親和性が高い国から入ることにした。日系移民の多い国がよい。ブラジル、メキシコといえば、コストが高いうえ、参入障壁も多い。そこでSCが発展しつつあるペルーに行くことにした。また、ペルー以外では、コロンビアやメキシコなど、太平洋側の国を対象としていく方針である。

### パートナーが決め手

海外展開では、よいパートナーと連携することが大事である。タイでは強い小売業と組むことを考えて、セントラルグループに巡り合った。マレーシアでは小売りと卸売の双方が必要であるが、卸で日本企業と実績のあるハリソンズ(食品、建築資材の卸上場企業)と組むことができた。ベトナムでは、こものやで店舗を出したが業務は地元の貿易物流会社に委託している形をとっている。ライセンス規制が厳しいので、現状ではこうした形をとりながら業務拡大の可能性を探っている。

ペルーについては、既に現地に根付いている日系人が経営する企業と組むことを検討している。このように構想と戦略を持って活動しているわけである。ペルーには日本と同じものを持っていくが、店構えについては、こものやと同じになるかどうかはまだ分からない。中南米のテイストをよく検討していく。

海外売上高では、直営の小売りが減って、卸売が増えている。タイの店舗は従来100%子会社の現地法人だったので、当社の連結決算に入っていた。それが、セントラルグループとの合弁になり、当社の持分が49%となったので、持分法適用となった。よって、タイの売上増は卸売として効いてくる。

---

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。

海外向け卸売の売上高は、2013年8月期の80百万円が、2014年8月期で4~5億円、2015年8月期は7~8億円と増えていこう。海外売上高は全体の1~2%レベルであるが、これを10%以上になるように力を入れていく。利益貢献は少ないが、将来はかなり期待できよう。

#### バリュー100の次の出店はまだ具体化せず

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店舗である。最初はどうもいかなかったが、フォーマットを見直して3年目に黒字化した。

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。店舗では、圧倒的に割安な商品が「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。

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。しかし、2店目の展開は具体化していない。大黒天物産から見ると、食品のディスカウントストアでは引き続き大型店を出店していく。小型店も新しいフォーマットで出していくが、ワッツと連携しているバリュー100とは違った内容である。先方は食品スーパーであり、雑貨も必要なものは自分でやるという考え方もありうる。よって、大黒天サイドから見ると、バリュー100を多店舗展開するというインセンティブは今のところ高くないとみられる。

## 4. 当面の業績 減益局面、2015年8月期の後半から好転へ

### これまで業績は安定、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

---

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。

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。

2011年8月期のバランスシートでは、あまのの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。

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。

### 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。小売業界にあって、売上高経常利益率5%を確保し、極めて良好であった。

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。

### 2013年8月期は横這い圏にとどまった

2013年8月末は、売上高41725百万円(前年度比+2.4%)、営業利益2074百万円(同+0.9%)、経常利益2075百万円(同+1.0%)、当期純利益1123百万円(同-4.6%)となった。経常利益でピーク利益は更新したが、ほぼ横這いであった。

通期での出店計画はクリアしたが、上期の出店が遅れたことと、出店そのものが小型化してきたことによる。上期は、出店が遅れたのでその分のコストが発生せず、利益は計画を上回ったが、下期は出店コストが負担となった。もう1つは、円安に伴う仕入れコストの上昇が響いた。100円ショップやあまのの仕入れコストが上昇し、それが連結ベースの業績にマイナスとなった。

また、この期に買収した大専(岡山の100円ショップ)ののれんの償却を一括処理した。大専は自社の倉庫をもって経営していたので、これをやめて、当社の商品を入れれば、黒字に持っていける。シナジーがあると判断してM&Aを実施した。M&Aした大専の23店を加えて、132店の出店に対して、閉店が53店ほどあったので、期末の店舗数は79店増の901店となった。

当期純利益では、数年前に買収した北海道の店舗の減損によって、前期比で減益となっ

た。北海道の店舗の収益は改善しているがまだ赤字で、2014年8月期の黒字化を目指している。

バランスシートでは、8月期末の8月31日が休日であったため、売上債権、買入債務が膨らんでいる。この影響が16億円ほどあったが、特に問題はない。

2013年8月期のROEは16.6%と、前期の22.2%に比べると、20%を下回った。ファイナンスによって自己資本が増えたため、ROEを20%以上に戻すには、経常利益で30億円以上は必要なので、かなりの努力を要しよう。

#### バランスシート

(百万円、%)

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.5
流動資産	8426	9930	11247	14281	14683
現預金	2037	3039	4086	6280	6516
受取手形・売掛金	869	1951	1812	2320	2273
商品・製品	4032	4363	4633	4961	5256
固定資産	3535	3545	3557	3895	4143
有形固定資産	744	793	777	1001	1135
差入保証金	2366	2441	2450	2474	2536
資産合計	11962	13476	14805	18177	18827
流動負債	6826	7004	7438	9323	9556
支払手形・買掛金	3870	4225	4433	6578	7039
短期借入金	140	140	140	140	100
長期借入金(1年内)	1160	1318	1267	957	796
固定負債	1219	1680	1550	1158	1033
長期借入金	873	1243	1102	644	525
純資産	3916	4791	5816	7695	8236
自己資本	3902	4788	5816	7695	8236
(自己資本比率)	32.6	35.5	39.3	42.3	43.7

(注)2013.8期は期末が休日であったため、現預金と企業間信用が一時的に増加。

#### 2014年8月期は減益となろう

円安の進行に伴う仕入商品のコストアップが効いている。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。

また、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。

2014年8月期の会社計画は、売上高44000百万円(前年度比+5.5%)、営業利益2140百万円(同+3.1%)、2100百万円(同+1.2%)、当期純利益1180百万円(同+5.0%)を見

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。

込んでいるが、これは下回ろう。

事業部門別売上高と業績予想

(億円、%)

	2012.8		2013.8		2014.8(予)		2015.8(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)	334	82.1	350	83.9	366	84.1	377	83.8
卸売(FC向け)	47	11.4	40	9.6	40	9.2	39	8.7
新規事業	26	6.5	27	6.5	29	6.7	34	7.5
おしゃれ雑貨(ブオーナ・ピータ)								
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	408	100.0	417	100.0	435	100.0	450	100.0
営業利益	20.6		20.7		18.5		19.5	
売上高営業利益率		5.0		5.0		4.3		4.3

2014年8月期の3Q累計は、売上高32705百万円、営業利益1376百万円(同一19.6%)、経常利益1387百万円(同一19.1%)、四半期純利益760百万円(同一24.3%)となった。下期の回復を見込んでいたが、粗利益の改善が遅れている。

円安に伴う仕入れ価格のアップは続いており、値上げの要請もきている。これに対応するには、PB商品のワッツセレクトなどの見直しが必要である。それには時間を要するので、その分採算の低下は避けられない。

ワッツセレクトはお得商品なので、原価は高い。これは目玉商品なので、これを単純に、量を減らすという対応では集客に影響する。在庫やロットの見直しなど、商品の中身を見直していくので、2015年8月期の前半まで少し時間をかけた対応となる。

新規出店は順調である。100円ショップの出店はすでに100店を超えた。上期に出店した中に予定を下回ったものがあって、コスト面で負担となったが、下期はコストも改善している。一方で、リニューアルを50店程度実施し、そこでは高い増収効果が表れている。

2014年8月期の業績は、当初の会社予想を下回り、経常利益で1800百万円(前年度比-13.3%)と減益になろう。要因は、仕入れコストアップによる粗利の低下と人件費やエネルギー関連費の上昇による販管費のアップによる。粗利の改善は来年度にずれ込む見込みである。よって、2015年8月期の営業利益の回復も小幅なものにとどまろう。

出店については、通期100店ペースで、これは2015年8月期も同じペースである。1店当たりの規模が小さくなるので、同じ100店といっても月商が350万円と250万円では、年商の増加分が21億円から15億円へ減ってしまう。家賃が実質的に変動費化してあるなど、全体としての利益率は同じ水準が確保できるが、利益額は売上規模に見合っただけの小ぶりになる。キャッシュ・フロー上は全く問題ない。当面、内外での出店拡大、店舗の改装は営業CFの範囲内に納まる。

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。

円安への対応は、少し時間がかかっている。為替の動きが急だったので商品の入れ替えに時間を要する。従来と同じ商品のマーチャダイジングでは仕入れコストが上がるので、その分粗利が低下した。これについても商品の見直しにつれて、粗利も改善していこう。

販管費については、出店急増でそれに伴う人件費、家賃、経費などがアップしている。売上高経常利益率は5%がノーマルな水準と考えて、これに標準を合わせている。

当面の課題は、物流量の上昇である。現在は滋賀に倉庫を持って、サードパーティに業務委託しているが、ここから全国に配送するのがよいのかについては、いずれは見直しを検討しなくてはならないと会社側では考えている。

#### キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8(予)	2015.8(予)
営業キャッシュ・フロー	1471	1515	1927	2769	1080	1230
税引後当期純利益	1243	690	1226	817	1030	1080
減価償却	216	233	278	237	250	250
のれん償却額	156	182	89	61	0	0
売上債権・棚卸資産・買入債務	-257	183	93	1384	-200	-100
投資キャッシュ・フロー	-419	-560	-542	-240	-500	-450
有形固定資産取得	-317	-234	-256	-256	-350	-250
敷金保証金の差入(ネット)	-191	38	-81	-44	-150	-100
子会社株式の取得	0	-381	0	42	0	0
フリー・キャッシュ・フロー	1052	955	1385	2529	580	780
財務キャッシュ・フロー	-348	50	-335	-367	-500	-300
現金・同等物の期末残高	2037	3039	4086	6280	6360	6840

## 5. 企業評価 収益源の多様化に挑戦

### ビジネスモデル再構築の方向

国内の成長力が鈍ることになるので、これをカバーするには、1) 主力の100円ショップで見栄えの良い店舗開発と商品力、オペレーションの効率化を図る、2) ブォーナ・ビータの収益化を図る、3) バリュー100の出店を拡大する、4) 海外の収益力を高める、ことが補完的に急がれる。

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、

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。

ベトナム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。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だ。

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的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効果を出し始めた。

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。

### 海外展開に弾みがつくか

当社の課題は、100円ショップのフォーマット見直しと新規事業の収益性を高めることである。5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た。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のポイントである。連結決算という点では、主に現地企業との合弁事業としていく戦略となるので、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10~13億円程度が見込め、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って、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(7/23)の株価で見ると、PBR1.60倍、ROE12.5%、PER12.8倍、配当利回り1.7%である。こここのところROEが低下傾向にあり、業績の先行きをもう少し確認したいところである。

2014年3月に東証1部へ指定替えが実現した。1部上場企業になって、知名度は上がっている。ビジネスの案件提案の持ち込みも増えている。主力業態のブランド力をいかに上げていくか。こここの実行戦略をもう一段強化する必要がある。

---

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。

2013年3月に1:2の株式分割を行い、個人株主の獲得に向けて、株主優待制度を導入した。1年前の株主数は、1600人だったが、自社株の売り出しで、8.9億円ほどファイナンスした効果もあり、現在の株主数は3700人に増えている。

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。2013年8月期の配当は2部上場で2円の記念配がついて17.0円であったが、2014年8月期も1部上場の記念配がついて17.0円を継続する。

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る。会社としては安定配当を志向しているが、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れば、業績は再び拡大できよう。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。