

2735 ワッツ

～ワッツブランドとローコスト店舗の再構築～

2014年10月23日

東証1部

ポイント

・円安の進行と業界構造の変化の中で、新たな対応が求められている。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、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、少しきれいな店舗に改装することや商品戦略上の機動性を高めるためにPOS(販売時点情報管理システム)の導入を図るなど、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1799百万円(前年度比-13.3%)と減益になった。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してきたが、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。2015年8月期の経常利益も横ばい圏にとどまろう。

・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しばらく時間を要しよう。一方、ナチュラル系のファッション雑貨のブローナ・ビーターや、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。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。ただ、利益貢献度を上げるという点では、もう少し先になるう。

・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。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う。

・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。

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 営業利益は底入れするも、伸び悩み局面
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10月23日) 826円 時価総額 115億円 (13.96百万株)
PBR 1.33倍 ROE 12.3% PER 10.8倍 配当利回り 2.1%
(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
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	43573	1784	1799	948	70.0	17.0
2015.8(予)	45300	1790	1800	1040	76.8	17.0
2016.8(予)	47000	1900	1850	1150	84.9	17.0

(14.8ベース)

総資本 18977百万円 純資産 8420百万円 自己資本比率 44.4%

BPS 621.5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期、2014.8
期の配当は、東証2部、1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960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)	435	3800	1100	630
店舗数(国内)	960	2800 (海外840)	1200	870
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ディスプレイの店舗作り ・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	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

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。

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。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

店舗数を概数で見ると、ダイソー2800店(外に海外840店)、セリア1200店、キャンドウ870店、ワッツ960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、%)

	2013.8		2014.8	
	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)	350	83.9	370	85.0
卸売(FC向け)	40	9.6	40	9.3
小計	390	93.5	410	94.2
海外事業				
直営	4	1.0	1	0.3
卸売	0	0.1	4	0.9
小計	4	1.1	5	1.2
国内事業				
おしゃれ雑貨(フォーナ・ビーター)	23	5.4	20	4.6
食品スーパーとの合弁(バリュー100)				
輸入雑貨卸(あまの)など				
合 計	417	100.0	435	100.0

(注)海外事業のうち、タイワッツは合弁事業化により、2014.8期より直営から卸売に変更。

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8月末現在959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

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。

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。

2011年に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。

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、年商は10億円程度であった。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、2014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の中国、四国エリアを会社分社し、大専に承継させた。販売会社一体となった運営を目指し経営の効率化を図っていく。

新規事業の主な店舗数

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8
							(店)
国内							
ブオーナ・ビータ	10	11	14	13	13	17	28
バリュー100	1	1	1	1	1	1	1
海外							
こものや(タイ)	0	1	4	6	8	8	15
こものや(マレーシア)							3
小物家园(中国)						2	2
合計	21	22	31	23	24	28	49

(注)08.8期~12.8期の合計にはかつて展開した花祭り(花)やほろよい党(立ち飲み)を含む。

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28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。

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。

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そう。輸入型なので、今回の円安の進行でやや苦戦している。

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、安定的に収益を上げている。

タイのバンコクに、日本の和雑貨をKOMONOYA(「こものや」)として15店出している。既に黒字化しており、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いた。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も増える。

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。一方、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一定の競争力を発揮している。

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	45	12	1181	2.19 <2.58>
東北	38	2	1206	2.65 <2.58>
関東	231	16	11729	4.23 <4.36>
中部	145	12	5782	3.32 <3.42>
近畿	196	14	9019	3.83 <3.91>
中四国	139	-1	4442	2.66 <2.49>
九州	114	5	3656	2.67 <2.74>
直営合計	908	60	37018	3.40 <3.51>

(注)2014年8月期末の店舗数、純増数は同期間の出店数-閉店数。

カッコ内は前期の数値。

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。

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%程度を確保し、ROEも12%前後をあげている。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、お得に手に入るので、店舗ロイヤルティが高くなる。

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	2015.8(予)	2016.8(予)
直営 出店	102	98	102	99	120	131	123	90	90
退店	56	45	49	42	39	48	63	55	55
期末店舗数	521	574	627	684	765	848	908	943	978
FC 出店	13	5	4	1	0	1	0	0	0
退店	39	26	33	43	65	5	2	0	0
期末店舗数	214	193	164	122	57	53	51	51	51
全店舗数	735	767	791	806	822	901	959	994	1029
直営1店当たり売上高 (百万円/月)	3.88	3.67	3.62	3.71	3.64	3.51	3.40	3.35	3.30

(注)直営1店当たり売上高は期末店舗数ベース

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

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。

下げる。③ローコストの出退店。建物は造らず、出店コストを安くし、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、いろいろトライしてきた。

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)	959	1173	854
売上高(億円)	435	1093	627
経常利益(億円)	18	102	17
売上高経常利益率(%)	4.1	9.4	2.7
株価(10/23)(円)	826	4335	1573
時価総額(億円)	115	1644	264
PBR(倍)	1.33	5.84	2.47
ROE(%)	12.3	23.1	7.1
PER(倍)	10.8	25.3	34.3
配当利回り(%)	2.1	0.6	1.0

(注)売上、利益について、ワッツは2014.8期、セリアは2014.3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。

ダイソー、セリア、キャンドウ、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

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2014年3月期で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、きれいな店の方が、やはり気分がよい。

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駅ビルプラザ館店は、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、キャンドゥ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。

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。2015年2月に新ブランド1号店をオープン予定である。

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。

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月期は年間計画（100店）を上回る123店を出店したが、そのうち約50店は少しきれいな店作りで工夫をしている。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している。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おり、当社の既存店にも影響がでてきている。

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。

中期3カ年計画とKPI(重要業績指標)

	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8(予)	2016.8(予)	2017.8(予)
	(百万円、%、店)						
売上高	38188	40759	41725	43573	45300	47100	48920
営業利益	1817	2056	2074	1784	1790	1970	2150
売上高営業利益率	4.8	5.0	5.0	4.1	4.0	4.2	4.4
経常利益	1985	2055	2075	1799	1800	1920	2120
当期純利益	1018	1177	1123	948	1040	1190	1320
ROE	23.4	22.2	16.6	11.8	11.8	12.4	12.6
100円ショップ増店数	15	16	79	58	35	35	35
期末店舗数	806	822	901	959	994	1029	1064
国内新規事業期末店舗数	17	16	18	28	30	33	36
新規事業売上比率	5.5	5.9	5.6	4.6	6.4	6.3	6.5
海外事業期末店舗数	6	8	10	21	33	60	85
海外事業売上比率	0.4	0.6	0.9	1.2	2.2	3.7	4.7

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。

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。

円安対応に伴う商品の見直し

為替については、今後 115 円～120 円になることも想定して手を打っていく必要がある。平岡社長は、粗利をコントロールしていくことはできるが、それによって、顧客の満足度を維持できるかどうかにあると強調する。100 円ショップ業界に共通する課題であるが、どういう手を打つのかの分かれ目である。

中国からミャンマー、パキスタン、バングラディシュ、インドへ生産は逐次移っていく。しかし、低コスト国といっても、作れないものがある。

では、100 円ショップに 150 円、200 円の商品を置くのか、ワンプライスの魅力をどのように訴えていくのかが問われている。

100 円ショップ業界の存在

デフレ、円高時代が終わり、インフレ、円安時代に入って、100 円ショップという業態は特色を失っていくのではないかと、という見方がある。業界にとっては、アゲインストの流れである。大手はファッション性を活かし、立地とボリュームでこれを乗り切ろうとしている。100 円という均一価格のもつ訴求力が、コストと商品の魅力のバランスから離れていくなれば、業界は衰退に向かおう。しかし、ここからが工夫のしどころである。ファッション性を付加しつつも、消耗品を軸とした生活雑貨という領域で特色を出し続けることは十分できるものと判断する。

今後の戦略的対応

当社は 100 円ショップで業界 4 位であるが、今後はどのようにポジショニングをしていくのか。ダイソー、セリア、キャンドゥといかに差別化していくのかが改めて問われている。これまでは、小型店舗で実用性の高い生活雑貨を中心として、徹底したローコストオペレーションで、一定の収益を確保しつつ成長を遂げてきた。

今後は、3つの戦略をとっていくことになろう。第1は、新規出店に当たって、ファッション性を取り入れたキレイな店作りのフォーマットを作っていく。これは、大手に真っ向から勝負するという作戦ではない。立地競争にあたって、このフォーマットを持つということで、既存店の立地更新やリニューアルにもノウハウを活かしていくことができる。

第2は、既存店の競争力強化である。既存店で収益の思わしくないところは、迅速に撤退している。現在年間に 50～60 店ほど閉店しているが、この中には当社としては儲かっている、出店先のオーナーがそこから撤退するという要因が大きい。実用性の高い生活雑貨をより工夫して、在庫の削減と商品の回転率を上げていくようにする、そのために店舗のリニューアルと POS システムの導入を図っていく。パート、アルバイトの働き方も見直していく。

第3は、ファッションテイストを入れていくとしても、ローコストオペレーションは守

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。

っていく。当社は規模の小さい分店舗にお金をかけないという仕組みで、独自の収益構造を確保してきた。この路線は崩さずに堅持する。

POSの導入

ファッション性を上げていくと、売れ筋商品の的確かつ迅速な把握が求められる。今まではITにコストをかけるよりも、現場のパートにまかせて十分対応することができた。しかし、オペレーションの効率アップや在庫削減を考えて、POSを導入することにした。

POSに関しては、2015年2月以降順次導入を目指している。POSレジ・本部システム合わせて投資額は3年間で約4億円を見込んでいる。これによってデータを活かして、店舗の商品陳列のレベルを上げ、在庫を削減し、パート、アルバイトの仕事の効率と接客レベルを上げることに活かす。

季節商品や定番商品の中のファッション性のあるものについて、今までよりもマネジメントのレベルを上げることができよう。ファッション性のある商品の開発という点では、企画機能を高めること、データ分析とその活用にあたっては、何らかの専任機能をもってその活用を図ることが求められる。

POSの導入が遅いという見方もあるだろうが、当社は常に実利主義で本当に使い勝手を納得してから手を打っている。形から入らないところが当社のローコストオペレーションの強みである。

人手不足への対応

人手不足は都市部を中心に生じている。パートから契約社員、地域社員、正社員へという道はすでに作って機能している。店舗で働く人のインセンティブを高めるという点では、これまで店舗運営の標準化をベースにしていたが、今後は現場の提案を取り入れて店を作っていくという色彩を強めることになる。

リニューアルに注力

今後3カ年の計画では、出店は年間90店ベース、閉店は55店として、純増35店を基本とする。無理な出店はしない計画を組んでいる。既存店については、リニューアル効果を含めて、100%をキープすることを前提としている。

リニューアルのコストは一定程度かかるが、さほど大きいわけではない。2014年8月期の投資額は7億円であった。有形固定資産という意味では4億円ほどであった。

今後の投資額については、大型のM&Aがなければ、通常のキャッシュ・フローで十分賄えるので、ファイナンス上の問題は特にない。

キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8(予)	2016.8(予)
営業キャッシュ・フロー	1515	1927	2769	1808	1300	1420
税引後当期純利益	690	1226	817	1052	1040	1150
減価償却	233	278	237	255	260	270
のれん償却額	182	89	61	0	0	0
売上債権・棚卸資産・買入債務	183	93	1384	380	0	0
投資キャッシュ・フロー	-560	-542	-240	-596	-700	-700
有形固定資産取得	-234	-256	-256	-393	-600	-600
敷金保証金の差入(ネット)	38	-81	-44	-136	-100	-100
子会社株式の取得	-381	0	42	0	0	0
フリー・キャッシュ・フロー	955	1385	2529	1211	600	720
財務キャッシュ・フロー	50	-335	-367	-788	-530	-530
長短借入金	373	-192	-1069	-558	-300	-300
自己株式	-18	13	891	0	0	0
配当金	-123	-156	-189	-229	-230	-230
現金・同等物の期末残高	3039	4086	6280	6714	6784	6974

課題の克服に向けて

中期的な課題は3つある。1つは、ワッツブランドの再構築で、自社の差別的ポジショニングを見直して、そこでのブランドを強めていくことである。これは、既存店のリニューアルをベースにかなり効果を上げる余地はある。2つ目は、ブオーナ・ビータのファッション雑貨を収益ビジネスとして確立することである。もう一息のところまできている。3つ目は海外ビジネスの収益化である。タイの「こものや」は既に黒字化しているが、直営、卸売も含めて、海外全体をみると、中国での先行投資が負担となってまだ黒字化には至っていない。中国の赤字は今後減るので、2~3年の間には黒字化して、利益貢献を始めよう。

海外売上高については、2014年8月期で5億円、売上構成比1.2%であるが、これを次の3カ年で4.7%へ、将来は10%にもっていくことを狙っている。

ただ、今後3年でみると、新規事業が全社の業績を牽引するほどではないので、主力の100円ショップ事業が当社の業績を左右するという構図に変化はない。

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、

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。

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。

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+小きれい+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。

〈ローコスト+小きれい+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。

メリハリをつけた商品の入れ替えを進め、円安へ対応

商品の品揃えは、生活に役立つ雑貨に絞り、その分野でカテゴリ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。

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。

しかし、2014年8月期からは、ワッツセレクトの品目数を減らした。円安の影響である。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

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。

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お買い得感を追求し、競争力を維持する考えだ。

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90店のうち、15~20店はそうしたきれいな店舗になろう。一方、改装約80店のうち、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円ショップはいずれも食品のウエイトが高いため、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られ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。

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られないように、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

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。

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を追求できるように、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

(%、回、倍)

	ROE 自己資本利益率	ROS 売上高純利益率	総資本回転率	レバレッジ 総資本/自己資本	売上高 営業利益率	売上高 粗利益率	売上高 販管比率
セリア							
2013.3期	24.8	4.89	2.39	2.13	8.5	42.2	33.7
2014.3期	25.4	5.66	2.47	1.81	9.3	42.2	32.9
ワッツ							
2013.8期	16.6	2.69	2.53	2.44	5.0	38.3	33.3
2014.8期	11.8	2.18	2.35	2.31	4.1	38.1	34.0
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=売上高粗利率－売上高販管費率

ブォーナ・ビータを積極出店

2014年8月期のブォーナ・ビータは、新規出店が12店と大幅に拡大した。ファッション雑貨のビジネスモデルが見えてきたので、いろいろな立地に挑戦したことによる。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、期待は高まっている。

駅前、ファッションビル、ショッピングモールなど、比較的小さいところでも成り立つことが分かってきた。しかし、GMSへの新規出店は、売上は予定を下回っている。そこで、2014年8月期は12店出店して28店となったが、2015年8月期は新規4店、閉店4店で、見直しを進める。

新規出店のコストはかかるが、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

2014年8月期で、東南アジアの均一ショップ「こものや」は、タイにおいて7店出店し15店となった。マレーシアへは3店出店した。中国上海での均一ショップ「小物家園」は3月に1店閉鎖し、2店舗となった。

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

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200円）均一という点、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

2013年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、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る。

タイの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。スーパーのトップス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。

タイでの出店は、2010年8月期の4店から始まって、15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。

中国での小売は3ヶ所でトライし、1店が成功

中国については、3店出店してビジネスモデルの方向がみえてきた。1店は赤字で閉店した。もう1店もこの10月に閉店する予定である。残った1店は好調である。日本の商品であるということをアピールして、中国でもみられるようになった10元ショップに対して、

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。

15元ショップで十分対抗していける。同じショッピングモールの同じフロアに、当社の15元ショップと中国の10元ショップが店舗を出しているが、当社の売上は10元ショップができて全く落ちなかった。顧客は別のものと考えているようで、日本テイストの15元ショップでやっていけるということが分かった。

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。

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している。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、アジアから中南米へ

マレーシアは、3店ほど出店したが、3店目が大きなモールに出店できたので、とりわけ順調である。ライセンスの取得に時間はかかるが、FCが認可されたら、その拡大を目指していく。直営を10数店、地方はFCでという展開になろう。

マレーシアでは、クアラルンプール近郊で最大のモールに3号店を出店した。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。

ベトナムは、ホーチミンでの出店がうまくいっている。インフラが十分整っていないので、日本からの輸出品が現地に届くまでのロジスティックに手間取るが、出店候補はいろいろある。外国資本での2号店、3号店といった複数出店は難しいので、地元資本と組んでFC展開を図っていく。

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2014年1月にホーチミンのイオンモールに1店出店した。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、ジャパント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。当社は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、出店のオファーを受けている。

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。

ペルーは、ファッションモールでのロケーション確保が難しいが、現地資本と組んでいるので、出店が決まってきている。2015年8月までに2店の出店は決まっており、もう1店も計画中である。

2014年8月に、南米のペルーの会社を設立した。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。

今のところ当社が直接関与する出店は、タイ、マレーシア、ベトナム、中国、ペルーまで、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。

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にした。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。

海外の売上高は、2013年8月期の4億円、2014年8月期で5億円が、2015年8月期は10億円と増えていこう。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。まだ利益貢献は少ないが、将来はかなり期待できよう。

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。

バリュー100の次の出店は具体化せず

バリュー100については、当面次の出店は難しい。大黒天物産の方針として、バリュー100へ投資する優先順位は低いものとみられる。

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。

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。大黒天物産からみると、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、大黒天サイドからみると、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 営業利益は底入れするも、伸び悩み局面

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。

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。

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。

バランスシート

	(百万円、%)				
	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8
流動資産	8426	9930	11247	14281	14862
現預金	2037	3039	4086	6280	6714
受取手形・売掛金	869	1951	1812	2320	2318
商品・製品	4032	4363	4633	4961	5225
固定資産	3535	3545	3557	3895	4115
有形固定資産	744	793	777	1001	1120
差入保証金	2366	2441	2450	2474	2536
資産合計	11962	13476	14805	18177	18977
流動負債	6826	7004	7438	9323	9645
支払手形・買掛金	3870	4225	4433	6578	7170
短期借入金	140	140	140	140	100
長期借入金(1年内)	1160	1318	1267	957	679
固定負債	1219	1680	1550	1158	912
長期借入金	873	1243	1102	644	403
純資産	3916	4791	5816	7695	8420
自己資本	3902	4788	5816	7695	8420
(自己資本比率)	32.6	35.5	39.3	42.3	44.4

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。

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。

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。もう一つは、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。

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あった。

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。

事業部門別売上高と業績予想

(億円、%)

	2013.8		2014.8		2015.8(予)		2016.8(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)	349	83.6	370	85.0	375	82.8	385	81.9
卸売(FC向け)	41	9.9	40	9.3	39	8.6	38	8.1
海外事業	4	1.1	5	1.2	10	2.2	17	3.6
国内新規事業	23	5.4	20	4.6	29	6.4	30	6.4
おしゃれ雑貨(ブォーナ・ビータ)								
食品スーパーとの合弁(バリュー100)								
輸入雑貨卸(あまの)など								
売上高合計	417	100.0	435	100.0	453	100.0	470	100.0
営業利益	20.7		17.8		17.9		19.0	
売上高営業利益率		5.0		4.1		4.0		4.0

2014年8月期は減益となった

2014年8月期は、売上高43573百万円（前年度比+4.4%）、営業利益1784百万円（同一14.0%）、経常利益1799百万円（同一13.3%）、当期純利益948百万円（同一15.6%）となった。円安に伴う仕入れ原価のアップと販管費の負担増が影響した。

新規出店は年間計画の100店を上回って123店と拡大した。一方で閉店も65店と増えたので、店舗の純増は58店となった。新規出店ができるという点ではいい状況にあるが、店舗のサイズが小さい小型店が主力となっているので、売上面ではややもの足らなかった。

セグメント別の売上高では、100円ショップは前年度比+5.3%、海外事業は同+14.5%、その他は同一11.8%となった。100円ショップは主力の直営が既存店で100%をオーバーし、順調であった。海外は、主力のタイが直営から卸売に変わっているが、それでも二桁の伸びをみせた。その他ではブォーナ・ビータは好調、バリュー100は順調であったが。輸入

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。

雑貨のあまのが低調であったためマイナスとなった。

100円ショップの既存店は、2014年8月期で売上高+0.9%、客数-0.6%、客単価+1.4%（平均単価359円）であった。3月は+12.3%であったが、その後の4~7月はマイナスであったが、8月には+0.3%と戻してきた。

2014年8月期の利益率をみると、粗利率は38.1%で、前年度比で-0.2%ポイントほど落ちた。これは、円安によって、海外からの仕入れ品のコストが上がってきていることによる。商品の見直し、プロダクトミックスの見直しなどを行っているが、まだ対応しきれていない。

2015年8月期は経常利益で横ばい確保が精一杯、その後の回復に期待

2015年8月期の会社計画は、売上高45300百万円（前年度比+4.0%）、営業利益1790百万円（同+0.3%）、経常利益1800百万円（同+0.0%）、当期純利益1040百万円（同+9.7%）である。ビジネスモデルの再構築に力をいれるので、売上面では伸びるとしても、経常利益は横這い確保が精一杯であろう。

粗利はいずれ38.3%に戻すことを目標にするが、当面は難しいとみられる。販管費も上がっている。新規出店や既存店の改装（リニューアル）に関わる営業費、パート従業員も含む人件費、電気料金を含む水道光熱費が三大経費である。ここ数年はリニューアルに力を入れるので、一定の費用は掛かってくる。

①100円ショップは90店出店、55店退店で35店の純増、②既存店のリニューアルに力を入れ、既存店の前年比100%を確保する、③海外および新業態の収益改善に力を入れる、というのが重点施策である。

2016年8月期については、円安の進行や消費税に引き上げによって影響を受ける。ただ、100円ショップのリニューアル効果や海外の収益改善によって、業績の好転が期待できよう。

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) プォーナ・ビータの収益化を図る、3) 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。おしゃれな生活雑貨はプォーナ・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、ベトナムにも広げていこうという方向だ。

中国のマーケットは広大であるが、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、それでは将来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。キャンドゥ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、品揃えの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

今後3カ年では、売上高は一定程度伸ばせるが、利益率のマップは難しいので、利益の伸びも小幅なものに留まろう。

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、タイで黒字化が定着した。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13~14億円程度が見込め、投資キャッシュ・フローは7億円程度なので、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(10/23)の株価で見ると、PBR1.33倍、ROE12.3%、PER10.8倍、配当利回り2.1%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。

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。

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。ここの実行戦略をもう一段強化する必要があるだろう。

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、2014年8月末の株主数は4800人に増えている。

配当に関しては、2013年8月期は東証2部上場の記念配2円、2014年8月期は1部上場の記念配2円がしたが、2015年8月期は、創業20周年の記念配が期待できるので、年間17円が継続することになろう。配当政策については、配当性向20%を目途にしているが、安定配当をベースに配当性向を上げていくことも検討課題であろう。

株主優待としては100~1000株の株主に対して、1000円相当の当社商品を送っている、100株の株主にとっては、株主優待1000円分も含めて実質配当は27円分に相当する、配当利回りで3.3%となる。この株主優待をもう一段充実することも有効であろう。

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ていけば、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。