

2735 ワッツ

～ワッツブランドの本格展開に続いて、次なる事業再構築に着手～

2018年7月19日

東証1部

ポイント

・3年前に開始した‘ワッツ’ブランドの100円ショップは、白を基調にしたきれいな店で、2018年5月末で391店（この3Q累計で+134店）に拡大した。低コストで展開できるWatts with(ワッツウィズ)ブランドがピッチを上げている。ワッツブランドの新規出店は続くが、ここからは選別的な展開となろう。

・収益の動向をみると、ワッツブランドは順調であるが、既存店において、人件費や家賃の上昇が負担となっている。このコストアップをいかに克服していくか。パート・アルバイト人材の確保が難しくなっている店舗も出ている。出退店を見極めて、従来よりも厳しい基準で早めに手を打って、収益性を確保していく必要がある。2019年8月期は、ここへの対応が最重点施策となろう。

・海外ビジネスは、2018年8月期で黒字化しよう。翌期も増益を確保できるので順調である。現地の直営、合弁を見直し、海外向け卸売りが増加していることによる。海外売上比率は全社の6%を超えてこよう。

・心地よい生活を提案する雑貨店、ブォーナ・ビータは赤字が縮小しているが、まだ手を打つ必要がある。好立地への展開ができるようになったが、既存店が前年同期を下回っており、収益性の改善に向けたフォーマットの見直しを進めている。

・デンマークのソストレーネ・グレーネと組んで、北欧雑貨のスペシャリティストアに参入、表参道、お台場のダイバーシティ東京プラザ、吉祥寺の丸井、愛知県日進市の赤池へと展開している。MD(商品政策)など日本に合った調整を進め、赤池の4店目は好スタートを切った。2019年8月期は4店の出店を検討している。

・100円ショップでいかに差別化を發揮していくか。小回りのきく店舗展開に優位性があり、委託販売でも強みを活かすように展開している。それでも人件費、家賃などのコスト負担が吸収できない店舗は早めに退店することになる。これまでよりも退店数は増えてこよう。それを収益性の改善に結び付けられるか、そのマネジメントが問われている。2019年8月期は増益に転換できようが、次なる構造改革に注目したい。

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 ワッツブランドによる店舗フォーマットの転換が進展
4. 当面の業績 人材確保、店舗運営費の上昇が負担に
5. 企業評価 収益源の多様化に挑戦中

企業レーティング B

株価 (18年7月19日) 1062円 時価総額 148億円 (13.96百万株)
PBR 1.40倍 ROE 6.9% PER 20.3倍 配当利回り 1.4%

(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
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	44462	1257	1263	700	51.7	17.0
2016.8	46176	1205	1193	718	53.0	15.0
2017.8	47494	1209	1272	839	62.0	15.0
2018.8(予)	50000	1150	1190	710	52.4	15.0
2019.8(予)	52500	1250	1300	780	57.5	15.0

(18.5ベース)

総資本 20289百万円 純資産 10272百万円 自己資本比率 51.4%

BPS 758.3円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。2013年3月1日で1:2の株式分割。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部への変更記念配2円、2015.8期の配当は創業20周年の記念配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 首席アナリスト)

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円ショップが1100店を超える

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、小回りを利かせ機動力がある。

その機動力を活かしつつ、2015年2月から新しい店舗展開をスタートさせた。ワッツ(Watts)ブランドの白を基調としたきれいな店舗である。主力の従来型店舗は、平均売り場面積230㎡、商品アイテム数は6000~7000である。「ミーツ」、「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。これに対して、Watts店は従来の店舗が70~80坪とすれば、100坪を超えるやや大きい店として展開している。また、既存店をワッツブランドに改装する戦略も進めている。

食卓、台所、家庭用品、事務文具用品(ステーショナリー)の実生活に役立つ定番商品に加え、季節商品も豊富に取り揃えており、それを店舗入口付近やメイン通路に配置することで売場にアクセントをつけている。更にWatts店では、インテリアやガーデニング、キャラクター、手芸関連用品といった嗜好性の高い商品にも力を入れている。

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併でバリュー100を設立、2007年に同業のオースリーをM&A、2010年に輸入インテリアと生活雑貨を扱うあまの(AMANO)を、2013年には中国地方の同業の大専を買収し、事業を広げてきた。海外においても、2009年にタイ、2012年中国、2013年マレーシア、2014年ベトナム、2015年ペルーと、着実に販路を拡大している。

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)	470	4200	1590	690
店舗数(国内)	1150	3150 (海外1800)	1500	1000
特長	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・海外出店を積極化 	<ul style="list-style-type: none"> ・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 ・新興国にも多店舗展開 	<ul style="list-style-type: none"> ・ファッション性の高いカラーザイズを多店舗展開 ・SC出店好調 ・商品開発にPOSを徹底活用 	<ul style="list-style-type: none"> ・100円均一へ回帰 ・店舗効率の向上など、基本強化 ・大型店の出店、ファッション雑貨に注力
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

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。

実質2代目の平岡社長がリーダーシップを発揮～社是は「おかげさまの心」

ワッツは2015年8月期に創業20周年を迎えた。平岡史生社長(57歳)は、創業者である平岡亮三氏の娘婿である。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、教師から転身し、会社創立3年目の当社に移った。そして、5年後に社長に就任した。

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円ショップを開始した。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。

株主構成では、2017年8月末時点で、平岡ファミリーが30%弱、フィデリティを始めとする機関投資家が約30%、個人投資家30%強というところである。

当社の社是は、「おかげさまの心」である。お世話になっている人々に役立ち、社会に貢献することを使命として、一緒に成長していくという意味を込めている。

業界4位ながら差別化を追求

国内の店舗数を最近の概数で見ると、ダイソー3150店(外に海外1800店)、セリア1500店、キャンドゥ1000店、ワッツ1150店である。ワッツは1店当たりの規模が小さいので、売上ベースでは業界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)志向も強めている。

セリアはファッション性を軸に好調である。セリアの新規出店はダイソーを上回っている。2016年度で見ると、大手4社で190店強の新規出店があったが、ダイソーの50店に対して、セリアは100店を上回った。

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。インスタグラムにも力を入れている。この2年半で利用者が30万人に増え、日用品から趣味嗜好品へのシフトで一定の効果を上げている。

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。

M&Aを通して規模を拡大

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。店舗は2018年5月末現在、国内で1157店、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

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。

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。新規出店や既存店改装を進めていく中で、順次ワッツブランドへの統一を図っている。

2011年に北海道へ展開した。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。そこで、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た。

また、2013年に大専を買収した。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。その後、2014年には100円ショップを担当するワッツオースリー販売の中国、四国エリアを分社化し、大専に承継させた。販社が一体となった経営の効率化を図った。

事業部門別売上高構成比

(億円、%)

	2014.8		2015.8		2016.8		2017.8	
	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(ワッツ、ミーツ、シルク)	370	85.0	375	84.2	387	83.8	398	83.9
卸売(FC向け)	40	9.3	38	8.6	35	7.6	32	6.8
小計	410	94.2	413	92.8	422	91.4	431	90.7
海外事業								
直営	1	0.3	4	0.8	7	1.5	9	1.9
卸売	4	0.9	7	1.5	12	2.5	14	2.9
小計	5	1.2	11	2.4	19	4.1	23	4.8
国内事業								
おしゃれ雑貨(ブオーナ・ビーター)	20	4.6	21	4.8	21	4.5	21	4.5
欧風雑貨(ソストレーネ・グレーネ)								
食品スーパーとの合弁(バリュウ100)								
輸入雑貨卸(あまの)								
合計	435	100.0	445	100.0	461	100.0	475	100.0

100円ショップの販売子会社を再編 ～ ワッツ東日本、ワッツ西日本の体制へ

100円ショップの運営主体を2016年9月より再編した。北海道エリアの黒字化、大専との統合ができたことで、次の展開に向けた再編を行った。

従来のワッツオースリー販売、その子会社のワッツオースリー北海道、中四国を担っているワッツオースリー中四国を2つに再編して、ワッツ東日本販売、ワッツ西日本販売と分けた。東は北海道から東海まで、西は近畿北陸から九州までを分担している。

これまでいくつもの会社を合併しており、その特性を活かしてきたが、スピードと効率の向上を目指して、東日本と西日本に集約して収益性の向上を図った。

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。

ワッツは100円ショップ以外の業態にも展開～ファッション雑貨へ

ワッツ(Watts)の社名の由来は、“面白いことを「ワッツ」とやろう”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円ショップ以外も育てていこうと挑戦している。

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21店展開している。これは、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円での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。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、1000～2000円の商品をベースにしている。

2010年に、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。輸入型なので、円安ではやや苦戦してきたが、ようやく好転しつつある。

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。

海外事業は直営、合弁及びFC店舗合わせてタイ、マレーシア、ベトナム、中国、ペルーに63店展開している。この内、タイのセントラルグループと組み、合弁及びFC事業でKOMONOYA(こものや)として35店出しているタイと、FC事業で12店出しているベトナムがコアとなっているが、南米のペルーにも順調な広がりをみせている。

新規事業の主な店舗数

	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.5
国内	12	15	14	14	18	29	24	22	29	30
ブオーナ・ビータ	11	14	13	13	17	28	23	21	25	21
バリュー100	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ソストレーネ・グレーネリアル									3	4
海外	1	4	6	8	10	20	35	59	66	63
こものや(タイ)	1	4	6	8	8	15	22	29	31	35
こものや(マレーシア)						3	4	6	5	4
小物家园(中国)					2	2	4	9	9	2
こものや(ベトナム)							3	10	14	12
こものや(ペルー)							2	5	7	10
合計	22	31	23	24	28	49	59	81	95	93

(注)2009.8期～2012.8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。

海外は当社屋号の店舗数

ブオーナ・ビータの事業を子会社として独立～ワッツ・コネクション

2016年3月にブオーナ・ビータ事業を本体から独立させ、100%子会社ワッツ・コネクションを設立した。ワッツ・コネクションの年商はまだ9億円程度であるが、これが20億

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。

円レベルに上がってくれば、利益貢献もかなり期待できる。ファッション雑貨なので、ブランド作りと立地に合った商品戦略が鍵を握る。子会社に独立させた効果がスムーズに立ち上がってくるかどうか注目される。

デンマーク雑貨のスペシャリティストアへ進出～ソストレーネ・グレーネ

Søstrene Grene(ソストレーネ・グレーネ)は、デンマークのブランドで、北欧風のテイストである。日本で一步先行しているフライングタイガーとはかなり趣が異なり、北欧風おもしろグッズではなく、実用的なりピーター呼び寄せ型の商品を取り揃えている。

毎週新商品を入れて、店頭を変えている。いつ来ても新しい商品があるというファッション系である。ソストレーネ・グレーネは、欧州でこれを売り切っていく力を持っている。

2016年5月に、ワッツが55%、ソストレーネ・グレーネ・ホールディング社が40%、株式会社元林が5%出資して「株式会社ヒルマー・ジャパン」を設立した。この会社の事業として、ソストレーネ・グレーネがスタートした。1号店は2016年10月末に表参道にオープンした。2017年8月期で3店、2018年8月期の上期に1店出店し、4店となった。今後は次第に出店ペースを上げていく計画である。

商品の価格帯は200円～1500円というところで、デンマークの値段とさして変わらない。すべて自社企画で北欧テイストであるが、生産の主力は中国にあり、取扱商品の多くを中国から直接輸入する。よって、商品のデリバリー等ではコストアップにはならない。

アジアから中南米へ海外展開

海外展開は、1) まずは直営で進出して、ビジネスモデルを固め、2) 次に現地パートナーを見出して拡大を図り、3) その周辺国に広げていく、という戦略である。

タイへは、中国から直接出荷している。中国から、タイ、ベトナムへ直接商品を供給することで、粗利率の改善が見込める。

当社の資本は入っていないが、ワッツの商品を主力に、ワッツが指導して均一ショップを展開するという店舗が、ミャンマー、モンゴルなどで展開している。2018年8月期からフィリピンへの卸売もスタートした。

ペルーを拠点にして、同じようにワッツがサポートした現地資本がメキシコで7店出ている。コロンビア、チリにも広がっている。

海外ビジネスのうち、ワッツの商品を主力とする店舗数は、自社屋号の店で63店、それ以外に当社の指導が入っている店は、マレーシア、メキシコ、ミャンマー、モンゴル、ブルネイなどである。双方を合計すると海外の均一ショップは100店を超える。

今後の展開をみると、資本を入れたところの出店も増えるが、それ以外のワッツがサポートする均一ショップの方が拡大テンポを早めよう。

海外展開では、かつての日本の発展期と同じように、スーパーマーケットができて、チェ

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。

ーンオペレーションが成り立つようなレベルに国状が上がってくると、当社のような均一価格ショップの参入余地がでてくる。

海外事業が伸びている。2017年8月期の海外売上高は23億円、海外事業比率も4.8%に上昇した。タイに続きベトナムやペルーでの事業展開のフォーマットが固まった。海外ではダイソーが圧倒的であるが、当社も6年をかけて地盤を固めつつある。

コーポレートガバナンス～業績連動型株式報酬制度の導入

コーポレートガバナンスでは、2016年8月期より監査等委員会設置会社へ移行した。これによって、取締役会における社外役員の発言は活発になっている。事業会社出身、銀行出身、会計士の3名が監査等委員を務めている。新任の西岡氏は経理の経験があり、他社で常勤監査役を経験している。

コーポレートガバナンスにおける「取締役会の実効性評価」において、実効性は概ね確保されている、と自己評価している。その中で、より一層の充実が求められる評価となった内容は、1) 中長期的な経営戦略に沿った議論、2) CEOの後継者計画に関する監督、3) リスク管理体制の整備・運用の有効性への監督、4) 取締役のトレーニング方針であった。改善を図るべく手を打っていく方向である。

2016年11月の株主総会で役員退職慰労金制度を廃止し、業績連動型株式報酬制度を導入した。役員を対象とした株式交付信託方式で、取締役の報酬の一定割合を業績に連動して会社株式を交付する。信託期間は5年で、長期的な企業価値の向上を反映させる。

2017年11月の総会で、執行担当の取締役は6名から8名に増えた。均一プライスショップ事業を担う第1事業本部では、山野取締役が本部長兼商品部長、平田取締役が副本部長兼海外事業部長、角本取締役（新任）が副本部長兼事業戦略部長である。100円ショップ以外の国内事業を担当する門田取締役（新任）は第2事業本部長で、ブオーナ・ビータ、ソストレーネ・グレーネ、あまのをみている。

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

100円ショップとファッション雑貨のビジネスモデルは全く違うので、直接競合することはない。国内の経済情勢が厳しい時、100円ショップ業態にはそれがプラスに働いた。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店を担当するので、店が年間50店純増しても、社員は6～7人で十分対応していける。

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。

また、かつての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、円安になると、商品や価格の見直しが必要になっている。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。円ドルレートについては、105～115 円で落ち着いていると好ましい。

ワッツ100円ショップの出退店数

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.5 (3Q)	2018.8 (会社計画)
(店、百万円/月)										
直営										
出店	102	99	120	131	123	113	102	130	115	108
退店	49	42	39	48	63	64	79	66	37	73
期末店舗数	627	684	765	848	908	958	981	1045	1123	1080
FC										
出店	4	1	0	1	0	0	0	0	0	0
退店	33	43	65	5	2	1	3	5	8	2
期末店舗数	164	122	57	53	51	50	47	42	34	40
全店舗数	791	806	822	901	959	1008	1028	1087	1157	1120
直営1店当たり 売上高	3.62	3.71	3.64	3.51	3.40	3.26	3.29	3.18		

(注)直営1店当たり売上高は期末店舗数ベース。2018.8期(会社計画)は期初計画、3Qは9ヵ月ベース。

ファッション性のあるホビー商品、DIY 商品も人気

100 円ショップでは、ホビー商品も手軽に手に入る。手芸などの材料も 100 円でいろいろ揃う。若い女性や主婦が自分で作り上げるファッション性のある DIY 商品も人気が高い。生活雑貨と共に、おしゃれで、ちょっとした創作や装飾ができるようなものをいかに揃えるかが集客のカギとなっている。

規模は小さいが一定の収益は確保

当社の 100 円ショップの顧客 1 人当たり購入金額は 360 円程度である。また、1 店当たりの月商は平均すると 300 万円強で、規模は小さい。居抜きで行う出店は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。

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

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。

レーション)ができるように、店の標準化に力を入れている。

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、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学んだが、そのままではなく、自社に合うように応用した。

当社の目標は、よい商品を安く売る仕組み作りであり、常に改善を続けている。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を迅速に行う。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		
	2015.8	2016.8	2017.8	2015.8	2016.8	2017.8	2015.8	2016.8	2017.8	2015.8	2016.8	2017.8
北海道	51	56	63	6	5	7	1337	1499	1609	2.18	2.23	2.13
東北	44	50	52	6	6	2	1227	1406	1475	2.32	2.35	2.36
関東	251	254	269	20	3	15	11806	12056	12471	3.92	3.96	3.86
中部	152	159	162	7	7	3	5763	6045	6243	3.16	3.17	3.21
近畿	191	196	211	-5	5	15	9171	9317	9564	4.00	3.96	3.78
中四国	144	141	158	5	-3	17	4327	4430	4398	2.50	2.62	2.32
九州	125	125	130	11	0	5	3815	3949	4060	2.54	2.63	2.60
直営合計	958	981	1045	50	23	64	37450	38704	39824	3.26	3.29	3.18

(注)期末の店舗数、純増数は同期間の出店数-閉店数。

100円ショップにおけるポジショニング

当社は100円ショップで業界4位であるが、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が改めて問われている。

当社は3つの戦略をとっている。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きれいな店作りのフォーマットを作り、Watts店として展開している。これは、大手に真っ向から勝負するという作戦ではないものの、攻めるべき立地は取りに行く。立地競争にあたって、このフォーマットを持つことで、既存店の契約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。

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。

第2は、既存店の競争力強化である。国内小売市場の回復の遅れなどにより、若干苦戦する既存店について、店舗改装やPOSシステムの導入などのハード面、パート・アルバイトの働き方の見直し、接客力の向上などのソフト面の両面から改善を図っていく。

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。

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)	1087	1506	980
売上高(億円)	475	1591	688
経常利益(億円)	13	165	23
売上高経常利益率(%)	2.7	10.4	3.3
株価(7/19)(円)	1062	5430	1717
時価総額(億円)	142	4118	287
PBR(倍)	1.40	6.93	2.22
ROE(%)	6.9	19.7	8.3
PER(倍)	20.3	35.2	26.5
配当利回り(%)	1.4	0.9	1.0

(注)売上、利益について、ワッツは2017.8期、セリアは2017.3期、
キャンドウは2017.11期ベース。ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

POSを導入して効率改善

POSレジは2017年8月末でテナント型店舗にほぼ導入された。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。かつては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を導入した。

POSに関しては、2015年2月以降順次導入した。POSレジ・本部システムを合わせて、投資額は3年間で約4億円であった。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している。

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る。おしゃれな生活を提案する商品の開発という点では、企画機能を高めてデータ分析の活用が求められよう。

POS導入が遅かったともいえるが、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つ。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。

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。

出店は順調ながら小型化～委託販売に強み

新規出店は順調であるが、退店も増えている。2015年8月期は出店113、退店64、純増49店、2016年8月期は出店102店、退店82店、純増20店、2017年8月期は出店130店、退店71店、純増59店であった。

スーパーマーケット業界は厳しい局面にある。店舗を閉めるところもあるので、そこに店舗していると、当社の委託販売も影響を受ける。一方で、生活雑貨についてはアウトソーシングするという動きも活発である。この委託販売型100円ショップでは当社のローコスト経営が活きており、出店要請も強い。この分野に関しては業界でトップクラスなので、出店は十分できよう。現在100円ショップ1100店強のうち、委託販売は半数を超えている。

‘ワッツ’ブランドによるきれいな店舗の出店を本格化

2015年2月からワッツブランドによる店舗の展開をスタートし、2016年8月末には改装、新規で計115店を出店、2017年8月末で257店、2018年5月末で391店となった。改装後の売上は大きく伸びており概ね好調である。

ワッツブランドの狙いは3つある。1つは、契約更新期がくる既存の大型店舗を守ることである。2つ目は、新規出店に当って、大手と正面から戦うことはしないが、当社の存在を示して一定のポジションを確保できるようにする。3つ目は、新しい店舗で扱う商品は従来よりも趣味、嗜好品のウエイトが上がるので、こうした商品のマーチャンダイジングにPOSを活かして、既存店も含めた100円ショップ全体の品揃えを改善することである。

ワッツブランドの店舗のコンセプトは「“いつも”によりそう100円ショップ」である。実生活に役立つ雑貨が当社の強みであるから、ここははずさない。新しい発注支援システムも導入していく。棚を埋めるのではなく、売れないものは減らし、店舗オペレーションの負荷を下げて、顧客へのサービスに時間を振り向けていく。

Wattsタイプ店の店舗数

(店)

	2015.8				2016.8				2017.8				2018.8			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Watts店	1	7	15		43	47	58	59	58	58	58	58	58	58	60	
改装		1	1	8		26	29	33	33	33	33	33	33	33	33	
新規			6	7		17	18	26	28	28	28	28	28	28	30	
閉店							1	2		3	3	3	3	3	3	
Watts with店(委託販売)					4	10	33	52	85	101	134	154	194	222	242	
改装						1	6	7		13	13	15	17	19	23	25
新規					4	9	27	45	72	88	120	138	177	203	224	
閉店													1	1	2	4
Watts with店(テナント)								4	22	25	37	45	64	72	89	
改装								2	15	16	20	23	32	37	44	
新規								2	7	9	17	22	32	35	45	
閉店													0	0	0	
合計		1	7	15	47	57	91	115	165	184	229	257	316	352	391	

(注) 期末店舗数。Watts with店はワッツタイプの低コスト店舗。

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。

Watts 店に加えて、Watts with(ワッツウィズ)店も展開

Watts with 店は、委託販売の新規出店を中心に増加している。これは、2016年8月期の3Qまでは委託販売の方で用いるフォーマットであったが、4Qよりテナント型にも応用した。直近の2018年5月末でみると、Watts 店 60 店、委託型の Watts with 店 242 店、テナント型の Watts with 店 89 店である。

当社の直営店は、テナント型と委託販売型に分けられる。委託販売型とは、例えばスーパーの中に当社の雑貨が一定の店舗スペースを構えているという形である。当社が在庫を負担する店舗なので直営店ではあるが、レジや現金管理などの販売業務をそのスーパーに委託している形である。

この委託販売型の直営店についても、きれいな店に変えつつある。その店舗名をミーツではなく、Watts with (ワッツウィズ) と名付けた。Watts with 店がかなり増えている。品揃えも変化していくので、売れ行きへのプラス効果が見込める。

ショッピングモールや駅ビルに 100 円ショップが普通に店舗をおけるようになった。当社も今まで以上にここへ入っていくことができる。今後どんなペースになるかは、状況を見ながら決めていく方針であるが、加速する方向にある。

委託販売タイプの場合、順次 Watts with というブランドに切り替えている。さらに、テナントタイプの出店の時にも Watts with 店を出している。Watts 店もフォーマットを進化させて、それぞれの立地状況にあった店作りを行っていく。全体として、1100 店に対して Watts タイプの店は 500~600 店という水準になろう。

3. 中期計画 ワッツブランドによる店舗フォーマットの転換が進展

100 円ショップの存在

100 円ショップ業態は大丈夫か。デフレ、円高時代が終わり、マイルドインフレ、円安時代に入ると、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。これに対して、収益性を改善しつつ成長していける、と平岡社長は考えている。ワッツブランドの再構築というビジネスモデルへの転換で、成果が出ており、その動きが本格化している。

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。もし 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の領域で特色を出し続けることは十分できよう。

一方、100 円ショップの一部の店で、300 円コーナー、500 円コーナーをおいて実験している。ダイソーと同じ戦略をとるわけではないが、為替が 130 円以上になった時、商品が

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。

100円で売れなくなった時のことを考慮して、さまざまなルートを作っておきたいという考えのようだ。

高額商品は、100円では絶対できない商品の価値をみせていくことがカギである。100円ショップの価値を落とさずに、むしろ高める方向で、新たなる均一性を追求することが1つの可能性であろう。

今後の展開の方向

100円ショップ業界は市場が飽和しているわけではないが、大手の出店競争の中で、新規出店と既存店がぶつかるようになっている。新規出店の収益性の確保が、1) 競合と 2) コストアップで従来ようにはいかななくなっている。

パート中心に店舗を運営する仕組みで効率を上げてきたが、ここにきて人手の確保が十分できない店舗も出始めている。新店、既存店とも人材の確保を軸に手を打っていく必要があり、新規出店は従来よりも慎重に、既存店も収益性の低下しているところは早目に手を打つという対応が必要になっている。退店についても、従来に比べて厳しい目線で実行することになる。

100円ショップの省人化投資といっても、小さい店舗についてはかなり難しい。当社は全店のうち半分以上が委託販売型である。テナント型は数では半分以下であるが、売上高では全体の6~7割を占める。よって、テナント型を大事にしつつ、委託販売も伸ばすという両面作戦をとっている。

ワッツタイプの店舗はここまで拡大してきたが、これから先は、新規出店はワッツタイプで進むとしても、既存店については選別が行われよう。ミーツ、シルクのままでよいという店舗もかなりあり、改装よりは撤退という選択もありうるからである。

「3カ年計画」を毎年ローリング

毎年ローリングしている中期計画では、3年後の2020年8月期で売上高535億円、営業利益18億円、経常利益19億円を目標にしている。ワッツブランドの100円ショップが今後とも伸びることに加え、ファッション雑貨と海外の収益性改善によって、2桁の利益成長を狙っている。

ワッツブランドの再構築は順調に進展している。ブオーナ・ビータやソストレーネ・グレーネのようなファッション雑貨の収益化、海外均一ショップの売り上げ拡大が功を奏してくれば、十分達成できる目標である。

100円ショップの出店純増は年35店ペースと、かつてよりは慎重にみている。一方で、ソストレーネ・グレーネやブオーナ・ビータのファッション雑貨を伸ばす計画である。海外の売上高も拡大してくる。これらの貢献によって、収益性を回復させる方針である。

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。

中期3カ年計画とKPI(重要業績指標)

	(百万円、%、店)								
	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8(計)	2019.8(計)	2020.8(計)
売上高	40759	41725	43573	44462	46176	47494	49600	51500	53500
営業利益	2056	2074	1784	1257	1205	1209	1450	1600	1800
売上高営業利益率	5.0	5.0	4.1	2.8	2.6	2.5	2.9	3.1	3.4
経常利益	2055	2075	1799	1263	1193	1272	1520	1700	1900
当期純利益	1177	1123	948	700	718	839	925	1050	1150
ROE	22.2	16.6	11.8	8.1	7.9	8.7	8.9	9.4	9.6
100円ショップ増店数	16	79	58	49	20	59	33	35	35
期末店舗数	822	901	959	1008	1028	1087	1120	1155	1190
国内新規事業期末店舗数	16	18	28	24	22	29	29	38	45
新規事業売上比率	5.9	5.6	4.6	4.8	4.5	4.5	4.2	5.2	5.3
海外事業期末店舗数	8	10	21	35	59	66	71	91	111
海外事業売上比率	0.6	0.9	1.2	2.4	4.1	4.8	5.9	6.0	6.7

(注)(計)は会社計画

商品開発や店舗投資も変化 ～ Watts 店の進化を図る

Watts 店に合った商品開発も進めている。1.5 万アイテムだった取扱品目に加え、3000 アイテム程度の新しい嗜好品、趣味の商品を導入しており、2 万点に拡大しつつある。

店舗への投資は従来タイプが 1 店 10 百万円以下とすれば、Watts 店の出店コストは上がっている。そこで、仕様の変更等によってコストを抑制した出店モデルの構築も実践している。店作りに複数のグレードを持たせ、立地の状況を見て判断して行く。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。

Watts 店については、2015 年 2 月に 1 号店をオープンしたが、当初は店舗の作りが高コストであった。これを改良し、工夫を重ねてきた。Watts 店はフルリニューアルであるが、Watts with 店は部分リニューアルのものもある。つまり、床、天井、壁は従来店舗のままを活用する。Watts 店の出店投資は新規で当初 40 百万円かかっていたものが、20 百万円まで抑えられるようになり、それが Watts with 店のテナント型では 10 百万円以下で済むようになった。

委託販売でないテナント型でも、その Watts with 型を応用している。店舗のきれいさを保ちながら、コストは抑制する。このローコスト店の形ができたので、収益性の改善もみえてきた。ワッツブランドの底上げができるので、出店ペースを上げていくことができよう。

WATT'S new ～ ライフシーンを提案

新しい提案型売場「WATT'S new (ワッツニュー)」は、テーマ型のコーディネートで 100 円ショップらしからぬオシャレ感を出している。ポイントは顧客へのアピールと同時に、ディベロッパへのテナント評価の向上にも役立っている。

ワッツ西武本川越ペペ店、ワッツウィズ北浦和イオン店、ワッツなんばマルイ店、ワッツ

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。

神戸マルイ店で、3ヶ月単位でテーマを決め、ディスプレイを大きく変化させ、ライフシーンをアピールする店舗作りを行っている。当社の訴求したい若い女性層の顧客が増えており、売り上げも堅調に推移している。カギはコーディネートを通じた提案を行うことにある。面白い試みで、次のマーケティング戦略として広げていく方向である。

いずれブランドは統一化

創業の頃に辿ると店名は「百円村」、次に「安價堂」(あんかどう)、その後ミーツとなった。将来に向け、時間をかけてミーツ、シルクをワッツに替えて、ブランドの統一を図っていく。店(ショップ)のデザインとロゴマークを一新し、新商品の投入を図り、接客サービスの向上にも努めている。POSレジを入れて、生活雑貨を中心としつつもファッション性を高めておしゃれな生活を提案するアイテムを増やしていく方向である。

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							
2014.3期	25.4	5.66	2.47	1.81	9.3	42.2	32.9
2015.3期	22.2	5.68	2.43	1.61	8.9	42.4	33.5
2016.3期	21.6	6.07	2.37	1.50	9.2	42.4	33.2
2017.3期	23.4	7.25	2.24	1.45	10.4	42.9	32.5
2018.3期	20.8	7.11	2.09	1.40	10.4	43.2	32.8
キャンドウ							
2013.11期	6.3	0.98	2.58	2.47	2.4	36.5	34.1
2014.11期	7.1	1.14	2.40	2.59	2.7	36.7	34.0
2015.11期	5.3	0.86	2.50	2.46	2.0	36.9	34.9
2016.11期	9.8	1.57	2.79	2.24	3.4	37.6	34.2
2017.11期	8.9	1.46	2.81	2.15	3.0	38.5	35.5
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
2015.8期	8.1	1.57	2.41	2.12	2.8	37.6	34.8
2016.8期	7.9	1.56	2.54	1.99	2.6	37.5	34.9
2017.8期	8.7	1.76	2.46	2.00	2.5	37.9	35.3

(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

新しいポジショニングの中で、基本は変わらず

セリア、ダイソーはPB商品を増やし粗利をとっているが、当社はPB商品でお得感を出し、顧客を引き付けることに活用している。

大手3社は、大型店、SCへの出店、ファッション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で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。

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。

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。3社は好立地の競争をしているが、当社はこの競争に真っ向から入っていくものではない。

セリアは商品アイテムを2万点へ増やしている。1500店の店舗とデータ活用の精度向上で、これまでよりもロングテールの在庫を増やしていくリスクがとれるようになった。また、店舗人員の適正配置や物流システムの効率改善で独自の効率化を図っている。

キャンドウは、ネイル関連の商品など従来弱かった20~40代の女性のファッション雑貨でヒット商品を出しており、インスタグラムのSNSでも評判をとっている。新型POSの活用で店舗効率も上がっており、収益性は改善している。

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ので、当社と組むにしてもさほどシナジーが出しにくい。当社の100円ショップの売上高全体に占める食料品の比率は6%程度と高くなく、今後も増やす計画はない。

今後とも低コスト路線は変わらないが、おしゃれな店作りには対応していく。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を進める方向にある。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。

委託販売の広がり

委託販売については、食品スーパーの中に、生活雑貨としての100円ショップが入っているというタイプである。食品スーパーには、食品以外の生活雑貨が顧客にとっての利便性の観点でおかれている。しかし、食品スーパーが売りたいのは食品であって、生活雑貨への軸足は低い。ここに委託販売を伸ばす余地がある。当社は小回りがきくので、この領域で独自性を出しており、今後も拡大することができよう。

ワッツセレクトでメリハリ、PBブランドも強化

ワッツセレクトは現在100品目ほどである。かなり絞り込んでいるが、一方でその他のPB商品は400品目を越える水準まで増えている。2014年8月期120品目、2015年8月期170品目から急ピッチで増加させた。生活雑貨でPBを増やし、全体の商品ミックスに工夫を加え、採算の向上を図ろうとしている。

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ーキラーを目指している。

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。

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。

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、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2013年8月期は211品目に上げた。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ている。2015年8月期では140品目を切る水準まで減少した。円安の影響により調達コストは上がってきたので、圧倒的なお買い得感が薄れてきた商品は敢えてワッツセレクトからはずしメリハリをつけているからである。

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いるが、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、他社と比較した時の相対的な「お買い得感」を追求し、競争力を維持する考えである。

バランスシート

(百万円、%)

	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8
流動資産	11247	14281	14862	13467	13908	15276
現預金	4086	6280	6714	5149	5030	5727
受取手形・売掛金	1812	2320	2318	2052	2163	2201
商品・製品	4633	4961	5225	5634	6110	6506
固定資産	3557	3895	4115	4409	4577	4807
有形固定資産	777	1001	1120	1225	1421	1538
差入保証金	2450	2474	2536	2532	2539	2488
資産合計	14805	18177	18977	17877	18485	20084
流動負債	7438	9323	9645	7925	8142	8824
支払手形・買掛金	4433	6578	7170	5842	6129	6325
短期借入金	140	140	100	100	100	100
長期借入金(1年内)	1267	957	679	565	626	648
固定負債	1550	1158	912	984	1077	1386
長期借入金	1102	644	403	468	534	771
純資産 (自己資本比率)	5816 39.3	7695 42.3	8420 44.4	8966 50.2	9265 50.1	9873 49.7

リニューアルに注力してきたが、ここからは選別

2017年8月期のキャッシュ・フロー(CF)は、営業CF+1157百万円、投資CF-525百万円と、フリーキャッシュ・フローは+631百万円であった。今の出店ペースであれば、内部資金で十分対応できるので、フリーキャッシュ・フローは今後とも積み上がっていく。

ワッツブランドのきれいな店は、改装に投資を伴う。その投資についてもかなりこなれて

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。

きたので、低コストでできるようになった。Watts 店は、例えば従来 40 百万円かけていたものが 20 百万円できるようになった。Watts with 店でも、当初は 12 百万円かかっていたものが 8 百万円未満でもできるようになった。このように設備投資が圧縮できると、売上げのプラス効果に合わせて、店舗の収益性が早めに上がってくる。

年 100 店ペースの出店というのは、1)その程度の出店余地は十分あるとともに、2)当社の店舗開発担当の人員キャパシティからみて妥当なところである。

今後 3 カ年の計画では、出店は年間 100 店ペース、閉店は 65 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。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。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

	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8(予)
営業キャッシュ・フロー	1927	2769	1808	-621	728	1157	790
税引後当期純利益	1226	817	1052	516	762	763	710
減価償却	278	237	255	281	376	358	380
のれん償却額	89	61	0	0	0	0	0
売上債権・棚卸資産・買入債務	93	1384	380	-1549	-359	-233	-300
投資キャッシュ・フロー	-542	-240	-596	-687	-702	-525	-700
有形固定資産取得	-256	-256	-393	-507	-672	-430	-600
敷金保証金の差入(ネット)	-81	-44	-136	-180	-44	-4	-100
子会社株式の取得	0	42	0	0	0	0	0
フリー・キャッシュ・フロー	1385	2529	1211	-1309	25	631	90
財務キャッシュ・フロー	-335	-367	-788	-279	-93	55	-103
長短借入金	-192	-1069	-558	-49	127	259	100
自己株式	13	891	0	0	0	0	0
配当金	-156	-189	-229	-229	-229	-202	-203
現金・同等物の期末残高	3039	4086	6280	6714	5030	5727	5714

ワッツブランドは効果を発揮

既存店をワッツブランドに改装しており、効果を上げている。商品のレベルアップができており、これが他の既存店にも広がっている。

ワッツブランド店は、現在の 400 店を 600~700 店にはもっていけるので、その効果はまだ続くことになろう。

ワッツタイプでは、Watts with が中心で、大きな売上を狙う Watts 店の出店はこれからである。店舗への投資内容は期中に何度も見直し、当初よりも期末の投資額はかなり抑えられるようになった。きれいな店の作り方にも工夫を重ねてきた。

店舗の規模によって、幾つかのグレードを設定している。委託販売型の店舗ではミーツやシルクも残るが、Watts with として店を出していく。ワッツブランド店の狙いは、①新規

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。

出店上の競争優位を保つ、②既存店の守りを固める、③売上増で収益性を高める、という点にある。収益性の向上はこれから貢献してこよう。

ディスカウントストア「リアル」の買収～狙いは調達ルートの多様化

4月に、大阪と広島で小型のディスカウントショップを4店運営する「リアル」を買収した。地域密着で日用品の豊富な品揃えをしている。狙いは、雑貨の調達先を広げることにある。国内での品揃え、海外卸売の拡大に当たって、リアルの活用を図っていくことになるだろう。

リアルは収支トントンレベルであるが、今の4店を増やし、仕入れのボリュームを上げるという方向で、収益性は改善できよう。当社のルートで仕入れの協同効果が出るとインパクトはあろう。

年商25億円で、2018年8月期は下期の5カ月分だけ入ってくる。翌期は売上面でフルに効いてこよう。ここの商品調達力をグループで活用していく方針である。

人材の確保と生産性の向上をいかに図るか

世の中ではパート・アルバイトの採用が難しくなり、時給が上がる傾向も続いている。当社でも、いかに生産性を上げていくかが課題で、人手をかけなくてもすすむような手立てはこれからも工夫していく。当面はPOSと発注支援システムの活用を力を入れている。

当社の100円ショップの特長は、ローコストオペレーションにある。きれいな店作りは、Watts店でモデルを確立した。一方で、日用雑貨のお買い得感、よりよい商品の提供は基本である。この両者のバランスをいかに図って、収益性を追求するかが問われる。

オペレーションの再構築では、発注支援システムを活かしていく。また、Watts店のファッション性のある商品をミーツ、シルクにも取り入れて、商品の品揃えに工夫と変化をもたらしていく。この2つによって、既存店の生産性向上を図っていく。

人手不足は構造的に続くので、人材の採用と働き易さの工夫、生産性の向上のための戦略は一段と重要性を増やそう。地域限定正社員など人事制度の工夫も求められよう。

組織を再編し、新事業の人材を強化

さらなる成長に向けての課題として、1つは海外ビジネスの拡大に伴い、そのマネジメントだけでなく、営業面で推進役となる人材の強化が必要である。2つ目は100円ショップ以外のファッション雑貨ビジネスが伸びてくる。ここを統括していく次世代の人材が求められた。

これに対して、2017年に事業本部を再編した。第1事業本部は、国内100円ショップ、海外の均一ショップを担当し、事業戦略、商品調達等の部門が属している。山野本部長（商品担当）の下に、平田副本部長（海外担当）、角本副本部長（事業戦略担当）が就いている。

第2事業本部は、ブオーナ・ビータ、ソストレーネ・グレーネ、あまのといった国内そ

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。

の他業態を担当する。第2事業本部の門田本部長は2017年8月に入社し、ブオーナ・ビータ、ソストレーネ・グレーネ、あまのを担当しており、同年11月の株主総会で取締役を選任された。外資系企業での経験が長いので、当事業部門のマネジメントに相応しいと判断された。

ファッション雑貨のブオーナ・ビータは仕組み強化へ

ファッション雑貨について、人材の確保に大きな問題はない。新しいフォーマットにレベルアップする努力は継続中である。ブオーナ・ビータは21店（前期末比-4店）で、既存店の収益性改善に力を入れているが、まだ黒字には至っていない。

商品構成の見直しはもう一段必要になっている。ブオーナ・ビータは、不採算店の整理が進み、赤字も前期に比べて縮小した。2014年8月期に12店出店して、立地の多様性についてトライしたが、思わしくないところも出たので、見直しを進めた。

ブオーナ・ビータの平均単価は、従来の1300~1500円から最近では1700~1900円へ上がっている。ブオーナ・ビータのフォーマットは次第に受け入れられている。高崎、水戸に続いて、池袋の駅ビルに店舗を構えることができた。とりわけ2015年3月に出店した池袋店は好調で、ディベロッパにアピールできる存在となろう。

神戸の三宮やハーバーランドumieにも出店した。生活雑貨の店舗として、いいロケーションがとれるようになってきた証であるが、それに伴って商品の見直しも必要となっている。アパレル系を減らして、ライフスタイル系にシフトしている。

ソストレーネ・グレーネの新規出店

デンマークのライフスタイル雑貨店、ソストレーネ・グレーネはプライムツリー赤池店の出店で4店となった。ソストレーネ・グレーネはSNSでも注目を集めている。インスタグラムとFacebookのフォロワーが2万人を超えて一定の人気をみせている。

2017年5月にお台場のダイバーシティ東京プラザに2号店、8月に吉祥寺の丸井に3号店、11月に愛知県日進市でプライムツリー赤池店を出店した。5年で30店の出店を目標にしており、年4~5店のペースで出店することになる。事業開始後4年目で黒字化にもっていく方針である。

2016年10月末に出店したソストレーネ・グレーネの1号店（表参道）は、各種メディアに好意的に取り上げられ、立ち上がりは悪くなかったが、商品の見直しを進めてきた。日本にはフィットしない商品もあるので、入れ替えている。例えば、表参道には駐車場の関係で車では来店しにくいので、家具などの大きなものや、陶器類は持って帰るのが大変である。そこでこれらを縮小して、バランスをとっていく必要がある。以降の店舗はさらに工夫して、全体のアイテム数はもう少し増やしていく。

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。

商品政策(MD)を見直す

ソストレーネ・グレーネの本社との交渉では、フランチャイジーとして全て本社の指示に従うものではなく、日本の地域特性を織り込んだマネジメントが認められるように修正している。1) 商品選定、2) 店舗設計、3) 商品ディスプレイ、4) PR方法など、欧州でのやり方そのままでは上手くいかない部分があることがわかったので、今後は少しずつ変化しよう。

実際、表参道はフラッグシップ店ではあるが、実生活商品でかさばるモノは持ち帰りに不便で、品揃えとして合わない。ダイバーシティは、来店客数は多いが、客単価が想定を若干下回る。観光客が多く、若い人が多いという点で、さらに工夫が必要である。吉祥寺は本来の、ソストレーネ・グレーネにフィットするターゲットを狙えると見ているが、全体としてはMDの見直しが必要である。

デンマークのソストレーネ・グレーネは欧州で成功している。そのテイストをそのまま商品、店舗にもってきたが、日本の顧客に合わせた工夫も求められる。については、ソストレーネ・グレーネの本社とMDについて話し合っている。そのための組織、人材の強化も進めた。

ソストレーネ・グレーネの波及効果にも期待

ソストレーネ・グレーネの評判は良い。店舗の差別化が効くので、都心の好立地に出店できる。月商も当社の100円ショップと比べればかなり大きい。10店ほど出店して上手くいくと、年商20~30億円、営業利益率も5%以上は十分見込めそうなので、グループ全体にかなりプラスで効いてこよう。

ソストレーネ・グレーネの出店は競争力があるので、ここをテコにブォーナ・ビータやWatts店の出店にもシナジーを出すことができよう。つまり、従来なら出店しにくいところにも出やすくなる。実際、そういう事例がでてきそうである。

ワッツ、ブォーナ・ビータとは別に、ソストレーネ・グレーネを展開し、街の一等地に出ることを狙っている。オープンイノベーションとして、面白い試みである。上手くいけばグループの立地出店戦略にプラスの効果が出てくるので、今後の展開に注目したい。

海外事業は黒字化へ

海外ビジネスについては、2018年8月期で黒字となり、翌期も増益が見込めよう。マレーシアと中国が課題であったが、マレーシアは現地のパートナー企業に全株式を譲渡し、今後はフランチャイザーとして関わっていくことにした。先方はシンガポールへの卸売も拡大しており、これが当社にプラスに働いている。中国は、直営店は成都の2店のみとして、あとは閉めて、卸売を拡大している。中国は家賃、人件費がかなり上がっており、現地のビジネスを直営で展開するのは難しいと判断した。この2カ国の負担が無くなった。ペルーは好調で、新しい卸売先も増えている。

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。

海外国別の店舗数

	(店)						
	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.5
タイ	8	8	15	22	29	31	35
中国		2	2	4	9	9	2
マレーシア			3	4	6	5	4
ベトナム				3	10	14	12
ペルー				2	5	7	10
合計	8	10	20	35	59	66	63

(注) 当社の屋号を持つ店舗数。その他に当社が現地資本の均一ショップをサポートする店舗が
ミャンマー17店、モンゴル12店、メキシコ7店など40店、全体では100店を超える。

タイの「KOMONOYA」はジャパンテイストを活かしたファッションブルな店

タイはセントラルグループのマネジメントのもとで出店が拡大している。7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「KOMONOYA」を始めた。タイの均一ショップは日本と同じではなく、60パーツ（現在のレートで約200円）均一で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。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「KOMONOYA」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、「KOMONOYA」もおしゃれな店として位置付けられる。

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%の資本参加を行い、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。これによって出店は加速している。つれて当社の卸売も増えている。

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テナントなどである。

マネジメントはセントラルが担当している。タイでも、日本と同じように店の入り口にはファッション性の高い商品を置いて、お客を引きつけ、中では生活に必要な雑貨をきちんと揃えておくというのが基本である。それを売れ筋商品にだけ力を入れていけば、全体のバランスが崩れて、お客への訴求力は落ちてしまう。このあたりを見直した。

また、日本で売れているものを持っていくのは当然だとしても、セントラルの担当者が、最初からタイには合わないと思えば、店の鮮度は落ちてしまう。タイに合う商品の開発にも両社（セントラル、ワッツ）で取り組んでいく。

タイでワッツ店がオープン

タイで6月末にワッツブランドの100円ショップがオープンした。従来は「KOMONOYA」として展開していたが、セントラルグループが日本のワッツ店をタイに持ち込みたいと要請

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。

してきた。日本人も多く住み、日本人向け大型スーパーがあるところに、これまで他の100円ショップがあったが、そのテナントに入った。従来の「KOMONOYA」の2倍近いスペースがあるので、ワッツタイプのきれいな店作りとした。

ベトナムは順調

ベトナムは既に黒字化している。ベトナムはセントラルグループの子会社がFCのコアとして、多店舗化を進めている。ハノイ、ホーチミンなどのモールに出ている。2014年1月にホーチミンで郊外のイオンモールに出店した1号店がうまくいっている。ベトナムの売価は4万ドン(約200円)で、現地では安くない。むしろ高い価格帯であるが、ジャパンテイストがうけている。外国資本での複数出店は制度上難しいので、タイのセントラルグループである地元企業と組んでFC展開を図っており、現在12店舗を有する。

中国は催事と卸売に注力

中国では、2018年8月期に不採算店舗を中心に閉鎖を進めた。今後は催事と卸売に力を入れていく。黒字化の目途は立った。

日本の商品であるということアピールして、中国でもみられるようになった10元ショップに対して、15元(250円)ショップで十分対抗していける。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。

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。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。

マレーシアの直営は見直し

マレーシアはFCのライセンスがとれた。しかし、マレーシア経済がさほどよくないため、SC(ショッピングセンター)における小売業界が低調である。

マレーシアは、2014年8月期に3店出店し、基幹店となる3店舗目がクアラルンプール近郊で最大のモールに出店できた。2016年8月期には直営店を6店舗まで増やしたが、その後は減らしている。しかし、リングgit安(2年で30%)で、仕入れコストが高くなり、円換算の売上高が目減りし、全体の採算は厳しかった。

マレーシアの子会社は業績が低迷しており、2017年8月期に親会社単体において株式評価損218百万円を特別損失として減損処理した。連結においては相殺消去されるので、影響は出ない。これとは別に、店舗の減損36百万円が連結ベースの特損として出た。その後、直営はやめて、現地資本(ハリソンズ)にマネジメントを譲り、卸売を中心に拡大していく。

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。

ペルーは好調

ペルーは好調である。現在 10 店となった。南米ペルーは、リマで KOMONOYA を出店し、順調に推移している。当社は、2014 年 8 月にペルーに会社を設立した。2015 年 3 月に 1 号店を出店した。南米では、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と判断した。ペルーの通貨はソル（ヌエボ・ソル、PEN）、1 ソルが約 34 円である。ペルーの 100 円ショップは 6 ソルのシングルプライスである。日本円で 200 円程度、現地では必ずしも高いとは受け止められていない。日本の雑貨が 1 個 6 ソルというのは安くはないが、十分受け入れられた。来客は盛況で、極めて好調である。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、うまく出店できた。課題は物流にあるが、そのベースを作っていく。

卸売も拡大

海外では、自社屋号の KOMONOYA、小物家園の店舗数は 5 月末で 63 店となったが、当社の卸売商品で売り場を構成する現地資本の均一ショップは、ミャンマー、モンゴル、メキシコに拡大しており、全体で 100 店を超えてきた。

中南米では、ペルー以外の国々にも展開していく予定である。メキシコに続き、コロンビア、チリへも進出していく。メキシコはパートナー企業が決まり、現地で第 1 号店が 2016 年 11 月にオープンし、卸売がスタートしている。現地の企業（日系文具販売）が商品のラインアップとして当社の商品（均一価格）を取り揃えた店舗づくりを行っている。すでに 7 店が新しいタイプの店として出店した。

チリへの展開も可能であろう。カギは人材の確保なので、それに合わせて進める計画である。それ以外の海外展開は、商品供給（卸売）も絡めて進める方向だ。

ミャンマーでは 17 店へ卸売している。ジャパンスストアという現地資本の店舗で、当社の商品だけが並んでいる。ここは、純然たる商品供給である。

モンゴルでも 11 店へ卸売している。ほかにもアジア（台湾、シンガポール、フィリピンなど）、オセアニア（オーストラリア、ニュージーランド）への卸売も拡がっている。

4. 当面の業績 人材確保、店舗運営費の上昇が負担に

環境変化への対応 ～ 為替変動への対応

円高、円安の影響についてはほぼ一巡しており、105～115 円のレベルであればさほど問題は無い。円安によるコストアップに対しては、2 年かけて手を打ってきた。2016 年は、1 ドル 120 円から 105 円へ円高が進み、現在は 110 円台に戻している。仕入れ価格の見直しという点で、6 カ月単位で見れば円高はプラスに働く。120 円の円安に対する対応はほぼ完

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。

了したので、現状の水準が保たればこの先も粗利率の改善が見込めよう。

2017年8月期は4期ぶりに増収増益となった

2017年8月期は、売上高47494百万円（前年度比+2.9%）、営業利益1209百万円（同+0.3%）、経常利益1272百万円（同+6.6%）、純利益839百万円（同+16.8%）となった。

4期ぶりに増収増益となった。100円ショップは順調であったが、①ソストレーネ・グレーネの出店が計画より遅れて、その分先行費用が増えた。②ブオーナ・ビータは黒字に届かなかった。③海外ではマレーシア、中国が低調で足を引っ張った。

売上高粗利率は37.9%と、前年度より+0.4%ポイント改善した。仕入れ原価が改善していることによるが、国内100円ショップの改善、ファッション雑貨のウエイトアップなどが寄与している。

一方で、海外向け卸売の粗利率は低いので、ここが大きく増えるとグループ全体の粗利率は低下する。但し、卸売は販管費も低いので、利益面での貢献は別にみる必要がある。

売上高販管費率は35.3%と、0.4%ポイント増加した。出店が順調だったこともあるが、①ソストレーネ・グレーネで当初計画を上回る費用がかかったことや、②パートの時給アップで人件費が増えたことが響いた。

ワッツブランドの再構築では、Watts with で小型店に見合ったワッツテイストが出せるフォーマットが定着した。低コストで収益も上がる店舗が作れるようになったので、その効果が出た。

新規出店は計画の97店を上回る130店へ大きく拡大した。このうち110店が委託販売型と多いが、Watts with の効果が出ている。一方で閉店も71店と多いが、その大半は中小型スーパーを中心にした先方の理由による閉店や、店舗の建て直しなどに伴うものである。不採算の継続という当社の判断で閉店する店は少ない。国内100円ショップ1087店中Wattsタイプの店は8月末で257店と、全体の23.6%を占めた。

ブオーナ・ビータは、既存店が-3.2%となった。新規出店の5店も計画の売上には届いていない。変動の激しいアパレルを減らしたことが、客数、客単価に響いた。しかし、赤字はかなり減っており、もう一步で黒字化できるところまできている。

ソストレーネ・グレーネは、1号店表参道、2号店ダイバーシティ、3号店吉祥寺と出店して、ブランドの認知度を上げてきた。その意味では所期の効果を上げているが、アジアで初めてのフランチャイジーなので、店舗の立ち上げに手間取り、遅れを招いたことがコスト増に繋がった。欧州スペックと日本スペックの違いなど、デンマーク本社との調整が必要となり、オープンが数カ月遅れ、十分な準備ができない面があった。

海外では、タイは、オペレーションの立て直しも進んで、出店は抑制気味であったが、内容はよくなった。ペルーを足がかりに拓げたメキシコでも、ワッツ商品を主力とし、当社がサポートする現地資本の均一ショップがスタートした。当社にとっては卸売となるが、拡大

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。

余地は広がっている。

マレーシアの直営店は、出店したショッピングセンターが低調なこともあり、見直しを迫られている。減損も行った。中国の直営店も難しい。卸売、催事は順調なので、こちらを中心に展開する方向である。出資金については、減損を実施した。

営業外収益の持分法投資利益 31 百万円は、タイの現地法人の利益が好転していることなどによる。法人税は、ワッツ東日本、ワッツ西日本への再編時に過去の累損分を調整したので、通常よりは負担が軽くなった。特別損失で減損が発生しているが、2016 年 8 月期の 73 百万円は国内 100 円ショップの不採算店舗に関するものなど、2017 年 8 月期の 68 百万円はマレーシア、中国関連のものなどである。

事業部門別売上高と業績予想

	(億円、%)									
	2015.8		2016.8		2017.8		2018.8(予)		2019.8(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)	売上高	(構成比)
100円ショップ										
直営(ミーツ、シルク、ワッツ)	375	84.2	387	83.8	398	83.9	408	81.6	414	78.9
卸売(FC向け)	38	8.6	35	7.6	32	6.8	30	6.0	29	5.5
海外事業	11	2.4	19	4.1	23	4.8	30	6.0	35	6.7
国内新規事業	21	4.8	21	4.5	21	4.5	32	6.4	47	9.0
ブォーナ・ビータ、ソストレーネ・グレーネ パリュウ100、あまの、リアルなど										
売上高合計	445	100.0	461	100.0	475	100.0	500	100.0	525	100.0
営業利益	12.6		12.0		12.1		11.5		12.5	
売上高営業利益率		2.8		2.6		2.5		2.3		2.4

(注)2015.8期よりワッツ店がスタート。

2018 年 8 月期は計画未達となろう

2018 年 8 月期の 3Q 累計は、売上高 36802 百万円（前年同期比+3.3%）、営業利益 888 百万円（同-12.3%）、経常利益 923 百万円（同-13.0%）、純利益 635 百万円（同-12.9%）となった。

社内計画を売上、利益とも下回ったが、その主因は 100 円ショップの既存店が予定に届かなかったことによる。既存店の計画が 101%であったのに対して、直営既存店の売上高の伸び率は、上期-1.1%に対して、下期は 4 カ月で-0.4%であった。

3Q でみると、粗利益率は 38.2%（前年同期 37.7%）であったが、売上高販管費比率は 35.8%（同 34.8%）となり、営業利益率は 2.4%（同 2.8%）へ低下した。粗利益率は改善しているが、販管費比率が計画以上に上がっている。①パートの人件費の上昇、②ワッツ店の出店コスト（家賃）の上昇などが影響している。

出店は計画を上回って順調である。Watts と Watts with の店舗数は 5 月末で 391 店（前期末比+134 店）となった。全体の出店は通期計画の 108 店に対して、3Q までで 115 店を出

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。

しており、ピッチは早い。退店は45店であったので、5月末の店舗数は1157店となった。ファッション雑貨は計画を下回っているが、海外事業は計画を上回っている。海外売上高は、3Q末で全体の5.9%（前年同期4.9%）に上がっている。

出店の主軸はWatts with であるが、Watts 店も勝負できるようになっている。Watts 店の出店が3月にできた。ワッツなんばマルイ店とワッツ神戸マルイ店である。丸井に入るのがコストはかかるが、よいロケーションがとれるようになってきた現われである。

丸井へのWatts 店の出店は、ソストレーネ・グレーネ効果ともいえる。丸井の吉祥寺にソストレーネ・グレーネが出店できた。そのつながりで、Watts with が入って、そこでの効果が認められて、なんば、三宮へと展開した。Watts 店は来期、4~5店ペースでの出店ができることになろう。

ブオーナ・ビータは不採算店の整理に力を入れており、見直しが続く。ファッション雑貨はかなり特色を明確に出さないとすぐにかげってしまう。

ソストレーネ・グレーネは、4号店が計画を上回って採算にのって来た。多店舗展開のモデルができつつある。ここは、セブン&アイのショッピングセンターに出た。出店コストを抑えて、一定の売上規模がとれているので、収益性が確保できている。

海外は卸売を伸ばしている。直営については、その国に出て、パートナーと組んで、さらにその周辺国へも出ていくというパターンである。タイ、ベトナムからミャンマー、ペルーからメキシコというのもその流れである。

中国は、直営はコスト高が響いて難しいと確認したので、直営5店は閉店して、卸売や催事にシフトしている。これで収益性は改善している。

マレーシアは、ハリソンズ（食品資材の卸会社）と組んでいたが、直営は難しいので手を引いて、先方に任せることにした。マレーシアも卸売で伸ばしていく。マレーシアは一時的赤字から収益性は改善している。

2018年8月期の会社計画は、売上高49600百万円（前年度比+4.4%）、営業利益1450百万円（同+19.9%）、経常利益1520百万円（同+19.5%）、純利益925百万円（同+10.2%）を見込んでいる。しかし、この会社計画の達成は難しい。3Qまでの動きをみると、通期で増益にもっていくことはできない。よって、今期は減益となろう。店舗閉鎖を見込んで、一定の減損が発生する事も想定される。

2019年8月期は収益重視で好転を目指す

2019年8月期については、1) 100円ショップの新規出店は同じペースで進めるが、効率がよくないところは早目に手を打っていく。2) 100円ショップの商品の入れ替えにも力を入れていく。3) ファッション雑貨では、ブオーナ・ビータは既存店のレベルアップに注力する。4) ソストレーネ・グレーネの既存の4店の収益性は改善してくるので、新たに次の4店を出店する方向にある。5) 海外は引き続き店舗数が増えていき、卸売の取引先も拡

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。

大できるので、利益貢献は少しずつ高まってこよう。

2019年8月期は増益にもっていくことはできようが、人材確保及び人件費上昇への対応が引き続き課題となろう。

海外は年商25億円で収支トントン、今後年商50億円で粗利益数億円が稼げるようになるかどうかのポイントである。営業で黒字になったので、全社売上高の10%を目指して拡大していくことになろう。営業利益率も旨く行けば、5%を狙えるので、期待はもてる。

5. 企業評価 収益源の多様化に挑戦中

差異化の追求

ダイソーでは社長が交代し、2代目の時代に入っている。将来上場を目指すとするれば、ESGにも変化が出よう。300円均一ショップの展開、海外での先行など注目すべき点は多い。そことにかくに違いを出していくかは、これからも続くテーマである。

Watts店で、ダイソーやセリアに対抗するところまではみえていない。当社の強みは、低コストで小回りがきくところにある。100円ショップでいえば、委託販売が多い。ここには大手も入ってきにくい。この優位性を活かすことが重要である。

2年かけてワッツブランドの再構築を進め、ようやく収益的にも攻めの展開に入れるところまで来た。ソストレーネ・グレーネやブオーナ・ビータの事業拡大、収益化がみえてくれば、当社の独自性が今までよりも明確化してこよう。

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、おしゃれ路線を全面的に追求していないが、ワッツブランドで一定の対応はスタートさせた。小商圏の従来型店舗は居抜きの実質本位で、生活雑貨中心の100円ショップであるという線は崩さない。おしゃれな生活雑貨はブオーナ・ビータやソストレーネ・グレーネで展開していく。

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、新しいワッツブランドの投入、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くことができよう。

次なる改革へ

しかし、小規模であるだけに、昨今の人材確保難、人件費の上昇は直接響いてくる。100円ショップの新しいフォーマットで競争力を向上させ、同時に新規事業の収益性を高めることが喫緊のテーマとなっている。

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。

7年前からスタートさせた海外展開は、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50億円、税前利益1~2億円が見えてくれば、インパクトは出てくる。現地企業との合弁事業や卸売りでの商品供給を拡大させていく戦略となるので、連結決算では卸売上と持分法利益の貢献が見込めよう。

キャッシュ・フロー上の問題はない。営業キャッシュ・フローで10億円程度が見込め、投資キャッシュ・フローは多くても8億円程度なので、国内ビジネスにさほど資金は必要でない。海外事業も今のところ大きな投資にはならない。

本業の100円ショップで新ブランドの構築に取り組み、今後の成長性を高めるという点で、海外を含めた新規事業に取り組んでいる。これらの収益向上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(7/19)の株価でみると、PBR 1.40倍、ROE 6.9%、PER 20.3倍、配当利回り1.4%である。このところROEが低下傾向にある。2019年8月期の業績好転が注目される。

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円がついた。2015年8月期の配当については、創立20周年記念配を含めて17円の配当となった。2016年8月期の配当については、2円の記念配がなくなるので、15円となった。配当性向については、従来15~20%を目途としてきたが、現在は20~30%に変更している。2018年8月期予想ベースの配当性向は15円で29%である。

株主優待を一部変更した。100株~1000株未満の株主への優待は変わらず、当社商品(10点詰め合わせ)を贈る。1000株以上または3年以上継続の株主には、20点のオリジナル商品ではなく、10点+ギフトカード1000円分とした。オリジナル商品は10品目として、残りをより使い勝手のよいギフトカードとした。トータルで2000円相当というのは変わらないが、自社商品に限らない広がりをもたせた。

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25円分に相当する。配当利回りで2.4%となる。また、1000株以上もしくは100株以上1000株未満を3年以上保有している長期的投資家には、実質配当で35円、配当利回りで3.3%に相当するので魅力が増す。

国内市場の成熟、為替の変動、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回復させ、新規事業の輪を広げていけば、業績は再び拡大できよう。株価の魅力も向上してくるものと期待される。