

2735 ワッツ

～ワッツブランドの新展開による事業再構築が本格化～

2016年2月2日

東証1部

ポイント

・円安に伴う輸入コストの上昇に対して、手を打っている。ファッション性を考慮した店舗づくり、プロダクトミックスの見直し、生産性の向上に向けたPOSの活用などが次第に効果を上げてこよう。しかし、ワッツ店への集中投資で1Qが大幅減益になったように、今2016年8月期の上期までは減益が続こう。後半からの回復に注目したい。

・2015年2月から始まった‘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、新店とリニューアルを含めて昨年8月末までに15店出店した。今期も新規と改装で47店を計画、2016年8月末には62店となろう。従来のミーツ、シルクという店舗ブランドとすみ分けながら、競争力を確保しよう。また、直営の委託販売でも、Watts with(ワッツウィズ)というブランドで、ワッツタイプの新しい店舗づくりを開始した。

・当社は100円ショップで業界4位ながら、徹底した低コストの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も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。そこで、出店戦略上、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)の導入を図ると共に、ワッツブランドによるビジネスフォーマットの見直しを進め、実行に入った。

・ナチュラル系のファッション雑貨のブオーナ・ビーターや、均一価格ショップの海外事業には弾みがついている。海外では東南アジアに加えて、中南米へも進出した。日本から現地への卸売も、次第にボリュームが増えよう。収益性は好転しており、2016年8月期に黒字化できよう。その後、利益貢献度も少しずつ上がってこよう。

・①新店の継続的積極出店、②ワッツブランドの再構築(ワッツ屋号の店舗展開、商品構成の変更、POS導入、店舗オペレーションの変更等)を絡めた既存店の底上げ、③海外事業・新業態の黒字化である。これが効果を発揮してくれば、経常利益で20億円に戻すことができよう。前2015年8月期は前年度比-30%の経常減益となったが、今期は+8%増益に転換しよう。今回の3ヵ年計画では、経常利益18億円、ROE10%への復帰を目指す。その力は十分有しているなので、新ブランドの波及効果に注目したい。

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見直しが本格化
4. 当面の業績 営業利益は伸び悩み局面ながら、今期は増益に転換
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 (16年2月1日) 784円 時価総額 116億円 (13.96百万株)
PBR 1.28倍 ROE 9.9% PER 12.9倍 配当利回り 1.8%

(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	44462	1257	1263	700	51.7	17.0
2016.8(予)	46100	1360	1370	870	64.2	15.0
2017.8(予)	48000	1500	1500	960	70.9	16.0

(15.11ベース)

総資本 18264百万円 純資産 8783百万円 自己資本比率 48.1%

BPS 648.3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 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1000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(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)	450	3880	1200	650
店舗数(国内)	1030	2900 (海外1400)	1300	930
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 ・海外出店を積極化	・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	・ファッション性の高いカラーザデイズを多店舗展開 ・SC出店好調 ・商品開発にPOSを徹底活用	・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

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

平岡史生社長(55歳)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。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年後に社長に就任し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。ワッツは2015年8月期で創業20周年を迎えた。

業界4位で差別化を追求

店舗数を最近の概数で見ると、ダイソー2850店(外に海外840店)、セリア1300店、キャンドゥ930店、ワッツ1030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

(億円、%)

	2013.8		2014.8		2015.8	
	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)	350	83.9	370	85.0	375	84.2
卸売(FC向け)	40	9.6	40	9.3	38	8.6
小計	390	93.5	410	94.2	413	92.8
海外事業						
直営	4	1.0	1	0.3	4	0.8
卸売	0	0.1	4	0.9	7	1.5
小計	4	1.1	5	1.2	11	2.4
国内事業						
おしゃれ雑貨(ブオーナ・ビーター)	23	5.4	20	4.6	21	4.8
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	445	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。

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。

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。店舗は2015年11月末現在、国内で1031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、規模で分けてきた。

2011年には北海道への展開に挑戦した。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。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、年商は10億円程度であった。2014年9月には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ている。

新規事業の主な店舗数

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8
	(店)							
国内								
ブオーナ・ビータ	10	11	14	13	13	17	28	23
バリュー100	1	1	1	1	1	1	1	1
海外								
こものや(タイ)	0	1	4	6	8	8	15	22
こものや(マレーシア)							3	4
小物家园(中国)						2	2	4
こものや(ベトナム)								3
こものや(ペルー)								2
合計	21	22	31	23	24	28	49	59

(注)2008.8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。

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「ワツ」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。

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24店展開(2015年11月末現在)している。ブオーナ・ビータ

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。

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。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円内外のものをベースにしている。

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。

海外事業は直営及びFC店舗合わせてタイ、マレーシア、ベトナム、中国、ペルーに2015年11月末現在49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」)として同27店出しているタイと、FC事業で同7店出しているベトナムが、今後の海外戦略のコアである。

バリュー100は順調

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。最初は厳しかったが、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「D Price」として並んでいる。大黒天物産は自社工場をもって、豆腐、食パンなどをPB(プライベートブランド)商品として、超割安を実現している。こうした商品を取り入れることで、バリュー100は食品と雑貨(ワッツの商品)で特色を出している。

現在の1店(大阪のバリュー100茨木太田店)は順調である。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。

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

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。

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。一方、FC は減っており、3 年前の 122 店が現在は半分以下の 49 店になった。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利くので、直営に力を入れている。

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、最近の円安によって、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。

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	
	2014.8	2015.8	2014.8	2015.8	2014.8	2015.8	2014.8	2015.8
北海道	45	51	12	6	1181	1337	2.19	2.18
東北	38	44	2	6	1206	1227	2.65	2.32
関東	231	251	16	20	11729	11806	4.23	3.92
中部	145	152	12	7	5782	5763	3.32	3.16
近畿	196	191	14	-5	9019	9171	3.83	4.00
中四国	139	144	-1	5	4442	4327	2.66	2.50
九州	114	125	5	11	3656	3815	2.67	2.54
直営合計	908	958	60	50	37018	37450	3.40	3.26

(注) 期末の店舗数、純増数は同期間の出店数－閉店数。

規模は小さいが一定の収益は確保

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。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。

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、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。

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。

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。

ワッツ100円ショップの出退店数

(店、百万円/月)

	2008.8	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8(予)
直営									
出店	102	98	102	99	120	131	123	113	98
退店	56	45	49	42	39	48	63	64	48
期末店舗数	521	574	627	684	765	848	908	958	1058
FC									
出店	13	5	4	1	0	1	0	0	0
退店	39	26	33	43	65	5	2	1	1
期末店舗数	214	193	164	122	57	53	51	50	49
全店舗数	735	767	791	806	822	901	959	1008	1107
直営1店当たり 売上高	3.88	3.67	3.62	3.71	3.64	3.51	3.40	3.26	3.09

(注) 直営1店当たり売上高は期末店舗数ベース

100円ショップにおけ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店として展開する。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。

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

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。

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)	1008	1248	927
売上高(億円)	445	1183	652
経常利益(億円)	13	106	15
売上高経常利益率(%)	2.8	9.0	2.3
株価(2/1)(円)	828	6000	1542
時価総額(億円)	116	2275	259
PBR(倍)	1.28	5.97	2.32
ROE(%)	9.9	18.9	7.2
PER(倍)	12.9	31.6	32.1
配当利回り(%)	1.8	0.5	1.0

(注)売上、利益について、ワッツは2015.8期、セリアは2015.3期、
キャンドウは2015.11期ベース。ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

POSを導入

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ると、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。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。

3. 中期計画 ワッツブランドによる店舗フォーマットの見直しが本格化

100円ショップの存在

100円ショップは大丈夫か。この問いに対して、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が進めば、成果が出てこよう。その動きが本格化しつつある。

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。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。但し、この後の為替の変動や2017年4月の消費税の影響をどう乗り切っていくかという点で、まだ課題を残している。

出店は順調ながら小型化

新規出店は順調である。2015年8月期は当初計画した出店90、退店55に対して、実績は出店113、退店64で、49店の純増となった。ただ、テナントタイプの出店が少なく、委託販売型の出店が多くなった。また、1店あたりの売上高が少なくなるので、全体の伸びも鈍いものとなった。

スーパーマーケット業界は厳しい局面にある。店舗を閉めるというところもあるので、そこに新店を出していると、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、当社への出店要請も強い。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1000店のうち、ミーツ、シルクによる委託販売は400店ほどである。

‘ワッツ’ブランドによるきれいな新店の出店を開始

ワッツブランドの1号店は2015年2月の神戸ハーバーランド店の改装からスタートした。昨年8月までに改装で8店、新規で7店の計15店を出店した。改装後の売上は平均して40%強伸びており、好調である。

ワッツブランドの100円ショップは、新しいタイプのきれいな店であるが、その狙いは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り、2つ目は、新規出店

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。

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。

ワッツブランド 1 号店となった神戸ハーバーランド店は、元々はミーツ (meets) であった。近くにセリアやキャンドゥの店もある。ここに新ブランド店を出した。従来売上の 20% 程度を占めていた食品の取り扱いを止めた。POS レジを活かして、売れ筋のきめ細かい入れ替えを行っている。

今後は新しい発注支援システムを導入していく計画である。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。

ワッツ店の出店ペース

2016 年 8 月期のワッツ店は、リニューアルで 25 店、テナントへの新規出店で 22 店、計 47 店を見込んでいる。ワッツ店は前期の 15 店が今期 47 店の出店となるので、今期末には 62 店となろう。一方、委託販売での出店は 76 店を見込んでいる。

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、ワッツ店の状況を見ながら決めていく方針であるが、新規出店年間 90~100 店に対してワッツ店 20~25 店、既存店のリニューアルでさらに 25~30 店というのが当面のペースであろう。

基本はテナントタイプの出店の時にワッツ店を出していく。そうでない委託販売タイプの場合は順次ワッツウィズ (Watts with) というサブブランドに切り替えていく。ワッツ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、1000 店に対してワッツ店は早晩 200~300 店という水準になることが想定されよう。

Watts店の店舗数

(店)

	2015.8				2016.8			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Watts店	0	1	7	15	43			
改装	0	1	1	8	26			
新規	0	0	6	7	17			
Watts with店	0	0	0	0	4			
改装	0	0	0	0	0			
新規	0	0	0	0	4			

(注) 期末店舗数。Watts with店は直営の中の委託販売におけるワッツタイプの新しい店舗。

Watts 店に加えて、Watts with(ワッツウィズ)店も展開

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の衣料品の脇に当社の雑貨が一定の店舗コーナー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、少し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、ワッツウィズ (Watts with) と名付けた。Watts with 店も、今後かなりのピッチが増えていくことになろう。品揃えも変化していくので、売れ行きへのプラス効果が期待される。

商品開発や店舗投資も変化

ワッツ店に合った商品開発も進めていく。1.5 万アイテムだった取扱品目に加え、2000 アイテム程度の新しい嗜好品、趣味の商品を導入した。

店舗への投資は従来タイプが 1 店 1000 万円以下とすれば、ワッツ店は現状ではその 1.5 ~2 倍はかかる。その分分店コストは上がってくるが、ワッツ店の売上も伸びてくるので十分吸収していくことができる。店舗の収益性は改善されてこよう。また、ワッツ店のブランドイメージをある程度表現しながら、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検討中である。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。

中期3ヵ年計画とKPI(重要業績指標)

(百万円、%、店)

	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8(計)	2017.8(計)	2018.8(計)
売上高	38188	40759	41725	43573	44462	46100	48000	50300
営業利益	1817	2056	2074	1784	1257	1360	1510	1800
売上高営業利益率	4.8	5.0	5.0	4.1	2.8	3.0	3.1	3.6
経常利益	1985	2055	2075	1799	1263	1370	1510	1800
当期純利益	1018	1177	1123	948	700	870	970	1150
ROE	23.4	22.2	16.6	11.8	8.1	9.4	9.7	10.6
100円ショップ増店数	15	16	79	58	49	50	50	50
期末店舗数	806	822	901	959	1008	1058	1108	1158
国内新規事業期末店舗数	17	16	18	28	24	23	23	26
新規事業売上比率	5.5	5.9	5.6	4.6	4.8	5.1	5.2	5.5
海外事業期末店舗数	6	8	10	21	35	67	91	126
海外事業売上比率	0.4	0.6	0.9	1.2	2.4	4.0	5.6	7.4

(注)(計)は会社計画

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。

いずれブランドは統一化

創業の頃を辿ると、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おしゃれな生活を提案するアイテムを増やしていく。

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
2015.3期	22.2	5.68	2.43	1.61	8.9	42.4	33.5
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
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

(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

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。

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、当社はこの競争に真っ向から入っていくものではない。

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ェイトが高いので、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。

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、

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。

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。

ワッツセレクトでメリハリをつけた商品の入れ替えを進める

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。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易くしている。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。反面、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、商品を見直してメリハリをつけているからである。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。

リニューアルに注力

バランスシートとキャッシュ・フロー計算書では、2013年8期、2014年8期の期末が休日であったことで、買入れ債務の決済が翌月にずれ込んだため現預金が膨らんだが、2015年8月期はそれが正常化した、そのために、一時的に営業キャッシュ・フローがマイナスとなったが、特に問題はない。2015年8期末のバランスシートが平常状態であるとみてよい。

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。

バランスシート

(百万円、%)

	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8
流動資産	8426	9930	11247	14281	14862	13467
現預金	2037	3039	4086	6280	6714	5149
受取手形・売掛金	869	1951	1812	2320	2318	2052
商品・製品	4032	4363	4633	4961	5225	5634
固定資産	3535	3545	3557	3895	4115	4469
有形固定資産	744	793	777	1001	1120	1225
差入保証金	2366	2441	2450	2474	2536	2532
資産合計	11962	13476	14805	18177	18977	17877
流動負債	6826	7004	7438	9323	9645	7925
支払手形・買掛金	3870	4225	4433	6578	7170	5842
短期借入金	140	140	140	140	100	100
長期借入金(1年内)	1160	1318	1267	957	679	565
固定負債	1219	1680	1550	1158	912	984
長期借入金	873	1243	1102	644	403	468
純資産	3916	4791	5816	7695	8420	8966
自己資本	3902	4788	5816	7695	8420	8966
(自己資本比率)	32.6	35.5	39.3	42.3	44.4	50.2

(注)2014.8期、2013.8期は期末日が休日であったため、現預金、買入債務が膨らんでいる。
2015.8期が平常ベースの水準。

今後3カ年の計画では、出店は年間100店ベース、閉店は50店として、純増50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、102%を目指す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。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	2016.8(予)
営業キャッシュ・フロー	1515	1927	2769	1808	-621	1170
税引後当期純利益	690	1226	817	1052	516	870
減価償却	233	278	237	255	281	300
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	-1549	0
投資キャッシュ・フロー	-560	-542	-240	-596	-687	-800
有形固定資産取得	-234	-256	-256	-393	-507	-600
敷金保証金の差入(ネット)	38	-81	-44	-136	-180	-200
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	-1309	370
財務キャッシュ・フロー	50	-335	-367	-788	-279	-230
長短借入金	373	-192	-1069	-558	-49	0
自己株式	-18	13	891	0	0	0
配当金	-123	-156	-189	-229	-229	-230
現金・同等物の期末残高	3039	4086	6280	6714	5149	5289

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。

全社的な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高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、ブォーナ・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」など既に黒字化しているものもあるが、直営、卸売も含めて、海外全体をみても間もなく黒字化してこよう。

海外売上高については、2015年8月期で11億円、売上構成比2.4%であるが、これを次の3カ年で7.4%へ、将来は10%にもっていくことを狙っている。

ファッション雑貨のブォーナ・ビータに収益化の目途

ブォーナ・ビータは、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。前期は駅前近くをベースに4店出店、9店退店したので、5店の純減となった。この期のブォーナ・ビータは、採算がむしろ悪化してしまった。

ブォーナ・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、ディベロッパーにアピールできる存在となろう。今後の出店にいい影響があろう。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、2016年8月期にはもう一段改善してこよう。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。

海外展開の加速

海外事業が伸びている。売上高に占める海外事業比率も1.2%から2015年8月期には2.4%に上昇し、売上高も10億円を超えてきた。海外の店舗数は2015年8月末で35店となった。海外は、黒字化がみえてきた。タイに続きベトナムでの事業展開のフォーマットが固まった。中国もあと一歩である。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。

タイの「こものや」はジャパンテイストを活かしたファッションナブルな店

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。5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。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

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

ターであり、「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）均一というと、現地ではかなり高い。

海外国別の店舗数

	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2015.11	2016.8(予)
タイ(セントラルグループ)	8	8	15	22	27	33
中国(直営、代理商)		2	2	4	6	6
マレーシア(直営)			3	4	5	6
ベトナム(セントラルグループ)				3	7	9
ペルー(直営)				2	2	4
合計	8	10	20	35	47	58

(注) 期末ベース。海外事業は合弁を含むので、売上高は卸売となるケースもある。

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ので、今後の展開はやり易い。

タイのセントラルグループとの合弁(JV)については、2015 年 4 月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いだ。これによって出店は加速しよう。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テナントなどである。

中国での小売はいくつかのトライを経て目途が立つ

中国は不採算店の整理で月次で黒字となっている。現在直営店が上海、成都、天津に、蘇州に代理商（中国版 FC）があるが、今後は代理商の増加に力を入れる。

中国については、3 店出店してみてビジネスモデルの方向がみえてきた。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(270 円)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。ダイソーはすでに 30 店以上を有するが、上手くいくかどうかはまだ分からない。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

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

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をFCのコアとして、多店舗化を進めている。セントラルグループの子会社であるベトナム法人と2015年1月にFC契約を結んだ。ハノイ、ホーチミンのモールに出ている。

ベトナムは、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210円）で、現地では安くない。むしろ高い価格帯であるが、ジャパニストが受けている。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展開を図っていく。

マレーシアはFCのライセンスを申請中であるが、認可事項であるためまだ目途は立っていない。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ので、とりわけ順調である。2015年8月期は直営店を4店舗まで増やした。

ライセンスの取得に時間はかかるが、FC化を図るべくパートナー企業に働きかけている。これが認可されたら、出店ペースを加速させる。直営を10数店、地方はFCでという展開になる。

南米ペルーは、リマでKOMONOYAを出店し、順調に推移している。2015年3月に1号店、6月には2号店を出した。当社は、2014年8月にペルーに会社を設立した。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35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210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。中南米においては今後メキシコ、コロンビア、チリなど太平洋側の国を対象としていく方針である。

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。卸売については、ミャンマー、ニュージーランド、豪州、モンゴル、韓国にも拡大している。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。ジャパニストアという店名で当社の商品だけが並んでいる。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。

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。

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。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。

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持分法投資利益として効いてくる。

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、2015年8月期11億円が、今期は20億円を超えてこよう。海外売上比率は今期で4~5%レベルとなろう。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。

4. 当面の業績 営業利益は伸び悩み局面ながら、今期は増益に転換

環境変化への対応

国内の100円ショップ事業の経営環境は厳しい。円安と賃上げの影響がじわじわと効いている。原価率がアップし、マージンが低下している。

生活雑貨の採算は厳しくなっているが、それをファッション性の高い商品のマージンによってカバーしようとしている。120円台の円安に対する対応はほぼ完了したので、現状では改善が見込まれる。しかし、もし1ドル130~140円への円安が進むようならば、対応は一段と厳しくなる。既存店が100%を確保できるかどうかがかぎである。

ワッツ店の効果はこれから

当社はセリアと競争するためにワッツ店を展開するわけではない。立地によっては店舗を守るために、あるいは新しいロケーションを得るための1つの戦略としてワッツ店を用意した。1号店は相当な投資額だったが、今はそれより大分安価で改装できる。これで売上高が大幅にアップすれば投資回収目途も立ってくる。

ワッツブランドは既存店の売れ行きを押し上げているが、その効果はまだ限定的である。ワッツ店の店舗の規模によって、幾つかのグレードを設定して行く。さらに委託販売型の店舗はミーツやシルクでなくワッツ ウィズとして店を出していく予定である。

ワッツ店の狙いは、①新規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、という点にあるが、まだスタートしたばかりであり、収益性の向上

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。

はこれからである。

ワッツ店は、2015年8月期の15店に対して、2016年8月期は62店へと拡大しよう。従来の店舗のリニューアルは+10%程度の売上増であったが、ワッツ店へのリニューアルは+40%と、より大きな効果が出ている。

従来よりもおしゃれな商品を増やしているので、当社の取り扱い品目は1.5万点から1.7万点に増えている。季節商品もおしゃれなものが増えている。

ブォーナ・ビータは今一歩で黒字化

前期は採算悪化が響いたが、今期からは改善の目途も立ってきた。ブォーナ・ビータは2015年8月期で4店出店、9店閉店で23店となったが、今期は4店出店し7店閉店する。残りの店舗は順調であり、とりわけ池袋店は好調である。

海外は順調に拡大し、黒字化に近づく

タイは2015年11月末で27店となったが、今期で10店以上は出店する方向である。マレーシアは現在5店であるが、FCの認可次第で拡大しよう。ベトナムはFCとして4店出店し、7店となったが、今後も増加しよう。ペルーは11月末で2店であるが、12月に3店目を出店しており、今後も拡大しよう。中国は、今後直営はあまり増やさず、FCを拡大する方向である。

合計すると海外は11月末で47店、今期末に60店に近づき、来期には70~80店へ拡大しよう。海外事業の売上比率5~6%台に上がっていこう。そうなれば、本社費用も含めて黒字化が見込め、次の目標である10%に向けて前進することになる。

2016年8月期は後半から回復へ

2016年8月期の会社計画は、売上高46100百万円(前年度比+3.7%)、営業利益1360百万円(同+8.1%)、経常利益1370百万円(同+8.4%)、当期純利益870百万円(同+24.1%)である。

為替については、120円/ドルが概ね続くとした上で、1) ワッツブランドの店舗が次第に増えてくること、2) 委託販売型の出店も順調に拡大する、3) そうした効果で既存店は+2%で推移するとみている。

上半期はワッツ店のリニューアルが集中するので、前年同期で30%近い減益が続く。後半に取り戻してくるので、通期では増益に持っていく計画である。

ワッツ店では、月商1000万円レベルの店舗が出店できるようになってきたので、一定の競争力は発揮してこよう。今期は25店のワッツ店へのリニューアルを計画しているが、そのうち22店は上期に集中する。

POSシステムの活用も進んでくる。これによって、オペレーションの効率化が見込める。

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。

今期中に発注支援システムも導入するので、この負荷が下げられる分、おしゃれな商品への対応が進むことになろう。

ブォーナ・ビータの採算は店舗の入れ替えで進展してくる。ナチュラルエレガントのあまのの赤字も、円安に伴う輸入雑貨の採算低下を大口取引中心の店舗効率に見直した。

事業部門別売上高と業績予想

(億円、%)

	2013.8		2014.8		2015.8		2016.8(予)		2017.8(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)	349	83.6	370	85.0	375	84.2	381	82.6	392	81.7
卸売(FC向け)	41	9.9	40	9.3	38	8.6	36	7.8	36	7.5
海外事業	4	1.1	5	1.2	11	2.4	21	4.6	27	5.6
国内新規事業	23	5.4	20	4.6	21	4.8	23	5.0	25	5.2
おしゃれ雑貨(ブォーナ・ビータ)										
食品スーパーとの合弁(バリュウー100)										
輸入雑貨卸(あまの)など										
売上高合計	417	100.0	435	100.0	445	100.0	461	100.0	480	100.0
営業利益	20.7		17.8		12.6		13.6		15.1	
売上高営業利益率		5.0		4.1		2.8		3.0		3.1

(注)2015.8期よりワッツ店がスタート。

1Qは出店集中で減益へ

2016年8月期の1Qは、売上高11329百万円(前年同期比+3.6%)、営業利益149百万円(同-61.0%)、経常利益158百万円(同-60.6%)、純利益111百万円(同-63.8%)と大幅減益となった。

1Qの既存店は+0.4%と、目標の+2%には届かなかった。9月の悪天候や、11月が暖かくて冬もの商品がさほど動かなかったことなどによる。12月は+1.3%とまずまずである。減益の要因の1つは、出店コストが先行しているため、下期には取り戻してくる予定なので、さほど心配はいらない。ただ、社員及びパートの人件費は上がっているため、この分はコストアップとなってきている。

また、2014年の110円/ドル、2015年の120円/ドルへの円安進行は、そのコストアップを商品の見直しによって吸収しようとしている。逐次手を打っているがその効果も下期以降に出てくることになる。

国内では、ワッツブランドの店舗が、2015年8月期15店(新店7、リニューアル8)だったのが、2016年8月期の1Qでは43店(新店10、リニューアル18の増加)となった。つまり、この1Qでワッツ店が28店増えている。上期集中型のワッツ店出店を行っているため、その分出店コストがかさんでいる。

ワッツ店の出店は加速しているが、これによって収益性が上がるというところまではいっていない。きれいな店は投資負担が重くなるので、従来に比べて回収に時間がかかる。

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。

ビジネスモデルはまだ改良中である。

ブオーナ・ビータ (Buona Vita) は、1Qは2店出店して1店閉店して24店となった。まだ、スクラップアンドビルドは続くが、新店効果はでていっているので、黒字化は難しいとしても赤字はかなり縮小しよう。

海外はすこぶる順調である。タイは1Qに5店出店して27店となった。今年で11店計画しているが、ピッチが上がっている。ベトナムは7店で、今期中に9店へ拡大しよう。セントラルグループがベトナムでスーパーを買収し、そこにも出店できる余地が広がるので、ここもピッチが上がってこよう。

マレーシアはFCの認可がおりていないので今一步であるが、提携先と協議して卸売での展開を検討している。

中国は直営が上海1店、成都2店、天津2店の5店、FCの代理店が蘇州で1店、このほかに僱事としての展開を直営のある3都市で行っている。

ペルーは12月に1店出店して3店となった。ペルーは好調で早くも単月で黒字となった。ペルーでは初めての日本発の均一ショップであるが、やや割高だけどいいもの、ということではなく、品質のわりに安いという感覚で受け入れられている。商品供給が間に合わないくらいの動きである。出店は可能だが、まずは現地の人材を育成して、それとの見合いで拡大する方向である。

海外の店舗は、タイ、ベトナムは現地資本がメジャーなので、当社にとっては卸売となる。一方、中国、ペルー、マレーシアは当社がメジャーなので連結に入ってくる。

双方を入れて、11月で海外店舗は47店となり、12月には50店にのせてきた。1Qの全体に占める海外事業売上高の比率は4.6%（前年同期1.7%）と、通期目標の4.0%を上回ってきた。海外向け売上高が年商で20~30億円へ拡大しつつある。

ワッツブランド、ビジネスモデル再構築の効果

今後の収益力向上のシナリオは、1) ワッツブランドの店のフォーマットがこなれて、一定の収益性を発揮する。2) スーパーを中心とする雑貨のアウトソーシングで業界トップの当社の委託販売型出店が順調に拡大する、3) ブオーナ・ビータ、あまのが黒字化する、4) 海外が売上比率を高めて、収益貢献を開始する、という点にある。

この流れにのることができれば、今回の3か年計画にある売上高500億円、経常利益18億円はクリアすることができる。逆に、業績の回復に停滞がするとあれば、1) 為替が130円/ドル方向に急激にふれて、輸入による仕入れコストがアップする、2) 消費税増税（2017年4月）の影響が再度買い控え傾向を強める、という外部要因に起因するものとなる。

毎年ローリングする3か年の中期計画では、2018年8月期で売上高500億円、経常利益18億円、経常利益率3.6%、ROE10.6%を目指す。ここ2年手を打ってきた施策が功を奏してくれれば、十分達成できよう。海外事業については、本社の費用もすべて含めて、今

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。

期中には黒字化しよう。3年後の海外売上比率は7.4%を見込んでいる。収益へのインパクトが出てくる10%に近づくことになろう。

今後の収益回復の目標は、売上高500億円で経常利益率4%、経常利益20億円、その次は売上高600億円で、経常利益5%、経常利益30億円が1つのターゲットであろう。赤字部門を黒字化し、ワッツ店が効果を上げてくれば、経常利益で20億円を出すことは十分できる。次のステージに向けたフォーマットはできている。それをいかに迅速に仕上げているかが問われている。

5. 企業評価 収益源の多様化に挑戦

差別化の追求ができるか

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円ショップで新し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) 海外の収益力を高めることが急がれる。

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、ベトナムにも広げている。中国のマーケットは広大であるが、少し違ったやり方で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。国内にとどまっていればリスクは少ないが、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、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。

海外展開に弾み

今後3カ年でワッツブランドの店舗展開が功を奏してくれば、利益率の改善が期待できよう。当社の課題は、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である。7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店規模が視野に入るかどうかポイントである。連結決算では、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・フロー上の問題はない。営業キャッシュ・フローで12~14億円程度が見込め、投資キャッシュ・フローは7~8億円程度なので、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(2/1)の株価で見ると、PBR 1.28倍、ROE 9.9%、PER 12.9倍、配当利回り1.8%である。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。

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。

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。2年前の株主数は、約1800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月末の株主数は約4800人、その後も2015年8月期末で6200名に増えている。

コーポレートガバナンスについては、今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これまでも増して活発になっているようだ。小売業界出身、銀行出身、会計士の3名が監査等委員を務めている。

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。今期の配当については、2円の記念配がなくなるので、15円となる予定である。配当性向については、従来15~20%を目途としてきたが、現状では20~30%に変更した。今期予想の配当性向は15円で23.4%、17円なら26.4%である。

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(10点詰め合わせ)を贈る。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25円分に相当する。配当利回りで2.8%となる。また、1000株以上もしくは100~1000株を3年以上保有している長期的投資家には20点の詰め合わせを贈る。これを含めると実質配当で35

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、配当利回りで3.9%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。