

2735 ワッツ

～ワッツブランドの本格展開に続き、次なる事業再構築へ～

2019年5月8日

東証1部

ポイント

・今期の会社計画が下方修正された。100円ショップ事業は堅調ながら、ファッション雑貨事業が低調なことによる。デンマークのライフスタイル雑貨 ソストレーネ・グレーネは、主力店の減損を行いつつ、売れ筋商品の安定供給に注力している。輸入雑貨卸のあまのは11月に事業から撤退すると決断した。

・主力の100円ショップ業界は厳しさが増している。いかに差別化を図るかが問われており、同質化すると下位は不利になる。ワッツはここからいかに個性を出していくか。ワッツブランド店の拡大、高額商品(200～1000円)の取り扱い、ディスカウントショップリアルとのコラボ、キャッシュレスへの対応など、手は打っているがまだ道半ばである。

・ワッツブランドは、テナント型がWatts、委託販売型がWatts withとして新たに展開する。2月末現在、テナント型が178店、委託販売型が301店、合計479店(全体の4割)がワッツブランドとなった。今後も年100店ペースで拡大が続こう。

・収益動向をみると、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。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。

・海外ビジネスは黒字化しつつある。海外向け卸売りが増加しており、海外売上比率は全社の5%を超えてきたが、アジアや中南米にさらなる広がりが見込める。早期の海外売上比率10%を目指しているが、この比率の向上と共に利益貢献も高まってこよう。

・①国内100円ショップ、②海外均一ショップの小売・卸売、③国内ファッション雑貨の三位一体経営を目指しているが、ファッション雑貨はまだ課題を残している。

・100円ショップで、次なるイノベーションが求められる。小回りのきく店舗展開に優位性はあるが、加えてディスカウントショップリアルの活用で、おもしろい展開が始まっている。この成否が注目される。来2020年8月期は増益に転換できようが、業績の回復テンポは当面の構造改革に依存するので、その動きに注目したい。

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 ファッション雑貨事業が負担に
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 (2019年5月7日) 680円 時価総額 95億円 (13.96百万株)

PBR 0.92倍 ROE 2.7% PER 33.7倍 配当利回り 2.2%

(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
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	49444	975	1037	633	46.8	15.0
2019.8(予)	52000	920	880	270	20.2	15.0
2020.8(予)	53500	1000	960	600	44.8	15.0

(2019.2ベース)

総資本 19834百万円 純資産 9888百万円 自己資本比率 51.3%

BPS 738.0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円ショップが1200店に迫る

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。店作りも割安になる仕組みを作っており、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。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、「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してきた。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。さらに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し、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専専を、2018年にディスカウントショップを運営するリアルを買収し、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)	490	4550	1590	690
店舗数(国内)	1180	3300	1570	1000
		(海外2000)		
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/委託出店 ・低コスト経営 ・海外卸売を積極化 	<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 	<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」

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。今後は、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。

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（58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、平岡ファミリーが30%弱を有する。

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3300店（外に海外2000店）、セリア1570店、キャンドゥ1000店、ワッツ1180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。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2019年2月末現在、国内で1179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

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。

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。

事業部門別売上高と構成比

	2014.8		2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	
	売上高	(構成比)	売上高	売上高	売上高	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	387	398	412	83.4
卸売(FC向け)	40	9.3	38	35	32	27	5.6
小計	410	94.2	413	422	431	439	89.0
海外事業							
直営	1	0.3	4	7	9	10	2.2
卸売	4	0.9	7	12	14	16	3.3
小計	5	1.2	11	19	23	27	5.5
国内事業	20	4.6	21	21	21	27	5.6
おしゃれ生活雑貨(ブオーナ・ビーター)							
北欧雑貨(ソストレーネ・グレーネ)							
食品スーパーとの合弁(バリュー100)							
輸入雑貨卸(あまの)							
ディスカウントショップ(リアル)							
合計	435	100.0	445	461	475	494	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、これを引き受けることにした。輸入型なので、円安局面では苦戦してきた。今年11月で事業から撤退することとなった。

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。

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、2016年にスタートとして、5店を有する。まだ、立ち上げ期の苦労が続いている。また、2018年4月にはディスカウントショップのリアルを買収した。現在5店を展開する。

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77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41店出しているタイのほか、南米のペルーも17店を出店し、順調な広がりをみせている。

新規事業の主な店舗数

	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.2(2Q)	2019.8(計画)
国内	18	29	24	22	29	30	32	37
ブオーナ・ビータ	17	28	23	21	25	21	21	24
バリュー100	1	1	1	1	1	1	1	1
ソストレーネ・グレーネ					3	4	5	6
リアル						4	5	6
海外	10	20	35	59	66	72	77	78
こものや(タイ)	8	15	22	29	31	37	41	42
こものや(マレーシア)		3	4	6	5	9	8	8
小物家园(中国)	2	2	4	9	9	2	2	2
こものや(ベトナム)			3	10	14	11	9	9
こものや(ペルー)			2	5	7	13	17	17
合計	28	49	59	81	95	102	109	115

(注)海外は当社屋号の店舗数

ブオーナ・ビータ事業～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

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。

ションを設立した。ワッツ・コネクションの年商はまだ10億円程度であるが、これが20億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。

デンマーク雑貨のスペシャリティストア～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、北欧風のおもしろグッズではなく、実用的なリ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、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月期に3店、2018年8月期に1店、2019年8月期の1Qで1店出店し、5店となった。

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、という戦略をとってきた。

海外店舗へは、中国から直接出荷を一部開始している。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月期からは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に出ている。コロンビア、チリにも広がっていきそう。

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77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120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。

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。

海外事業が伸びている。2018年8月期の海外売上高は27億円、海外事業比率も5.5%に上昇した。タイを中心としたアジアに続き、ペルーを軸にした中南米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9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。

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) 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。

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。

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

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。

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。

ワッツ100円ショップの出退店数

	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	(店、百万円/月)	
								2019.2 (2Q)	2019.8 (会社計画)
直営									
出店	120	131	123	113	102	130	141	57	115
退店	39	48	63	64	79	66	57	37	80
期末店舗数	765	848	908	958	981	1045	1129	1149	1164
FC									
出店	0	1	0	0	0	0	0	1	0
退店	65	5	2	1	3	5	10	3	4
期末店舗数	57	53	51	50	47	42	32	30	28
全店舗数	822	901	959	1008	1028	1087	1161	1179	1192
直営1店当たり 売上高	3.64	3.51	3.40	3.26	3.29	3.18	3.04		

(注)直営1店当たり売上高は期末店舗数ベース。2019.8期(会社計画)は期初計画。

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370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

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。

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

	期末店舗数			純増数			販売額			1店当たり月商		
	2016.8	2017.8	2018.8	2016.8	2017.8	2018.8	2016.8	2017.8	2018.8	2016.8	2017.8	2018.8
北海道	56	63	73	5	7	10	1499	1609	1808	2.23	2.13	2.06
東北	50	52	62	6	2	10	1406	1475	1666	2.35	2.36	2.24
関東	254	269	282	3	15	13	12056	12471	12557	3.96	3.86	3.71
中部	159	162	176	7	3	14	6045	6243	6403	3.17	3.21	3.03
近畿	196	211	222	5	15	11	9317	9564	10009	3.96	3.78	3.76
中四国	141	158	173	-3	17	15	4430	4398	4619	2.62	2.32	2.22
九州	125	130	141	0	5	11	3949	4060	4178	2.63	2.60	2.47
直営合計	981	1045	1129	23	64	84	38704	39824	41243	3.29	3.18	3.04

(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。

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、ワッツブランド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。

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。

委託販売型に強み

新規出店は順調であるが、退店も増えている。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、そこに新店を出していると、当社の委託販売も影響を受け

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。

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 1200 店舗のうち、委託販売は半数を超えている。

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)	1161	1506	980
売上高(億円)	494	1591	688
経常利益(億円)	10	165	23
売上高経常利益率(%)	2.1	10.4	3.3
株価(5/7)(円)	680	3350	1727
時価総額(億円)	95	2541	290
PBR(倍)	0.92	3.94	2.19
ROE(%)	2.7	18.2	5.8
PER(倍)	33.7	21.7	37.9
配当利回り(%)	2.2	1.5	1.0

(注)売上、利益について、ワッツは2018.8期、セリアは2018.3期、キャンドウは2018.11期ベース。ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

‘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8月末で419店(全体の36%)となった。改装後の売上は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 店と Watts with(ワッツウィズ)店の展開

直近の2019年2月末でみると、テナント型のWatts店178店、委託販売型のWatts with店301店である。

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。

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。

Wattsブランドの店舗数

	2015.8				2016.8				2017.8				2018.8				2019.8			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
テナント型	1	7	15		43	47	58	63	80	83	95	103	122	130	149	155	177	178		
改装	1	1	8		26	29	33	35	48	49	53	56	65	70	77	82	89	91		
新規			6	7	17	18	26	30	35	37	45	50	60	63	75	78	93	95		
閉店							1	2	3	3	3	3	3	3	3	5	5	8		
委託販売型					4	10	33	52	85	101	134	154	194	222	242	264	290	301		
改装						1	6	7	13	13	15	17	19	23	25	27	31	33		
新規					4	9	27	45	72	88	120	138	177	203	224	246	271	284		
閉店											1	1	2	4	7	9	12	16		
合計	1	7	15		47	57	91	115	165	184	229	257	316	352	391	419	467	479		

(注)期末店舗数。2019.8期2Qよりテナント型(Watts店)、委託販売型(Watts with店)に統一。

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、テナント型の100円ショップで、300円コーナー、500円コーナーをおいて実験をしてきた。ダイソーと同じ戦略をとるわけではないが、さまざまなルートを作っておきたいという考えによる。

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。

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。

今後の事業展開～重点施策

三位一体経営	100円ショップ + 海外事業 + その他事業	
100円ショップ事業	Wattsブランド店 年間100店ペースで増加 WATT'S new の展開、月替わりの販促 高額商品(200円～1000円)の取り扱い拡大 ディスカウントショップ リアルの商品調達力の活用 POSデータの活用、キャッシュレスへの対応	
海外事業	卸売事業の拡大 商品力の強化(海外専用商品、メイドインジャパン、高額商品)	
その他事業	フォーナ・ビータ ソストレーネ・グレーネ リアル	新規出店3店、リピーターの獲得 新規出店2店、商品改革(定番・売れ筋の安定供給) 100円ショップとのシナジー追求

今後の事業展開

ワッツの成長戦略は、1) 100円ショップの高付加価値化と高効率化、2) 海外事業の収益貢献、3) ファッション雑貨の収益化にある。その中で、3番目のファッション雑貨に現在苦勞している。あまのは撤退するが、フォーナ・ビータやソストレーネ・グレーネについては、まだチャレンジの局面である。

100円ショップの高付加価値化

国内100円ショップのビジネスモデルの再構築では、ワッツブランドの確立に加えて、商品の充実による来店客数、客単価の上昇を図っていく。

1つは、100円以外の高額商品(200～1000円)の投入である。100円では提供できない、より質のよいものをリーズナブルな価格で揃えていく。100円ショップのコンセプトは確保しつつ、もっといいものもあるという感覚である。

もう1つは、ディスカウントショップ「リアル」(前期に買収)の商材を活かして、100円ショップ内でのコーナー展開である。リアルの商品供給ルートを利用して、ナショナルブランドの商品を割安で提供する。100円ショップの生活雑貨にディスカウントの生活用品が揃っているというイメージである。互いのついで買いで、購入頻度や購入金額が上がることになる。

高額品の増加

100円ショップに高額品(200～1000円)を投入している。現在、取り扱いアイテム数は338アイテムだが、これを2019年8月末には600アイテムへ増やし、来期はさらに拡大していく。高額品の導入店舗も増やしていく。

仕入れの量がまとまってくれば、調達コストは下がってくる。これらの商品は海外へも伸ばしていく方針である。

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。

100円ショップ2万アイテムのうち、高額品が1000アイテムになれば、全体の5%ながら売上面では10%を占めることも可能となる。

高額商品については、1) アイテムの増加、2) 取り扱い店舗の増加に力を入れていく。テナント型店舗の全店で取り扱う方針である。さらに委託販売先での拡大もありえよう。

高額商品のポイントは、1) 何といたっても価格に見合った商品のよさがアピールできて受け入れられること、2) その上で、粗利益率が十分確保できること、3) これによって、全社の高付加価値に寄与することがカギである。

実際、100円では提供できず、すぐによさがわかる商品としては、傘、マット、延長コードなどがあげられる。

リアルとの相乗効果は如何に

リアルはDS（ディスカウントショップ）として経営を続けるが、100円ショップとのシナジーを追求することが買収時からの大きな狙いである。100円ショップ+DSのコーナーが一定の効果を生むならばプラスに働く。さらに、委託販売先でも、100円ショップコーナー+DSの雑貨コーナーが任せてもらえるようになれば、これは差別化戦略として効いてこよう。現在1店舗で試行中である。

課題への対応

1) 消費税にはカードによるポイント対応、2) 人件費マップには自動発注による人員削減、3) 家賃の上昇には効率をみて退店も検討、4) 物流コストにはオペレーションの削減などで手を打っていく。店舗効率では、発注支援の効率化が課題で、自動発注にいくことができれば省人化に結びつこう。

キャッシュレス化へ

店舗におけるキャッシュレスについては、クレジットカードが使える店が現在135店であるが、期末には240店へ増やす。10月には、テナント型の全店（480店）に入れていく。

海外卸売の拡大

海外の自社屋号の店舗は2月末で77店（+5店）となった。タイ+4店、マレーシア-1店、ベトナム-2店、ペルー+4店である。この他に当社の商品で売場を構成する現地の均一ショップは、メキシコ、ブラジルなどでも拡大しており、全体では120店を超えている。

卸売、小売を含めて、海外事業の売上比率は5.2%であった。海外は卸売の比率が上がっており、黒字化が見えてきた。

海外では、ペルーが好調であるが、今後マレーシア経由のシンガポール、あるいはフィリピンへの卸売など、この後も拡大が見込めるので期待がもてよう。

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。

変化する経営環境

100円ショップ業界の経営環境は厳しくなっている。家賃、人件費、物流費などのコストアップが強まっているので、従来と同じようなやり方では、収益性が低下してくる。実際、上場3社（セリア、キャンドウ、ワッツ）の2018年後半の業績をみると減益基調になった。

業界トップのダイソーは出店ペースを上げようとしており、競争は激化している。セリアはカラー ザ デイズを10年進めて、店舗の6割がカラータイプになっている。キャンドウやワッツも店舗をきれいにする投資を続けており、100円ショップの同質化が進む傾向もみられる。マーケットが成熟化する中で、店舗が同質化すれば大手が有利になる。赤字店舗の撤退があると、残ったところには残存者利益が出てくる。

効率化については各社とも取り組んでいるが、従来と同じやり方でコストアップを吸収するのは容易でない。100円ショップ業界では、高付加価値化をどのように実現するのか。他社との差別化をいかに図っていくのかが問われている。

業界のポジショニングと戦略は、3つの軸でみることができる。第1は、店舗の大型化/小型化という軸である。第2は、実用品/おしゃれ品という軸である。そして第3は、効率化/高付加価値化という軸である。ダイソーは大型化で、セリアはおしゃれ品で、業界をリードした。

ここからは、第3の軸で、他社をどこまでリードできるのかの競争になろう。1)ビックデータの分析、2)SNSの活用、3)セルフレジの導入、4)100円均一より上の商品ラインアップ、5)海外卸売の拡大などがすでに動き始めているが、差別化戦略の勝負はこれからである。

ワッツの場合、1)ワッツブランドのきれいな店舗で、いかに差別化していくか、2)海外ビジネスが黒字化しつつあるが、ここで一定の利益を上乗せできるか、3)100円ショップとディスカウントショップの連携がうまくいくか、4)100円ショップ以外の業態に展開しているが、ここで利益が上げられるか、という点が注目される。

足元をいかに固めるか

まず足元を固めてから中期の目標数値を見直す方針である。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のようにはいかなくなっている。

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

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、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、また、改装よりは撤退という選択もありうるからである。

商品開発や店舗投資も変化~ワッツブランド店の進化を図る

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。店作りには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店の出店投資は新規で当初40百万円かかっていたものが、売上規模に応じた複数の出店モデルの確立により、数百万円から200百万円程度にまで抑えられるようになった。

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、ディベロッパーへのテナント評価の向上にも役立っている。

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ワッツ西武本川越ペペ店など一部の店舗で行っている。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。次のマーケティング戦略として広げていく方向である。

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

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。

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。

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							
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
2018.11期	6.6	1.13	2.80	2.08	2.6	38.6	36.0
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
2018.8期	6.2	1.28	2.47	1.99	2.0	38.0	36.0

(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

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まいと対抗している。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

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。

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。

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。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易くしている。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。

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（FCF）は+631百万円であった。2018年8月のFCFは72百万円であった。今期のFCFは、-150百万円と予想する。今の出店ペースであれば、内部

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。

資金で十分対応できるが、その前提として、収益力が十分維持向上される必要がある。

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数百万円から 20 百万円で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。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水準である。

キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8(予)
営業キャッシュ・フロー	2769	1808	-621	728	1157	687	600
税引後当期純利益	817	1052	516	762	763	417	270
減価償却	237	255	281	376	358	383	420
のれん償却額	61	0	0	0	0	4	10
売上債権・棚卸資産・買入債務	1384	380	-1549	-359	-233	-39	-100
投資キャッシュ・フロー	-240	-596	-687	-702	-525	-615	-850
有形固定資産取得	-256	-393	-507	-672	-430	-657	-700
敷金保証金の差入(ネット)	-44	-136	-180	-44	-4	-29	-150
子会社株式の取得	42	0	0	0	0	116	0
フリー・キャッシュ・フロー	2529	1211	-1309	25	631	72	-150
財務キャッシュ・フロー	-367	-788	-279	-93	55	-658	97
長短借入金	-1069	-558	-49	127	259	-451	300
自己株式	891	0	0	0	0	0	0
配当金	-189	-229	-229	-229	-202	-203	-203
現金・同等物の期末残高	4086	6280	6714	5030	5727	5147	5094

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しており、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 480 店を 1000 店にはもっていけるので、その効果はまだ続くことになる。

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。

課題は、ワッツブランドの新規出店にある。ブランド力がまださほど高くない面もあるので、立地がよくても集客に時間を要するケースが出ている。収益性の向上には、リニューアルよりは時間がかかるので、新規出店に当たってディベロッパーから声がかかり易くなくても慎重に選択していく必要がある。その意味ではワッツ店のテナント型新規出店は、収益

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。

化に従来に比べて時間がかかるとみておく必要がある。

バランスシート

	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.2
流動資産	14281	14862	13467	13908	15276	14873	14331
現預金	6280	6714	5149	5030	5727	5147	4835
受取手形・売掛金	2320	2318	2052	2163	2201	2262	2039
商品・製品	4961	5225	5634	6110	6506	6811	7088
固定資産	3895	4115	4409	4577	4807	5072	5503
有形固定資産	1001	1120	1225	1421	1538	1759	1836
差入保証金	2474	2536	2532	2539	2488	2481	2560
資産合計	18177	18977	17877	18485	20084	19945	19834
流動負債	9323	9645	7925	8142	8824	8415	8528
支払手形・買掛金	6578	7170	5842	6129	6325	6541	6619
短期借入金	140	100	100	100	100	100	100
長期借入金(1年内)	957	679	565	626	648	539	548
固定負債	1158	912	984	1077	1386	1296	1417
長期借入金	644	403	468	534	771	532	680
純資産 (自己資本比率)	7695 42.3	8420 44.4	8966 50.2	9265 50.1	9873 49.7	10234 52.2	9888 51.3

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

2018年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店運営していた「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。当社の狙いは、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。

リアルは収支トントンレベルであるが、店舗を増やして、仕入れのボリュームを上げるといふ方向で、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カ月分だけ入った。今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。

リアルは、自社での出店と同時に、100円ショップでの商品展開も始まった。リアルの調達ルートを100円ショップに活かす。これがうまく行くと、新しい差別化の1つとなる。

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

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。

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

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、角本取締役が副本部長兼事業戦略部長である。

今期からは、100円ショップにおいては、新規出店チームと既存店チームは明確に分けて、各々の業務に専念させる体制とした。新店は大事であるが、既存店にもかなり力を入れる必要があるからである。

ファッション雑貨事業においては、森常務が経営企画室長兼第2事業本部長として、ブォーナ・ビータ、ソストレーネ・グレーネ、あまのをみている。

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る。

ファッション雑貨のブォーナ・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。ブォーナ・ビータは21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。

商品構成の見直しがもう一段必要になっている。ブォーナ・ビータは、不採算店の整理が進み、赤字も縮小した。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。

ブォーナ・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。ブォーナ・ビータのフォーマットは次第に受け入れられてきている。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っている。

2017年には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。店舗立地に合わせた品揃えを強化している。

ソストレーネ・グレーネの新規出店

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る。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。

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、2018年11月にミーツ国分寺店を出店した。ソストレーネ・グレーネはSNSでも注目を集めている。インスタグラムのフォロワーが3万人を超えて一定の人気をみせている。

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、多店舗展開を進めることで黒字化にもっていく方針である。

商品政策(MD)を見直しと波及効果

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からである。

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、繁華街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%以上は十分見込めると想定できる。しかし、現状の事態は厳しい局面にある

海外事業は黒字化へ

海外ビジネスについては、2018年8月期でほぼ収支トントンとなり、今期は利益貢献が見込めよう。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、現在はフランチャイザーとして関わっている。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。

タイの「KOMONOYA」はジャパニテイストを活かしたファッションナブルな店

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

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210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。

海外国別の店舗数

	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.2
タイ	8	8	15	22	29	31	37	41
中国		2	2	4	9	9	2	2
マレーシア			3	4	6	5	9	8
ベトナム				3	10	14	11	9
ペルー				2	5	7	13	17
合計	8	10	20	35	59	66	72	77

(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15店、モンゴル12店、メキシコ11店、シンガポール、台湾、ブラジルなど40店超。

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2018年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。

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

ベトナムはFCを見直し

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。ベトナムの売価は4万ドン（約190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9店舗を有する。

中国は催事と卸売に注力

中国は家賃と人件費（社会保障費も含めて）が高いので、自前の出店はかなり難しいと分かって、卸事業に方向転換している。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。

マレーシアは卸売りに

マレーシアは卸事業に移ってから収益性は改善しており、マレーシアからシンガポールへの卸も拡大している。

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、リングット安（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、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。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る。

ペルーは好調

ペルーは好調である。現在17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。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。

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。

卸売が拡大

海外では、自社屋号のKOMONOYA、小物家園の店舗数は2019年2月末で77店となったが、当社の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120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る。メキシコに続き、ブラジル、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10店が新しいタイプの店として出店した。

ブラジル向けも始まっており、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15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12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）への卸売も広がっている。

4. 当面の業績 ファッション雑貨事業が負担に

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ない。かつて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。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。為替に対する対応はほぼ完了している。

2018年8月期は減益となった

2018年8月期は、売上高49444百万円（前年度比+4.1%）、営業利益975百万円（同-19.3%）、経常利益1037百万円（同-18.5%）、当期純利益633百万円（同-24.5%）となった。売上高営業利益率2.0%（同2.5%）、ROE6.2%（同8.7%）と、キーとなる経営指標もかなり落ち込んだ。

営業利益が、会社公表の1450百万円に対して、実績が975百万円に留まった要因は、①台風、長雨などの天候不順などにより既存店が軟調であったこと、②店舗での家賃、人件費の増加が想定以上であったことによる。

既存店売上高は計画が+1.0%であったのに対して、実績は-0.7%（客数-1.4%、客単価+

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。

0.5%)であった。上期-1.1%、下期-0.4%であった。ただし、Wattsブランド店だけをみるとプラスを達成した。

売上面では、100円ショップ既存店の計画未達-10億円などが響いている。売上高粗利率は38.0% (同37.9%)と+0.1%ポイント上がったが、販管費比率が36.0% (同35.3%)と+0.7%ポイント上がったことが響いた。

営業利益が2017年8月期の1209百万円から、2018年8月期の975百万円へ、233百万円減少した要因は、粗利が784百万円増加したものの、家賃+346百万円、人件費+386百万円、人材派遣の支払手数料や広告費+106百万円などが影響した。パート・アルバイトの人手不足は深刻で、時給は+3%ほど上がっているが、それ以外にも派遣の活用、求人広告にも費用がかかった。こうした人件費で1億円以上コストアップとなった。

出店は当初計画の108店を大きく上回る141店を出店した。うち委託販売店は113店であった。一方で、不採算店舗の整理や出店先の母店の閉鎖などによる退店が67店(うちFC10店)あり、2018年8月期末の店舗数は1161店(+74店)となった。うちWattsブランド店は419店(+162店)と全体の36.1%を占めた。ワッツ店も2店オープンした。

事業部門別売上高と業績予想

(億円、%)

	2016.8		2017.8		2018.8		2019.8(予)		2020.8(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)	387	83.8	398	83.9	412	83.4	425	81.7	440	81.5
卸売(FC向け)	35	7.6	32	6.8	27	5.6	25	4.8	20	3.7
海外事業	19	4.1	23	4.8	27	5.5	30	5.8	35	6.5
その他事業	21	4.5	21	4.5	27	5.6	40	7.7	40	8.3
ブォーナ・ビータ、ソストレーネ・グレーネ										
バリュー100、あまの、リアルなど										
売上高合計	461	100.0	475	100.0	494	100.0	520	100.0	535	100.0
営業利益	12.0		12.1		9.7		9.2		10.0	
売上高営業利益率		2.6		2.5		2.0		1.8		1.9

ブォーナ・ビータは21店(-4店)、ソフトレーネグレーネは4店(+1店)となった。4月からディスカウントショップのリアル(4店)を子会社化した。リアルの商品調達力を100円ショップ事業に活用していく予定である。

ブォーナ・ビータは4店退店し、既存店は-1.7%であった。まだ赤字の状況にあり、不採算店の見直しが必要である。ソストレーネ・グレーネは4店舗のうち赤池店は上手くいっているが、全体としてはまだ赤字である。

リアルは大阪で1店、広島で3店、ディスカウントショップを展開する。営業利益は黒字で特に負担になっていない。

海外で、自社屋号の店舗は72店(+6店)となった。タイ37店(+6店)、マレーシア9

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

店 (+4 店)、ベトナム 11 店 (-3 店)、ペルー 13 店 (+6 店)、中国 2 店 (-7 店) である。

また、ほぼ当社の商品で売場を形成する現地資本の均一ショップはミャンマー、モンゴル、メキシコなどに拡大しており、全体では 110 店を超えている。

海外事業の売上高 (直営+卸売) は、2018 年 8 月期で 2715 百万円 (同+18.2%) と好調であった。海外売上高比率は 5.5% (前年度 4.8%) と、+0.7%ポイントアップした。

マレーシアは 4 月に販売子会社を現地パートナーに譲渡した。中国では直営を縮小し、催事に注力した。これによって、海外ビジネスは収支トントンまできた。2019 年 8 月期は黒字幅拡大が見込めよう。

事業部門別売上高

	2018.8(2Q)	2019.8(2Q)	伸び率
100円ショップ	21642	22354	+3.3
海外事業	1298	1340	+3.2
ファッション雑貨	956	839	-12.2
リアル他	—	1113	—
合計	23897	25648	+7.3

2019 年 8 月期 2Q(上期)は大幅減益となった

2019 年 8 月期の 2Q (上半期) は、売上高 25648 百万円 (前年同期比+7.3%)、営業利益 366 百万円 (同-38.7%)、経常利益 337 百万円 (同-44.0%)、純利益 103 百万円 (同-72.7%) となった。

上期の事業部門別の売上高をみると、100 円ショップ+3.3% (前年同期比)、海外+3.2%、ファッション雑貨-12.2%であった。ファッション雑貨が低調であったことが、業績面で響いている。100 円ショップの上期の既存店は+0.4%であった。

税引利益が大きく減っているのは、特別損失が発生したためだ。特別損失のうち 115 百万円は、ソストレーネ・グレーネを運営する子会社ヒルマー・ジャパンの業績が悪化し、それに伴う減損を実施したことによる。

ブオーナ・ビータ (21 店) はまだ多少の赤字が続いている。デンマークのライフスタイル雑貨ソストレーネ・グレーネは、既存店の売上が想定を下回っており赤字が拡大した。ソストレーネ・グレーネは、2016 年 10 月にスタートして 2 年半、5 店舗まできたが、最初の 3 店 (表参道店、ダイバーシティ東京プラザ店、丸井吉祥寺店) が計画にとどかず、減損の対象となった。

通期の計画も下方修正

2019 年 8 月期の新しい会社計画は、売上高 52000 百万円 (同+5.1%)、営業利益 920 百万

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(同-8.1%)、経常利益 880 百万円(同-15.2%)、純利益 270 百万円(同-57.4%)へ下方修正された。

営業利益を 1080 百万円から 920 百万円へ引き下げた。-160 百万円の減額要因は、ファッション雑貨部門の収益悪化によるものである。もともと上期減益、下半期回復とみていたが、ファッション雑貨が計画を下回り、その回復も遅れることによる。

ソストレーネ・グレーネに加えて、あまのの事業撤退も影響してこよう。インテリア雑貨の輸入販売を手掛けている子会社あまの(2010年12月に買収)は収益改善が見込めないことから、2019年11月末をもって事業から撤退することになった。これに伴う損失が一部発生してくる。

あまのの撤退に伴う商品の売却等の損失は一定程度見込んでいる。ソストレーネ・グレーネの業績回復の遅れも見込んでいるが、計画を下回る可能性もあろう。今期の会社計画の達成については、さらに努力を必要としよう。

安定供給の確保が課題

ソストレーネ・グレーネは、デンマークはもちろん欧州地域では上手くいっているが、日本では商品の売れ筋に違いがあり、その供給体制作りには手間取っている。

しかし、2019年8月までにはかなり改善してくるので、来期からは好転してこよう。ソストレーネ・グレーネの売れ筋は概ね分かっている。その調達についてデンマークと交渉が進んでいる。

来2020年8月期は、ファッション雑貨の収益性が予定通り上向いてくれば、増益基調にもどることができよう。

カテゴリーの見直し

ワッツブランドの店舗については、2019年8月期の2Qからカテゴリーの分類を再編した。これまではWatts店、Watts with店を見ると、Watts with店にテナント型と委託販売型があったが、この2Qからはテナント型か委託販売型かを軸にして、1)テナント型はすべてWatts店、2)委託販売型はWatts with店とすることにした。2019年2月末でみると、Watts店178店、Watts with店301店という内容である。

出店は継続

100円ショップの上期の出店+58店、退店-40店で、2月末の店舗数は1179店(+18店)となった。うちワッツブランド店は479店(+60店)と全体の41%を占めるまでに至った。

ブオーナ・ビータは上期出店1店、退店1店で変わらず。

ソストレーネ・グレーネは4店目の赤池、5店目の国分寺は十分やっつけていける。

リアルは上期に委託販売型としてワッツ店の中へ出店した。4月にはさらにテナント型で

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 店出店した。

リアル住道店を見学した。地元密着のスーパー+ディスカウントストアというタイプの店舗である。生鮮があるという点で小さなスーパーであるが、それ以外の食品、雑貨は段ボールの箱に詰めたまま売っている。いわゆるディスカウント型である。地元密着なので、十分やっつけていける。

次の展開として、ワッツ門真南店に、委託販売としてリアルの商品が並んだ駐車場付きのWatts店が新規オープンしたが、そのフロアに100円以外の食品コーナーや、100円以外の雑貨コーナーがある。全体の2割くらいのスペースにリアルの商品がある。

100円ショップなのに、100円以外の商品がいろいろある。100円以外の商品には値段が表示されている。80円くらいから1000円くらいまでいろいろある。100円ショップに買い物に来た人にとって、便利でここで買った方がお得というものが揃えてある。面白い試みである。まだこれからであるが、これが受け入れられていくと、リアルを活かした差別化が効果を発揮しよう。

安定配当ながら配当性向に注意

配当については、15円を継続する方針であるが、今期の配当性向は74%まで高まっていく。EPS20円に対して配当15円であるから、今後EPSが下振れするようであれば、減配も検討されよう。

5. 企業評価 収益源の多様化に挑戦中

差異化の追求

課題は4つある。1つは100円ショップ事業とそれ以外の事業の収益性のバランスを図ることである。2つ目は、100円ショップ事業の業界でのポジショニングをさらに見直す必要がある。競争を避けつつ独自性を出せるところに次のイノベーションが必要である。3つ目は、海外ビジネスを稼げるところまでもう一段シフトアップすることである。4つ目は、ファッション雑貨を何としても黒字化し、収益性を確保することである。いずれの戦略においても、ここから収益性の低下を招くと全社的な負担が重くなる。その場合事業そのものの見直しが必要となってくる。

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。そこいか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いうこと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

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。

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・グレーネやブォーナ・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ォーナ・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。

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8~10億円程度が見込め、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)

市場での評価

2018年10月に自社株買い15万株(1.35億円)を実施した。株主数は8月末で15225名と前期比で6909名増加している。株価をみながら、株主還元を図っていくという方針である。個人株主は全体の44%で、外人投資家も17%を占める。

現時点(5/7)の株価で見ると、PBR 0.92倍、ROE 2.7%(来期6.1%)、PER 33.7倍(同15.2

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。

倍)、配当利回り 2.2%である。このところ ROE が低下傾向にある。2020 年 8 月期の業績好転が注目される。

$PBR=ROE \times PER$ という関係式において、来期ベースでみて、0.92 倍 $=6.1\% \times 15.2$ 倍という状況にある。望ましいのは、 $PBR1.5$ 倍 $=ROE10\% \times PER$ 15 倍というバランスであろう。当社は、もう一段力を発揮すれば、この水準まで戻すことができる。経常利益で 15 億円、株価で 1000 円レベルに回復することはできよう。その展開に注目したい。

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。2020 年 8 月期予想ベースの配当性向は 15 円で 33%である。今来期の業績が鍵で、さらに下方修正となれば減配は避けられない。

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 3.6%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 5.0%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、正念場を迎えている。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。