

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～

2022年1月26日

東証1部

ポイント

・プライム市場の条件を満たすべく、2024年8月期までの中期3ヵ年計画で営業利益21億円の達成を目指す。流通株式時価総額で100億円以上をクリアする必要がある。流通株式比率が60.2%なので、時価総額全体では170億円以上を維持したい。

・ワッツは、音通から100円ショップ事業約140店（音通エフ・リテール）を買収した。昨年10月から連結に入っている。年商80億円、のれんの償却を入れても、2年後には営業利益でプラスに持っていけよう。かつて音通から北海道の100円ショップを譲受して再生させた経験もあり、収益力の向上は十分期待できよう。

・今期の会社計画は、売上は出店拡大と買収効果で伸びるものの、営業利益は前期比-40%を見込んでいる。コロナの特需一巡、出店競争の激化、のれんやシステム投資の償却増、230店の新規出店のコストなどが負担となる。

・ワッツブランドの展開、高額商品の投入に続いて、次の100円ショップの新しいフォーマット創りに入っている。委託販売の出店ペースは上がっているが、商品の品揃えという点でさらに工夫をして、1店当たりの売り上げを高めていく方針である。

・コロナショックのマイナス面が、海外事業とファッション雑貨事業に出ており、ここの克服が課題である。海外は状況が落ち着いてくれば、卸売りを中心に事業を回復させることができよう。国内では、ブオーナ・ビータは引き続き黒字化を目指して見直しを進めている。100円ショップとの連携が始まっており、その効果を見極めようとしている。

・今後の経営方針は、1) 委託販売を一段と強化していく、2) ファッション雑貨事業の見直しを引き続き進める、3) 海外は卸売を中心に継続を図る、という展開になろう。三位一体で、当社の強みを強化するという戦略である。

・主力の100円ショップ業界は競争が激化しており、同質化すると下位は不利になる。小回りのきく店舗展開で優位性を発揮しつつ、プライム市場の条件クリアも含めて、次の構造改革に手を打っていく。2年後には増益に転換しよう。その水準に注目したい。

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、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を確保
3. 中期経営方針 ワッツブランドをベースに高付加価値化を推進、M&Aも実行
4. 当面の業績 ポストコロナに向け、再び先行投資
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 (2022年1月26日) 681円 時価総額 95億円 (13.958百万株)
PBR 0.82倍 ROE 4.5% PER 18.3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
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	49480	1000	1037	633	46.8	15.0
2019.8	51399	716	656	70	5.3	10.0
2020.8	52795	1768	1731	774	57.8	15.0
2021.8	50702	1669	1586	965	72.1	22.0
2022.8(予)	60000	1000	900	500	37.3	15.0
2023.8(予)	64000	1400	1300	750	56.0	17.0

(2021.11ベース)

総資本 25353百万円 純資産 11070百万円 自己資本比率 43.7%

BPS 826.2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、③業績下方修正のリスクマネジメント、④ESGから見た持続力、という観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、小回りがきく存在

100円ショップが1500店へ

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に入った。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きた。

食卓、台所、家庭用品、事務文具用品(ステーションナリー)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、2013年には中国地方の同業の大専を、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年ペルーへと、着実に販路を拡大してきた。

100円ショップ大手4社比較

	ワッツ	ダイソー	セリア	キャンドゥ
業界順位	4位	1位	2位	3位
売上高(億円)	510	5260	2000	730
店舗数(国内)	1560	3620	1820	1170
		(海外2270)		
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 ・韓国はじめ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円均一の強化 ・店舗効率の向上など、基本再構築 ・大型店、FC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)数値は最近の概数

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。順次ミーツ、シルクをワッツに替えて、ブランドの統一を図っている。店舗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。

2020年8月期で創業25周年を迎えた。平岡史生社長(60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た。株主構成では、平岡ファミリーが25%強を有する。

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3620店(外に海外2270店)、セリア1820店、キャンドウ1170店、ワッツ1560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。韓国はじめ、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順調である。キャンドウは大手に対応して、新しいブランディングによる店作りを行いつつ挑戦を続けている。その中で当社は基本的に上位3社とはできるだけ競争をしない差別化戦略をとっている。

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いる。店舗は2021年11月末現在、国内で1563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

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、北海道の7店舗を音通から営業譲受した。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、大専との一体化で経営の効率化を図った。そして、2021年10月に音通エフ・リテールの100円ショップを買収した。

事業部門別売上高と構成比

	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	
	売上高	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)	398	412	425	454	442	87.3
卸売(FC向け)	32	27	23	21	16	3.3
小計	431	440	448	475	459	90.7
海外事業						
直営	9	10	7	4	2	0.5
卸売	14	16	17	13	12	2.4
小計	23	27	24	17	15	3.0
国内事業	21	27	40	34	31	6.4
ギフト雑貨(フォーナ・ビーター)	}	18	16	9	7	1.5
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)						
ディスカウントショップ(リアル)						
ディスカウントショップ(リアル)		9	23	25	24	4.9
合計	475	494	513	527	507	100.0

(注)あまの(輸入雑貨卸)は2019.11に撤退、ソストレーネ・グレーネは2021年3月に撤退。

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年に再編した。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。

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。いろいろな事業

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22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。

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年にスタートとした。2019年11月末で7店を有していたが、昨年8月末に4店となった。立ち上げ期の苦労が続いていたが、2020年6月に撤退を決定し、2021年3月ですべて閉店した。

2018年4月にディスカウントショップのリアルを買収した。現在6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、中国、ペルーなどに展開している。この内、タイは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)として出店している。

新規事業の主な店舗数

	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8
	(店)								
国内	18	29	24	22	29	30	32	32	29
ブオーナ・ビータ	17	28	23	21	25	21	20	21	21
バリュー100	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ソストレーネ・グレーネ					3	4	5	4	0
リアル						4	6	6	6
Tokino:ne(ときのね)									1
海外	10	20	35	59	66	72	88	83	69
こものや(タイ)	8	15	22	29	31	37	49	50	41
こものや(マレーシア)		3	4	6	5	9	8	2	2
小物家园(中国)	2	2	4	9	9	2	2	6	4
こものや(ベトナム)			3	10	14	11	9	5	3
こものや(ペルー)			2	5	7	13	20	20	19
合計	28	49	59	81	95	102	120	115	98

(注)ソストレーネ・グレーネは2021年3月で撤退。Tokino:ne(ときのね)を2021年3月にオープン。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年にブオーナ・ビータ事業を本体から独立させ、100%子会社のワッツ・コネクションを設立した。11月末で22店を展開する。ワッツ・コネクションの年商はまだ数億円である。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。

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。

次の展開として新業態おうち雑貨店「Tokino:ne (ときのね)」をオープン

1日の自分の時間帯に合わせて生活を楽しめるように、さまざまな自宅で使う雑貨を提案していく。2021年3月に神戸市内で1号店をオープンした。「Tokino:ne (ときのね)」の出足は今一歩である。昨年7月以降リニューアルして商品構成を見直している。

海外展開はアジアから中南米へ

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、という戦略をとった。海外店舗へは、中国から直接出荷を一部行っている。

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を、ミャンマー、モンゴル、フィリピンなど各国で展開している。また、ペルーを拠点にして、ワッツがサポートした現地資本がメキシコにも出ている。

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61店、それ以外に当社が卸売している店が、アジア、中南米にある。双方を合計すると海外の均一ショップは100店を超えている。

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。海外ではダイソーが圧倒的であるが、当社も10年弱かけて地盤を築きつつある。

コーポレートガバナンス～指名・報酬委員会を設置

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、弁護士、会計士の3名が監査等委員を務めている。3名の監査等委員は、いずれも独立社外取締役である。

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。

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。

2019年10月に「指名・報酬委員会」を設置した。任意の諮問機関として、3名以上の委員から構成され、半数以上は独立社外取締役で、委員長も独立社外取締役から選任している。平岡社長の親族は社員にはいない。後継者の育成は逐次図っていく方針である。

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。

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を確保

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く。所得が伸びない中で、お買い得な生活雑貨は顧客に受け入れられる。国内の経営環境が厳しいと、撤退する小売業が出てくるので、居抜き出店のチャンスも増える。

ワッツ100円ショップの出退店数

	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2022.8 (会社計画)
(店、百万円/月)									
直営									
出店	123	113	102	130	141	110	129	165	230
退店	63	64	79	66	57	75	78	39	84
期末店舗数	908	958	981	1045	1129	1164	1215	1341	1627
FC									
出店	0	0	0	0	0	1	0	0	0
退店	2	1	3	5	10	5	3	2	2
期末店舗数	51	50	47	42	32	28	25	23	26
全店舗数	959	1008	1028	1087	1161	1192	1240	1364	1653
直営1店当たり 売上高	3.40	3.26	3.29	3.18	3.04	3.04	3.12	2.75	

(注)直営1店当たり売上高は期末店舗数ベース。2022.8期の計画には、音通エフ・リテールの145店(うちFC5店)を含む。

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。

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。

2021年8月末の社員数は443名(1年前比-2名)、パート・アルバイト2710名(8時間換算:同+9名)であった。

規模は小さいが一定の収益は確保~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。

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。

当社のテナント型の100円ショップの顧客1人当たり購入金額は390円程度である。また、1店当たりの月商は平均すると270万円強で、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。

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		
	2019.8	2020.8	2021.8	2019.8	2020.8	2021.8	2019.8	2020.8	2021.8	2019.8	2020.8	2021.8
北海道	73	78	93	0	5	15	1979	2150	2169	2.26	2.30	1.94
東北	71	76	81	9	5	5	1853	2105	2146	2.17	2.31	2.21
関東	283	283	306	1	0	23	12555	13359	12534	3.70	3.93	3.41
中部	191	205	219	15	14	14	6698	7311	7206	2.92	2.97	2.74
近畿	223	225	244	1	2	19	10400	10861	10459	3.89	4.02	3.57
中四国	173	190	234	0	17	44	4598	4870	5034	2.21	2.14	1.79
九州	150	158	164	9	8	6	4442	4810	4736	2.46	2.54	2.41
直営合計	1164	1215	1341	35	51	126	42529	45468	44288	3.04	3.12	2.75

(注)期末の店舗数、純増数は同期間の出店数－閉店数。

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。

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。

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。

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る。

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)	1364	1787	1173
売上高(億円)	507	2007	731
経常利益(億円)	16	214	10
売上高経常利益率(%)	3.1	10.6	1.4
株価(1/26)(円)	681	2867	2011
時価総額(億円)	95	2174	337
PBR(倍)	0.82	2.42	2.57
ROE(%)	4.5	16.7	1.7
PER(倍)	18.3	14.5	152.9
配当利回り(%)	2.2	2.4	0.9

(注) 売上、利益について、ワッツは2021.8期、セリアは2021.3期、
キャンドウは2021.11期ベース。ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

委託販売型に強み～業界トップの店舗数

委託販売とは、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。

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では、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る。一方で、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 1560 店のうち、委託販売店は 6 割を超えている。

Wattsブランドの店舗数

	(店)							
	2015.8 4Q末	2016.8 4Q末	2017.8 4Q末	2018.8 4Q末	2019.8 4Q末	2020.8 4Q末	2021.8 4Q末	2022.8 1Q末
テナント型(Watts)	15	63	103	155	177	198	229	241
改装	8	35	56	82	94	107	123	129
新規	7	30	50	78	100	113	132	138
閉店		2	3	5	17	22	26	26
委託販売型(Watts with)		52	154	264	343	441	596	658
改装		7	17	27	36	42	63	70
新規		45	138	246	331	443	586	646
閉店			1	9	24	44	53	58
合計	15	115	257	419	520	639	825	899

(注)2015.8期2Qより開始。2019.8期2Qよりテナント型(Watts店)、委託販売型(Watts with店)に統一。

‘ワッツ’ブランドによる出店

2015年2月からワッツブランドによる店舗を開始した。2016年8月末には改装、新規で計115店を出店した。その後順調に拡大し、2021年8月期末には825店に拡大した。

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。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。

Wattsブランドの効果

Wattsブランドは、おしゃれ、きれい、かわいい、を取り入れてきたが、それに見合って、店舗のコストも上がっていた。これが最適化されて、効率が上がってきた。不採算な大型店をやめたのもきいている。

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。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る。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

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。

める、③売上増で収益性を高める、という点にある。

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、収益化に従来に比べて時間がかかるとみておく必要があろう。

Watts 店と Watts with(ワッツウィズ)店を展開

直近の2021年11月末でみると、テナント型のWatts店241店、委託販売型のWatts with店658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、きれいな店に変えている。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。

リニューアルも効率化

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。

3. 中期経営方針 ワッツブランドをベースに高付加価値化を推進、M&Aも実施

コロナショックの影響～100円ショップの好調は一巡

コロナ対策には万全の手を打っているが、それでも社員、パート・アルバイトの感染は避けられない。感染者が出た場合には、すぐに手を打っている。

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。

100円ショップ業界は、当初、コロナの影響で巣ごもり需要が高まり、業績は向上した。その効果は既に一巡しており、ポストコロナに向けての準備が、次の格差を生み出すことにもなる。

コロナ禍は100円ショップの中でも、とりわけワッツに効いた。スーパーは休業しなかった。巣ごもり需要が増えた。食品スーパーにある委託販売や、食品スーパー近くのテナント型が好調であった。中国発のコロナショックで、中国からの商品供給のストップが懸念されたが、中国はいち早く活動を再開し、供給・調達面で大きな欠品になることはなかった。

海外、ファッション雑貨は不振

コロナの影響は、100円ショップ、リアル、バリュー100にはプラスであったが、ブォーナ・ビータ、海外の均一価格ショップへの卸売は大きくマイナスとなった。ブォーナ・ビータは休業する店も多かった。

海外でも、フィリピンやシンガポールでスーパーの中に店舗があるところはよかった。ペルーの直営などコロナの影響が大きいところは厳しい状況となり、卸売も大きく減少した。

今後の100円ショップの存在はいかに

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。

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、高額商品の導入を進めている。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考えた。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、新たな均一性を追求する。

今後の事業展開の方向～中期3ヵ年計画でプライム市場の条件クリアを目指す

今後の事業展開は、100円ショップ、海外事業、ファッション雑貨を軸とする。この点は、これまで通りであるが、いくつかの変化と課題がある。

第1は、100円ショップにおいて、100円以外の商品を一定程度品揃えして、集客効果と購買金額のアップ（高付加価値化）を図っていく。また、スーパーなどの委託販売では、100円ショップに限らず、雑貨の枠を広げていくことも有効である。

第2の海外事業では、直営と卸売の良さを活かして事業の拡大を図っていく。直営のベル

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。

一を軸に、中南米への広がりという点では卸売を増やしていく。タイやマレーシアは、当初の直営を、現地資本に任せて卸売に切り替えてきたが、店舗のマネジメントという点ではサポートが必要な場面も多い。

第3のファッション雑貨は、まだ今一步である。競争が激しい領域だけに引き続き挑戦が続く。ブォーナ・ビータは工夫しながらも、まだ採算にのっていない。

輸入雑貨のあまのは2019年に撤退した。ソストレーネ・グレーネは、欧州で成功しているので、そのビジネスモデルを日本へ持ち込んで事業展開を進めてきた。しかし、2019年8月期は減損を余議無くされ、2020年8月期に撤退の決断をした。

今後の事業展開～中期3カ年計画

三位一体経営	100円ショップ + 海外事業 + その他事業 100円ショップと100円均一以外のフォーマットとのコラボレーション	
100円ショップ事業	「FLET'S」など140店の買収店舗との経営統合化 委託販売店舗シェアで圧倒的No.1の獲得 年間200店舗の出店継続 コラボ出店の活用とシナジー創出 セルフレジ、自動発注システムによる生産性の向上	
その他事業	ブォーナ・ビータ 100円ショップとの連携、シナジーの追求 リアル ECチャンネル	
海外事業	卸売事業の拡大 既存事業の改善 海外パートナーとの共同事業構築	
資本市場	流通時価総額100億円以上 中期3カ年計画の達成 流通株式比率10%増加、IR活動の推進	
財務目標	過去3期平均 (2019.8～2021.8)	2024年8月期 目標
売上高	516.3	700.0
EBITDA	17.2	31.0
営業利益	13.8	21.0
当期純利益	6.0	11.0
100円ショップの 売上高比率	89.4	86.8

(億円、%)

変化への対応

当社は、委託販売型の出店に独自の強みをもつので、ここに力を入れている。テナント型のよい立地は、他の業態との競合があり、同業での陣取りも大手が有利となる。高い賃料、高い人件費では採算が難しくなるので、無理に出店するのは得策ではない。

ワッツのテナント型の出店は減少している。競合をみながら、無理をしないようにしてい

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。

る。一方で、委託型は高水準で出店している。規模は小さいが一定の利益は稼げるので、ここが支えとなっている。但し、今の仕組みでは商品在庫の回転率が低下してくるので、ここをいかに改善していくかが課題である。

ワッツはどのようなビジネスモデルにシフトしていくのか。100円ショップはトップライン（売上高）を伸ばさないと、人件費、家賃、運送費のアップを吸収できない。委託販売は順調であるが、売上高が小規模である。テナント型に加え委託販売型店舗でも、利益を確保するために200円～1000円の高額商品も品揃えとして取り入れていく。

グループ事業間でのコラボ出店も行っている。ディスカウントショップ「リアル」の商品を組み合わせた「ワッツ門真南店」などでトライしている。

業界5位以下の100円ショップは、出店が難しい。既存店が上手くいかなくなると、縮小均衡になる。固定費がカバーできなくなると赤字になっていく。こうした中小を傘下に収めることは、立地にもよるが再建は容易ではない。ロードサイドで食品が多い100円ショップはとりわけ厳しくなる。

セルフレジは人件費削減という点で、進む方向である。ここに電子決済が入ってくると、その手数料が取られるので、利幅がさらに縮むことになる。キャッシュレス決済への対応も進めざるをえないが、うまくやらないと収益性が落ちてしまうことが懸念される。

100円ショップの約140店を買収～「FLET's」、**「百圓領事館」**の屋号

ワッツは、昨年7月に音通（コード7647）の100円ショップ事業を譲受することで基本合意し、10月に音通の100%子会社である音通エフ・リテールとニッパンを買収した。

音通エフ・リテールは、「FLET's」、**「百圓領事館」**の屋号で100円ショップを140店ほど展開する。ニッパンは100円ショップ商材の卸売を行っている。

音通エフ・リテールの業績は、2021年3月期で売上高9196百万円、営業利益330百万円、純利益209百万円であった。その前の2期は赤字であったので、2021年3月期のB/Sは総資産2992百万円、純資産-561百万円であった。ニッパンは売上高526百万円、利益は若干赤で、純資産はほぼゼロであった。

ワッツはかつて、音通の北海道地域の店舗を買収した経験がある。これを数年で黒字に持っていく、北海道での出店も拡大した。また、これまでも大型のM&Aを100円ショップでは経験してきたので、今後の事業展開に不安はない。

昨年10月から連結に入った。店舗の運営は、人員をそのまま引き継いだので問題ない。商品の仕入れ、販売などはすぐに一体化できるので、1年後にはPMI（買収後の統合）がほぼ完了しよう。

音通エフ・リテールは、不採算店は縮小した上で事業を引き継いだ。黒字店は一体化の中で収益性を高めていく。年商80億円で数億円の営業利益を出すことはできるので、買収に伴うのれんの償却（1億円強）があるとしても、ほぼ吸収できよう。EBITDAは増加し、数年

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。

あれば140店の出店効果を上乘せすることができよう。

このM&Aを2年で成功させて、業績に明確な上乘せ効果を生むことができれば、100円ショップの中下位グループから次のM&Aも実行に移せよう。

フレッツにワッツ方式を導入

音通エフ・リテールの店舗について、ワッツ方式の導入を逐次進めていくが、既存店についてはワッツと同様に落ちている。仕入れの共通化については、2Qあたりから効果が出始めるものとみられる。

音通エフ・リテールのM&Aについては、3つの効果が期待できる。1つは、フレッツは大型のロードサイド店が多いので、ここのノウハウをワッツに取り入れていく。2つ目は、フレッツの仕入れ原価は高いので、ここにワッツのノウハウを入れ、オペレーションの効率を上げていく。3つ目は、ブオーナ・ビータや「Tokino:ne (ときのね)」との連携も活かし、ワッツ、フレッツに共通する新しいフォーマットを作っていく。

これによって、委託販売型の強みに加えて、100円ショップの店舗当たり売上高の増加と収益性の向上を図っていく。今期はコスト先行となるが、来期は店舗効率の向上が収益面でプラスとなってこよう。

フレッツなどの店舗は、これまでのM&Aと同じように、リニューアル時にワッツブランドに変えていくことになる。音通エフ・リテール(社員約80名)についても、統合を進める中で次の形を模索していく。

新しいフォーマットに向けて

音通エフ・リテールとニッパンが昨年10月より連結に入った。株式の取得原価は、1社1円として2円であった。両社の累積赤字分がのれん代となり、借入金は肩代わりした。のれんは5年で償却するので、年間1億円強の費用となろう。

音通エフ・リテールへの業務改善としては、1)仕入れ原価を下げる、2)売れ筋を入れる、3)オペレーションを改善する、という効果は半年もあれば出てこよう。その意味では、来期から収益改善が本格化しよう。

100円ショップのM&Aは、これまでもいろいろ手がけてきたので、このPMIに心配はいらない。課題はその先で、今回のM&Aを活かして、100円ショップの新しいフォーマットを創っていくこと。これが平岡社長の最大の狙いである。これによって、売上高5%成長、営業利益率3%を達成できるようにすることを思い描いている。

100円以外の高価格帯の本格化

100円以外の価格は200~1000円であるが、売れ筋は300円、500円のゾーンである。例えば、100円ではどうしても提供できなかった洗濯ものを入れる少し大き目の籠や、自動で

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。

開くジャンプ傘、あったかいスリッパなどがうけている。籠はホームセンターより安く、傘もコンビニで買うよりもかなり安い。

取扱品目は、2021年8月期で2000アイテムを達成した。この間、売れ筋の見直しもスピーディに進めている。100円以外の高価格帯の売上比率は、8月末で直営店の7.2%まできた。今後は10%まで上げていく方向にある。

高額品（200～1000円）の取り扱いアイテム数、高額品の導入店舗を増やしており、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。100円ショップ2万アイテムのうち、高額品が2000アイテムになれば、全体の売上面では10%以上を占めることも可能となる。

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。取扱店舗も委託販売型店舗への導入も進めている。単に増やすだけではなく、1) PB商品化を図り、2) 売れ行きが今一つの商品を減らすことに力を入れている。

高額商品の比率は、前期末（8月末）の7.2%から、この1Q末（11月末）は6.7%に落ちている。売れ行きを見ながら、動きの鈍いものについては入れ替えを進めている。アイテム数についても見直しを進めて、目先減らしている。高額商品についても、導入期を経て、店舗に合った品揃えを目指す局面にある。

高額商品の売上比率

(%、店、個)

	2019.8			2020.8			2021.8			2022.8		
	売上比率	店舗数	アイテム数	売上比率	店舗数	アイテム数	売上比率	店舗数	アイテム数	売上比率	店舗数	アイテム数
1Q	0.7	383	284	2.9	483	1024	6.3	672	1498	6.7	893	1443
2Q	1.0	406	347	3.8	519	1118	6.4	714	1356			
3Q	1.4	424	555	4.2	556	1453	6.9	784	1539			
4Q	2.3	433	862	5.9	585	1532	7.2	826	2017			

高額商品の効果

高額商品の売上比率の上昇は、3つのルートで収益性の向上に結び付いている。1) 従来100円では提供できなかった商品の品揃えとその販売の増加で、高額商品の採算（利益率）が100円商品を上回ってきた。2) 100円商品で、品揃え上無理していた商品を、高額商品として提供できるようになったので、100円商品の採算も改善する方向にある。3) 生活用品を中心としながら、顧客のロイヤリティは高まるので、これが顧客のリテンションやリピートに好循環となりうる。

一方で、高額商品戦略の留意点にも注目しておく必要がある。顧客からみた時、ワッツの

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。

店舗が生活用品の100円均一というイメージから、商品の品揃えが変わって、自分に合わない違った店になってきたと思われにくいことである。

そのためには、1) 100円均一商品はいつものようにきちんと揃っており、その中で新しい発見ができること、2) 高額商品は100円では提供できない価値が分かって、顧客が常に納得していることが重要である。

高額商品の売上比率は、サービス提供に対する1つのKPIに過ぎないので、これが上がればよいというものではない。そこには、一定の^{しきい値}閾値があろう。会社側でも、ここを慎重に見極めながら戦略を進めている。

ディスカウントストア「リアル」の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。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働効果が出るとインパクトはあろう。年商25億円規模で、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。リアルは6店のうち1店が100円ショップへの委託型である。事業としては黒字を確保している。

リアルとの相乗効果は如何に～100円ショップにおけるリアルの活用

ディスカウントショップ「リアル」の商材を活かして、100円ショップ内でのコーナー展開をトライしている。リアルの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。

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(ディスカウントショップ)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。

リアル住道店は、地元密着のスーパー+DS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。

リアルの商品が並んだ駐車場付きのワッツ門真南店では、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

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。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。リアルとのコラボは客数の増加につながっている。

課題への対応～新システム

キャッシュレス専用のセルフPOSレジも一部の店舗で入れ始めた。1) キャッシュレス決済への対応、2) 自動発注の推進による人員削減、3) 物流におけるオペレーションの削減などに手を打っている。

店舗効率では、発注支援の効率化で、自動発注ができれば省人化に結びつく。2021年4月に新システムが動き出した。発注支援が自動発注に切り替えられている。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、電子マネーが使える店舗は、460店中7割を超え、ほとんどの店舗でQRコード決済を導入している。

2020年7月からレジ袋を有料化した。サイズによって、3円、5円、7円をオンする。レジ袋を不要とする客は、9割前後と大半を占める。エコに貢献するとともに、レジ袋の費用削減にもなっている。一方、店舗では商品としてのビニール袋が売れている。

システムの活用という点では、POSデータによる自動発注は現在いくつかの店舗で検討中である。セルフレジについては、今期中に100店へ増やしていく。

基幹システムへの投資は4億円強であった。これも5年で償却するので、年間80百万円強の償却増となる。

オンラインショップを本格化～株主優待もここに誘導

昨年9月より、自社のオンラインショップをリニューアルして、掲載商品もこれまでの10倍の1万アイテムとした。プオーナ・ビータの商品も入れている。税込7700円以上で送料が無料になる。

ワッツオンラインショップをスタートさせた。100円商品をECサイトで買うのだろうか。開始してみると思ったより結果が出ている。100円ショップに続き、プオーナ・ビータ、Tokino:ne (ときのね)でもオンラインショップを展開している。

これに伴い、株主優待を変更した。100株からではなく、200株以上保有の株主にオンライン商品で2000円相当を自由に選べるようにした。オンラインの顧客になってもらうという狙いである。

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							
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
2019.3期	18.2	6.76	1.97	1.37	9.8	43.3	33.4
2020.3期	17.0	6.65	1.88	1.36	9.7	43.3	33.5
2021.3期	18.4	7.33	1.85	1.35	10.6	43.3	32.7
キャンドウ							
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
2019.11期	2.7	0.46	2.61	2.22	1.7	38.6	37.0
2020.11期	3.6	0.60	2.56	2.30	2.1	38.3	36.2
2021.11期	1.6	0.27	2.59	2.24	1.3	38.3	36.9
ワッツ							
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
2019.8期	0.7	0.14	2.48	2.02	1.4	37.6	36.2
2020.8期	7.6	1.47	2.45	2.12	3.4	38.3	34.9
2021.8期	8.9	1.90	2.36	1.98	3.3	38.7	35.4

(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

業界でのポジショニング

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)ビッグデータの分析、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。

イオンによるキャンドウの子会社化～その影響はいかに

キャンドウは、イオンの子会社となった。2021年11月期の店舗数1180店を、今後5年で2000店へ拡大する計画である。増加する店舗の6割をイオングループのモールやGMS(スーパー)、ドラッグストアなどに展開する予定だ。自力で、この出店を行うことは難しいので、イオングループに入った効果は大きい。

ワッツはイオングループのモールやGMSなどに一定程度出店している。すぐに退店とは

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。

ならないが、イオングループへの出店はかなり難しくなる。競合という点では、Watts 店の出店でいずれ影響が出てこよう。

一方、当社が得意とするスーパーなどへの委託出店はほとんど影響されない。ここはダイソーもセリアもターゲットとしていないので、展開の余地は今後とも大きい。

イオンは TOB によってキャンドウの 51%を所有し、子会社とした。キャンドウは上場を継続する。キャンドウは収益性が低下していたが、イオングループに入ること、①出店の機会が増加し、②グループのファイナンス力、DX 力を活用して経営効率が高められる。

イオングループの店舗（ショッピングモール、GMS、食品スーパー、ドラッグストア）などに、ダイソー、セリア、ワッツはそれぞれ出店している。ここが一定の期間を経ながら見直される可能性がある。また、新しいグループ内の出店に当たっては、キャンドウが優先される可能性が高い。

一方で、イオングループの子会社になったので、イオンと競合する企業からは出店が敬遠される可能性がある。ワッツはイオングループに一定程度出店しているが、その依存度はさほど高くない。委託販売ではキャンドウに比べて圧倒的 No.1 なので、ここで影響を受けることは少ない。数年でみると、イオングループからの退店があったとしても、その分は他の新規出店で十分埋めることができよう。

カギは新規出店におけるキャンドウとの競合が強まるか、弱まるかという点にある。この点には引き続き注目したい。

セブン-イレブンとダイソーの連携はいかに

コンビニのセブン-イレブンで、ダイソーの商品を取り扱うことが本格化してくる。昨年 200 店で試験的な販売を行い、その結果を踏まえて、まずは全店の半数にあたる 1 万店へ広げていくという。商品は絞り込んで、生活雑貨の中で、コンビニで売れそうなものに特化する。100 円商品の供給網の広がりという点で注目される。

ダイソーにとっては、商品販売が増える。セブン-イレブンにとっては、これまでの商材よりも、いいものが安く提供できる。取扱商品は限られるので、100 円ショップ店への直接的影響は少ないとしても、広い意味で競合は広がろう。

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 100 円商品の 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。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

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。

ソーはセリアに負けまいと対抗している。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2万点以上へ増やしている。1800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。

キャンドゥは、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。直営による出店のほかに、FC出店を強化している。2021年11月期に、直営で初めて委託店を出店した。

また、100円以外の他価格帯商品に2020年7月より参入したが、当初目標とした売上比で10%に近づいている。100円では提供できない商品を500アイテム投入し、価格帯は500円までである。これまではお得感を出すために粗利を低めにとっていたが、ここからは品目の入れ替えを中心に展開するようだ。

当社にとって、中小型店の出店は、1店当たりの売上高、利益額が減るので、効率はよくない。しかし、当社はもともと小回りのきく経営を展開してきたので、大手とは一線を画した低コスト経営に慣れている。同時に小型店舗でも一段と効率が追求できるように、オペレーションのシステム化も進める方向にある。資本効率を比較しても、ポイントは利益率の差にある。どこで差別化を強めるか。もう一段の工夫が求められるところである。

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ぺぺ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。

ブォーナ・ビータは仕組み強化へ~100円ショップ内にコーナーを設ける

ブォーナ・ビータは、2021年8月期でみると、5店出店、5店退店であった。出店のうち4店は100円ショップへの委託販売型としたファッション雑貨で、100円商品とは違ったものを提供しようとしている。

ブォーナ・ビータはまだ黒字化がみえない。長年、ファッション雑貨として続けているが今一つ事業として自立できない。商品の見直し、立地の見直しを継続しつつも、ブランドロイヤリティは確立できていない。

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

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。

ルアップする努力は継続中である。

商品構成の見直しがもう一段必要になっている。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きている。2015年3月に新店出した池袋店は、ディベロッパーにアピールできる存在となっている。

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。

ブオーナ・ビータの事業は継続する。まだ不採算ではあるが、黒字化を目指すことができるとマネジメントは判断している。1つの試みとして、100円ショップ内に、ブオーナ・ビータコーナーを設けることを始めた。高額商品ではなく、100円ショップへの小さなインショップ展開である。高額商品とは違った形でファッション性のある生活雑貨がコーナーとして展開できれば、シナジーが成り立つ。ブオーナ・ビータのファッション性をアピールして、ワッツ店舗の魅力を高めていくことを狙っている。

おうち雑貨店「Tokino:ne (ときのね)」がスタート

新たな業態として、おうち雑貨店「Tokino:ne (ときのね)」をスタートさせた。2021年3月に神戸で1号店をオープンした。コンセプトは、「自分時間の楽しみ方」を形に」とした。朝起きて、身支度して、昼は仕事やショッピングに出かけて帰宅、夜は夕食、お風呂、就寝という1日の時間を、自分自身が楽しめるように演出するための商品を取り揃えて提案するという内容である。

100円ショップの延長にあつて、100円ショップでは提供できない価値を新しい切り口で創ろうというものである。100円ショップ事業の社内から出てきた。アイデアは面白いが、まだトライアルというところである。

海外は黒字を確保

海外事業の売上高は、新型コロナの影響で減少しているが、2021年8月期は黒字を確保した。タイの合弁も先方のセントラルが家賃、倉庫などの面でコスト削減に協力してくれた。卸売の収益でタイのマイナスをカバーした。シンガポール、フィリピン、カナダなどの売上は改善方向にあるが、海外事業で新型コロナ収束はまだみえていない。もう1年は辛抱の年になろう。

タイの「KOMONOYA」「Watts」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新店している。9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206円）均一でタイの消費者にとって安

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。

いわけではない。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。

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。

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。

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「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。現在10店舗まで増加している。

ベトナムはFCを見直しへ

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、多店舗化を進めてきた。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、ジャパニストがうけている。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展開を図ってきたが、一旦撤退となった。

海外国別の店舗数

	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2021.11
タイ	8	8	15	22	29	31	37	49	50	41	41
中国		2	2	4	9	9	2	2	6	4	4
マレーシア			3	4	6	5	9	8	2	2	0
ベトナム				3	10	14	11	9	5	3	0
ペルー				2	5	7	13	20	20	19	16
合計	8	10	20	35	59	66	72	88	83	69	61

(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、モンゴル、シンガポール、フィリピン、カンボジア、ブルネイ、米国、メキシコ、ブラジル、ニュージーランドなどに40店超。

中国は催事と卸売に注力

上海の現地法人を2020年4月に中国系の日本法人に売却した。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。

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。

卸売としての事業、商品供給は続けるが直営はやめた。中国からの商品調達については何ら変化なく問題ない。

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(268円)ショップで対抗している。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よう。

マレーシアは卸売りに

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。

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git安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。

ペルーの経済環境が変調

ペルーは現在16店となった。リマでKOMONOYAを出店し、順調に推移してきたが、現在は厳しい。米国貿易政策の影響やコロナショックで、経済環境が悪化していることによる。

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28.5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171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。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るところである。

卸売の拡大を目指す

海外では、自社屋号のKOMONOYA、小物家園の店舗数は2021年11月末で61店であるが、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、ほかにもアジア(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。海外展開は、商品供給(卸売)も絡めて進める方向だ。

バランスシートは健全

2021年8月期のバランスシートをみると、総資産213億円中、現預金61億円、商品製品在庫74億円、差入保証金22億円などが主要科目で、キャッシュは十分にある。一方、借入金11億円にとどまっていた。フリーキャッシュ・フローはプラスを確保でき、一定の手元資金を持っているので、今後もM&Aをやっていく方針である。

1Q末(2021年11月末)のバランスシートでは、のれんが659百万円(前期末比+647百万円)、長期借入金が2717百万円(同+2321百万円)となった。いずれも普通エフ・リテールのM&Aに伴うものである。のれんの償却については、5年で実施するので年間1.2億円の償却となる。

バランスシート

	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8	2021.11
	(百万円、%)					
流動資産	15276	14604	16099	16416	16049	18442
現預金	5727	5147	6075	6591	6169	6619
受取手形・売掛金	2201	2262	2535	2340	2150	2371
商品・製品	6506	6811	7081	7114	7431	9072
固定資産	4807	5340	5458	5128	5291	6910
有形固定資産	1538	1759	1780	1608	1552	2140
無形固定資産					612	1286
のれん					12	659
差入保証金	2488	2481	2498	2316	2289	2739
資産合計	20084	19945	21557	21544	21340	25353
流動負債	8824	8415	10375	9661	8620	10070
支払手形・買掛金	6325	6541	8286	7165	6263	7633
短期借入金	100	100	0	0	200	0
長期借入金(1年内)	648	539	434	684	528	798
固定負債	1386	1296	1315	1401	1498	4212
長期借入金	771	532	572	569	396	2717
純資産	9873	10234	9867	10481	11222	11070
(自己資本比率)	49.7	52.2	47.1	48.7	52.6	43.7
有利子負債					1124	3516
(有利子負債比率)					5.3	13.9

4. 当面の業績 ポストコロナショックに向け、再び先行投資

2020年8月期の業績は大きく回復した

2020年8月期は、売上高52795百万円(前年度比+2.7%)、営業利益1768百万円(同+146.7%)、経常利益1731百万円(同+163.9%)、純利益774百万円(前年同期70百万円)と極めて好調であった。

主力の100円ショップが、コロナショックのプラス効果で既存店が計画を上回って大き

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。

く伸びたことによる。100円以外の高価格帯商品の導入に加えて、巣ごもり消費による生活雑貨への支出が、スーパーなどへの委託販売が多い当社には業界の中でも有利に働いた。売上高は+2676百万円（同+6.0%）となった。

一方で、海外の均一価格ショップ向け事業は、直営、卸とも低調で、全体の売上高は-719百万円（同-29.1%）となった。東南アジアや中南米ともに新型コロナの影響を受けている。

ファッション雑貨はさらに厳しく、前期のあまのの事業撤退に加えて、4月の緊急事態宣言を受けて、店舗の休業を余儀なくされたところも多かった。売上高は-793百万円（同-46.7%）と大幅に減少した。

キャッシュ・フロー計算書

	(百万円)				
	2017.8	2018.8	2019.8	2020.8	2021.8
営業キャッシュ・フロー	1157	687	2279	922	378
税引後当期純利益	763	417	100	662	1204
減価償却	358	383	437	413	375
減損	68	73	197	205	305
のれん償却額	0	4	4	5	5
売上債権・棚卸資産・買入債務	-233	-39	1322	-1159	-1040
投資キャッシュ・フロー	-525	-615	-832	-526	-778
有形固定資産取得	-430	-657	-561	-431	-319
無形固定資産取得				-110	-442
敷金保証金の差入(ネット)	-4	-29	-104	84	-14
子会社株式の取得	0	116	0	0	0
フリー・キャッシュ・フロー	631	72	1447	395	-400
財務キャッシュ・フロー	55	-658	-510	106	-51
長短借入金	259	-451	-164	246	89
自己株式	0	0	-135	0	0
配当金	-202	-203	-204	-134	-201
現金・同等物の期末残高	5727	5147	6075	6591	6169

(注)2019.8期の営業キャッシュ・フローは月末休日の影響で買入債務の決済がずれ込んだ。

2021年8月期は4Qにやや息切れ

2021年8月期は、売上高50702百万円（前年度比-4.0%）。営業利益1669百万円（同-5.6%）、経常利益1586百万円（同-8.3%）、純利益965百万円（同+24.7%）となった。

上期が好調だったので、上期が終わったところで通期の会社計画を大幅上方修正したが、その目標（営業利益1850百万円）には届かなかった。4Q（6～8月）の100円ショップが想定を下回ったことによる。

コロナ禍の2年目は、巣ごもり需要も一巡し、デルタ株の影響で感染拡大と緊急事態宣言の施行はあったものの、前期のような動きにはならず来店客数が減少した。

純利益が増益となった要因は、1) 前期に事業整理損（426百万円）があったこと、2) 本期は債務免除益（291百万円）があったことが寄与している。減損損失が305百万円（前期205百万円）と増加したが、これは店舗閉鎖の見積りのルールを厳しくしたことによるもの

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。

である。

2021年6月以降100円ショップの既存店が弱い動きをみせている。その対策として、既存店100店のリニューアルで、1) ハンドメイド、モノトーンの文具の強化、2) 滞留商品の処分、3) 新規商品の導入などに力を入れている。

当期の新規出店は165店と、計画の144店を上回った。一方で退店が41店に留まり、計画の89店を下回った。委託販売の出店が好調なことと、食品スーパーの閉店が少なかったことによる。委託販売への出店ピッチはさらに上げていく方向にある。

月次の売上動向をみると、コロナ禍は続いていたが、前年の売上急増局面からみると、落ち着きが出た。高額商品のアイテム数は2000を超え、導入店も826店となった。4Qでの高額売上比率は7.2%まできた。高額商品の粗利率は100円商品の粗利率を上回ってきており、収益面での効果を高めている。

ブォーナ・ビータは、テナント型は不採算店を閉めながら、100円ショップとの連携を強化している、委託販売の中へのブォーナ・ビータのコーナーの設置や、100円ショップと一緒にテナント出店などである。

コロナのプラス効果は一巡

国内100円ショップの既存店は、2020年8月期は2月からコロナの影響が顕在化し、同年2月の既存店+17.0%に対して、前年2月は-11.5%となった。それでも、2年前に比べればプラスとなっていた。コロナ第4波、第5波の影響が下期にはネガティブとなった。海外やファッション雑貨は引き続き低調であった。

100円ショップの既存店伸び率

(前年同期比)			(%)											
	上期 (9~2月)	下期 (3~8月)	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
2019.8期	+0.4	-0.9	+1.4	+2.7	-1.2	-0.8	+0.3	+0.3	+1.1	-2.3	-0.3	-1.9	-2.5	+1.0
2020.8期 (a)	+3.5	+10.2	+4.7	-3.4	+0.4	+0.2	+2.8	+17.0	+8.9	+16.0	+16.0	+10.0	+6.2	+5.0
2021.8期 (b)	-0.2	-8.9	-3.3	+5.3	+3.2	+3.6	+2.6	-11.5	-8.7	-12.8	-10.3	-9.0	-6.1	-6.5
(a+b)	+3.3	+1.3	+1.4	+1.9	+3.6	+3.8	+5.4	+5.5	+0.2	+3.2	+5.7	+1.0	+0.1	-1.5
2022.8期			-2.5	-1.4	-4.4	-4.8								

(注)(a+b)は2年平均の増減を簡便的にみたもので平均的な傾向を知ることができる。

ソストレーネ・グレーネの整理

2020年8月期はソストレーネ・グレーネの事業整理損として、344百万円を特別損失として計上した。中国の分も含めて事業整理損を426百万円とした。

ソストレーネ・グレーネの4店は整理に入り、3月ですべて閉店した。事業整理の引当金

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。

は前期にとっているのので、その範囲内に収まった。

2021年8月期の1Qに特別利益として債務免除益291百万円が発生した。これが純利益に上乗せとなった。ソストレーネ・グレーネ（ヒルマー・ジャパン）の事業撤退で、共同出資会社からの借入金の免除を受けたことによる。

事業部門別売上高と業績予想

	(億円、%)									
	2019.8		2020.8		2021.8		2022.8(予)		2023.8(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)	425	82.7	454	86.1	442	87.3	543	90.5	578	90.3
卸売(FC向け)	23	4.6	21	4.0	16	3.3	14	2.3	14	2.2
海外事業	24	4.8	17	3.3	15	3.0	13	2.2	15	2.3
その他事業 (ブォーナ・ビータ、バリュー100、リアルなど)	40	7.8	34	4.9	32	6.4	30	5.0	33	5.2
売上高合計	513	100.0	527	100.0	507	100.0	600	100.0	640	100.0
営業利益	7.1		17.6		16.7		10.0		14.0	
売上高営業利益率	1.4		3.4		3.3		1.0		2.2	

(注)2021年10月より買収した音通エフ・リテールが連結へ。

今期は減益予想、来期から回復へ

2022年8月期の会社計画は、売上高60200百万円（前年度比+18.7%）、営業利益1035百万円（同-38.0%）、経常利益955百万円（同-39.8%）、純利益510百万円（同-47.2%）と大幅減益を見込んでいる。

売上が増える要因は、1) 買収した音通エフ・リテールの売上高が10月より連結に76億円入ってくる、2) 新規出店が230店と初めて200店を超えてくることで、この売上が寄与する、ことによる。委託販売については、食品スーパーのほかに、ドラッグストア、ホームセンターなどが多い。最近では、シューズや紳士服のチェーンからもオファーが増えている。

一方で、営業利益が大幅に減少する要因は、1) 大量出店の費用、2) 出店競争に伴う家賃の増加、3) 最低賃金の上昇、4) M&Aに伴うのれんの償却増、5) システム投資の減価償却などあることによる。100円ショップの既存店は100%を前提として、費用の増加が減益要因である。円安の影響は6か月遅れで仕入れ原価に影響してくる。

1Qは低調～利益面では会社計画並みを確保

2022年8月期の1Q(9～11月)は、売上高13726百万円（前年同期比+8.1%）、営業利益276百万円（同-43.7%）、経常利益305百万円（同-35.2%）、純利益175百万円（同-66.8%）であった。

100円ショップの買収（音通エフ・リテール）で、その分が10月から連結に入っているのので売上は伸びているが、M&Aののれん償却があり、統合効果もこれからなので、利益面で

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。

の寄与はまだない。

100円ショップの国内既存店は-2.8%で、海外についてはコロナの影響が続いており不振であった。既存店については、コロナの反動があるのに加えて、100円ショップ業界の出店競争で、その影響が一部出ている。当社では、ハンドクラフトコーナーの充実で既存店がプラスのところもあるが、回転率の悪い商品については見直しを進めており、商品を入れ替えている。コロナが一時的に収まった10~11月をみると、マスク、アルコールなどの衛生用品の売上が一巡している。

ブォーナ・ビータは、1Qの既存店はマイナスだが、赤字は縮小している。12月はプラスとなり、2Qも改善方向にある。100円ショップへのブォーナ・ビータの出店は5店ほど実施しているが、よく売れる店とそうでもない店があり、まだトライアルの域にある。出店先を見定めながら展開することになる。

リアルは既存店がややマイナスとなった。Tokino:ne(ときのね)も計画を下回っており、価格ゾーンを下げながら見直しを進めている。

海外については、現地の経済状況、卸売商品のコンテナの配送状況もあって、まだ好転の兆しはみえない。もう少し時間がかかろう。

1Qについて、社内計画との対比では、売上は未達ながら営業利益ではほぼ達成している。今のところ公表計画にそって動いているとみてよい。

出退店では、100円ショップの1Qの出店は66店、10月より「FLET's」などの店舗145店が加わった。退店は12店で、総店舗数は1563店となった。Wattsブランド店は、+74店の899店と全体の6割に拡大した。ブォーナ・ビータは、100円ショップへの委託型で1店出店し、22店となった。海外は、ペルーで-3店、マレーシアで-2店、ベトナムで-3店ほど退店し、全体では61店(-8店)となった。

今後の経営展開～来期の利益は拡大へ

1月から本格化したオミクロン変異株の影響については、まだ読み切れないが、需要面でマイナスの影響が出てくるのは避けられない。

来期は、M&Aが効果を上げてくるので、増益に転換できよう。音通からの約140店の買収は、EBITDAは増加するとしても、営業利益が拡大するのは2年後からになる。

今後の経営方針は、1) 委託販売を一段と強化していく、2) ファッション雑貨の事業については引き続き見直しを進めていく、3) 海外は卸売を中心に継続を図るという展開になる。三位一体で当社の強みを強化するという戦略である。

100円ショップの今後の出店政策としては、飲食などの業態で閉店、撤退が相次ぐとすれば、当社に合った小型店が出店可能となる。ワッツブランドの浸透、高額商品の効果、コスト低減の継続、ファッション雑貨や海外の赤字の軽減によって、業績を伸ばすことができよう。

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

株主優待の見直し

株主優待については、その内容を抜本的に見直した。100株以上ではなく、200株以上の株主を対象とする。個人株主数が増えているので、優待のインセンティブゾーンを少し上げた。2021年8月末で、200株以上の株主に2200円分（税込み）の株主優待券を贈呈する。

これまでは、自社商品の1000円相当の詰め合わせを贈っていたが、今回からはワッツのECサイトで商品を自由に選べるようになる。100円商品や高額商品を組み合わせることもできる。昨年9月からECサイトをリニューアルし、自社で本格運営している。それに合わせて、株主にもECサイトにきて、いろいろ商品を購入してもらおうという狙いである。

100株の株主にとっては優待がなくなるが、ワッツの優待が魅力的ならば、200株以上に買い増しすればよい。会社側にとっては、株主構成の見直しとなる。

5. 企業評価 収益源の多様化に挑戦中

業界再編はいかに

この後100円ショップ業界はどうか。大手4社で売上高は8500億円、店舗数でも8200店を超えている。ダイソーがガリバーで、セリアが高収益を誇っている。全体として、まだ伸びる余地は十分ある。100円ショップ業態の優位性があるからである。ファッション性のある生活雑貨を均一プライスで、お得感をもって多様に提供できる点は強みである。4社で売上高1兆円を超え、店舗数で1万件を超えていくことは可能であろう。

人件費、家賃の負担がある中で、競争も強まっている。①省人化、自動化による生産性の向上、②高付加価値商品の品揃え（100円以外の200円、300円、1000円など）を通したお得感、ファッション感、面白感をどこまで追求できるかが勝負である。

差異化の追求

当社の課題は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。

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カギである。

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

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。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 円ショップで収益性の回復が見込める一方で、海外を伸ばしファッション雑貨を黒字化するにはまだ努力を要するので企業評価はBとする。(企業評価については表紙を参照)

市場区分の見直しへの対応

東証の新市場区分では、プライム市場を目指すこととした。昨年 6 月時点の測定では、流通時価総額(全体の 60.2%)が 77.4 億円と 100 億円に届いていなかった。

時価総額を 200 億円にもっていけば、流通時価総額も 120 億円となる。流通株式数を増やすことも実行されよう。営業利益で 20 億円が見込めれば、純利益 13 億円、PER15 倍として時価総額が 195 億円と算定される。

会社サイドとしては、2024 年 8 月期までの 3 カ年計画で、売上高 700 億円、営業利益 21 億円、純利益 11 億円を目指す。100 円ショップを主軸とした付加価値の向上で新しいフォーマットを創っていく方針である。

ダイソーは未上場、セリアはジャスダックからスタンダード、キャンドウは東証 1 部からスタンダードに移る予定である。業界 4 位のワッツが東証 1 部からプライムを目指すというのは挑戦的である。

収益力の向上と成長性の確保という点で、目標が狙えるポジションにはあるが、目先の業績にとらわれて無理をすることは得策ではないともいえる。2 年目の業績がカギを握るので、2023 年 8 月期の業績次第では、スタンダード市場への変更があっても何ら問題はない。

まずは実行力に注目したい。第 1 は、業績の向上である。100 円ショップ業界で 3 番手クラスとして一定の個性を示すことである。第 2 は、個人株主に加えて、機関投資家にも一目置かれる存在になる必要がある。

現時点(1/26)の株価で見ると、PBR 0.84 倍、ROE 4.5% (来期 6.8%)、PER 18.7 倍 (同 12.4 倍)、配当利回り 2.2% である。PBR=ROE×PER という関係式において、ROE 12%×PER 15 倍=PBR 1.8 倍ということもあっていけば、時価総額 200 億円がみえてくる。収益性の向上と成長領域の拡大の可能性は十分あるので、重点戦略の実行が期待される。

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。大手とは差別化した本業の 100 円ショップで収益力を向上させ、新規事業の輪を広げていけば、業績はもう一段拡大できよう。今後の展開に注目したい。