

2735 ワッツ

～ワッツブランドの本格展開による事業再構築が進展～

2017年10月29日

東証1部

ポイント

・2015年2月にスタートした‘ワッツ’ブランドの100円ショップは、白を基調にしたきれいな店で、新店とリニューアルを含めて2017年8月末までに257店を出店した。低コストで展開できるWatts with(ワッツウィズ)というブランドで、収益を早めに確保する目途も立て、ピッチを上げている。一定の競争力を確保できるので、新規と改装を合わせて今期も100店以上出店していこう。

・収益の動向をみると、ワッツブランドは順調である。ブォーナ・ビータは赤字が縮小している。海外は中国とマレーシアを除いて順調である。両国には抜本的な手を打つ予定である。ソストレーネ・グレーネは、1年目の3店がかなりの負担となったが、好転の目途はほぼ立っている。こうした効果で、今2018年8月期は経常利益1520百万円(前年度比+19.5%)が達成できよう。

・ファッション雑貨と海外は一部見直しを行っている。心地よい生活を提案する雑貨店、ブォーナ・ビータは好立地への展開ができるようになったが、新店の売上が計画を下回っている。既存店も前期同期を若干下回っており、収益性の改善に向けた商品の見直しを進めている。デンマークのソストレーネ・グレーネと組んで、北欧雑貨のスペシャリティストアに参入した。表参道、お台場のダイバーシティ東京プラザ、吉祥寺の丸井へと展開したが、MD(商品政策)など日本に合った調整を進めている。

・均一価格ショップの海外事業では、中国とマレーシアの直営店は抑制していくことになる。一方、タイは現地オペレーションを改善し、ベトナムも順調である。中南米ではペルー(直営)が好調だ。日本から現地への卸売も、東南アジアのミャンマー、モンゴルなどから、メキシコへと広がりを見せている。

・①新店の継続的な積極出店、②ワッツブランドの進展による既存店の底上げ、③海外事業・国内新業態の黒字化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。ここ3年は先行投資の影響で業績が低迷したが、増益基調に復帰している。3カ年計画では、経常利益19億円、ROE9.6%への回復を目指しているが、その力は十分有している。攻めに入っている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転換が本格化
4. 当面の業績 ワッツタイプの出店効果が業績を牽引
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 (17年10月27日) 1162円 時価総額 162億円 (13.96百万株)
PBR 1.59倍 ROE 9.4% PER 17.0倍 配当利回り 1.3%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2009.8	33074	1116	911	564	45.6	5.0
2010.8	34634	1325	1542	726	58.7	10.0
2011.8	38188	1817	1985	1018	81.9	12.5
2012.8	40759	2056	2055	1177	93.3	15.0
2013.8	41725	2074	2075	1123	88.6	17.0
2014.8	43573	1784	1799	948	70.0	17.0
2015.8	44462	1257	1263	700	51.7	17.0
2016.8	46176	1205	1193	718	53.0	15.0
2017.8	47494	1209	1272	839	62.0	15.0
2018.8(予)	49600	1450	1520	925	68.3	15.0
2019.8(予)	51500	1600	1700	1050	77.5	17.0

(17.8ベース)

総資本 20084百万円 純資産 9873百万円 自己資本比率 49.7%

BPS 728.8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1000店を超える

ワッツは100円ショップを全国に展開している。規模ではダイソー(大創産業)、セリア、キャンドゥに次いで、業界4位である。ダイソーが圧倒的なガリバーで品揃えも豊富、海外展開も積極的である。セリアはおしゃれな店作りで、ショッピングセンター(SC)への展開に力を発揮している。これに対して、当社は品揃えを絞り、生活に役立つものを割安で提供している。店作りも居抜きをできるだけそのまま活用する。割安になる仕組みを作って、小回りを利かせ機動力がある。

その機動力を活かしつつ、2015年2月から新しい店舗展開をスタートさせた。ワッツ(Watts)ブランドの白を基調としたきれいな店舗である。主力の従来型店舗は、平均売り場面積230㎡、商品アイテム数は6000~7000である。「ミーツ」、「シルク」という店名で店を出し、定番商品と季節商品を組み合わせている。これに対して、ワッツ店は従来の店舗が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。

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・虫かゴなど、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)	470	4200	1450	690
店舗数(国内)	1090	3150	1440	980
		(海外1800)		
特長	<ul style="list-style-type: none"> ・小規模店舗 ・実生活雑貨 ・スーパー、SCにテナント出店 ・低コスト経営 ・海外出店を積極化 	<ul style="list-style-type: none"> ・大型店舗 ・100円均一商材にこだわらず、豊富なバラエティ感 ・新興国にも多店舗展開 	<ul style="list-style-type: none"> ・ファッション性の高いカラーザ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」

ワッツは2015年8月期に創業20周年を迎えた。平岡史生社長(57歳)は、創業者である平岡亮三氏の娘婿である。中学校の社会科の教師を12年ほど勤めていたが、38歳の時、教師から転身し、会社創立3年目の当社に移った。そして、5年後に社長に就任した。

100円ショップはもともと催事から始まった。食品スーパーやショッピングセンターの空きスペースや軒下に期間限定で店を出して、そこで商品を売るというパターンである。

創業者の平岡亮三氏(2006年死去)は60歳でこのビジネスを始めた。それまでは小さい会社の財務担当であったが、独立し、新しい仕事として当時伸び始めていた100円ショップを開始した。人材をうまく集めて立ち上げに成功したが、大きく発展させるに当たって、娘婿の平岡社長をスカウトした。平岡社長は上場後間もなく社長になり、そこから着実に会社を成長に導いてきた。

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

店舗数を最近の概数で見ると、ダイソー3150店(外に海外1800店)、セリア1440店、キャンドゥ980店、ワッツ1090店である。ワッツは1店当たりの規模が小さいので、売上ベースでは業界4位である。

ダイソーは大型店を主力に、ファッション性も高めている。ブラジル、中国などへの展開にも力を入れている。国内物流を強化しつつ、SPA(製造小売業)志向も強めている。

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

キャンドゥは大手に対応して、新しいブランディングによる店作りを行いつつ挑戦を続けている。インスタグラムにも力を入れている。この2年で利用者が23万人に増え、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2017年8月末現在、国内で1087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。

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。

ミーツはもともとワッツのショップであり、シルクはオースリーのショップであった。新規出店や既存店改装を進めていく中で、順次ワッツブランドへの統一を図っている。

2011年に北海道へ展開した。当社のビジネスモデル（フォーマット）は、①出店にコストをかけない、②店舗運営にコストをかけない、ということなので、小さい売上高でも利益が十分出せる仕組みをもっている。そこで、大阪に本社がある音通（おんつう、コード7647）の100円ショップ、「FLET'S」（フレツ）北海道の7店舗を営業譲受した。これを軸に多店舗化を図った。

また、2013年に大専を買収した。大専は岡山県、広島県を中心に100円ショップ（「100円ランド」、「Randez100」）を20店ほど展開し、年商は10億円程度であった。その後、2014年には100円ショップを担当するワッツオースリー販売の中国、四国エリアを分社化し、大専に承継させた。販社が一体となった経営の効率化を図った。

事業部門別売上高構成比

	(億円、%)							
	2014.8		2015.8		2016.8		2017.8	
	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)
100円ショップ								
直営(ワッツ、ミーツ、シルク)	370	85.0	375	84.2	387	83.8	398	83.9
卸売(FC向け)	40	9.3	38	8.6	35	7.6	32	6.8
小計	410	94.2	413	92.8	422	91.4	431	90.7
海外事業								
直営	1	0.3	4	0.8	7	1.5	9	1.9
卸売	4	0.9	7	1.5	12	2.5	14	2.9
小計	5	1.2	11	2.4	19	4.1	23	4.8
国内事業								
おしゃれ雑貨(ブォーナ・ビィータ)	20	4.6	21	4.8	21	4.5	21	4.5
欧風雑貨(ソストレーネ・グレーネ)								
食品スーパーとの合弁(バリュウー100)								
輸入雑貨卸(あまの)など								
合計	435	100.0	445	100.0	461	100.0	475	100.0

100円ショップの販売子会社を再編 ～ ワッツ東日本、ワッツ西日本の体制へ

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

従来のワッツオースリー販売、その子会社のワッツオースリー北海道、中四国を担っているワッツオースリー中四国を2つに再編して、ワッツ東日本販売、ワッツ西日本販売と分けた。東は北海道から東海まで、西は近畿地区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。ブォーナ・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25店展開している。これは、オースリーのファッション雑貨が発展したものである。100円でのファッション雑貨は難しかったので、もう少し高額な商品の店作りをした。ファッション雑貨は食器などをはじめ、より専門的なものを扱う方向にある。他の専門店よりは安く、1000~2000円の商品をベースにしている。

2010年に、ファッション雑貨の輸入卸を手掛ける「あまの」を買収した。あまのは、創業社長が高齢で引退し、黒字企業であったが、これを引き受けることにした。輸入型なので、ここ数年の円安でやや苦戦してきたが、ようやく好転し黒字化した。

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。

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66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31店出しているタイと、FC事業で14店出しているベトナムがコアとなっているが、南米のペルーにも広がりを見せている。

新規事業の主な店舗数

	2009.8	2010.8	2011.8	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8
国内	12	15	14	14	18	29	24	22	29
ブォーナ・ビータ	11	14	13	13	17	28	23	21	25
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
海外	1	4	6	8	10	20	35	59	66
こものや(タイ)	1	4	6	8	8	15	22	29	31
こものや(マレーシア)						3	4	6	5
小物家园(中国)					2	2	4	9	9
こものや(ベトナム)							3	10	14
こものや(ペルー)							2	5	7
合計	22	31	23	24	28	49	59	81	95

(注)2009.8期~2012.8期の合計にはかつて展開した花祭り(花)やほろよい党(立ち飲み)を含む。

ブォーナ・ビータの事業を子会社として独立~ワッツ・コネクション

2016年3月にブォーナ・ビータ事業を本体から独立させ、100%子会社ワッツ・コネクションを設立した。ワッツ・コネクションの年商はまだ9億円程度であるが、これが20億円レベルに上がってくれば、利益貢献もかなり期待できる。ファッション雑貨なので、ブランド作りと立地に合った商品戦略が鍵を握る。子会社に独立させた効果がスムーズに立ち上がってくるかどうか注目される。

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。

デンマーク雑貨のスペシャリティストアへ進出～ソストレーネ・グレーネ

「Søstrene Grene(ソストレーネ・グレーネ)」は、デンマークのブランドで、北欧風のテイストである。日本で一歩先行しているフライングタイガーとはかなり趣が異なり、北欧風おもしろグッズではなく、実用的な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、店頭を変えていく。いつ来ても新しい商品があるというファッション系である。ソストレーネ・グレーネは、欧州でこれを売り切っていく力を持っている。

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

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

コーポレートガバナンス～「取締役会の実効性評価」と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については、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。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。

監査等委員は、社外が2名であるが、次期株主総会で土井氏から西岡氏に替わる予定である。西岡氏は事業会社の経理を経て、いくつかの会社の監査役を経験している。

コーポレートガバナンスにおける「取締役会の実効性評価」において、実効性は概ね確保されている、と自己評価している。その中で、相対的に低い評価となった内容は、1) 行動準則の遵守に関するレビュー、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。今後、改善を図るべく手を打っていく方向である。

また、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年として、長期的な企業価値の向上を反映させるものである。

2. 強み 迅速な出退店と独自の店舗オペレーションで収益力を発揮

100円均一ショップの優位性

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

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。

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 (店、百万円)		
	2015.8	2016.8	2017.8	2015.8	2016.8	2017.8	2015.8	2016.8	2017.8	2015.8	2016.8	2017.8
北海道	51	56	63	6	5	7	1337	1499	1609	2.18	2.23	2.13
東北	44	50	52	6	6	2	1227	1406	1475	2.32	2.35	2.36
関東	251	254	269	20	3	15	11806	12056	12471	3.92	3.96	3.86
中部	152	159	162	7	7	3	5763	6045	6243	3.16	3.17	3.21
近畿	191	196	211	-5	5	15	9171	9317	9564	4.00	3.96	3.78
中四国	144	141	158	5	-3	17	4327	4430	4398	2.50	2.62	2.32
九州	125	125	130	11	0	5	3815	3949	4060	2.54	2.63	2.60
直営合計	958	981	1045	50	23	64	37450	38704	39824	3.26	3.29	3.18

(注) 期末の店舗数、純増数は同期間の出店数-閉店数。

規模は小さいが一定の収益は確保

当社の100円ショップの顧客1人当たり購入金額は360円程度である。また、1店当たりの月商は平均すると300万円強で、規模は小さい。居抜きで行う出店は基本的に内装にはあまり手を入れないので、自社で用意するのは商品、什器、看板と少なく、1000万円もかからず店がすぐ出来る。出店コストが安くすむ分は、商品のよさにお金をかけている。

大手とはボリュームが違うので仕入れコストが必ずしも安くなるわけではないが、店舗運営コストが安いので、十分カバーすることができる。顧客にとっては、実際の生活に役に立つ商品が、お得に手に入るので、店舗ロイヤルティが高くなる。

店舗の標準化が決め手

出店費用も安い、退店費用も安い。赤字が3ヶ月続いた段階で退店を視野に入れて検討し、改善の見込みがなければ機動的に撤退する。アルバイトやパートで店舗運営(オペ

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

レーション)ができるように、店の標準化に力を入れた。

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学んだが、そのままではなく、自社に合うように応用した。

当社の目標は、よい商品を安く売る仕組み作りであり、常に改善を続けている。①商品アイテムを絞り込み、単品当たりの販売量を増やすことで商品調達力を上げ、消耗雑貨のカテゴリーキラーになる。②ローコストオペレーションを作る。パート、アルバイトで総てを運営できるように標準化、マニュアル化し、店舗の運営費を下げる。③ローコストの出退店を迅速に行う。建物は造らず、出店コストを安くし、スピードを速める。

この仕組みを他の業態へも応用しようとしている。市場の成熟が進み、大型店で利益を稼げるような余地は少なくなっている。しかし、当社のような小型店での出店は十分可能である。そこで利益を出すには、相対的に小ロットでの仕入れ原価が高くなる分、運営費を下げることによって、トータルの原価を抑える必要がある。このやり方は、他の物販、飲食でも通用するはずであると考え、いろいろトライしてきた。

ワッツ100円ショップの出退店数

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

(注)直営1店当たり売上高は期末店舗数ベース。2018.8期(予)は会社計画ベース。

100円ショップにおけるポジショニング

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

当社は3つの戦略をとっている。第1は、新規出店に当たって、ファッション性を取り入れたきれいな店作りのフォーマットを作り、Watts店として展開している。これは、大手に

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。

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。

100円ショップ上場企業比較(3社)

社名	ワッツ	セリア	キャンドウ
コード	2735	2782	2698
市場	東1	JQ	東1
業界順位	4位	2位	3位
店舗数(店)	1087	1424	952
売上高(億円)	475	1453	680
経常利益(億円)	13	152	24
売上高経常利益率(%)	2.7	10.5	3.6
株価(10/27)(円)	1162	6500	1767
時価総額(億円)	162	4930	296
PBR(倍)	1.59	9.68	2.28
ROE(%)	9.4	22.6	7.8
PER(倍)	17.0	42.9	31.1
配当利回り(%)	1.3	0.4	1.0

(注) 売上、利益について、ワッツは2017.8期、セリアは2017.3期、
キャンドウは2016.11期ベース。ROE、PER、配当利回りは直近予想ベース。

POSを導入して効率改善

POSレジは2017年8月末でテナント型店舗にほぼ導入された。ファッション性を上げていくと、売れ筋商品の的確かつ迅速な把握が求められる。かつてはITにコストをかけるよりも、現場のパートにまかせて十分対応することができた。しかし、オペレーションの効率アップや在庫削減を考えて、POSを導入した。

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

季節商品や定番商品の中のファッション性のあるものについて、今までよりもマネジメ

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。

ントのレベルを上げることができる。おしゃれな生活を提案する商品の開発という点では、企画機能を高めてデータ分析の活用が求められよう。

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

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本格化

「3カ年計画」が攻めに転換

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

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

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

組織を再編し、新事業の人材を強化

さらなる成長に向けての課題は2つある。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。

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

第2事業本部は、ブオーナ・ビータ、ソストレーネ・グレーネ、あまのといった国内その他業態を担当する。第2事業本部長の門田氏は8月に入社し、ソストレーネ・グレーネ、ブオーナ・ビータ、あまのを担当しており、11月の株主総会で取締役を選任される予定である。外資系企業での経験が長いので、当事業部門のマネジメントに相応しいと判断した。

中期3カ年計画とKPI(重要業績指標)

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

(注)(計)は会社計画

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、という見方があった。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で、成果が出ており、今後その動きが本格化してこよう。

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。

出店は順調ながら小型化～委託販売に強み

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

スーパーマーケット業界は厳しい局面にある。店舗を閉めると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生きており、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1000店強のうち、委託販売は約半数を占めている。

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。

‘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店となった。改装後の売上は大きく伸びており概ね好調である

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

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

Wattsタイプ店の店舗数

	2015.8				2016.8				2017.8			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
Watts店		1	7	15	43	47	58	59	58	58	58	58
改装		1	1	8	26	29	33	33	33	33	33	33
新規				6	17	18	26	28	28	28	28	28
閉店							1	2	3	3	3	3
Watts with店(委託販売)					4	10	33	52	85	101	134	154
改装						1	6	7	13	13	15	17
新規					4	9	27	45	72	88	120	138
閉店											1	1
Watts with店(テナント)								4	22	25	37	45
改装									2	15	16	20
新規									2	7	9	17
閉店												0
合計		1	7	15	47	57	91	115	165	184	229	257

(注) 期末店舗数。Watts with店はワッツタイプの低コスト店舗。

Watts店に加えて、Watts with(ワッツウィズ)店も展開

Watts with店は、委託販売の新規出店を中心に増加している。これは、2016年8月期の3Qまでは委託販売の方で用いるフォーマットであったが、4Qよりテナント型にも応用した。直近でみると、Watts店58店、委託型のWatts with店154店、テナント型のWatts with店45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。

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。

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

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

委託販売タイプの場合、順次 Watts with (ワッツウィズ) というブランドに切り替えていく。さらに、テナントタイプの出店の時にも Watts with 店を出していく方向である。Watts 店もフォーマットを進化させて、それぞれの立地状況にあった店作りを行っていく。全体として、1000 店に対して Watts タイプの店は 400~500 店という水準になろう。

商品開発や店舗投資も変化 ~ ワッツ店の進化を図る

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 店はフルリニューアルであるが、Watts with 店は部分リニューアルのものもある。つまり、床、天井、壁は従来店舗のままを活用する。Watts 店の出店投資は新規で当初 40 百万円かかっていたものが、20 百万円まで抑えられるようになり、それが Watts with 店のテナント型では 10 百万円以下で済むようになった。

委託販売でないテナント型でも、その Watts with 型を応用していく。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。

ライフシーンの提案を実験中

Watts 店で、新しい提案型売場「WATT'S new (ワッツニュー)」の実験を始めた。ワッツ西武本川越ペペ店、ワッツウィズ北浦和イオン店で、3 ヶ月単位でテーマを決め、ディスプレイを大きく変化させ、ライフシーンをアピールする店舗作りを行っている。当社の訴求したい若い女性層の顧客が増えており、売り上げも堅調に推移している。カギはコーディネートを通じた提案を行うことにある。面白い試みで、これが活きるのであれば、次のマーケティング戦略として大きく広げることができよう。

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。

いずれブランドは統一化

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

新しいポジショニングの中で、基本は変わらず

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

大手3社は、大型店、SC への出店、ファッションブルなきれいな店を志向しているが、当社はスーパーの中の100円ショップという枠からはみ出さないようにしている。もちろん当社もきれいな店で出られるところには出ていくが、基本的に大手と競合するやり方はとらない。

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。キャンドゥ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1.8万点から2万点へ2000品目ほど増やしている。1440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。新型POSの活用で店舗効率も上がっており、収益性は改善している。

100円ショップのM&Aはありうるが、大型のものについては今のところ可能性は低い。業界5~7位くらいの100円ショップはいずれも食品のウエイトが高いので、当社と組むにしてもさほどシナジーが出しにくい。当社の100円ショップの売上高全体に占める食料品の比率は6%程度と高くなく、今後も増やす計画はない。

今後とも低コスト路線は変わらないが、おしゃれな店作りには対応していく。ローカルなスーパーの中の店舗でも少しおしゃれにするという工夫は追求していく。

中小型店の出店は、1店当たりの売上高、利益額が減るので、効率はよくない。しかし、当社はもともと小回りのきく経営を展開してきたので、大手とは一線を画した低コスト経営に慣れている。同時に小型店舗でも一段と効率が追求できるように、オペレーションのシステム化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

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。

で差別化を強めるか。もう一段の工夫が求められるところである。

収益力・資本効率の比較

(%、回、倍)

	ROE 自己資本利益率	ROS 売上高純利益率	総資本回転率	レバレッジ 総資本/自己資本	売上高 営業利益率	売上高 粗利益率	売上高 販管比率
セリア							
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
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
キャンドウ							
2013.11期	6.3	0.98	2.58	2.47	2.4	36.5	34.1
2014.11期	7.1	1.14	2.40	2.59	2.7	36.7	34.0
2015.11期	5.3	0.86	2.50	2.46	2.0	36.9	34.9
2016.11期	9.8	1.57	2.79	2.24	3.4	37.6	34.2

(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

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、一方で自社の PB 商品は 300 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ている。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やすくしている。これを 2013 年 8 月期は 211 品目に上げた。しかし、2014 年 8 月期からは、ワッツセレクトの品目数を減らしている。2015 年 8 月期では 140 品目を切る水準まで減少した。円安の影響により調達コストは上がってきたので、商品を見直して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。

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、%)

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

リニューアルに注力

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

ワッツブランドのきれいな店は、改装に投資を伴う。その投資についてもかなりこなれてきたので、低コストでできるようになった。Watts店は、例えば従来40百万円かけていたものが20百万円でできるようになった。Watts with店でも、当初は12百万円かかっていたものが8百万円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は上がってくる。全社的な営業利益で見れば、2%台半ばに低下した営業利益を4%近くまで上げることができよう。

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

今後3カ年の計画では、出店は年間100店ペース、閉店は65店として、純増35店を基本とする。無理な出店はしない計画を組んでいる。リニューアルのコストは一定程度かかるが、さほど大きいわけではない。今後の投資額については、大型のM&Aがなければ、通常のキャッシュ・フローで十分賄えるので、ファイナンス上の問題は特にない。

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。

キャッシュ・フロー計算書

(百万円)

	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8	2018.8(予)
営業キャッシュ・フロー	1927	2769	1808	-621	728	1157	1005
税引後当期純利益	1226	817	1052	516	762	763	925
減価償却	278	237	255	281	376	358	380
のれん償却額	89	61	0	0	0	0	0
売上債権・棚卸資産・買入債務	93	1384	380	-1549	-359	-233	-300
投資キャッシュ・フロー	-542	-240	-596	-687	-702	-525	-700
有形固定資産取得	-256	-256	-393	-507	-672	-430	-600
敷金保証金の差入(ネット)	-81	-44	-136	-180	-44	-4	-100
子会社株式の取得	0	42	0	0	0	0	0
フリー・キャッシュ・フロー	1385	2529	1211	-1309	25	631	305
財務キャッシュ・フロー	-335	-367	-788	-279	-93	55	-102
長短借入金	-192	-1069	-558	-49	127	259	100
自己株式	13	891	0	0	0	0	0
配当金	-156	-189	-229	-229	-229	-202	-202
現金・同等物の期末残高	3039	4086	6280	6714	5030	5727	5930

ワッツブランドの効果を発揮

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

ワッツブランド店は、現在の257店を2倍の500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。

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

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

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はこれからも工夫していく。当面はPOSと発注支援システムの活用を力を入れている。

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

オペレーションの再構築では、発注支援システムを活かしていく。また、Watts店のファ

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。

ッション性のある商品をミーツ、シルクにも取り入れて、商品の品揃えに工夫と変化をもたらしていく。この2つによって、既存店の生産性向上を図っていく。

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

ファッション雑貨のブォーナ・ビータは仕組み強化へ

ブォーナ・ビータは、出店はできているが収益性の改善が今一步である。商品構成の見直しは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、赤字も前期に比べて縮小した。2014年8月期に12店出店して、立地の多様性についてトライしたが、思わしくないところも出たので、見直しを進めた。

ブォーナ・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。

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

ソストレーネ・グレーネの新規出店

ソストレーネ・グレーネはSNSでも注目を集めている。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号店を出店した。5年で30店の出店を目標にしており、年5~6店のペースで出店することになる。事業開始後3年目で黒字化にもっていく方針である。

昨年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いが、商品の見直しを進めている。日本にはフィットしない商品もあるので、入れ替えていく。例えば、表参道には駐車場の関係で車では来店しにくいので、家具などの大きなものや、陶器類は持って帰るのが大変である。そこでこれらを縮小して、バランスをとっていく必要がある。以降の店舗はさらに工夫して、全体のアイテム数はもう少し増やしていく。

商品政策(MD)を見直す

ソストレーネ・グレーネの本社との交渉では、フランチャイジーとして全て本社の指示に従うものではなく、日本の地域特性を織り込んだマネジメントが認められるように修正している。1) 商品選定、2) 店舗設計、3) 商品ディスプレイ、4) PR方法など、欧州での

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。

やり方そのままでは上手くいかない部分があることがわかったので、今後は少しずつ変化しよう。

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

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

ソストレーネ・グレーネの波及効果にも期待

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

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

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

海外展開の考え方〜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) 次にパートナーを見出して拡大を図り、3) その周辺国に広げていく、という戦略である。

タイへは、中国から直接出荷するルートがスタートした。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。今期からフィリピンへの卸売もスタートする。

ペルーを拠点にして、同じようにワッツがサポートした現地資本がメキシコで4店出ている。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、資本系列に入っているところ

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 66 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、シンガポール、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 106 店となる。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。早晩、150～200 店を目指すことになるだろう。

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。

海外事業が伸びている。2017 年 8 月期の海外売上高は 23 億円、海外事業比率も 4.8% に上昇した。海外の店舗数は 2017 年 8 月末で 66 店となった。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。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。

海外事業の売上比率も次第に上がってこよう。そうすると、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だろう。

海外国別の店舗数

	2012.8	2013.8	2014.8	2015.8	2016.8	2017.8
タイ(セントラルグループ)	8	8	15	22	29	31
中国(直営、代理商)		2	2	4	9	9
マレーシア(直営)			3	4	6	5
ベトナム(セントラルグループ)				3	10	14
ペルー(直営)				2	5	7
合計	8	10	20	35	59	66

(注) 期末ベース。海外事業の合弁は卸売。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18店、モンゴル10店、シンガポール4店、メキシコ4店など、全体では100店を超える。

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 バーツ（現在のレートで約 200 円）均一という点、現地では決して安くはない。

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

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。

出資となった。タイで小売業を本格的に展開するには、制度上現地企業がマジョリティを持つ必要がある。セントラルが 51% 所有し、役員も入ってきた。セントラルは立地情報を豊富に有する。これによって出店は加速している。つれて当社の卸売も増えている。

また、セントラルグループのいくつかの業態への委託や卸売も増えてこよう。スーパーのトップマーケットにおけるコーナー、ロビンソンデパートでのテナントなどである。

タイでの店舗運営をサポート

2016 年 8 月期の後半に、タイのこものやのオペレーションに改善すべき点が発生したので、出店を抑えた。マネジメントを実行しているセントラルグループの本部と現場の店舗で情報共有が進まず、店舗スタッフの訓練不足も目立った。欠品の発生などがあり、既存店が -10% 以上となったため、改善する必要があったことによる。

マネジメントはセントラルが担当しているが、ワッツからも人を送って、当面の対応に手を打った。すでに既存店は 100% を超える状態に戻っており、出店ペースも戻りつつある。

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、それがタイで売れるかを実験してみなければ分からない。最初からタイには合わないと思入れなければ、店の鮮度は落ちてしまう。一方で、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。

ベトナムは順調

ベトナムは既に黒字化している。ベトナムはセントラルグループの子会社が FC のコアとして、多店舗化を進めている。ハノイ、ホーチミンなどのモールに出ている。2014 年 1 月にホーチミンで郊外のイオンモールに出店した 1 号店がうまくいっている。ベトナムの売価は 4 万ドン（約 200 円）で、現地では安くない。むしろ高い価格帯であるが、ジャパ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 展開を図っており、現在 14 店舗を有する。

中国は代理商に注力

中国では、代理商をベースに出店していく方向である。中国は直営を増やしてきたが、これからは代理商をどのように増やしていくかがポイントである。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。

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

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。

ップに対して、15 元(250 円)ショップで十分対抗していける。顧客は別のものと考えているようで、日本テイストの 15 元ショップでやっていける。

中国でのビジネスは難しい。中国では代理商を使った均一価格ショップがいくつか急拡大している。当社がそこと競争して代理商の FC 展開を一気に図ろうというわけではないが、代理商を使って店舗拡大を目指す方向にある。

平岡社長は、中国市場は大きいので可能性はあるが、競争が激しい国なので、通常のやり方ではうまくいかないと考えている。100 円ショップの店作りを中国に合ったように手直ししている。中国では手に入らないもの、テイストが違うもの、品質がよいもの、生活をちょっと楽しくするもの、といった発想である。ワンランク上の生活を目指す人々が増えてくるので生活雑貨への嗜好も変化してくる。

マレーシアは難しい

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

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

マレーシアの子会社は業績が低迷しており、2017 年 8 月期 1Q に親会社単体において株式評価損 218 百万円を特別損失として減損処理した。連結においては相殺消去されるので、影響は出ない。これとは別に、店舗の減損 36 百万円が連結ベースの特損として出た。

ペルーは好調

ペルーは好調である。2017 年 8 月期に 7 店となった。南米ペルーは、リマで KOMONOYA を出店し、順調に推移している。当社は、2014 年 8 月にペルーに会社を設立した。2015 年 3 月に 1 号店を出店した。南米では、日本に対する親和性が高い国から入ることにした。日系移民の多い国がよいと判断した。ペルーの通貨はソル (ヌエボ・ソル、PEN)、1 ソルが約 34 円である。ペルーの 100 円ショップは 6 ソルのシングルプライスである。日本円で 200 円程度、現地では必ずしも高いとは受け止められていない。日本の雑貨が 1 個 6 ソルというのは安くはないが、十分受け入れられた。来客は盛況で、極めて好調である。

ペルーは、ファッションモールでのロケーション確保が難しいが、うまく出店できた。課題は物流にあるが、そのベースを作っていく。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。

卸売も拡大

中南米では、ペルー以外の国々にも展開していく予定である。メキシコに続き、コロンビア、チリへも進出していく。メキシコはパートナー企業が決まり、現地で店舗が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4店が新しいタイプの店として出店した。

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

ミャンマーでは18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10店へ卸売している。ほかにもアジア（台湾、シンガポールなど）、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 ワッツタイプの出店効果が業績を牽引

環境変化への対応 ～ 為替変動への対応

円高、円安の影響についてはほぼ一巡しており、105～115円のレベルであればさほど問題は無い。円安によるコストアップに対しては、2年かけて手を打ってきた。2016年は、1ドル120円から105円へ円高が進み、現在は110円に戻している。仕入れ価格の見直しという点で、6カ月単位で見れば円高はプラスに働く。120円の円安に対する対応はほぼ完了したので、現状の水準が保たればこの先も粗利率の改善が見込めよう。

2016年8月期は出店が集中、業績は横ばい圏にとどまった

2016年8月期は、売上高46176百万円（前期比+3.9%）、営業利益1205百万円（同-4.2%）、経常利益1193百万円（同-5.6%）、純利益718百万円（同+2.5%）となった。利益面では当初計画に届かず、やや減益となった。

ワッツブランドへの店舗展開を進めてきたが、この期はコスト先行で、収益面でのプラス効果は十分でなかった。ただ、EBITDA（償却前営業利益）で見れば、+2.8%となった。

この期の出店は102店と計画（98店）を上回ったが、閉店も計画の49店に対して82店と予定より多かったので、純増は今一步であった。スーパー業界の再編が続いており、当社が出店しているスーパーが閉店になる影響が出ている。大部分は当方の理由ではなく、母店の閉鎖や耐震工事のための立て替えに伴うものである。

既存店の伸びは+1.4%と、順調であった。売上高は予定通りであるが、利益面では物足りないものとなった。要因は2つある。1つは、ワッツ店の出店を強化しているので、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。

リニューアルとも、従来に比べて初期の出店コストが嵩む。この費用増が響いた。もう一つは、売れ筋であるPB商品の原価の低下スピードが弱かったためである。

100円ショップの売上比率は、91.4%と1.4%ポイント下がった。全体の売上増(+3.9%)のうち、半分弱は海外の伸びによるものである。

事業部門別売上高と業績予想

	(億円、%)											
	2014.8		2015.8		2016.8		2017.8		2018.8(予)		2019.8(予)	
	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)	売上高	(構成比)
100円ショップ												
直営(ミーツ、シルク、ワッツ)	370	85.0	375	84.2	387	83.8	398	83.9	416	83.9	427	82.9
卸売(FC向け)	40	9.3	38	8.6	35	7.6	32	6.8	30	6.0	30	5.8
海外事業	5	1.2	11	2.4	19	4.1	23	4.8	29	5.9	31	6.0
国内新規事業 フォーナ・ビータ、ソストレーネ・グレーネ パリュール100、あまのなど	20	4.6	21	4.8	21	4.5	21	4.5	21	4.2	27	5.2
売上高合計	435	100.0	445	100.0	461	100.0	475	100.0	496	100.0	515	100.0
営業利益	17.8		12.6		12.0		12.1		14.5		16.0	
売上高営業利益率		4.1		2.8		2.6		2.5		2.9		3.1

(注)2015.8期よりワッツ店がスタート。

2017年8月期は4期ぶりに増収増益となったが計画を下回った

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

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

結果として、会社計画比では、売上高98.9%、営業利益88.3%という水準であった。

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

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

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

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

国内の100円ショップの売上ウエイトは、海外その他の拡大により90.7%と前期より

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。

0.7%ポイント低下したが、国内の100円ショップの既存店前期比は+1.5%（前年度+1.4%）と順調であった。ワッツブランド効果が寄与している。Watts店へリニューアルすると、平均的に売上高は+20%近く伸びる。POSレジと発注支援システムの活用で欠品が減っていることもプラスに働いている。

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

国内100円ショップ1087店中Wattsタイプの店は8月末で257店と、全体の23.6%を占めた。今後も年100店ペースで出店するが、その大半はWattsタイプとなろう。

ブオーナ・ビータは、既存店が-3.2%となった。新規出店の5店も計画の売上には届いていない。変動の激しいアパレルを減らしたことが、客数、客単価に響いた。しかし、赤字はかなり減っており、もう一歩で黒字化できるところまできている。

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

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

マレーシアの直営店は、出店したショッピングセンターが低調なこともあり、見直しを迫られている。減損も行った。

中国の直営店も難しい。代理商、卸売、催事は順調なので、こちらを中心に展開する方向である。出資金については、減損を実施した。

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

2018年8月期は増益ピッチが上がる

収益動向をみると、国内の100円ショップは順調である。ブオーナ・ビータは赤字が縮小している。海外は中国とマレーシアを除いて順調である。両国には抜本的な手を打つ予定

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。ソストレーネ・グレーネは、1年目の3店がかなりの負担となったが、好転の目途はほぼ立っている。

大型のワッツ店を出すことも狙っている。2017年8月期はゼロであったが、今期は4店を計画に入れている。今期の既存店は+1%を見込んでいる。

2018年8月期の会社計画は、売上高49600百万円（前年度比+4.4%）、営業利益1450百万円（同+19.9%）、経常利益1520百万円（同+19.5%）、純利益925百万円（同+10.2%）と2桁成長を見込んでいる。

ワッツブランド効果と、ファッション雑貨、海外の収益向上が寄与してくるので十分達成可能な数値である。今期は、1) 海外のマレーシア、中国の不採算部門に手を打つ、2) ソストレーネ・グレーネのマネジメントが強化され、日本に合ったテイストが強化される。これによって、業績面でもかなりプラスに働こう。来2019年8月期はもう一段好転するものと予想される。

今期の国内出店は108店を計画しているが、大半はWatts withになる。ソストレーネ・グレーネは、今後順調にいけば、年5~10店ペースでの出店にもっていく方向である。海外の店舗数は今期の66店に対して、来期末は71店、その後は純増20店ペースに上がってこよう。

5. 企業評価 収益源の多様化に挑戦中

差異化の追求

ワッツ店で、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きた。Watts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くかが問われている。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

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。

ほどではない。キャンドゥは業務の効率化と大型店に力を入れており、新しいブランディングも効果を出し始めた。当社は、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。

攻めの局面に入る

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。当社の狙いは、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、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。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、連結決算では卸売と持分法利益の貢献が見込めよう。

キャッシュ・フロー上の問題はない。営業キャッシュ・フローで10~12億円程度が見込め、投資キャッシュ・フローは多くても8~9億円程度なので、国内ビジネスにさほど資金は必要でない。海外事業も今のところ大きな投資にはならない。

本業の100円ショップで新ブランドの構築に取り組み、今後の成長性を高めるという点で、海外を含めた新規事業に取り組んでいる。これらの収益向上には一定の努力を要するので、当社全体の企業評価はBとする。(企業評価については表紙を参照)

現時点(10/27)の株価でみると、PBR 1.59倍、ROE 9.4%、PER 17.0倍、配当利回り 1.3%である。このところROEが低下傾向にあったが、業績の底入れで好転しよう。

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%に変更した。会社予想ベースの配当性向は15円で22%、17円として25%である。

株主優待としては100株以上1000株未満の株主に対して、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2.2%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20点の詰め合わせを贈る。これを含めると実質配当で35円、配当利回りで3.0%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。

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

大手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。