

## 3091 ブロンコビリー

### ～ステーキハウスを高収益ビジネスモデルとして確立、関東への展開に成功～

2015年2月23日

東証1部

#### ポイント

・関東への出店が拡大している。人材の育成とともに15店から20店への加速を目指している。高付加価値化とファクトリーや店舗での生産性向上が、円高による輸入原料高を克服し、収益性を高めている。売上高経常利益率は15%を超えており、ROEも14%の水準にある。今後とも15~20%の利益成長が十分見込めよう。

・当社のコンセプトは、炭焼きステーキ・ハンバーグ、サラダバーを特長にする「ご馳走レストラン」にある。家庭では作れない料理、外食ファミリーレストランではできないサービスを追求し、差別化している。炭焼き、季節感あふれたサラダバー、大かまどで炊いたコシヒカリなど、手をかけたことを顧客に納得してもらおう。一人当たりの平均単価は1600円(昼1200円、夜2100円)と高い。サラダバーが人気で、女性客が半分近い。

・2014年12月末で中部、関東を中心に85店を有する。名古屋出身なので、関東の店舗は22店とまだ少ない。ステーキハウスとしてのビジネスモデルを確立し、首都圏への本格進出を開始した。2012年に東証1部に指定替えしたことで、土地を借りる地主(オーナー)からの信頼、採用する人材の認知度も上がっている。10年後には関東で120~140店、全店で300店以上を達成し、ステーキハウス業界No.1を目指している。

・過去2001年の狂牛病騒動の時が最も苦しく、顧客の牛肉離れで一気に赤字に陥った。以来、ビジネスモデルを低価格から高付加価値路線に変更した。さらに、高い利益率を実現する仕組みの1つが、「アメバ経営の実践」にある。稲盛氏の盛和塾での学びを自社の経営に活かし、人材の育成に力を入れている。実際、パートナー(アルバイト、パート)にも海外研修を行い、ボーナスも出している。

・メニューは年に3回、サラダバーは旬の素材を活かして年に5回見直し、店舗のリニューアルにも力を入れている。レストランが絶えず変化していることを顧客に見せ、リピート率を高めている。ファクトリー(加工工場)生産の強化、店舗作業の標準化など、全体の生産性の向上をバランスよく図っている。外部人材のスカウトによる効果も大きい。経営目標の売上高経常利益率20%もいずれ射程に入ってくる。ROEも15%を超えてくるので、株式市場での評価はさらに高まってこよう。

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。

## 目次

1. 特色 高付加価値ステーキレストランの業態を確立
2. 強み 「アメーバ経営」の実践で、独自のサービスを効果的に提供
3. 中期経営方針 関東圏を本格的に攻めて、業界 No. 1 を目指す
4. 当面の業績 ピーク利益の更新が続こう
5. 企業評価 利益率の向上に注目

## 企業レーティング A

株価 (15年2月23日) 3880円 時価総額 292億円 (7.535百万株)

PBR 2.67倍 ROE 14.5% PER 18.4倍 配当利回り 0.9%

(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
2006.12	7496	1204	1180	610	108.5	5.0
2007.12	8459	1355	1333	798	137.8	20.0
2008.12	8063	1064	1064	583	88.0	20.0
2009.12	7767	938	947	523	79.0	20.0
2010.12	8796	1191	1207	604	91.1	20.0
2011.12	9503	1374	1404	700	105.6	20.0
2012.12	9983	1403	1432	869	131.2	24.0
2013.12	11290	1527	1546	880	132.8	25.0
2014.12	13049	2013	2007	1237	179.4	29.0
2015.12(予)	16000	2500	2525	1590	211.0	36.0
2016.12(予)	19500	3000	3000	1890	250.8	43.0

(14.12ベース)

総資産 13246百万円 純資産 10950百万円 自己資本比率 82.7%

BPS 1453.3円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

2007年4月に1:10の株式分割を実施。2013年7月に1:2の株式分割を実施。

2012.12期以前のEPS、配当は各期末修正ベース。

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 高付加価値ステーキレストランの業態を確立

### ご馳走を提供

ステーキ、ハンバーグの郊外型レストランを展開している。2014年12月末で85店を有し、オープンキッチンでの手作り感を大事にしている。春日井(愛知県)と厚木(神奈川県)に自社工場(ファクトリー)を持ち、そこで加工したものを全店に配送している。社員は274名だが、パート・アルバイト(パートナー)を2870名ほど使っている。名古屋からスタートしていることから、中京地区に強いが、2008年に関東に出店した後、関東の店舗は現在22店まで増えている。

ご馳走とは、もともと馬で走って、美味しいもの、珍しいもの手に入れ、調理してもてなすという意味であると、竹市会長は強調する。いかに付加価値をつけて差別化するかがポイントで、価格では競争しないことを経営の基本観としている。

ステーキハウスとして最も厳しかったのが、2001年の狂牛病(BSE)の時であった。ここをどう乗り切るかで、最も苦労した。この時に、従来の安売り路線から脱却し、本当に美味しいものを楽しんでもらうという現在の路線に切り替えた。

2001年の狂牛病の時は、売上高が大幅にダウンし、赤字に転落した。それまでの5年で40店ほど一気に出店したが、その時点で借入金38億円、純損失6億円に陥ってしまった。

その後、経営の仕組みを抜本的に変え、2005年には売上高営業利益率で17.9%と、過去最高を記録するまでの好転をみせた。この間、客単価を950円から1770円に上げ、いいものを提供する路線に変えたのである。さらに、2004年より店舗の「見える化」を進めた。オープンキッチンの推進である。炭焼き、サラダバーはかつて実施していたが、拡大路線に転じた低価格戦略時代に止めていたものである。

これに自信を持ち、2007年にジャスダックに上場した。その後、リーマンショックもあったが、会社としては人材を強化しつつ、これを乗り越えてきた。よい商品づくりにきちんと手を打つと顧客は反応し、評価してくれる。メニュー作り、店作りに自信を持ってきたので、2011年に東証2部、2012年に東証1部へと指定替えを実現した。今では実質無借金である。

竹市会長は、当社の創業前に、評判の喫茶店を経営していた。1969年に喫茶店「喫茶トミヤマ」を開店した。その後、1978年に事業の多角化として、ブロンコというステーキハウスのFC(フランチャイジー)店を開いた。これなら自分でも経営できると判断して、1983年12月に、現在のブロンコビリーを独自に創業した。

「ブロンコビリー」の店名で名古屋市内から郊外へと店舗を拡大し、駐車場を完備した郊外型のレストランとして店舗展開した。名古屋からスタートして、愛知、岐阜、三重、静岡、東京、埼玉、神奈川、千葉、滋賀へと、店舗を広げている。

2013年12月期から竹市靖公(現在71歳)社長が会長へ、長男の竹市克弘専務(同40歳)

---

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。

が社長に就任した。竹市新社長は、米国のデンバー大学でホテル、レストラン学を学び、当社で10年以上、現場からスタートして経験を積んできた。創業者から2代目にバトンタッチしたのである。

#### 地域別販売実績

地域	[2014.12期]							
	販売高	構成比	前年度比 伸び率	店舗数 (前年比)		店舗数 (前年比)		1店当たり 売上高
				2013.3期	2014.3期	2013.3期	2014.3期	
愛知県	6293	48.2	+8.4	36	2	37	1	170
三重県	6993	5.4	+6.9	5	-1	5	0	137
岐阜県	1369	10.5	+10.1	10	0	10	0	140
静岡県	1207	9.2	+3.5	8	1	8	0	151
東京都	981	7.5	+13.2	5	-1	6	1	163
埼玉県	1117	8.6	+33.3	5	0	7	2	160
神奈川県	718	5.5	+40.3	3	1	6	3	120
千葉県	465	3.6	+129.0	2	2	3	1	155
滋賀県	196	1.5	-	0	0	3	3	66
合計	13049	100.0	+15.6	74	4	85	11	154

(注)東京、埼玉、神奈川、千葉の首都圏構成比は2013.3期21.4%、2014.3期25.2%。

#### 少し高くても売れる工夫

店舗での顧客の平均単価は1600円である。通常のファミレスより1.5倍の水準にある。普段使いのレストランと高級レストランの中間にある。

当社は、家庭で作れないご馳走レストランを標榜し、オンリーワン、No.1のステーキハウスを目指している。ポイントは3つある。1つは、炭焼きで、外はこんがり、中は肉汁がたっぷりという厚切りステーキ、ハンバーグを得意とする。2つ目は、ご飯は大かまどで炊いており、米は魚沼産コシヒカリに拘っている。3つ目は、サラダバーで新鮮な20種類の野菜から好きな物を好きなだけ食べてもらう。

客単価は通常のファミリーレストランの1.5倍と高いが、ちょっと贅沢をしたい時に来る目的来店型の郊外レストランを実践している。店内にはTVモニターを配置して、調理の状況をキッチンから離れたテーブルのお客に見せている。

メインのメニューであるステーキやハンバーグには、主に豪州産牛肉を使用し、新鮮なサラダバーを揃えている。原材料となる牛肉や野菜、ステーキソースに至るまで、こだわった食材を追求しつづけている。

その味や鮮度を活かすためにステーキやハンバーグについては、ファクトリー（加工工場）でカットして、全店にチルド状態で出荷できるようにし、野菜についても新鮮な状態で提供できるように毎日配送の物流体制を取り入れている。

#### こだわりの料理とサービスを提供

4人掛けのテーブルを真ん中の仕切りを外すと、8人掛けのように工夫している。3世代

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。

の家族や団体できた客にも対応できるようにした。サラダバーには、TV モニターを付けて、サラダが不足しないように常にチェックできるようにしている。

当社は、「おいしい料理と気持ちよいサービス、清潔で楽しい店づくりを通じて心地よいひとときを提供すること」を企業理念としている。

米については、通常の業務用の米の 2 倍近いコストをかけて、新潟魚沼産のコシヒカリを使っている。ふつうの米が 10 kg 2800 円に対して、5600 円もする。店に入って、美味しいかどうか、誰にでもすぐわかるものがある、と竹市会長はいう。1 番はお冷である。水を一口飲んで、その水がうまいかまずいかはすぐわかる。次はご飯である。米にコストを年間 2 億円ほどかけている。安くすれば 1 億円で済む。しかし、それでは付加価値を生むことはできない。さらに美味しくご飯を炊くためにかまどで炊いている。これは当社の強みで、得意なことを強みとしている。ご飯とパンを比べると、コスト的にはパンの方が高い。そこで、美味しいご飯で特色を出している。

野菜についてもこだわっている。例えば、冬人参は雪の下に保存されて甘い。この雪下人参をサラダバーに使い、人参ドレッシングにも活かしている。ステーキソースの玉ねぎも、農林大臣賞を受賞したこともあるサラたまちゃんを使う。これは 5 月末に糖度が 10 になる玉ねぎである。それでソースを作っている。

ステーキは炭で丁寧に焼く。このように工夫することで、少し高くても売れるようになる。当社のランチの平均的単価 1200 円、ディナーは同 2100 円である。値段を下げてでも収益性が落ちるだけなので、差別化して高くても売れる工夫に知恵を絞っている。

#### 外食業界の売上高経常利益率ランキング

(%、億円)

順位	社名	2012年度	2013年度	コード	時価総額	業態
1	アークランドサービス	15.7	15.7	3085	372	かつ丼
2	プロンコビリー	14.3	13.7	3091	292	ステーキ
3	一蘭	11.0	13.5	—	—	ラーメン
4	サンマルクHD	13.6	13.3	3395	885	カフェ
5	理想実業	8.5	13.0	—	—	ラーメン
6	喜代村	12.5	11.7	—	—	すし
7	KIDS HD	11.9	11.6	—	—	多業態
8	ハイディ日高	12.3	11.6	7611	635	中華
9	あみやき亭	9.1	11.2	2753	280	焼き肉
10	壱番屋	10.9	10.4	7630	821	カレー

(注) 日経MJ新聞調査、2014年5月28日。HDはホールディングス。時価総額は2/23ベース、一は未上場。

#### 外食業界でも高い利益率を実現

日経MJのランキングで、当社は売上高経常利益率で業界2位である。アークランドサービス(かつや)が2013年度15.7%に対して、当社は同13.7%(因みに次の2014年12月期は15.4%)であった。ご馳走として顧客の満足が得られるなら、その付加価値が利益率に

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。

はね返ってくるという考え方を実践している。

### アルバイトの不適切行為と足立梅島店の撤退・・・会社の姿勢は明快

2013年8月6日に東京の足立梅島店で、アルバイトの従業員が店舗内で不適切な行為を行い（冷蔵庫に入り）、その画像をインターネット上に公開したことが判明した。会社側ではその店舗をすぐに休業とし、8月12日には当該店舗の退店を決定した。

「おいしい料理と気持ちよいサービス、清潔で楽しい店づくりと通じて心地よいひと時を提供する」という使命に鑑みて、このまま営業を再開することはできないと即断した。それぞれの顧客は、今日は何らかの特別な日として来店する。その思い出が損なわれてしまうと考えた。

なぜ閉店したのか。今回の不祥事を検討して、当社のあるべき姿のために、けじめをつけた。関東にはこれから120店の出店を予定している。アルバイト社員の不祥事とはいえ、会社の姿勢をきちんと示す必要があった。社員教育と対外的なレピュテーションに配慮した結果で、妥当な判断である。

2011年5月に出店した店舗であるが、地主、パート・アルバイトとの契約解除などを含めて一定の損失は発生したが、金額的負担は重くなかった。金額の多寡よりも、経営の基本観の現れである。企業としての責任の取り方を明確に示した。リスク・コミュニケーションのあり方としては説得的である。ご馳走をあずかる企業としての社会的責任を全従業員に徹底指導して、再発防止に努めている。その後、足立区では北綾瀬に新店をオープンした。

## 2. 強み 「アメーバ経営」の実践で、独自のサービスを効果的に提供

### 明確な差別化戦略を実行

大かまどで炊く米は、新潟県魚沼産コシヒカリの中でも津南町産の一等米である。それを珪藻土で作ったかまどで炊く。珪藻土は海の海藻が生えるような土の下の方にある粘土層で、これを使うと300℃の高い温度でご飯が炊ける。いわゆる米が立つという状態になって美味しいのである。また、2013年に自動炊飯ユニットを導入し、経験に頼った米の炊き方を改善し、品質の安定化を図っている。

サラダバーは当社が始めて、今や業界でも普通になってきたが、当社はいろいろ工夫している。店舗でカットして、野菜本来の味を提供する、年5回メニューを変えて旬の野菜を出す。オープンキッチンの「見える化」は、素材を見せて、安心、安全をわかるようにしている。

ステーキハウスとしての特色は、当社ならではの食事とサービスにある。これを要素に

---

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。

分けると、①炭火焼、②サラダバー、③大かまど、ということになる。他社でもすぐに真似できそうであるが、そうでもない。同じようなことを導入しても、他社は続けられない。例えば、魚沼産のコシヒカリを使って、2倍のコストをかけてもビジネスが続かない。

顧客サービスに対する経営の基本は、メニューの作り方にも表れている。それは3つほどある。1つは、客を増やすメニューで、例えば720円のハンバーグランチである。200gのハンバーグで、原価は33%と当社平均より高く、お得感がある。これを他社でやれば原価は40%を超えてしまう。このハンバーグで、当社の味とサービスを知ってもらい、顧客層を広げていく。

2つ目は単価を下げるメニューである。例えば豪州牛の90tの売り物が出た。一括キャッシュで購入し、これを活用する。品質の良い割安な肉を利用して、メニューに工夫を加えていく。新しい提案が大事である。

3つ目が儲かるメニューである。ご馳走ステーキセット(1980~2980円)は、美味しい肉を十分味わってもらい、価格は高いがそれを上回る付加価値を提供する。顧客は、これをぜひ食べてみたいと思う。美味しいステーキをしっかりと食べて、満足してもらおうという考えだ。

大事なことは、高い商品が美味しいのは当然で、逆に安い商品ほど美味しくする必要があるという発想である。美味しいと分れば、顧客はまた来てくれるからである。720円のハンバーグランチは入り口商品で、顧客の40%はここからスタートする。

#### ファクトリーにおける生産実績

(百万円、%)

品目	2013.12期			2014.12期		
	生産高	構成比	前年度比 伸び率	生産高	構成比	前年度比 伸び率
ステーキ	853	54.7	+29.3	1066	55.8	+24.9
ハンバーグ	468	30.0	+32.1	572	29.9	+22.0
ステーキソース	122	7.9	+12.2	141	7.4	+15.5
その他(デザート等)	116	7.4	+24.6	131	6.9	+13.4
合計	1561	100.0	+28.2	1911	100.0	+22.4

(注)製造原価ベース。

競合企業としては、「ステーキのどん」(73店)、「ステーキハウス フォルクス」(46店)がある。ステーキのどんは、株式会社どんの傘下であり、どんとフォルクスは吉野家の子会社となっている。他では、「けん」(エムグラントフードサービス、121店)、ステーキガスト(すかいらーく、143店)、「びっくりドンキー」(アレフ、324店)、「ビッグボーイ」(ゼンショー、281店)、フライングガーデン(ユード3317、67店)、カウボーイ家族(ロイヤル、33店)、などがある。ハンバーグやステーキハウスは業態として珍しくもないが、その中でどのように存在感を出していくかが勝負である。

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。

ステーキ業態の店舗数比較

(店)

	東海	関東	その他	合計	2013年		2014年	
					出店	退店	出店	退店
ブロンコビリー	60	22	3	85	6	2	12	1
ビッグボーイ(ゼンショー)	26	81	174	281	13	4	0	1
けん(エムランドフードサービス)	7	56	58	121	0	39	4	50
ステーキガスト(スカイラーク)	20	56	67	143	0	7	0	10
ステーキ宮(アトム)	37	8	77	122	15	1	23	1
ステーキのどん(吉野家)	0	46	27	73	0	0	1	0
ステーキハウスフォルクス(吉野家)	0	28	18	46	2	0	1	1
カウボーイ家族(ロイヤル)	2	13	18	33	5	0	1	0

(出所)各種資料、各社のHPよりベルトーケン作成

真似のできない仕組みを作り続ける

財務体質は良好で、無借金である。バランスシートにある現預金をうまく活用している。ドイツから機械を入れて、ファクトリー(加工工場)の生産性を高めている。メンテナンスを名古屋の企業に頼み、支払いを早くすることによって、メンテナンスフィーを安くしている。こうした交渉の積み重ねで、他社が真似できないバリューフォーマネー(価格を上回る価値)を追求している。

つまり、顧客から見れば、美味しいものは必ずしも安くないが、少し高くても十分満足できるものになっている。同業他社から見れば、高いといって同じような価格で同じような品質をだそうとすると原価が合わなくなってしまう。つまり長続きできないのである。

ブロンコビリーの仕入れ実績

(百万円、%)

品目	2013.12期			2014.12期		
	仕入高	構成比	前年度	仕入高	構成比	前年度比
肉類	973	34.0	+14.2	1439	40.5	+47.9
野菜	390	13.6	+6.5	456	12.9	+17.0
米・パン	328	11.5	+5.8	332	9.4	+1.2
ドリンク類	244	8.5	+18.3	266	7.5	+9.3
その他	928	32.4	+16.6	1053	29.7	+13.4
合計	2865	100.0	+13.1	3548	100.0	+23.9

(注)消費税は含まず

アメーバ経営の実践

社員のモチベーションの仕組みでは、アメーバ経営の導入で、パート、アルバイトまでを含んだ全員経営で改革をし続けるように工夫している。これによって、売上高経常利益率で15~20%を目指している。

アメーバ経営の徹底で、毎朝8:30には前日の売り上げから利益までが出て幹部にメールで知らせる。売上と経費をどう連動させていくかが重要である。京セラを創業した稲盛

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。

氏の経営塾「盛和塾」に学んできた。竹市会長は2001年の危機で、会社はお金で潰れるということを実感した。銀行の対応にも学んだ。何としても、銀行からお金を借りてくれといわれる会社になりたいと決意したのである。

アメーバ経営は7年前から導入している。アメーバ経営の最大のポイントは、データの活用にある。それ以前にも必要なデータは出ていたが、活用が不十分であった。今は日次のデータが翌日にすぐ出る。それを見てアクションをとるというカルチャーである。現場が気付いて自ら行動をとるということが身につけてくると、マネジメントがいちいち指示しなくても、現場が変化に対応できるようになる。これが最も大切であり、ここを目指している。

アメーバ経営は身につけてきたが、次は当社流にアレンジしていくことである。一言でいえば、もう少しトレンドを掴むような工夫を加えていく必要があると、トップマネジメントは考えている。

現場における活動の成果についても、社内で発表し、成果を共有するようにしている。米国の研修には、成績優秀なパートやアルバイトの人も参加させている。また、パートやバイトにもボーナスを支払うようにしている。KKI（経営改革委員会）は3階層から成り、各階層で年4回合宿をして、改善案を練っている。

ファクトリー（加工工場）もアメーバ経営で日々損益を出している。当社の強みは、原価率が低いことである。他社が原価率38～40%であるのに対して、当社は26～28%である。アメーバ経営で工場でも3%の利益を出している。

このように全員が事業活動に参加し、訓練を受け、インセンティブも与えられている。これが当社の現場の強さとなっている。この組織能力の強さが競争力の源泉である。

### 3. 中期経営方針 関東圏を本格的に攻めて、業界No.1を目指す

#### ビジネスモデルを確立したので、人材を結集して関東を攻める

2008年より関東への出店を開始した。春日井のファクトリー（加工工場）は150店までの拡大に対応できる工場となっている。店舗の拡大に対して、最大の課題は人材の育成である。ここに費用と時間をかけている。ビジネスを通して人間性を高めていくという教育を実践している。

東証1部に上場して、以前より関東でも人を採用し易くなった。今後の経営展開に当たって、最も重要な点は人材の育成、確保である。経営の基本要素のヒト、モノ、カネ、情報のうち、他は揃ってきた。立地情報も十分集まるようになった。関東に出店するに当たって、地主（オーナー）も安心してくれる。人材は育成するが、必要なら店長クラスも中途採用していく。

---

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

新規出店の採算は十分確保する。利益が十分でないところには出店しない。当社はビジネスモデルをほぼ確立し、出店コストも下げているので、出店余地は広がっている。新規出店は、2年半から3年で回収するというパターンである。関東の利益率は従来低かったが、メニューの見直しや生産性の向上で、収益性は改善してくる。

新入社員には、入社前に体験アルバイトをしてもらう。そこで何人かが辞めていく。当社の適性をみてもらうにはいい方法である。出店ペースを上げていくので、人材の育成は不可欠である。また、中途採用で、プロにも入ってもらっている。立地については、大手外食チェーンの店舗開発部門で経験を積んだ人材を入れた。建設についても同様に人材をスカウトした。

当社は、パート、アルバイトにもボーナスを出す。正社員 274 人に対して、パート、アルバイトのクルーは 2870 人（8 時間換算で 1000 人強）ほど働いている。1 店あたりでみると、正社員 2~3 人、クルー 30~35 人が必要である。店長の最も大事な素養は人間性である。店長を降格になる人もいるが、会社を辞めていない。それだけ、会社のカルチャーがしっかりしているということである。本人が納得して、再挑戦していく。

店長は現在 85 人だが、将来 200~300 店を目指すので、200~300 人の店長が必要である。キッチンが得意な店長、ホールが得意な店長などタイプはいろいろだが、人を使える人材に育てることが重要である。全員にすべての数字はオープンになっている。3 月に 1 度の合宿研修があり、そこで成功例発表のあった店には店長が見学に行く。相互に学んでいく仕組みである。

### ステーキハウスで日本一、売上高経常利益で 20%を目指す

将来は 300 店を目標にしており、関東を重点的に攻めるが、関西にも進出する。2014 年は滋賀に 3 店舗を出した。2015 年は京都に進出する。

当社のビジネスモデルの鍵は、新規出店後のリピート客をいかに保って既存店をマイナスにしないことにある。他社はこれが十分にできない場合が多い。そうになると、出店しないと伸びないし、出店しても利益が十分出ないという悪循環に陥ってしまう。そうならないソフトパワーが求められる。工場、店舗での調理、原料、メニュー政策に関わる人材のソフトパワーがいかに差別化できるかである。

出店コストの VE（バリューエンジニアリング）では、新規出店（建築）のコストを下げようとしている。関東地区の店舗の賃料は東海に比べて、1.3~1.5 倍ほど高い。店舗運営もこれまでの東海モデルをそのまま当てはめればよい、というものではない。人口が多いので、集客は容易であるが、立地の競合もあり、サービス内容にも一段と差別化が求められる。郊外型立地だけではないビルインの検討も進めている。

関東での認知度が高まって、ドミナント効果が出るようになれば、収益力はもう一段上がってこよう。当社は現在 85 店を有するが長期的には、200~300 店に店舗を拡大できれば、

---

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。

日本でトップクラスになれるという判断をもっている。

当社の店舗は、店舗に1.0～1.5億円投資して2～3年で回収するモデルである。年商1.5億円で利益率20%を目指す。店舗のフォーマットは定まっているので、1時間あたり100名が入れる規模で最大1.7～1.8億円の売上げとなる。

当社の店舗は、120席が標準である。平日で200名、土日で400～500名ほど来店する。平均客単価は1600円、平日で10分待ち、土日で30分待ちくらいが望ましい状態である。客の滞在時間が平均で40～60分である。

店舗の拡大については、既存店ベースで売上高が年々15%ほど増えていくペースを考えている。年間に15店出店すれば、次の1年間の既存店は20%増となるような展開を目指す。

退店ルールもはっきりしている。2期連続赤字になったら、退店を検討する。2012年は3店、2013年は2店退店している。2014年も1店(一宮緑店)を退店したが、これは契約更新のタイミングで近隣に好条件の物件があった為の退店であった。これで必要な退店はほぼ一巡した。

出店コストを下げることで、損益分岐点が下がり、投資回収のピッチも上がってくる。かつて関東への出店は収益性が低いので、十分回収を見込めなかったが、目途が立ってきた。同業のカウボーイ家族は、肉のコストが高い。ステーキガストも材料費が高い。ステーキけんも収益性は高くない。価格とコストのバランスが当社に比べて十分でないという見方である。

当社は売上高経常利益率で高い利益率を目指している。15%台に上がってきたが、同利益率で20%を目標に創意工夫を重ねている。中期的な方向は、利益率をキープしながら、パイを増やしていくことである。ステーキハウス業界で、10年以内に日本一になろうという考えだ。2015年12月期の目標は売上高160億円、経常利益25億円であるが、中期的には店舗数200店、売上高は300億円、経常利益率で15～20%を目指す。そして、長期的には300店を目指すという方針である。

### 新規出店の考え方

関東への出店に当たっては、外部からの経験者を入れてチームを強化している。店舗の建設についても人材を増やしている。関東における出店コストが東海と比べて不利というわけではない。家賃や人件費は十分対応可能である。ただ、人口密度が高いところは、防火防災などの規制が厳しいので、店作りという点では規制対応という点で多少投資が嵩む。

店舗の建設に当たっては、当社の専門チームが分離発注をしている。建物の基礎、外装、店舗内のイスといった具合である。内容ごとに数社に見積もりを出させている。イスなどは10店出すとすれば、まとめて発注できる。よって、個店ごとのコストは相対的に平準化され、建設コストの値上がり幅も抑えることができている。

人手不足を反映して、パート・アルバイトの時給は上げている。従来900円/時に対して、

---

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

+30~50 円というレベルで上昇している。新店において、人の採用がネックになるということはない。地域の相場を反映して採用はできている。

出店の拡大につれて、人の採用も増やしている。新卒は2014年4月48人に対して、2015年4月70人、2016年4月100人というペースを考えている。1店に対して、店長1人、正社員2人、パート・アルバイト30~40人という構成である。

2月に神田に東京事務所を設置した。店舗開発と人材採用の拠点として活用する。出店は関東中心であるが、都心を視野に入れながら、まずは周辺のロードサイドから出していく。

関東に出店を開始して6年が経過した。まず外環沿いに出店してきた。名古屋は車社会なので、それをイメージして電車では不便でも車で行けるところに立地を探した。つまり、名古屋で培ったビジネスモデルがそのまま通用しそうな立地を狙った。その地域から外れるところも少しずつ挑戦していく。年間に15店出すとすると、1~2店はより都心へ、場合によってはビルインも検討していく。

関東への出店で、同業他社とバッティングも今後は出て来るが、あくまでも自社の数字との戦いである、と竹市社長はいう。つまり、狙い通りの高採算が確保できるかどうかが一番大事なのである。立地に関する情報のスピードは早い。そこで、オーナーに一目おかれるにはブランド戦略も重要である。

新規店と収益性については、バランスが大切である。年間12店出すと、新店効果も入れて、ほぼ9カ月分の既存店に匹敵する売上げになる。ただ出店コストがかかるので、すぐにはもうからない。

現在85店あるが、既存店で赤字の店は1店もない。50店以上が15年以上営業を続けている店で、店舗の償却も終わっている。集客力をどう確保するかがポイントである。同じタイプの店であっても、場所によって集客が3倍も違って来るからである。

#### ブロンコビリーの出店計画

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015(予)	...	2022(予)
出店数	3	2	3	5	4	4	6	12	15		15~20
退店数	1	0	1	1	1	3	2	1	0		0
期末店舗数	58	60	62	66	69	70	74	85	100(+15)		205~245
関東地区	0	2	6	8	10	13	15	22	33(+11)		120~140
中部地区	58	58	56	58	59	57	59	60	63(+3)		75~80
関西地区	0	0	0	0	0	0	0	3	4(+1)		10~25

(注)2015年は会社計画、2022年はアナリスト予想

2014年12月期の出退店は、新規12店、退店1店となり、11店増の85店となった。退店は契約満了に伴うもので、その近くに別の店を出した（一宮緑店→一宮バイパス店）。独立店舗の出店だけでなく、ショッピングセンター（SC）内への出店も名古屋の熱田では実施した。

## 消費税と円安への対応

もともと手は打っていた。一昨年からの円安の進行に対応して、メニューを見直し、コスト削減にも努めてきた。メニューに関しては手応えをみながら、2013年11月、2014年2月に価格改定を行った。さらに、4月からの消費税アップに備えて、価格感応度の高そうなハンバーグについて、その質をワンランク上げて美味しくした。こうした策によって、消費税の影響もクリアすることができた。

2014年12月期の既存店の伸びを客数と客単価に分けてみると、客数は2月（大雪）と12月に100を割っただけで、単価は常に105~104%というレベルにあった。

円安による原料高に対しては、原料の多様化、直接輸入の拡大、工場による原料加工度の向上、内製化の充実によってコスト吸収力を高めている。

牛肉は豪州だけでなく、米国からも入れるようにした。コーンについては米国からタイに切り替えた。自社による直接輸入で、工場での加工度も上げている。コーンのコストは円高を克服して下がっている。

円安の対応という点で、会社側は自信を深めている、1ドル80円から100円という局面では、値上げに恐怖を感じてした。値上げをしないで、コストアップを吸収する手立てをいろいろ工夫してチャレンジした。仕入れの多様化、工場での内製化、メニューの工夫などである。その後、品質に見合った高価格帯の導入を図り、既存メニューの見直しの中で値上げを行った。2013年の11月、2014年の2月の値上げが受け入れられた。

当社はステーキの専門店である。食材の品数が限られている上に、1品当たりの消費量が多い。直接輸入のメリットも生かされるようになった。当社は工場をもって加工度のアップに力を入れているので、コスト吸収力が上がっている。工場での一次加工、店での2次加工の効果が有利に働いている。製造食品サービス業としての良さが発揮されつつあるとみてよい。今後円安が進んだとしても、他社よりも価値に見合った価格付けができるとすれば、競争優位は崩れない。むしろ高まる可能性があるといえよう。

円安の影響については、大半が間接輸入なので、国内仕入れ先からの値上げ要請という形になる。肉の輸入について、米国については直接輸入を開始した。まだ肉全体の5%レベルであり、価格品質をみながら、メニュー開発を進めている。

米国から牛肉の輸入関税が下がる可能性がある。為替変動や関税の引き下げは業界にとって影響をもたらす。当社は調達できる肉の量と質からみて、その内容をきめていく。皆が買い急げば結局価格が上がってしまうかもしれない。

---

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。

## メニュー作りの工夫

メニュー政策では、関東地域について高付加価値化に力を入れてきた。肉でいえば、豪州産に加えて、米国のミッドウェスタンやカリフォルニアのものを入れ、高級店で出すようなプライムリブブロスも仕入れるようにした。品質のよいものを現地に行って見出し、妥当な価格で仕入れて、高付加価値品として提供するというプロセスである。

プライムリブブロスは 2980 円で、既存のぶどう牛(豪州産)の 2480 円よりワンランク高い。ハンバーグでも、プレミアムステーキハンバーグ 1980 円は、従来のがんこハンバーグ 1480 円よりも高い。これらが受け入れられて、平均単価を押し上げている。

サラダバーも人気である。客の 80~90%はサラダバーも注文する。常に 18 種類の野菜を用意し、年に 5 回、4~5 品を季節ものとして入れ替えていく。新しいもの、季節感、コスト(旬の時期のものは安い)などを考えて、サラダを飽きないように楽しんでもらう。

ステーキハウスのかき入れ時は、第 1 が夏、第 2 が冬、第 3 が春である。関東では高付加価値メニューを活かすことができるので、収益性という点では、関東に比率が上がるにつれて、今後高まる可能性が高いといえよう。

## 店づくりの基本は美味しさの優先

新店がオープン後、数カ月間は客がどっと来る。その後落ち着いてきて、1 年後は前年同期比でマイナスとなる。よって、その店の本当の実力が出てくるのは 2 年目からで、ここが順調にいけば、本物の業績寄与が見込めることになる。

当社の店作り、メニュー作りの基本は、何を食べても美味しいということにある。リピート客にとっては、いつ行っても好きなものが選べ、それぞれ美味しいというのが大事である。高いものが美味しいというメニュー作りではない。基本は、美味しさを優先することである。生産性を考えると、もっと工夫の余地がある。でもそれで美味しさが損なわれるのであれば、その方策はとらない。味を良くするために生産性を上げるという方向を基本としている。

当社はステーキ、ハンバーグ専門店なので、食材の種類や品目は限られている。そこで他社ではできないような工夫をしていく。今は 9 割前後オーストラリアの肉を使っているが、それに限定しているわけではない。よく知っているから使っているのである。米国でも 2013 年 2 月から 30 カ月の牛の輸入が解禁となったので、米国産の牛も使っている。

## リニューアルを重視

2014 年 12 月期は、既存店の改装も 12 店ほど行った。店舗の改装効果は大きい。今期も 13 店を予定しているが、2 週間休んで改装を行い、改装後の売上は 10%以上向上する。52 週のうち 2 週(-4%)休んで、10%増収となるから、その効果は極めて高い。改修のための投資は 7~8 百万円から多いところで 10~20 百万円である。

---

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。

## ファクトリーを2拠点体制へ、生産性の向上を目指す

2014年11月に関東ファクトリーを厚木に開設した。これによって、出店の中心となる関東への商品対応が効率的に行えるようになった。

関東ファクトリーは、ステーキとハンバーグの加工を行っている。工場と店舗の距離が短くなったので、ステーキのカットも店舗ではなく工場で行うようにして、効率を上げている。これが上手くいったので、この方式も東海ファクトリーに拡げていく。

東海ファクトリーでは、ドレッシング、デザートの実、期間限定品の強化を図っている。食材については、良いものをタイミングよく仕入れて、自社で製品化していくという方針である。東海ファクトリーも、隣の土地を購入して今後の生産拡大に備える。

ファクトリー（加工工場）の強化では、限定商品（期間限定、店舗限定）の導入、内製比率のアップ（サラダバー食材、ソース、ドレッシング、アイスクリーム、スイーツ）によって、競争力の強化を図る。

生産性、品質の向上では、ハンバーグのポーションの内製化を進める。店舗で練るのを工場で行い、バラつきの減少を図る。ステーキではポーションカッターを導入する。これは手作業の自動化で効率化を図る。肉の筋引きは人手でやる。これは品質アップに結び付くので、人手をかけてやる価値があるが、カットは機械化で、効率化した方がよい。熟練度（人手）に頼る部分と機械化のバランスをさらに追求するという考えだ。

## キャッシュ・フローの推移

	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12(予)	2016.12(予)
営業キャッシュ・フロー	1084	1352	1641	1916	2160	2600
税引後当期純利益	593	968	869	1414	1590	1890
減価償却	422	415	424	490	570	710
投資キャッシュ・フロー	-592	-600	-875	-1493	-1750	-2000
有形固定資産	-495	-541	-759	-1292	-1550	-1800
フリー・キャッシュ・フロー	492	752	766	423	410	600
財務キャッシュ・フロー	-193	-169	-158	2588	-200	-300
株式発行	0	0	0	2767	0	0
現金・同等物期末残高	1609	2191	2798	5809	6019	6319

## 新規出店による設備投資の拡大

1店あたりの出店コストは、新規の建設費ベースで1.0～1.2億円ほどかかる。居抜きではその7掛けである。建設期間は新規で4カ月、居抜きで3カ月ほど要する。

2014年12月期の設備投資は新店12店で、15.0億円であった。新規出店のうち、関東が7店で、その他では滋賀3店、愛知2店であった。今2015年12月期は15店で、17.5億円を計画している。減価償却は前々期424百万円、前期490百万円、今期570百万円と増えてくる。

17.5億円の設備投資は、今期予定の業績が達成できれば内部留保で20億円が見込めるの

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、十分対応できる。

東京での出店に伴い、社員やパートも関東在住が増えてくる、名古屋の本社における研修とともに、ITの活用も増やそうとしている。この他にも、全社的なシステム投資、東海ファクトリーでの隣接地への工場建設なども具体的になろう。

社内的にはさらにスピードアップすることもありうるので、その時には2014年9月に公募増資などによって、ファイナンスした資金（27億円）をどしどし活用していく方向である。

#### バランスシート

(百万円、%)

	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12
流動資産	2746	3496	4067	7296
現金預金	2358	2976	3635	6667
原材料貯蔵品	132	191	132	268
固定資産	4220	4267	4688	5949
有形固定資産	3229	3306	3643	4706
差入保証金	579	576	659	791
資産合計	6967	7763	8755	13246
流動負債	1131	1176	1424	1866
買掛金	232	204	284	398
固定負債	211	215	245	429
純資産	5625	6372	7085	10950
自己資本比率	80.7	82.1	80.9	82.7

(注)有利子負債はゼロ

#### 4. 当面の業績      ピーク利益の更新が続こう

##### 2012年12月期は既存店がややマイナスであった

2012年12月期は、売上高 9983 百万円（前年度比+5.1%）、営業利益 1403 百万円（同+2.1%）、経常利益 1432 百万円（同+2.0%）、当期純利益 869 百万円（同+24.3%）となった。3期連続のピーク利益更新であった。

既存店は+2.2%を見込んでいたが、-0.9%にとどまった。前半は苦戦したが、下期はプラスを確保した。6店改装し、4店出店して3店閉店し、店舗数は70店となった。

新しいランチを投入した。本物を食べてもらうということで、新しい客を作ろうとしている。仕入れ、カット技術、ハンバーグを美味しくする技術を磨いて、早めに手を打てば、苦境にも対応できると自信を深めている。

2011年は、580円のハンバーグランチを出した。それに320円のサラダバーもある。安いメニューを用意して、客数の増加を図った。安い商品ほど美味しいものにした。和牛を豪州にもって行って商品化したミンチをもってきた。原価率は31%と高い。これによって、子ども達にも来てもらうようにした。

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。

美味しいものを用意すれば、顧客は価格を受け入れてくれる。ポイントは仕入れである。大きな肉のかたまりを調達し、カットを工夫して活用する。がんこハンバーグも、肉をサイコロ状にカットしてハンバーグに入れた。前より美味しいという評判だ。

新規出店は静岡、埼玉、神奈川、東京で4店ほど出した。月商は1700万円と順調である。改装は6店行った。モニターTVを入れ、180円でシャーベットの食べたい放題などにして、売上高は15%ほどアップした。

### 2013年12月期より出店を拡大

2013年12月期は、売上高11290百万円（前年度比+13.1%）、営業利益1527百万円（同+8.8%）、経常利益1546百万円（同+8.0%）、当期純利益880百万円（同+1.2%）となった。売上高は順調であったが、円安による原料高が響いて、増益率はやや鈍った。

それでも、原料の見直し、レシピの見直し、メニューの見直し等に力を入れ、コストを抑えて、価格の改訂も図ってきた。当社は全社の集まりである「念頭会議」を除いて364日営業しており、自社工場も持っているため、レシピはいつでも変えられる。そのフレキシビリティが強みである。

当期純利益は、ネットの画像でアルバイト社員が不適切な写真を投稿した問題で、足立の店舗を閉鎖したことに伴う特別損失(-52百万円)の影響が出た。これによって増益率はさらに鈍ってほぼ横這いに留まった。

自己資本比率は80.9%となった。キャッシュ・フロー(CF)は、営業CF1641百万円、投資CF-875百万円、財務CF-158百万円となり、フリーCFは順当にプラスを確保した。

既存店の前年同期比伸び率

	2010	2011	2012	2013	2014	2015(予)	2016(予)
既存店売上高	+2.9	+0.2	-0.9	+5.0	+6.6	+2.8	+3.0
客数	+7.1	-2.2	-0.4	+3.5	+4.8	+0.8	+1.0
客単価	-3.9	+2.4	-0.5	+1.4	+1.7	2.0	+2.0

(注)2013年6月の既存店は前年同月比+18.1%、日本テレビの「スッキリ!!」で紹介された効果で大幅アップ。2015年は会社計画ベース。

### 2014年12月期の業績も好調であった

2014年12月期は、売上高13049百万円（前年同期比+15.6%）、営業利益2013百万円（同+31.8%）、経常利益2007百万円（同+29.8%）、当期純利益1237百万円（同+40.6%）となった。当社の平均単価は通常の外食よりも高いので、消費税の影響は懸念したほどでなかった。逆にいえば、3月までの駆け込み需要もさほどではなかったといえる。

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。

業績は極めて好調で、3年連続のピーク利益更新となった。既存店は前年度比+6.6%と好調であった。1~6月の上期で+6.2%、下期で+7.1%であった。4月の消費税増税の影響を見込んで慎重にみていたが、それを十分クリアできた。

2014年12月期の好業績の要因は、1) 既存店が伸びていることで、商品の価値が認められている、2) 新店が安定的に売上を拡大している、3) コストアップに対して、値上げとコスト削減効果が効いている、ことによる。

### コストアップへの対応も進展

原料は単価ベースで平均20%ほど上がっている。当社の年間の材料費は16億円であったから、3億円程度の負担に相当する。

これに対しては、1) 2013年1月、2014年2月、同10月の3回にわけて値上げ(数%ずつ)を実施した、2) 部位利用の向上など、工場(ファクトリー)における加工度のアップを図った、3) スポット購入による仕入れコストの低減と商品メニューの工夫などによって、値上げとアップはほぼ吸収した。

とりわけ、米国からのやや高級な牛肉の購入は、ステーキの需要シーズンに合わせて、スポット的に行った。関東において、プライムステーキやプライムハンバーグはこれまでよりもワンランク上の質にこだわってメニューを提供し、好評であった。

### ブロンコビリーの業績見通し

	2011.12	2012.12	2013.12	2014.12	2015.12(予)	2016.12(予)
売上高	9503	9983	11290	13049	16000	19500
売上原価	2570 [27.0]	2648 [26.5]	3127 [27.7]	3640 [27.9]	4530 [28.3]	5560 [28.5]
材料費	916	998	1292	1607	2000	2600
粗利益	6933 [73.0]	7335 [73.5]	8163 [72.3]	9409 [72.1]	11470 [71.7]	13940 [71.5]
販管費	5558 [58.5]	5931 [59.4]	6636 [58.8]	7396 [56.7]	8980 [56.1]	10940 [56.1]
人件費	2259	2415	2729	3001	3600	4100
賃借料	666	705	762	836	1100	1400
販促費	620	686	823	943	1100	1300
営業利益	1374 [14.5]	1403 [14.0]	1527 [13.5]	2013 [15.4]	2500 [15.6]	3000 [15.8]
経常利益	1404 [14.8]	1432 [14.4]	1546 [13.7]	2007 [15.4]	2525 [15.8]	3000 [15.8]
当期純利益	700	869	880	1237	1590	1890

(注)カッコ内は対売上比の比率。

### 2015年12月期も26%経常増益へ

2015年12月期については、会社側では売上高16000百万円(前年度比+22.6%)、営業利益2500百万円(同+24.2%)、経常利益2525百万円(同+25.8%)、当期純利益1590百万円(同+28.4%)を見込んでいる。

出店については15店(前期12店)を計画している。既存店は+2.8%(客数+0.8%、客単価+2.0%)を見込んでいる。改装も13店計画している。出店地域は関東11店、東海3

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、関西1店である。関西の1店は京都への初出店である。すでに9店は決まっており、1Q2店、2Q5店、3Q1店、4Q1店である。これによって、2015年12月の店舗数は100店となる。

客単価については、原料の値上がりに対応しつつ、あくまで質の向上をベースに今期も上げていく。販促にも力を入れている。ブロンコビリーは、ファミリーのハレの日に利用されることも多い。子供の誕生日や記念日に利用される。そこでキッズファクトリーで自社生産している。

2016年12月期についても、15~20店の出店を目指している。新規出店した店舗が安定的に利益を出してくるので、順調に業績は拡大しよう。

配当については、2014年12月期は29円であったが、今期は36円を予定している。業績は拡大するので、それにつれて増配が続くことにはなる。配当傾向は前期16.2%、今期は会社計画ベースで17.1%である。今後も10~20%を維持しつつ、出店に力を入れるというのが基本方針であるが、投資とのバランスではもう少し配当性向が上がってもよい。

## 5. 企業評価 利益率の向上に注目

### ROE15%が1つのターゲット

今後の出店余地は大きい。ただ、人材、原材料の調達の大拡大テンポという点では、15~20店の新規出店が今の状況では望ましい。既存店の質を落とさないようにしながら、出店の数を次第に上げていく方針である。

竹市社長は、狭い意味での同業他社にさほど関心がない。その一方で、行列のできる店には広義のライバルとして、その内容に興味を持つ。行列の出来る店は、何か人を引き付けている。業態を問わず、努力している成果の現れである。そのエッセンスに対して、顧客は対価を払っているのであるから、それをライバルとみることは説得力がある。

現実には、当社のサステナビリティや成長性にとって、直接競合するわけではないが、マネジメント能力に磨きをかけるという点で広く学んでいる。一方、当社はこだわりの店作り投資をする。メニューでも店舗でも品質一番、コストは二番という方針である。

竹市会長は全社員、パート・アルバイトに100円を大事にする全員参加経営を説いている。竹市社長は日本一のレストランを目指して、質を追求する。年15~20店ペースの出店で、年15~20%の利益成長が十分達成できよう。

2014年12月期のROEは13.7%であったが、これを15%に持っていくことが1つのターゲットであろう。自己資本比率は82.7%と高い。今後投資が拡大する中で、一定の高い水準は維持する方針である。ただ、これまでは高い売上高利益率、高い自己資本比率を重視してきたが、今後はROEを重視した方向に転換していくであろう。

---

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。

ROE15%を確保するには、自己資本比率 80%、総資本回転率 1.20 回、売上高経常利益率 16% が 1 つのバランスであろう。よって、利益率を一段上げることが求められよう。

### 差別化されたビジネスモデルを評価

当社は、ステーキ、ハンバーグ、サラダバーを売りにする「ご馳走レストラン」コンセプトを掲げている。家庭ではできないこと、他の外食ファミリーレストランではできないことを追求し、差別化している。炭焼き、季節感あふれたサラダバー、大かまどで炊いたコシヒカリなど、手をかけたことで顧客に納得してもらう。一人当たりの平均単価は 1600 円（昼 1200 円、夜 2100 円）と高い。サラダバーが人気で、客の半分近くは女性である。

2014 年 12 月で、中部、関東に 85 店を有する。名古屋出身なので、関東の店舗は 22 店とまだ少ない。ステーキハウスとしてのビジネスモデルを確立したので、首都圏に本格進出することを決め、2012 年に東証 1 部上場も達成した。土地を借りる地主（オーナー）からの信頼、採用する人材の認知度も上がっている。年 15~20 店の出店で、10 年後には関東で 120~140 店ほど出店して、全店で 300 店以上を達成し、ステーキハウスで業界 No.1 を目指している。

過去を振り返ると、2001 年の狂牛病騒動の時が最も苦しかった。その前の 5 年で 40 店ほど出店し、勢い込んでいたが、客の牛肉離れで一気に赤字に陥った。以来、ビジネスモデルを安売りから付加価値路線に変更し、現在に至っている。売上高経常利益率 15.4% は外食産業において、トップクラスである。高い利益率を実現できている最大の要因は、「アメーバ経営の実践」にある。稲盛氏の盛和塾で学んだことを自社の経営に活かし、マネジメントの仕組み、人材の育成に力を入れている。実際、パートナー（アルバイト、パート）にも海外研修を行い、ボーナスも出している。

絶えずメニューを見直し、店舗のリニューアルに力を入れ、レストランが絶えず変化していることを顧客に見せて、リピート率を高めている。工場生産の強化、店舗作業の標準化など、訓練された人によるサービスと全体の生産性の向上をバランスよく図っている。

売上高経常利益 15% とすると、ROE も  $15\% \times (1 - \text{税率}) \times \text{回転率} = 15\% \times 1.2 \times 1/0.8 = 22.5\%$  となる。経常利益率が 20% になれば、ROE は  $20\% \times (1 - 0.35) \times 1.2 \times 1/0.8 = 30\%$  へ上げることもできる。回転率とレバレッジの活用をいかにビジネスモデルに上手く組み込んでいくかがもう 1 つのポイントとなる。

人材の育成と首都圏攻略に一定の努力を必要とするが、今後とも高い収益力を維持しつつ、2 桁成長を続けることができるので、企業評価は A とする。（企業評価については表紙を参照）現在の株価（2/23）で見ると、PBR 2.67 倍、ROE 14.5%、PER 18.4 倍、配当利回り 0.9% である。株式市場では、一定の評価を受けているが、出店の拡大とともに、ブロンコビリーのブランドの認知度も上がってくるので、マーケットでの評価は業績の向上と共にさらに高まってこよう。

---

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。