

8163 サトレストランシシステムズ

～和食のチェーン化を磨き、新たな成長に挑戦～

2014年6月23日

東証1部

ポイント

・関西を基盤とするファミリー和食チェーン、「和食さと」は店舗数で和食ファミリーレストラン業界トップである。和食といえば、寿司、天ぷら、しゃぶしゃぶが代表格であるが、それぞれを新しい形で提供するグループを形成している。過去には業態の特徴を失って苦しんだ時期もあったが、ここにきて新たな挑戦をスタートさせた。

・「和食さと」はしゃぶしゃぶの食べ放題(さとしゃぶ)で店のキラーメニューを確立し、タブレットによるテーブルオーダーシステムなどで、待たせないサービスをレベルアップさせている。2013年7月に買収した「にぎり長次郎」(フーズネット社を30億円でM&A)は、グルメ回転寿司として関西でのブランド力は高い。当社の最大の強みは仕入れにある。「和食さと」で培ってきた海外の産地から直接輸入する仕組みは、長年の信頼と人脈ネットワークに基づいており、品質の良さと低コスト化に大きく貢献している。

・今後の利益成長のドライバーは、和食のファストカジュアル業態である。アークランドサービス(コード3085)と合併で展開する関西地区の「かつや」はFC(フランチャイズ)システムのノウハウ取得も含めて拡大が見込める。最も期待できるのが、天井の「さん天」である。後発ながら味と価格で本格攻勢をかけることができよう。業界No.1になることを目指している。

・現在FCや海外を含めて310店(直営280店)を有するが、2015年3月期は35店を新規出店する。そして、5年後の2019年3月期には、この店舗数を600店、売上高520億円、を目指している。この中期計画の達成には、この1~2年の出店が予定通り展開できるかにかかっている。出店増とともに利益が拡大してくることになろう。順調にいけば経常利益で20億円を超えてこようが、まだこれからである。

・業態の位置付けが明確化してきたので、業績はターンアラウンド(浮上)している。今来期とも増益が続き、収益力も次第に向上してこよう。その水準はまだ低い、攻めるべき方策が効果を上げてくるにつれて、ROEもいずれ8%台に乗せてこよう。株式市場での評価はそれを先行的に一定程度織り込んでいるが、実行戦略が業績を押し上げてくれば、もう一段見直しされることになろう。

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。

目次

1. 特色 和食チェーンの業態を再編
2. 強み 核となるビジネスモデルを確立
3. 中期経営方針 攻めに入る中で「さん天」が鍵を握る
4. 当面の業績 スピードを求めて先行投資
5. 企業評価 ROEの向上には努力を要する

企業レーティング B

株価(14年6月23日) 799円 時価総額 225億円 (28.2百万株)
PBR 2.39倍 ROE 6.3% PER 37.5倍 配当利回り 0.5%

(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
2007.3	28001	876	875	699	27.8	10.0
2008.3	27279	630	505	76	3.1	5.0
2009.3	25441	171	69	-721	-28.7	2.5
2010.3	23924	593	398	240	9.6	0.0
2011.3	24646	866	682	170	6.8	2.5
2012.3	25368	937	797	-2825	-112.5	0.0
2013.3	25783	655	561	320	12.4	2.0
2014.3	32762	888	846	513	18.2	3.0
2015.3(予)	37500	1000	950	600	21.3	4.0
2016.3(予)	39000	1100	1050	660	23.4	5.0

(14.3ベース)

総資産 23816百万円 純資産 9567百万円 自己資本比率 39.6%

BPS 334.6円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

2010年3月期までは単体決算、2011年3月期より連結決算。

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 和食チェーンの業態を再編

寿司屋として創業

当社（サトレストランシズムズ）は、1958年（昭和33年）に大阪で寿司屋として創業した。先代社長の重里進氏が起業し、この年に現社長の重里欣孝（よしたか）氏が生まれた。和食のチェーン経営は難しいという中で、60年代は順調に伸びていった。すし半という宴会型の寿司屋を駅前の安い立地で展開し、これがヒットした。

和食は伝統的に職人の世界であると思われており、今でもその傾向が強い。そこにいかにチェーンオペレーションを持ち込むか。これが長年のテーマであり、その後の当社の紆余曲折にも大きく影響した。

一時は洋食にも展開しつつ、チェーン化を指向

1970年の大阪万博の頃がファミリーレストランの創成期であった。ファミレスなら職人はいらぬということ、洋食さをスタートさせ、これも当初は上手くいった。次に、洋食で出来るなら、和食のチェーンにも挑戦した。当初は和食といってもデパートのレストランのように、何でもありのメニューであった。1985年に奈良の橿原（かしはら）に1号店を出した。これが今の和食さとの原型である。この時、すし半は60店、洋食さとは80店という規模であった。

しかし、90年代に入って、すし半も洋食さも、既存店が低迷してきた。すし半は駅前立地であったが、居酒屋が多様化する中で、規模、立地とも合わなくなっていた。洋食も、ファミレスの競争激化の中で決め手を欠いていった。

先代社長も事態の厳しさを認識して、いろいろ手を打った。洋食はエブリデイズと店舗名を変えて、低価格志向を強めた。和食さも何とか安くできないかを検討した。ステーキハウスも20店ほど展開した。

先代から急速バトンタッチ

難しい時期に入っていた矢先、93年に先代社長が急逝した。59歳であった。そこで、35歳の長男欣孝氏が急きょ社長になり指揮をとることになった。しかし、なにせ経験不足であった。

重里社長はその後20年間社長を務めてきたが、この間3回の構造改革を行ってきた。1回目は社長になりたての頃に、業態が厳しくなっていたので、広がっていた業態の集約を行った。

洋食は10年近く負け犬になっていた。選択と集中しかないと考え、和食一本に絞ることにした。社長就任後4年を経て決断した。

すし半は、黒字店以外はかなりスクラップ化した。洋食から展開したエブリデイズもや

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。

めることにした。和食さとへの業態転換を進めた。この頃店舗数は220~230店ほどあったが、総数はさほど減っていないが、中身を入れ替えたのである。

構造改革を実施し、リストラの断行

それで業績は回復をみせてきたが、2005年頃に再び2度目の構造改革が必要になってきた。既存店が下がって、赤字店が増えてきた。そこで30店ほどスクラップし、希望退職もとってコスト削減を図った。メニューも見直し、価格を上げることも行った。

しかし、その後にリーマンショック(2008年)が襲い、業績はさらに急落した。3回目の構造改革に4年ほどかけて、現在に至っている。この時は、本社の入っていた加工工場や物流拠点も売却して、自前主義からアウトソーシングに形態を変えた。

2012年3月期は、本社及び加工工場を売却した。15億円で売却して、30億円の損失を出した。業績が低迷していたため、物流や加工工場への投資が十分できずに後手に回っていた。そこで、この分野はアウトソーシングすることにした。

加工工場では120品目を製造していたので、これを2年がかりで外部に出した。物流も含めて400人が働いていたが、1年半準備して本社工場の移転を図った。それが2012年秋に完了した。

現在は第4のフェーズへ

当社の変遷は、4つのフェーズに分けられる。第1フェーズは、開業から1980年までで約20年で100店舗に拡げた。第2フェーズは、1990年までに260店を目指し、和食、洋食、ステーキハウス、居酒屋にも手を広げ、2005年のピークには、252店まで拡大した。

第3フェーズは、洋食業態にて能力以上の負荷がオペレーションの崩壊に結び付き、事態は厳しくなった。洋食は止めて、和食だけに特化することにして、店舗も211店まで減らした。

2002年に洋食を止め、2005年から本格改革に乗り出した時に、重里政彦副社長(弟)も商社からこの時期に当社に入ってもらった。2005年から2012年は踊り場で、業務改革、業態開発をやってきた。2012年には製造部門のアウトソーシングに踏み切った。

そして、現在は第4フェーズにある。和食さとを主軸に、5つの業態で新たなピラミッド作りを目指している。この間の9年は苦しかったが、和食さとの「さとしゃぶ」(しゃぶしゃぶの食べ放題)が人気メニューとして確立したことや、天井のさん天のビジネスモデルが確立できたことで、漸く勢いが出てきたのである。

フーズネットを買収

2013年7月にフーズネット社の全株式を30億円で取得した。ここはグルメ回転寿司のにぎり長次郎を運営する。このフーズネットの買収に伴い、有利子負債が23億ほど増加し、

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

82億円となった。2014年3月期の決算には、7カ月分の業績が入っている。フーズネットの買収に伴うのれん13億円の償却については15年で実施していく。

にぎり長次郎には、「CHOJIRO」というビルインの店が3店舗ほどある。外人も意識した回転寿司であるが、当面増やす予定はない。フーズネットが始めていた寿司の宅配事業は継続している。「都人」は寿司の宅配のFCであるが、当面増やす予定はない。一方、「にぎり忠次郎」も寿司の宅配である。こちらは、実験中で上手くいけば拡大することもありうる。

これらを含めて、2014年3月末で、「和食さと」は197店、「天井・天ぷら本舗さん天」は直営5店がオープンして6店、「にぎり長次郎」は買収後1店出店、1店閉店して50店、「かつや」は直営5店がオープンして11店、すし半は13店、都人1店、にぎり忠次郎2店と、直営は合計で280店（前年度比+64店）となった。

これにFCとして、都人20店、かつや7店がある。海外では、台湾で2013年4月に2店目の和食上都、インドネシアでは同9月に和食さとの1店目が、いずれもJV（合弁）でオープンした。

業態別店舗数

(店)

2014.3期	直営	FC	合計	特徴
和食さと	197		197	和食ファミリーレストラン、さとしゃぶ、テーブルオーダーシステム 関西118店、中部39店、関東40店
すし半	13		13	和食鍋処、法善寺すし半総本店(1Fに法善寺夫婦善哉)
さん天	6		6	天ぷら、海老天井390円
にぎり長次郎	50		50	グルメ回転寿司、関西トップブランド
都人	1	20	21	宅配寿司
にぎり忠次郎	2		2	宅配寿司
かつや	11	7	18	かつ井、アークランドサービスとの合弁(当社51%出資)
合計(国内)	280	27	307	
和食上都(台湾)			2	統一超商との合弁(当社19%出資)
和食さと(インドネシア)			1	PT.インドマルコプリスマタマとの合弁(当社19%出資)
全体(含む海外)			310	

(注)フーズネット(にぎり長次郎、都人、にぎり忠次郎)は2013年7月にM&A

人にやさしく、仕事に厳しく

重里社長は、コンプライアンス(法令遵守)に力を入れている。ルールを守り、やるべきことをやった上で、ビジネスを拡大していく姿勢を強く持っている。労務では、休日の消化を必ず実行させている。年に1回は必ず7連続休暇をとらせるようにしている。また、

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。

食の安全や環境の保全にも力を入れている。

‘人に優しく、仕事に厳しく’を実践しており、退職率は上がっていない。パート、アルバイトの採用難が話題になっているが、それは東京の一部の企業で問題になっていることで、当社において大きな制約となっているわけではない。

やっってはならないことを徹底

CSRについては、期限を決めて手間をかけて実行している。社長は、「ズルをして儲けるな」と常に言っている。尊敬される企業になろうという基本観である。例えば、買収したフーズネットでは障害者の雇用が規定人数に達していなかった。これは改めていく。

会社の品格を落とさないことを原則にして、長期的に持続する会社を目指す。一番大事なのは顧客なので、ここを起点に事業を考えていく。過去に何度も失敗した経験を有しているので、これをやっってはダメという不文律の経験則を重里社長は持っている。

やってはいけないことの例として、120グラムのかつを揚げて衣も入れて200グラムになるとする時、作り易さを考えると、200グラムを作ってから4つに切るよりは、4つに切った肉を揚げた方が手間はかからない。4つに分けて揚げると全体の衣が多くなって200グラムを上回る。この時に肉の量を減らして、200グラムに合わせるといようなことは絶対にしてはならない、と重里社長は強調する。ものごとは論理ではなく、客の心で考える必要があるという。

2. 強み 核となるビジネスモデルを確立

和食ファミリーレストランで業界トップ～関西でのブランド力は高い

さとのブランド力は、関西では圧倒的で、よく知られている。当社の特色は、和食とチェーン経営の融合に成功したことである。55年前の1958年に重里社長の父が、「すし半」という寿司店からスタートさせた。以来、和食を作ってきた。途中でステーキハウスなどの洋食店を100店以上出したこともあったが、再び和食一本に絞ってきた。

すし、天ぷらという敷居の高い料理を身近なものにした。そのために、マスマーチャングダイジングシステムを導入して、原料や商品を品質よく、安全に、安く購入し提供できるようにした。また、職人でなくても、一定の質を安定的に提供できるように機械化、システム化も進めてきた。これによって、和食テーブルレストラン、和食ファミリーレストランという領域を確立した。

当社は、和食ファミリーレストランの店舗数で業界No.1である。和食さとの店舗数は197店、2位は夢庵の160店、3位は華屋与兵衛151店である。

和食ファミリーレストラン店舗数

(店)

店舗名	店舗数	時点	会社グループ
和食さと	197	2014.3	サトレストランシステムズ
夢庵	160	2014.4	すかいらくグループ
華屋与兵衛	151	2014.4	華屋与兵衛
サガミ	127	2013.12	サガミチェーン
とんでん	113	2013.11	とんでん
かごの屋	71	2013.3	KRフードサービス
味の民芸	61	2013.3	サガミチェーン

仕入れに強い

当社の強さの根源は、仕入れにある。他社が商社経由であるのに対して、当社の主力商品は産地まで行って直接仕入れている。単に規模が大きくなれば、安く買えるというわけではない。10年～15年と一緒にビジネスを作ってきたという信頼関係が安定供給の柱となっている。

ポイントは仕入れ開発力である。自社で世界から仕入れてくる。それによって安く安いものが提供できるようになる。直接輸入では、海老の取扱量において圧倒的である。

自社仕入れは、エビ、ウナギ、ひじき、大根おろしなど、いろいろなものに活かしている。例えば、エビについては、その池を丸ごと買ってしまふ。そうすると、エビのサイズがいろいろあっても、食材として、多面的に利用できる。

待たせないキッチン力

キッチンでは、いかに合理的に作り上げ、生産性を上げるかが問われる。キッチン力では、「お待たせしないことが最大のサービス」をモットーにしている。調理フローを工夫して少人数で回すことができるようにしている。手作りだけが美味しいわけではない。例えば、マイクロ波炊飯器は、少し時間が経っても味の劣化が少ないというように、機械を活用する。

システム化では、TOS（テーブルオーダーシステム）を導入して、タッチパネルで注文できるようにした。スタッフが注文を取りに回らなくてもよいようにした。このテーブルオーダーシステムは2014年7月までに和食さとの全店に入れる。

5つの業態で展開

当社は和食で5つの業態をもつ。創業以来のすし半、和食ファミリーレストランの和食さと、グルメ回転寿司のにぎり長次郎、それに天井のさん天とかつ丼のかつやである。

5つの業態の価格帯も多様で、バランスがとれている。にぎり長次郎が平均で2300円、すし半が1900～2000円、和食さとが1100～1200円、かつやが700～800円、さん天が550円である。

現在は5つの業態の出店が加速できる局面にある。生産性を上げることができるようになってきたので、収益性が高められる局面にある。店舗開発力も優れており、新規出店後1年以上経過した店は今、全店黒字である。

店舗別の平均価格帯

(円)

にぎり長次郎	2300
すし半	1900～2000
和食さと	1100～1200
かつや	700～800
さん天	550

さとしやぶでコアを確立、キラーメニューとなる

さとしやぶ1980円は、しゃぶしゃぶ90分食べ放題のメニューである。+400円のプレミアムコース(2380円)は全75品が食べ放題になる。

さとしやぶについては、原点に戻ったところから開発をスタートさせた。当社のすし半は、寿司と鍋が美味しい店であった。そこで、和食さとも鍋で特色を出すことにした。食べ放題で安くできるのは、商社や卸を通さずに直接輸入する力をもっていることによる。

従来のさとは、40歳以上の客層が中心であったが、さとしやぶでヤングファミリーを呼び寄せることができるようになった。さとしやぶのおかげで、既存店がプラスの方向に向かった。

さとしやぶの原価は高いので、それだけ見ると採算性は低く、通常より原価は10%ほど高い。しかし、これによって、客が増え、稼働率が上がると全体の業績は上がってくる。さとしやぶは、さとのキラーメニューとなってきたが、まだ十分知られていない。さとしやぶの売上は、販売時間帯の35%を占める主力商品である。粗利は60%と通常のものより低いが集客効果は抜群である。

アンケートを採ってみると、さとしやぶプレミアムを注文した客のうち35%が依然とし

て初めての注文である。ということはまだまだ知られていないので、伸ばす余地も大きいといえよう。

一方、さとしゃぶを注文した人の満足度は86%と5段階評価の上位2クラスに入っている。さとしゃぶの次は和膳が人気で、従来はこれがトップであった。和膳が中心であったさとは、商品メニューに今一つのパンチがなく、個性のはっきりしない和食レストランとみられていた。それが、さとしゃぶの導入以後、ファミリーや若い人の来店が増えてきたのである。

かつやの強さ

かつやについては、オークランドサービス（コード 3085）の臼井社長と直接話をして関西でのフランチャイジー展開を決めた。関西でFCが十分育っていないので、当社に声がかかった。本気でやるには単なるFC（フランチャイジー）ではなく、合弁（JV）でやることにした。サト・オークランドフードサービス（当社51%、先方49%）を作り、2010年に1号店を出した。

JVをやってみて、かつやの強さが分かった。①仕入れの強さ、②運営システムと人件費の少なさ、③割り切りの良さ、である。客へのサービスと称して、いろいろやり始めるとコストがかかる。これに対して顧客への分かり易さをアピールするとともに、中途半端なことはやらないことに徹している。かつや業態も、FCの費用を除いて、当社ベースで5%を上回る営業利益は出せると会社は判断している。中期計画では関西地区で80店を目標にしている。現在18店、今期は10店ほど出す。120~130店が上限なのでそこまでは拡大させる方向である。

回らない回転ずし

にぎり長次郎は2013年7月にM&Aし、50店を有する注文ベースの回転寿司である。グルメ回転寿司と言ってよい。客は回転している寿司を食べるのではなく、自分の食べたいものをどんどん個別に注文する。普通の寿司屋の感覚である。でも一斉に客が来た時には、サービスができないので、回転レーンはきちんと回っている。

ファンドが所有していた会社であるが、当社のビジネスに合うと判断して、30億円で買収した。現在の好調な業績を踏まえると、フーズネットの買収価格は当社にとってリーズナブルであった。利益もしっかり出ている会社なので、負担になることはない。ただ、ファンドの傘下にある間は新規投資や改装投資が抑えられていたので、まずは改装と社員教育に力を入れて、当社グループへのロイヤリティを高めるところから始めた。

当社のMD（マーチャンダイジング）の本部長を社長として送り、仕入れ面でのシナジーを出そうとしている。にぎり長次郎は居抜きのビジネスが出来るので、現在の50店を75店へ拡大する方向である。のれんの償却後で、これも5%を上回る利益率は十分見込めよう。

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。

ぶれない経営

さん天の天井 390 円は安すぎるかもしれない。かといって、値上げをしても長続きしない場合も多い。大事なことは、ブレない経営を行うことである、と重里社長は強調する。

和食さと、かつや、さん天は、サイゼリアのような最安価格帯を目指す。それを実現できる仕組みを作っていく。一方、すし半、にぎり長次郎は店を綺麗にして、人を訓練して、業態は違うがロイヤルホストを凌ぐ品質とサービスを提供することをベンチマークにする。大事なことは徹底して業務を推進し、ブレないことである。

ようやくバランスを回復

今はどういう局面にあるか。負の遺産の整理は終わっている。かつては売上至上主義であったが、売上よりも利益を優先する方向に転換している。和食中心ながら、キッチンの機器も入れ替えて、生産性の改善にも取り組んでいる。

重里社長は社長になって苦節 20 年、ここ数年が将来に向けて最も勝負できる局面にあると認識している。今後の展開は、和食チェーンに特化する中で、価格帯別の店舗数のバランスを図って、各チェーンの収益性を高めていく方針である。

3. 中期経営方針 攻めに入る中で「さん天」が鍵を握る

経営の基本観

社長と副社長は、10 歳違いの兄弟である。副社長は当社に入ってから 6 年目である。実質的な COO として、現在は管理部門を中心にマネジメントの全体をみている。

当社の将来像は、さらにチェーン志向を強めていくことにある。すし半、和食さとは、まだ本来のチェーン型にはなっていない。労働集約的な面があるので、人材の確保と人件費のアップという点で、このままでは対応するのは難しくなる。飲食業はいかにシステム化していくかが課題である。社会のインフラとして認知され、チェーンのメリットが出てくるのは 200 店舗以上が求められると会社側では考えている。

そうすると、にぎり長次郎、和食さとなどの中価格帯のシステム化を進めながら、さん天、かつや、などの低価格帯の店舗をどこまで拡大できるかが、会社全体の成長性にとっては重要となる。そのリード役はさん天である。当社は 50 年間天ぷらをメニューとして提供してきた。仕入れの面においても、独自のルート、ネットワークを有している。

日本食と言えば、寿司、天ぷら、しゃぶしゃぶ(肉)である。寿司はにぎり長次郎で手掛けており、肉はさとしゃぶで定番化できた。すし半では、もともと寿司と鍋を扱ってきたので、さとしゃぶはその応用である。天ぷらは、和食さとでも重要メニューであるが、これをさん天で本格展開することにした。

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。

一方、和食さとのメニューにないものがある。カレー、ラーメンはない。いわゆる和食ではないということで、一定の個性は守っている。

マネジメントのバランスは良い

重里社長は56歳、日大を出て先代のもとで働いていたが、先代が59歳で急逝したため、30代で会社を引き継いで苦勞してきた。弟の副社長は46歳、東大農学部を出て商社で農業ビジネスを担当し、実力を発揮していたが、リーマンショック前に当社に参画した。副社長のぶれない経営姿勢が当社に新たなたがをはめて、会社が変わろうとしている。

経営企画担当の田中執行役は銀行出身で、香港、タイ、ロサンゼルスと13年海外で働いた。2013年4月に当社に移っている。マネジメントも世代交代しつつ強化されている。

和食さとの収益力の向上がまず重要

すし半は店舗ベースでそれなりの利益率を上げられるので、営業利益率で5%に届かないことはない。最大のポイントは主力の和食さとの収益力をいかに高めるかである。

これには3つの手を打っており、それぞれが効果を上げるところである。1つは、和食さとの目玉商品が従来はつきりしなかったことである。数的には天井が売れているが、和食のメニューの中で、リピート客をしっかりとつかむ商品がなかった。もともと鍋としゃぶしゃぶで特色を出していたが、これに食べ放題をつけた。さとしゃぶプレミアムコースが当たった。さとしゃぶは2009年から1980円でスタートしていたが、プレミアムは2380円で一品料理も食べ放題にした。そうしたら、客の80%がこちらを選ぶようになった。粗利率は高くないが、粗利額は十分とれる。通常の客の滞在時間は45分前後であるが、この食べ放題は90分である。客の回転は落ちるが、単価が上がり、リピート客となるので効果は大きい。40~50代の客が従来多かったが、これによってヤングファミリーも来るようになった。

2つ目は、本社経費率が高いことである。和食は多様な商品を提供するので、仕入れに手間がかかる、産地まで仕入れに行き、有利な食材を購入しているが、ここのコストをいかに下げるかが課題であった。仕入れ開発の集中とアウトソーシングの活用、事業ポートフォリオの拡大による本社費用の相対的な低下によって、利益率の改善が見込めるようにする。

3つ目は、生産性の向上である。さまざまな機器を入れて生産性のアップを図っている。メニューの強化と店舗の生産性向上で、店舗ベースの収益性を上げ、本社は仕入れとアウトソーシング活用で費用を下げる。これによって、営業利益率をいかに5%に近づけるかが課題である。

客を待たせない経営～店舗効率の向上、流通の合理化

当社は、和食の中でも、寿司、天ぷら、鍋に集中する。海外展開もこれをベースにする。

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。

人材教育とシステム化にも力をいれており、マニュアル化や機械化にも力を入れている。バックヤードの改善も今秋までには進む。店舗支援システムでは、和食さと、すし半などで、ローテーション作成業務や発注業務の効率化に役立つようにしていく。2014年10月には、フーズネットと物流について統合し、流通の合理化を図る。

当社は顧客を待たせないことが最大のサービスと考えている。和食のテーブルレストランとして、サービスの向上も図っている。

和食さとは、3月末で62店にタブレット端末によるテーブルオーダーシステムを導入した。7月までに全店に入れる。顧客を待たせないという考えの一貫である。和食さとのテーブルに、タブレットを置いて、そこから注文できるようにしている。これはスムーズに受け入れられている。注文をとる時間が減って、食べ終わった食器を下げるスピードも早くなっている。これで、人が減らせるようになれば、その効果ははっきりとでてこよう。

中期計画の目標数値(会社公表)

(百万円、%、店)

	2014.3(実績)	2015.3(計画)	2019.3(計画)
売上高	32762	37500	52000
店舗数(含むFC、海外)	310	345	600

アナリスト予想

(百万円、%、店)

	2014.3(実績)	2015.3(予想)	2019.3(予想)
売上高	32762	37500	52000
経常利益	846	950	2600
同利益率	2.6	2.5	5.0
店舗数(含むFC、海外)	310	345	600
売上構成比			
さと・すし半	80	70	50
にぎり長次郎他	15	25	25
さん天・かつや	5	5	25
合計	100	100	100

(注)利益予想、売上構成比は試算値

中期計画の目標～ひし形からピラミッドを目指す

客単価(平均)をベースにみると、にぎり長次郎 2300円以上 50店、すし半 1900円 13店、和食さと 1100円 197店、かつや 700円 18店、さん天 550円 6店、という内訳である。今回の中期計画では、このひし形構造を拡大しながら、低価格帯を増やしてファストカジ

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。

ュアル業態のかつや、さん天を伸ばす方針である。裾野を拓けながら、ピラミッド全体を大きくしていくことを目指す。

5年後の2019年3月期で店舗数を310店から600店へ、売上高は320億円から520億円に拡大する。売上高経常利益率は現在の2%台を外食業界平均の5%にまでもっていく。

この20年、当社は業績的に一進一退であった。いい時もあったが、追い込まれて構造改革も3回ほど余儀なくされた。ここにきて、ようやく方向が定まってきた。

中期計画の数字としては、5年後の2019年3月期で売上高520億円達成を掲げている。利益目標については特に公表していないが、売上経常利益率で5%程度を目指すのが業界の中での一つの水準であろうと推察する。その水準の達成がみえているわけではないが、その道筋ははっきりしてきた。どのように実践していくか。①新規出店が予定通りいくか、②既存店が100%をキープできるかに依存する。特にさん天は年20店ペースで出店する。首都圏にも出る予定である。一定の努力は必要だが、可能性はみえているので期待したい。

出店優先、採算重視で国内を固める～関西から中部、関東へ

地域別には、関西でのNo.1を一段と強化しつつ、関東、中部をもう一度攻めていく。さらに、海外展開も本格化するという考えだ。フーズネットをM&Aにて手に入れたにぎり長次郎は、回らない回転寿司として、一段と強化していく。

出店優先といっても、採算重視であることに変わりはない。立地については、家賃が安いということは立地が二流であるということの意味する。十分な特色を出さないと、結局は競争に負けてしまう。中途半端な出店は避ける必要がある、そうすると、さん天以外は首都圏には出しにくいということになる。都市の中心ではなく、周辺的生活立地に基盤を置いていくことになろう。

海外展開については、和食だから売れる、儲かるというレベルではない。多くの企業がすでに進出しており、現地企業との競争も激しい。10年かけて、長期で収益性を追求するという姿勢である。そのためにもまず国内基盤を固めておく必要がある。

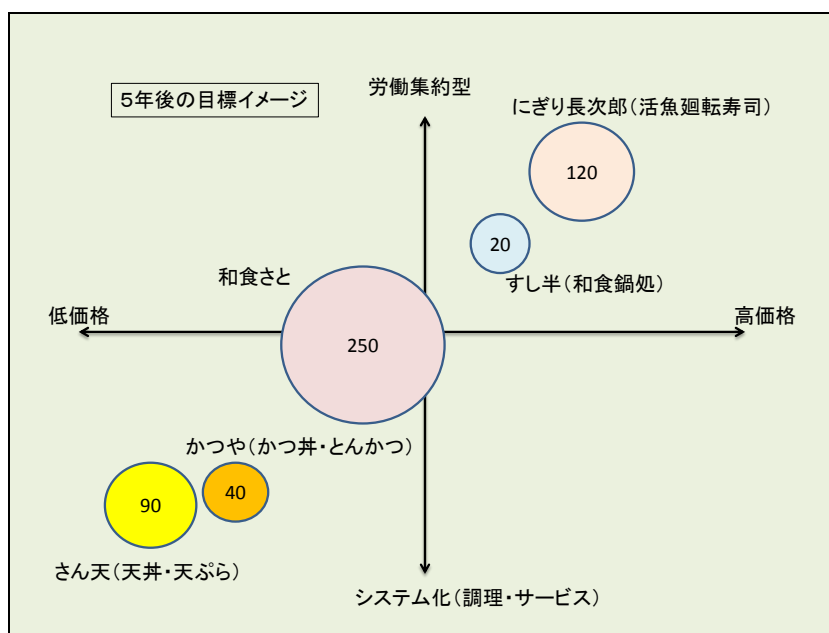
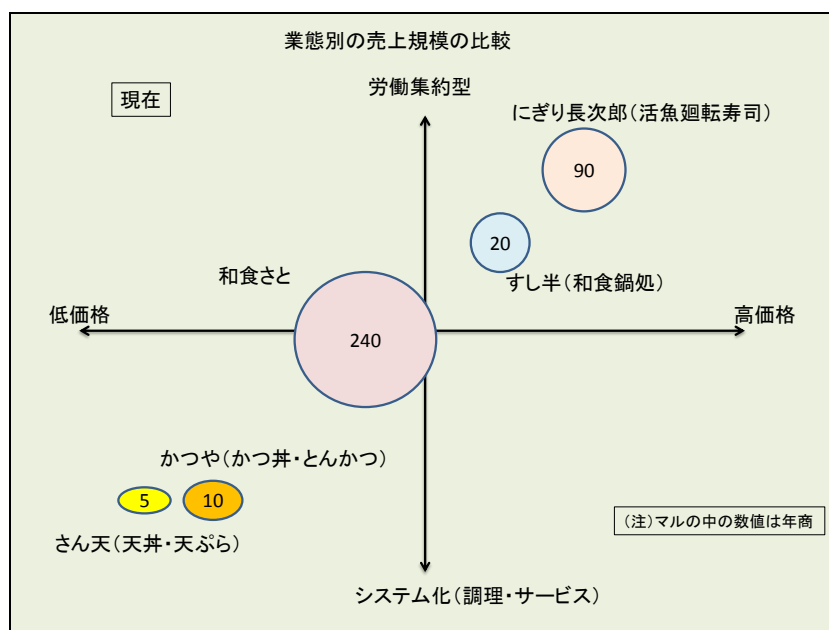
さん天が切り札～プロダクトアウトにとらわれない

さん天で展開する天井は390円である。てんや(ロイヤルグループ)の天井は500円であり、てんやに比べて圧倒的に安い。これに使う海老、きす、れんこんは直接輸入しており、高い競争力を有している。エビの池買いでコストが安くなる。現在7店だが、中計では関西中心に150店を目指す。

関東ではまず埼玉の越谷に1店出す。B級の立地であるが、ここが上手くいくようなら次を考える。さん天は、本社経費を除いて5%を上回る営業利益を出せるビジネスモデルである。

さん天ではFC(フランチャイズ)展開も目指すが、そのノウハウをもう少し固める必要

があった。そこには、数年前から始めたかつやのFC店のノウハウを生かすことができよう。



ロイヤルグループのてんやは現在 140 店ほどあるが、当社のさん天について、出店については心配していない。天井チェーンとして味と安さでトップになることを目指す。ただ、適正規模については、夢を見ないようにして現実的に判断していく。当社はかつての失敗を教訓として、採算重視で拡大していく方針である。

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

かつやに習い、さん天は海老で安さとうまさの特色を出している。てんやは500円だが、当社は390円である。それで、5%を上回る利益が出せる。当社の仕入れ力が活かされる。また、店舗運営システムもチェーン展開できるように仕上げてきた。

一番大事なことは、味とサービスは重要であるが、和食は職人が作るという考え、プロダクトアウトの考えに囚われないことである。それをシステムとして仕上げることができるかどうか問われた。

業態別店舗数

	2014.3期					2015.3期(予)				
	直営		FC		合計	直営		FC		合計
	(出退店)	(出退店)	(出退店)	(出退店)		(出退店)	(出退店)			
和食さと	197	1			197	200	3			200
すし半	13				13	13				13
さん天	6	5			6	17	11	2	2	19
にぎり長次郎	50	1			50	53	3			53
都人	1			20	21	1		20		21
にぎり忠次郎	2	1			2	2				2
かつや	11	5	7		18	17	6	17	10	34
合計(国内)	280	12	27	0	307	303	23	39	12	342
和食上都(台湾)					2					2
和食さと(インドネシア)					1					1
全体(含む海外)					310					345

なぜ天井か～1号店へ行ってみた

なぜ天井か。女性に人気の丼ぶりものは天井である。牛丼ではない。そこで女性をイメージした店作りを徹した。店には女子専用のトイレを配置した、男女を分けるというのは、スペース効率よりも女性のニーズを優先した。

天井の390円(海老2尾で味噌汁無)は安い。てんや(ロイヤルグループ)の500円(海老1尾で味噌汁付)よりもかなり安い。エビ、野菜、米などの仕入れでは、サトのルートが使える。エビは直輸入である。

天ぷらの揚げ方は難しい。普通のやり方では素人には無理である。それを職人でなくてもできるように、新しい粉を製粉メーカーと共同開発した。包丁を使わずに、独自の粉をつけて、天ぷら揚げに専念できるようにした。

客をいかに回転させるか。とにかく待たせないことである。また、テイクアウトを見込んでおり、近くのスーパーよりもはるかに美味しい天ぷらが惣菜として買えるようにした。

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。

実際、1号店(大阪市住吉区のあべの万代店)へ行ってみた。月曜日の13時すぎであったが、席は満席、待っている人も数人いた。テイクアウトで持って帰る人も次々と来る。ランチタイムは過ぎているが、混んでいる。半分以上が女性のおばちゃま族である。駐車場は一杯で車を入れるには少し待つ必要がある。390円の天井を食べてみた。コストパフォーマンスは極めてよい。味も十分楽しめる。

さん天のビジネスモデルで日本一を目指す～FCモデルを改善中

さん天のビジネスモデルは、平均単価520円で、1日400人の来店(平日300人、日曜日600人)、3割がテイクアウトで、月商800万円で、店舗ベースの売上高営業利益率で10～20%、平均的には15%を獲得する。

店舗への投資額は、4000～5000万円。定率償却なので、1年目の業績はやや苦しいが、3～5年での投資回収を目指す。現在7店舗出して、3店は目標を上回り、2店は予定通り、2店は計画をやや下回っているという内容である。その違いの要因もほぼわかってきた。生活圏への立地なので、徒歩や自転車の人も多いと考えたが、圧倒的に車依存なので、駐車場の広さが回転率とのバランスにおいてポイントである。

さん天のFC(フランチャイズ)化については、さらにビジネスモデルを検討中である。企業と組んでFC化を進める予定であるが、フランチャイジーが儲かるように、さらにコストとオペレーションの見直しを進めている。FC化についてはかつやのFC(JV)で経験を積んでいるので十分対応できる力は有している。

さん天は、さと(3と10)に困っているので、310円の天井を研究したが、妥当な価格として380円、消費税増税後は390円とした。てんやは味噌汁付で500円だが、それに比べてコストパフォーマンスはよい。今の来客をみると3分の2は390円の天井を食べ、残りの3分の1がそれ以外の天ぷら定食などもう少し高価格帯のものを選ぶ。

店のサイズは28.5坪で、カウンター14席、テーブル20席(5テーブル×4人)の計34席である。これがオペレーション上都合のよい内容である。

さん天は天ぷら以外には広げない。主力商品を磨いて、待たせないのがポイントである。

出店については、無理はしないが陣取りという点では、スピードアップすることもありうる、そうすると投資先行となり、利益の顕在化は1～2年遅れることもありえる。さん天の出店数はまず、てんやの140店を抜いて、日本一になることである。

海外展開はロイヤルティ重視

海外への進出も始めており、台湾ではコンビニ大手と組んで進出した。インドネシアにも出店を開始した。

海外は、5年で50店を見込んでいる。台湾は現在2店、合弁への出資は19%である。インドネシアは1店、合弁への出資は19%である。近くもう1カ国に進出しようが、同じパ

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

ターンである。

現地の有力企業と組んで、和食さとを展開する。出資比率はマイノリティで、経営は現地企業に任せる。和食さとのロイヤリティを得ることによって、リスクをとらずに、一定のフィーを稼ぐというビジネスモデルである。

地域限定社員、女性の活用

地域限定社員制度は4年前から導入しており、これまでパートから40人ほどが地域限定社員に転換した。今期中に、パートから260人を地域限定社員に転換して300人にもっていく方針である。パート、アルバイトは延べ1万人ほどいる。8時間換算で3500人ほどだが、その10%強が正社員となる。コストはアップするがそれよりもモチベーションと生産性への貢献は大きいとみてよい。

直営店の店長は280人であるが、女性店長はまだ4人で店長の99%は男性である。今後は地域限定社員が店長になってくるので、4~5年先には店長の半分以上が女性になってもおかしくない、重里社長は強調する。子育て中の社員には、子どものことを考えて6時間だけ働く店長がいても良いと考えている。

ファストカジュアルの店では、2~3店に店長が1人というのが普通である。パート、アルバイトの戦力化が問われている。和食さとでも1店で25~40人のパートは使っている。

バランスシート

(百万円)

	2012.3	2013.3	2014.3
流動資産	5854	6714	7315
現預金	4614	5474	5533
固定資産	12471	12667	16495
有形固定資産	7384	7676	9154
のれん	0	0	1296
差し入れ保証金	2939	2774	3130
資産合計	18336	19390	23816
流動負債	5363	5194	6851
固定負債	6084	5074	7397
純資産	6888	9121	9567
有利子負債	7588	5922	8271
有利子負債比率	41.4	30.5	34.7
自己資本比率	37.1	46.3	39.6

4. 当面の業績 スピードを求めて先行投資

2014年3月期は順調に回復

2014年3月期は、売上高32762百万円（前年度比+27.1%）、営業利益888百万円（同+

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。

35.5%)、経常利益 846 百万円 (同+50.6%)、当期純利益 513 百万円 (同+60.3%) となった。4 期連続で増収の回復をみせている。2012 年 3 月期は、本社及び加工工場の売却で当期純利益は大幅な赤字となったが、そこからは着実に好転している。ROE も 5.6%へと戻ってきた。

2014 年 3 月期の業績は営業利益面でみると、和食さとが貢献している。既存店は、さとしゃぶ効果で順調であった。さとしゃぶは 2009 年 6 月にスタートし、その後改良を加えて、人気メニューに育ってきた。タブレットによるテーブルオーダーシステムも導入した。また、直営店を 13 店出店した。

業績予想

	(百万円、%)			
	2013.3	2014.3	2015.3(予)	2016.3(予)
売上高	25783	32762	37500	39000
粗利益	17681 68.58	21897 66.84	25400 67.73	26500 67.95
販管費	17025 66.03	21008 64.12	24400 65.07	25400 65.13
営業利益	655 2.54	888 2.71	1000 2.67	1100 2.82
経常利益	561 2.18	846 2.58	950 2.53	1050 2.69
当期純利益	320 1.24	513 1.57	600 1.60	660 1.69

(注) 各項目の下段は対売上比

2015 年 3 月期も増益続く

2015 年 3 月期については、売上高 37500 百万円 (前年度比+14.5%)、営業利益 1000 百万円 (同+12.5%)、経常利益 950 百万円 (同+12.2%)、当期純利益 600 百万円 (同+16.7%) を計画しているが、十分達成できよう。

今期は 35 店の出店を計画する。さん天については、関東への 1 号店として、7 月に埼玉の越谷にオープンする。キャラクターも用意して、わっしょくんやコロモンでアピールする。

来 2016 年 3 月期の業績については、今期どこまで出店できるかが鍵を握る。出店、売上げ、利益の中で、出店を優先する、出店が計画通りに進まない場合は、売上げ、利益を重視する。現状では、1 年前まであまり出店をしていなかったもので、物件情報が十分でない。今後、徐々にピッチを上げていく。

2015 年 3 月期の月次売上のスタートは、4~5 月がよかったが、6 月が足踏みしている。7

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。

～8月の出来がポイントである。今期が計画通りいけば、来期は楽になる。中期計画はさん天の出店が予定通りいけばいい方向となろう。

2015年3月期では、引き続きさとが利益の大半を占めるが、にぎり長次郎が前年の7カ月分に対して、12ヶ月のフル寄与をしてくるので、それによって利益が押し上げられよう。かつや、さん天は、いずれも高い伸びを示してくるが、利益貢献という点では、まだインパクトは少ない。

将来の姿

2019年3月期は、売上高を520億円に伸ばす計画である。売上高が2015年3月期よりプラス150億円となるが、そのうち90億円はさん天に依存する、つまり、和食さとにぎり長次郎が安定した利益を稼ぎつつ、本格的に伸ばすさん天が一大収益部門に育ってくるかどうかである。

そうなれば、店舗数600店、売上高520億円、売上高経常利益率5%として26億円の営業利益が達成できる。ROEも10%台に乗せてこよう。

既存事業だけでは、ROE8%以上にもっていくのはやや苦しい。直営のビジネスモデルはできているが、出店が予定通りにできるか、立地競争の中で上手く展開できるかなど、さらなる工夫が必要である。業績が本格的に上向くのは、2016年3月期からなので、この1～2年が勝負どころである。マネジメントの実行力は期待出来るとみてよいが、競争環境は厳しいので、かなりの努力を要しよう。

5. 企業評価 ROEの向上には努力を要する

3年後に注目

今後の利益成長のドライバーは和食のファストカジュアル業態である。アークランドサービスと合併で展開する関西地区の「かつや」はFC（フランチャイズ）システムのノウハウ取得も含めて拡大が見込める。最も期待できるのが天井の「さん天」である。後発ながら味と価格で本格攻勢をかけることができよう。業界No.1になることを目指している。

現在、FCや海外を含めて310店を有するが、2015年3月期は35店を新規出店する。5年後の2019年3月期には、この店舗数を600店、売上高520億円を目指している。この中期計画の達成には、この1～2年の出店が予定通り展開できるかにかかっている。出店増とともに利益が拡大してくることになる。

業績はターンアラウンド(浮上)して、業績の位置付けも明確化してきた。今来期とも増益が続く、収益力も向上してくるが、まだその水準は低い。会社の中期計画は後半にかけて業績が拡大していく。そのカギを握るのは、さん天である。

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。

さん天の出店の評価についてはもう少し実績をみていく必要があるが、実行戦略に一定の成果は見込めるので、ROEも早晩8%には乗せてこよう。そのためには一定の努力を要するので、企業評価はBとする。(企業評価のレーティングについては表紙を参照)

出店攻勢は続くので、投資先行となる。現状では内部資金で賄える範囲であるが、タイミングによっては外部ファイナンスが必要になることも十分想定される。配当については、業績の向上とともに当面5円、将来は10円を目標とすることになろう。配当性向で20%程度である。

課題は、景況が好転する中で、出店のための立地が上手く確保できるかどうかである。過去を教訓として、採算重視なので無理はしない。その場合には利益拡大のテンポがやや鈍ることになるが、業績が向上する方向が崩れる可能性は低いとみてよい。リスクは景況悪化の局面で、和食さとの既存店が落ち込んでくると、これは業績にマイナスとなるので注意しておきたい。

6月23日時点の株価(799円)でみると、PBR 2.39倍、PER 37.5倍と高い評価を受けている。今期予想のROEが6.3%であるから、株価は中期計画で想定するような業績の大幅な好転を先行的にある程度織り込んでいるとみられる。今後は実行戦略が成果を出してくるにつれて、株式市場での評価も見直しされることになろう。