

## 8163 サトレストランシステムズ

### ～和食レストランのチェーン化を磨き、新たな成長に挑戦～

2014年12月2日

東証1部

#### ポイント

- ・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にある。最も期待でき起爆剤となるのが、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、業界No.1になることを目指している。また、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」もFC(フランチャイジー)として拡大が見込める。
- ・台湾、インドネシアに続いて、タイでサブブランドの和食合弁事業がスタートした。タイの大手財閥サハグループも加わって、和食の本領が発揮されよう。1号店は10月にオープン、ロイヤリティ収入で稼いでいくビジネスモデルである。
- ・当社は、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。
- ・「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。
- ・2014年9月現在、FCや海外を含めて318店(直営284店)を有する。2015年3月期は35店を新規出店する計画であり、5年後の2019年3月期には、この店舗数を600店へ、売上高も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。順調にいけば経常利益で20億円を超えてこよう。
- ・業態の位置付けが明確化したので、業績はターンアラウンド(浮上)した。今来期とも増益が続き、収益力は次第に向上してこよう。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12月2日) 886円 時価総額 250億円 (28.2百万株)  
PBR 2.58倍 ROE 6.1% PER 41.6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

(14.9ベース)

総資産 23455百万円 純資産 9824百万円 自己資本比率 41.3%

BPS 343.6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、SRS）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（よしとか）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、当初は上手くいった。次に、洋食でできるならばと、和食のチェーンにも挑戦した。当時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く。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年間社長を務めているが、この間3回の構造改革を行った。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実施した。洋食は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めることにした。和食さとの業態転換を進めた。この頃店舗数は220～230店ほどあった

---

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

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、希望退職も募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、現在に至った。この時は、本社の入っていた加工工場や物流拠点を売却して、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、洋食業態におい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。そこで洋食は止めて、和食だけに特化することにした。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)が商社から当社に入った。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23億円ほど増加し、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

---

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」は寿司の店頭持ち帰りの FC であるが、当面増やす予定はない。一方、「にぎり忠次郎」はやや高級な寿司の宅配である。こちらは実験中で、上手くいくと判断すれば拡大することになる。

これらを含めて、2014 年 9 月末で、「和食さと」197 店、「天井・天ぷら本舗さん天」8 店、「にぎり長次郎」51 店、「かつや」直営 12 店、すし半 13 店、都人 1 店、にぎり忠次郎 2 店と、直営は合計で 284 店となった。

これに FC として、都人 20 店、かつや 10 店がある。海外では、台湾で 2013 年 4 月に 2 店目の和食上都、2014 年 9 月に鍋上都、インドネシアでは 2013 年 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。内外合わせて、グループでは 318 店となった。

業態別店舗数

(店)

2014.9末現在	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	8		8	天ぷら、海老天丼390円
にぎり長次郎	51		51	グルメ回転寿司、関西トップブランド
都人	1	20	21	持ち帰り・宅配寿司
にぎり忠次郎	2		2	宅配寿司
かつや	12	10	22	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)	284	30	314	
和食上都(台湾)			3	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)
日本亭さと(タイ)				タイの日本亭グループ、サハグループとの合弁(当社19%出資)
全体(含む海外)			318	

(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。

### やっではないことを徹底

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、これをやっではないという不文律の経験則を重里社長は持っている。

やっでは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う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。下の図表にあるように、和食さとの店舗数は 197 店、2 位は夢庵の 166 店、3 位は華屋与兵衛 151 店である。

---

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

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	2014.9	サトレストランシステムズ
夢庵	166	2014.9	すかいらくグループ
華屋与兵衛	151	2014.9	ゼンショーホールディングス
サガミ	128	2014.6	サガミチェーン
とんでん	113	2013.11	とんでん
かごの屋	75	2014.3	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。それによって安くい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きている。例えば、エビについては、指定した池から大量に買い付ける。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月に和食さとの全店に入った。

### 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

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井のかつやである。

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。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現在全店が黒字である。

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

### 「さとしゃぶ」でコアを確立、キラーメニューとなる

さとしゃぶ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。

さとしゃぶについては、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、さとしゃ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。さとしゃぶのおかげで、既存店がプラスの方向に向かった。

さとしゃぶの原価は通常より10%ほど高いので、それだけ見ると採算性は低い。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。さとしゃぶは、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。さとしゃぶの売上は、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、さとしゃ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。

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、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、直営とFCを半々のペースで出していく。ア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・ア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では判断している。中期計画では関西地区で80店を目標にしている。現在22店、今期は既に4店舗を出店し、合計で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

2013年7月にM&Aしたにぎり長次郎は、51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51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。

## 宅配寿司を実験中

テイクアウト（持ち帰り）の都人は、寿司の宅配と持ち帰り業態である。買収前にこの業態は100店にまで増えたこともあったが、上手いかず今は20店となっている。現在残っているFC（フランチャイジー）は、それなりに儲かっているところである。これを拡大する予定はない。

一方、宅配のにぎり忠次郎は実験を続けている。1店目に続く2店目も上手くいっている。4~5店を1つのユニットとして、本部の利益をどう出すかを検討している。ネタは長次郎と同じものを使うので、通常の宅配寿司より高級である。少し高級なグルメ寿司の宅配という位置づけである。上手くいけば、50~60店の出店ができるようになるだろう。

## ぶれない経営を志向

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、それぞれのカテゴリーで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。大事なことは徹底的に業務を追求し、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

---

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

化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を出すには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。

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。

---

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。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進んできた。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る。2014年10月には、フーズネットと物流について統合し、流通の合理化をスタートさせた。

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、タブレット端末によるテーブルオーダーシステムを全店に導入した。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た。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。

実際、テーブルオーダーシステムがフルに使えるようになって、8～9月には客からサービスがよくなったという声を聞くようになった。機器を入れてサービスがよくなったということは、対面で中途半端なサービスをするよりも喜ばれるということである。待たせないという狙いが当たっている。

### 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 51 店、すし半 1900 円 13 店、和食さと 1100 円 197 店、かつや 700 円 22 店、さん天 550 円 8 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している。

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

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%にまでもっていく方向である。

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

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を3回ほど余儀なくされた。ここに来て、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。一定の努力は必要だが、可能性はみえている。

### 新規出店、採算重視で国内を固める～関西から中部、関東へ

かつやとさん天は、店舗のフォーマットが決まっているので、店長の裁量の差が大きく出るわけではない。いずれも全て黒字であるが、儲けの多い店と少ない店の差はかなりの程度立地に依存する。

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。

一方で、和食さとは店長の采配が結構ものをいう。和食さとのフォーマットは出来上がっているが、出店コストも高い。土地を借りて、新しい店舗を作ると、8000万円～1億円ほどかかる。350坪以上の敷地に75坪104席の店を作り、駐車場も25台は確保するという店である。

和食さとは開店後5年以内で回収するモデルである。これに対して、さん天は3年以内で回収する。よって、さん天の出店を優先し、和食さとの出店は着実の進める方針である。和食さとの現在の出店は愛知、静岡あたりに重点をおいている。東京はまだ難しい。関西でのブランド力に比べて、東京では立地、ドミナント、採用できる人材を考えるとまだ攻める局面ではない。

フーズネットをM&Aし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。地域別には、関西でのNo.1を一段と強化しつつ、中部に広げ、首都圏はさん天で攻めていく。さらに、海外展開は合併で本格化するという考えだ。

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

さん天は、サト・ピラミッド形成の起爆剤であり、中期計画の目玉である。コロモン（天ぷらの妖精）というキャラクターでアピールしている。さん天で展開する天井は390円である。海老が2本ついている。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。9月末現在8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店出した。B級の立地であるが、スタートはうまくいった。そこで、次の出店も具体化している。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。

ロイヤルグループのてんやは現在150店ほどあるが、さん天の出店については心配はいらない。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が、適正規模については、夢を見ることなく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。

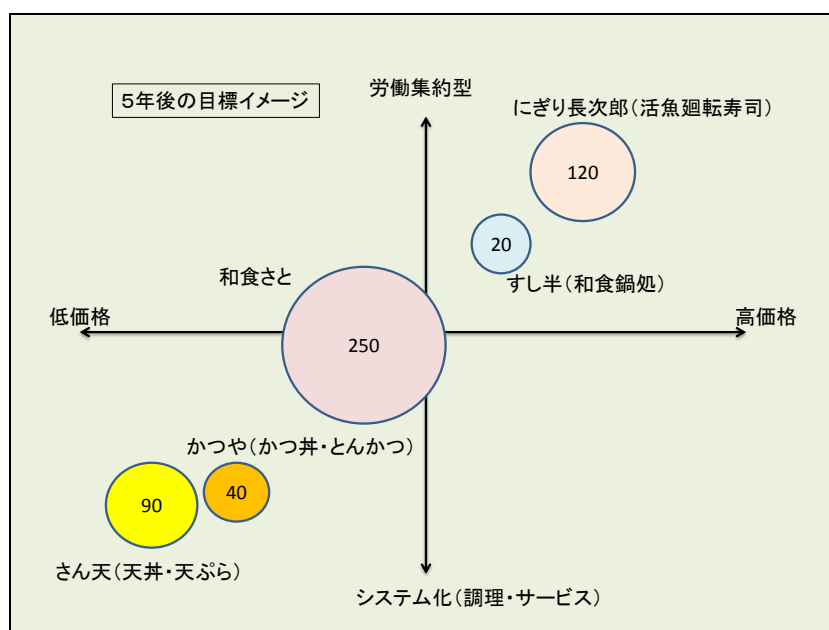
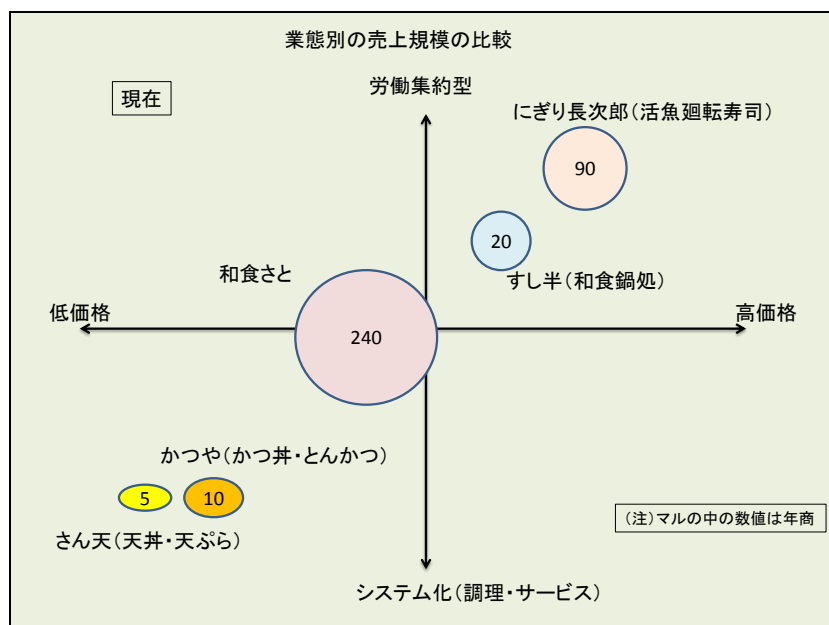
かつやに習い、さん天は海老で安さとうまさの特色を出している。てんやは500円だが、

---

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 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。



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。

業態別店舗数

(店)

	2014.3期				2015.3期(予)					
	直営 (出退店)		FC (出退店)		直営 (出退店)		FC (出退店)		合計	
和食さと	197	1			197	200	2		199	
すし半	13				13	13	1		14	
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	-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					3
和食さと(インドネシア)					1					1
日本亭さと(タイ)										1
全体(含む海外)					310					347

(注)海外は総て合併で当社の連結対象外。

### なぜ天井か

天井は女性に人気があり、和食さとでも人気No.1のメニューである。天ぷらについて当社は長年のノウハウがあり、それを技術として蓄積してシステム化した。世の中に郊外型の天井チェーンがなかったため、ここに参入した。

なぜ天井か。女性に人気の丼ぶりものは天井で、牛丼ではない。そこで女性をイメージした店作りに徹した。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)よりもかなりお得感がある。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、天ぷらの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。実際、1号店(大阪市住吉区のあべの万代店)へ行くと、月曜日の13時すぎであったが、席

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。天ぷらの中身では、海老天の次にとり天が人気である。

さん天は、さと（3と10）に因んでいるので、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。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。

### さん天のビジネスモデルで、業界トップを目指す

「早い、安い、熱々」を売りにしている。材料は海老を始め直接仕入れている。この仕入れ開発力が強みである。また、客がチケットを買ったら、席に座る前に調理に入るというシステム化を図った。自動フライヤーを使うのではなく、材料に工夫をして、素人でも上手く揚げられるような仕組みにした。美味しさを保ちながら、省力化を図った。

9月までに8店ほど出店したが、広さ200坪、家賃100万円/月以下、月商700万円、平均単価550円で、開店後1カ月で黒字化し、上手くいっている。やや立地が弱いところでも実験してみたが、ほぼ予定通りの収益をあげている。全て黒字である。東京の1号店も予想以上である。これから加速してこよう。

郊外型の天井チェーンという点で、当社とてんやの戦いのなるのは間違いないが、まだ出店数が少ないので、すぐにバッティングするわけではない。いずれそういう局面も出てこようが、当社の商品力が勝るとみてよい。

さん天の関東進出は越谷からスタートしたが、立ち上げは上手くいっており、来年の1月に2号店を出す予定である。さん天は既に8店ほど出して、大半が上手くいっている。立地上計画した売上を下回る店もあるが、それでも黒字は確保しており問題はない。

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年での投資回収を目指す。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。

店のサイズは29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。さん天の出店数の目標はてんやの150店を抜いて、日本一になることである。

### さん天のFCモデルを固める

さん天のFC(フランチャイズ)化については、企業と組んでFC化を進める予定であるが、

---

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。

フランチャイジーが儲かるように、コストとオペレーションの見直しを進めてきた。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。

FCフォーマットについては、1年半ほど研究し、実験もしてきた。すぐにFCをやりたいという要請もいろいろきたが、待ってもらった。ようやく収益性のあるFCモデルができた。

このFCパッケージでは、1) うどんのメニューをやめて、生産性を上げる、2) テイクアウトカウンターをやめて、店の中で待ってもらって受渡しをする。それによって、生産性を上げる、というようにした。実験してみて、売上は多少減るが、生産性の上昇で、利益率は改善した。これによって、当社が一定のロイヤリティをとっても、FC店は十分な利益を確保できる目途が立った。

さん天のFCは、フランチャイジーが5年で回収できるモデルである。当社は、かつやでFCを展開しているので、その仕組みは良く分かっている。フランチャイジーとなる企業が十分乗れる水準がみえた。今後5年で150店（直営100店、FC50店）は最低出していく。そのFCの募集が2015年から始まろう。

### アジア展開はロイヤリティ重視

海外への進出も始めた。現在、台湾で3店、インドネシアで1店、タイで1店を展開する。現地の有力企業と組んで、合弁で進出した。出資比率はいずれも当社側19%である。海外は、5年で50店を見込んでいる。海外での出店が続こう。

基本は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。当社は、サトのレストランシステムを提供する。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。

この会社が儲かれば、持分に対するリターンが返ってくし、出資に見合っただけの配当をもらう。リスクをミニマムにして、サトのブランド、メニューとマネジメントシステムで展開しようという作戦である。

和食さとのメニューを平均値として比較すると、日本の1人当たり客単価が1200円として、台湾1200円、インドネシア900円、タイ1100円というイメージである。各国の1人当たりGDPからすれば、実質価格はかなり高いことになるが、どの国でも中級、上級の所得層に急速に増えており、日本の和食へのニーズは高まっている。しかも、来日する観光客を通して、本物志向も強い。アジアでは、次の近隣国へ広がる可能性も十分にある。

### 台湾は現地のコンビニと組む

台湾では9月に3号店がオープンした。今度の店は1人鍋の店で、「鍋上都」（ナベシャント）と名付けて展開する。台湾の1~2号店は、なべ専門ではないが、なべに人気がある。そこで3号店はなべ専門店として出店することになった。

---

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

今度の店は1人鍋の店で、「鍋上都」と名付けた。台湾では1年中鍋に人気がある。すでに150店を出したチェーンもある。鍋専門店はずでに1000店もあるが、その客の4割は1人鍋である。つまり、1人で食べている。

台湾の和食上都は、店舗ベースでは採算に乗っている。今後は、鍋上都を拡大する方向だ。鍋上都は2015年にかなり出店することになる。

### インドネシアも現地のコンビニと組む

インドネシアについては、インドネシアでトップのコンビニを経営する企業（インドマート）と合弁を組んでいる。和食さとを大規模に展開する方針で、まずはジャカルタで手本となる店を1店出した。都心に出したので採算はとりにくい、現地のオーナーは気にしていない。モデル店を何店か出して、それをてこにいずれ首都圏や地方中核都市に広げる方針である。

### タイも有力現地資本と組む

タイでも、10月に1号店を出した。J-Park店である。1店目はすでに成功が見えているので、2015年には2店目の出店が始まる。

台湾、インドネシアに続いて、タイでもサトの和食レストランを主業態とする合弁事業に出資することが決まった。タイで最も有名な高級日本食レストランを展開する日本亭グループが61%出資、タイ消費財最大手のサハグループが20%、そして当社が19%出資した。

日本亭(1988年創業、タイで直営6店)のキッティ社長はタイ人で、奥様が日本人である。おかみとしてバンコクトップの高級日本料亭を取り仕切っており、その顧客としてサハグループのブンヤシット会長を長年知っていた。ブンヤシット会長は、若い時に日本に留学したこともあり、大阪で働いている時にすし半に行ったこともあり、この店をよく覚えていた。

ブンヤシット会長はサハの2代目であるが、彼の代で一大財閥に申し上がった。若い頃に日本に駐在した経験もあり、日本との関係に尽力している、このサハグループとは、日系企業80社がJVを組んでいる。

サハグループが入ったことで、圧倒的スピードで1号店の開店が決まった。サハのショッピングセンター(SC)内に入った。1号店はバンコクから1時間半ほど離れているが、サハが開発中のJパークというSCの中に入った。ここでは、日本亭がすでに店を開いており、同じ場所に展開するので、何ら心配はない。

このほかにも日系のSCに2号店が出ることも計画に入っている。タイでは、バンコク周辺にSCが次々と出来ており、そうした新しいところに展開していく。5年で8店を出す予定である。将来は、カンボジア、ミャンマー、ラオスも視野に入れている。

## 地域限定社員、女性の活用

当社は離職率が5%と低く、人手不足で店が回らないという店は1店もない。その中で、10月より新人事制度をスタートさせた。パートの正社員化を進めたのである。パート約300人を時間給のまま地域限定正社員にした。無期雇用であり、社員としてのフリンジベネフィットもつく。会社としてはその分コストアップとなるが、正社員・パートの定着率が上がれば、採用コストは下がる。

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%強が正社員となった。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。

さらに、そこから店長が輩出できれば人材の活用ができる。和食さとの店長は約200人である。これによって、これまでの店長を入れ替える店もかなり出てこよう。当社はこれまでも店長への昇格、店長からの降格、再昇格などを適切に行ってきたので、実力主義の入れ替えにとまどうことはない。むしろ、店舗の活性化に大いに貢献しよう。

直営店の店長は約280人であるが、女性店長はまだ7人で店長の98%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と、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。和食さとも1店で25~40人のパートは使っている。さん天の店舗が増えてくれば、10店をまとめてみるエリアマネージャーも置いて、現場のマネジメントの強化を図っていく。

当面の最大の課題は、次世代の経営を担う若い人材の確保である。外食のサトで働くことに魅力を感じ、将来の幹部に育ててもらいたい人材の採用に向けて、キャリアコースの見直しを進めることになろう。

## 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+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

---

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。

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。

### 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店の出店を計画した。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した。キャラクターも用意して、「わっしょくん」や「コロモン」でアピールしている。

2015年3月期では、引き続き和食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ヶ月がフルに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。

来2016年3月期の業績については、今期どこまで出店を決めるかが鍵を握る。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方向だ。

### 上期は好調

2015年3月期の2Q累計(上期)の業績は、売上高18647百万円(前年同期比+37.8%)、営業利益556百万円(同+20.9%)、経常利益584百万円(同+36.7%)、当期純利益305百万円(同+9.7%)と、好調であった。

売上高は、にぎり長次郎のフーズネットが入ってきたので大幅に伸びた。また、消費税に伴う駆け込み需要の反動減も限定的であった。販管費はコントロールにされており、営業外では円安による為替差益もプラスとなり、経常利益の増益率も高くなった。

和食さとの既存店は-2.3%、にぎり長次郎は+2.7%であった。さととは、前年同期がTVでいくつか取り上げられ、その分の上乗せがあったので、その比較でマイナスとなった。消費税の影響はさほど大きくなかった。

店舗の業態別にみれば、和食さとの利益は下がったが、長次郎の利益が大きく改善した。前下期から連結に入っているが、前下期はこれまで抑制されていた投資を含めて、店舗の改善に力を入れた。メニューや従業員のインセンティブも見直した。要は、前の所有者が容認しなかった現場の意見を十分取り入れて、改革を進め、そのためのコストもかけた。その効果が今上期から出てきたのである。

---

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。

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	25000 66.67	26100 66.92
販管費	17025 66.03	21008 64.12	24000 64.00	25000 64.10
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

### 出店は遅れ気味だが、採算重視

上期の出店は7店（長次郎1店、さん天2店、かつや1店、かつやFC3店）であった。その他に10店契約済みである。今期の出店計画は35店であるが、現状では7店+10店で17店に留まっている。

ただし、過去に出店数の数字を追いかけて、その後の採算が厳しくなった経験を肝に銘じているので、単に数を追いかけるという経営は行っていない。当社の出店のルールは決まっており、そのルールを緩める考えはない。現状では、35店の出店契約にこぎつけようと急いでいる。

10月にはさん天を1店オープンした。さん天の関東での出店は越谷の1号店に続いて、2号店の契約も終わっている。十分戦えることができよう。地域ドミナントで周辺へ広げていく方針である。

### キャッシュ・フローは回る

新規出店については、今期中に35店の出店先が契約として決まればよいという方向に舵を切っているが、上期の状況を見る限り、その達成も難しいといえる。コンビニの出店との競合もある。しかし、新店情報はようやく本格的に入るようになってきた。ピッチは上がっているので、契約ベースで35店に近づくことはできそうな勢いにある。

新規出店の投資額は、和食さとで1店当たり1億円、長次郎で1億円（居抜きなら0.8億円）、さん天、かつやは0.4億円といったところである。35店出店すると、直営を中心にした投資額は20億円前後となる。

前年度のエクイティファイナンス18億円と、内部キャッシュ・フロー（内部留保利益+減価償却）18億円を使えば、内部資金で概ね回っていく規模である。

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。

2016年3月期は出店が加速してくる。立地をどこまで確保できるかが最大の課題であるが、今期よりはピッチが上がってこよう。

キャッシュ・フローの推移

(百万円)

	2013.3	2014.3	2015.3(予)	2016.3(予)
営業キャッシュ・フロー	1462	1157	1940	2150
税引き後利益	422	456	600	660
減価償却	795	1099	1250	1400
のれん償却	0	52	90	90
投資キャッシュ・フロー	-605	-2756	-1200	-1700
有形固定資産	-525	-1019	-1000	-1500
無形固定資産	-185	-177	-200	-200
子会社株式取得	0	-1488	0	0
フリー・キャッシュ・フロー	857	-1598	740	450
財務キャッシュ・フロー	-15	1604	-900	-800
長期借入金	-1558	1899	-700	-500
株式の発行	1562	0	0	0
自己株式の取得	152	-21	0	0
配当金	0	-56	-84	-122
現金・同等物期末残高	5474	5533	5373	5023

### 円安の影響は予約でヘッジ

円安になって輸入原材料は上がってくるが、為替の予約を入れているので、影響は少ない。円安が進行したとしても、さん天の390円というプライスは守る方針である。メニューミックス、粗利ミックスで乗り切っていく計画である。

為替については、海老などの主要材料は当社が直接輸入している。但し、牛肉は別で、国内の業者から調達している。円安になると、輸入コストは上がるが、会社のルールとして、翌年の調達額の80%まで為替予約してよい。来年については、105円/ドルですでに予約済である。よって、最近の円安については、来期はさほど影響を受けずに済むといえる。

### 下期は物流の統合効果に期待

例年、当社の1Qは利益がほとんど出ないパターンである。当社の稼ぐ月は、和食さとの影響で、8月(2Q)、12月(3Q)、1月(4Q)である。さとの月次データをみると、11月は客数で前年比100%を達成しそうな状況である。これはいい兆候である。

10月に物流統合をした。この効果は下期から出てこよう。和食さとと長次郎の仕入れを一体化し、物流もまとめるようにした。年商250億円のさとと同90億円の長次郎で仕入れと物流を一本化する効果は双方に出てくる。全体の仕入れコストが下がり、物流費も削減できる。一方で、仕入れコストや物流費も上がってきている。普通ならば、それがコスト

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。

アップになるが、それを統合効果で相殺している。

通期については、上期の好調が続くので、下期にコストが上がってくる分もあるが、それを吸収して、会社計画は十分達成できよう。多少上回る公算も高い。

今期の重点施策は8つほどあるが、そのうち5つについては完了した。とりわけ、①フーズネットとの物流統合を10月より運用を開始したこと、②さん天のFCフォーマットがほぼ完成したことは、今後の業績へ貢献しよう。

#### バランスシート

(百万円、%)

	2012.3	2013.3	2014.3	2019.3
流動資産	5854	6714	7315	6758
現預金	4614	5474	5533	5013
固定資産	12471	12667	16495	16692
有形固定資産	7384	7676	9154	9366
のれん	0	0	1296	1251
差し入れ保証金	2939	2774	3130	3055
資産合計	18336	19390	23816	23455
流動負債	5363	5194	6851	6520
固定負債	6084	5074	7397	7110
純資産	6888	9121	9567	9824
有利子負債	7588	5922	8271	7579
有利子負債比率	41.4	30.5	34.7	32.3
自己資本比率	37.1	46.3	39.6	41.3

## 5. 企業評価 ROEの向上には努力を要する

### 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。

### 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

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。



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318店を有するが、2015年3月期は35店の新規出店を計画したが、遅れ気味である。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。来期は遅れを戻してくるので、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、業態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。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ものの、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る。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。

12月2日時点の株価(886円)でみると、PBR 2.58倍、PER 41.6倍と高い評価を受けている。今期予想のROEが6.1%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る。