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～

2015 年 11 月 26 日　　東証 1 部

ポイント

・出店を加速させており、ピッチは上がっているが、計画達成には努力を要する。新規投資に備え、エクイティファイナンス(43 億円)を 2015 年 6 月に実施した。店舗開発の専門チームも大幅に増員しており、年間 40 店を超える出店を目指す。投資負担が先行するが、この踊り場を乗り切れば、2 桁の利益成長が期待できよう。

・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。起爆剤となるのが、「天丼・天ぷら本舗 さん天」である。後発ながら味と価格で本格攻勢をかけ、業界トップクラス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)と合弁で展開する関西地区の「かつや」も FC（フランチャイザー）として拡大が見込める。

・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(200 店)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。「和食さと」はしゃぶしゃぶの食べ放題(さとしゃぶ)でキラーメニューを確立し、2013 年 7 月に買収した「にぎり長次郎」はグルメ回転寿司として関西でのブランド力は高い。このビジネスモデルは首都圏でも十分通用しよう。当社の最大の強みは仕入れにあり、産地から直接輸入する仕組みは、長年の信頼と人脈に基づいており、品質の良さと低コスト化に貢献している。

・アジアでサトブランドの和食合弁事業が本格化している。台湾の統一超商、インドネシアのインドマルコ、タイのサハグループなど、合弁相手はいずれもその国の有力企業で、出店が拡大する局面にある。ロイヤリティ収入で稼ぐビジネスモデルなので、リスクは小さい。海外の店舗数は 9 月末で 7 店だが、今後 1～2 年で 20 店は見えつつある。

・2015 年 9 月末現在、FC や海外を含めて 342 店(直営 301 店)を有する。4 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は、出店が予定通り展開できるかに依存する。順調にいけば経常利益で 26 億円を超えてこよう。業態の位置付けが明確化したので、収益力は次第に向上し、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、もう一段見直されてこよう。

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　　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（15 年 11 月 25 日）　905 円　　時価総額　301 億円　（33.2 百万株）

PBR　2.04 倍　　ROE　3.3%　　PER　59.2 倍　　配当利回り　0.6%

（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	37969	1183	1330	840	29.8	5.0
2016.3(予)	40900	1260	1220	490	15.3	5.0
2017.3(予)	45000	1400	1360	570	17.2	5.0

（15.9 ベース）

総資産　27813 百万円　　純資産　14821 百万円　　自己資本比率　52.9%

BPS　442.7 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（サトレストランシスムズ、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いた。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ないということで、洋食さとをスタートさせ、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、すし半も洋食さとも、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った。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。和食さとも安くすることを検討した。一方で、ステーキハウスを 20 店ほど展開した。

先代から急遽バトンタッチ

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就任し、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、拡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止めることにした。和食さとへの業態転換を進めた。この頃の店舗数は 220～230 店であった。

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。

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、リストラを断行

これで業績は回復をみせてきたが、2005 年頃に 2 度目の構造改革が必要になった。既存店の業績が下がって、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 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。

業態別店舗数

（店）

2015.9末現在	直営	FC	合計	特徴
和食さと	199		199	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41店、関東40店
すし半	14		14	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	17		17	天ぷら、海老天丼390円
にぎり長次郎	52		52	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	3		3	宅配寿司
かつや	15	14	29	かつ丼、アークランドサービスとの合弁（当社51%出資）
合計（国内）	301	34	335	
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）			2	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）			2	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）			342	

（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

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、

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。

ステーキハウス、居酒屋にも手を拡げ、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を招き、厳しい事態となった。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。2008 年には、重里政彦副社長(弟)が商社から当社に入り、改革を促進した。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、天丼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。

バランスシート

(百万円、%)

	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2015.9
流動資産	5854	6714	7315	7526	10852
現預金	4614	5474	5533	5532	8685
固定資産	12471	12667	16495	16742	16959
有形固定資産	7384	7676	9154	9369	9469
のれん	0	0	1296	1206	1161
差し入れ保証金	2939	2774	3130	3051	3058
資産合計	18336	19390	23816	24272	27813
流動負債	5363	5194	6851	7284	6752
固定負債	6084	5074	7397	6530	6239
純資産	6888	9121	9567	10456	14821
有利子負債	7588	5922	8271	6952	6599
有利子負債比率	41.4	30.5	34.7	28.6	23.7
自己資本比率	37.1	46.3	39.6	42.5	52.9

にぎり長次郎の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 カ月分の業績が入り、2015 年 3 月期からはフルに寄与している。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。外国人も意識した回転寿司である。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寿司と宅配の FC であるが、当面増やす予定はない。一方、「にぎり忠次郎」はやや高級な寿司の宅配である。こちらは実験中で、上手くいくと判断できれば拡大することになろう。

これらを含めて、2015 年 9 月末で、「和食さと」199 店、「天丼・天ぷら本舗さん天」17 店、「にぎり長次郎」52 店、「かつや」直営 15 店、すし半 14 店、都人 1 店、にぎり忠次郎

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。

3 店と、直営は合計で 301 店となった。これに FC として、都人 20 店、かつや 14 店がある。

海外では、いずれも JV（合弁）で、台湾で 3 店、インドネシアで 2 店、タイで 2 店の合計 7 店を有する。内外合わせて、グループでは 342 店となった。

人にやさしく、仕事に厳しく～フェアな競争を実践

当社は、フェアな競争で生き抜き 100 年企業になることを目指している。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。

働く人が、本当に働き易い環境になるように努力している。残業代は 1 分単位できちんと支払っている。社員には 1 年に 1 回、1 週間の連続休暇を 100%とるように義務付けている。社員の離職率は 5.2%と低い。24 時間営業はなく、完全週休 2 日を実行している。

また、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、離職率は上がっていない。パート、アルバイトの採用難が、当社において大きな制約となっているわけではない。

時間管理の厳格化

今年 4 月から、静脈認証による勤怠管理端末を全店に入れて、1 分単位の業務時間管理を導入した。社員はもちろん、パート、アルバイトについても仕事をした分についてはきちんと支払うために、その精度を上げた。これは業界でも先進的である。時間給で 30 分余計に働いても支払わないというようなことが絶対ない仕組みにした。つまり、サービス残業の見える化を図ったのである。

やってはならないことを徹底

CSR 活動については、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り、それを実践している。

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。

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、関西では圧倒的な存在で、よく知られている。当社の特色は、和食とチェーン経営を融合し成功させたことにある。57 年前の 1958 年に重里社長の父が、「すし半」という寿司店をスタートさせた。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№1 である。下の図表にあるように、和食さとの店舗数 198 店に対して、2 位は夢庵(すかいらーくグループ)の 176 店、3 位は華屋与兵衛(ゼンショーホールディングス)152 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	198	2015.3	サトレストランシステムズ
夢庵	176	2015.3	すかいらーくグループ
華屋与兵衛	152	2015.4	ゼンショーホールディングス
サガミ	128	2014.12	サガミチェーン
とんでん	113	2013.11	とんでん
かごの屋	83	2014.12	KRフードサービス
味の民芸	58	2014.12	サガミチェーン
藍屋	51	2015.3	すかいらーくグループ

(注)華屋与兵衛には和食よへいを含む。

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、当社は主力商品を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にある。自社で海外から仕入れてくる。それによって安くてい

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

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。

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、子会社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 2014 年 7 月全店に導入した。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。

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、客からは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。

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、「待たせ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。

５つの業態で展開

当社は和食で 5 つの業態をもつ。①創業以来のすし半、②和食ファミリーレストランの和食さと、③グルメ回転寿司のにぎり長次郎、それに、④天丼のさん天と、⑤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 1200～1300 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。

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

店舗別の平均価格帯

（円）

にぎり長次郎	2300
すし半	1900～2000
和食さと	1200～1300
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

さとしゃぶは、2009 年 6 月にスタートして以来、2015 年 3 月末までの 5 年 8 カ月で 1217 万食を提供した。「和食さと」は郊外型和食レストランである。199 店のうち 60%が関西にあり、20%が中部、20%が関東という構成である。さとで社員 665 名、パート 6214 名が働いている。店は平均 75 坪で、0.9～1 億円の投資を行ってきた。客の平均単価は 1200～1300 円で、ランチとディナーの客数比は 5：5、金額では 4：6 である。

さとしゃぶは、120 分食べ放題で、価格は 1990 円である。これに 500 円をプラスしたプレミアムコースは、75 種類の一品料理も食べ放題となる。さとしゃぶ売上高は販売時間帯全体の 3 割を占め、さとしゃぶ注文者のうちの 80%がプレミアムコースを選択する。

2008 年のリーマンショックの後、業務改革室を立ち上げ、売れなくても儲かる仕組みを作ろうと考えた。無理な話ではあるが、「さと」は何屋なのかを再考し、コアとなる商品を作ろうとした。材料は自社で直接仕入れているので、仕入れ開発力はある。これを活かして、お値打ち商品を開発しようとした。原価はかけて、利益率は低くても利益額が大きい商品を作ろうとした。

当社はもともと、寿司と鍋からスタートしている。牛鍋よりもしゃぶしゃぶの方が、食べがいがあるということで、さとしゃぶを考案した。さとしゃぶは安くない。それでも毎年伸びており、今や年商は 60 億円を超えている。

しゃぶしゃぶ食べ放題という店は他にもあるが、当社の 1990 円は最安価格帯である。すかいらーくの夢庵は同じプライスなので競合はするが、店舗でぶつかるところは少ない。

プレミアムコースは 500 円アップして 2490 円である。牛肉の値上がりがあったとしても、メニューミックスで原価のコントロールはしやすい。顧客は 75 種類から好きなものを選べるので楽しみが増える。このバランスが上手くいって、利幅を確保している。

店舗におけるオペレーションもシンプルにして、作業工程は多いが効率化を図った。これで、店舗現場でも売りたくなる商品にした。顧客が喜んでくれて粗利益が増える。効率化では、例えば 1）包丁レスにした、2）個室化しても靴を脱がずにサービスできるように

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。

した、3）テーブルオーダーシステムを活用した。

さとしゃぶの売上増で、2009 年 3 月期の原価率 29%が 2014 年 3 月期には 32%へ上がったが、営業利益率も 8%から 11%に上がった。つまり、販管費率が効率化によって 6%ポイントほど下がったのである。

さとしゃぶによって客層も変化した。従来は和食ということで高齢者が多かったが、ヤングファミリー（19～39 歳）が来店するようになった。来店客の構成でみると、ヤングファミリーのウエイトはランチで 19%から 32%へ、ディナーで 41%から 57%へ高まった。なお、子供からは儲けないことを方針にしているので、3 歳以下は無料、小学生以下はプレミアムコースでの追加料金なしである。

直接的競合は少ない

すかいらーくが事業再生に成功し、2014 年秋に再上場した。ファミリーレストランの総合企業であるが、当社との競合という点で直接的な影響はほとんどない。20 年ほど前、当社が洋食サトをやっていた頃は、関西ですかいらーくに競り負けた。現在、和食ではすかいらーくグループに夢庵がある。グループ内の事業転換で、関西においても夢庵に店舗を変えて、夢しゃぶというメニューを提供している店舗はある。しゃぶしゃぶ食べ放題はどこでもできそうなので、メニュー競合という点では気にする必要があろう。しかし、その内容は当社と違う。店舗競合からみて、特に影響が出るというほどではない。

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店している。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。関西ではかつやの FC が十分育っていなかったので、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）でフランチャイザーをやることにした。サト・アークランドフードサービスという合弁会社（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。中期計画では関西地区で 80 店を目標にしている。現在 29 店を有する。120～130 店が目途なので、そこまでは拡大させる方向である。

回らない回転ずし～にぎり長次郎は好調

2013 年 7 月に M&A したにぎり長次郎は、52 店を有する注文ベースの回転寿司である。グ

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

ルメ回転寿司と名付けている。客は回転している寿司を食べることもできるが、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ので、負担になることはない。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。その効果が 2015 年 3 月期から出ている。

当社は 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追求している。にぎり長次郎は居抜きのビジネスが出来るので、現在の 52 店を 75 店へ拡大する方向である。うまくいけば 100 店を目指すこともできよう。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る。

宅配寿司を実験中

宅配のにぎり忠次郎は実験を続けている。3 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ろう。出前寿司にぎり忠次郎の実験店を 10 月より 1 ユニット（3 店）から 2 ユニットに拡大している。忠次郎の実験は予想以上にうまくいっている。

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、上手くいかず今は 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。

ぶれない経営を志向

さん天の天丼 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ヤ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態を追求し、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た。税務上の損失もなくなったの

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、2016 年 3 月期からは通常の税金がかかってくる。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 8 年目、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。次の後継者でもある。

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。

マネジメントのバランスは強固

重里社長は 57 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労してきた。弟の副社長は 47 歳、東大農学部を出て商社で農薬ビジネスを担当し、実力を発揮していた。海外事業や合弁事業にも詳しい。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取締役執行役員は銀行出身で、香港、タイ、ロサンゼルスと 13 年海外で働いた。2013 年 4 月に当社に移った。若手の管理職も実力次第で登用されており、マ

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。

ネジメントも世代交代しつつ強化されている。

コーポレートガバナンスへの対応～指名報酬委員会を設置予定

コーポレートガバナンスについては、形だけではなく、厳格に実行しようといている。社外取締役に、甲南大学マネジメント創造学部の佐藤治正教授に加えて、2015 年 6 月の株主総会でケンタッキーフライドチキン(日本 KFC ホールディングス) のトップを 8 年間務めた渡辺正夫氏が入った。取締役会の議論は活発化しており、経営の監督とともに、良い意味でマネジメントのアドバイスを受ける機会も作っている。

重里社長は 2 代目であり､弟である重里副社長が後継者として二人三脚で進むとしても、その後については必ずしもファミリーの後継者にはこだわっていない。最も大事なものは能力であり、トップに相応しい人材が選ばれてしかるべきであると納得している。

一般にファミリーの中からどう後継者を選ぶかは大いなるテーマであるが､2 つのことははっきりしている。1) 後継者をファミリーから選ぶのであれば、若い時からしっかり教育し、実践の腕を磨く必要がある、2) それでも適任でないという判断もありうるという覚悟をもって、次の人材をきちんと育てておくことである。

当社は指名報酬委員会を設置する方針である。これは、創業者一族以外からいずれ経営トップが出てくる時代を睨んだ時に、今からマネジメント人材を外部の目も入れて選んでいこうという意思の表われである。社外取締役 2 名と社長をメンバーとして、具体化する方向である。

働きやすさの追求～労務環境№1 企業を目指す

フードサービス業界で労務環境№1 企業を目指す、というのは社長の信念である。もともと力を入れていたので、すでにトップ水準にあると会社側では考えている。客観的データではなかなか示しにくいが､社員の定着性､1 分単位の時間管理(働いた分はしっかり払う)、短時間正社員化などは業界で最も進んでいる。

その分人件費は膨らんでいる。新人事制度に伴うものやパートの時給アップが加わっている。2016 年 3 月期上期で平均時給は 10 円アップして 950 円程度となっている。人件費全体では 7～8%の上昇となろう。

短時間正社員制度の導入や 1 分単位の勤怠管理は短期的にはコストアップとなるが、長期的には地域に密着して安心して安定的に働ける会社となりうる。モチベーションのアップによって生産性が向上してこよう。女性の活用という点でも有効である。

2014 年 10 月からスタートした短時間正社員制度で 300 人が転換した。8 割が女性で、そこから 8 名の店長を出す予定で、すでに 5 名が任命された。パートから正社員になった人々は、すでに長年働いているので、戦力として重要である。正社員になったことで、モチベーションは明らかに上がっている。また、静脈認証による勤怠管理システムを 4 月から導

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。

入し、残業時間等について1分単位で給与の支払いができるようにした。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。

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。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。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。交代店長という仕組みである。

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。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。

出店、教育、採用が課題

当面の課題は3つある。1つは、出店が計画通り進捗するか。当社のビジネスモデルはほぼできているが、立地となるとなかなか競争が激しい。2つ目が教育である。次の時代を担う若手やマネジメント層を育てていく必要がある。本業の技術的なことには精通しても、それ以外の組織運営やマネジメントについて学ぶ機会を増やそうとしている。

3 つ目は新卒の採用である。重里副社長の強い思いで、10 年後の人材を真剣に採ろうとしている。ものごとを論理的に考え、行動力、継続力、知力のある人材を選んで、20 人は確保したいと力を入れている。次世代の経営を担う若い人材の確保に向けて、外食のサトで働くことに魅力を感じ、将来の幹部に育ってもらうために、キャリアコースの見直しも進めようとしている。

ホスピタリティコンテストで業務改善を推進

和食さとでは、ホスピタリティコンテストを行っている。全店を外部に委託した審査員(覆面)が回って採点し、優秀な店舗を選出し、その店舗の代表16名がフロア、キッチンに分かれて、本部に集まり、そこで最終審査を行う。マニュアルに従っているか、それを自分のものとしているか、顧客へのサービスは優れているか、ビジネスへの貢献に努めているか、などをみていく。こうした活動を通して、全体のレベルアップを図っている。笑顔が一番というスマイルコンテストもフェイスブックで行っている。いいね！の数がポイントになる。

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。

中期計画の目標数値（会社公表）

（百万円、%、店）

	2014.3(実績)	2015.3(実績)	2019.3(計画)
売上高	32762	37969 [37500]	52000
店舗数（含むFC、海外）	310	329 [345]	600
売上高経常利益率	2.6	3.5	5.0
ROE	5.6	8.5	8.0
自己資本比率	39.6	42.5	50.0以上

（注）カッコ内は当初の計画値

アナリスト予想

（百万円、%、店）

	2014.3(実績)	2015.3(実績)	2019.3（予想）
売上高	32762	37969	52000
経常利益	846	1330	2600
同利益率	2.6	3.5	5.0
店舗数（含むFC、海外）	310	329	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

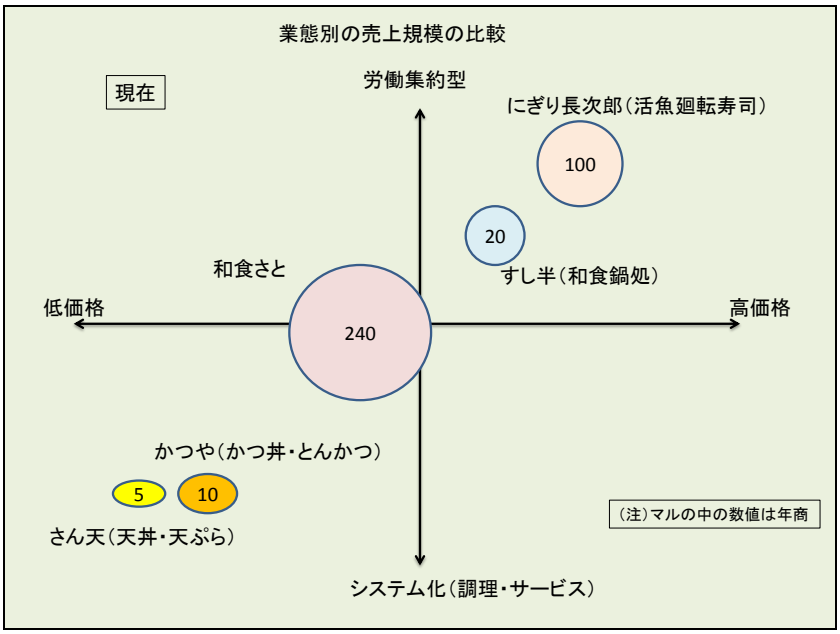
今回、中期計画の目標数字をより明確にした。これまでは 2019 年 3 月期に店舗数 600 店、売上高 520 億円を目標に揚げていたが、それに加えて、売上高経常利益率 5%、ROE 8%、自己資本比率 50%以上という内容を開示した。2015 年 9 月末の自己資本比率は 52.9%であるから、レバレッジを利かすのではなく、回転率の向上と利益率の改善によって、ROE を上げようという考えである。利益率の 5%はもともと目指したい水準である。自己資本比率 50%は一定の財務体質を確保するという考えで、その中で、ROE 8%を目指すことにした。

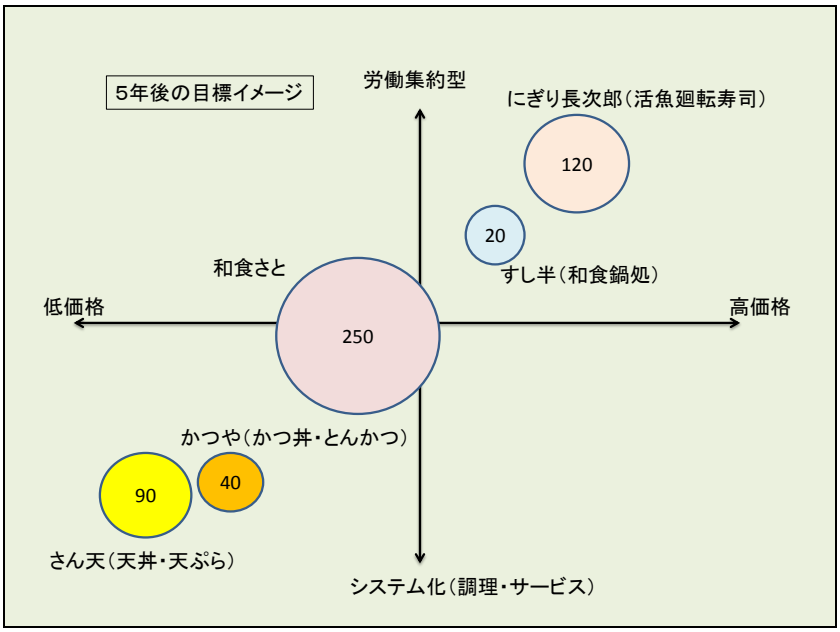
客単価（平均）をベースにみると、にぎり長次郎 2300 円以上 52 店、すし半 1900 円 14 店、和食さと 1200 円 198 店、かつや 700 円 23 店、さん天 550 円 12 店、という内訳(2015 年 3 月末現在)であった。今回の中期計画では、このひし形構造を拡大しながら、低価格帯を増やしてファストカジュアル業態のさん天、かつやを伸ばす方針である。裾野を拡げながら、ピラミッド全体を大きくしていくことを目指している。

2019 年 3 月期で内外の店舗数を 2014 年 3 月末の 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 2014 年 3 月期の 2%台を外食業界平均の 5%にもっていく方針である。その達成がみえているわけではないが、道筋がはっきりしてきた。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

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、勝算は十分ある。





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。

和食さとの収益力の向上がまず重要

和食さとは 11 月に 200 店目を出店したが、この業態での出店は 250 店が 1 つの上限とみている。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、それぞれが効果を上げているところである。1 つは、和食さとの目玉商品が明確になった。従来は数的には天丼が売れていたが、和食のメニューの中で、リピート客をしっかり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った。さとしゃぶ(現在 1990 円)は 2009 年にスタートしていたが、プレミアム(同 2490 円)は＋500 円で一品料理も全て食べ放題にした。すると、客の 80%がこちらを選んだ。

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 120 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って、有利な食材を購入しているが、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、利益率の改善を見込む。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、経常利益率を 5%に近づけようとしている。

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ほとんどの場合立地に依存する。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、9000 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に進める方針である。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。

フーズネットを買収して傘下に入れたにぎり長次郎は、回らない回転寿司として、一段

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。

と強化していく。地域別には、関西で№1 の地位をより一層強化しつつ、中部に広げ、首都圏はさん天で攻めていく。さらに、海外展開は合弁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を意味する。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、そうなると、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、周辺の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丼は 390 円である。海老が 2 本ついてくる。てんや（ロイヤルグループ）の天丼は 500 円(味噌汁付)であり、てんやに比べて圧倒的に安い。これに使うエビ、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 17 店だが、中計では関西中心に 150 店を目指す。

関東では最初に埼玉の越谷、次に草加、三郷に出店した。B 級の立地であるが、スタートはうまくいっている。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。天丼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。

なぜ天丼か～もともと看板メニューで女性にも人気 、当社の強みが活きる

天丼は女性に人気があり、和食さとでも人気№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丼チェーンがなかったので、ここに参入した。店舗も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。

天丼の 390 円(海老 2 尾で味噌汁なし)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

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。

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。

さん天のビジネスモデルで、業界トップクラスを目指す

「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 17 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、概ね上手くいっている。郊外型の天丼チェーンという点で、当社とてんやとの戦いに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。関東の 3 号店はてんやの近くにあるので、競合の程度が注目される。

さん天のＦＣモデルを構築中

さん天の FC（フランチャイズ）フォーマット作りは半年遅れているが、目途は立ちつつある。直営と FC はそれぞれの持ち味を活かして住み分けていく。物流拠点からの効率を考えて、当面は和食さとのある地域が中心となろう。

この上期は FC 希望企業 18 社に対して、店舗見学を実施した。さん天の FC 化については、企業と組んで進める予定である。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ているが、待ってもらった。収益性のある FC モデルの構築に努力している。

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ちつつある。

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、その仕組みはよく分かっている。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。

物流の統合

フーズネットとの仕入れ食材の共通化は継続的に進めており、現在 2 割を共通に変更した。2014 年 10 月に物流統合をし、和食さととにぎり長次郎の仕入れを一体化し、物流もま

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。

とめるようにした。年商 240 億円のさとと同 100 億円の長次郎が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。

アジア展開はロイヤリティ重視

海外での出店も続く。9 月末現在、台湾で 3 店、インドネシアで 2 店、タイで 2 店を展開する。当社のビジネスフォーマットとトップの人間的信頼性が、パートナーとのよい結びつきとなって展開している。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。

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。現地の会社が儲かれば、持分に対するリターンが返ってくし、出資に見合って配当をもらう。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。

日本とアジア各国のメニューを平均値で比較すると、和食さとの日本の 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。しかし、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。来日する観光客を通して、本物志向も強い。アジアでは、次の近隣国へ拡がる可能性も十分にあろう。

現地の有力企業と組む

台湾は現地のコンビニを中心とする統一超商と組んでいる。5 年ほど苦労してきたが、4 月から郊外型の淡水店で、さとしゃぶの食べ放題を開始し、売上と客数を大きく伸ばしている。今後、淡水店型の和食上都で事業の拡大を計画している。

インドネシアについては、国内トップのコンビニを経営する企業（インドマルコ）と合弁を組んでいる。2 号店を SC の中に出店し、手応えはよい。また、インドマートのコンビニで、和食弁当を売っているが、弁当工場にもアドバイスをして現在は 110 店で 8 品を販売しており順調である。インドマルコのコンビニはインドネシアでトップ、店舗数が 1.3 万店ほどある。1 年に 1500～2000 店を出店する。ハラル対応の弁当である。弁当 1 個ごとに一定のロイヤリティ（フィー）をもらう。これが収益に寄与してこよう。

タイも有力現地資本と組んでいる。2014 年 10 月に 1 号店を出した。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

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。

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伸し上がった。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。

9 月に 2 号店、10 月に 3 号店が出店したが、まだこれからというところである。

海外出店と現地マネジメントへの関わり

現在は、アジアにおける JV で 10～20 店はみえている。将来は、50～100 店への拡大が期待できよう。その時、日本のサトにはどのような利益貢献があるのか。海外展開については、出資比率は 19%以内として、持分法適用にならないようにしている。サトの和食ビジネスのノウハウを現地に提供して、そのロイヤリティを稼ぐという仕組みである。

19%出資だが、現地の合弁企業に役員として入り、経営に関しては発言していく。ロイヤリティはイニシャルとランニングがあり、売上高に見合って、一定の収入が入るようにしている。契約書の内容はしっかり作り込んであり、いいとこ取りされないようにしてある。

メニューに関しては、和食さとを始め、日本のサトの良いところを持ち込んでいく。但し、日本のメニューそのままではない。美味しさは大事であるが、売れる商品が良い商品という考えで、現地風にアレンジすることは認めている。

タイでは 1 号店から、さとしゃぶを入れて好評である。台湾では 4 月に導入し、インドネシアも 9 月に導入した。出店すれば成功するということでもないので、現地のマネジメントとよく話し合いながらテコ入れも図っている。

ロイヤリティの収入規模としては、年間数億円になる可能性はある。国内の利益の 1 割前後を占めるようになれば、一定のインパクトを持つといえよう。

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。

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、

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 月期は業績好調ながら、出店は未達となった

2015 年 3 月期は、売上高 37969 百万円（前年度比＋15.9%）、営業利益 1183 百万円（同＋33.1%）、経常利益 1330 百万円（同＋57.2%）、当期純利益 840 百万円（同＋63.5%）、と極めて好調であった。売上高営業利益率 3.1%、同経常利益率 3.5%と向上した。ROE も 8.5%となった。配当も前期の 3 円から 5 円へ上げた。

①にぎり長次郎のフードネットがフルに寄与したこと、②消費税増税後の反動も限定的であったこと、③販管費をコントロールできたこと、④為替差益が上乗せになったことなどが寄与した。

この期の出店は 16 店、来期に向けての契約済みは 13 店となった。35 店の出店を計画したが、16 店に留まった。契約済みを入れても 29 店なので、かなりの未達となった。その分リニューアル 17 店に力を入れた。

2013 年 9 月から連結に入っているフーズネット（にぎり長次郎、等）の業績は好調であった。実際、にぎり長次郎の既存店は＋3.2%であった。和食さとの既存店も全体で－0.2%、客数－1.6%。客単価＋1.5%という内容で健闘した。

経常利益では、輸入原料に対する為替予約の営業外収益が、前期の 41 百万円から 220 百万円へ拡大した。為替予約益については、当社は原材料の輸入の約 8 割について予約を入れている。2015 年 3 月期については、105 円/ドル程度で予約済みであった。これに対する評価損益や実現損益がプラスで出た。

にぎり長次郎のフーズネットは当社の傘下に入って以来、さまざまな改革を進めてきた。それまではファンドが株主であったが、十分なインセンティブが与えられず、投資もできなかった。まず社内の改革に力を入れ、改装や物流、社員のインセンティブについて見直しを進め、営業努力に努めた。その効果が一部出始めた。

円安の影響は予約でヘッジ

為替の予約は 1 年分を目途にして手を打っている。メニューの改訂は半年～1 年先を睨んで、実験を繰り返し、その成果を見て取り入れていく。

円安になって輸入原材料は上がってきたが、為替の予約を入れているので、短期的な影響は少ない。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、エビ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%まで為替予約している。ここから円安が進んでも、来期はさほど

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。

影響を受けずに済むといえる。

業績予想

（百万円、%）

	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3(予)	2017.3(予)
売上高	25783	32762	37969	40900	45000
粗利益	17681	21897	24989	26860	29600
	68.58	66.84	65.82	65.67	65.78
販管費	17025	21008	23806	25600	28200
	66.03	64.12	62.70	62.59	62.67
営業利益	655	888	1183	1260	1400
	2.54	2.71	3.12	3.08	3.11
経常利益	561	846	1330	1220	1360
	2.18	2.58	3.50	2.98	3.02
当期純利益	320	513	840	490	570
	1.24	1.57	2.21	1.20	1.27

（注）各項目の下段は対売上比

2016 年 3 月期は踊り場の局面

2016 年 3 月期の会社計画は、売上高 40900 百万円（前年度比＋7.7%）、営業利益 1260 百万円（同＋6.5%）、経常利益 1220 百万円（同－8.3%）、当期純利益 490 百万円（同－41.7%）を見込んでいる。

今期は 46 店の出店を計画しており、そのうち 36 店がさん天、かつやである。この出店が順調に行くかどうかが極めて重要である。業績的には、出店できれば翌期以降の見通しも立ってくる。反面、出店ができなければ、費用もかからないので、目先の利益は出るが将来の成長性は低下してしまう。

経常利益が減少するのは、前期の円安に伴う為替差益（営業外収益）がないことによる。また、当期純利益が大きく減少するのは、2012 年 3 月期に発生した本社の売却に伴う特損に伴う税負担減がなくなって、通常の税率に戻ってくることが影響する。

出店ペースが徐々に上がってくると、先行費用が発生する。肉をはじめ輸入食材は為替の影響も含めて上がってくる。地域限定正社員化を進めたので、人件費も上がってくる。

一方、1）メニュー開発の強化、2）物流統合の効果、3）社内の制度改革による社員のインセンティブの向上、4）マーケティングによる広告宣伝効果によって、コストアアップはかなり吸収できよう。

重里社長は、中期経営計画に従って、攻めの出店を強化するので、先行投資の局面にある。よって、今 2016 年 3 月期の業績は次の成長に向けた踊り場の局面となろう。業績のポイントは、攻めという点では出店が順調にいくかどうか。足元の業績という点では、和食さとを中心にした既存店がプラスをキープできるかどうかにかかっている。

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

2Q 累計は予算を上回る

2016 年 3 月期の 2Q 累計（上半期）は、売上高 19704 百万円（前年同期比＋5.7%）、営業利益 504 百万円（同－9.5%）、経常利益 428 百万円（同－26.7%）、純利益 182 百万円（同－40.3%）、となった。

売上増は、既存店の伸びと新規出店によるもので、粗利益も同＋5.5%となった。しかし、人件費のアップが響いて、営業利益は減益となった。また、公募増資の費用もあったので、経常利益の減益幅は大きくなった。

さとの既存店は上期プラス 2.9%（客数－1.0%、客単価＋4.0%）、にぎり長次郎は同 1.8%（客数＋2.3%、客単価 - 0.5%）と順調であった。

当社の季節性は、2Q が最もよく、次が 4Q、3Q で、1Q は赤字になるのが通常のパターンであった。つまり、8 月の夏休みに売上が最も上がり、次が年末、年始である。4 月は繁忙期が短く、収益的には厳しいという動きである。

さん天は 1 年以上経過した既存店が 6 店となった。この既存店で売上高前年比がマイナスとなっている店もある。スタート時の売上げに比べると、2 年目というのはやや苦しくなる。ここをどう乗り切るか。かつやの場合は、2 年目の既存店を 100%以上に保つためのノウハウを貯めている。さん天でも工夫していく必要がある。

かつやは、郊外型の出店は全く問題ないが、ビジネス街の中心に出した場合のマネジメントに挑戦している。ビジネス街の場合、土日の人通りが減ることや、中心時間以外の来店数が減る可能性がある。また、坪当たりの家賃も高い。ここをどう乗り切っていくかというトライをしている。

さとしゃぶプレミアムは 4 月より 100 円値上げした。さとしゃぶ単品の 10 円値上げと合わせ、2380 円から 2490 円とした。材料費のアップに対応したものである。それ以外のメニューも価格の見直しを図った。小幅値上げを行ったが、ランチメニューでは値下げも実施した。

新規出店を加速～店舗開発力の強化

前期に出店が遅れた要因は、①当社の出店拡大策が十分認知されず、業者からの案件持ち込みが少なかったこと、②当社の店舗開発体制が十分でなかったこと、③マーケットでの競合が激しいこと、④採算重視の姿勢を貫いていること、などが影響した。

そこで、出店を強化するために、店舗開発部は人材を 1 カ所にまとめて、外部からも採用した。1 つは、店舗開発担当の増員である。配店と中途採用で上期に 4 名増やして、14 名とした。2 つ目は、関東地区の情報不足を補うために、10 月 1 日に東京オフィスを開設した。東京オフィスは浜松町に設置した。ここを拠点に首都圏の立地を検討していく。3 つ目は、さん天の出店エリアの拡大に向けて、サト・アークランドフードサービスと店舗開発機能を統合した。

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。

関東への出店はさん天を中心に展開し、立地によっては長次郎も検討するという方針である。ピッチを上げるという点では M&A も視野に入れている。

業態別店舗数と出店計画

（店）

	2014.3期					2015.3期					2016.3期(予)				
	直営	（出店）	FC	（出店）	合計	直営	（出店）	FC	（出店）	合計	直営	（出店）	FC	（出店）	合計
和食さと	197	1			197	198	1 [3]			198	201	3			201
すし半	13				13	14	1 [0]			14	14				14
さん天	6	5			6	12	6 [11]	0	0 [2]	12	28	16	4	4	32
にぎり長次郎	50	1 −1			50	52	2 [3]			52	56	4			56
都人	1		20		21	1		20		21	1		20		21
にぎり忠次郎	2	1			2	3	1 [0]			3	6	3			6
かつや	11	5	7		18	12	1 [6]	11	4 [10]	23	18	6	21	10	39
合計（国内）	280	12	27	0	307	292	12 [23]	31	4 [12]	323	324	32	45	14	369
和食上都（台湾）					2					4					2
和食さと（インドネシア）					1					1					2
日本亭さと（タイ）										1					3
全体（含む海外）					310					329					376

（注）カッコ内は当初出店計画。（予）は会社計画。海外は総て合弁で当社の連結対象外。

新規出店の中で、さん天は順調で、出店拡大に心配はない。直営はいけると分かった。FC 業態の開発はやや遅れている。かつやの遅れは、いくつかの出店見込みがはずれたことによるもので、かつや業態に問題があるわけではない。

出店は、さん天を中心に、かつやでも攻める。和食さとも 3 店を予定する。関西と中部で出店を計画する。長次郎は 4 店ペースである。職人を育てる必要があるので、4 店出すとなると 20 人の職人が必要である。長次郎の出店は店舗の力が強いので、まだかなりの出店ができる。関東でも出店できるバリューはもっている。

立地については郊外なら問題ないが、駅前になると厳しくなる。人材の確保もややきつい状況である。立地については、基準をクリアしても慎重になるというマインドから、もう少しアクセルを踏むようになろう。

新規出店の進捗

上期は 12 店出店した。和食さと 1 店、さん天 5 店、かつや直営 3 店、FC 3 店という内訳

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。また、上期中に 12 店の契約を済ませた。今期の出店目標 46 店に対して、合計で 24 店は確定しており、進捗率は 52%である。店舗の改装については、今期 10 店を計画していたが、これは上期中に全て完了した。

出店計画は今期 46 店であるが、実際の出店は 26 店前後で、あとは、契約は出来ても実際の出店は来期になろう。来期の出店も今期と同じ 46 店を目指すことになろう。実際の出店は、前期 16 店に対して、今期 26 店、来期 30～40 店と、そのピッチは上がってこよう。

海外は、インドネシア 2 号店（5 月）、タイ 2 号店（9 月）の出店と、台湾の 1 店舗退店で、計 7 店となった。

出店計画の進捗

2016.3期	計画目標	2Q末		
		実績	契約済み	合計
和食さと	3	1	1	2
さん天	16	5	6	11
さん天FC	4			
にぎり長次郎	4		2	2
にぎり忠次郎	3		1	1
かつや	6	3	2	5
かつやFC	10	3		3
合計（国内）	46	12	12	24

メニュー戦略の効果

和食さとの既存店で、単価は上がっているが客数が減少している。さとしゃぶのプレミアムを 100 円ほど値上げしたが、基本はプロダクトミクスの改善によるものである。

客数減に対しては、ディナーは目標通りながら、ランチがとどいていない。これに対して、10 月よりランチメニューの充実を図った。親子丼、かつ丼の品質もアップした。実際、親子丼は均一の品質が確保できるように、全店にプログラム機能付きＩＨ(電磁調理器)を入れた。これはかつ丼にも使える。また、2 年ほど止めていた日替わり定食を復活させ、親子丼、カレーライスなどを充実して、ランチタイムの客数の増加を図っている。いい効果は出ている。

ディナーでは、さとしゃぶプレミアムにカニを付け、飲み放題で 5000 円以下というメニューを 11 月から始めた。当社の最大のかき入れ時である 12 月に向けた施策で、宴会客を一気に取り込もうという作戦である。

出店拡大に向けてエクイティファイナンスを実施

6 月のエクイティファイナンスで 43 億円を調達した、今期の新規出店に伴う投資は計画

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。

通りに出店できるとして、上期 5 億円、下期 15 億円で合計 20 億円前後である。来期も同じペースとすると 20 億円程度なので 2 年分の投資額をファイナンスした。短期的には借入金の返済に充てたりするが、基本は新規出店に充当していく。

公募増資 5 百万株は発行済株式数の 17.7%に相当、この分の希薄化(ダイリューション)を超える収益の向上が求められる。43 億円の資金のうち 30.9 億円を新規出店へ、1.5 億円を既存店の改装へ、4.7 億円を基幹システムの更新へ、1.1 億円を海外出資先への投融資、残額の 4.8 億円は借入金に充てる方向である。

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。46 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。立地をどこまで確保できるかが最大の課題である。

キャッシュ・フローの推移

（百万円）

	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3(予)	2017.3(予)
営業キャッシュ・フロー	1462	1157	2721	1980	2160
税引き後利益	422	456	921	490	570
減価償却	795	1099	1322	1400	1500
のれん償却	0	52	89	90	90
投資キャッシュ・フロー	-605	-2756	-1220	-2300	-2300
有形固定資産	-525	-1019	-829	-2100	-2100
無形固定資産	-185	-177	-237	-200	-200
子会社株式取得	0	-1488	0	0	0
フリー・キャッシュ・フロー	857	-1598	1501	-320	-140
財務キャッシュ・フロー	-15	1604	-1597	2150	-1170
長期借入金	-1558	1899	-1220	-2000	-1000
株式の発行	1562	0	0	4313	0
自己株式の取得	152	-21	0	0	0
配当金	0	-56	-84	-141	-170
現金・同等物期末残高	5474	5533	5532	7362	6052

今後の業績展開

業績面では、出店を加速しているので、投資コストが先行する。出店が進まないと、利益がでることになるが、それは必ずしも望ましいことではない。出店が未達になっても、今期の業績にはさほど影響しない。しかし、1～2 年後の売上高の伸びにきいてくるので、その意味では中期業績の計画達成に響いている。一方、出店が進むと翌期からは利益貢献が見込めるようになる。今期の出店 46 店は難しいが、少なくとも契約ベースでは何とか 40 店程度を達成したいと会社側では考えている。来期についても今期並みのペースで出店計画していくことになろう。当社の稼ぎ月は 8 月が 1 番、12 月が 2 番である。出店拡大で今期の利益の伸びは鈍いが、出店ペースが軌道化すれば、来期の増益率は上がってこよう。

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。

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 140 億円となるが、そのうち 80 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 億円の経常利益が達成できる。ROE も 8%を超えてこよう。

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、2017 年 3 月期からなので、この 1～2 年が勝負どころである。今のところ出店がやや遅れているので、この点をカバーするような対策が求められるところである。中期的には海外からの利益貢献に期待したい。

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弁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丼の「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。業界トップクラスになることを目指している。現在、FC や海外を含めて 342 店を有するが、新規出店は遅れ気味である。遅れを戻してくれば、出店増とともに翌期の利益は拡大してくることになろう。

業績はターンアランド(浮上)して、業態の位置付けも明確化してきた。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。さん天の出店について成果は見込めるが、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)

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。

今回のファイナンス資金も加わり、9 月末の純資産は 148 億円となった。これに対して、ROE 8%を稼ごうとすると 12 億円の純利益が必要である。これは経常利益で 23 億円に相当する。中期計画を確実に達成すれば十分見込める利益である。

株主数は 2 万人を超えている。株主優待は充実している。1000 株を所有する株主に対し

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。

て 2.4 万円分の食事券が付く。配当に換算すると、1 株当たり 24 円、配当利回りでは株価 1000 円として 2.4%に相当する。これは、株主もお客様という考えで、自社の店舗にきてもらおうとしている。

11 月 25 日時点の株価（905 円）でみると、PBR 2.04 倍、PER 59.2 倍と高い評価を受けている。配当利回りは 0.6%である。今期予想の ROE が 3.3%であるから、株価は中期計画で想定するような業績の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。