

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～

2016年12月22日

東証1部

ポイント

・関西を基盤とする定食チェーン「めしや 宮本むなし」を傘下に収め、9月から連結に入った。個性的な店名で低価格の定食を繁華街で展開する。ファストカジュアル業態を強化し、遅れていた出店戦略も69店が加わることで取り戻した。収益性のある会社を24億円で買収しており、来2018年3月期の業績にはプラスに働いてこよう。

・人材の確保に向けた短期間正社員制度の導入や、厳格な勤怠管理による働きやすさを取り入れてきたが、前期は過去の残業代の未払い分(2年分4.6億円)の清算が負担となった。その影響は一巡してくるが、人件費はじりじり上がっており、コストアップは継続的に続くので、生産性向上への新たな対応が求められるよう。

・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(201店)で和食ファミリーレストラン業界トップである。2013年に買収した「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。最大の強みは、産地から直接輸入する仕入れにある。長年の信頼と人脈に基づき、品質の良さと低コスト化に貢献している。

・2019年3月期を目標とする中期5カ年計画は、宮本むなしの買収で出店ピッチは上がった。しかし、内部利益成長のドライバーである和食のファストカジュアル業態「天井・天ぷら本舗 さん天」は、まだ道半ばである。

・アジアでサトブランドの和食合弁事業を展開している。タイのサハグループ、インドネシアのインドマルコなど、合弁相手はいずれもその国の有力企業である。ロイヤリティ収入で稼ぐビジネスモデルを軸に、台湾では直営による独自の展開も開始した。100%出資の台湾は黒字化しているが、合弁事業はまだ厳しい状況にある。

・9月末現在、FCや海外を含めて427店(直営383店)を有するが、3年後の2019年3月期には店舗数600店、売上高520億円、経常利益で26億円を目指している。来2018年3月期の業績は回復し、経常利益で12億円は狙えようが、その先の売上高経常利益率5%の目標について、ハードルは高い。規模よりも利益を重視し、今後は出店ペースを少し抑えても、利益確保の施策を展開する必要がある。

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。

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構築
3. 中期経営方針 攻めに入る中で「さん天」が鍵、定食チェーンの買収は効果的
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 C

株価(16年12月21日) 813円 時価総額 270億円 (33.2百万株)

PBR 1.96倍 ROE 3.9% PER 49.9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	40061	542	361	6	0.2	5.0
2017.3(予)	44000	550	300	-300	-9.0	5.0
2018.3(予)	48000	1200	1200	540	16.3	5.0

(16.9ベース)

総資産 28930百万円 純資産 13837百万円 自己資本比率 47.5%

BPS 413.9円

(注) ROE、PER、配当利回りは2018.3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 首席アナリスト)

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

食を通じて社会に貢献

当社の企業哲学は、「食を通じて社会に貢献」することにある。そして、経営理念として、1) DREAM—パートナー（働く仲間）と仕事を通じて夢を実現、2) ENJOY—カスタマー（お客様）と楽しさを分かち合う、3) LOVE—コミュニティ（地域社会）を愛することを掲げている。

寿司屋として創業

サトレストランシステムズ(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ぬということ、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年間余り社長を務めているが、この間3回の構造改革を行った。1

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。

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止めることにした。和食さとの業態転換を進めた。この頃の店舗数は220~230店であった。総数はさほど減っていないが、中身を入れ替えた。

業態別店舗数

(店)

2016.9末現在	直営	FC	合計	特徴
和食さと	201		201	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119店、中部42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	25	1	26	天ぷら、海老天丼390円
にぎり長次郎	55		55	グルメ回転寿司、関西トップブランド
都人	1	16	17	持ち帰り・宅配寿司
にぎり忠次郎	6		6	宅配寿司
宮本むなし	62	7	69	めしや 宮本むなし、ご飯おかわり自由の定食屋
かつや	17	16	33	かつ丼、アークランドサービスとの合併(当社51%出資)
合計(国内)	381	40	421	
和食上都(台湾)			2	統一超商との合併を解消し、当社100%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併(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併(当社19%出資)
全体(含む海外)			427	

(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。宮本むなしは2016年9月にM&A

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。加工工場では120品目を製造していたが、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

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。

2012年秋に完了した。

現在は第4のフェーズ

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、6つの業態で新たなピラミッド作りを目指している。

にぎり長次郎のフーズネットを買収し、うまくいく

2013年にフーズネット社を30億円で買収した。ここはグルメ回転寿司の「にぎり長次郎」を運営する。この買収に伴い、当時有利子負債が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年で実施している。

にぎり長次郎には、「CHOJIRO」というビルインの店が3店舗ある。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「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。現在実験中で、うまくいくと判断できれば拡大することになる。

これらを含めて、2016年9月末現在、内外合わせてグループ全体で427店となった。国内の直営店は、「和食さと」201店、「天井・天ぷら本舗さん天」25店、「にぎり長次郎」55店、「かつや」直営17店、すし半14店、にぎり忠次郎6店、都人1店に加えて、新たに買収した定食チェーン「めしや 宮本むなし」62店が入り、直営合計で381店となった。これにFCとして、さん天1店、都人16店、かつや16店、宮本むなし7店の計40店がある。

海外は、台湾2店が直営である。それ以外は合弁で、インドネシアで2店、タイで2店(7月に1店閉店)、合計6店を有する。

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8年、実質的なCOOで次の後継者でもある。2016年2月の人事異動では、重里副社長が全体をみると同時に、さ

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。

ん天事業と海外事業を重点的に指揮する体制とした。

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店舗以上が必要であ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。海老などの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、次の「さとすき」もスタートした。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している。

マネジメントのバランスは強固

2018年に、サトレストランシステムは創業60年、会社設立50年、重里社長60歳、重里副社長50歳を迎える記念の年となる。そこまでに体制を強化し、次の世代にバトンタッチしていく方針である。

重里社長は58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48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。若手の管理職も実力次第で登用されており、マ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

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している。社外取締役には、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。

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。

一般にファミリーの中からどう後継者を選ぶかは大きいテーマであるが、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した。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。代表取締役と社外取締役2名をメンバーとしている。

働きやすさの追求～労務環境No.1 企業を目指す

フードサービス業界で労務環境No.1 企業を目指す、というのは社長の信念である。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。

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9名の店長が任命され、すべて女性である。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、モチベーションは上がっている。

また、静脈認証による勤怠管理システムを2015年4月から導入し、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。パート約300人を短時間正社員にした。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%程度が短時間正社員となった。さらに、そこから店長として登用し人材の活用をしている。今後はさらに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。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いう考えである。

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。和食さどでも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方向である。

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

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

ンプライアンス(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、本当に働きやすい環境になるように努力している。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。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、当社において著しく制約となっているわけではない。

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がい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。

2. 強み 核となるビジネスモデルを構築

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。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。

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No.1である。図表にあるように、和食さとの店舗数201店に対して、2位の夢庵(すかいらくグループ)は195店と追いついてきており、3位は華屋与兵衛(ゼンショーホールディングス)139店である。

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。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。

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	201	2016.11	サトレストランシステムズ
夢庵	195	2016.11	すかいらーくグループ
華屋与兵衛	139	2016.11	ゼンショーホールディングス
サガミ	132	2016.9	サガミチェーン
とんでん	113	2016.11	とんでん
かごの屋	95	2016.11	KRフードサービス
味の民芸	55	2016.9	サガミチェーン
藍屋	47	2016.11	すかいらーくグループ

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、唐揚げ用鶏肉、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、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、流通の合理化を図った。

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。

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、マイクロ炊飯器は、少し時間が経っても味の劣化が少ない。

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。

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	800
宮本むなし	680
さん天	550

6つの業態で展開

当社は和食で6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天井のさん天と、⑤かつ丼のかつや、さらに9月からは⑥定食の宮本むなしが加わった。6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800円、宮本むなしが680円、さん天が550円である。現在は6つの業態の特性をみながら、出店を加速させている。

「さとしゃぶ」でコアを確立

「和食さと」は郊外型和食レストランである。201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635名、パート6328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1100~1200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、2009年6月にスタートした。120分食べ放題で、価格は豚コースが1890円、牛・豚コースが2190円である。これに400円をプラスしたプレミアムコース(2290円~)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全体の3割を占め、さとしゃぶ注文者のうちの80%以上がプレミアムコースを選択する。

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、年商は70億円を超えている。

しゃぶしゃぶ食べ放題という店は他にもあるが、当社の1890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400円アップして2290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している。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。

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い商品にした。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した、3) テーブルオーダーシステムを活用した。

さとしや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ため、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、夢しやぶというメニューを提供している店舗はある。しやぶしや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ため、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（当社51%、先方49%）を作り、2010年に1号店を出した。

JVをやって、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。かつや業態は、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33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、55店を有する注文ベースの回転寿司である。グルメリ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

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。

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ったが、当社のビジネスに合うと判断して、30億円で購入した。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。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た。その効果が2015年3月期から出ている。

当時、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た。にぎり長次郎は居抜きのビジネスが出来るので、現在の55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よう。

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るだろう。出前寿司にぎり忠次郎の実験店を2015年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。

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17店にとどまる。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が、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、ぶれ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、ぶれないことである。

3. 中期経営方針 攻めに入る中で「さん天」が鍵、定食チェーンの買収は効果的

中期計画の目標～ひし形からピラミッドを目指す

中期5カ年計画の目標数字を明確にした。2019年3月期に店舗数600店、売上高520億

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。

円に加えて、売上高経常利益率5%、ROE 8%、自己資本比率50%以上を目指す。

2016年6月末の自己資本比率は51.0%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%を目指している。

客単価(平均)をベースにみると、にぎり長次郎(2300円)55店、すし半(1900円)14店、和食さと(1100円)201店、かつや(800円)33店、宮本むなし(680円)69店、さん天(550円)26店、という内訳(2016年9月末現在)である。中期計画では、従来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。裾野を広げながら、ピラミッド型にもっ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。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店ペースで出店し、首都圏にも出ていく。

中期計画の目標数値

	(百万円、%、店)			
	2014.3(実績)	2015.3(実績)	2016.3(実績)	2019.3(計画)
売上高	32762	37969	40061	52000
経常利益	846	1330	361	2600
売上高経常利益率	2.6	3.5	0.9	5.0
ROE	5.6	8.5	0.1	8.0
自己資本比率	39.6	42.5	51.8	50.0
店舗数(含むFC、海外)	310	329 [345]	348 [375]	600
売上構成比				
さと・すし半	80	70	68	50
にぎり長次郎他	15	25	26	25
さん天・かつや・むなし	5	5	6	25
合計	100	100	100	100

(注)カッコ内は期初の計画値、売上構成比はアナリスト予想

2016年9月よりM&Aで「めしや 宮本むなし」(年商34億円、69店舗)が加わる

和食さとの収益力の向上がまず重要

和食さとは2015年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。最大のポイントは和食さとの収益力をいかに高めるかである。

1つは、和食さとの目玉商品が明確になった。従来は数的には天井が売れていたが、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。

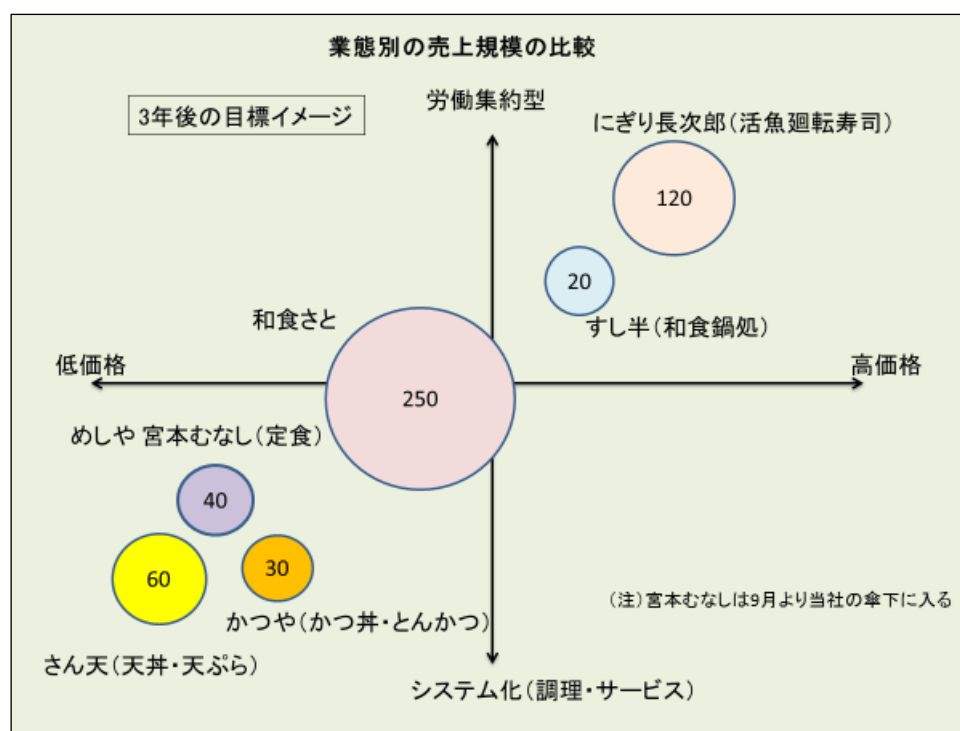
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

さとしゃぶ(現在 1890 円)は 2009 年にスタートしていたが、プレミアム(同 2290 円)は+400 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、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。これで、経常利益率を改善しようとしている。



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。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

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。

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県を中心とした中部地方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。

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。関西で No.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。

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。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る。

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・ピラミッド形成の要である。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、海老が 2 本ついてくる。てんや（ロイヤルグループ）の天井は 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 26 店だが、関西中心に 150 店を目指す。関東では、埼玉の越谷、草加、三郷に続いて、イオンモール与野、岩槻に出店した。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 180 店ほどあるが、大阪は 2 店にとどまり、さん天の出店について心配はいらない。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現実的に判断していく。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。

天井は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

天井は女性に人気があり、和食さとも人気 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のも、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。

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。

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。

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。

広さ 200 坪、家賃 100 万円/月以下、月商 650 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。郊外型の天井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。

さん天のFCモデルを構築

さん天のFC（フランチャイズ）フォーマット作りは、目途が立ちつつある。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ると、当面は和食さとのある地域が中心となろう。

さん天のFC化については、企業と組んで進める。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。

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。150店（直営100店、FC50店）は出していく方針である。

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、物流もまとめるようにした。年商250億円のさとと同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いる。全体の仕入れコストが下がり、物流費も削減できる。

にぎり長次郎の競争力は高い

にぎり長次郎の前身は1974年に京都で創業した。アトムボーイという回転寿司を展開したが、2001年に、にぎり長次郎の1号店がスタートした。当社は業態の差別化ができる

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。

判断して、2013年7月に買収した。

寿司職人が客の前で握る高級グルメ回転寿司である。2015年のオリコンのCS(顧客満足度)調査でNo.1となった。京都のCHOJIRO(英語店名)は、全国でも上位にランク付け(トップアドバイザーの京都編で2014年15位、2015年20位)される店舗である。

グルメ寿司のカテゴリーでは、銚子丸、がってん寿司に次いで全国3位の売上高である。関西中心に展開し、平均75席で、1店当たり投資額1億円、年商1.8億円である。東京でも、二子玉川のCHOJIROは人気店で収益性も高い。

当社が買収した後は、1)本社の一本化(-0.2億円)、2)仕入れの一本化(-1.0億円)、3)物流の共通化(-1.0億円)などによって、コスト削減を図ってきた。平均単価は2300円で、当社の業態ピラミッドの上位にある。

職人を使うので、人材の育成が最大の鍵である。2013年に「おもてなし道場」を開設し、寿司職人の育成に力を入れている。新人を3カ月で巻物が巻けるまでに育てる。タッチパネルでのオーダーでは、中国語、韓国語、英語、スペイン語に対応できるようにした。

なお、にぎり忠次郎は長次郎の姉妹店で、同じ品質のネタで宅配を行う。銀のさらより高付加価値ゾーンを狙っている。実験店として、銀のさらの近くに出して、十分通用するかどうかを試してきた。

定食チェーンの「めしや 宮本むなし」を買収～ピラミッド戦略を強化

宮本むなしを100%子会社とした。本体から社長と取締役管理本部長を出している。69店(関西、中部、岡山)、客単価680円、直近の年商33.6億円、営業利益で数億円が出ている黒字会社である。

株式会社UG・宇都宮が運営していた「めしや 宮本むなし」を譲り受けた。テーマは「お母さんのごはん、お母さんのおかずを届けたい」という定食にある。玉子丼、うどん、カレー、定食メニューを用意し、気軽に腹いっぱい食べてもらおうという食堂である。ご飯を食べただけ食べられる定食メニューである。

71店中赤字の2店は引き受けず、69店を買収した。大阪30店、兵庫17店、京都3店、滋賀2店、奈良1店、岡山3店、愛知12店、岐阜1店である。

UGの宇都宮社長は、関西で大型テーマレストランのパイオニアとして話題を集めていたが、それとは別に街のご飯屋さんも展開していた。今回の買収は、宮本むなしの経営に何か問題があったわけではない。UGサイドの要望によるもので、先方の黒字事業を妥当な価格で取得することができた。

1)駅前繁華街に立地、2)大衆的な価格で定食を提供する、という点で、当社の郊外型店舗を補完し、グループの低価格帯業態を拡充するという中期経営方針に合致する。関西を基盤にするので、購買や物流面でシナジーを出すことができる。宮本むなしの店舗運営コストは低い。仕入れと物流の共有化で、年間の経費はかなり下がることになろう。

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。

2016年2月期の年商は3365百万円で営業利益もしっかり出ている。アドバイザー費用は2017年3月期に一括処理される。24億円の買収金額のうちのれんが18億円、20年で償却なので年間90百万円のものれん代が発生する。

宮本むなしは、のれん代を差し引いても十分利益がでるので、業績に貢献してこよう。2016年9月末にはバランスシートに24億円がのり、2017年3月期の下期から連結のP/Lに売上、利益が入ってくる。初年度は先行的に費用も発生するのでプラスとはならないが、来期からは売上高で35億円、営業利益で1~2億円はオンしてこよう。

24億円の投資で、当社が狙うゾーンの業態が手に入り、69店、年商34億円、黒字事業が加わってくる。24億円の投資でROI 8%とすると、のれん償却後の営業利益で2億円は欲しい。これは十分確保できそうなので、投資効率としては問題ない。

最初の1~2年は、店舗やメニューのリニューアルに力を入れて、既存店の伸びを図り、その後出店拡大を目指すことになろう。

夫婦善哉を独立

夫婦善哉事業部を新設した。夫婦善哉の店舗は、すし半法善寺総本店が一体でマネジメントしていたが、ここを長次郎に改装することにした。それに伴い夫婦善哉を独立させて、事業の拡大を図ることにした。

アジア展開はロイヤリティ重視

海外では、台湾の2店(直営)は黒字化しているが、インドネシア、タイはまだ苦戦している。

台湾は好調である。2016年2月に当社資本に切り換えたが、6月に出店した2号店も黒字した。3号店も準備中である。さとしやぶの食べ放題が当たっている。自社経営にして、本社からマネジメントを送り、素早く手を打っていることによる。

台湾の統一超商との合弁は、先方が戦略を見直し、和食レストランから撤退すると決めた。そこで、さとしやぶで人気が出ていた1店を当社が引き取り、当社の100%子会社とした。3店まで出して成功するかどうかを確認するが、今のところ順調である。

一方、インドネシアは今一歩である。タイは3店のうち、立地がよくない1店は閉店した。立地をよく見ていく必要がある。

海外については、基本は合弁事業を軸とし、出資もマイノリティでリスクはとらない方針である。タイ、インドネシアの出資比率はいずれも当社側19%である。マネジメントはすべて現地なので、それにアドバイスし、サポートしている。

はっきりしてきたことは、さとしやぶ(定額でのしゃぶしゃぶ食べ放題)がどの国でも受ける。しかし、タイは出店の場所によって当たりはずれがある。インドネシアでは弁当は順調であるが、地代の高い一等地の店はなかなか苦しい。現状ではやや足踏みである。これに

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。

対して、サトとして指導力を高めていく必要がある。そこで、商社で海外事業の経験を積んできた重里副社長がもう一步踏み込んでいる。

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、出資に見合っただけで配当をもらう。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する。

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。

現地の有力企業と組む

インドネシアについては、国内トップのコンビニを運営する企業（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、インドマルコ社のコンビニ「インドマレット」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、現在は134店で11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1.1万店ある。1年に1500～2000店を出店する。ハラー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。これが収益に寄与する。

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。2015年9月に2号店、10月に3号店が出店したが、2号店は立地がよくなく7月に撤退した。

事業部のリーダーを一新～出店、教育、採用が課題

2016年2月の人事では、事業部の機能を強化して、新しい人材で事業運営の機動力を出そうとしている。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。

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、毎年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、将来の幹部に育ててもらうために、キャリアコースの見直しも進めようとしている。

4. 当面の業績 スピードを求めて先行投資

2015年3月期はにぎり長次郎が寄与

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為替差益が上乘せになったことなどが寄与した。

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。

2016年3月期は人件費負担が一時的費用も含めて増加

2016年3月期は、売上高40061百万円（前年度比+5.5%）、営業利益542百万円（同-54.2%）、経常利益361百万円（同-72.8%）、純利益6百万円（同-99.2%）、と大幅減益となった。過去2年分の時間外未払賃金の支払いを行ったことが響いた。新規出店に備えた準備費用、パート・アルバイトの人件費アップ、営業外での為替差損なども影響した。

新規出店は23店で、店舗合計は348店となった。46店を目標としていたが、出店契約が済んだ店舗が18店あり、それを入れると41店で、計画に対する進捗率は89%となる。既存店はランチの見直し等によって、単価は下がったが客数は戻している。

この期の粗利は26197百万円と前年同期比+4.8%、1207百万円の増加であったが、販管費が25655百万円、同+7.8%、1848百万円と増えたので、大幅な営業減益となった。

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。

販管費の増加 18.5 億円中、人件費の増加が 13.5 億円ほどあった。その内訳は、未払い賃金+4.6 億円、新店準備+3.4 億円、パート・アルバイトの時間割賃金アップ+1.0 億円が主なものである。

この人件費の増加には 2 面性がある。1 つは、世の中全体の人手不足の中で、パートの賃金が上がっていることや、新規出店に備えて人材の強化を図っていることがある。もう 1 つは、働き易さの改善と人材の活用に向けて、短期の正規雇用や労働時間管理の的確さを図っており、この分のコストが当初計画を上回っていることによる。

当社の季節性は、3Q が最もよく、次が 2Q、4Q 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 15 ヶ月以上経過した既存店が 8 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 2015 年 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。

業績予想

(百万円、%)

	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3(予)	2018.3(予)
売上高	25783	32762	37969	40061	44000	48000
粗利益	17681 68.58	21897 66.84	24989 65.82	26197 65.39	29000 65.91	31700 66.04
販管費	17025 66.03	21008 64.12	23806 62.70	25655 64.04	28450 64.66	30500 63.54
営業利益	655 2.54	888 2.71	1183 3.12	542 1.35	550 1.25	1200 2.50
経常利益	561 2.18	846 2.58	1330 3.50	361 0.91	300 0.68	1200 2.50
当期純利益	320 1.24	513 1.57	840 2.21	6 0.02	-300 -0.68	540 1.13

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。

為替の影響は予約でヘッジ

為替については、2年先をみて予約を入れている。1年先の9割は予約している。そのレートよりも円高になると差損が出て、円安になると差益が出る。輸入コストを安定させるといふ点で予約をしているので、この差損益については経営安定化のコストとみていく必要がある。今の状況では今下期以降は大幅な差損がでないものとみられる。

メニューの改訂は半年～1年先を睨んで実験を繰り返し、その成果をみながら為替の予約を入れていく。円安になって輸入原材料が上がってきたとしても、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予定である。

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為替予約している。円安が進んでも翌期はさほど影響を受けずに済むといえる。一方、最近の円高はいずれ輸入コスト安でプラスとなるが、これもすぐには効いてこない。また、為替予約の評価損益は営業外収益に発生する。

人件費の増加への対応

時間外の正確な申告はすでに対応できているので、問題はない。パート・アルバイトを含めて時間当たり賃金はジワリと上がっている。毎期数億円の人件費アップとして上乗せになってくるので、これを前提にいかに吸収していくかが問われている。

残業時間があまりに増えるのは労働上問題となるが、残業代を支払わないというのはもっとよくない。サービス残業の強要は厳しく罰せられる。働いてもらった分はきちんと支払う。そのためにも、働きを正確に記録する必要がある。その仕組みを作ってきたが、今回は過去の分について記録が正確でなかった。

前2016年3月期に計上した残業代の未払い分4.6億円はすべて販管費で処理した。今期の残業代の増加見込み分は、予算として2.5億円ほどとった。店舗の経営において、残業の余裕をみているわけで、店長にすれば少し余裕をもって人を使い易くなる。

今回の残業代の未払いは正社員に関わるもので、パート・アルバイトではない。店長も残業代をもらう対象で、いわゆる管理職ではない。少し早く仕事に入り、少し遅くなくても残業つけないということがあった。これを過去2年分について清算した。

和食さどでいえば、エリアマネジャー（管理職）は20人いて、この20人が201店の店舗を管理している。現在、重里社長自ら店舗を回って、店長以下と話をしている。予算枠での働き方は実態に合っているか、社員からみた改善点は何か、を改めて話し合っている。

2017年3月期の2Q累計は厳しかった

2017年3月期の2Q累計(上期)は、売上高20291百万円(前年同期比+3.0%)、営業利益

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。

59 百万円（同－88.2%）、経常利益－134 百万円（前年同期 428 百万円）、純利益－511 百万円（同 182 百万円）と赤字に陥った。

一時的要因として、宮本むなし(及び TWOSIX)の株式取得に関するアドバイザー費用が 112 百万円発生した。M&A に伴う支払手数料はのれんに乗せるのではなく、費用としては計上するルールである。また、営業外では円高による為替差損が 160 百万円発生した。海外からの仕入れに対して、為替の予約を継続的に行っているが、この評価損が発生した。特損では、海外合弁会社への投資に関わる評価損 59 百万円を計上した。

純損失が大きくなったのは、繰延税金資産の取り崩しが 1.8 億円ほどあったためである。前期は、過去 2 年間に亘る時間外勤務の未払い賃金 462 百万円を計上したが、実際の支払いに伴う税金は今期発生した。よって、その分も加わって税負担が出ているので、赤字が大きくなった。

この上期の出退店は、さん天 4 店(うち FC 1 店)、かつや 5 店(うち FC 2 店)、にぎり長次郎 2 店の計 11 店を出した。また、9 月末で 19 店の出店契約ができています。海外では、台湾で 1 店出店し、タイで 1 店閉店した。さん天は、中部地区に初の出店を行い、FC の 1 号店も中部（三河安城店）に出した。どちらも出足は好調である。

和食さとの既存店は思わしくなかった。その営業強化策としては、7 月より「さとしゃぶ」の野菜を国産に切り替え、8 月にはすきやき食べ放題の「さとすき」の販売を開始した。

今期の業績を下方修正、回復は来 2018 年 3 月期から

これを踏まえて、通期の業績見通しも、従来計画に比べて営業利益で 3 億円、経常利益で 6.4 億円、当期純利益で 7 億円ほど下方修正した。2017 年 3 月期の会社計画は、売上高 44000 百万円（前年同期比＋9.8%）、営業利益 550 百万円（同＋1.4%）、経常利益 300 百万円（同－17.0%）、純利益－300 百万円（同 6 百万円）である。

上期の売上高粗利益率は 66.0%（前年同期比 65.8%）をキープしているが、販管費が膨らんでいる。これは、一時的費用の他に、人件費のアップが効いている。よって、営業利益の改善には、粗利益額の増加とともに、粗利益率のアップにも挑戦していく必要がある。

9 月より宮本むなしが連結に入った。69 店（内 FC 2 店、準直営 5 店）が加わった。宮本むなしの業績寄与については、売上高はオンしてくるが、利益面では合併直後であり、店舗などへのテコ入れもするので、利益面でのプラスはほとんどない。

その寄与は 2018 年 3 月期からになるろう。2018 年 3 月期に売上高 35 億円がフルに乗ってくる。のれんの償却は年間 0.9 億円発生するが、これを考慮しても 1～2 億円の営業利益はオンしてこよう。その後、利益率をどこまで改善できるかはこれからにかかっている。

来期は今期発生した一時的費用がなくなってくるので、本業が通常の展開で進めば経常利益で 12 億円は十分狙えよう。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

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、コストアップは吸収できよう。既存店がプラスを確保して、メニュー戦略が粗利率の確保に貢献できるかどうかは課題である。

業態別店舗数と出店計画

	2014.3期				2015.3期				2016.3期				
	直営 (出店)		FC (出店)		直営 (出店)		FC (出店)		直営 (出店)		FC (出店)		合計
和食さと	197	1			197	198	1		198	201	3		201
すし半	13				13	14	1		14	14			14
さん天	6	5			6	12	6	0	12	22	10	0	22
にぎり長次郎	50	1			50	52	2		52	53	1		53
都人	1	-1	20		21	1		20	21	1		17	-3
にぎり忠次郎	2	1			2	3	1		3	6	3		6
かつや	11	5	7		18	12	1	11	23	14	2	14	3
合計(国内)	280	12	27	0	307	292	12	31	323	311	19	31	342
							[23]		[12]		[32]		[14]
和食上都(台湾)					2				4				1
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				348

(注)カッコ内は当初出店計画。海外は台湾以外は合弁。

新規出店を加速～店舗開発力の強化

今期は46店の出店を計画しているが、上期で11店を出店、契約済み19店で、進捗率は65%である。9月までに契約が決まらなると、翌年3月までに実際に店をオープンすることは難しくなる。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。

新規出店では、年間50店の目標を46店へ下げている。忠次郎の4店を見合わせたことによる。前期の出店23店に対して、今期は46店を計画しているが30店は出店できよう。さん天は、25店の計画に対して17店が決まっている。かつやは、11店の計画に対して8店が決まった。さとは、4店に対して2店が決まっている。長次郎は、6店に対して3店が決まった。さん天のFCは、8月に三河安城で1号店がオープンした。出足は順調である。さん天のFCは、有力企業1社と契約を結んだ。宅配の忠次郎は、京都で2ユニット6店舗を実験してきたが、次のステージに入るにあたって検討を加えている。

46店の出店計画の内訳は、さん天が25店、かつやが11店で、計36店を占める。これらの1店当たりの投資は5000万円レベルで、和食さと、長次郎に比べて半分で済む。出店前

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。

の一時的費用としては1店当たり300~400万円ほどかかる。

出店エリアは関西を固めながら、中部にも力を入れる。さん天は関東へも引き続き攻めていく。にぎり長次郎も関東に4店あるが、これはさらに出店することができよう。

今後の出店では、1) 和食さとは継続的に出店していく、2) さん天は直営に加えて、FCの出店ペースを上げていく、3) にぎり長次郎は競争力があるので、ピッチを上げていく、4) かつやは直営とFCで着実にエリアを増やす。

さん天、かつやはロードサイドでの勝ちパターンは掴んでいるが、ビル街やショッピングセンター(SC)での出店はいくつかトライしながら検討していく。ビルインはオフィス街だと、土日の客が減少する。SCは、土日はよいが平日の来店が減り、テイクアウトもさほど見込めないからである。

出店をみると、和食さとは中部地区で出店できている。さん天は地元の関西を中心に攻めており、首都圏は埼玉から入っている。中部は直営1号店と、FC1号店がそれぞれ決まっている。かつやはFCを含めて好調であり、引き続き拡大できよう。

長次郎は、人材育成と出店ペースのバランスを図りつつ、出店を加速させる方向にある。ブランド、店舗の競争力は高いので期待できよう。忠次郎は「銀のさら」に対抗しつつ、3店ワンユニットで京都の郊外で展開していく方向だが、今期の出店は見合わせた。

出店を強化するために、店舗開発部はグループ人材を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。配転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、2015年10月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。

出店計画の進捗

出店数	2016.3期 実績	2017.3期 計画	2017.3期			2018.3 (予)
			2Q実績	契約済み	合計	
和食さ すし半	3	4	0	2	2	2
さん天	10	20	3	13	16	15
さん天FC	0	5	1	0	1	5
にぎり長次郎	1	6	2	1	3	3
にぎり忠次郎	3	0	0	0	0	0
宮本むなし						
かつや	2	5	3	0	3	5
かつやFC	3	6	2	3	5	5
合計(国内)	22	46	11	19	30	35

(注) 出店数は出店-退店の純増数、計画は会社計画、(予)はアナリスト予想。

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。

メニュー戦略の強化

和食さとでは、8月より「さとすき」をスタートさせた。しゃぶしゃぶの次のメニュー開発として、すき焼きの食べ放題を入れた。価格は、2180円とプレミアムの2580円である。さとについては、出店を少し抑えて、既存店の改善に力を入れていく。

プレミアムの単品料理の充実にも力を入れている。プレミアムの多様化、品揃えの充実、各料理の味の向上などを検討する。価格についても、プレミアムゾーンのアップを目指す。

さとしゃぶのバリエーションも増やしている。これまで何店かで実験してきた実績を踏まえ、牛肉と豚肉の組み合わせから、豚肉だけのさとしゃぶを用意した。牛肉のさとしゃぶは100円値上げして2090円とした。

これに対して、豚肉だけのさとしゃぶを1890円で用意し、割安感を出している。豚のみのさとしゃぶプレミアムは2290円である。顧客のニーズに応えながら、客数を伸ばし、粗利を確保していく方向である。

客数に対しては、ディナーは目標通りながら、ランチが届いていなかったため、2015年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、ラーメンなどを充実して、ランチタイムの客数の増加を図っている。

バランスシート

(百万円、%)

	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2016.9
流動資産	5854	6714	7315	7526	10765	9153
現預金	4614	5474	5533	5532	8616	7080
固定資産	12471	12667	16495	16742	17053	19735
有形固定資産	7384	7676	9154	9369	9373	9614
のれん	0	0	1296	1206	1116	2871
差し入れ保証金	2939	2774	3130	3051	3039	3277
資産合計	18336	19390	23816	24272	27820	28930
流動負債	5363	5194	6851	7284	7352	6958
固定負債	6084	5074	7397	6530	5936	8134
純資産	6888	9121	9567	10456	14531	13837
有利子負債	7588	5922	8271	6952	6247	8387
有利子負債比率	41.4	30.5	34.7	28.6	22.5	29.0
自己資本比率	37.1	46.3	39.6	42.5	51.8	47.5

出店拡大、M&Aにエクイティファイナンスの資金を活用

バランスシートでは、むなしの買収に伴い、のれんが増加している。のれんは3月末の1116百万円から9月末には2871百万円へ増えた。むなしの株式取得は2381百万円であった。この分は社債の発行による長期資金のファイナンスで賄った。

2015年5月のエクイティファイナンスの時に、新規出店のための設備投資として30億円を使うと表明していたが、この予定を変更して、新規出店に20億円、宮本むなしの株式取

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。

得に10億円を使うことにした。

2015年6月のエクイティファイナンスで43億円を調達した、新規出店に伴う投資は計画通りに出店できるとして、30億円前後である。2018年3月期も同じペースとすると30億円程度なので、2年分の投資額のうち内部資金で足りない分を外部ファイナンスした。

公募増資5百万株は発行済株式数の17.7%に相当する。この希薄化(ダイリューション)を超える収益の向上が求められる。43億円の資金の用途を変更して、20.9億円を新規出店へ、10億円をM&Aに、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4.8億円は借入金の返済に充てる。

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。50店出店すると、直営を中心にした投資額は30億円前後となる。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

	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3(予)	2018.3(予)
営業キャッシュ・フロー	1462	1157	2721	1261	740	2170
税引き後利益	422	456	921	-223	-300	540
減価償却	795	1099	1322	1369	1400	1450
のれん償却	0	52	89	89	140	180
投資キャッシュ・フロー	-605	-2756	-1220	-1579	-4280	-2000
有形固定資産	-525	-1019	-829	-867	-1500	-1600
無形固定資産	-185	-177	-237	-242	-400	-400
子会社株式取得	0	-1488	0	0	-2380	0
フリー・キャッシュ・フロー	857	-1598	1501	-318	-3540	170
財務キャッシュ・フロー	-15	1604	-1597	3246	2200	-700
長期借入金	-1558	1899	-1220	-605	2500	-500
株式の発行	1562	0	0	4313	0	0
自己株式の取得	152	-21	0	0	0	0
配当金	0	-56	-84	-141	-170	-170
現金・同等物期末残高	5474	5533	5532	8616	7276	6746

今後の業績展開

出店ペースは遅れを取り戻しつつあるが、出店コストも建設費や人件費増で重くなっている。今回、宮本むなしの買収で売上面での遅れは取り戻せた。次は収益性の向上である。

店舗業態別の採算でみると、すし半は安定的に高く、さん天、長次郎はよい。かつやはバラつきがあるが、さん天に次ぐ。問題は主力の和食さとで、ここは人件費が上がってくると苦しくなる。この業態革新が引き続き課題である。

業績面では、出店を加速しているのでも、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

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。

意味では中期業績の計画達成に影響している。

当社は、①業態の開発、②食の安全、③労務環境の改善をテーマに、この3つのトライアングルをいずれも強化すべく、力を入れてきた。その意味において、外食業界で日本一の働きやすい会社を作ろうとしており、社員採用においては、いい人材がとれるようになっている。パートから短期正社員となり店長になる人も出ている。契約ベースでの出店予定はかなり上がっている。課題は、売上高経常利益率5%に向けての体制作りにある。

5. 企業評価 ROEの向上には努力を要する

収益力の向上策

中期計画では、2019年3月期に600店、売上高520億円、売上高経常利益率5%、ROE8%を目指している。宮本むなしの買収で9月末現在427店まできている。今期の売上高440億円をベースにすると、店舗数は次のM&Aがないと、600店の達成は難しいが、売上高で500億円に届く可能性は十分ある。問題は経常利益率で、5%という目標はかなりハードルが高い。

経常利益26億円を目標とすると、2年前と比べて最もコスト構造が変化した項目は、人件費である。人手不足や残業の適正化、人材の活用と働き易さなどへの対応を考慮すると、人件費で10億円近い違いが出てくる。つまり、当初想定した状況よりも人件費が重くなっているため、生産性の向上や高付加価値化で成果を上げないと、利益率の達成は難しい。現状の展開では、経常利益15億円程度が1つの目途であろう。規模よりも利益を重視すると、2018年3月期は出店ペースを少し抑えて、利益確保の施策を執る必要がある。

株主優待が貢献

株主優待は充実している。1000株について2.4万円分の食事券がつく。株価800円として1000株で80万円、これに対して2.4万円なので配当利回りで3%に相当する。5円の配当は1000株で5000円なので、全体として2.9万円となり、配当利回りは3.6%となる。個人株主が大半を占める中で、株主優待はほとんどの株主が使い切るようだ。その意味では、顧客としての来店店の動機付けには明らかに役立っている。

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。宮本むなしも100店は目指せる。

業態の位置付けは明確化してきたが、収益力の水準はまだ低い。カギを握るのは、さん天である。さん天の出店について一定の成果は見込めるが、出店の遅れと人件費コストの上昇などを考慮すると、経常利益で26億円達成はハードルが高い。そのためには相当の努力を

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。

要するので、企業評価はC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、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。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21日時点の株価(813円)で見ると、PBR 1.96倍、PER 49.9倍(来期ベース)と高い評価を受けている。配当利回りは0.6%である。来期予想のROEが3.9%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。まずは実行戦略が成果に結びつくかどうか、株式市場はそこをみているといえよう。