

# ワークマン

(7564・JASDAQスタンダード)

2012年5月23日

## 作業用品の大型専門FC, 好財務体質で成長持続

### ベーシックレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
藤根 靖晃

#### 会社概要

所在地	群馬県伊勢崎市
代表者	栗山 清治
設立年月	1982/8
資本金 (2012/3/31 現在)	1622 百万円
上場日	1997/9/26
URL	<a href="http://www.workman.co.jp/">http://www.workman.co.jp/</a>
業種	小売業

#### 主要指標 2012/5/22 現在

株価	2,350 円
年初来高値	2,790 円 (5/8)
年初来安値	2,000 円 (1/4)
発行済株式数	20,461,704 株
売買単位	100 株
時価総額	48,085 百万円
予想配当 (会社)	65.00 円
予想EPS (アナリスト)	246.04 円
実績PBR	1.49 倍

### 作業着・作業用品のフランチャイズ・チェーン

作業着・作業用品の専門小売店のフランチャイザー。加盟店・直営店を併せて全国に686店舗(2012年3月末)を展開する。

個人を中心に加盟店募集を行い、加盟店の初期負担を低水準に抑えた独自のシステムを運用している。東海・北関東を中心に店舗展開している流通企業グループ「ベシアグループ」の中核企業。



### 12年3月期は大幅増収増益、13年3月期も2桁増益を期待

12年3月期は、期初計画を大きく上回る18.8%増収、53.8%営業増益を達成した。東日本を中心とした復興需要や近年出店した店舗の売上増が寄与した。エブリデー・ロー・プライス(EDLP)商品の拡充を進めるとともに、海外直貿易取引によるPB製品の品揃え拡充を進めている。13年3月期は25店の出店に加えて、業務委託店(B契約)からフランチャイズストア(A契約)への運営形態変更を促進させる(12年3月期実績57店舗、計画30店舗)。出足(4月)は好調に推移しており、会社計画を上回る増収増益が期待される。

### 15年3月期末800店舗に向けた体制強化

同社は2020年3月期末1000店舗の目標を掲げている。その中間目標として15年3月期末800店舗を計画している。来年度以降は年間40店舗超の出店ペースが見込まれる。店舗開発要員を拡充強化するとともに、13年6月竣工予定で西日本流通センターを滋賀県竜王町に新設する。伊勢崎流通センターに匹敵する大型の物流拠点であり、西日本の出店強化に対応する。商品ストックスペースの大幅な拡張と同時に、流通センター取扱商品の拡大によるオンラインの在庫確認・発注強化によって加盟店にサポートすること、並びに(メーカーからの)業務委託収入拡大、海外直接貿易商品の品揃え強化を推進する。

業績動向	営業総収入 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2012/3 実績	43,971	18.8	6,883	53.8	7,866	45.9	4,403	60.5	215.80	
2013/3	会社予想 (2012年5月発表)	45,160	2.7	7,430	8.0	8,440	7.3	4,920	11.7	241.15
	アナリスト予想	46,000	4.6	7,650	11.1	8,660	10.1	5,020	14.0	246.04
2014/3	アナリスト予想	48,300	5.0	8,260	8.0	9,280	7.2	5,380	7.2	263.68

## 会社概要

### 会社概要

- 作業服及び作業用品の専門小売店フランチャイザー。  
加盟店(フランチャイジー)の経営者は比較的低いリスク(=投資金額)で加盟店になれる独自の方法を採用。全国 37 都府県に 686 店舗を展開している(2012 年 3 月末現在、直営店舗を含む)。

### 経営者

- 代表取締役社長の栗山清治氏は、1979 年に株式会社シノヤに入社。  
1985 年に同社に入社。1993 年に経営計画部長、1997 年に取締役商品部長、2004 年に常務取締役開発部長・店舗建設担当などを経て、2009 年 12 月に代表取締役社長に就任している。

### 設立経緯

- 取締役会長の土屋嘉雄氏は、1958 年に株式会社いせやを創業。  
1980 年に株式会社いせや(現:ペイシアグループ)の一部門として「職人の店 ワークマン」を設立。1982 年にワークマンを設立すると共に代表取締役社長就任。1996 年に代表取締役会長就任、2009 年より取締役会長(現職)。

### 企業理念

- チェーンストア イズ モア ディスカウントビジネスに徹する
  - ・地域格差を解消し国民の豊かな生活づくりに貢献する
  - ・人をつくって商で文化を創造する

- 経営基本方針
  - ・働く人の安全で快適な作業環境の実現
  - ・エブリデー・ロープライス(EDLP)の実践
  - ・全員参加の経営

- ワークマン社員の行動指針

#### ワークマンは絶えず挑戦する

お客様と仕事に常に興味を持ち自ら学び考える (Interest)

常にお客様の身になって工夫と改善を積み重ねる (Improvement)

積極的な提案と実践が革新を生み出す (Innovation)

高い目標を持ち具体的な計画を立てる (Desire)

スピーディに決断し、タイムリーに対応する (Decision)

パーシステンスの精神で最後までやりぬく (Dedication)

仕事にはプライオリティをそしてポイントに集中する (Concentration)

報告・連絡・相談は組織を動かす命綱 (Communication)

失敗をおそれず挑戦し新鮮な心とロマンを持ちつづける (Challenge)

## 会 社 概 要

### ベ イ シ ア グ ル ー プ

#### ● ベイシアグループに関して

同社は東海・北関東を中心に全国展開を行う流通グループ(ベイシアグループ)の企業である。

ベイシアグループは、物販・サービス企業 13 社、流通サービス企業 16 社の 29 社から構成され、1 都 1 道 2 府 36 県に合計 1,861 店舗、従業員数 4,666 人(その他専任・パート・アルバイト 17,556 人(8 時間換算))を擁する。

[店舗数・店舗地域は 2012 年 4 月末時点、従業員数は 2012 年 2 月末時点 出所：ベイシア ホームページ]

主要なグループ企業は以下の通り。

- ・株式会社ベイシア ショッピングセンターチェーン、グループの母体である株式会社いせや(1958 年設立)を引き継ぎ 1997 年に設立。
- ・株式会社カインズ ホームセンター。カインズモール、カインズスーパーセンターなど多様な形態で展開。1989 年設立。
- ・株式会社ワークマン 作業着及び作業用品の販売。1982 年設立。
- ・株式会社セーブオン コンビニエンスストアチェーン。関東、甲信越に出店を絞りドミナント化を推進。1984 年設立。
- ・株式会社オートアールズ カー用品の大型専門店。1986 年設立。
- ・株式会社ベイシア電器  
家電・コンピュータ・AV 機器等の大型専門店。1986 年設立。
- ・株式会社ミュー・エンターテイメント  
アミューズメントパーク「あそびのくに」を展開。1985 年設立。
- ・株式会社くれよんくらぶ  
写真の現像・プリントを取り扱う DPE チェーン。1998 年設立。
- ・株式会社ベイシアフードサービス フードサービスチェーン。  
ベイシアのショッピングセンター内にインショップで展開。1972 年設立。
- ・株式会社カインズフードサービス フードサービスチェーン。カインズのスーパーホームセンター内にインショップで展開。2002 年設立。
- ・株式会社カインズトラベル 旅行代理店。ベイシアのショッピングセンター内にインショップで展開。1985 年設立。
- ・株式会社清閑堂  
仏壇・仏具・墓石・墓地紹介の大型チェーン。1983 年設立。

同社とグループ会社との商取引は、株式会社ベイシアに電算処理業務を委託している以外は殆ど存在しない。

## 会社概要

### コーポレートアクション

● 増配を発表

5月2日に12年3月期の配当金を1株当り65.0円とすることを同日の取締役会で決議した(11年3月期実績は1株当り40.0円)。

なお、配当性向は30%を目処としており(11年3月期実績29.8%、12年3月期実績30.1%)、利益水準によって今後も配当を決定する方針である。

### 沿革

1980年	9月	株式会社いせや(現:ベシアグループ)の一部門として「職人の店 ワークマン」を設立
1982年	8月	株式会社ワークマン設立
	9月	流通センターを群馬県高崎市に開設
1984年	12月	東京都台東区に商品部東京事務所を開設
1985年	2月	EOS(Electronic Ordering System)を導入
	10月	吉幾三氏キャラクターによるラジオCM・テレビCM開始
	11月	50店舗達成
1986年	10月	群馬県伊勢崎氏紫町に本部を移転
1988年	1月	東京都台東区にワークマン東京本部を開設
	3月	100店舗達成
1991年	1月	東京本部ビル完成
1992年	7月	200店舗達成
1994年	4月	流通センターを新設、増床
1995年	3月	愛知県小牧市に小牧流通センターを新設
1997年	3月	300店舗達成
	9月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2000年	4月	EDLP(Every Day Low Price)政策導入
	5月	400店舗達成
2002年	6月	500店舗達成
2004年	12月	ジャスダック証券取引所に株式を上場
2007年	7月	ソーターによるコース別分類システムを導入
2008年	3月	600店舗達成
2011年	3月	九州に出店 福岡県で店舗展開

出所: 同社資料から TIW 作成

# 会 社 概 要

## 大 株 主

- 大株主(2012年3月31日現在)

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	株式会社ベイシア興業	5,760	28.15
2	土屋 祐雅	3,744	18.30
3	土屋 嘉雄	3,411	16.67
4	株式会社カインズ	1,973	9.65
5	ビービーエイチ フォー ファイデリティ イーロープライス ストック ファンド	1,428	6.98
6	吉田 住世	345	1.69
7	大嶽 恵	345	1.69
8	株式会社群馬銀行	328	1.60
9	ワークマン取引先持株会	267	1.30
10	株式会社足利銀行	240	1.17
	上位 10 位の合計	17,841	87.21

出所：同社へのヒアリングに基づき TIW 作成

- 期末株主数 623 人(2012年3月31日現在)

出所：同社へのヒアリング

## 事業概要

### 事業の内容

#### ● 店舗及び運営形態

同社はフランチャイズシステムによる作業服及び作業関連用品の大型専門チェーンを展開しており、店舗の体系として、加盟店とフランチャイズ契約を締結し販売提携を行う『加盟店 A 契約』、店長と業務委託契約を結び業務委託料（固定）+ インセンティブ（一定以上の荒利益を達成した際）を支払う『加盟店 B 契約』、同社社員が運営する『トレーニング店舗』の運営形態を採用している。店舗数は 2012 年 3 月末現在で、1 都 2 府 34 県下に合計 686 店舗を展開している。

### 売上構成

#### ● 取扱品目

- ・ファミリー衣料〔構成比 9.9%〕  
（肌着、靴下、軍足、帽子、タオル、エプロンなど）
  - ・カジュアルウエア〔構成比 10.1%〕  
（ポロシャツ、Tシャツ、ハイネックシャツ、ブルゾンなど）
  - ・ワーキングウエア〔構成比 28.5%〕  
（作業ジャンパー・ズボン、つなぎ服、鳶衣料など）
  - ・履物〔構成比 20.8%〕  
（安全靴、地下足袋、長靴、布靴、安全スニーカーなど）
  - ・作業用品〔構成比 27.6%〕  
（軍手、皮手袋、加工手袋、合羽、ヘルメットなど）
  - ・その他〔構成比 3.1%〕  
（食品用・医療用白衣、オフィスユニフォーム、介護衣料など）
- 注）構成比はチェーン全店商品別売上高構成比：2012 年 3 月期

取扱商品は、衣料品、消耗品（作業用品）が中心である。工具や機器は原則扱っていない。

店員による説明が必要なものやメンテナンスならびにアフターサービスが必要なものは取り扱わない方針のようである。これは知識や技能が無い人でも加盟店（あるいは店員）として働けることに配慮しているものと考えられる。

#### ● 損益計算書の構造上の留意点

同社の**売上高**は、加盟店向け商品供給売上高と直営店（B 契約加盟店+トレーニング・ストア）の売上高の合計からなる。これに、**営業収入**（加盟店からの収入+流通業務の受託などその他の営業収入）を加えたものを**営業総収入**としている（営業総収入=一般的な売上高）。



事業概要

損益計算書（抜粋）

単位：百万円

	2009/3期	2010/3期	2011/3期	2012/3期
営業収入	8,619	8,072	8,876	11,136
加盟店からの収入	5,601	5,288	5,909	7,769
その他の営業収入	3,017	2,784	2,967	3,366
売上高	26,192	25,246	28,133	32,834
直営店売上高	6,483	6,967	8,596	8,171
加盟店向け商品供給売上高	19,709	18,279	19,536	24,663
営業総収入	34,811	33,319	37,010	43,971
売上原価	23,823	22,698	24,953	29,243
直営店売上原価	4,114	4,418	5,417	4,579
加盟店向け商品供給売上高	19,709	18,279	19,536	24,663
売上総利益	2,369	2,548	3,179	3,591
営業総利益（売上総利益+営業収入）	10,988	10,620	12,056	14,728
販売費及び管理費	7,091	7,059	7,579	7,844
営業利益	3,896	3,561	4,476	6,883

出所：当社資料

**売上原価**は、直営店売上原価と加盟店向け商品供給売上高を加えた金額。売上高から売上原価を差し引いたものが**売上総利益**である。売上総利益に営業収入を加えた金額を**営業総利益**と呼称している。同社の業績変化（変化率）を見る上では、営業総利益の金額の増減がポイントになるであろう。

なお、売上原価を売上高で除して単純に原価率を求めてもフランチャイズ・ストアの荒利益が同社の売上高には含まれていないことから、一般的な商品原価率を求めることは出来ない（そのため販売商品の利益率が上がったのか下がったのかについては損益計算書上では判断できない、同社では別途決算説明会資料等で「フランチャイズ・ストア荒利益」として公表を行っている）。

店舗状況

● 店舗状況及びFC店比率推移

店舗数の推移合計店舗数は、リーマンショックの影響による国内景気停滞によって2010年3月期、2011年3月期ともにやや伸び悩み、特にフランチャイズストア（加盟店A契約店舗）への伸長幅が一旦縮小に転じた。しかし、東日本大震災の復興需要により、FC比率と共にフランチャイズストア（加盟店A契約店舗）が大きく進展。

運営形態別店舗数

単位：店

	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
フランチャイズストア（A契約店舗）	489	501	499	508	562
直営 加盟店B契約店舗	93	95	117	136	103
直営 トレーニング・ストア	19	32	33	21	21
合計	601	628	649	665	686
FC比率	81.4%	79.8%	76.9%	76.4%	81.90%

出所：当社資料よりTIW作成  
注）いずれも3月時点の数値

## 事業概要

### 店舗形態

- ・標準店舗はロードサイド単独店で駐車スペース 10～15 台。敷地 300 坪、建坪 100 坪。
- ・(都内は建坪 90 坪、駐車スペース 8 台)
- ・営業時間は、7：00～20：00



出所：同社資料

### 同社独自のビジネスモデル(FCモデル)

#### ● フランチャイズシステムに関して

同社の店舗には、加盟店とフランチャイズ契約を締結し販売提携を行う『加盟店 A 契約』、店長と業務委託契約を結び業務委託料(固定)+インセンティブ(一定以上の荒利益を達成した際)を支払う『加盟店 B 契約』、同社社員によって運営される『トレーニング店舗』に種別される。

#### 独自の加盟店募集方法

最初に同社が出店予定地の地権者と不動産賃貸契約を締結し、店舗を建設・出店する。新規に出店した店舗は『トレーニング店舗』として、同社社員によって運営される。運営と並行して加盟店(オーナー)の募集を開始する。他のフランチャイズチェーンと異なるのは、加盟店を募集してから店舗の立地選定・企画・出店を行うのではなく、最初に同社が店舗を建設・出店してから加盟店の募集を行う点である。

これは、出店地近隣に在住する人を加盟店(店長)の候補者とする。

こうした方針を同社が採る理由は、1) ワークマン店舗の営業時間は 7：00～20：00 と長時間に亘ることから通勤時間がかかる人は加盟店に向かないこと、2) 土日祝日も営業を行うことから、店長が休む際に家族や親類等による(店番の)サポートが必要であること、3) 店舗内の販売だけでなく(近隣の工場や建築業者等への)外商を進めてゆく上では、周辺地域に親類や知人の多い地元住民の方が適していること、があげられる。



## 事業概要

### ・『加盟店 A 契約』の内容

加盟店契約に際して必要な金額は下記の通りである。店舗建設費用等は同社が負担することによって、加盟店（店長）の初期投資負担は他のフランチャイズチェーンよりはかなり低く抑えられている。なお、契約期間は通常 6 年間であり、更新時に更新料が 200 万円必要になる。

フランチャイズ加盟に際して必要になる金額

徴収する金額		徴収する金額の性質
加盟金	: 75万円	加盟店がワークマン店として加盟する証拠金。
開店手数料	: 100万円	開店に必要な什器・備品等の企画・調達費用。 開店時の宣伝企画、手配、開店準備及び開店時要員の派遣等の費用
研修費	: 25万円	開店前の研修・指導教育等の費用。
保証金	: 150万円	フランチャイズ契約を維持・継続してゆくための預託。
開店時出資金	: 50万円	開店当初の販売する商品（在庫品）、消耗備品、用度品、消耗品の代金の一部として加盟店が自己資本として、自ら調達する最低限度の金額。 (上記金額を加盟店が当社に払い込み、この金額を超過する在庫等の金額については当社が加盟店に融資する)
総額	: 400万円	部分の金額には消費税等別途負担。

出所: 当社有価証券報告書に基づき TIW 作成

### ・本部の役割と加盟店の役割（『加盟店 A 契約』）

同社（本部とここでは言い換える）と加盟店は、売上高から売上原価を差し引いたチェーン店舗荒利益（売上総利益）を本部 60%、加盟店 40% で分け合うことを原則としている（別途、優秀加盟店には報奨制度がある）。

本部と加盟店が荒利益を明確にシェアすることによって、売上高の拡大という共通の目標を持つことになる。さらに利益相反を防ぐために、本部は（本部の）仕入原価で加盟店に商品の提供を行っている。

本部の取り分が 60% というのは一見大きく見えるが、本部は店舗コスト（建設費・土地賃借料）、テレビ・ラジオなど広告宣伝費、商品配送コスト、経理事務処理、スーパーバイザーによる経営支援を担っている（細かくは、看板にかかる電気代も）。加盟店が負担すべきコストは、消耗品、水道光熱費、消防等検査費用など、パート・アルバイトを採用した場合の人件費となっている。加盟店（店長）の平均年間収入は、2010 年（暦年）が約 1,000 万円、2011 年（同）が約 1,270 万円となっている。拘束時間は 1 日 13 時間と長時間に及び、休日（定休日）が少ないことや、パートを雇用した場合の費用はこの収入から支払われることを鑑みれば一概に高い収入とは言えないが、来店客数は 1 日平均 114 人（2012/3 期実績）であり、また朝・夕に集中しており、働き方としてはかなりゆとりがある。また、大都市圏以外の地方の所得水準を考慮すれば決して低い金額でもない（大都市圏の売上高は地方に比べて高く、加盟店の収入も平均より高い模様）。

## 事業概要

その結果、高齢で後継者の居ない場合を除いては加盟店を脱退する店長は少ない模様。また、加盟店が努力しているにも関わらず収益の伴わない店舗(閉店される店舗)に関しては、加盟店の希望があれば代替店舗を斡旋しているとのことである。

同社従業員の中にも同社を退職して加盟店店長になった例も複数あるとのことである(ただし、新設店舗に限定しており、高収益店舗の加盟店が引退する際の引継ぎは認めていないとのこと)。

お客様に密着して質の高いサービスを提供



出所：同社ホームページ

### ・『加盟店 B 店舗契約』

同社では、フランチャイズ契約を最初から締結する自信の無い店長候補者に対して、業務委託契約(1年契約・更新可能)である『加盟店 B 店舗契約』を用意している。業務委託料として、固定給+歩合が毎月支払われる(50万円程度)。『加盟店 B 店舗契約』に必要な金額は、開店費用 25 万円、研修費 25 万円、保証金 150 万円の合計 200 万円である(更新する場合は更新料 25 万円)。

『加盟店 B 店舗契約』(業務委託)から『加盟店 A 店舗契約』(フランチャイズ)に移行する際には、必要金額の差額分(約 200 万円)が徴収される。このような制度を設けることによって、加盟に際しての金銭的・心理的負担を少なくするとともに、加盟店(及び候補者)のリスクを低減させている。

### ・『トレーニング店舗』

店舗開設から加盟店(A 店舗契約及び B 店舗契約)店長が決定するまでの期間、同社社員によって直接運営される店舗。同社社員は、スーパーバイザーとして加盟店を指導する立場になるので、社員教育の場としても活用されている。収益性は、オープン後で顧客も定着していないことや外商が無いこともあり高くはない模様。

前述の『加盟店 B 店舗契約』と『トレーニング店舗』が、会計上においては直営店舗(売上高、売上原価等)として計上されている。

## 財 務 分 析

### 安全性の高い 財務体質

2012年3月末時点の自己資本比率は73.8%と非常に高く、有利子負債は短期借入金1,350百万円が有るのみである。現預金を20,260百万円保有しており、実質無借金経営と極めて健全である。

資産の部（総資産：43,482百万円）での大きな項目は現預金（前述）、加盟店貸勘定（4,831百万円、加盟店の店頭商品のうち貸し付けているもの）、商品（3,898百万円）、有形固定資産（6,579百万円）、差入保証金（5408,百万円）

有形固定資産は減価償却が進んでいる。在庫（商品＋加盟店勘定）水準もチェーン全店売上高の1.72ヵ月分であり過剰感はない。

投資キャッシュフローが2009年3月期 1,013百万円、2010年3月期 649百万円、2011年3月期 404百万円、及び2012年3月期 1,343百万円と、営業キャッシュフローの水準と比較して著しく小さく、キャッシュが蓄積される構造になっている。

12/3 期決算は  
過去最高益を更新

● 12 年 3 月期決算概要

国内のデフレ基調が継続し、原材料の高騰があるものの、同社は東日本大震災による復興作業を背景に、チェーン店全店売上高は 60,928 百万円(前期比 17.3%)、既存店売上高も前期比+15.6%。

業績では、営業総収入が前期比+18.8%の 439 億円、営業利益は同+53.8%の 68 億円と 2 期連続の増収増益。又、業績好調に伴い、25 円増配の 65 円配当を実施した。

商品力による認知  
度向上と FC 化促  
進による増益効果

● 販売力強化及び店舗状況

低価格政策としてエブリデー・ロー・プライス(EDLP)商品を継続し、商品を新規に 189 アイテム開発。チェーン全店売上高に占める構成比は前期比 4.2 ポイント減の 37.1%となるものの、同社低価格商品への認知度を高めることで、他 EDLP 商品が伸長。フランチャイズ荒利益率は 35.2%(前期比 0.1 ポイント増)と向上した。

出店状況は 12 年 3 月末現在で店舗数 686 店舗となり、前期末比で 21 店舗増加した(開店 22 店舗、閉店 1 店舗、スクラップ&ビルド 1 店舗)。

今後の九州進出への足がかりとして、22 店舗の内、11 店舗を集中的に福岡に出店した。

復興需要に加え、同社の商品力により既存店 1 店舗の平均年商は前期比 14%増の 9,178 万円、1 日来客数も前期比と比べ 11 人増の 114 人と過去最高を記録。フランチャイズ・ストアは前期末と比べ 54 店舗増加し、562 店舗、フランチャイズ比率も前期比 5.5 ポイント増の 81.9%へと増加しており、12/3 期営業総利益(営業収入+売上総利益)が前期比 0.9 ポイント増加の 33.5%となった一方で、販管費は前期比 2.7 ポイント減の 17.8%と増益効果を生み出す要因となった。

2013 年 3 月期  
会社計画及び施策

● 2013 年会社計画

前期比でチェーン全店売上高 6.0%増、営業総収入 2.7%増、営業利益 8.0%増を見込む。

チェーン全店売上高を前期比で 6.0%増となる 645 億円と予想。

その前提となる既存店売上高+3.8%、既存店客数 4.0%前後、既存店客単価をほぼ横ばいで想定。

出店は期末店舗数 711 店舗(前期末比 25 店舗増)開店 25 店舗、S&B2 店舗。人口の多い、南関東、近畿エリアの出店拡大と、千葉県、愛知県でのドミナント形成を目指し、積極的に出店する。

前年の既存店売上高の伸び率が +15.6%と高かったことから、既存店売上高は +3.8%とやや堅めに予想している。特に復興需要の影響が強かった東北6県に関しては、既存店売上高は前期比 +0.6%増と慎重に予想している。

### ● フランチャイズ化促進とサポート強化

加盟店 B 契約店舗（業務委託）を、加盟店 A 契約店舗（フランチャイズ・ストア）への契約形態の転換を促進させる。

フランチャイズ化を促進するために、個店売上、荒利益率の向上を推進する。そのための施策としては、シーズンのコア商品を明確にした売り場作り、年100店舗の新レイアウトによる売場改装、発注システムの向上、等を行ってゆく。

商品政策としては、メーカーと協力して競争力のある商品開発に取り組み、エブリデー・ロー・プライス（EDLP）商品 180 アイテムの開発により低価格政策を推進（EDLP 商品の構成比を前期比 +3.2 ポイントの 40.3%へ）、プライベート・ブランド（PB）商品 60 アイテムの開発を行い、安全スニーカーやレインスーツ等、商品の幅を広げる。

12年3月期にTシャツやハイネックシャツなどのカジュアルウェアが商品別売上構成比にて前期比 0.4 ポイント増（10.1%）と伸びており、これまでの作業着需要だけでなく、一般向け店舗として認知度が高まっていることを示唆したい。

### ● 2013年3月期 足元の状況

4月は中旬以降気温が上昇したことにより、サマーワーキング、丈の短い靴下、長袖シャツ等の春夏商品が堅調に推移し、一方で降雨日が平年よりも多かったことで、合羽や長靴等の雨具類も好調に推移した。

前年の4月よりチェーン店全店売上高は対前年同月比 2桁増が続いている。発射台が高くなっているにもかかわらず、この4月は前年同月比で 111.6%と高い売上の伸びを記録した。

店舗数は大阪府に八尾山本店が開店し、4月末現在で店舗数は 687 店舗となった。

13年3月期の新規出店計画は 25 店舗であるが、中期計画を見据えてやや上振れる可能性はありそうである。中長期の店舗数の目標は、15年3月期に 800 店舗、20年3月期に 1000 店舗と置いている。

会社側は 15年3月期の 800 店舗に向けた体制作りを進めており、達成可能と述べている。

月次動向における  
足元の状況

業 績

2012年3月期 月次前年比の推移 (単位:%) (単位:%) (単位:店)

	全店			既存店			店舗数		
	売上高	客数	客単価	売上高	客数	客単価	開店数	閉店数	月末店舗数
4月	116.5	114.3	101.9	114.6	112.2	102.2	3	0	668
5月	118.7	115.0	103.2	116.9	113.1	103.3	2	0	670
6月	117.8	115.1	102.4	116.0	113.2	102.5	1	0	671
第1四半期	117.7	114.8	102.5	115.9	112.9	102.6	6	0	-
7月	118.2	115.9	102.0	116.3	113.9	102.1	1	1	671
8月	113.1	109.6	103.2	111.2	107.7	103.3	0	0	671
9月	112.4	109.1	103.0	110.9	107.4	103.2	3	0	674
第2四半期	114.8	111.8	102.7	113.1	110.0	102.8	4	1	-
第2四半期累計	116.3	113.3	102.6	114.5	111.5	102.8	10	1	-
10月	113.6	109.3	103.9	112.3	107.9	104.0	0	0	674
11月	116.8	111.4	104.8	115.3	109.9	104.9	0	0	674
12月	124.1	118.2	105.0	122.4	116.5	105.1	1	0	675
第3四半期	118.4	113.2	104.6	116.7	111.5	104.7	1	0	-
第3四半期累計	117.1	113.3	103.4	115.4	111.5	103.5	11	1	-
1月	114.5	108.7	105.3	113.1	107.3	105.4	2	0	677
2月	125.0	121.8	102.6	123.2	119.8	102.9	2	0	679
3月	115.8	114.4	101.3	114.0	112.2	101.8	7	0	686
第4四半期	118.0	114.4	103.1	116.2	112.5	103.2	11	0	-
通期累計	117.3	113.6	103.3	115.6	111.7	103.4	22	1	-

出所:会社資料

2013年3月期 月次前年比の推移 (単位:%) (単位:%) (単位:店)

	全店			既存店			店舗数		
	売上高	客数	客単価	売上高	客数	客単価	開店数	閉店数	月末店舗数
4月	111.6	109.5	102.0	109.8	107.5	102.1	1	0	687

13年3月期会社計画は例年通り慎重姿勢が目立つ

● 2013年3月期 TIW 予想

4月の好調な滑り出しから伺えるように復興需要の影響が大きかった前年からの反動減を大きく懸念する必要はないと思われる。同社は例年、期初段階では慎重な計画を出す傾向が強い。11年3月期のチェーン全店売上高は期初計画+7.0%に対して実績+8.9%（既存店は期初計画+5.2%に対して実績+6.9%）、12年3月期のチェーン全店売上高は期初計画+12.9%に対して実績+17.3%（既存店は期初計画+11.3%に対して実績+15.6%）であった。

13年3月期の会社計画の既存店売上高は+3.8%であるが、4月実績の既存店伸び率9.8%から見ても慎重であると考えられる。また、前年度は第3四半期に11店舗、第4四半期に11店舗と下期に出店が偏っていたことを考えるとチェーン全店売上高においては新店舗の寄与も期待できる。こうした店からTIWではチェーン全店売上高については会社予想よりも高い+7.5%（会社予想は+6.0%）を見込む。

その結果、TIWでは売上高、利益ともに会社予想をやや上回る業績を予想する。



業 績

西日本流通センターを新設予定

2013年6月竣工予定で西日本流通センターを滋賀県竜王町に新設する。延床面積は約7,200坪となり、伊勢崎流通センターに匹敵する。西日本の出店強化に向けた投資である。同時に、商品ストックスペースを大幅に拡張することによって、流通センター取扱い商品の拡大によってオンラインでの在庫確認が可能となり、加盟店の発注・管理がより強固にサポートされる。また、流通センター取扱い商品の拡大は(メーカーからの)業務受託収入の増加が期待される。また、ストックスペースの拡大によって海外からの直貿易取引を促進させることも視野に置いている。

不透明な経済環境下でも増収増益基調が期待できる

● 2014年3月期 TIW 予想

14年3月期は、日本経済の先行きの動向も不透明なことから既存店伸び率は+2.0%と置く。ただし、13年3月期には、25店舗の純増が予定されており、新店舗の効果からチェーン全店売上高は+5.5%を予想する。

15年3月期末に800店舗数を目指すためには14年3月期、15年3月期に40店舗以上の出店が求められる。先行費用として店舗開設要員の増強など販売管理費の増加が予想されるが、店舗数拡大と海外直接取引の拡大による荒利益率の改善、物流体制強化による業務受託収入拡大などによって増収増益基調が続くと予想する。

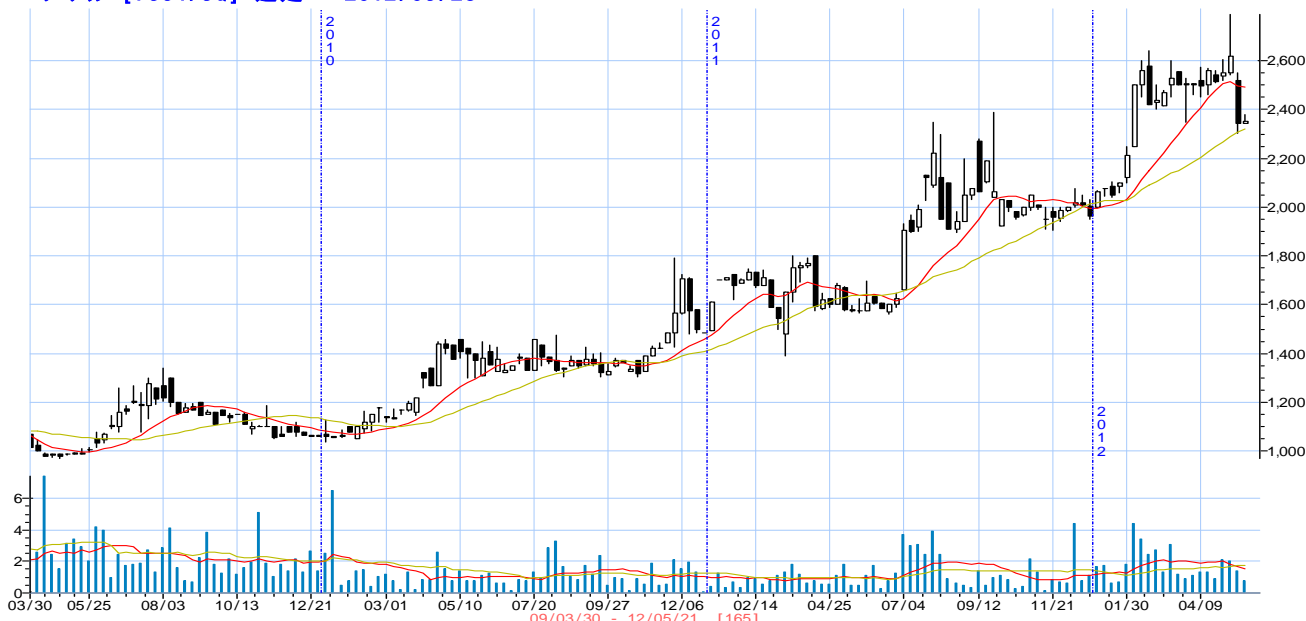
業績予想

単位:百万円

	2011/3期 実績	2012/3期 実績	2013/3期 会社予想	2013/3期 TIW予想	2014/3期 TIW予想
チェーン全店売上高	51,933	60,928	64,580	65,500	69,100
伸び率	8.9%	17.3%	6.0%	7.5%	5.5%
(既存店売上高)	-	-	-	-	-
伸び率	6.9%	15.6%	3.8%	4.5%	2.0%
営業総収入	37,010	43,971	45,160	46,000	48,300
伸び率	11.1%	18.8%	2.7%	4.6%	5.0%
営業総利益	12,056	14,728	-	15,600	16,460
伸び率	13.5%	22.2%	-	5.9%	5.5%
販売費及び管理費	7,579	7,844	7,927	7,950	8,200
伸び率	7.4%	3.5%	1.1%	1.4%	3.1%
営業利益	4,476	6,883	7,430	7,650	8,260
伸び率	25.7%	53.8%	7.9%	11.1%	8.0%
経常利益	5,391	7,866	8,444	8,660	9,280
伸び率	21.6%	45.9%	7.3%	10.1%	7.2%
当期利益	2,742	4,403	4,920	5,020	5,380
伸び率	10.5%	60.6%	11.7%	14.0%	7.2%

出所:会社決算説明会資料、TIW

ワークマン [7564/JQ] 週足 2012/05/23



(出所) 株QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはけません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも株QUICK 社及び大阪証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行つてはけません。

			2010/3	2011/3	2012/3	2013/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,339	1,800	2,640	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	970	1,180	1,563	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	432	227	302	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	33,319	37,010	43,971	46,000
	営 業 利 益	百 万 円	3,561	4,476	6,883	7,650
	経 常 利 益	百 万 円	4,434	5,391	7,866	8,660
	当 期 純 利 益	百 万 円	2,482	2,742	4,403	5,020
	E P S	円	121.69	134.44	215.80	246.04
	R O E	%	9.69	9.98	14.54	14.80
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	20,723	24,426	30,083	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	13,289	13,543	13,399	-
	資 産 合 計	百 万 円	34,012	37,969	43,482	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	6,101	7,296	8,993	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	1,412	2,187	2,415	-
	負 債 合 計	百 万 円	7,514	9,483	11,409	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	26,497	28,485	32,072	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	26,498	28,486	32,073	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	3,446	5,196	5,682	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-649	-404	-1,343	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-776	-774	-847	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	11,752	15,769	19,260	-

## リスク分析

### 一般的なリスク

#### ● 日本経済が停滞するリスク

日本政府の財務状態の悪化等により、財政規模の圧縮、増税等により景気停滞が長期化することによって企業の投資や個人消費が抑えられる可能性が考えられる。

東日本大震災やそれに伴う福島第一原発の事故、円高等によって国内産業の空洞化が進む可能性が考えられ、同社が対象としている中小企業や個人の収入が大きく減少する可能性が考えられる。

欧米や中国等の新興国の景気後退によって、輸出の減少や為替の円高等によって日本経済が影響を受ける可能性が考えられる。

### 同社固有性の高いリスク

#### ● 事業に関するリスクとして、

商品の仕入体制において、同社が国内の取引メーカーの企画等を含め、商品仕入において中国への依存度が非常に高くなっているため、中国において予測しがたい事態が発生した場合、不足数量に関しての時間的なコスト及び販売機会損失が想定される。また、綿花などの商品相場も高騰した場合、これら原価の上昇分を商品価格に転嫁できない可能性が考えられる。

地震等の発生による影響に関して、同社の店舗が集中している関東地方並びに東海地方において、大規模な地震発生による火災などの自然災害が発生した場合、インフラ機能の麻痺による情報・物流機能の低下、流通センターや店舗などの設備に損害が発生することが想定される。

異常気象による影響に関して、同社で取り扱っている商品には衣料品が多く含まれており、季節商品や雨具の販売時期に冷夏・暖冬・空梅雨など異常気象が発生した場合、売上等に影響を及ぼす可能性がある。

同社では、主に個人と加盟店 A 契約及び加盟店 B 契約を締結し、チェーン展開を行っているが、加盟店店舗が居ない店舗はトレーニング店舗として、同社の社員で運営を行っている。景気の大きな後退や競争激化等で店舗売上げが減少すると加盟店希望者の減少や加盟店契約の解除などが生じる可能性が考えられる。店舗運営に社員を投入することによって人件費増から採算が悪化し、業績への悪影響を及ぼす可能性がある。

同社は、店舗にかかる資産の多くをリースしている為、リース店舗の収益性が悪化した場合に、リース資産の減損損失が発生する可能性がある。

## ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、大証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、大証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、大証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を大証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、大証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### < 指標の説明について >

本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL <http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578>