

# ワイステーブルコーポレーション (2798 東証マザーズ)

発行日: 2012/11/20  
調査日: 2012/10/22  
調査方法: 説明会

## 国内外でレストランを展開。リストラ効果で収益は回復基調

### > 要旨

#### ◆ 高級レストランとカジュアルレストランを国内外で展開

- ・同社は国内大都市圏を中心に高級複合レストラン「XEX」ブランドと、カジュアルイタリアンレストラン「Salvatore Cuomo」ブランド等を展開するほか、中国でもレストランを運営。
- ・事業セグメントはXEXブランド主体の「XEXグループ」とSalvatore Cuomoブランド主体の「カジュアルレストラングループ」が両輪。そのほか、経営コンサルティング等の「その他」があるものの、業績寄与は小さい。
- ・XEX グループは大都市のランドマーク的な大規模複合ビルをロケーションに、ハイグレードな空間と最高のもてなしがコンセプト。カジュアルレストラングループは、カジュアルイタリアン Salvatore Cuomo ブランドのほか、宅配ピッツアの PIZZA SALVATORE CUOMO ブランドなどを運営。

#### ◆ 第2四半期決算はリストラ効果で収益改善

- ・2013年2月期第2四半期決算は売上高が前年同期比7.1%増の66.9億円、営業利益は同4.3倍の2.0億円、四半期純利益は税負担軽減もあり1.9億円の黒字転換。売上高は東日本大震災の反動増に加え、XEXグループのブライダル需要拡大やカジュアルレストラングループの既存店が堅調に推移。収益はリストラ効果で回復基調が鮮明。

### > 投資判断

#### ◆ 13年2月期会社計画を修正

- ・同社は第2四半期決算を受け、2013年2月期計画を売上高133.0億円→135.2億円、営業利益5.5億円→5.0億円、当期純利益3.7億円→4.7億円に修正した。当センターでも上期の状況から、前回レポートの中長期業績予想を修正し、2013年2月期は売上高133.2億円→134.1億円、営業利益5.4億円→5.1億円に変更。

#### ◆ 中長期的な適正株価水準は73,000円～103,000円を想定

- ・同業他社との株価バリュエーション比較では、予想PERなどのフロー指標で割安感を感じるものの、株主資本の毀損で実績PBRなどのストック面は割高感。同社の短期的な株価バリュエーションは、財務リスクを考慮した予想PERのディスカウントが必要と考えられ、長期的な妥当PERは5倍～7倍を想定。
- ・当センターの2016年2月期予想EPSは、通常税率を前提に14,656.7円を見込み、これを基にした中長期的な適正株価水準は73,000円～103,000円を想定。

業種: 小売業  
アナリスト: 馬目 俊一郎  
+81 (0)3-6858-3216  
manome@stock-r.org

【主要指標】	2012/11/9
株価(円)	86,600
発行済株式数(株)	26,609
時価総額(百万円)	2,304
上場日	2004/3/1
上場来パフォーマンス	-5.8%

	前期	今期予想
PER(倍)	-	4.9
PBR(倍)	6.1	2.5
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β 値
リスク指標	26.3%	0.4

#### 【主要KPI(業績指標)】

店舗数推移	(XEX+カジュアル)	
	直営店舗数	FC店舗数
07/2月期末	36	11
08/2月期末	47	13
09/2月期末	52	15
10/2月期末	55	20
11/2月期末	53	28
12/2月期末	48	42
12/8月期末	48	32

#### 【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	1.6%	3.6%	8.1%
対TOPIX	3.3%	3.7%	7.8%

\*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター  
審査委員会審査済20121115

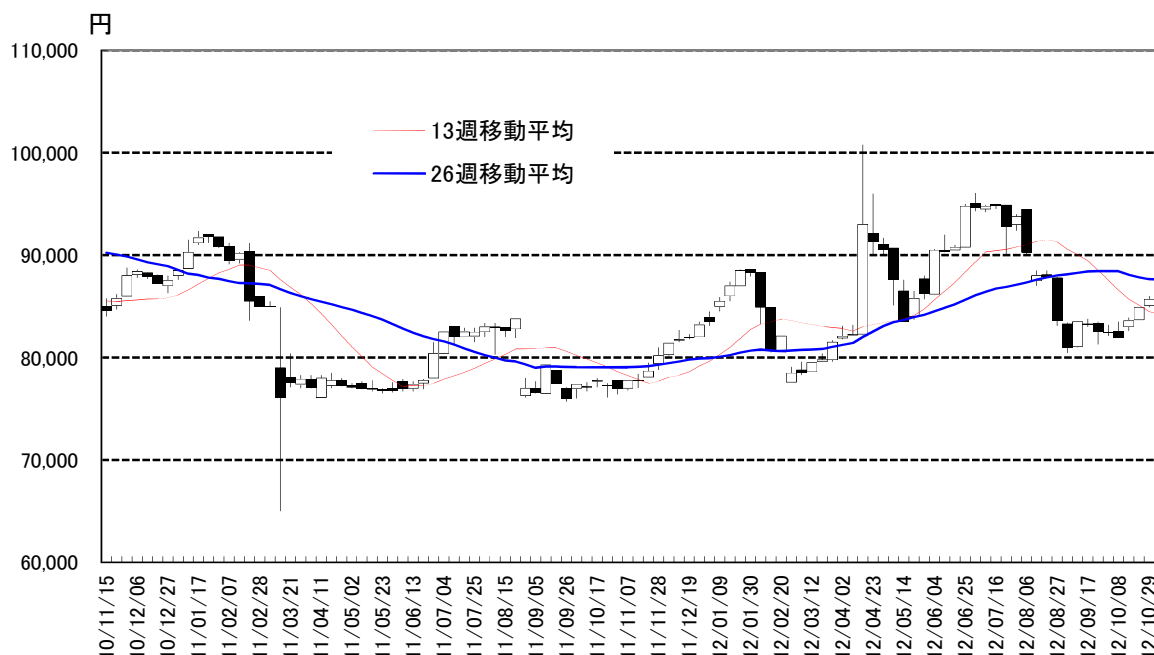
# ワイステーブルコーポレーション (2798 東証マザーズ)

## > 収益モデル

(単位:百万円)	2011/2期 実績	2012/2期 実績	2013/2期 会社予想	2013/2期 予想	2014/2期 予想	2015/2期 予想	2016/2期 予想
売上高	14,043	12,697	13,525	13,410	14,010	14,610	15,210
前年比	-6.4%	-9.6%	6.5%	5.6%	4.5%	4.3%	4.1%
営業利益	-92	239	500	510	560	610	660
前年比	-	-	109.2%	113.4%	9.8%	8.9%	8.2%
経常利益	-122	250	437	450	520	580	640
前年比	-	-	74.7%	80.0%	15.6%	11.5%	10.3%
当期純利益	-786	-279	471	470	370	330	390
前年比	-	-	-	-	-21.3%	-10.8%	18.2%
期末株主資本	693	414	-	924	1,294	1,624	2,014
発行済株式数(株)	26,141	26,141	26,609	26,609	26,609	26,609	26,609
EPS(円)	-30,085.8	-10,684.5	17,704.9	17,663.2	13,905.1	12,401.8	14,656.7
配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BPS(円)	24,709.2	14,302.6	-	34,725.1	48,630.2	61,032.0	75,688.7
ROE	-74.8%	-54.8%	-	70.3%	33.4%	22.6%	21.4%
株価(円)	85,500	79,000	86,600	86,600	-	-	-
PER(倍)	-	-	4.9	4.9	6.2	7.0	5.9
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PBR(倍)	3.5	5.5	-	2.5	1.8	1.4	1.1

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

## > 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

事業コンセプトは顧客企業の  
様々な情報を有効に活用す  
る「情報資産の銀行」

◆ 高級複合レストランとカジュアルレストランを国内外で展開

同社は国内の大都市圏を中心に高級複合レストラン「XEX」ブランドと、カジュアルイタリアンレストラン「Salvatore Cuomo」ブランド等を展開するほか、中国でもレストランを運営している。

事業セグメントは XEX ブランド主体の「XEX グループ」と Salvatore Cuomo ブランド主体の「カジュアルレストラングループ」が両輪。そのほか、経営コンサルティング等の「その他」があるものの、業績寄与は小さい。

XEX グループは大都市のランドマーク的な大規模複合ビルをロケーションに、ハイグレードな空間と最高のもてなしがコンセプト。店舗業態はイタリアンやカフェ&バー、鉄板焼・和食、ショコラトリーなどを複合的に運営し、ディナー客単価は 6,000 円～12,000 円。

カジュアルレストラングループは、カジュアルイタリアン Salvatore Cuomo ブランドのほか、宅配ピッツアの PIZZA SALVATORE CUOMO ブランドなどを運営し、ディナー客単価は XEX ブランドよりリーズナブルな 2,500 円～3,500 円に設定されている。

> 決算概要

◆ 第 2 四半期決算はリストラ効果で収益改善

2013 年 2 月期第 2 四半期決算は売上高が前年同期比 7.1%増の 66.9 億円、営業利益は同 4.3 倍の 2.0 億円、四半期純利益はリストラ巡と税負担軽減で 1.9 億円の黒字（前年同期は赤字 3.0 億円）に転換した。これは会社計画（売上高 64.7 億円、営業利益 2.5 億円、四半期純利益 0.9 億円）に対し、売上高は XEX グループ・カジュアルレストラングループともに直営既存店好調で超過達成となるも、営業利益は XEX グループ既存店の経費増と、カジュアルレストラングループの新規出店費用が想定以上に膨らみ未達。四半期純利益は税効果会計適応による税負担軽減で超過達成となった

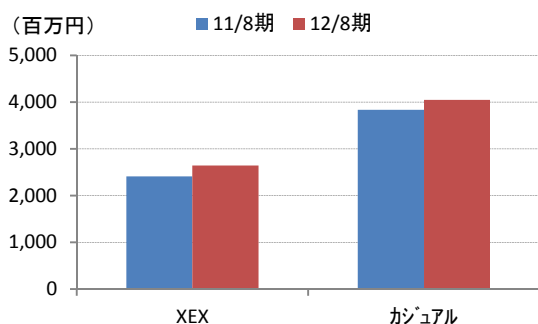
事業セグメント別に見ると、XEX グループは売上高が前年同期比 9.8%増の 26.4 億円、営業利益は同 24 倍の 1.8 億円。売上面では直営店が前年同期比 1 店舗減ながら、東日本大震災の反動増に加え、注力しているレストランウェディングなどのブライダルが寄与。利益面では増収効果のほか、上海の不採算店舗撤退によるリストラ効果が発現した。12 年 8 月末の店舗数は直営店 13 店舗、FC 店 2 店舗となった。カジュアルレストラングループは売上高が前年同期比 5.6%増の 40.4 億円、営業利益は同 5.6%増の 3.5 億円となった。売上面では東日本大震災の反動増に加え、既存店も好調に推移。12 年 8 月末の店舗数は直営店が前年同期比 1 店舗増（新規出店 2 店舗、退店 1 店舗）の 35 店舗、FC 店は新規出店 1 店舗ながら、韓国のカフェ「Paul Bassett」

のライセンス終了もあり同 4 店舗減の 30 店舗。

その他、12 年 6 月にカジュアルレストラングループを運営する子会社 SALVATORE CUOMO JAPAN を株式追加取得 (69.0%→98.2%) で吸収合併。発生したのれん (3.4 億円) は 8 年均等償却となるも、これまで社外に流出していた少数株主利益を社内に取り込むことで、過去のリストラで傷んだ株主資本の再生が期待される。

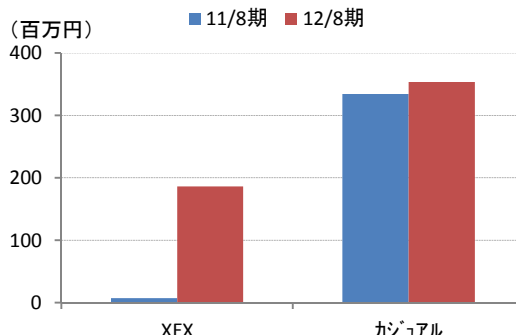
なお、上記投資資金 (5.9 億円) はシンジケートローンによる長期借入れ (19.0 億円) で賄い、併せて短期借入金の一部 (6.7 億円) を返済することで、直営店の新規出店資金をある程度確保している。

レストラン事業売上高



出所)決算短信より当センター作成

レストラン事業セグメント利益



出所)決算短信より当センター作成

## > 業績見通し

### ◆ 13 年 2 月期会社計画を修正

同社は第 2 四半期決算を受け、2013 年 2 月期計画を売上高 133.0 億円→135.2 億円、営業利益 5.5 億円→5.0 億円、当期純利益 3.7 億円→4.7 億円に修正した。これは、従来の下期計画に上期実績を反映させたもので、足下の状況等は加味されていない。

下期の新規出店計画は、カジュアルレストラングループの FC 店 5 店舗に留まり、13 年 2 月期の期末店舗数は直営店が前期比±0 店の 48 店舗 (XEX13 店舗、カジュアル 35 店舗)、FC 店は韓国のライセンス終了で同 5 店舗減の 37 店舗 (XEX2 店舗、カジュアル 35 店舗) の見通し。

### ◆ 当センターは中長期業績予想を見直し

当センターでは上期の状況から、前回レポート (2012 年 5 月発行) の中長期業績予想を修正した。2013 年 2 月期は売上高 133.2 億円→134.1 億円、営業利益 5.4 億円→5.1 億円。14 年 2 月期売上高 140.2 億円→140.1 億円、営業利益 6.0 億円→5.6 億円。15 年 2 月期売上高 147.2 億円→146.1 億円、営業利益 6.7 億円→6.1 億円。16 年 2 月期

売上高 154.2 億円→152.1 億円、営業利益 7.3 億円→6.6 億円にそれぞれ修正した。

これらの要因として、13 年 2 月期は XEX グループのブライダル需要と、カジュアルレストラングループの既存店売上高が想定を上回っていることから売上高予想を増額修正するも、新規出店コストと XEX グループの経費増により収益面を減額修正した。

14 年 2 月期以降については、XEX グループのブライダル寄与を見込むものの、直営店の新規出店が遅れぎみのため売上高予想を減額修正し、これに伴う利益減と XEX グループにおけるコスト想定の見直しで収益予想を保守的に修正した。

#### ◆ 中期的には直営店の新規出店計画に注目

同社のビジネスモデルは、新規出店による売上高成長モデルに他ならない。13 年 2 月期の新規出店は直営店 1 店舗（純増）、FC 店 6 店舗の見通しだが、FC 店は投資資金を必要としない反面リターンが小さいうえ、退店等によるブランド力の陳腐化リスクを抱える。

事業コンセプトは顧客企業の  
様々な情報を有効に活用する  
「情報資産の銀行」

中期的な出店計画は、中価格帯のカジュアルレストラングループの FC 店を中心に全国展開を進める方針で、長期的には再度中国や東南アジア主要都市への出店を見据えている。ただし、FC 店の新規出店には事業継続の観点から FC 店オーナーの見極めや、良好なパートナーシップが求められることから、新規出店計画が滞るリスクを抱える。同社は過去 4 期連続の最終赤字で株主資本が毀損し、キャッシュフロー不足から直近までの新規出店は、カジュアルレストラングループの FC 店展開に頼るしかなかったが、前述した上期のシンジケートローンで長期資金をある程度確保したことから、中期的には成長ドライバーを担う直営店の新規出店が可能となった。

したがって、今後の新規出店計画は FC 店による全国展開と並行して、直営店による売上高成長が求められよう。

一方、高価格帯の XEX グループは店舗数横ばいのなか、同社の計画通りブライダル需要の取り込みで堅実な売上高成長を確保している。景気動向に左右されるディナー客数の増加が短期的に見込み難いことから、今後はブライダル実施可能店舗の拡大などで XEX グループの継続的な売上高成長が期待されよう。

投資判断

> 株主還元

◆ 利益剰余金のマイナスで中期的に無配継続の見通し

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識し、店舗で利用可能な株主優待券を配布しているものの、配当は業績低迷と事業基盤再構築で2009年2月期から無配を継続している。13年2月期以降は事業基盤の再構築一巡で業績回復が見込まれるものの、利益剰余金のマイナスが12年8月期で-10.8億円と大きく、中期的には内部留保の優先が予想される。

中期的には資本剰余金8.9億円(12年8月期)の一部振替で利益剰余金のマイナス解消が想定されるものの、当面は無配継続が免れないと考えられる。

> 株価バリュエーション

◆ 財務リスクによるディスカウントが不可避

同業他社との株価バリュエーション比較を見ると、予想PERなどのフロー指標は税負担が軽減されていることもあり割安感を感じるものの、株主資本の毀損で実績PBRなどのストック面では割高感が感じられる。したがって、同社の短期的な株価バリュエーションは、財務リスクを考慮しながら予想PERのディスカウントが必要と考えられ、長期的な妥当PERは5倍~7倍が想定される。

当センターの2016年2月期予想EPSは、通常税率を前提に14,656.7円を見込んでおり、中長期的な適正株価水準は73,000円~103,000円と考えられる。

同業他社比較

	ワイズテーブルコーポレーション	ひらまつ	ダイヤモンドダイニング
株価(円)	86,600	73,800	130,000
予想PER(倍)	4.9	8.4	7.0
実績PBR(倍)	6.1	2.0	1.1
予想配当(円)	0	2,689	2,500
時価総額(億円)	23.0	119.6	31.5
配当性向	0.0%	30.6%	13.4%

注)ワイズテーブルは当センター予想、その他は会社計画

注)株価は11/9終値

> 今後の株価見通し

◆ 業績回復を背景に下値切り上げを予想

同社の株価は業績回復を背景に下値切り上げを予想するも、短期的な予想PERは税負担軽減からディスカウントする必要がある。したがって、中期的な株価動向は80,000円~100,000円のボックス圏の動きが予想される。



## 本レポートの特徴

### ■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

### ■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

### ■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

## 指標・分析用語の説明

### ■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ $\sigma$ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

### ■ $\beta$ (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値( $\beta$ 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

### ■ SWOT 分析

企業の強み(Strength)、弱み(Weakness)、機会(Opportunity)、脅威(Threat)の全体的な評価をSWOT分析と言います

### ■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標(ものさし)のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

#### 免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。  
 ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。  
 ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。  
 ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。  
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。  
 ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます