

# ワークマン

(7564・JASDAQ スタダード)

2012年12月21日

## 既存店売上高はやや計画を下回るが利益は順調

### アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ  
藤根 靖晃

#### 主要指標 2012/12/20 現在

株 価	2,329 円
年初来高値	2,790 円 (5/9)
年初来安値	1,935 円 (11/14)
発行済株式数	20,461,704 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	47,655 百万円
予 想 配 当 ( 会 社 )	65.0 円
予 想 E P S ( ア ナ リ ス ト )	246.04 円
実 績 P B R	1.45 倍

#### 直前のレポート発行日

ベーシック	2012/5/23
アップデート	—

### 13/3 期 2Q 累計は着実な施策により計画を達成

13/3 期 2Q 累計業績(4-9 月)は、既存店売上高(伸び率)が計画値をやや下回ったが、エブリデー・ロー・プライス商品の拡充、季節にあった売り場作りの推進、知名度向上などの施策を実行し、営業利益においては計画をやや上回って着地した。前年同期に震災特需の影響が強かった東北地方では弱含んだが、西日本地域では順調に高い既存店売上成長を達成した。9 月末の店舗数は 12 年 3 月末から 12 店舗増加して 698 店舗となった(11 年 9 月末からは 24 店舗増加)。加盟店 A 契約(FC)並びに B 契約(業務委託)への転換が順調に進んでおり、トレーニング・ストアが大きく減少した。

### 既存店がやや弱含みでも 13/3 期通期計画達成は可能と考える

13/3 期通期は期初計画と変わらず、営業総収入 2.7%増(前期比)、営業利益 8.0%増(同)を見込む。防寒商品の販売が伸びた 11 月は既存店売上高が前年同月比+15.0%と急増したものの、10 月までは前年度が高水準であることから計画をやや下回る売上推移が続いている。しかしながら、会社計画はチェーン全店売上高伸び率に対する売上総収入伸び率を慎重に見ていると推察され、売上高がやや下回る水準でも 13/3 期会社計画は達成できると TIW では考えている。同社は出店から時間をかけて認知とリピート顧客を獲得してゆく傾向が強く、出店からの期間が比較的若い店舗については今後も売上拡大が期待できる。新規出店と合わせて年率 5%程度の売上増(チェーン全店)を今後も継続できると考えられ、安定的な利益拡大が続くと考える。

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	2Q(4-9月)	実 績	20,674	19.1	2,897	60.2	3,364	49.2	1,803	92.1	88.40	
2013/3	2Q(4-9月)	実 績	21,249	2.8	3,205	10.6	3,706	10.2	2,066	14.6	101.27	
2012/3	通 期	実 績	43,971	18.8	6,883	53.8	7,866	45.9	4,403	60.5	215.80	
2013/3	通 期	新・会社予想 (2012年11月発表)	2012年5月から変更無し									
		旧・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	
		新・アナリスト予想	46,200	5.1	7,650	11.1	8,660	10.1	5,020	14.0	246.04	
		旧・アナリスト予想 (2012年5月発表)	46,000	4.6	7,650	11.1	8,660	10.1	5,020	14.0	246.04	
2014/3	通 期	新・アナリスト予想	48,300	4.5	8,200	7.2	9,220	6.5	5,320	6.0	260.01	
		旧・アナリスト予想 (2012年5月発表)	48,300	4.5	8,260	8.0	9,280	7.2	5,380	7.2	263.68	

業 績

西日本では  
高い既存店伸び率  
を維持している

● 経営環境解説

13/3 期第 2 四半期累計期間の既存店伸び率（前年同期比）は、+3.5%であった。前年度に震災特需が大きかった東北地方で既存店売上高が反動により伸び悩んだものの（特に岩手、宮城はマイナス）、比較的出店が新しい西日本では順調に伸びた。特に昨年より出店を開始した福岡県では+50.3%という高い伸びを示している。

■ 東北地方の状況

- ・ 青森県+6.7%
- ・ 秋田県+3.9%
- ・ 岩手県△7.1%
- ・ 宮城県△14.6%
- ・ 山形県+3.3%
- ・ 福島県+3.6%

■ 伸び率 10%以上の府県

- ・ 福岡県+50.3%
- ・ 山口県+31.2%
- ・ 愛媛県+19.7%
- ・ 大阪府+11.5%

加盟店への転換は  
順調に推移

2012 年 9 月末の店舗数は 698 店舗となり、2012 年 3 月末比では+12 店舗、2011 年 9 月末比では+24 店舗と増加した。店舗運営形態別では、2012 年 9 月末の加盟店 A（FC）契約は 568 店舗となり、3 月末から 6 店舗増加した。加盟店 B（業務委託）契約は 115 店舗で 3 月末から 11 店舗増加した。A 契約から B 契約への変更は無く、A（FC）契約店舗の経営が順調に推移していることを示していると考えている。トレーニング・ストア（同社社員で運営）9 月末は 15 店舗と 3 月末から 9 店舗減少しており、順調に加盟店に転換していることが窺える。

運営形態別店舗数の推移

単位：店

	11/3期				12/3期				13/3期	
	1Q末	2Q末	3Q末	4Q末	1Q末	2Q末	3Q末	4Q末	1Q末	2Q末
フランチャイズストア（A契約店舗）	501	502	508	508	523	527	554	562	565	568
直営 加盟店B契約店舗	122	133	128	136	126	125	101	103	104	115
直営 トレーニング・ストア	30	21	21	21	22	22	20	21	24	15
合計	653	656	657	665	671	674	675	686	693	698
FC比率	76.7%	76.5%	77.3%	76.4%	77.9%	78.2%	82.1%	81.9%	81.5%	81.4%

出所：当社資料よりTIW作成

**業 績**

**2012年3月期 月次推移(前年同月比)**

	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 月次推移(前年同月比)**

	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
5月	105.8	104.2	101.5	104.1	102.3	101.8	3	0	690
6月	102.7	100.0	102.7	101.0	98.0	103.1	3	0	693
第1四半期	106.5	104.3	102.0	104.7	102.4	102.3	7	0	693
7月	107.4	105.7	101.6	104.8	102.8	102.0	5	0	698
8月	103.1	102.6	100.5	100.7	100.0	100.7	0	0	698
9月	102.7	104.6	98.2	100.7	102.3	98.4	1	1	698
第2四半期	104.7	104.4	100.3	102.2	101.6	100.6	6	1	-
第2四半期累計	105.6	104.4	101.2	103.5	102.0	101.5	13	1	-
10月	102.0	101.9	100.1	99.9	99.5	100.4	1	0	699
11月	115.0	112.5	102.3	112.1	109.3	102.6	2	0	701
12月									
第3四半期									
第3四半期累計									
1月									
2月									
3月									
第4四半期									
通期累計	106.6	105.2	101.3	104.3	102.7	101.6	16	1	-

出所:会社資料

(注1)全店売上高・既存店の前年同月比は、店舗の売上高(加盟店からの収入の対象となる加盟店売上高と直営店売上高の合計値)に基づき算出している。

(注2)単月の既存店は当該月末現在に継続して満13ヵ月以上営業している店舗で算出している。なお、累計の既存店は平成23年3月末までに開店した店舗で算出している。

(注3)全店売上高は、月次ベース売上高速報値のため、未監査であり決算期又は四半期のような会計上の修正を行っていない。

**11月の既存店  
売上高伸び率は  
+12.1%**

月次の売上高推移では、4月以降は震災特需によって前年の水準が高かったことにより、既存店伸び率は会社計画(前年比+3.8%)を下回って推移した。これは梅雨期に雨が少なかったことや夏場に気温上昇する時期が遅かったことなども影響したものと考えられる。しかし、11月以降に気温の低下から既存店伸び率は回復傾向が見て取れる。

業 績

2Q 累計業績は  
順調に推移

● 13/3 期第 2 四半期累計期間業績

13/3 期 2Q においては 13 店舗を開店し、1 店舗をスクラップ&ビルド、1 店舗を閉店した（12 年 3 月末比+12 店舗、11 年 9 月末比+24 店舗）。低価格政策の推進で新規にエブリデー・ロー・プライス（EDLP）商品を 151 アイテム投入（EDLP は合計で 962 アイテム）。夏物コア商品を明確にした売り場作りを推進、全国ネットのテレビ CM により知名度向上に努めた。

13/3 期 2Q 累計業績は、営業総収入 21,249 百万円（前年同期比 2.8%増）、営業利益 3,205 百万円（同 10.6%増）、経常利益 3,706 百万円（同 10.2%増）、当期利益 2,066 百万円（同 14.6%増）であった。

営業総利益（営業収入+売上総利益）は前年同期比 3.9%増に留まったが、直営店が加盟店 A（FC）に変わることによって、販売管理費が前年同期比減少したことが営業利益を押し上げた形となった。

損益計算書抜粋

単位：百万円

	12/3期2Q	13/3期2Q	伸び率
営業収入	5,023	5,377	7.0%
加盟店からの収入	3,423	3,783	10.5%
その他の営業収入	1,600	1,594	-0.4%
売上高	15,651	15,872	1.4%
直営店売上高	4,352	3,615	-16.9%
加盟店向け商品供給売上高	11,298	12,257	8.5%
営業総収入	20,674	21,249	2.8%
売上原価	13,844	14,154	2.2%
直営店舗売上原価	2,546	1,897	-25.5%
加盟店向け商品供給売上原価	11,298	12,257	8.5%
売上総利益	1,806	1,718	-4.9%
営業総利益（営業収入+売上総利益）	6,829	7,095	3.9%
販売管理費	3,932	3,890	-1.1%
営業利益	2,897	3,205	10.6%

出所：会社資料

主な項目についての補足は以下の通り

営業収入：

加盟店からの収入が前年同期比 10.5%増となったのは、出店増並びに加盟

店A（FC）への転換が進んだことにより、期中平均の加盟店店舗数が前年同期の522店舗から565店舗に増加したこと、これに伴い加盟店売上が9.7%増加したことによる。加盟店の荒利益率は35.2%で変わっていない。

売上高：

直営店売上高の減少（前年同期比-16.9%）は、加盟店A（FC）への転換が進み期中平均の直営店店舗数が前年同期比20店舗減少したことによる。

販売管理費：

人件費、流通センター運営費用、旅費交通費・消耗備品などで合計138百万円増加したものの、販促費、減価償却費、直営店舗に掛かるコストが合計180百万円減少したことにより、前年同期比1.1%減少した。

なお、対計画比では、売上高は-1.3%、営業総収入は+0.8%、営業利益は+1.4%の着地であり、ほぼ計画通りであった。

### ● 13/3 期通期見通し

13/3 期通期の会社計画は期初の見通しから変更無く、営業総収入45,160百万円（前期比2.7%増）、営業利益7,430百万円（同8.0%増）、経常利益8,440百万円（同7.3%増）、当期利益4,920百万円（同11.7%増）を見込んでいる。

チェーン全店売上高伸び率は+6.0%、既存店売上高伸び率は+3.8%を見込んでいる（期初から変更は無い）。なお、既存店客数前期比+2.5%前後、既存店客単価前期比+1.3%前後を想定している。

13/3 期通期の計画達成に向けて次のような施策を推進してゆく。

- ・ エブリデー・ロー・プライス（EDLP）商品の開発による商品力の強化
- ・ コア商品を明確にした売場作りの推進により販売点数のアップ
- ・ スーパーバイザー（店舗指導員）の教育強化による店舗指導力のアップ  
→各店舗でコア商品の販売目標を立て売り切る体制の構築  
→実売期、晩期の売場づくり、商品管理の徹底
- ・ 人口の多い南関東、近畿エリアの出店拡大による客数増加
- ・ フランチャイズ化（加盟店A契約への移行）の推進
- ・ プライベート・ブランド商品の開発

13/3 期通期は  
期初計画から  
変更なし

### EDLP商品販売状況

	金額	売上構成比	金額	売上構成比
2012/3期	11,070	39.1%	22,598	37.3%
2013/3期	13,147	44.0%	26,000	40.3%

出所:会社資料

注:2013/3期通期は計画

### 2013/3期出店計画

	4~10月 オープン	開店準備中 (契約済み)	通期計画
関東	3	3	7
中部	2	2	3
近畿	3	3	6
中国	1	1	3
四国	2	1	3
九州	3		3
合計	14	10	25

出所:会社資料(11/7現在)

今期重点開発エリアは、東京、神奈川、大阪、京都、兵庫

### ●プライベート・ブランド (PB) 商品開発について

PB商品は2011年1月より全店で展開を開始。2012年9月末のアイテム数は108(内WORKMAN BESTが89アイテム)。13/3期2Q累計では、チェーン全店に占める売上構成比は5.3%。中国、インドネシア、ミャンマー、ベトナム、バングラディッシュから冬物商品(フリースネックウォーマー、フリースハーフジップシャツなど)を海外直接貿易取引により輸入し、コスト削減による利益率の向上と安定供給ルートの確保に努めている。

業 績

13/3 期会社計画  
は保守的

● 13/3 期 TIW 予想について

直近の 11 月の月次売上高状況を除けば、月次売上高は会社計画をやや下回る推移が続いているだけに強気になり難い面がある。

しかしながら、全般的に会社計画は保守的な傾向が強いことから会社計画は十分達成可能な水準と考えている。

同社の収益構造であるが、チェーン全店売上高は既存店売上高に新規出店の売上高が加わる。過去のトレンドを見ると既存店の伸び率に、新店の店舗数増加率を加えてほぼ 1%を差し引いた水準でチェーン全店売上高伸び率は推移している。

13/3 期は計画通りの出店が達成できれば、前年度よりも少し高い新規出店の寄与が見込めるであろう。その結果、仮に既存店の伸び率（前期比）が上期（2Q 累計）並みにかそれよりも少し低い水準であったとしても、5%台のチェーン全店伸び率は確保できると考えられる。

収入の基準になる営業総収入は、既存店売上高（前期比）が-6.4%と大きく落ち込んだ 2010/3 期を除けば、全店売上高（前期比）と営業総収入（前期比）はほぼ平行に推移している。しかしながら、13/3 期会社計画はチェーン全店売上高前期比が+6.0%に対して、営業総収入前期比が 2.7%と大きく（同 3.3%も）乖離しており、会社側が保守的に見ている可能性が指摘できる（直営店舗が加盟店に転化することによって営業総収入が抑えられることで、大きな乖離が発生している可能性が指摘できるが、営業総利益の伸び率も+4.3%に留まっている）。

前期比 比較（チェーン全店売上高、既存店売上高、営業総収入）

		08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期(予)
チェーン全店売上高(前期比)	(A)	5.6%	-0.8%	-3.6%	8.9%	17.3%	6.0%
既存店売上高(前期比)	(B)	3.9%	-3.2%	-6.4%	6.9%	15.6%	3.8%
営業総収入(前期比)	(C)	6.4%	1.5%	-4.3%	11.1%	18.8%	2.7%
チェーン全店-既存店	(A)-(B)	1.7%	2.4%	2.8%	2.0%	1.7%	2.2%
営業総収入-チェーン全店	(C)-(A)	0.8%	2.3%	-0.7%	2.2%	1.5%	-3.3%
期首期末平均店舗数		594.5	614.5	638.5	657.0	675.5	698.0
平均店舗数の前期比(伸び率)		2.7%	3.4%	3.9%	2.9%	2.8%	3.3%

出所: 会社資料からTIW作成

注: 13/3期は会社予想

TIW では 13/3 期チェーン全店売上高前期比を+5.5%に設定し、会社予想をやや上回る営業総収入 46,200 百万円（前期比 5.1%増）、営業利益 7,650 百万円（同 11.1%増）、経常利益 8,660 百万円（同 10.1%増）、当期利益 5,020 百万円（14.0%増）を予想する。

**業 績**

14/3 期以降も  
チェーン全店で  
前期比+5%程度  
の売上成長が期待  
される

14/3 期以降については、既存店で+3.0%の売上増と期中平均店舗数が+3.0%増加することを前提に予想した。既存店売上が増加を続けられる理由としては、自民党政権になって大型の補正予算など財政出動が取られることも一つの要因として挙げられるが、それよりも同社は出店から時間をかけて認知・浸透が進む傾向が強く、比較的出店からの年月の浅い店舗は高い成長を続けられることが理由である（「出店開始時期と1店舗当り売上高」をご参照）。

**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	2015/3期 TIW予想
チェーン全店売上高	51,933	60,928	64,580	64,300	67,500	70,900
伸び率	8.9%	17.3%	6.0%	5.5%	5.0%	5.0%
(既存店売上高)	-	-	-	-	-	-
伸び率	6.9%	15.6%	3.8%	3.5%	3.0%	3.0%
営業総収入	37,010	43,971	45,160	46,200	48,300	50,500
伸び率	11.1%	18.8%	2.7%	5.1%	4.5%	4.6%
営業総利益	12,056	14,728	15,360	15,600	16,400	17,200
伸び率	13.5%	22.2%	4.3%	5.9%	5.1%	4.9%
販売費及び管理費	7,579	7,844	7,927	7,950	8,200	8,450
伸び率	7.4%	3.5%	1.1%	1.4%	3.1%	3.0%
営業利益	4,476	6,883	7,433	7,650	8,200	8,750
伸び率	25.7%	53.8%	8.0%	11.1%	7.2%	6.7%
経常利益	5,391	7,866	8,444	8,660	9,220	9,780
伸び率	21.6%	45.9%	7.3%	10.1%	6.5%	6.1%
当期利益	2,742	4,403	4,920	5,020	5,320	5,650
伸び率	10.5%	60.6%	11.7%	14.0%	6.0%	6.2%

出所:説明会資料よりTIW作成

注:説明会資料は百万円単位表示であり、決算短信と数字において若干の差異がある



## 出店開始時期と1店舗当り売上高

県別のチェーン全店売上高を店舗数（期首期末平均）で除して、1店舗当り売上高を算出する。それをその都道府県への出店開始時期でグループ分けをすると興味深いデータが得られる。

### 県別1店舗当り売上高

都府県	出店開始年 (西暦年)	チェーン全店 売上高 (単位:百万円)				チェーン全店 期末店舗数 (単位:店)				1店舗当り売上高 (単位:千円)		
		09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	10/3期	11/3期	12/3期
青森	1998	1,038	1,033	1,106	1,249	13	12	12	12	82,640	92,167	104,083
岩手	1993	785	792	882	1,232	11	11	11	11	72,000	80,182	112,000
秋田	1990	831	843	908	1,046	10	10	10	10	84,300	90,800	104,600
宮城	1987	1,067	1,017	1,031	1,628	16	17	13	14	61,636	68,733	120,593
山形	1986	825	799	882	1,026	11	11	11	11	72,636	80,182	93,273
福島	1986	1,655	1,558	1,672	2,401	21	20	20	20	76,000	83,600	120,050
茨城	1984	2,755	2,548	2,741	3,395	34	35	35	35	73,855	78,314	97,000
栃木	1983	1,747	1,581	1,679	1,875	25	25	24	23	63,240	68,531	79,787
群馬	1980	2,402	2,267	2,360	2,251	26	26	26	26	87,192	90,769	86,577
埼玉	1982	5,680	5,341	5,685	6,449	66	67	68	68	80,316	84,222	94,838
千葉	1985	3,997	3,877	3,991	4,670	47	47	49	49	82,489	83,146	95,306
東京	1988	2,750	2,757	3,261	3,931	35	38	40	42	75,534	83,615	95,878
神奈川	1988	2,732	2,754	3,178	3,815	32	35	38	40	82,209	87,068	97,821
新潟	1986	1,294	1,279	1,349	1,469	15	15	15	15	85,267	89,933	97,933
長野	1986	2,182	2,168	2,281	2,402	28	28	28	28	77,429	81,464	85,786
山梨	1991	947	905	976	1,082	12	12	12	12	75,417	81,333	90,167
富山	1993	77	73	82	86	1	1	1	1	73,000	82,000	86,000
石川	1993	144	130	150	180	2	2	2	2	65,000	75,000	90,000
福井	2000	513	538	616	673	7	8	8	8	71,733	77,000	84,125
静岡	1993	3,046	2,831	3,016	3,408	30	31	32	33	92,820	95,746	104,862
愛知	1995	4,742	4,249	4,562	5,139	59	59	58	59	72,017	77,983	87,846
岐阜	1994	1,412	1,343	1,463	1,620	19	20	21	21	68,872	71,366	77,143
三重	1997	1,085	974	993	1,104	12	12	13	13	81,167	79,440	84,923
滋賀	2000	702	673	769	874	9	10	11	11	70,842	73,238	79,455
奈良	2000	612	606	656	717	10	10	10	10	60,600	65,600	71,700
京都	2002	427	410	479	555	6	7	7	7	63,077	68,429	79,286
和歌山	1999	649	654	690	780	10	10	10	10	65,400	69,000	78,000
大阪	2001	1,098	1,182	1,455	1,682	19	21	23	23	59,100	66,136	73,130
兵庫	2000	1,222	1,199	1,377	1,543	19	22	23	23	58,488	61,200	67,087
岡山	2004	332	333	381	447	7	7	7	7	47,571	54,429	63,857
広島	2004	229	368	511	655	6	9	11	12	49,067	51,100	56,957
山口	2009	0	18	102	228	0	1	5	6	36,000	34,000	41,455
香川	2005	186	195	212	250	3	3	3	4	65,000	70,667	71,429
徳島	2006	155	174	196	229	3	3	3	3	58,000	65,333	76,333
愛媛	2006	76	131	154	194	3	3	3	4	43,667	51,333	55,429
高知	2008	60	56	66	77	1	1	1	1	56,000	66,000	77,000
福岡	2011	0	0	4	297	0	0	1	12	na	8,000	45,692
合計		49,454	47,656	51,916	60,659	628	649	665	686	74,637	79,020	89,799
Aグループ			28,789	31,018	36,358	366	374	377	381	77,808	82,605	95,931
Bグループ			16,000	17,338	19,687	214	220	224	226	73,733	78,099	87,498
Cグループ			2,867	3,560	4,614	48	55	64	79	55,670	59,832	64,531

- 1980-1990年に出店開始した地域(A)
- 1991-2000年に出店開始した地域(B)
- 2001年以降に出店開始した地域(C)

出所: 会社資料を基にTIW作成

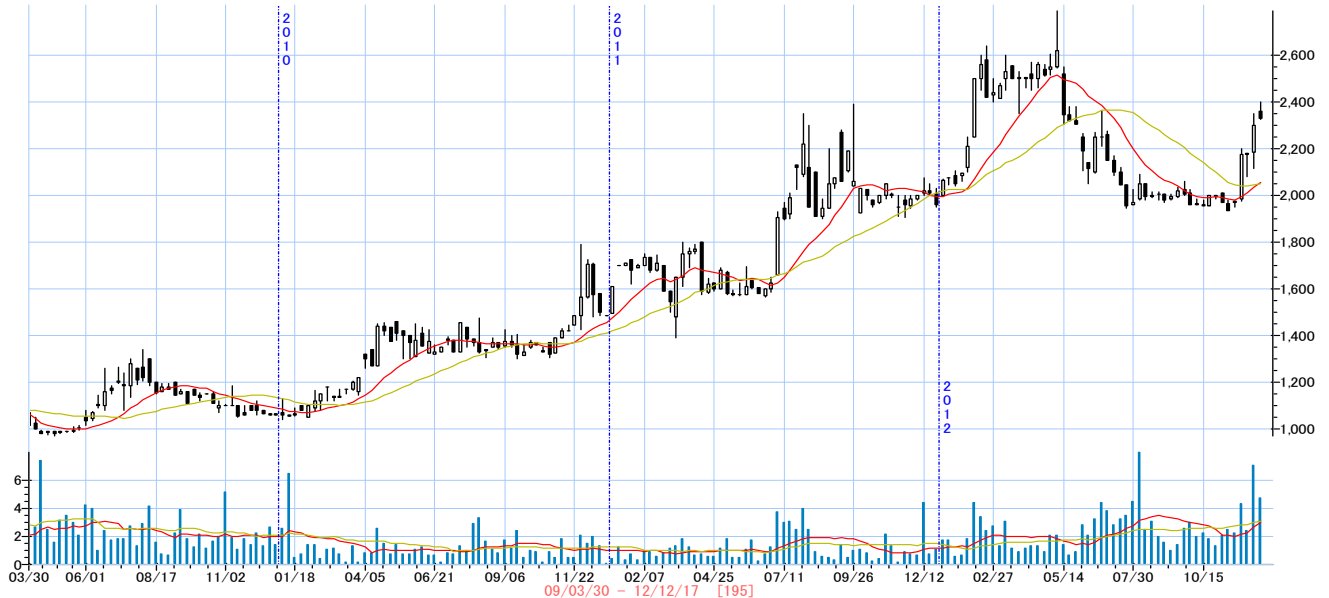
注) 1店舗当りの売上高は前年度と当年度の期末店舗数の平均を分母に算出

## 出店開始時期と1店舗当り売上高

出店開始時期が  
早いほど1店舗当  
り売上高が高い

Aグループ=1980~1990年に出店した地域、Bグループ=1991~2000年に出店した地域、Cグループ=2001年以降に出店した地域。出店時期の早いグループほど、1店舗当りの売上高が高くなっている。これは同社店舗が出店してから時間をかけて地域に浸透し、売上を増やしてゆく傾向があることを表している。好不況の影響は短期間ではあると思われるが、長期的に既存店のプラス成長が期待できることを示していると考えられる。

ワークマン [7564/JQ] 週足 2012/12/21



(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いけません。  
 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ってはいけません。

			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	46,200
	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	14.04
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、当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。

### 当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、当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、同国との関係において予測しがたい事態が発生した場合、商品調達量、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、当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、当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>