

ホリスティック企業レポート

ナ ッ テ ィ ー ス ワ ン キ ー
NATTY SWANKY

7674 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2021年3月12日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20210309

餃子が主力商品の居酒屋「肉汁餃子のダンダダン」を首都圏中心に展開 今後も継続的な新規出店を行い、事業規模の拡大を目指す

1. 会社概要

- ・NATTY SWANKY(ナッティースワンキー、以下、同社)は、「肉汁餃子のダンダダン」を首都圏中心に展開している。「肉汁餃子のダンダダン」は、性別や世代に関係なく、餃子とビールを気軽に楽しむことができる客単価 2,100 円程度の居酒屋である。20 年 12 月末時点の店舗数は直営 74 店、FC23 店の合計 97 店となっている。
- ・同社は飲食事業の単一セグメントである。売上高は、直営店売上、製品卸売上、FC 売上、その他に分類されており、21/6 期第 2 四半期累計期間では直営店売上が全体の 93.6%を占めている。

アナリスト:佐々木加奈
+81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2021/3/5
株価 (円)	2,912
発行済株式数 (株)	2,125,800
時価総額 (百万円)	6,190

2. 財務面の分析

- ・21/6 期の会社計画は、売上高が前期比 10.4%増の 4,700 百万円、営業利益が同 4.6%増の 10 百万円である。新規出店により増収を見込む一方、人件費やデリバリー関連経費などの増加が利益の伸びを抑える計画となっている。
- ・他社との財務指標比較では、売上高の成長率が他社を上回る水準にある。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	1547.6	55.3
PBR (倍)	3.5	3.6	3.4
配当利回り (%)	0.2	0.2	0.2

3. 非財務面の分析

- ・店舗運営や独自商品の製造に関するノウハウや、店舗運営を支える人的資本などが同社の知的資本となっている。

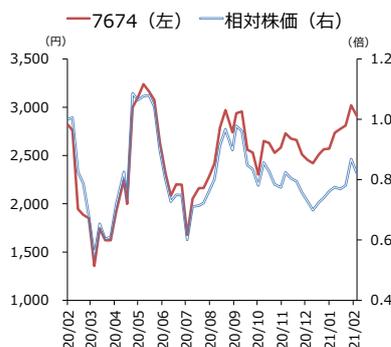
【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-3.6	18.6	77.5
対TOPIX (%)	-5.2	12.9	31.3

4. 経営戦略の分析

- ・22/6 期以降は、外部環境を考慮しながら立地を厳選した新規出店を継続し、事業規模拡大を目指す考えである。
- ・対処すべき課題として、新規出店計画に沿った人材確保を継続的に行うと同時に、教育体制の強化を図ることなどが挙げられる。

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2020/2/28

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、21/6 期までは新型コロナウイルス感染症の悪影響が大きいものの、デリバリーの定着や物件獲得環境の緩和といった効果が 22/6 期以降の業績拡大につながると考えている。
- ・21/6 期業績については会社計画を上回る利益水準を、22/6 期以降は継続的な新規出店による業績拡大を予想する。

【7674 NATTY SWANKY 業種：小売業】

決算期	売上高 (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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/6	3,983	35.5	316	88.1	297	88.5	218	95.3	126.2	912.4	15.0
2020/6	4,255	6.8	9	-97.0	12	-95.7	-159	-	-75.8	821.5	5.0
2021/6 CE	4,700	10.4	10	4.6	1	-92.1	1	-	0.5	-	未定
2021/6 E	4,705	10.6	19	111.1	9	-25.0	4	-	1.9	811.0	5.0
2022/6 E	5,400	14.8	189	894.7	179	1,888.9	112	2,700.0	52.7	858.5	5.0
2023/6 E	6,417	18.8	256	35.4	246	37.4	157	40.2	73.9	927.2	5.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、単体決算

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 餃子が主力商品の「肉汁餃子のダンダダン」を展開

NATTY SWANKY(ナッティースワンキー、以下、同社)は、顧客に永く愛されて街に定着する店をつくり、「餃子とビールを日本の文化にする」ことを目指して「肉汁餃子のダンダダン」を展開している。

11年1月に直営1号店(東京都調布市)、14年12月にFC1号店(東京都杉並区)を出店しており、当初のブランド名は「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」であった。20年7月にブランド名を変更している。

「肉汁餃子のダンダダン」は、性別や世代に関係なく、餃子とビールを気軽に楽しむことができる客単価 2,100 円程度の居酒屋である。また、昼間は「ランチ定食」、夜は「夜定食」を提供し、食事だけでも利用できることに加え、ほぼ全店でデリバリーやテイクアウトも実施している。

20年12月末時点の店舗数は直営74店、FC23店の合計97店である(図表1)。

同社は、単一業態を直営とFCの両方式で、乗降客数3万人以上の駅を基本的な出店基準としており、1都3県は直営とFCの両方式で展開しており、ドミナント^{注1}形成を進めている。

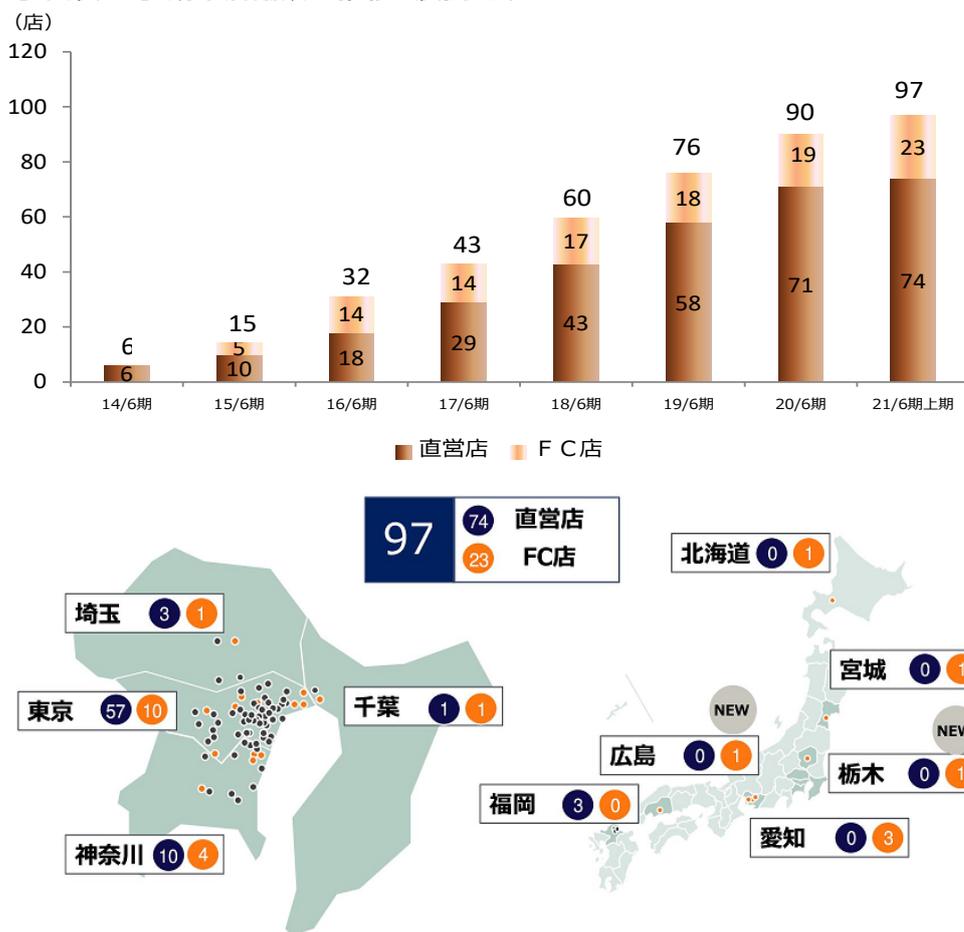
首都圏以外には、福岡県福岡市に直営3店、愛知県名古屋市にFC3店、宮城県仙台市にFC1店、北海道札幌市にFC1店、広島県広島市にFC1店、栃木県宇都宮市にFC1店がある。同社は、首都圏については直営で、地方については、地元の事情に詳しいFCオーナーによる店舗展開を進めている。

出店立地は商店街やビジネス街、駅近の繁華街と多様だが、2階や地下といった立地の店舗は全体の1割にも満たず、9割以上がビルや商業施設の1階となっている。

注1) ドミナント

地域を特定し、その特定地域内に集中した店舗展開を進めることで、経営効率を高めるとともに、地域内でのシェア拡大を図る店舗戦略のこと。

【 図表 1 】 期末店舗数の推移と展開地域



(出所) NATTY SWANKY有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 飲食事業の単一セグメント

同社に連結子会社はなく、飲食事業の単一セグメントである。売上高は、直営店売上、製品卸売上、FC売上、その他に分類されており、21/6期第2四半期累計期間(以下、上期)実績では直営店売上が全体の93.6%を占めている(図表2)。

【 図表 2 】 売上構成

(単位:百万円)

	18/6期	19/6期	20/6期		21/6期第2四半期累計期間			
	売上高	売上高	売上高	前期比	構成比	売上高	前年同期比	構成比
直営店売上	2,722	3,760	4,054	7.8%	95.3%	2,008	-13.3%	93.6%
製品卸売上	134	141	109	-22.5%	2.6%	68	6.8%	3.2%
FC売上	50	49	50	1.8%	1.2%	48	57.1%	2.3%
その他	32	31	41	32.2%	0.9%	21	1.8%	0.9%
合計	2,939	3,983	4,255	6.8%	100.0%	2,146	-11.8%	100.0%

(出所) NATTY SWANKY有価証券報告書、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

直営店売上は直営店を利用する一般の顧客が支払う飲食料金である。自社の餃子製造工場で製造した餃子を、卸し先を通じてFC店舗へ卸販売するのが製品卸売上である。直営店舗向け、FC店舗向けともに外部の卸し先を通すのは、配送の効率化と配送費の圧縮を図るためである。FC売上は加盟店から受け取る加盟金及びロイヤリティで、その他は飲料メーカーから受け取る協賛金などである。

◆ 商品の特徴

同社は、主力商品である餃子について「高品質・均一感・手作り感」を重視した商品開発を進め、独自のレシピと製法を開発した。餃子の皮には全粒粉を使用し、餡には独自配合の調味料を使用するなどの工夫をすることに加え、餡の包み方、蒸し方や焼き方にもこだわり、他社との差別化を図っている。

また、店舗で提供する食材の米やキャベツについては、提携農家による生産を行っており、同社の新入社員及び既存社員の一部は毎年研修の一環として農地に足を運んで田植えや苗付け、収穫の手伝いをしていく。こうした取り組みにより、食材のレベルを維持することに加え、社員一人一人が食材に対する理解と感謝の気持ちを持って丁寧に調理を行うことを目指している。

尚、同社では直営店とFC店が同じ商品水準を維持するため、マネージャーによる定期的な臨店調査や外部機関による覆面調査を実施している。これにより、後述の接客についてもレベルの維持・向上を図っている。

◆ 接客の特徴

同社は、「粋で鯿背(いなせ)^{注2}な」接客サービスに力を入れている。「会話の後は必ずニコ!」、「お客様の目を見て声を出す」、「仕事はすべてハイテンション!」などの接客サービスに関する「ダンダダンの20大行動」を定めて全店で実践することにより、「肉汁餃子のダンダダン」のイメージ統一を図っている。全店でサービスレベルを維持するため、ルーキーズ研修や階層別勉強会といった複数の社内研修を定期的実施することに加え、各店舗での朝礼や定期ミーティングも行っている。

また、各店舗の1年間の成果を発表し、優良店舗を選出して表彰する「ダンダダン AWARD」や、年間 MVP 社員の選出など、様々な企画を実施して社員及び店舗スタッフのモチベーション向上を図っている。

注2) 鯿背

威勢がよく、さっぱりとして男らしいさまや、そのような気風のこと。

◆ 店舗の特徴

同社は、住宅街や商店街、ビジネス街など多様な立地で店舗を展開しており、それぞれの街や地域に溶け込むよう、立地によって店舗デザインを変えている(図表3)。新店舗がオープンする際には、店に魂を込める「入魂作業」としてスタッフ自らが店舗の壁に壁画や文字を描いており、店舗毎の内装の味わいの違いとなっている。

また、地域の顧客に永く利用してもらうため、各店が「お客様感謝デー」を毎年実施している。「お客様感謝デー」には、「生ビール 100円」など、ドリンクが割引価格で提供される。

【 図表 3 】 多様な立地での出店例



(出所) NATTY SWANKY届出目論見書

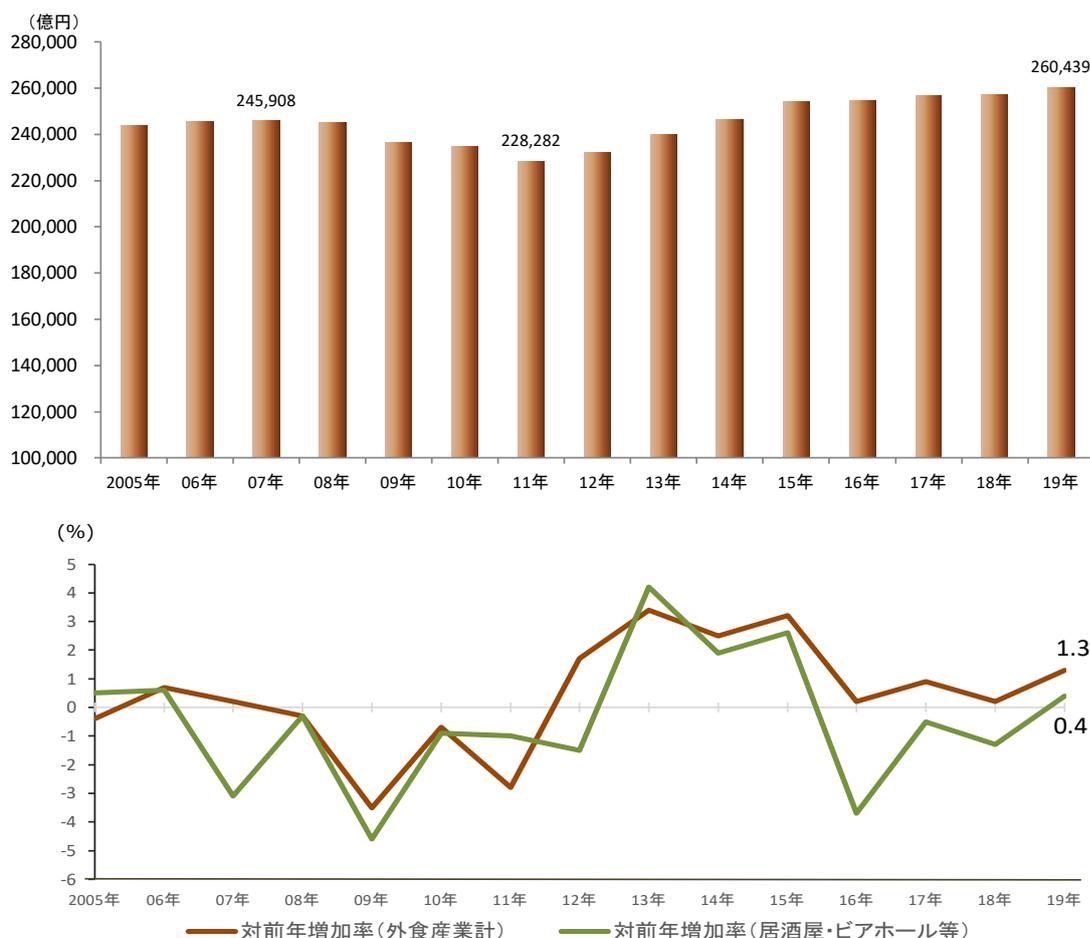
> 業界環境と競合

◆ 外食産業の市場規模は拡大傾向にあったが、20年はマイナスへ
日本フードサービス協会によると19年の外食産業の市場規模は約26兆円(前年比1.3%増)と推計されている。

過去の推移を見ると、リーマンショック後の景気悪化の影響を受け08年から前年比微減が続いたが、11年に底を打ちその後は小幅な拡大基調が続いている(図表4)。これは、景気回復による1人当たり外食支出額の増加、外国人観光客の増加などが要因と考えられる。

尚、20年3月からは新型コロナウイルス感染症拡大への対策により、外出を自粛する人が増加したことや、4月からは多くの店舗が休業や時短営業を行った影響で売上減少傾向が顕著となっており、20年における外食企業の売上高は前年比15.1%減となっている(日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査令和2年(2020年)年間結果報告」)。

【図表4】外食産業市場規模推計値の推移と対前年増加率



(出所) 日本フードサービス協会「令和元年外食産業市場規模推計」より証券リサーチセンター作成

◆ 居酒屋業態の市場規模は16年に縮小に転じる

居酒屋業界の市場規模は、13年から15年までは拡大傾向にあったが16年に縮小に転じている。これは、若年層のアルコール離れ、コンビニエンスストア等で販売するアルコール飲料のバリエーションが増え、家で飲む人が増加したこと、働き方改革による残業の減少などが背景にあると考えられる。19年は前年比0.4%増と小幅なプラスとなったが、外食産業全体の伸び率1.3%は下回っている。尚、外食産業市場動向調査によると、20年の居酒屋の売上高は前年比47.7%減と大幅なマイナスとなっている。

近年では、「ちょい飲み」需要を取り込むため、ファミリーレストランやラーメン店などがアルコール類やつまみを提供する例が増加しており、業態の垣根を越えた競争が激しくなっている。

◆ 競合

外食業界は参入障壁が低いため、多数の新規参入があると同時に淘汰される企業も絶えず、競合は常に激しいと言える。現在、休業や時短営業による売上減少、パート・アルバイトの賃金上昇による人件費の増加、原材料価格の上昇などを受けて業績が悪化する企業が急増している。今後は、効率的な店舗展開及び人材採用と人件費のコントロール強化の必要性が増すと考えられる。

居酒屋業態をチェーン展開する上場企業として、「わらやき屋」、「今井屋」などを展開するDDホールディングス(3073 東証一部)、「はなの舞」、「さかなや道場」などを展開するチムニー(3178 東証一部)、「鳥メロ」、「ミライザカ」などを展開するワタミ(7522 東証一部)、「甘太郎」などを展開するコロワイド(7616 東証一部)、「庄や」、「日本海庄や」などを展開する大庄(9979 東証一部)などがある(図表5)。

また、非上場企業には「魚民」、「笑笑」、「白木屋」などを全国展開するモンテローザ(東京都武蔵野市)、「養老乃瀧」を全国展開する養老乃瀧グループ(東京都豊島区)、「やきとり大吉」を展開するダイキチシステム(大阪府大阪市)などがあり、その他にも中小規模のチェーン店や、個人経営店などが数多く存在する。

単業態を直営とFCの両方で展開していること、客単価が2,000円台であることが同社と共通している上場企業としては、焼き鳥が主力メニューの「鳥貴族」を首都圏及び関西圏中心に展開する鳥貴族ホールディングス(3193 東証一部)、「串カツ田中」を関東圏中心に展開する串カツ田中ホールディングス(3547 東証一部)がある。

また、餃子を主力メニューのひとつとする業態「博多劇場」などを首

都圏中心に展開する一家ダイニングプロジェクト (9266 東証一部) なども競合先である。

【 図表 5 】 国内の主な居酒屋チェーン

店舗数	業態名	運営会社	銘柄コード	本社所在地
600店舗台	「やきとり大吉」	ダイキチシステム	未上場	大阪府大阪市
	「烏貴族」	烏貴族ホールディングス	3193	大阪府大阪市
500店舗台	「魚民」	モンテローザ	未上場	東京都武蔵野市
300店舗台	「八剣伝」	マルシェ	7524	大阪府大阪市
	「備長扇屋」、「やきとりの扇屋」	ヴィア・ホールディングス	7918	東京都新宿区
200店舗台	赤から	甲羅グループ	未上場	愛知県豊橋市
	「串カツ田中」	串カツ田中ホールディングス	3547	東京都品川区
	「養老乃瀧」	養老乃瀧グループ	未上場	東京都豊島区
	「や台すし」	ヨシックス	3221	愛知県名古屋
100店舗台	「やきとり大吉」	ダイキチシステム	未上場	大阪府大阪市
	「はなの舞」	チムニー	3178	東京都台東区
	「ミライザカ」	和民	7522	東京都大田区
	「庄や」	大庄	9979	東京都大田区
51~99店舗	「磯丸水産」	S F Pホールディングス	3198	神奈川県川崎市
	「肉汁餃子のダンダダン」	NATTY SWANKY	7674	東京都新宿区
	「てけてけ」	ユナイテッド&コレクティブ	3557	東京都港区
	「屋台屋 博多劇場」	一家ダイニングプロジェクト	9266	千葉県市川市

(注) 店舗数は運営会社の展開する業態の合計ではなく、記載の業態のみの店舗数
直近決算期末数値または会社 HP で確認できる最新数値を使用

(出所) 各社有価証券報告書、決算説明会資料、HP を基に証券リサーチセンター作成

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ~ 01 年 8 月に会社設立

現社長である井石裕二氏と現副社長である田中竜也氏が 01 年 8 月に東京都調布市に同社を設立した (図表 6)。両氏は調布市出身の知り合いで、田中氏がラーメン店で修業をした後、独立して自分の店を出す際に井石氏と会社を立ち上げた。

◆ 沿革 2 ~ 11 年に「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」を開店

会社設立後、都内でラーメン店 2 店とダイニングバー 2 店を展開していた。しかし、ラーメン店は競合店が多く、ダイニングバーは駅から離れた立地であるため利用する客層が限定的などの理由で売上が低迷し、経営状態が悪化した。打開策として、地元の人が長期にわたり何度も来店してくれる業態を目指して開発したのが「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」であり、11 年 1 月に直営 1 号店を調布に出店した。

◆ 沿革 3 ～ 多店舗展開に成功し、株式上場

直営1号店は計画を上回る好調な出足となり、11年4月に2号店を出店した。14年12月にはFC1号店を出店し、その後東京都内を中心に店舗網を拡大していった。

19年3月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場した。

20年7月に、ブランド名を「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」から「肉汁餃子のダンダダン」へ変更した。

【 図表 6 】 沿革

年	月	事項
2001年	8月	有限会社ナッティースワンキーを設立
2007年	10月	NATTY SWANKYに社名を変更し、株式会社化
2011年	1月	直営1号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 調布店」を出店
2014年	12月	FC1号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 荻窪店」を出店
2015年	6月	直営10号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 八王子店」を出店
	10月	FC10号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 本厚木店」を出店
2016年	9月	直営20号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 大泉学園店」を出店
2017年	8月	直営30号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 水道橋店」を出店
2018年	2月	「2017年外食アワード」を受賞
	5月	直営40号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 稲田堤店」を出店
2019年	2月	直営50号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 和光店」を出店
	3月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
	6月	直営60号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 阿佐ヶ谷店」を出店
	12月	直営70号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 高幡不動店」を出店
2020年	2月	FC20号店「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 札幌店」を出店
	7月	「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」を「肉汁餃子のダンダダン」へ変更

(出所) NATTY SWANKY有価証券報告書、開示資料より証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社の経営理念は、「街に永く愛される、粋で齷齪な店づくり」である。手ごろな価格で高品質な商品を提供するとともに、気の利いたサービスにより顧客が楽しく快適に過ごせることを重視した店舗展開を行い、満足度を最大化することを目指している。

◆ 株主

20年12月末時点で、代表取締役社長である井石氏、取締役副社長である田中氏がそれぞれ24.6%を保有する筆頭株主で、第3位の両氏の資産管理会社と合計するとそれぞれが35.9%を保有している(図表7)。

第5位の城野氏、第6位の三井氏、第9位の近藤氏、第10位の大滝氏は会社関係者以外の個人である。上位10名で76.1%が保有されている。

【図表7】大株主の状況

株主(敬称略)	20年12月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
井石 裕二	523,000	24.6%	1	代表取締役社長
田中 竜也	523,000	24.6%	1	取締役副社長
株式会社BORA	240,000	11.3%	3	代表取締役社長の資産管理会社
株式会社IKI	240,000	11.3%	3	取締役副社長の資産管理会社
城野 親徳	30,000	1.4%	5	
三井 徳益	21,100	1.0%	6	
auカブコム証券株式会社	12,600	0.6%	7	
JPMBL RE CREDIT SUISSE AG.SINGAPORE BRANCH COLL EQUITY(常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	12,200	0.6%	8	
近藤 維淳	9,300	0.4%	9	
大滝 雄	7,200	0.3%	10	
(大株主上位10名)	1,618,400	76.1%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	89,280	4.2%	-	20年6月末時点
発行済株式総数	2,125,700	100.0%	-	2,125,800株から自己株式100株を控除

(出所) NATTY SWANKY 四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

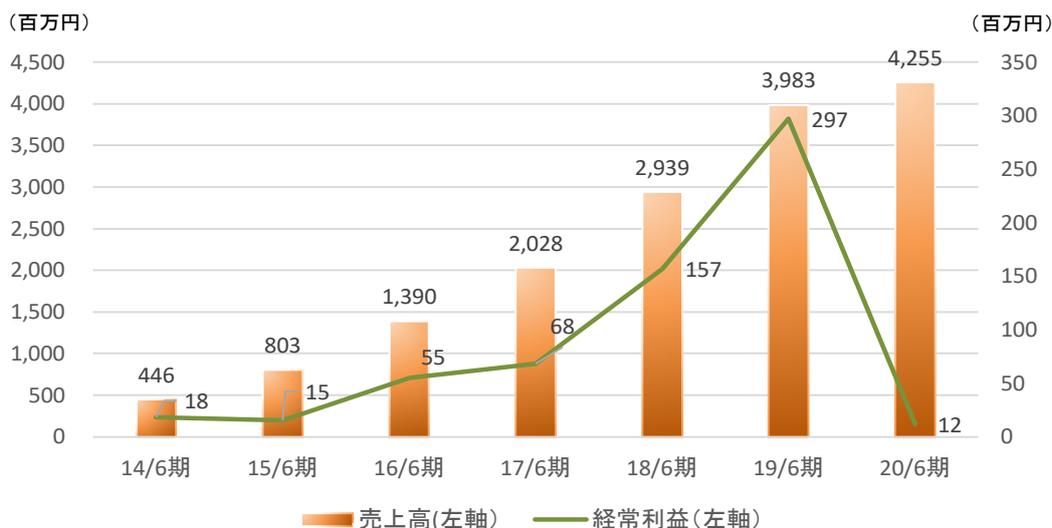
同社の業績は 14/6 期以降の分が開示されている(図表 8)。店舗数の増加に伴い 19/6 期までは高い増収率が続いたが、20/6 期は新型コロナウイルス感染症拡大の影響により客数が減少したことに加え店舗休業や時短営業を実施したことで小幅な伸びにとどまった。

経常利益は、既存店売上高を維持しながら新規出店が順調に進んだことで 19/6 期まで高い伸び率となったが、20/6 期は既存店売上高の低迷により大幅な減益となった。

尚、同社の売上原価は、店舗で使用する食材の仕入費用及び工場で働く人員の労務費が主で、原価率は 19/6 期が 30.1%、20/6 期が 29.9%、21/6 期上期が 29.1%と推移している。改善の要因は食材ロスの削減を徹底したことである。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主なものは、社員の人件費(固定人件費)、パート・アルバイトの人件費(変動人件費)、地代家賃、水道光熱費で、固定と変動を合わせた人件費が販管費の約 43%、地代家賃が約 20%を占めている(20/6 期実績)。20/6 期の販管費率は 69.8%、21/6 期上期は 72.3%と、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で売上高の伸びが鈍化し、19/6 期の 61.9%から上昇している。

【図表 8】売上高、経常利益の推移



(注) 単体決算

(出所) NATTY SWANKY 有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 20年6月期は大幅な営業減益

20/6期の売上高は前期比6.8%増の4,255百万円、営業利益は同97.0%減の9百万円、経常利益は同95.7%減の12百万円、当期純損失は159百万円(19/6期は218百万円の利益)であった。

直営14店、FC2店の新規出店(退店は直営1店、FC1店)を行い、期末店舗数は19/6期末の76店から90店に増加した。一方、消費税率引き上げや台風、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、既存店売上高は第1四半期が前年同期比0.1%増、第2四半期が同1.5%減、第3四半期が同4.8%減、第4四半期が同56.1%減となり、通期では前期比15.6%減であった。

食材ロスの削減を進めた効果で売上総利益率は前期比0.2%ポイント改善した。一方、人件費や地代家賃が増えたことで販管費は19/6期より506百万円増加し、販管費率は前期比7.9%ポイント悪化した。

19/6期には特別損失の計上がなかった一方、20/6期は都心で社員の利用が多かった店舗など、売上が大きく落ち込んだ店舗の減損損失156百万円、新型コロナウイルス感染症による損失35百万円(出店中止に伴う違約金)を含む204百万円を計上したため、159百万円の当期純損失となった。

同社は、20/6期の期初計画(売上高5,000百万円、営業利益430百万円、経常利益410百万円、当期純利益300百万円)を、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を合理的に算定することが困難として20年5月6日に取り下げ、20/6期の計画を未定とした。

◆ 21年6月期上期決算概要

21/6期上期の売上高は前年同期比11.8%減の2,146百万円、営業損失31百万円(前年同期は173百万円の利益)、経常損失21百万円(同180百万円の利益)、四半期純損失44百万円(同125百万円の利益)であった。

直営4店、FC4店の新規出店を行い(直営1店の退店を実施)、店舗数は20/6期末の90店から21/6期上期末には97店に増加した。店舗数が増加した一方、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、既存店売上高は前年同期比24.9%減と低迷したことから減収となった。

減収となった一方、食材ロスの削減を進めた効果で売上総利益率は前年同期比0.9%ポイント改善した。デリバリーサービスの手数料などが増えたことで販管費は前年同期比23百万円増加し、営業損失を計上した。尚、第1四半期の売上高1,033百万円、営業損失40百万円

に対し第2四半期は売上高1,113百万円、営業利益9百万円となり、小幅ながら黒字を計上している。

同社は、第1四半期決算を発表した20年11月13日に上期及び通期の計画を公表しており、上期計画(売上高2,100百万円、営業損失40百万円)をクリアした。

> 他社との比較

◆ 居酒屋業態をチェーン展開する企業と比較

居酒屋業態をチェーン展開する企業と財務指標を比較した。

単業態を直営・FC両方式で展開する比較対象企業として、「鳥貴族」を展開する鳥貴族ホールディングス、「串カツ田中」を展開する串カツ田中ホールディングスを選定した。

また、直営で展開する複数業態のなかに、餃子を主力メニューのひとつとする「博多劇場」を持つ一家ダイニングプロジェクトも比較対象とした(図表9)。

【図表9】居酒屋をチェーン展開する企業との財務指標比較

項目	銘柄	コード	NATTY SWANKY	鳥貴族	串カツ田中	一家ダイニング
			7674	ホールディングス	ホールディングス	プロジェクト
		直近決算期	20/6	20/7	20/11	20/3
規模	売上高	百万円	4,255	27,539	8,706	7,991
	経常利益	百万円	12	955	296	129
	総資産	百万円	3,407	19,953	7,920	3,391
収益性	自己資本利益率	%	-8.7	-12.5	-8.6	-10.7
	総資産経常利益率	%	0.3	5.2	4.4	3.8
	売上高営業利益率	%	0.2	3.6	-0.5	2.1
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	28.0	-2.1	16.3	22.6
	経常利益(同上)	%	-43.1	-12.5	-17.1	7.7
	総資産(同上)	%	45.6	7.8	29.3	7.9
安全性	自己資本比率	%	50.8	28.4	23.3	31.5
	流動比率	%	209.7	189.7	151.3	84.7
	固定長期適合率	%	66.2	67.0	64.0	107.7

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び事業開始からの年数、業態ポートフォリオや展開地域などに違いがあるために単純比較が難しいものの、売上規模については、店舗数が圧倒的に多い鳥貴族ホールディングスがトップで、関東圏を中心に店舗展開を進める串カツ田中ホールディングス、複数業態を首都圏中心に展開する一家ダイニングプロジェクトも同社を上回っている。

収益性については、決算期が異なるため新型コロナウイルス感染症拡大の影響の出方に差があるため正確な比較は難しいが、総資産経常利益率、売上高営業利益率とも鳥貴族ホールディングスがトップである。

成長性については、同社の売上高の成長率が高いものの、経常利益の成長率については新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて大幅なマイナスとなっている。

安全性の面では、自己資本比率が 50.8%で他の 3 社よりも高い水準にある。その他安全性の各数値についても良好で、財務基盤の安定性については問題ないと言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は蓄積されたノウハウなどにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。知的資本の源泉は、11 年の 1 号店出店以来蓄積している店舗運営やオリジナル商品の製造に関するノウハウや、店舗運営を支える人的資本などにある。

【 図表 10 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・一般消費者	・「肉汁餃子のダンダダン」客単価	2,100円程度
		ブランド	・「肉汁餃子のダンダダン」を首都圏中心に展開	・店舗数
	・看板商品の「肉汁餃子」		・1号店出店からの年数	10年
	・「肉汁餃子のダンダダン」特徴的な内装		・年間販売数	約1,600万個 ※コロナウイルス感染症の影響前
	・粋で鬮背なスタッフの対応		・スタッフが店舗に壁画や文字をペイント	特になし
	・仕入先		・「ダンダダンの20大行動」に沿って実施	特になし
	ネットワーク	・提携農家	・商社や食材卸業者とのネットワーク	特になし
		・餃子の製造委託先	・米やキャバツなどを購入	特になし
		・FC加盟店	・オリジナルレシピの餃子の製造を委託	直営店に納入
	組織資本	プロセス	・首都圏を中心に多様な立地で店舗展開	・FC店舗数
・「肉汁餃子のダンダダン」直営店舗数			74店 ※20年12月末時点	
・ドミナント出店戦略			・東京都の直営店舗数	57店 ※20年12月末時点
・神奈川県直営店舗数			10店 ※20年12月末時点	
知的財産 ノウハウ		・自社餃子製造工場で餃子を生産	・オリジナルレシピの餃子を製造	卸先を通じてFC店へ納入
		・社員への教育体制を充実	・多様な研修制度を導入	特になし
		・蓄積した店舗運営に関するノウハウ	・2011年の「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場 調布店」出店以来の実績	10年
		・自社開発した餃子のレシピ	・FC店展開	14年12月に1号店を出店
		・食材ロス削減やメニュー数の絞り込みにより一定の収益性を確保	・自社工場、委託工場で生産	97店に供給 ※20年12月末時点
			・売上高営業利益率	7.9% ※19/6期(コロナウイルス感染症の影響前)
人的資本	経営陣	・総資産経常利益率	10.5% ※19/6期(コロナウイルス感染症の影響前)	
		・インセンティブ	・ストックオプション(取締役)	2,400株(0.1%)
			・代表取締役社長の所有(資産管理会社を含む)	763,000株(35.9%) ※20年12月末時点
			・取締役副社長の所有(資産管理会社を含む)	763,000株(35.9%) ※20年12月末時点
	・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く		89百万円(3名)	
	従業員	・企業風土 (チームワークを重視した組織運営)	・従業員数	206名(臨時従業員等除く)
		・インセンティブ (士気向上のための多様な制度を導入)	・平均年齢	29.3歳
			・平均勤続年数	2年0カ月
			・優秀店舗を表彰する「ダンダダン AWARD」	年1回実施
			・「輝いてるスタッフ」表彰制度	取得時全額負担
・調理師免許などの資格取得支援制度		取得時全額負担		
・提携農家での農業体験制度	年2回実施			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は20/6期か20/6期末のものとする

(出所) NATTY SWANKY 有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

外食関連企業は、「食品循環資源の再利用等の促進に関する法律（食品リサイクル法）」による規制を受けている。同社では、食品リサイクル法に則り、食品廃棄物の発生の抑制、減量化、再利用に取り組んでいる。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は経営理念として「街に永く愛される、粋で鯁背な店づくり」を掲げている。理念を実現するために、「現状に満足せず、今よりも成長するという強い意志を持ち続ける」、「関わる全ての人に感謝し、忠誠を尽くし、恩返しする」などの行動指針を定めている。理念に基づき、安心・安全な食事、感じの良いサービス提供し続けることで地元の人々に喜ばれることを目指している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名（社外取締役は1名）で構成されている。社外取締役の杉本佳英氏は弁護士で、あんしんパートナーズ法律事務所の代表弁護士である。18年9月に同社の社外取締役に就任した。ルクールプラスの監査役、ブランジスタ（6176 東証マザーズ）、エイベックス（7860 東証一部）の社外取締役との兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名の合計3名で構成されており、3名ともに社外監査役である。常勤監査役の井上重平氏は、三協特殊鋼ねじ製作所、東京セメント工業、K プラスを経て17年9月に同社の常勤監査役に就任した。

非常勤監査役の馬場亮治氏は社会保険労務士で、社会保険労務士法人グローバルコンテンツジャパンの所長、GLOBAL HR TECHNOLOGYの代表取締役である。17年1月に同社の社外監査役に就任した。ADI、の取締役、ラストワンマイルの社外取締役、Great Shine EnterprisesのCEO、ランブリッジの代表取締役を務めている。

同じく非常勤監査役の廣瀬好伸氏は公認会計士で、ビーワン公認会計士税理士事務所の代表、ビーワンフード及びビーワンカレッジの代表取締役である。17年9月に同社の社外監査役に就任した。

尚、20/6期の取締役会は20回、監査役会は12回開催された。杉本氏は取締役会20回の全てに出席している。井上氏、馬場氏、廣瀬氏はともに取締役会20回、監査役会12回の全てに出席している。

4. 経営戦略

> 対処すべき課題

◆ 人材の確保及び育成

事業拡大のためには、新規出店計画に沿った人材の確保を継続的に行うと同時に、教育体制の強化を図ることが必要と同社は認識している。そのため、各種研修を充実させるとともにアルバイトから正社員への登用も積極的に行っている。

◆ 衛生管理の強化

食中毒事故の発生や偽装表示の問題などを受け、食品の安全性に対する社会的な要請が強まっている。安定的に事業を継続するためには、衛生管理マニュアルに基づく衛生・品質管理の徹底及び衛生管理体制の強化を図ることが必要であると同社は認識しており、外部検査機関による店舗や工場の定期的な衛生検査を行っている。

◆ 内部管理体制の強化

事業成長を継続するためには、業務運営の効率化や内部管理体制の強化、コーポレート・ガバナンスの充実が課題であると同社は認識している。そのために社内規程や業務マニュアルの運用を徹底するとともに財務、経理、人事、総務等の管理部門の人材確保及び育成に注力している。

> 今後の事業戦略

◆ 新規出店を継続し、事業規模拡大を目指す

同社は、1) 継続的な新規出店、2) 販売経路の拡大、3) QSC (品質、サービス、清潔さ) の更なる向上などに注力し、事業規模拡大を目指す考えである。

1) 継続的な新規出店

同社は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により客数が減少していること踏まえ、20年5月、6月は新規出店を停止した。7月から再開し、21/6期上期には直営4店、FC4店の新規出店を行った。22/6期以降は、出店地域の事前調査をこれまで以上に慎重に行った上で新規出店のペースを上げて関東、関西、東海エリアでのドミナントを強化していく考えである。

店舗網拡大には人材確保と育成が必要となる。同社は、上場による知名度向上を活かして積極的な採用を進めるとともに、人材教育体制の強化を進める方針である。また、年間休日数の見直しや各種休暇を取得しやすい職場環境づくりを進め、従業員の定着を促す考えも持っている。

2) 販売経路の拡大

新型コロナウイルス感染症拡大の影響によりテイクアウト需要が増加していることを踏まえ、テイクアウトやデリバリーサービスの拡充、冷凍生餃子のネット販売など、販売経路の拡大に注力している。

20年8月31日にオープンした冷凍生餃子の公式通販サイトは、送料無料で全国配達が可能となっており、関西や東北など、同社の店舗がない地域からの注文も多い模様である。また、21年1月からは都内を中心にスーパーマーケットを展開するオオゼキ（東京都世田谷区）への冷凍生餃子の卸販売を開始しており、今後は他のスーパーマーケットへの拡販を進める考えを持っている。

3) QSCの更なる向上

クオリティ（品質）、サービス（おもてなし）、クリンリネス（清潔さ）を意味するQSCは、飲食店にとっては重要である。同社は、QSCの更なる向上のため、店舗マニュアルの細分化、各店舗の定期衛生検査の強化、新規商品開発によるブランド価値の向上など取り組んでいる。20年4月にはテストキッチンを立ち上げて新商品の開発を進めている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・市場規模が大きい東京都内の店舗網が充実していること ・自社開発した主力商品の販売数が多いこと ・20代から60代以上まで、幅広い年齢層の顧客が利用していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・単一業態であること ・食材価格の変動により収益が変動する可能性があること ・首都圏以外での知名度が低いこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・未出店地域が多く残されており、今後の出店余地が大きいこと ・上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化 ・新業態を開発して展開する可能性があること
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・食の安全性を脅かす事件等（食中毒など）の悪影響が出ること ・競合先の増加による事業環境の悪化 ・景気の悪化やトレンドの変化による消費者の外食離れ ・同業他社による業態や商品の模倣

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 着実な新規出店による成長を予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、新型コロナウイルス感染症拡大のような外部環境の急速な悪化がなければ、外食産業の市場規模は横ばいから微増が続くと予想している。一方で、新規参入の増加や同業他社の出店攻勢により、競合は激しい状態が継続すると考えている。

同社は、直営店は関東圏を中心に新規出店を進め、関東圏以外についてはFCによる出店で展開エリアを拡大していく方針である。

当センターでは、11年から同一業態の店舗展開を継続してきた実績や現在の店舗分布を考慮すると、同社が当面は単一業態の新規出店を継続するのは可能と考えており、「肉汁餃子のダンダダン」は21/6期上期末の97店から23/6期末には156店になると予想している。同社の店舗は、10坪弱から50坪超と多様な坪数に対応が可能であることに加え、商店街や駅近の繁華街、ビジネス街や住宅街など多様な立地

での展開が可能である。他店の撤退が増加している環境下において、物件獲得は比較的容易に進むと予想している。

今後の店舗数拡大に欠かせないのが人材の確保である。同社では、新卒、中途を含めて人材採用を積極化すると同時にアルバイトから正社員への登用を進めており、20/6 期末は 19/6 期末より社員 31 名の増員、21/6 期上期末には 20/6 期末より 7 名の増員を実現した。当センターでは、今後も継続的に採用を進めると同時に教育体制の強化を図ることが必要と考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 21 年 6 月期の営業利益はほぼ前期並みとなる会社計画

21/6 期の会社計画は、売上高が前期比 10.4%増の 4,700 百万円、営業利益が同 4.6%増の 10 百万円、経常利益が同 92.1%減の 1 百万円、当期純利益が 1 百万円 (20/6 期は 159 百万円の損失) である (図表 12)。

【 図表 12 】 21 年 6 月期の会社計画

(単位：百万円)

	19/6期 実績	20/6期 実績	21/6期 会社計画	前期比
売上高	3,983	4,255	4,700	10.4%
直営店売上	3,760	4,054	-	-
製品卸売上	141	109	-	-
FC売上	49	50	-	-
その他売上	31	41	-	-
売上総利益	2,782	2,981	-	-
売上総利益率	69.9%	70.1%	-	-
営業利益	316	9	10	4.6%
営業利益率	7.9%	0.2%	0.2%	-
経常利益	297	12	1	-92.1%
経常利益率	7.5%	0.3%	0.0%	-
当期純利益	218	-159	1	-

(出所) NATTY SWANKY 決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

通期計画から上期実績を引いた下期計画は、売上高が 2,553 百万円 (前年同期比 40.1%増)、営業利益が 41 百万円 (前年同期は 163 百万円の損失) である。下期は毎月 1 店程度の新規出店を計画しており、店舗数の増加が増収に寄与する見通しである。同社は 21/6 期第 2 四半期に黒字転換しており、下期も小幅な黒字を見込んでいる。

尚、20/6 期には売上が急減した数店の減損損失 156 百万円を含む 204 百万円を特別損失に計上したが、21/6 期は上期に計上した減損損失 46 百万円、店舗閉鎖損失 3 百万円程度にとどまる見通しである。

配当については、20/6 期は 1 株当たり年間配当 5.0 円を実施したが 21/6 期は未定としている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、21/6 期の売上高は前期比 10.6%増の 4,705 百万円、営業利益は同 111.1%増の 19 百万円、経常利益は同 25.0%減の 9 百万円、当期純利益は 4 百万円 (20/6 期は 159 百万円の損失) と、売上高はほぼ会社計画並み、利益は会社計画を上回る水準を予想する (図表 13)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

1) 期末時点で直営 8 店、FC8 店の純増を想定して売上高を算出しており、下期の売上高については前年同期比 40.4%増の 2,559 百万円と予想した。尚、第 1 回目の緊急事態宣言の影響で、既存店売上高は 20/6 期の第 3 四半期が前年同期比 4.8%減、第 4 四半期が同 56.1%減となっていた。第 2 回目の緊急事態宣言の解除が先送りされていることもあり、21/6 期第 3 四半期については前年同期比 20%程度のマイナスを予想するが、第 4 四半期については宣言解除を前提として同 40%程度のプラスを予想した。

尚、通期の直営店売上は 4,433 百万円 (前期比 9.3%増)、製品卸売上は 146 百万円 (同 33.9%増)、FC 売上 96 百万円 (同 92.0%増)、その他売上 30 百万円 (同 26.8%減) と予想した。

2) 下期の売上総利益率は、食材ロス管理の徹底により前年同期比 0.3%ポイント改善し、通期でも前期比 0.6%ポイント改善の 70.7%と予想した。

3) 下期の販管費率は、前年同期が店舗売上の急減による固定費負担の増加により上昇していたことから前年同期比 10.6%ポイントの改善を予想するものの、上期の影響により通期では前期比 0.5%ポイント悪化の 70.3%と予想した。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	19/6	20/6	21/6CE	21/6E	22/6E	23/6E
損益計算書						
売上高	3,983	4,255	4,700	4,705	5,400	6,417
前期比	35.5%	6.8%	10.4%	10.6%	14.8%	18.8%
直営店売上	3,760	4,054	-	4,433	5,030	5,945
製品卸売上	141	109	-	146	200	277
FC売上	49	50	-	96	130	150
その他売上	31	41	-	30	40	45
売上総利益	2,782	2,981	-	3,326	3,823	4,549
前期比	35.9%	7.2%	-	11.6%	14.9%	19.0%
売上総利益率	69.9%	70.1%	-	70.7%	70.8%	70.9%
販売費及び一般管理費	2,465	2,972	-	3,307	3,634	4,293
販管費率	61.9%	69.8%	-	70.3%	67.3%	66.9%
営業利益	316	9	10	19	189	256
前期比	88.1%	-97.0%	4.6%	111.1%	894.7%	35.4%
営業利益率	7.9%	0.2%	0.2%	0.4%	3.5%	4.0%
経常利益	297	12	1	9	179	246
前期比	88.5%	-95.7%	-92.1%	-25.0%	1888.9%	37.4%
経常利益率	7.5%	0.3%	0.0%	0.2%	3.3%	3.8%
当期純利益	218	-159	1	4	112	157
前期比	95.3%	-	-	-	2700.0%	40.2%

	19/6	20/6	21/6CE	21/6E	22/6E	23/6E
新規出店数						
直営店	13	14	-	9	12	15
FC店	4	2	-	8	10	15
退店数	1	2	-	1	1	1
期末店舗数						
直営店	58	71	-	79	90	104
FC店	18	19	-	27	37	52
期末店舗数合計	76	90	-	106	127	156

◇上期、下期別の実績と予想

			19/6	20/6	21/6E	22/6E	23/6E
売上高	上期	百万円	1,885	2,433	2,146	2,600	3,055
	下期	百万円	2,098	1,822	2,559	2,800	3,362
営業利益	上期	百万円	135	173	-31	90	120
	下期	百万円	181	-164	50	99	136
営業利益率	上期	%	7.16	7.11	-1.44	3.46	3.93
	下期	%	8.63	-9.00	1.95	3.54	4.05

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、21/6 期上期は実績

(出所) NATTY SWANKY 決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

22/6 期以降は直営、FC ともに新規出店数が増加し、業績拡大が続くと予想する。22/6 期の売上高は前期比 14.8% 増の 5,400 百万円、営業利益は同 9.9 倍の 189 百万円、23/6 期の売上高は同 18.8% 増の 6,417 百万円、営業利益は同 35.4% 増の 256 百万円と予想した。予想の前提は以下の通りである。

1) 22/6 期は直営店 11 店、FC10 店の純増、23/6 期は直営店 14 店、FC15 店の純増を想定した。店舗数の増加に伴い、直営店売上は 22/6

期に 5,030 百万円 (前期比 13.5%増)、23/6 期に 5,945 百万円 (同 18.2%増)、製品卸売上は、22/6 期に 200 百万円 (同 37.0%増)、23/6 期に 277 百万円 (同 38.5%増)、FC 売上は 22/6 期に 130 百万円 (同 35.4%増)、23/6 期に 150 百万円 (同 15.4%増) を予想した。既存店売上高については、店舗営業が正常化しても一部の常連客は戻らず、新たな客が定着するのに一定の期間が必要と考え、22/6 期が前期比 5%程度のプラス、23/6 期が同 3%程度のプラスを予想した。

2) 売上総利益率は、食材ロスの削減により年率 0.1 %ポイントの改善を予想した。

3) 販管費率は、人件費の増加を増収効果で吸収して 22/3 期に前期比 3.0%ポイント、23/3 期に同 0.4%ポイントの改善を予想した。社員数は 20 名ずつ増加し、人件費 (給料及び手当) は每期 80 百万円の増加を予想した。

【 図表 14 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書)

(単位:百万円)

	19/6	20/6	21/6CE	21/6E	22/6E	23/6E
貸借対照表						
現預金	2,352	1,395	-	1,278	892	456
売掛金	20	48	-	53	61	73
商品及び製品	21	24	-	27	31	35
原材料及び貯蔵品	3	3	-	3	3	3
前払費用	101	138	-	148	158	169
その他	38	74	-	40	40	40
流動資産	2,538	1,683	-	1,551	1,187	777
有形固定資産	1,060	1,205	-	1,310	1,430	1,600
無形固定資産	3	4	-	4	4	4
投資その他の資産	411	512	-	591	646	719
固定資産	1,476	1,723	-	1,906	2,081	2,325
資産合計	4,014	3,407	-	3,458	3,268	3,102
買掛金	143	107	-	122	140	166
短期借入金	-	-	-	350	350	350
1年内返済予定の長期借入金	388	387	-	387	387	0
リース債務	5	2	-	5	5	5
未払金	128	46	-	89	92	99
未払費用	127	107	-	127	147	157
未払法人税等	118	26	-	27	76	89
未払消費税等	54	43	-	48	53	58
前受金	1	1	-	1	1	1
預り金	45	29	-	35	45	55
前受収益	38	48	-	50	53	57
出店計画中止損失引当金	-	2	-	-	-	-
その他	0	-	-	0	0	0
流動負債	1,051	802	-	1,248	1,355	1,044
長期借入金	974	775	-	388	0	-
リース債務	2	-	-	-	-	-
資産除去債務	-	36	-	36	26	26
その他	62	61	-	62	61	60
固定負債	1,040	873	-	486	87	86
純資産合計	1,922	1,730	-	1,724	1,825	1,971
(自己資本)	1,922	1,730	-	1,724	1,825	1,971
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	303	-188	-	7	176	243
減価償却費	98	145	-	145	230	280
長期前払費用償却額	26	33	-	23	25	26
店舗売却益	-6	-	-	-	-	-
固定資産売却損益 (-は益)	-	-3	-	-	-	-
減損損失	-	156	-	46	16	16
固定資産除却損	-	1	-	-	-	-
出店計画中止損失	-	8	-	-	-	-
貸倒引当金の増減額 (-は減少)	0	-2	-	0	0	0
出店計画中止損失引当金の増減額 (-は減少)	-	2	-	-2	-	-
支払利息	9	9	-	10	10	10
売上債権の増減額 (-は増加)	5	-27	-	-5	-7	-11
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-5	-3	-	-3	-3	-4
前払費用の増減額 (-は増加)	-17	-35	-	-10	-10	-11
仕入債務の増減額 (-は減少)	39	-35	-	15	18	26
未払金の増減額 (-は減少)	-7	4	-	43	2	7
未払費用の増減額 (-は減少)	24	-20	-	20	20	10
未払法人税等の増減額 (-は減少)	28	-10	-	1	49	13
未払消費税等の増減額 (-は減少)	21	-11	-	5	5	5
預り金の増減額 (-は減少)	12	-16	-	6	9	10
前受収益の増減額 (-は減少)	16	9	-	2	3	4
長期前受収益の増減額 (-は減少)	26	-5	-	-3	-3	-3
その他	9	-5	-	-4	-4	-5
小計	585	5	-	298	535	615
利息及び配当金の受取額	0	0	-	0	0	0
利息及の支払額	-9	-9	-	-10	-10	-10
法人税等の支払額	-63	-145	-	-46	-63	-85
法人税等の還付額	-	11	-	44	-	-
営業活動によるキャッシュ・フロー	512	-138	-	285	462	520
定期預金の預入による支出	-14	-15	-	-15	-15	-15
定期預金の払戻による支出	13	13	-	13	13	13
有形固定資産の取得による支出	-403	-503	-	-250	-350	-450
有形固定資産の売却による収入	-	9	-	-	-	-
長期前払費用の取得による支出	-45	-49	-	-40	-40	-40
敷金及び保証金の差入による支出	-72	-73	-	-53	-63	-73
預り保証金の受入による収入	4	5	-	4	5	5
店舗売却による収入	20	-	-	-	-	-
保険解約による収入	-	27	-	-	-	-
その他	0	2	-	3	4	5
投資活動によるキャッシュ・フロー	-496	-583	-	-337	-445	-554
短期借入れによる収入	-	-	-	450	100	100
長期借入れによる収入	649	215	-	-	-	-
短期借入金の返済による支出	-	-	-	-100	-100	-100
長期借入金の返済による支出	-273	-415	-	-387	-387	-387
リース債務の返済による支出	-6	-5	-	-5	-5	-5
新株予約券の行使による株式の発行による収入	-	-	-	1	-	-
株式の発行による収入	1,500	-	-	-	-	-
自己株式の取得による支出	-	0	-	0	0	0
配当金の支払額	0	-31	-	-10	-10	-10
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,870	-237	-	-50	-402	-402
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	1,885	-958	-	-102	-385	-436
現金及び現金同等物の期首残高	453	2,339	-	1,380	1,278	892
現金及び現金同等物の期末残高	2,339	1,380	-	1,278	892	456

(注) CE : 会社予想 E : 証券リサーチセンター予想

(出所) NATTY SWANKY決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 差入保証金について

同社の店舗については、賃借による出店を行うことを基本方針としており、保証金を差入れて出店している。20年12月末時点の敷金及び保証金の総額は379百万円と総資産の10.4%を占めている。これは、退店時には貸主から返還されることになっているが、貸主の財政状態の悪化により差入保証金の一部または全部が返還されない場合には、業績及び財政状態に悪影響が出る可能性がある。

◆ 減損損失が発生する可能性について

同社は、消費者の交通利便性や周辺マーケットの研究結果に基づいて収支シミュレーションを行い、出店立地を選定している。しかし、外部環境の急速な変化等により売上が大きく落ち込んだ場合や、退店の意思決定をした場合には減損損失が生じ、当期純利益に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 自然災害について

同社は、関東圏を中心に店舗を展開している。この地域において、大規模な自然災害が発生し、店舗施設に被害が及んだ場合には、通常の営業継続が困難となり業績に悪影響が出る可能性がある。

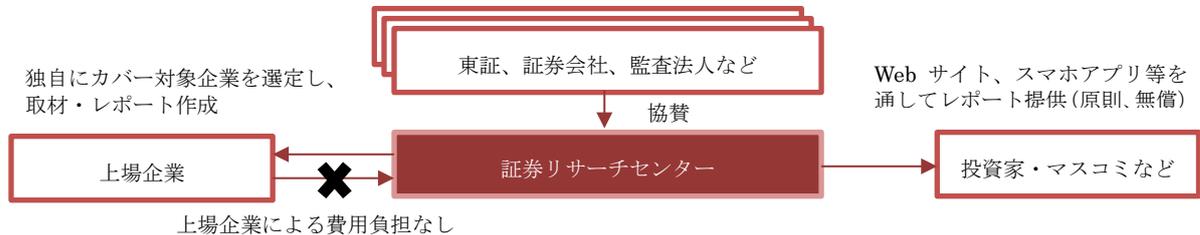
◆ 新型コロナウイルス感染症拡大による影響の可能性について

新型コロナウイルスの感染症拡大の影響により、消費者の外出や外食を控える傾向が強まった場合や、営業時間短縮や休業が必要になった場合には、同社の業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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、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。
- ・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。