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

アップデート・レポート
2021年10月15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 20211012

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

NATTY SWANKY（7674 東証マザーズ）

発行日：2021/10/15

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
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

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

＞ 要旨

◆ 事業内容

・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。21 年 6 月末時点の店舗数は直営 77 店、FC24 店の合計 101 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 期は直営店売上が全体の 94.6%を占めている。

◆ 21 年 6 月期決算の概要

・21/6 期の売上高は前期比 1.5%増の 4,320 百万円、営業損失 122 百万円（20/6 期は 9 百万円の利益）であった。直営 7 店、FC5 店の新規出店により小幅な増収となったものの、地代家賃やデリバリー関連経費などの増加を吸収できずに営業損失を計上した。

◆ 22 年 1 月期の業績見通し

・同社は決算期を 6 月から 1 月に変更するため、22/1 期については 7 カ月の変則決算となる。22/1 期の会社計画は、直営 7 店、FC7 店の新規出店を前提に、売上高が 2,980 百万円、営業利益が 69 百万円である。

・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、売上高、営業利益は会社計画並みの水準を予想し、経常利益は時短営業に係る協力金の支払いを想定して会社計画を上回る予想をしている。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

・同社は、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。

・当センターでは、デリバリーの定着や他社の店舗撤退が増加したことによる物件獲得競争の緩和といった効果が 23/1 期、24/1 期の業績拡大につながると考えている。

【主要指標】

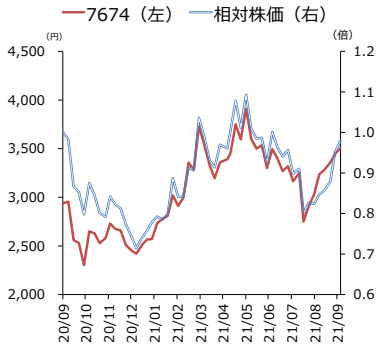
	2021/10/8
株価 （円）	3,505
発行済株式数 （株）	2,158,440
時価総額 （百万円）	7,565

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	-	70.7	70.0
PBR （倍）	4.3	4.1	3.9
配当利回り（%）	0.1	0.1	0.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン（%）	-1.1	5.6	52.3
対TOPIX（%）	2.3	12.0	62.8

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2020/9/28

【 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)
2020/6	4,255	6.8	9	-97.0	12	-95.7	-159	-	-75.8	821.5	5.0
2021/6	4,320	1.5	-122	-	201	15.9×	13	-	6.2	814.7	5.0
2022/1 CE	2,980	-	69	-	90	-	59	-	27.7	-	未定
2022/1 E	2,980	-	70	-	168	-	107	-	49.6	848.8	5.0
2023/1 E	5,732	-	171	-	167	-	108	-	50.0	894.2	5.0
2024/1 E	6,864	19.7	274	60.2	270	61.7	175	62.0	81.1	970.6	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。決算期変更に伴い2022年1月期は7カ月の変則決算

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 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。同社は 22 年 2 月 1 日付で持株会社体制に移行する予定で、移行後は商号変更したNATTY SWANKYホールディングスが持株会社となり、21 年 6 月に設立されたダンダダンが「肉汁餃子のダンダダン」を運営する事業会社となる。

同社は、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た。

「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。

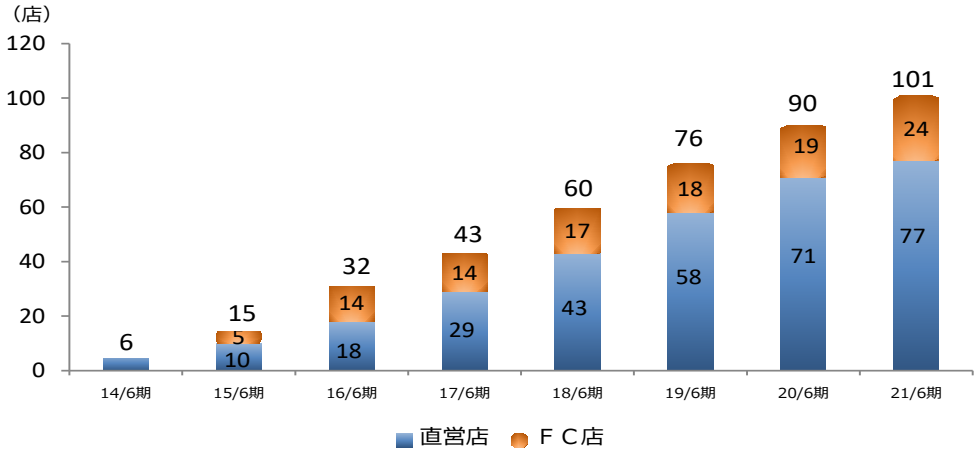
同社は、乗降客数 3 万人以上の駅を基本的な出店基準とし、1 都 3 県は直営と FC の両方式でドミナント[注1]形成を進め、首都圏以外は地元の事情に詳しい FC オーナーによる店舗展開を進めている（福岡県福岡市は直営店舗を展開）。21 年 6 月末時点の店舗数は直営 77 店、FC24 店の合計 101 店で、そのうち 1 都 3 県の店舗数は直営 74 店、FC16 店である（図表 1）。首都圏以外の店舗は、福岡県福岡市に直営 3 店、小倉市に FC1 店、広島県広島市に FC1 店、愛知県名古屋市に FC3 店、栃木県宇都宮市に FC1 店、宮城県仙台市に FC1 店、北海道札幌市に FC1 店がある。

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。

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。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 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 期実績では直営店売上が全体の 94.6%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		
	売上高	売上高	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比
直営店売上	2,722	3,760	4,054	7.8%	95.3%	4,088	0.9%	94.6%
製品卸売上	134	141	109	-22.5%	2.6%	116	6.3%	2.7%
FC売上	50	49	50	1.8%	1.2%	67	34.0%	1.6%
その他	32	31	41	32.2%	0.9%	48	15.3%	1.1%
合計	2,939	3,983	4,255	6.8%	100.0%	4,320	1.5%	100.0%

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

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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しているは、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る。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、「粋で鯔背（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に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。

注 2）鯔背
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。

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。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

◆ 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、各店が開店月に「周年祭」を毎年実施している。「周年祭」では、生ビールやハイボール、レモンサワーなどの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

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 強み・弱みの分析

◆ 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 4 のようにまとめられる。

【 図表 4 】SWOT 分析

強み (Strength)	・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)	・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)	・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)	・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

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 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 5 に示し、KPI の数値をアップデートした。

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 5 】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	直営77店 FC24店
			・1号店出店からの年数	10年
		・看板商品の「肉汁餃子」	・テイクアウトやスーパーへの卸販売も行う	特になし
			・公式アプリによる通販（ダンダダン公式アプリのダウンロード数）	45,978件
		・「肉汁餃子のダンダダン」特徴的な内装	・スタッフが店舗に壁画や文字をペイント	特になし
		・粋で鯔背なスタッフの対応	・「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	・仕入先	・商社や食材卸業者とのネットワーク	特になし
		・提携農家	・米やキャベツなどを購入	特になし
		・餃子の製造委託先	・オリジナルレシピの餃子の製造を委託	直営店に納入
		・FC加盟店	・FC店舗数	24店
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	・「肉汁餃子のダンダダン」直営店舗数	77店
		・ドミナント出店戦略	・東京都の直営店舗数	60店
			・神奈川県の直営店舗数	10店
		・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
	知的財産 ノウハウ	・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
			・FC店展開	14年12月に1号店を出店
		・自社開発した餃子のレシピ	・自社工場、委託工場で生産	101店に供給
		・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	・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）
			・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）
人的資本	経営陣	・インセンティブ	・ストックオプション（取締役）	70,640株（3.3%）
			・代表取締役社長の所有（資産管理会社を含む）	763,000株（35.8%）
			・取締役副社長の所有（資産管理会社を含む）	763,000株（35.8%）
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	75百万円（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	238名（臨時従業員等除く）
			・平均年齢	29.0歳
			・平均勤続年数	2.1年
		・インセンティブ （士気向上のための多様な制度を導入）	・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	
			・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 21/6 期か 21/6 期末のもの
（出所）ＮＡＴＴＹ ＳＷＡＮＫＹ有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、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

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 決算概要

◆ 21 年 6 月期決算概要

21/6 期の売上高は前期比 1.5%増の 4,320 百万円、営業損失 122 百万円（20/6 期は 9 百万円の利益）、経常利益 201 百万円（同 12 百万円の利益）、当期純利益 13 百万円（同 159 百万円の損失）であった。

直営 7 店、FC5 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 期末には 101 店に増加した。新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、上期の既存店売上高は前年同期比 24.9%減となったが、下期は前年同期が大幅なマイナスとなった反動で同 26.3%増となり、通期では前期比 0.7%増となった。

食材ロスの削減を進めた効果で売上総利益率は前期比 1.3%ポイント改善した。一方、新規出店に伴う地代家賃の増加や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 20/6 期より 234 百万円増加し、営業損失を計上した。

経常利益の増加要因は、20/6 期は 2 百万円であった助成金収入（時短営業に係る協力金）が 21/6 期は 327 百万円となったことである。20/6 期は売上が大きく落ち込んだ店舗に係る減損損失 156 百万円を含む 204 百万円を特別損失に計上したが、21/6 期の特別損失は減損損失 86 百万円を含む 100 百万円にとどまった。

尚、同社が期初に公表した計画（売上高 4,700 百万円、営業利益 10 百万円）については下回る結果となった。これは、緊急事態宣言の延長による店舗売上の減少が要因である。

＞ 事業戦略の進捗

◆ 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）店舗オペレーションの簡素化などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指している。

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 期は直営 7 店、FC5 店の新規出店を行った。今後は、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、22/1 期（決算期を 6 月から 1 月に変更のため 7 カ月間）には直営 7 店、FC7 店の出店を計画している。

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継続的な採用を進めるとともに、人材教育体制の

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

強化を進める方針である。また、店舗の営業状況に合わせて単発で仕事を請け負う人員をネット経由で確保するなどの新たな取り組みも行っている。

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。公式アプリの累計ダウンロード数は 20 年 11 月末の 749 件から 21 年 6 月末には 45,978 件と、順調に増加を続けている。

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、3 月には東京都の多摩地域を中心にスーパーマーケットを展開するいなげや（8182 東証一部）が加わっている。今後は他のスーパーマーケットへの拡販も進める考えを持っている。

3）店舗オペレーションの簡素化
店舗でのオペレーションを簡素化するために、クラウドレジの導入を進めるとともに、自動発注システム導入の準備を進めている。

クラウドレジは、自動釣銭機と連携しているためにキャッシュカウントにかかる時間が短縮できると同時に、金銭管理ミスの減少を図ることができる。また、本部がリアルタイムで売上データを把握し、営業方針をスピーディに変更することが可能となる。

自動発注システムは、AI による売上・来客数予想をもとに適正発注案を自動作成するものである。同社では、現状で 30 分程度かかっている発注時間を 5 分程度に削減できると見込んでいる。

＞ 業績予想

◆ 22 年 1 月期は 7 カ月の変則決算
同社は、持株会社体制への移行に伴い、事業を承継するダンダダンが店舗の繁忙期を考慮して適切であると判断した事業年度に合わせ、決算期を 6 月から 1 月に変更するため、22/1 期は 7 カ月の変則決算となる。22/1 期の会社計画は、売上高が 2,980 百万円、営業利益が 69 百万円、経常利益が同 90 百万円、当期純利益が 59 百万円である（図表 6）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 6 】22 年 1 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 実績	22/1期 会社計画（決算期変更）	前期比
売上高	3,983	4,255	4,320	2,980	-
直営店売上	3,760	4,054	4,088	-	-
製品卸売上	141	109	116	-	-
FC売上	49	50	67	-	-
その他売上	31	41	48	-	-
売上総利益	2,782	2,981	3,083	-	-
売上総利益率	69.9%	70.1%	71.4%	-	-
営業利益	316	9	-122	69	-
営業利益率	7.9%	0.2%	-2.8%	2.3%	-
経常利益	297	12	201	90	-
経常利益率	7.5%	0.3%	4.7%	3.0%	-
当期純利益	218	-159	13	59	-

（注）22/1 期は決算期変更に伴い 7 カ月の変則決算
（出所）ＮＡＴＴＹ ＳＷＡＮＫＹ決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

直営 7 店、FC7 店の新規出店を計画しており、7 カ月間の売上計画 2,980 百万円を 12 カ月換算した 5,108 百万円と 21/6 期実績との比較では 18.2%増収となる。尚、これは、7 カ月間の売上計画を単純に 12 カ月換算した数値との比較で、季節性は考慮していない。

原価管理を徹底することによる売上総利益率の改善、通常営業する店舗が増加して店舗売上が回復することによる固定費負担の軽減により営業黒字化を見込んでいる。尚、同社の店舗は一部を除いて 21 年 5 月中旬から通常営業に戻っている。

配当については、21/6 期は 1 株当たり年間配当 5.0 円を実施したが、22/1 期については現時点では未定としている。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは 21/6 期実績及び決算期の変更、事業環境、同社の取り組みなどを踏まえ、22/1 期の業績を予想した（7 カ月の変則決算）。22/1 期の売上高は 2,980 百万円、営業利益は 70 百万円、経常利益は 168 百万円、当期純利益は 107 百万円と予想する（図表 7）。

売上高及び営業利益は会社予想と同水準で、経常利益以下が会社予想を上回っているのは、現在申請中である時短営業に係る協力金 102 百

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

万円が 22/1 期中に支払われると想定し、営業外収益に加えているためである。

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）直営店売上は 2,840 百万円、製品卸売上は 75 百万円、FC 売上 42 百万円、その他売上 23 百万円と予想した。

尚、この 7 カ月間の売上予想を 12 カ月換算した数値と 21/6 期実績と比較すると、直営店売上が 19.1%増、製品卸売上が 10.3%増、FC 売上が 7.5%増である。期末店舗数は直営 7 店、FC7 店の純増を想定した。

2）売上総利益率は、食材ロス管理の徹底により前期比 0.2%ポイント改善の 71.6%と予想する。

3）販管費率は、店舗売上の回復による固定費負担の軽減により同 4.9%ポイントの改善の 69.3%と予想した。期末従業員数は 21/6 期末より 10 名増加の 248 名とし、人件費（給与及び手当）は 501 百万円程度と予想した（12 カ月換算では 21/6 期の 815 百万円より 45 百万円増加の 860 百万円）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表７ 】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 (単)	20/6 (単)	21/6 (単)	22/1CE (決算期変更) (単)	22/1E (決算期変更) (単)	23/1E (連)	24/1E (連)
損益計算書							
売上高	3,983	4,255	4,320	2,980	2,980	5,732	6,864
前期比	35.5%	6.8%	1.5%	-	-	-	19.7%
直営店売上	3,760	4,054	4,088	-	2,840	5,370	6,427
製品卸売上	141	109	116	-	75	202	237
FC売上	49	50	67	-	42	115	150
その他売上	31	41	48	-	23	45	50
売上総利益	2,782	2,981	3,083	-	2,133	4,115	4,935
前期比	35.9%	7.2%	3.4%	-	-	-	19.9%
売上総利益率	69.9%	70.1%	71.4%	-	71.6%	71.8%	71.9%
販売費及び一般管理費	2,465	2,972	3,206	-	2,063	3,944	4,661
販管費率	61.9%	69.8%	74.2%	-	69.3%	68.8%	67.9%
営業利益	316	9	-122	69	70	171	274
前期比	88.1%	-97.0%	-	-	-	-	60.2%
営業利益率	7.9%	0.2%	-2.8%	2.3%	2.3%	3.0%	4.0%
経常利益	297	12	201	90	168	167	270
前期比	88.5%	-95.7%	×15.9	-	-	-	61.7%
経常利益率	7.5%	0.3%	4.7%	3.0%	5.6%	2.9%	3.9%
当期純利益（23/1期から親会社株主に帰属する当期純利益）	218	-159	13	59	107	108	175
前期比	95.3%	-	-	-	-	-	62.0%

		19/6	20/6	21/6	22/1CE (決算期変更)	22/1E (決算期変更)	23/1E	24/1E
新規出店数	直営店	13	14	7	7	7	12	15
	FC店	4	2	5	7	7	12	15
退店数		1	2	1	-	-	-	-
期末店舗数	直営店	58	71	77	84	84	96	111
	FC店	18	19	24	31	31	43	58
期末店舗数合計		76	90	101	115	115	139	169

（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

＞ 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは、23/1 期の売上高は 5,732 百万円、営業利益は 171 百万円（22/1 期が 7 カ月の変則決算のため前期比較なし）、24/1 期の売上高は前期比 19.7%増の 6,864 百万円、営業利益は同 60.2%増の 274 百万円と予想する。予想の前提は以下の通りである。

1）23/1 期は直営店 12 店、FC12 店の新規出店、24/1 期は直営店 15 店、FC15 店の新規出店を想定した。店舗数の増加に伴い、直営店売上は 23/1 期に 5,370 百万円、24/1 期に 6,427 百万円（前期比 19.7%増）、製品卸売上は、23/1 期に 202 百万円、24/1 期に 237 百万円（同 17.3%増）、FC 売上は 23/1 期に 115 百万円、24/1 期に 150 百万円（同 30.4%増）、その他売上は 23/1 期に 45 百万円、24/1 期に 50 百万円（同 11.1%増）と予想した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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、23/1 期が 2.0%増（22/1 期実績を 12 カ月換算した数値との比較）、24/1 期が前期比 2.3%増を予想した。

2）売上総利益率は、食材ロスの削減により 23/1 期が 22/1 変則決算期比 0.2%ポイント、24/1 期が前期比 0.1 %ポイントの改善を予想した。

3）販管費率は、人件費や地代家賃の増加を増収効果で吸収して 23/1 期に 22/1 変則決算期比 0.5%ポイント、24/1 期に前期比 0.9%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）は毎期 90 百万円の増加を予想した。

＞ 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、保証金を差し入れて出店している。21 年 6 月末時点の差入保証金は 405 百万円と総資産の 10.8%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リサーチ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固定資産の減損に係る会計基準に基づき減損損失の計上を検討する必要があり、計上する必要が生じた場合には、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

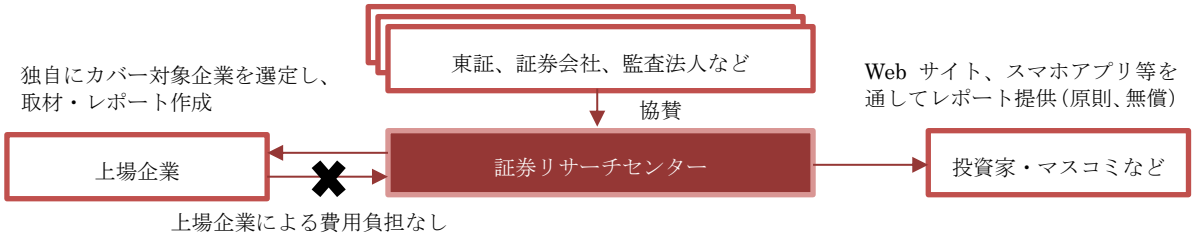
新型コロナウイルスの感染症拡大の影響により、消費者の外出や外食を控える傾向が強まった場合や、営業時間短縮や休業が必要になった場合には、同社の業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ
SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社
大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス
野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

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ず、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。