

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ホールディングス

7674 東証グロース

アップデート・レポート
2022年10月14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 20221011

NATTY SWANKY ホールディングス(7674 東証グロース)

発行日: 2022/10/14

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 直営、FC ともに新規出店を継続し、事業規模の拡大を図る

> 要旨

◆ 事業内容

- ・NATTY SWANKY (ナッティースワンキー) ホールディングス (以下、同社) 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 2,000 円程度の居酒屋「肉汁餃子のダンダダン」を首都圏中心に展開している。22 年 7 月末時点の店舗数は直営 90 店、FC29 店の合計 119 店となっている。
- ・同社は飲食事業の単一セグメントだが、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、23/1 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) は直営店売上が全体の 95.2% を占めている。

◆ 23 年 1 月期上期決算の概要

- ・23/1 期上期の売上高は 2,851 百万円、48 百万円の営業損失であった。決算期変更 (6 月→1 月) に伴い 22/1 期は 7 カ月の変則決算となり、前年同期比は公表されていない。新店の好調により売上高は会社計画を上回った一方、アルバイトの時給の上昇、デリバリー等に係る支払手数料の増加などが要因で営業損失を計上した。

◆ 23 年 1 月期の業績見通し

- ・23/1 期の会社計画は期初予想を据え置き、売上高 6,000 百万円、営業利益 180 百万円としている。直営 24 店、FC6 店の新規出店を前提としており、上期に、直営 7 店、FC3 店を出店済みである。
- ・証券リサーチセンター (以下、当センター) では、上期決算を踏まえて販売費及び一般管理費 (以下、販管費) の増額により前回の利益予想を減額修正した。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社は、立地を厳選しつつ新規出店ペースを引き上げ、事業規模の拡大を目指す考えで、23/1 期からは未出店であった関西エリアや四国エリアへの店舗展開を開始している。
- ・当センターでは、出店エリアの拡大や自動発注システムの本格稼働などが 24/1 期以降の業績拡大につながると考えている。

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

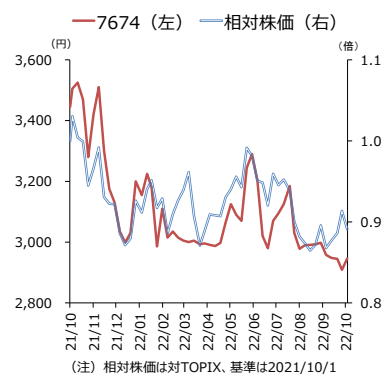
【主要指標】

	2022/10/7		
株価 (円)	2,946		
発行済株式数 (株)	2,169,720		
時価総額 (百万円)	6,392		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	28.4	78.0	41.5
PBR (倍)	3.3	3.2	3.0
配当利回り (%)	0.2	0.2	0.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	1.3	-2.8	-10.2
対TOPIX (%)	-2.5	-1.1	-5.7

【株価チャート】



【7674 NATTY SWANKYホールディングス 業種: 小売業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2021/6	4,320	1.5	-122	-	201	15.9×	13	-	6.2	814.7	5.0
2022/1	3,608	-	244	-	362	-	223	-	103.7	891.1	5.0
2023/1 CE	6,000	-	180	-	170	-	120	-	55.7	-	未定
2023/1 E	6,032	-	130	-	120	-	82	-	37.8	919.5	5.0
2024/1 E	7,430	23.2	237	82.3	227	89.2	154	87.8	71.0	985.8	5.0
2025/1 E	9,080	22.2	380	60.3	370	63.0	249	61.7	114.8	1,096.0	5.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。決算期変更に伴い2022年1月期は7カ月の変則決算。2023年1月期から連結決算に移行 (2022年1月期までは単体数値)

アップデート・レポート

2/14

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ない。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) ホールディングス(以下、同社)は、持株会社である同社と子会社のダンダダンで構成されている。持株会社体制に移行したのは22年2月1日で、それまでの社名はNATTY SWANKYであった。

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)を出店した。当初のブランド名は「肉汁餃子製作所 ダンダダン酒場」であったが、20年7月にブランド名を変更した。

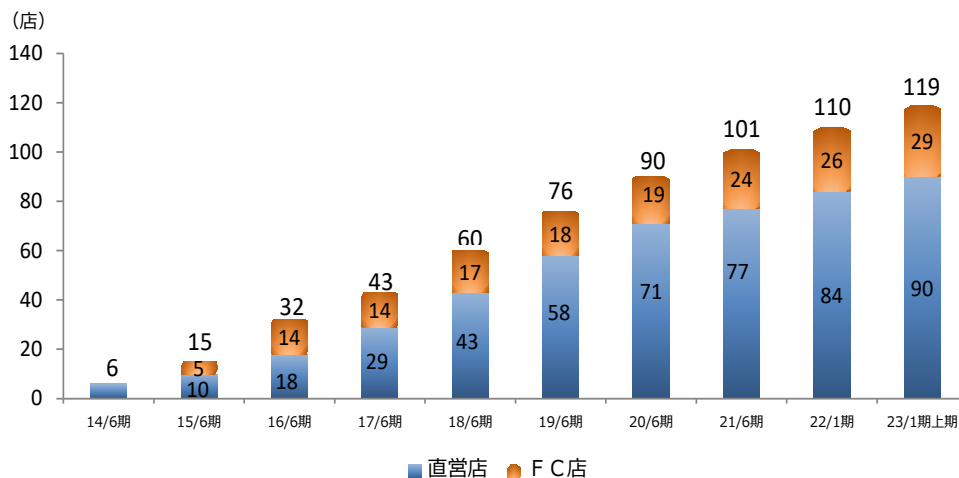
「肉汁餃子のダンダダン」は、性別や世代に関係なく、餃子とビールを気軽に楽しむことができる客単価2,000円程度の居酒屋である。また、昼間は「ランチ定食」、夜は「夜定食」を提供し、食事だけでも利用できることに加え、ほぼ全店でデリバリーやテイクアウトも実施している。

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(福岡市は直営店舗を展開)。22年7月末時点の店舗数は直営90店、FC29店の合計119店で、そのうち1都3県の店舗数は直営86店、FC16店である(図表1)。首都圏以外の店舗は、福岡市に直営3店、北九州市にFC1店、大分市にFC1店、広島市にFC1店、松山市にFC1店、大阪市に直営1店、名古屋市にFC4店、岐阜市にFC1店、宇都宮市にFC1店、仙台市にFC2店、札幌市にFC1店がある。

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ホールディングス有価証券報告書、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

同社は飲食事業の単一セグメントだが、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、23/1期第2四半期累計期間(以下、上期)の実績では直営店売上が全体の95.2%を占めている(図表2)。

【 図表 2 】 売上構成

(単位:百万円)

	19/6期	20/6期	21/6期			22/1期			23/1期上期		
	売上高	売上高	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比	売上高	前年同期比	構成比
直営店売上	3,760	4,054	4,088	0.9%	94.6%	3,482	-	96.5%	2,713	-	95.2%
製品卸売上	141	109	116	6.3%	2.7%	56	-	1.6%	64	-	2.3%
FC売上	49	50	67	34.0%	1.6%	37	-	1.0%	45	-	1.6%
その他	31	41	48	15.3%	1.1%	31	-	0.9%	12	-	0.4%
その他の収益	-	-	-	-	-	-	-	-	14	-	0.5%
合計	3,983	4,255	4,320	1.5%	100.0%	3,608	-	100.0%	2,851	-	100.0%

(注) 22/1期は7カ月の変則決算。そのため22/1期の前期比、23/1期上期の前年同期比は記載なし

(出所) NATTY SWANKYホールディングス有価証券報告書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しては、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。尚、その他の収益はFC店舗からの不動産賃貸収入である。

◆ 商品の特徴

同社は、主力商品である肉汁餃子について「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。こうした取り組みにより、肉汁餃子はほぼ全ての来店客が注文する看板商品となっている。

また、店舗で提供する食材の米やキャベツについては、提携農家が生産しており、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、収穫の手伝いを行っている。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、「粋で鯛背(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) 鯛背
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ホールディングス決算説明資料

> 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

<p>強み (Strength)</p>	<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
<p>弱み (Weakness)</p>	<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
<p>機会 (Opportunity)</p>	<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
<p>脅威 (Threat)</p>	<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

> 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	幅広い世代の一般消費者	・「肉汁餃子のダンダダン」客単価	2,000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
	・1号店出店からの年数		11年	
	・テイクアウトやスーパーへの卸販売も行う		特になし	
	・看板商品の「肉汁餃子」		・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）	約12万7千件
	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	
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		
		・ドミナント出店戦略	・東京都の直営店舗数	66店 ※22年7月末時点
		・自社餃子製造工場で餃子を生産	・神奈川県直営店舗数	15店 ※22年7月末時点
	知的財産 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	・オリジナルレシピの餃子を製造	特になし
		・蓄積した店舗運営に関するノウハウ	・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	119店に供給 ※22年7月末時点
人的資本	経営陣	・代表取締役社長、取締役副社長とともに飲食業界での長い経験を持つ		
		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
	・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	29.7歳
	・優秀店舗を表彰する「ダンダダン AWARD」		・平均勤続年数	2.3年
	・「輝いているスタッフ」表彰制度			年1回実施
		・調理師免許などの資格取得支援制度		取得時全額負担

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は22/1期か22/1期末のもの

(出所) NATTY SWANKYホールディングス有価証券報告書、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

> 決算概要

◆ 23年1月期上期決算概要

23/1期上期の売上高は2,851百万円、48百万円の営業損失、46百万円の経常損失、25百万円の四半期純損失であった。決算期変更(6月→1月)に伴い22/1期は7カ月の変則決算となり、前年同期比は公表されていない。

同社が期初に公表した計画、売上高2,700百万円、営業利益43百万円、経常利益36百万円、四半期純利益30百万円に対しては、新店の好調

により売上高は上回った一方、各段階利益は未達となった。

直営7店、FC3店の新規出店(1店の退店を実施)を行い、店舗数は22/1期末の110店から上期末には119店に増加した。既存店売上高は、2月から4月は前年に時短営業をしていた影響で大きく伸び、5月からはその影響がなくなり前年同月比マイナスとなったものの、2月から7月の平均は24.9%増となった。

売上総利益率は22/1期通期と比べて0.8%ポイント悪化した。22/1期は同業他社に先駆けて通常営業を行ったことで売上高に占めるアルコール類の比率が高まり、売上総利益率は改善していたが、23/1期上期はアルコール類の比率が通常に戻ったことに加え、食用油や小麦粉など原材料価格が上昇したことが要因である。アルバイトの時給の上昇、デリバリー等に係る支払手数料の増加、水道光熱費や地代家賃、販促費の増加により販管費率は22/1期通期と比べ7.7%ポイント悪化し、営業損失を計上した。

22/1期に119百万円であった助成金収入(時短営業に係る協力金)は23/1期上期は店舗営業の正常化により6百万円となった。22/1期は減損損失42百万円を含む48百万円を特別損失に計上したが、23/1期上期は特別損失の計上はなかった。

> 今後の事業戦略

◆ 継続的な新規出店により事業規模拡大を目指す

同社は、1) 継続的な新規出店、2) 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、上期に直営7店、FC3店を出店しており、そのなかには同社が未出店であった関西エリアの店舗(直営の大阪梅田店)、四国エリアの店舗(FCの松山千船町通り店)が含まれている。今後は、関西エリアでは大阪府、兵庫県の乗降客数3万人以上の駅をターゲットとして店舗展開を積極化する考えで、対象は大阪府に121駅、兵庫県に55駅あると同社は説明している。また、大阪府に27駅、兵庫県に6駅ある乗降客数10万人以上規模のターミナル駅に対しては、駅周辺に複数店舗の出店を進める考えである。尚、8月に兵庫県西宮市に、9月に大阪府高槻市にそれぞれFC1店を出店している。

関西エリア以外では、全国の未出店エリアへFC店展開を積極化する方針である。FC出店契約を増加させるため、同社は展示会への出展や専門誌への記事掲載、YouTubeによる業態紹介などを積極的に行っており、問い合わせや申し込みは順調に増加している模様である。また、

正社員から FC オーナーへの独立支援制度も導入しており、22/1 期に 1 名が独立、23/1 期にも 1 名が独立する予定である。更に 1 名が 24/1 期の独立に向けて準備中である。

2) 店舗オペレーションの簡素化

同社は、店舗でのオペレーションを簡素化に取り組んでおり、クラウドレジ（自動釣銭機との連携などの機能を備え、本部によるリアルタイムでの売上データ把握が可能なレジ）を 22/1 期に全直営店舗に導入しており、会計時間やレジ締め時間の短縮といった効果を得ている。

また、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自動発注システムの導入を進めており、同社は発注時間を大幅に削減できるとともに、過剰発注や欠品を減らすことが可能と見込んでいる。現在は全店に導入して運用に向けた準備中（AI 学習中）で、早期の完全自動発注を目指している。

> 業績予想

◆ 23 年 1 月期の会社計画は変更なし

23/1 期の会社計画は、期初予想通り売上高が 6,000 百万円、営業利益が 180 百万円、経常利益が同 170 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が 120 百万円である（図表 6）。

【図表 6】23 年 1 月期の会社計画

(単位：百万円)

	19/6期(単)	20/6期(単)	21/6期(単)	22/1期(単)	23/1期(連)	
	実績	実績	実績	実績 (決算期変更)	会社計画	前期比
売上高	3,983	4,255	4,320	3,608	6,000	-
直営店売上	3,760	4,054	4,088	3,482	-	-
製品卸売上	141	109	116	56	-	-
FC売上	49	50	67	37	-	-
その他	31	41	48	31	-	-
売上総利益	2,782	2,981	3,083	2,615	-	-
売上総利益率	69.9%	70.1%	71.4%	72.5%	-	-
販売費及び一般管理費	2,465	2,972	3,206	2,370	-	-
販管費率	61.9%	69.8%	74.2%	65.7%	-	-
営業利益	316	9	-122	244	180	-
営業利益率	7.9%	0.2%	-2.8%	6.8%	3.0%	-
経常利益	297	12	201	362	170	-
経常利益率	7.5%	0.3%	4.7%	10.1%	2.8%	-
(親会社株主に帰属する) 当期純利益	218	-159	13	223	120	-

(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ホールディングス決算短信、決算説明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数値は、売上高が3,149百万円、営業利益が228百万円である。原材料価格の上昇に対しては、仕入先の変更や代替品の活用により対応を進めていること、販管費の増加に対しては、店舗運営経費や販促費のコントロール強化を図っていることにより、下期の黒字化を見込んでいる。

新規出店は直営24店、FC6店を計画している。上期は直営が計画10店を下回る7店となったが、8月に3店舗を出店し、その後の物件獲得も進んでいる模様である。既存店増収率の前提は公表していないものの、22/1期に他社に先駆けて通常営業を行ったことで大きく伸びた反動(22/1期は前期比36.9%増)によるマイナスを想定している模様である。

営業利益率が22/1期より低下するのは、既存店増収率がマイナスとなる一方で食用油や小麦粉といった原材料価格が上昇していること、直営店の新規出店に伴い地代家賃や人件費が増加することが要因である。

配当については、22/1期は1株当たり年間配当5.0円を実施したが、23/1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

証券リサーチセンター(以下、当センター)では23/1期上期実績及び事業環境、同社の取り組みなどを踏まえ、23/1期の利益予想を下方修正した。売上高については前回予想通りで、販管費の増額(雑給、水道光熱費、地代家賃などで60百万円)による販管費率の見直し(68.8%→69.7%)により前回の利益予想を減額している。23/1期の売上高は6,032百万円、営業利益は130百万円(前回予想190百万円)、経常利益は120百万円(同180百万円)、親会社株主に帰属する当期純利益は82百万円(同123百万円)と予想する(図表7)。

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) 下期の直営店売上は3,026百万円、製品卸売上は78百万円、FC売上39百万円、その他売上38百万円、通期では直営店売上は5,740百万円、製品卸売上は142百万円、FC売上85百万円、その他売上65百万円と予想した。

23/1期末の店舗数は22/1期末から直営23店(新規出店24店、退店1店)、FC6店(新規出店6店、退店なし)の純増を想定した。

2) 売上総利益率は、上期の 71.7%に対して下期は食材ロスの低減や代替食材の活用により 72.1%と予想し、通期では前期比 0.6%ポイント悪化の 71.9%と予想した。

3) 販管費率は、上期の 73.4%に対して下期は販促費などを抑制することにより 66.5%、通期では新規出店に伴う人件費や地代家賃の増加により同 4.0%ポイント悪化の 69.7%と予想した。期末従業員数は 22/1 期末より 45 名増加の 293 名とし、人件費（給料及び手当）は 1,125 百万円（22/1 期は 7 カ月で 540 百万円）、人件費（雑給）は 987 百万円と予想した（22/1 期は 7 カ月で 499 百万円）。

【 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)

	21/6 (単)	22/1 (決算期変更) (単)	23/1CE (連)	23/1E (前回)	23/1E (連)	24/1E (前回)	24/1E (連)	25/1E (前回)	25/1E (連)
損益計算書									
売上高	4,320	3,608	6,000	6,032	6,032	7,430	7,430	9,080	9,080
前期比	1.5%	-	-	-	-	23.2%	23.2%	22.2%	22.2%
直営店売上	4,088	3,482	-	5,740	5,740	6,975	6,975	8,495	8,495
製品卸売上	116	56	-	142	142	230	230	290	290
FC売上	67	37	-	85	85	145	145	205	205
その他	48	31	-	65	65	80	80	90	90
売上総利益	3,083	2,615	-	4,337	4,337	5,364	5,364	6,583	6,583
前期比	3.4%	-	-	-	-	23.7%	23.7%	22.7%	22.7%
売上総利益率	71.4%	72.5%	-	71.9%	71.9%	72.2%	72.2%	72.5%	72.5%
販売費及び一般管理費	3,206	2,370	-	4,147	4,207	5,067	5,127	6,129	6,203
販管費率	74.2%	65.7%	-	68.8%	69.7%	68.2%	69.0%	67.5%	68.3%
営業利益	-122	244	180	190	130	297	237	454	380
前期比	-	-	-	-	-	56.3%	82.3%	52.9%	60.3%
営業利益率	-2.8%	6.8%	3.0%	3.1%	2.2%	4.0%	3.2%	5.0%	4.2%
経常利益	201	362	170	180	120	287	227	444	370
前期比	15.9x	-	-	-	-	59.4%	89.2%	52.9%	63.0%
経常利益率	4.7%	10.1%	2.8%	3.0%	2.0%	3.9%	3.1%	4.9%	4.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	13	223	120	123	82	195	154	299	249
前期比	-	-	-	-	-	58.5%	87.8%	53.3%	61.7%

	21/6	22/1 (決算期変更)	23/1CE	23/1E (前回)	23/1E	24/1E (前回)	24/1E	25/1E (前回)	25/1E
新規出店数									
直営店	7	8	24	24	24	25	25	25	25
FC店	5	2	6	6	6	10	10	14	14
退店数	1	1	1	1	1	1	1	1	1
期末店舗数									
直営店	77	84	107	107	107	131	131	155	155
FC店	24	26	32	32	32	42	42	56	56
期末店舗数合計	101	110	139	139	139	173	173	211	211

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想
(出所) NATTY SWANKYホールディングス決算短信、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、新規出店数の前提を変更せず 24/1 期及び 25/1 期の売上予想を据え置いた一方、人件費及び支払手数料、水道光熱費などを含む販管費の増額により販管費率を見直し(24/1 期 68.2%→69.0%、25/1

期 67.5%→68.3%)、営業利益以下を減額修正した。24/1 期の売上高は前期比 23.2%増の 7,430 百万円、営業利益は同 82.3%増の 237 百万円、25/1 期の売上高は前期比 22.2%増の 9,080 百万円、営業利益は同 60.3%増の 380 百万円と予想する。

予想の前提は以下の通りである。

1) 24/1 期は直営店 25 店 (退店 1 店)、FC10 店の新規出店、25/1 期は直営店 25 店 (退店 1 店)、FC14 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 24/1 期 6,975 百万円 (前期比 21.5%増)、25/1 期 8,495 百万円 (同 21.8%増)、製品卸売上は、24/1 期 230 百万円 (同 62.0%増)、25/1 期 290 百万円 (同 26.1%増)、FC 売上は 24/1 期 145 百万円 (同 70.6%増)、25/1 期 205 百万円 (同 41.4%増)、その他売上は 24/1 期 80 百万円 (同 23.1%増)、25/1 期 90 百万円 (同 12.5%増) と予想した。

既存店売上高については、24/1 期が前期比 1.6%増、25/1 期が同 2.2%増と予想した。

2) 売上総利益率は、自動発注システムの稼働が寄与して食材ロスの削減が進むことにより 24/1 期、25/1 期ともに前期比 0.3%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 24/1 期、25/1 期ともに前期比 0.7%ポイントの改善を予想した。社員数は 45 名ずつ増加し、人件費 (給料及び手当) は每期 210 百万円の増加、人件費 (雑給) は每期 180 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

同社は賃借による出店を基本方針としており、出店に際して保証金を差し入れている。22 年 7 月末時点の差入保証金は 497 百万円と総資産の 12.5%を占めている。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の再拡大による影響の可能性について**

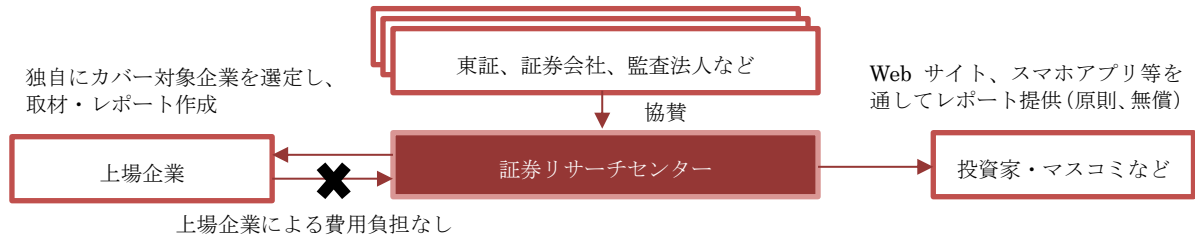
新型コロナウイルスの感染症が再拡大し、消費者の外出や外食を控える傾向が強まった場合や、営業時間短縮や休業が再び必要になった場合には、同社の業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を19年4月2日より開始いたしました。同社の紹介を開始してから一定期間が経過したことから、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

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	S M B C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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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。