

|| 企業調査レポート ||

DD ホールディングス

3073 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 12 月 6 日 (金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 事業概要	01
2. 2020 年 2 月期上期決算の概要	01
3. 2020 年 2 月期の業績見通し	01
4. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 事業内容	03
2. 沿革	04
■ 企業特長	06
1. 独自のブランドマネジメントによる収益の安定と成長の両立	06
2. ドミナント展開による効率性及び回遊性の向上	06
3. 独自のコンセプトに基づく個性的な店舗づくり	06
4. 顧客を囲い込む CRM（顧客管理システム）戦略	07
5. 充実した人材育成体制の確立	07
6. 数々の M&A を成功に導いてきた組織能力	08
■ 決算動向	08
1. 過去の業績推移	08
2. 2020 年 2 月期上期決算の概要	10
■ 主な活動実績	12
1. 新規出店の実績	12
2. 新規事業（及び業態）への参入	12
■ 業績見通し	13
■ 業界環境	14
■ 中期経営計画	15
1. 新中期経営計画の位置付け	15
2. 具体的な 7 つの施策「SUPER 7 PROJECT」について	15
■ 株主還元	17

要約

上期業績は大幅な増収及び営業増益を実現。 グループシナジー創出等により高収益体質への転換を進める

1. 事業概要

DD ホールディングス <3073> は、首都圏をはじめ全国主要都市に多ブランド展開による飲食事業を主力とするとともに、ダーツやビリヤード、カラオケなどのアミューズメント事業も手掛けている。保有ブランドの多様性を生かしたブランドマネジメント制とドミナント展開に特徴がある。特に、「VAMPIRE CAFE (ヴァンパイアカフェ)」や「アリスのファンタジーレストラン」、「ベルサイユの豚」など、個性的な人気ブランドを創出してきたことや積極的な M&A による規模拡大、「わらやき屋」や「九州熱中屋」、「BAGUS (バグース)」などの高収益ブランドがこれまでの同社の成長を支えてきた。

2017 年 9 月には持株会社体制へ移行し、株式会社 DD ホールディングスへと商号変更。「世界に誇る『オープンイノベーション企業』」を新たな経営理念に掲げ、グループ会社の理念・個性を尊重するとともに、オープンイノベーションによる相互補完と相乗効果により企業価値の最大化を図る方向性を打ち出している。また、人気レストランやカフェ業態などを展開するゼットン <3057> や (株) 商業藝術、エスエルディー <3223> を相次いで連結子会社化するとともに、国内ウェディング事業やカプセルホテル事業などへ参入するなど、同社は新たな成長ステージを迎えている。

2. 2020 年 2 月期上期決算の概要

2020 年 2 月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 13.0% 増の 29,196 百万円、営業利益が同 42.6% 増の 1,769 百万円と大幅な増収及び営業増益を実現した。売上高は、エスエルディーの連結効果に加えて、前期出店分が期初から寄与したことや新規出店 17 店舗が増収要因となった。また、既存店売上高 (国内) についても前年同期比 102.6% と好調に推移している。利益面では、M&A 企業 3 社 (ゼットン及び商業藝術、エスエルディー) とのシナジー創出 (グループ商流集約によるコスト削減など) により売上原価率が 0.7 ポイントの改善。また、販管費率も増収効果により 0.6 ポイント下がっており、その結果、営業利益率は 6.1% (前年同期は 4.8%) に大きく改善した。

3. 2020 年 2 月期の業績見通し

2020 年 2 月期の連結業績予想について同社は、上期業績等を踏まえ、利益予想の増額修正を行った (売上高予想は据え置き)。修正後の業績予想として、売上高を前期比 13.3% 増の 57,730 百万円、営業利益を同 37.1% 増の 2,900 百万円と増収増益を目論むとともに、各段階利益において過去最高益を更新する見通しである。なお、利益予想を増額修正したのは、グループシナジー創出や既存店売上高の伸びにより売上原価率の低減や販管費の抑制が想定よりも進んでいることが理由である。一方、売上高予想については、台風等の天候不良による影響のほか、消費税による消費動向の変化 (特に、年末商戦の動向への影響等) などを勘案し、一旦据え置く格好となった。

要約

4. 中期経営計画

同社は、ゼットン及び商業藝術、エスエルディーの連結化や、業界を取り巻く環境変化等を踏まえ、新たな連結中期経営計画（3 ヶ年）をスタート。「現存規模を最大限生かした高収益企業グループへの体質改善のための利益追求、及びガバナンス体制強化をスピード感をもって挑む」という基本方針のもと、7 つの施策「SUPER 7 PROJECT」を推進することで、企業価値の最大化を図る方針である。特に、「既存営業利益率の向上」、「将来利益の創造」、「コーポレート体制強化」の 3 つの変革を掲げており、グループ購買の集約化による売上原価率の低減、及び不採算店舗での各種施策や業態変更等による利益率の向上、ガバナンス体制強化に向けた施策の推進により、2022 年 2 月期の連結売上高 600 億円（年平均増収率 5.6%）、連結営業利益率 7%、配当性向 15% 以上を目指す内容となっている。

弊社では、利益率向上に向けた道筋に注目しており、1) 低収益店舗の改善（整理）、2) 先行投資段階にある新規事業等の収益化、3) グループシナジーの更なる追求、4) 新たな価値の創造、の大きく 4 つがカギを握るものと捉えている。特に、これまで先行費用（減価償却費等）が重荷となってきたウェディング事業の単月黒字化や、赤字が続いてきた海外飲食事業の再編（独自の人気ブランドの国内逆輸入等）は利益率向上に向けたメルクマールとなる可能性が高い。また、厳しい業界環境が続くなかで、さらに先を見据えた「将来利益の創造」についても重要なテーマであり、いかに同社ならではのイノベーション（業界の枠を超えた新たな価値の創出等）を生み出すか、新たに開始した「コラボレーションイベント特化型業態」の手応えをはじめ、他社とのアライアンスや M&A の動向もフォローしていきたい。

Key Points

- ・ 2020 年 2 月期上期の業績は大幅な増収及び営業増益を実現。グループシナジー創出や既存店の強化により高収益体質への転換を進める。
- ・ 2020 年 2 月期の通期業績予想を増額修正。増収増益により過去最高益を更新する見通し
- ・ 2020 年 2 月期より新たな中期経営計画をスタート。「既存営業利益率の向上」、「将来利益の創造」、「コーポレート体制強化」などに取り組む
- ・ 厳しい外部環境が続くなかで、いかに同社ならではのイノベーションを生み出すか、他社とのアライアンスや M&A の動向もフォローしていきたい

■ 会社概要

高収益ブランドを軸とした飲食及びアミューズメント事業を展開。 M&A による規模拡大やグループシナジー創出にも取り組む

1. 事業内容

首都圏を始め全国主要都市に多ブランド展開による飲食事業を主力とするとともに、ダーツやビリヤード、カラオケなどのアミューズメント事業も手掛けている。保有ブランドの多様性を生かしたブランドマネジメント制と好立地に集中的に出店するドミナント展開などに特徴がある。

1995 年の創業以来、「コンセプト」「空間」「ストーリー」を重視した独自の発想による業態開発力には定評があり、「VAMPIRE CAFE」や「アリスのファンタジーレストラン」、「ベルサイユの豚」など個性的な人気ブランドを創出する一方で、「わらやき屋」や「九州熱中屋」、「BUGUS」などの高収益ブランドを展開。また、積極的な M&A による規模拡大がこれまでの同社の成長を支えてきた。

2017 年 9 月からは持株会社体制に移行し、株式会社ダイヤモンドダイニングから株式会社 DD ホールディングスへ商号変更。「世界に誇る『オープンイノベーション企業』」を新たな経営理念に掲げ、グループ会社の理念・個性を尊重するとともに、オープンイノベーションによる相互補完と相乗効果で企業価値の最大化を図るビジョンが示された。

また、グループ行動指針である「Dynamic & Dramatic (大胆かつ劇的に行動する)」のもと、国内ウェディング事業※1 やカプセルホテル事業※2 をオープンさせるなど、業界の枠を超えた新たな価値の創出にも取り組んでいる。

※1 2017 年 9 月に国内ウェディング事業の第 1 号店「京都祝言 SHU:GEN」(京都市東山区)、2019 年 1 月に第 2 号店「NOVEL SHINSAIBASHI」(大阪市中央区) をオープン。

※2 2017 年 10 月にカプセルホテル事業の第 1 号店「GLANSIT AKIHABARA ~ COMFORT CAPSULE HOTEL ~」、2018 年 9 月に第 2 号店「GLANSIT KYOTO KAWARAMACHI ~ COMFORT CAPSULE HOTEL ~」をオープン。

M&A にも積極的であり、2017 年 6 月からハワイアンレストラン「ALOHA TABLE (アロハテーブル)」等の店舗ブランドを展開するゼットン、並びに「chano-ma」等の店舗ブランドを展開する商業藝術を連結化すると、2019 年 3 月 1 日には「kawara CAFE&DINING」等の店舗ブランドを展開するエスエルディーを相次いで連結化。これまでの夜の時間帯をターゲットとする業態に加えて、昼の時間帯も収益化できる個性豊かなカフェ業態(ノンアルコール業態)の獲得にも成功している。

事業セグメントは、飲食事業とアミューズメント事業の 2 つに分類される※。飲食事業(海外を含む)が売上高の 82.9%(国内 80.5%、海外 2.4%)、営業利益(報告セグメントベース)の 67.1% を占めている(2020 年 2 月期上期実績)。

※ 現状、ウェディング事業は飲食事業、カプセルホテル事業はアミューズメント事業に含まれる。

DD ホールディングス | 2019 年 12 月 6 日 (金)
 3073 東証 1 部 | <https://www.dd-holdings.com/ir/message/>

会社概要

2019 年 8 月末の直営店舗数は、178 業態（ブランド）で 489 店舗（うち、海外 9 店舗）※。そのうち、山手線沿線内には飲食業界トップクラスの 282 店舗を出店（ドミナント展開）しているが、ゼットン及び商業藝術、エスエルディーの連結化により、東海地区（特に愛知県）や関西地区、中国地区（特に広島県）、九州地区（特に福岡県）など出店エリアも拡大した。

※ 海外はすべて米国ハワイ州。

主要ブランドの直営店舗数

(2019 年 8 月末現在)

国内飲食事業（合計）		424
九州熱中屋	九州料理専門居酒屋 / 中価格帯居酒屋	68
ALOHA TABLE ※ ¹	ハワイアン カフェ & ダイニング	22
わらやき屋	土佐料理専門居酒屋 / 中価格帯居酒屋	18
今井屋	比内地鶏専門店 / 高価格帯居酒屋	11
アウトドア ※ ¹	ビアガーデンや公園・屋上庭園開発	9
WINEHALL GLAMOUR	ビアバー・バル・カフェ	13
GLASS DANCE	ビアバー・バル・カフェ	8
やきとり〇金	アルコールドリンクバー / 中価格帯居酒屋	9
chano-ma ※ ²	カフェ & ダイニング	14
アリスのファンタジーレストラン	コンセプトレストラン	4
美食米門	和食・グリル / 高価格帯居酒屋	5
隠れ房	和食・ダイニング / 高価格帯居酒屋	6
石塚小路豆ちゃ ※ ²	カフェ & ダイニング	6
ベルサイユの豚	ビアバー・バル・カフェ	5
腹黒屋	串焼きともつ鍋 / 中価格帯居酒屋	5
茶茶 ※ ²	和食店	4
国内アミューズメント事業（合計）		56
BAGUS	ビリヤード・ダーツ・カラオケ	21
GRAN CYBER CAFE BAGUS	インターネットカフェ	15
海外飲食事業（合計）		9

※¹：ゼットンの連結化により取得したブランド

※²：商業藝術の連結化により取得したブランド

出所：会社資料よりフィスコ作成

同社グループは、同社と連結子会社 20 社及び非連結子会社 1 社の計 22 社で構成される（2019 年 8 月末現在）。

2. 沿革

創業の発端は、現：代表取締役社長の松村厚久（まつむらあつひさ）氏が、学生時代にレストランチェーンでアルバイトを経験したことをきっかけに、自ら飲食事業の立ち上げを志したところに遡る。

DD ホールディングス | 2019年12月6日(金)

3073 東証1部

<https://www.dd-holdings.com/ir/message/>

会社概要

低価格帯の飲食店を経験した一方で、エンターテインメントサービス業を経験するべくディスコ運営会社に就職。最終的に2店舗の店長を任されたが、ディスコブームの陰りもあり、当初の志である飲食店開業の準備を開始する。だが独立にあたって必要な開業資金を貸し出してくれる金融機関がなく、まずは比較的开業のハードルが低い(低資金で始められる)日焼けサロン店から開始した。当時は、店舗環境は悪く、そこにサービスを整えた店舗を投入したことで利用者の支持を獲得した。日焼けサロン店開業にあたり、1996年に設立した有限会社エイアンドワイビューティサプライが、同社の前身である(日焼けサロン事業からは2005年に撤退)。

日焼けサロン運営で開業資金と店舗運営のノウハウを蓄えると、2001年6月に、初の飲食店である「VAMPIRE CAFE」(東京都中央区銀座)を開店し、飲食店経営を開始した。2002年12月には有限会社から株式会社へと組織変更し、商号も株式会社ダイヤモンドダイニングに変更した。その後も、「迷宮の国のアリス」や「ベルサイユの豚」など、独自の発想によるコンセプト業態を相次いで出店することで注目を浴び、同社の業績も順調に拡大。2007年には大阪証券取引所ヘラクレス市場(現東京証券取引所JASDAQ市場)に上場した。同社の卓越した業態開発力やエンターテインメント性を生かしたマルチコンセプト戦略(徹底した個店主義)は、チェーン展開による規模拡大と効率性追求が一般的となっていた当時の飲食業界においては異色の存在であったと言える。

一方、M&Aにも積極的に取り組んでおり、2008年6月には(株)サンプルを買収、2009年7月には(株)フードスコープから事業を譲り受けるなど順調に規模を拡大し、2009年5月には100%子会社(株)ゴールデンマジックを設立した。そして、2010年10月には目標としていた100店舗100業態(100店舗すべてが異なる業態)を達成した。また、2011年6月には(株)バグースを買収してアミューズメント事業にも参入すると、同年10月には米国子会社となるDiamond Dining International Corporationを設立し、同年11月に米国ハワイ州の日本食レストランを買収して海外進出も果たした。

しかしながら、2011年3月の東日本大震災を境に既存店の勢いに陰りが見え始めたことなどを背景として、業績は一度、足踏み状態に陥る。同社は、これまでの徹底した個店主義(マルチコンセプト戦略)にチェーン展開の強み(マルチブランド戦略)を融合。両戦略を活用した独自のブランドマネジメント制を導入し、2013年3月から同年5月にかけて抜本的なブランド集約及び統合を実施した。

新たな成長期の1年目と位置付けた2015年2月期は、一旦集約した高収益ブランドによる出店拡大のほか、海外事業展開や新規事業にも積極的に取り組んだ。2014年4月にシンガポールでラーメンダイニング等を展開するKOMARS F&B PTE. LTD.(現Diamond Dining Singapore Pte. Ltd.)を買収[※]すると、2014年12月には、Diamond Wedding LLC.(米国デラウェア州)を設立し、米国ハワイ州でウェディング事業を展開しているKNG Corporationから、ハワイウェディング事業に関する権利及び関連資産等を譲り受け、ハワイウェディング事業への本格参入に向けて第一歩を踏み出した。また、2017年6月からゼットンと商業藝術を連結化すると、2017年9月には持株会社体制へと移行し、株式会社DDホールディングスに商号変更。2019年3月からはエスエルディーを連結化している。さらには、国内ウェディング事業やカプセルホテル事業への参入を図るなど、国内事業の更なる拡大やM&Aの加速、海外事業の強化に向けて、いよいよ体制が整ってきたと言える。

[※]ただし、シンガポールについては、同国内における競争激化の影響等から軌道に乗らずして2016年8月末をもって事業撤退を完了。

■ 企業特長

多様性を生かしたブランドマネジメント制と、 好立地に集中的に出店するドミナント展開に強み

同社の特長（強み）として、以下の 6 点を挙げるができるが、それぞれが相互に機能し合うことで、同社独自の価値創造を実現している。

1. 独自のブランドマネジメントによる収益の安定と成長の両立

業態開発力を生かした保有ブランドの多様性（ブランドポートフォリオ）は、環境変化への機動的な対応や主力ブランドのライフサイクルの分散を図ることで、収益の安定と持続的な成長の両立を実現するものである。同社のブランドポートフォリオは、ブランドごとの特性やグループ内の役割から、「多店舗展開予備軍ブランド & 少数展開ブランド」「多店舗展開によるスケールメリット追求」「フラグシップブランド等によるコーポレートブランディング」と明確化されている。店舗それぞれで役割及び特性が異なるほか、客単価設定や出店方針も差別化することで、ブランドポートフォリオの最適化が図られている。

2. ドミナント展開による効率性及び回遊性の向上

同社は、保有ブランドの多様性を生かしたドミナント展開を基本としている。好立地への集中出店は、集客面で有利であることに加えて、物流コストの削減など効率性を高めることが可能となる。特に、同社の場合は、ブランドの役割や特性が異なることから、立地に見合ったブランドでの出店が可能で、ブランド間競合（カニバリゼーション）が少なく、ブランド間で顧客の回遊性を高める相乗効果も発揮されている。相次ぐ M&A により関東圏以外の主要都市へ出店エリアが拡大してきたが、そこでもドミナント出店を基本に据える方針である。

3. 独自のコンセプトに基づく個性的な店舗づくり

独自発想による業態開発並びに店舗づくりも同社の特長（強み）である。「コンセプト」「空間」「ストーリー」を重視した個性的な店舗づくりやスタッフが歌を唄い顧客を熱狂させる「宴」の演出は、他社との差別化要因となってきた。同社の既存店売上高が、厳しい業界環境のなかで比較的好調であるのは、固定ファンの心をつかんでいる証左と言えるだろう。また同社は、「世界に誇る『オープンイノベーション企業』」を経営理念に掲げており、異業種や他社保有 IP（キャラクターやタレント等）を含めた外部資源との融合（コラボレーション）による新しい価値創造にも挑戦する方針である。

4. 顧客を囲い込む CRM（顧客管理システム）戦略

同社は、「DD 予約オンライン（24 時間オンライン予約システム）」「予約コールセンター（宴会コンシェルジュ）」等の仕組みで構成される CRM 予約管理システム（以下、当システム）を構築している*。「DD 予約オンライン」では、インターネット上で 24 時間予約が可能のほか、「予約コールセンター（宴会コンシェルジュ）」では午前 9 時半から午後 10 時まで自社コールセンターでの対応を受け付けており、希望条件に合った店舗を紹介してもらうことができる。

※ 2015 年 5 月に、同社の CRM システムが、米国の国際的なビジネスアワードである「アジアパシフィックスティービーアワード」の「カンパニー・オブ・ザ・イヤー部門」で「ブロンズ賞」を獲得。

これらによって、予約の電話がつかない、予約したいがどの店が空いているかわからないといった顧客にとっての不便を解消するとともに、同社にとっても機会ロスの減少（空いている店舗への誘導を含む）が図られている。また、当システムの利用の有無にかかわらず会計の 10% 相当（各店に定められた固定 POINT）がポイント付与されることから、「DD POINT」会員*として囲い込むことができ、リピート率の向上にもつながっている。なお、「DD POINT（旧 DD マイル）」は 2012 年 12 月にスタートした。また、ゼットン及び商業藝術、エスエルディーを含め、グループ全体で全国約 450 店舗での利用が可能となっている。会員基盤の積み上げは、機会ロスの削減とリピート率の向上により、同社の既存店売上高を下支えする要因となっている。

※ 「DD POINT」とは同社グループ独自のポイント制度であり、1POINT = 1円として 1POINT 単位から店舗の飲食代金として利用したり、旅行や家電などの賞品と交換したりすることができる。2017 年 11 月 20 日より、「DD マイル」から「DD POINT」に名称が変更された。ただし、2021 年 2 月 28 日をもって旅行・商品等の商品交換の特典は終了。

また、店舗情報管理システムとオンライン予約管理システム、CRM データベースなどを連携した「DD Web マーケティングシステム」や店舗別 Web サイトの運用にも注力している。顧客の利便性をさらに高めるとともに、他社グルメ情報サイトへの依存度を軽減し、収益力の高い自社でのオンライン予約の獲得に狙いがある。特に、ユーザビリティの向上については、店舗情報管理を行う CMS*を新たに開発し、「DD 予約オンライン」とのデータ連携により、これまでの空席情報に加えて、店舗情報、コース（プラン）情報、座席情報、店舗写真など、最新の情報を Web で確認した上でオンライン予約が可能となり、顧客ロイヤリティの向上にも取り組む。

※ Contents Management System の略称。Web コンテンツを構成するデジタルコンテンツを統合し、管理・処理するシステム。

5. 充実した人材育成体制の確立

独自のコンセプトに基づく業態を展開する同社にとって、経営理念及びビジョンの共有は最重要事項である。同社は、全社員が集う「DD グループコンベンション（全社員総会）」を年 1 回開催するとともに、社内報の配信、社長ランチ（毎週 1 回）の開催などにより理念浸透に取り組んでいる。また、「DDG サービスグランプリ（自社グループ内サービスコンテスト）」や「スマイルプロジェクト（店舗オペレーション力向上プロジェクト）」による組織力向上、「DD ゼミナール（Off-JT）」や「外部研修」などによるスキルアップにも積極的に取り組んでおり、人材不足が成長のボトルネックとして懸念されている業界において長期的に人材育成を行う基盤が確立している。

企業特長

特に、「LIVE UNIVERSE」は『より短期間で、より多くの従業員に、より効率的かつ効果的に教育が行える仕組み』として役立っている。スマートデバイスで利用可能な企業向け教育のクラウドサービスで、従来の SNS とは異なり、文章化しにくい業務ノウハウを動画で SNS 及びクラウド上に保存することで、従業員は当該サービスを自分の都合の良い時間や場所を選び、利用できる。さらに、個々の進捗状況等を Web 上で共有し、コメントや「いいね!」を追加してコミュニケーションを取り合うこともでき、指導者からの評価も受けられるため、効率的に課題解決及びスキルアップを図ることが可能となっている。このシステムの導入によりアルバイトの定着率が大幅に改善しているようだ。

6. 数々の M&A を成功に導いてきた組織能力

同社の成長を支えてきた要因として、M&A も重要な役割を担ってきた。規模拡大のみならず、バグースの買収によるアミューズメント事業への参入や、ゼットン及び商業藝術、エスエルディーの買収によるカフェ業態の獲得など、飲食事業領域の拡大（業態ポートフォリオの最適化）に向けた足掛かりになるとともに、同社グループの経営理念や経営資源、運営ノウハウなどを共有することにより、グループ一体となった価値創造（シナジー創出）を実現してきたところは高く評価できる。また、そこで培ってきた経験則や組織能力は、今後の M&A 戦略においても大きなアドバンテージになるものと考えられる。

■ 決算動向

高収益ブランドの出店拡大が同社成長をけん引。 2018 年 2 月期には 3 つの M&A を実現し、新成長期へ突入

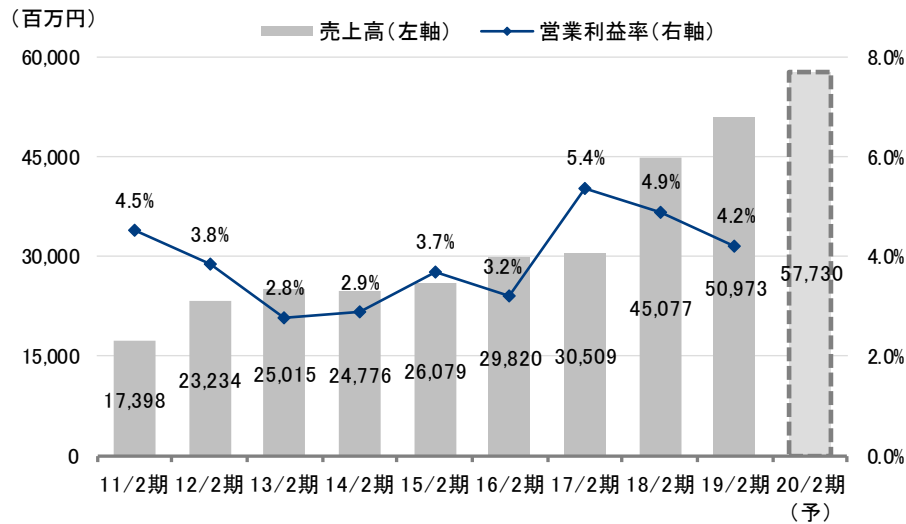
1. 過去の業績推移

過去の業績を振り返ると、店舗数の拡大が同社の成長をけん引してきた。特に M&A による規模拡大が出店ペースに拍車をかけてきたと言える。2013 年 2 月期からの 3 期間において売上高の伸びが鈍化しているのは、不採算店舗の閉店やブランドマネジメント制導入に伴うブランドの集約及び統合により、店舗数が頭打ちとなったことが要因である。ただし、2014 年 2 月期にブランド集約及び統合が一巡すると、2015 年 2 月期からは高収益ブランドを軸とした出店拡大を再開。また、2018 年 2 月期には 3 つの大型 M&A（ゼットン及び商業藝術の連結化、エスエルディーの持分適用関係会社化※）を実現し、スケールメリットの追求や業態の多様化等にも取り組んでおり、同社は新たな成長期を迎えている。

※ エスエルディーについては 2019 年 3 月 1 日より連結化。

決算動向

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

出退店実績と期末店舗数の推移

	新規出店 (一部業変含む)	M&Aによる取得	退店 (統合含む)	期末店舗数
11/2期	35	0	1	175
12/2期	7	55	13	224
13/2期	14	0	13	225
14/2期	13	0	19	219
15/2期	17	14	14	236
16/2期	30	13	14	265
17/2期	21	0	13	273
18/2期	19	148	15	425
19/2期	19	0	16	428

出所：会社資料よりフィスコ作成

利益面では、既存店の伸び悩みや業態変更に伴う費用増などにより低調に推移してきたが、高収益ブランドの出店拡大等により2017年2月期の営業利益率は5.4%にまで回復。ただ、足元の利益率は、ウェディング事業への参入など先行費用の増加により本来の収益力よりもやや低い水準が続いている。

財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率はおおむね20%台で推移してきた。有利子負債残高も高い水準にあり、積極的な事業拡大を図るためには、財務基盤の増強は今後の課題として挙げられる。

特に、相次ぐM&Aの実施により、2019年2月期末の「のれん」は約29億円(自己資本の約半分)に上ることから、のれん償却による期間損益への影響はもちろん、減損リスクの可能性についても注意しておく必要がある。

上期業績は大幅な増収及び営業増益を実現。 グループシナジー創出や既存店の伸びにより収益性が改善

2. 2020 年 2 月期上期決算の概要

2020 年 2 月期上期の連結業績は、売上高が前年同期比 13.0% 増の 29,196 百万円、営業利益が同 42.6% 増の 1,769 百万円、経常利益が同 49.6% 増の 1,792 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 5.0% 減の 929 百万円と増収及び営業（経常）増益となった。とりわけ営業（経常）利益は計画を大きく上回り、過去最高益（上期ベース）を更新している。一方、最終利益（四半期純利益）のみが減益となっているのは、2019 年 2 月期上期における一過性要因（投資有価証券売却益 691 百万円、受取和解金 215 百万円）の剥落によるものであり、実態としてはすべての段階利益で大幅な増益を実現したと言える。

売上高は、エスエルディーの連結効果（約 25 億円の上乗せ）に加えて、前期出店分（19 店舗）が期初から寄与したことや新規出店 17 店舗が増収要因となった。また、既存店売上高（国内）についても前年同期比 102.6%（飲食事業 100.6%、アミューズメント事業 107.0%）と好調に推移した。

利益面では、売上原価率が 23.6%（前年同期は 24.3%）と 0.7 ポイントの改善。M&A 企業 3 社（ゼットン及び商業藝術、エスエルディー）とのシナジー創出（グループ商流集約によるコスト削減など）が順調に進展している。特に、2019 年 2 月期においては酒税法改正に伴うビール等の仕入額の上昇が原価率の悪化を招いたが、しっかりと改善を図っているところは評価すべきポイントと言える。また、販管費は新規出店費用などにより増加した一方、増収効果（既存店売上高の伸びなど）により販管費率も 0.6 ポイント引き下がっており、その結果、計画を上回る大幅な営業増益を実現。営業利益率も 6.1%（前年同期は 4.8%）に大きく改善している※。

※ なお、エスエルディーの連結化を除く営業利益率では 6.6% となっており、収益性の改善はさらに顕著である。また、エスエルディーにおいても上期の営業利益は 17 百万円の黒字化を実現している。

財政状態では、エスエルディー連結化による影響を含め、「現金及び預金」や「のれん」、「有形固定資産」「差し入れ保証金」等が増加したことから総資産は前期末比 12.9% 増の 29,968 百万円に拡大。一方、自己資本も内部留保の積み増しにより同 13.2% 増の 6,546 百万円に拡大したこと、自己資本比率は 21.8% と横ばいで推移した。

主な事業別の業績は以下のとおりである。

国内飲食事業は、売上高が前年同期比 15.0% 増の 23,498 百万円、営業利益が同 28.1% 増の 2,249 百万円と増収増益となった。売上高は、エスエルディーの連結化に加えて、前期出店分（16 店舗）が期初から寄与したことや新規出店 14 店舗が増収要因となった。既存店売上高も前年同期比 100.6% と好調に推移している。また、利益面では、前述のとおり、グループ間商流統合の実施（集中購買によるスケールメリットの享受や食材情報の共有など）や各業態でのメニュー変更等により原価低減を実現。また、増収効果に加え、前期からの不採算店舗の撤退により地代家賃比率を 0.5 ポイント引き下げたことなどから、営業利益率は 9.6%（前年同期は 8.6%）に大きく改善している。なお、2017 年 9 月に開始した国内ウェディング事業はまだ営業損失段階であるものの、売上高は前年同期比 116.0% と順調に稼働を高めてきた。特に、大型の第 1 号店（京都祝言「SHU:GEN」及び料亭「JUGEN」）については、当初計画どおり今期中の単月黒字化を目指している。

DD ホールディングス | 2019年12月6日(金)

3073 東証1部

<https://www.dd-holdings.com/ir/message/>

決算動向

海外飲食事業は、売上高が前年同期比4.8%減の697百万円、営業損失が44百万円(前年同期は22百万円の損失)と減収減益となり、損失幅が拡大した。天候不良による影響が業績の足を引っ張ったが、第2四半期以降は回復に向かっていくようだ。新規出店は1店舗(詳細は後述)にとどまった。今後は、不採算店舗の戦略見直しのほか、米国(ハワイ)で人気を博している独自ブランドの国内逆輸入(日本展開)や米国本土でのM&Aにより、早期黒字化はもちろん、事業拡大に向けて舵を切る方針のようだ。

アミューズメント事業は、売上高が前年同期比7.2%増の5,001百万円、営業利益が同17.7%増の1,082百万円と増収増益となった。既存店売上高が前年同期比107.0%と好調に推移。昨年の風営法の解釈運用基準変更(ダーツ機の増設や営業時間の延長)が追い風となったほか、最新機種のだーツ機導入など各種施設が奏功したようだ。新規出店については2店舗(詳細は後述)をオープン。利益面でも、原価低減や既存店売上高の伸びに伴う地代家賃比率の引き下げにより大幅な増益を実現した。

2020年2月期上期決算の概要

(単位:百万円)

	19/2 期上期		20/2 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	金額	増減率
売上高	25,830		29,196		3,366	13.0%
国内飲食事業	20,431	79.1%	23,498	80.5%	3,067	15.0%
海外飲食事業	732	2.8%	697	2.4%	-35	-4.8%
アミューズメント事業	4,665	18.1%	5,001	17.1%	336	7.2%
売上原価	6,271	24.3%	6,890	23.6%	619	9.9%
販管費	18,317	70.9%	20,536	70.3%	2,219	12.1%
営業利益	1,240	4.8%	1,769	6.1%	529	42.6%
国内飲食事業	1,756	8.6%	2,249	9.6%	493	28.1%
海外飲食事業	-22	-	-44	-	-22	-
アミューズメント事業	919	19.7%	1,082	21.6%	163	17.7%
調整	-1,413	-	-1,517	-	-104	-
経常利益	1,198	4.6%	1,792	6.1%	594	49.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	978	3.8%	929	3.2%	-49	-5.0%
既存店売上高(国内)	99.4%		102.6%			
飲食事業	97.6%		100.6%			
アミューズメント	103.6%		107.0%			
新規出店	11		17			
M&Aによる取得	0		53			
退店	5		9			
期末店舗数	431		489			

出所: 会社資料よりフィスコ作成

■ 主な活動実績

2020 年 2 月期上期は合計 17 店舗を新規出店

1. 新規出店の実績

2020 年 2 月期上期の新規出店は、国内飲食 14 店舗、海外（ハワイ）1 店舗、アミューズメント 2 店舗の合計 17 店舗となった。国内飲食は、主カブランド「WINEHALL GLAMOUR」3 店舗のほか、カフェ業態を含む新規ブランドを中心に構成されている。また、海外（ハワイ）1 店舗については新規ブランド「ALOHA STEAK HOUSE」（カジュアルなステーキハウス）での出店。アミューズメント 2 店舗については「GRAN CYBER CAFE BAGUS」（コミック&インターネットカフェ）のほか、新たに参入した「BODY ARCHI」（セルフエステスタジオ）となっている。その結果、2019 年 8 月末の直営店舗数は、新規出店 17 店舗、退店 9 店舗、エスエルディー連結化（53 店舗）により前期末比 61 店舗増の 489 店舗（うち、海外は 9 店舗）に大きく拡大した。

2. 新規事業（及び業態）への参入

新規事業については、同社グループのバグースがネクシーズグループ<4346>のプロデュースする定額制セルフエステスタジオ「BODY ARCHI（ボディアーキ）」※にパートナーとして参画。2019 年 6 月の銀座店に続いて、9 月には六本木店を出店している。

※ 全室が個室で、メーカーと共同開発した最先端のエステマシン「BODY ARCHI 専用フォースカッター」を使用し、満足いくまで利用者のボディラインとストイックに向き合うことができる「エステ」と「ジム」を共存させた新感覚の女性専用定額制セルフエステスタジオである。2018 年 11 月に 1 号店を表参道にオープンして以降、既に首都圏 7 店舗、名古屋に 1 店舗、大阪に 2 店舗の合計 10 店舗を展開している（2019 年 11 月末時点）。

また、2019 年 4 月には今期から連結化されたエスエルディーが、コラボレーションイベント特化型業態「Collabo_Index（コラボスペースインデックス）」を開始した。他社保有の IP コンテンツ（アニメやゲーム、漫画、アイドル、音楽アーティスト等）を活用した期間限定コラボレーションイベント等の実施に特化した営業形態としており、まずはエスエルディーの既存店 2 店舗（池袋店、新宿店）の業態変更によりスタート。第 1 弾として女性アイドルグループとのコラボレーションを実施すると、その後も様々なコラボイベントが続いている。

なお、国内飲食事業の新規ブランドのうち、とりわけ注目されるのが「博多かわ串・高知餃子 酒場フタマタ」※である。平均客単価 2,500 円の比較的カジュアルな居酒屋であり、20～30 坪での出店となることから、新たな店舗展開（業態変更を含む）の軸となる可能性も期待できる。2019 年 8 月の新橋店に続いて、9 月には小岩店、浜松町店（業態変更）を出店し、順調に立ち上がっているようだ。

※ 「博多」と「高知」2つの地域を股（マタ）にかけ「かわ串」と「餃子」2つの美味しいが味わえてまた来たくなるお店をブランドコンセプトに掲げる新しいハイブリッド酒場である。

業績見通し

2020 年 2 月期の利益予想を増額修正。 大幅な増収増益により、過去最高益を更新する見通し

2020 年 2 月期の連結業績予想について同社は、上期業績等を踏まえ、利益予想を増額修正を行った（売上高予想は据え置き）。修正後の業績予想として、売上高を前期比 13.3% 増の 57,730 百万円、営業利益を同 37.1% 増の 2,900 百万円（修正幅 + 560 百万円）、経常利益を同 29.9% 増の 2,900 百万円（修正幅 + 550 百万円）、親会社株主に帰属する当期純利益を同 16.0% 増の 1,260 百万円（修正幅 + 90 百万円）と 4 期連続の増収増益（親会社株主に帰属する当期純利益）を目論むとともに、各段階利益において過去最高益を更新する見通しである。

売上高は、上期に引き続き、エスエルディーの連結効果や前期出店分（19 店舗）の通年寄与、新規出店 26 店舗（国内 25、海外 1）、既存店売上高の伸びが増収要因となる。ただ、台風等の天候不良による影響のほか、消費増税による消費動向の変化（特に、年末商戦の動向への影響等）などを勘案し、売上高予想については一旦据え置く格好となった。

一方、利益面では、新規出店費用の増加などが見込まれるものの、増収効果や収益性の改善に向けた施策等により大幅な増益を実現する想定である。特に、利益予想を増額修正したのは、グループシナジー創出や既存店売上高の伸びにより売上原価率の低減や販管費の抑制が想定よりも進んだことが理由であり、その結果、営業利益率も 5.0%（前期は 4.1%）に改善する見通しである。

弊社では、上期業績の進捗に加え、外部要因による不確実性（ダウンサイドリスク）についても保守的に織り込んでいることなどを勘案すれば、業績予想の達成は十分に可能であるとみている。一方、最大の注目点は、高収益体質への転換に向けた道筋にある。すなわち、2020 年 2 月期は中期経営計画における「検証フェーズ」として位置付けられていることから、今後の利益率向上に向けた各施策（低収益店舗の改善やグループシナジーの追求、ウェディング事業の黒字化など）がどのようなペースでどのくらいの効果を生み出すのか、具体的なフィージビリティ（実行可能性）を何らかの実績で示すことが重要なテーマと言えるだろう。その意味でも、今回の売上原価率の低減は大きな前進と言えるが、更なる改善に向けた取り組みをフォローする必要がある。さらには、海外飲食事業の切り札として注目される海外独自ブランドの国内逆輸入（日本展開）についても、まずは第 1 号店の動向に注目したい。

2020 年 2 月期の業績見通し

(単位：百万円)

	19/2 期		20/2 期				増減 (修正予想比)	
	実績	構成比	期初予想	構成比	修正予想	構成比	金額	増減率
売上高	50,973		57,730		57,730		6,757	13.3%
営業利益	2,115	4.1%	2,340	4.1%	2,900	5.0%	785	37.1%
経常利益	2,232	4.4%	2,350	4.1%	2,900	5.0%	668	29.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,085	2.1%	1,170	2.0%	1,260	2.2%	175	16.0%

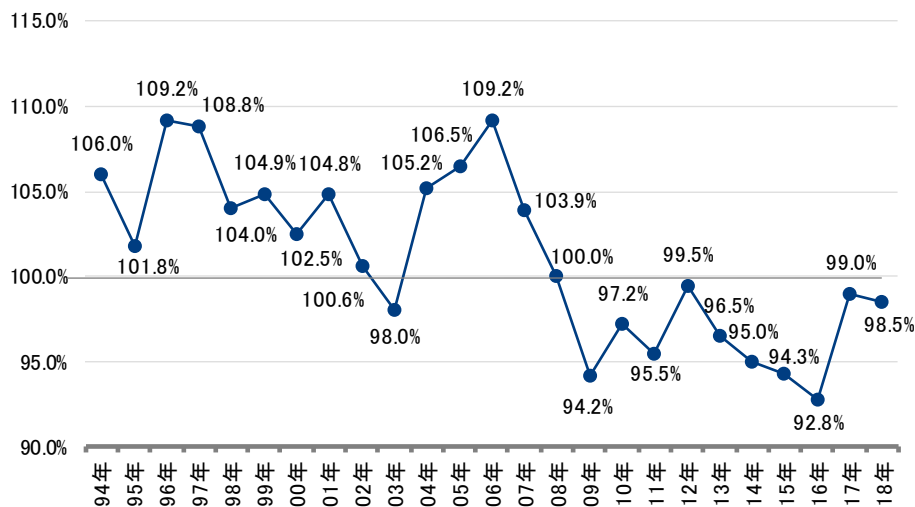
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 業界環境

厳しい業界環境が続くなか、 業界再編 (M&A) の動きにも注目が集まる

(一社)日本フードサービス協会の調査によると、同社が属する「パブ/居酒屋」は、個人消費の伸び悩みやちょい呑みブーム、若者のアルコール離れの影響等により縮小傾向(10年連続の前年割れ)が続いている。特に、特徴を打ち出しにくい総合居酒屋の苦戦が目立つ。一方、専門業態の中には善戦しているところもあり、総合業態から専門業態への転換を図る動きもみられる。また、業界共通の課題として、市場縮小への対応はもちろん、人手不足やそれに伴う人件費及び採用費の拡大が深刻なボトルネックとなっている。加えて、2018年の酒税法改正に伴うビール等の仕入額の上昇や食材費の高騰、家賃の上昇などもみられ、外部環境は厳しい状況が続くものと考えられる。一方、海外においては、2013年に「日本人の伝統的な食文化」としてユネスコ無形文化遺産(世界遺産)に指定されたことなどをきっかけとして、空前の和食ブームが続いており、そこは明るい材料と言えるだろう。

「パブ/居酒屋業界」の年間売上高(対前年比)の推移



出所：(一社)日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」よりフィスコ作成

業界構造は、比較的参入障壁が低い上に、消費者の景況感や嗜好変化の影響を受けやすいことから、常に新陳代謝の激しい状況にあると言える。最近では、市場の縮小や人手不足などを背景として2極化の動きが顕著となっており、資本金のある企業を中心として業界再編が進む可能性にも注目が集まっている。したがって、M&Aの活用などにより規模の利益を追求するか、異業種との連携を含めて新たな市場(事業モデル)を創り出すか、大きくいずれかの選択が成功のカギを握るものと考えられる。同業他社には、同社と同様に多業態を運営するクリエイト・レストランツ・ホールディングス<3387>やコロワイド<7616>のほか、個性的な専門業態を運営するSFPホールディングス<3198>、鳥貴族<3193>、串カツ田中ホールディングス<3547>などが挙げられる。

■ 中期経営計画

新たな連結中期経営計画をスタート。 高収益体質への転換や将来利益の創造などに取り組む

同社は、ゼットン及び商業藝術、エスエルディーの連結化や、業界を取り巻く環境変化等を踏まえ、新たな連結中期経営計画（3ヶ年）をスタート。「現存規模を最大限生かした高収益企業グループへの体質改善のための利益追求、及びガバナンス体制強化をスピード感をもって挑む」という基本方針のもと、後述する7つの施策「SUPER 7 PROJECT」を推進することで、企業価値の最大化を図る方針である。特に、「既存営業利益率の向上」、「将来利益の創造」、「コーポレート体制強化」の3つの変革を掲げており、グループ購買の集約化による売上原価率の低減及び不採算店舗での各種施策や業態変更等による利益率の向上、ガバナンス体制強化に向けた施策の推進により、2022年2月期の連結売上高600億円（年平均増収率5.6%）、連結営業利益率7%、配当性向15%以上を目指す内容となっている。

1. 新中期経営計画の位置付け

これまでの取り組みにより、持続的な成長に向けた事業基盤が整ってきたことから、今後は事業基盤を早期に軌道に乗せ、高収益体質への転換を図るとともに、将来に向けた新たな価値創造にも注力する方針である。したがって、同社グループがこれから大きく飛躍するための転換期と位置付けることができる。特に、利益率向上に向けては、1年目を「検証フェーズ」、2年目を「選択と集中」、3年目を「成長加速」と位置付け、3段階での実現を描いている。

2. 具体的な7つの施策「SUPER 7 PROJECT」について

同社は、中期事業戦略（既存営業利益率の向上、将来利益の創造、コーポレート体制強化）を推進するに当たって、以下の7つの施策「SUPER 7 PROJECT」に取り組む。

(1) 既存営業利益率の向上に向けて

- 1) 既存事業高収益体質への転換及び既存事業高付加価値ビジネスへの成長・スクラップ & ビルドによる低収益店舗の改善施策強化・グループ仕入れの最適化及び集客施策（DD POINT 等）仕組み強化・オペレーション等の最適化による更なる利益率の向上・ウェディング事業を含む新規事業の早期黒字化・新たな事業プロダクトへの挑戦
- 2) 本社機能のPMI推進他による本社コストの比率引き下げ及び働き方改革対応

(2) 将来利益の創造に向けて

- 3) 外部コラボレーション・アライアンスの強化・店舗資産の新たな活用による更なる収益化※¹
- 4) CVC※²による新たな経営資源の創出・オープンイノベーションの実現に向けたベンチャー投資※³
- 5) 対象事業領域の拡大による利益率向上のための M&A の推進・再生型 M&A から多角化及び連結収益モデルの多様化を実現

※¹ 「モノ消費」から「コト消費」へと消費者の関心が移りつつあるなかで、当社ではグループ内の優良立地及び運営力を生かし、外部 IP (キャラクターやタレント等) とのコラボレーションを進め、新たな集客施設 (コラボイベント特化型業態など) の実現を行うと同時に、外部企業とのアライアンスにより新たな事業領域の拡大を目指している。

※² CVC (コーポレート・ベンチャー・キャピタル) とは、事業会社がベンチャー企業とのシナジーを求めて投資を行うために設立した VC のこと。

※³ 同社の連結子会社である (株)DD ホールディングスベンチャーキャピタル (DDHDVC) は、先進的な事業を展開しているベンチャー企業等への投資を通じて、当社グループ独自のインキュベーション機能の発揮や将来の業務提携により、ともに成長していくことを目的として、2019 年 3 月 28 日付で「DD Holdings Open Innovation Fund 投資事業有限責任組合」を設立した。同ファンドは、当社及び DDHDVC の出資の他に、外部の投資家からも資金を調達し、ファンド総額を上限 10 億円としている。

(3) コーポレート体制強化に向けて

- 6) コーポレートガバナンスの更なる強化による企業統治の醸成・業績連動型役員報酬の導入による報酬制度の明確化・社外取締役の拡充によるガバナンス体制強化
- 7) 配当政策等の変更による株主還元強化・期末配当のみから、中間配当を実施し年 2 回の配当・DOE3% の配当方針から配当性向 15% 以上を目指す

弊社では、事業目標の中でも、連結営業利益率 7% の達成が一番高いハードルとみている。もっとも、同社の収益性向上 (高収益体質への転換) の道筋には、1) 低収益店舗の改善 (整理)、2) 先行投資段階にある新規事業等の収益化、3) グループシナジーの更なる追求、4) 新たな価値の創造、の大きく 4 つの要素がカギを握るものと捉えているが、1) 及び 2) の推進、すなわち当社本来の収益力に戻すだけでも、連結営業利益率 6% 程度への改善は可能であると評価している。したがって、3) 及び 4) の発現により、どれだけ上乗せができるかがポイントになるだろう。また、厳しい業界環境が続くなかで、さらに先を見据えた「将来利益の創造」についても重要なテーマと考えられる。いかに当社ならではのイノベーション (業界の枠を超えた新たな価値の創出等) を生み出すか、他社とのアライアンスや M&A の動向にも注目したい。特に、新たに開始した「コラボレーションイベント特化型業態」については、好立地空間を確保したい IP 提供者からの引き合いが強い上、当社にとっても店舗資産の有効活用 (空き時間の収益化等) や、これまでの飲食中心から物販 (グッズ販売など) が加わることによる収益性向上につながることから、非常に理にかなった戦略と言える。

株主還元

中間配当を開始するとともに、株式分割（1：2）を実施。 利益成長と配当性向引き上げの両面から今後の増配余地は大きい

2020 年 2 月期の株主還元については、1) 中間配当を開始したこと、2) 株式の流動性の向上等を目的として株式分割（1：2）を実施したこと（2019 年 9 月 1 日付）の 2 点に注意する必要がある。すなわち、1 株当たりの中間配当 9 円（分割前）を実施するとともに、期末配当については分割実施後で 1 株当たり 4.5 円（分割前換算では 9 円）を予定している。したがって、実態としては前期実績（1 株当たり 18 円の期末配当）と同水準の年間配当額とみなすことができる。今後は、中期経営計画に基づき、中間配当を継続するとともに、2022 年 2 月期までに配当性向 15% 以上を目指す方針である。弊社では、利益成長と配当性向の引き上げの両面から増配の余地が大きいとみている。

また、2 月末の株主に対する株主優待制度（株式分割に伴い一部配布基準の変更有）については、同社独自のポイント制度である「DD POINT」付与、または同社グループの店舗で利用できる株主ご優待券、もしくはお米（新潟県魚沼産コシヒカリ）の中から選択できる内容となっており、非常に充実した株主優待制度と言える。今後さらに充実化が進む可能性にも注目したい。

株主優待制度の概要

所有株式数	内容
100 株以上 600 株未満	「DD POINT」 6,000 POINT、 もしくは株主ご優待券 6,000 円分
600 株以上 1,200 株未満	「DD POINT」 12,000 POINT、 もしくは株主ご優待券 12,000 円分、もしくはお米 5kg
1,200 株以上 6,000 株未満	「DD POINT」 24,000 POINT、 もしくは株主ご優待券 24,000 円分、もしくはお米 10kg
6,000 株以上 12,000 株未満	「DD POINT」 36,000 POINT、 もしくは株主ご優待券 36,000 円分、もしくはお米 15kg
12,000 株以上	「DD POINT」 48,000 POINT、 もしくは株主ご優待券 48,000 円分、もしくはお米 20kg

出所：会社資料よりフィスコ作成

免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp