

(株)東京デリカ

総合判断

【コード】 【業種】 【市場】 【決算】 【代表者】

9990 小売業 東証2部 3月 木山 茂年

【事業内容】 靴・袋物の全国専門店チェーン企業。総店舗数は500店舗を超えシェア50%以上とトップ。「店仕入」方式・NPBなど独自の展開。第二創業に意欲。

★★★★★

Table with 4 columns: Category, Value, Rating, and Strategic Focus. Includes rows for Overall Judgment, Strategy Judgment, New Entrants, Industry Structure, Substitutes, Customer Interaction, and Competitor Interaction.

Table with 3 columns: Category, Value, Rating. Includes sub-sections for New Entrants, Industry Structure, Substitutes, Customer Interaction, and Competitor Interaction.

Table with 3 columns: Strategy, Value, Rating. Focuses on Cost Leadership Strategy.

Table with 3 columns: Strategy, Value, Rating. Focuses on Differentiation Strategy.

Table with 3 columns: Strategy, Value, Rating. Focuses on Concentration Strategy.

■将来の検証&リスク分析 将来の脅威に対するリスクを見極める

Table with 3 columns: Risk Category, Value, Rating. Includes Cost Leadership Strategy Risks.

Table with 3 columns: Risk Category, Value, Rating. Focuses on Differentiation Strategy Risks.

Table with 3 columns: Risk Category, Value, Rating. Focuses on Concentration Strategy Risks.

■その他の定性要因 戦略とは別の要因をチェック

Table with 3 columns: Factor, Value, Rating. Includes Operating Top and Company Analysis.

■戦略性チェック分析 整合度、重点度、計画性、目的度の4視点から見極める

Table with 3 columns: Analysis Category, Value, Rating. Includes Overall Strategy Analysis.

Table with 3 columns: Analysis Category, Value, Rating. Focuses on Key Points Analysis.

Table with 3 columns: Analysis Category, Value, Rating. Focuses on Planning Analysis.

Table with 3 columns: Analysis Category, Value, Rating. Focuses on Objectives Analysis.

Table with 3 columns: Strategy Level, Value, Rating. Includes Strategic Level and Tactical Level.

Comments ※参考値:2010年度平均値71.9

靴専門店業界においては5フォース分析において、新規参入業者59%、業界内構造34%、代替品100%、顧客交渉力72%、業者交渉力71%で業界環境分析60.9%と平均の水準。同社戦略型はコスト88%、差別化82%、集中100%と89.8%で極めて高い水準。将来リスクはコスト80%、差別化67%、集中83%と76.7%で低いリスク水準。経営バランス分析100.0%、経営トップ、会社分析100.0%。定性分析戦略判断82.4%と分析され、定性総合判断84.5%と判断された。

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考える情報源から得たデータ等に基づいておりますが、KCR総研がその正確性を保証するものではありません。使用するデータ・表現等の欠落、誤謬等については責任をおいかねますのでご了承下さい。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願いいたします。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。本資料の金融商品について当社や関連会社、及びその役員が自己売買または委託売買取引等を行う場合があります。内容に関する一切の権利はKCR総研にあります。事前の了承なく複製または転送等を行わないよう願います。

2011年11月28日

経営戦略トップ取材レポート

金田一

株式会社東京デリカ

9990 東証2部

「通期予想上方修正！東証1部上場に向けて確実なステップへ」

決算期	売上高 (伸比率) (百万円)		経常利益 (伸比率) (百万円)		1株当たり 利益 (円)	1株当たり 配当金 (円)	売上高 経常 利益率	配当 性向
08/3連	35,669		2,082		47.50	13.00	5.84%	27.4%
09/3連	36,346	1.9%	1,903	-8.6%	47.37	13.00	5.24%	27.4%
10/3単	36,625	0.8%	1,682	-11.6%	36.27	13.00	4.59%	35.8%
11/03単	37,927	3.6%	1,911	13.6%	32.09	13.00	5.04%	40.5%
12/3(予)	40,704	7.3%	2,817	47.4%	75.56	18.00	6.92%	23.8%

※連結決算、12/3期は会社予想。

業績データ		売上構成(11/03)		株価データ	
平均伸比率(直近3年間)		ハンドバック	13.8%	予想EPS参考株価	1,060円(-135.5%乖離)
売上高	2.1%	カジュアルバック	13.5%	株価	450円(11/10/28)
経常利益	-2.2%	インポートバック	8.1%	PER	14.0倍(11/10)
自己資本比率	59.3%(11/03)	財布・雑貨・その他小売等	64.6%	PBR	0.6倍(11/10)
株式分割	-			年初来高値	455円(11/10/28)
				安値	300円(11/3/15)



木山社長
出所：同社HP



同社株価1年チャート
出所：ヤフージャパン

目標株価450円達成、総合レーティングは引き続き+2を継続

KCR総研では、2011年5月27日発表の東京デリカ総合レーティングを+2 (BUY★★★★)とし投資判断を買い推奨(1年以内に+10%~のアウトパフォーマンスが予想される銘柄)と発表し、目標株価を450円としたが、10月28日当該目標株価に達したので、

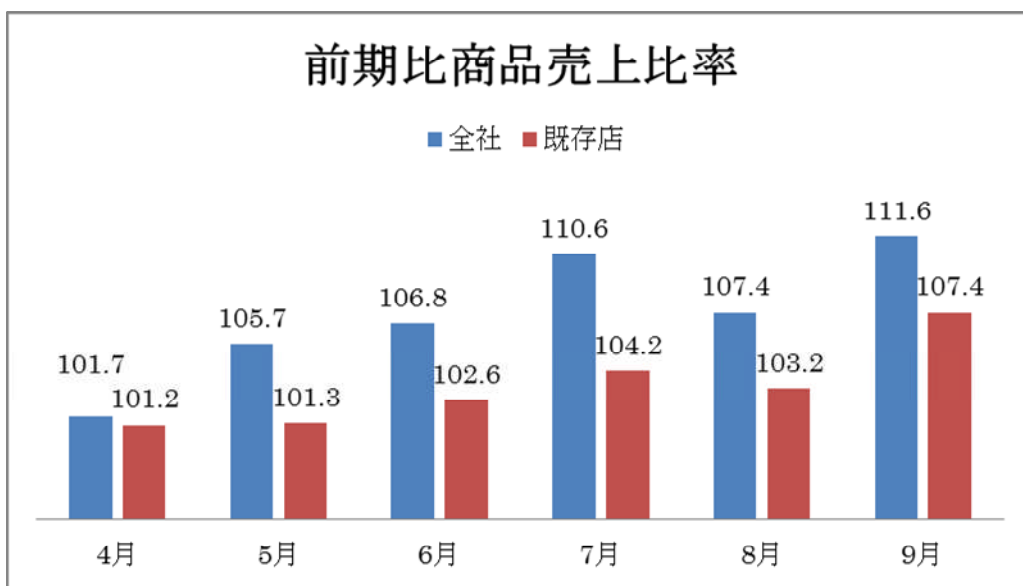
新しい総合レーティングを発表した。引き続き+2 (BUY★★★★)とし投資判断を買

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考えられる情報源から得たデータ等に基づいておりましたが、KCR総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利はKCR総研にあります。事前の了承なく複製または転載等を行わないようお願いいたします。

い推奨（1年以内に+10%~のアウトパフォームが予想される銘柄）としたうえで目標株価を540円と設定する。

同社は、第2Q決算発表において、期初第2Q予算を上回る業績で着地をみせ、通期予算を上方修正した。とりわけ特筆されるのは、増収もさることながら利益額の伸びと利益率そのものの向上である。とりわけ利益率に関して言えば、ここ3期間ほど、営業利益率にして4.7%から5.3%程度に推移していたものが、通期予想にて7%台の数字がはじき出せるかっこうになったことである。

この要因はいくつか上げることができるが、ひとつは既存店も含めた全店売上高の好調持続がある。

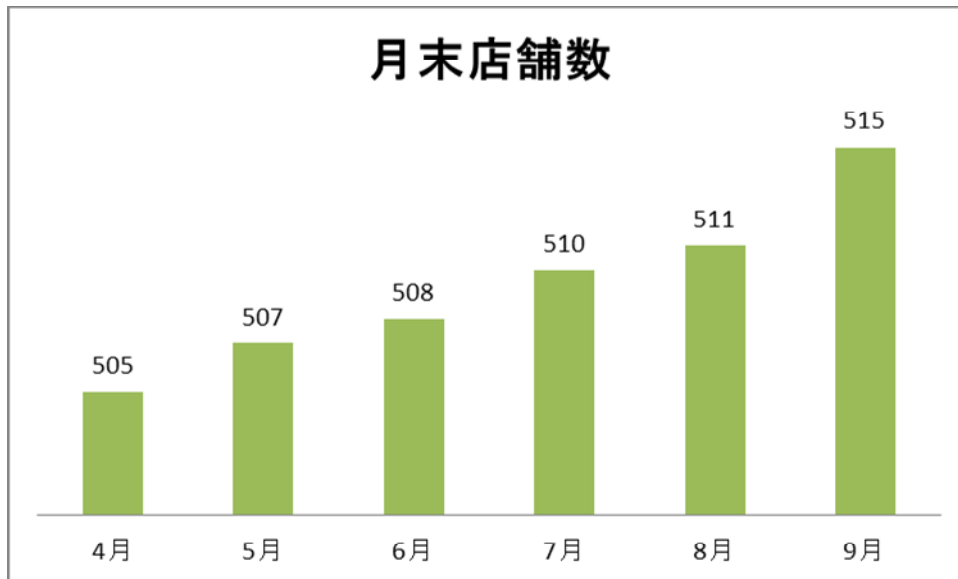


震災直後こそ、東北の一部の既存店は陰りをみせたが、その落ち込みは2週間程度で回復。基本的には前期若干の減収要因となったものの、今期においてはほとんど直接的な影響を受けずにきている。また、むしろ東北の既存店の方が震災後の需要増加から、堅調な伸びをみせ、ここへきて好調な店が西日本全体にも広く波及するようになった。

加えて今期、4月~9月にかけて全国的に20店舗を出店しており、退店数は3店舗と旺盛な出店意欲にも支えられ売上高の増大に貢献している。

とりわけ目立つのが、出店店舗の大きさである。現在、全国のショッピングセンターなどは集客のできる専門店に好条件の賃貸を実施しており、全国的に増床を考えている同社には極めて好意的で結果として同社の坪単価における出店コストは低減傾向にある。

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考えられる情報源から得たデータ等に基づいておりますが、KCR 総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利はKCR 総研にあります。事前の了承なく複製または転載等を行わないようお願いします。



加えて、退店を実施しているのは、集客力のない負け組のSC等であり、全体的にみて同社の商品政策、出店政策、仕入政策は全て好循環で推移しており、利益率が飛躍的に向上してきているのである。

全国的に靴専門店チェーンとしてはシェアトップの当社だが、利益率の向上は喫緊の課題であった。来期以降は、専門店平均（平成10年度日経経営指標）の7.8%程度まで向上する可能性がある。

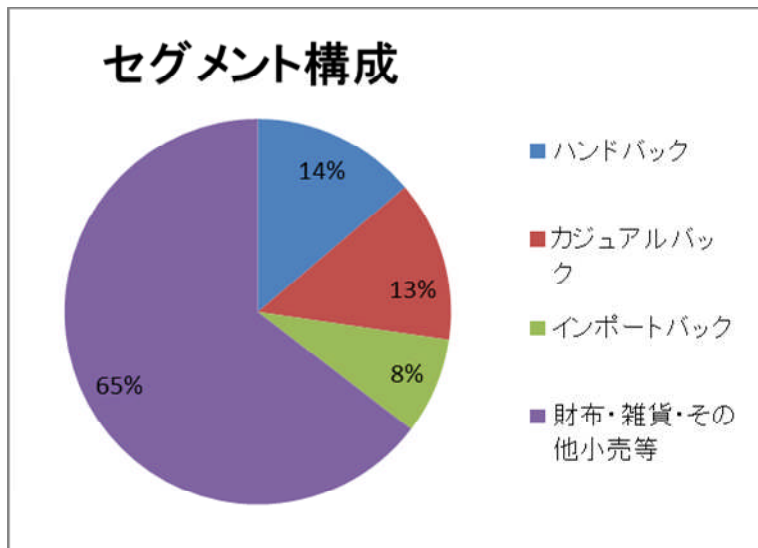
その理由としては、先にあげた増収要因のほかに、同社が取り扱うPB比率を中長期的には15%程度まで上昇させること。また、メーカー部門のM&Aの模索を数年前から積極的に画策しており、自前の製造部門を持つことで、更なる利益率向上が見込まれるからである。

新業態の財布専門店が好調

同社の強みはブランドを持たないブランド戦略にある。通常、靴などファッション雑貨を扱う企業は、自社のオリジナルブランドを育成するために多額の投資を実施する。同社は、あらゆる靴のナショナルブランドメーカーと親交が深く、自社は小売りに徹することにより、相互にWIN・WINの関係を築くことに成功した。現在、靴業界において全国500店舗、シェア50%以上と築くことができたのはこうした自社のブランドを持たずに、メーカーと厚い信頼関係を築いてきたからなし得たものである。

こうした強みは、現在新業態として出店を試みている日本初の財布・小物だけのブランドセレクトストアに大いに発揮されている。

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考えられる情報源から得たデータ等に基づいておりますが、KCR 総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利はKCR 総研にあります。事前の了承なく複製または転載等を行わないようお願いします。



同社は鞆の専門店であるが、セグメント構成は財布・雑貨などその他のものが 65%を占めている。こうした、一流ブランドを含めた多種多様な商品を魅力的に、効率的に消費者の手元に届けるのが同社の役割なのである。

特に今回、試験的に始めた財布専門店「SAC'S BAR PETIT COLLECT」は 10 坪～20 坪の中に財布売り場の楽しさ、華やかさをコンパクトに届けるもので、これまで主として展開してきた S C や駅ビルなどとは違い、違ったコンセプトと立地条件で、展開できるものである。

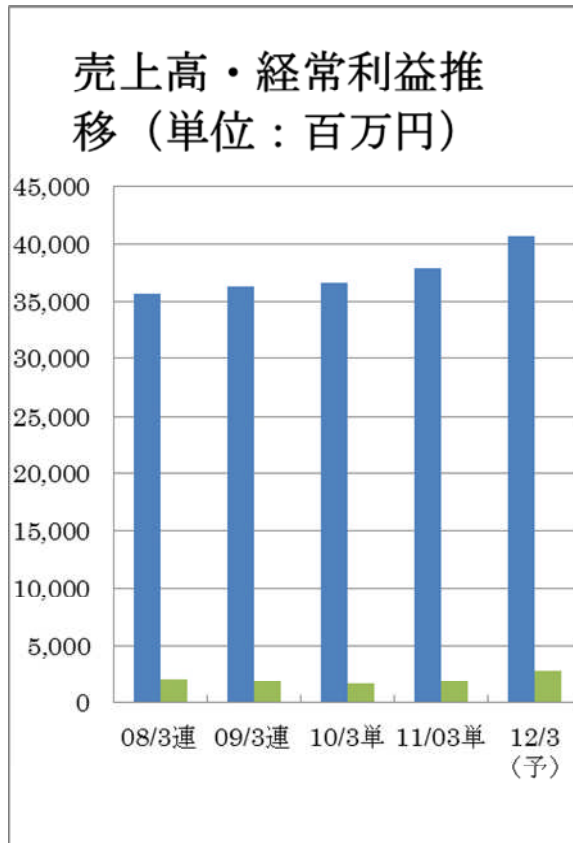
自社製品をこれまで抑制してきた会社にとって、強みは店舗開発力と店長裁量仕入れによるオリジナル性である。すなわち、どの店においても一つとして同じ東京デリカの店はない。顧客は、ここが東京デリカの店だと知らず知らずに同社の製品を購入しているわけである。

新業態の財布専門店は、こうした店舗開発力などの強みとメーカーとの強い結びつきなど東京デリカだからこそなしえる業態であり、実験店舗での結果は極めて好調に推移しており、年間 10 店舗を目途に出店を加速する構えである。

着目しなければならないのは、こうした新規業態開発が容易にでき、また今後想定されるメーカー部門を自社内に保有することで、我が国小売業界においてまだまだ売上・利益とも成長余力が十分にあるということである。現状、同社の生産部門は全て中国に集約しているが、円高もプラスに寄与している。中国の出店も視野に入るが、まずは国内において利益率を向上させ海外リスクもとれると判断した上で、大陸進出したいと考えている。

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考えられる情報源から得たデータ等に基づいておりますが、KCR 総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利は KCR 総研にあります。事前の了承なく複製または転載等を行わないようお願いします。

増配を実施し、株主還元強化。東証1部も視野へ。



現状、同社の利益水準は、東証1部指定替えが視野に入っており、早晚、1部指定に向け、邁進すると思われるが、今期上方修正に伴い、1株当たり5円増配し、年間18円配当とした。

同社の配当利回りは、4%台であり、最低単位の優待利回りを合わせて換算すると6.2%（レポート発表日現在）と極めて魅力的である。

株主還元に積極的に取り組んでおり、創業者の長男である木山常務に引き継ぎ第二創業の気持ちで、新たなCIも模索している。

大きな変革期の狭間にあるといえ、同社の成長の加速はこれからといえよう。

まとめ

- 東京デリカは、ブランドを持たないブランド戦略によって国内500店舗、靴市場50%以上のシェアを誇る業界トップ企業である。
- 通期業績を上方修正。KCR総研の5月発表レポートの目標株価450円を達成したがKCR総研のレーティングは引き続き買い推奨であり通期業績をなお保守的とみている。
- 同社の利益率は、出店による増収効果とコスト低減により更に改善していこう。
- 新業態の財布専門店が面白い。新しい業態開発力は同社の蓄積の結集といえる。
- 東証1部上場が視野へ。CIも含め第二創業の気持ちで大きく変貌しつつある。

このレポートは、投資の参考となる情報提供を目的としたもので、投資勧誘を意図するものではありません。このレポートに用いられた数値及び意見等は、信頼に足ると考えられる情報源から得たデータ等に基づいておりますが、KCR総研がその正確性を保証するものではありません。当社は、当資料の一部または全部を利用することにより生じたいかなる損失・損害についても責任を負いません。投資の決定はご自身の判断と責任でなされますようお願い申し上げます。記載された意見や予測等は作成時点のものであり、正確性、完全性を保証するものではなく、今後予告なく変更されることがあります。内容に関する一切の権利はKCR総研にあります。事前の了承なく複製または転載等を行わないようお願いします。