Manageco Stock Report　1705-2180　　2017 年 5 月 29 日

サニーサイドアップ（Sunny Side Up）

機関投資家参戦の段階が近い

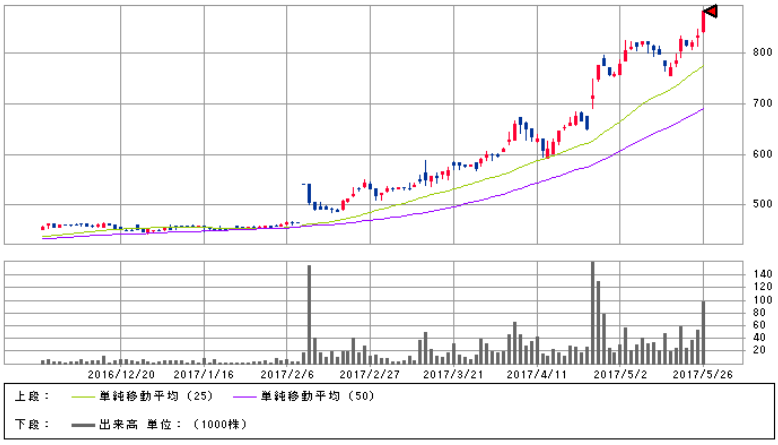
アナリスト　堀　篤

東証 JQS　2180

株価　883 円（ 5 月 26 日）　想定株価　838 円～ 970 円

時価総額　65 億円

単位　100 株



株価	883 円
PER	17.13 倍
PBR	4.37 倍
配当利回り	1.13 %

企業 PR、スポーツマーケティングなどに強みを持つ、創業 30 年をこえる PR 会社大手。特に海外ブランドの日本展開支援、スポーツ分野で強みを発揮し、東京オリンピック・パラリンピック関連・インバウンド関連としても注目される。また、「世界一の朝食」として有名なオールデイダイニング「bills」事業を国内外で展開するなど、PR 発想を活用した自社事業を次々にスピンオフさせて、収益力の拡大をはかっている。

Price Gap 要因

株価は、前回レポート時の想定株価に対して 10%程度オーバーバリューをしてきた。

この 3 か月間で、今期の EPS 黒字化と、同社の基本戦略を、株価は織り込んできたと言える。ただし、6 月からは株式分割に伴う流動性プレミアム、8 月からは来期（2018 年 6 月期）の経営戦略が、株価に織り込まれてくるだろう。

この 2 つの要因について、株価への影響を事前に予想しておくことが、同社に対する基本的な投資戦略となる。

本レポートに掲載された情報･見通し･意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

１．業績は、主力セグメントを中心に第三四半期も好調を維持

① 売上利益とも、会社計画通りに推移

5 月 12 日に発表された、同社第三四半期決算は、売上 9,940 百万円（前年同期比＋5.8%）、営業利益 393 百万円（同△1.1%）、経常利益 502 百万円（同＋62.0%）、四半期純利益 345 百万円（同＋100%）と、ほぼ計画通りの数値を達成している。
今期（平成 29 年 6 月期）業績予想は、売上 13,151 百万円、営業利益 323 百万円、経常利益 461 百万円、四半期純利益 378 百万円であり、営業利益、経常利益はすでに通期予想数値を超過しているが、第四四半期（平成 29 年 4 月～6 月）では、好調な業績を背景に積極的な先行投資を行う可能性が高く、結果としては、ほぼ会社予想通りの着地が予想される。

過去 3 期の第 3、第 4 四半期業績推移比較　　単位：千円

	2015/3累計	対売上	4Qのみ	2015/6累計	2016/3累計	対売上	4Qのみ	2016/6累計	2017/3累計	対売上	4Qのみ	2017/6累計
売上	9,114,852		2,825,549	11,940,401	9,392,715		4,001,038	13,393,753	9,940,083		3,210,917	13,151,000
売上総利益	1,002,863	11.00%	320,446	1,323,309	1,501,825	15.99%	592,256	2,094,081	1,619,567	16.29%		
販売管理費	1,052,722	11.55%	358,606	1,411,328	1,103,547	11.75%	543,183	1,646,730	1,225,740	12.33%		
営業利益	-49,859	-0.55%	-38,160	-88,019	398,278	4.24%	49,073	447,351	393,827	3.96%	-70,827	323,000
経常利益	52,636	0.58%	31,089	83,725	310,326	3.30%	-74,029	236,297	502,695	5.06%	-41,695	461,000
当期利益	-61,823	-0.68%	-268,848	-330,671	172,943	1.84%	-389,687	-216,744	345,816	3.48%	32,184	378,000

今第三四半期は、増収を達成しつつ、売上総利益率が 16.29%と、前期よりもさらに向上していることが最も大きな特徴だ。売上高の伸びを 5%以上確保しながら、ビジネス自体の利益率が高くなっていることで、人材確保などの積極的な販売管理費の投入ができている。
これらの施策の成果が来期につながることで、次期の業績に対する期待感が醸成され、株価の好需給につながることが期待できる。

② セグメント別では、M&C 事業、スポーツ事業、bills 事業の伸びが全体を牽引

同社の主力事業である、マーケティング＆コミュニケーション事業は、好調を維持している。前期が絶好調であっただけに、前期並み数値の達成には苦戦が予想されたが、今期第三四半期まで、同セグメントの売上は、4,295 百万円（対前期比＋193 百万円）と、前期をさらに上回る売上実績を達成した。
今年 4 月にオープンした、銀座エリア最大の商業施設「GINZA SIX」の PR 活動や大手 CVS チェーンのキャンペーンなど、大型案件の獲得に成功しており、今後へのつながりが期待できる内容となっている。
一方で、前期は記録的な数値を出した SP・MD 事業も、さすがに対前年同期比は減収なが

本レポートに掲載された情報･見通し･意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

ら、引続き堅調に推移している。

③ 戦略的な事業進捗が進むスポーツ事業

同社の強みであるスポーツ事業は、売上（799 百万円、対前年同期比＋71 百万円）利益（126 百万円、対前年同期比 31 百万円）とも、順調に数値を伸ばしており、この分野の着実な市場の成長を吸収していると言える。
また、スポーツ振興に実績がある同社は、社長である次原氏が日本経済団体連合会(経団連)のスポーツ委員会、経産省の 2020 未来開拓部会に参画しており、かつ昨年 3 月からはスポーツ庁との人事交流が始まるなど、2020 年東京五輪を見据えた国策としてのスポーツ振興に大きく関連しようとしている。

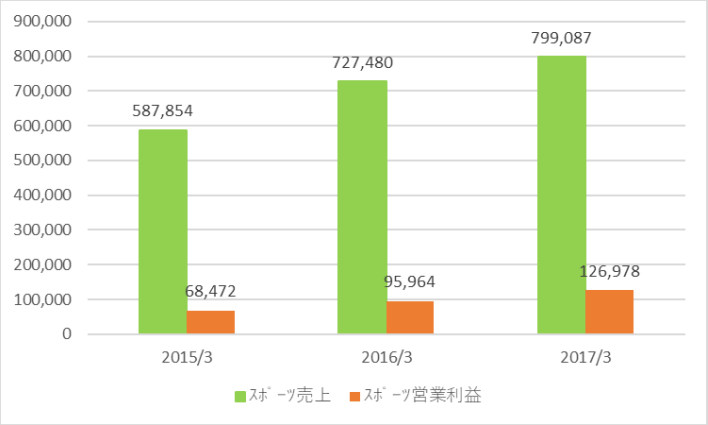
また同社は、2007 年にロンドンから始まった話題性の高い企業対抗型スポーツイベント、「ブルームバーグ スクエア・マイル・リレー」に早くから着目し誘致を進めてきた結果、今年 5 月 26 日に、当該イベントが東京で開催された。
このイベントは 5 月 26 日金曜日の「プレミアムフライデー」と掛け合わせることで、ただのスポーツイベントの開催に留まらず、日本経済の活性化や政府が進める「働き方改革」の実現を後押しする取組みとなっている。
同社戦略の特徴の 1 つとして、スポーツ関連の実績優位性を最大限活かし、国策と関連させることで、より地に足の着いた市場シェアの獲得を目指すことにあると考えられる。

セグメント別業績推移（上段売上：下段セグメント利益）　　単位：千円

	2015/3累計	対売上	4Qのみ	2015/6累計	2016/3累計	対売上	4Qのみ	2016/6累計	2017/3累計	対売上
ﾏｰｹﾃｨﾝｸﾞ ＆ｺﾐｭ	4,485,605		1,303,983	5,789,588	4,101,494		1,327,894	5,429,388	4,295,166	
	565,434	12.61%	128,699	694,133	582,028	14.19%	84,240	666,268	553,918	12.90%
SP&MD	1,817,397		495,717	2,313,114	2,128,135		1,403,838	3,531,973	1,667,144	
	-98,742		-12,185	-110,927	227,463	10.69%	66,984	294,447	54,934	3.30%
ｽﾎﾟｰﾂ	587,854		216,481	804,335	727,480		340,649	1,068,129	799,087	
	68,472	11.65%	5,240	73,712	95,964	13.19%	44,985	140,949	126,978	15.89%
ﾋﾞﾙｽﾞ	2,161,109		769,415	2,930,524	2,287,008		833,205	3,120,213	3,042,448	
	-139,722		-16,183	-155,905	-998		29,288	28,290	70,881	2.33%
開発事業	62,885		39,952	102,837	148,595		95,452	244,047	136,237	
	-55,705		-17,209	-72,914	-72,007		766	-71,241	-48,167	

本レポートに掲載された情報･見通し･意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

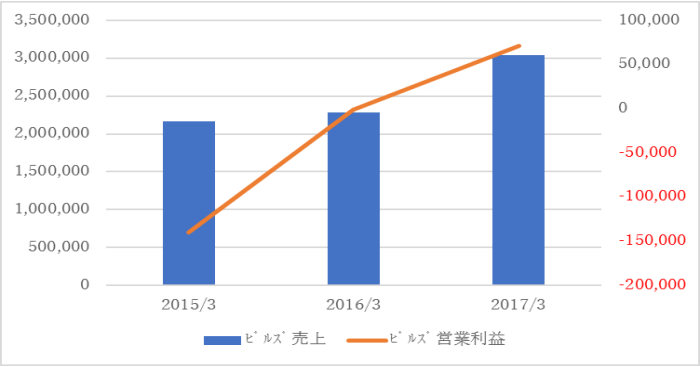
スポーツ事業売上・セグメント利益推移　　単位：千円



④　オールデイダイニング「bills」が好調

今期連結業績に最もインパクトを与えているのは、bills 事業だ。同社が展開するオールデイダイニングレストラン「bills」は、パンケーキブームの先駆けとなり、以来、同社を代表する事業の一つとなってきた。
同事業では、海外旗艦店であるハワイ店が平成 27 年 6 月期にはコストパフォーマンスが悪化し、セグメント利益を圧迫してきたが、前期からの同店の店舗効率性の改善に加え、効果的な PR による来客数増加、様々な施策による客単価向上等が奏功し、海外旗艦店としての収益性が大きく向上したことが、同セグメントの黒字化に寄与している。
さらに、昨年 7 月にオープンした福岡店、10 月にオープンした銀座店が好調に推移していること、また、韓国店舗が予想以上に推移していることで、同事業セグメントは、売上 3,042 百万円（対前年同期比＋755 百万円）、セグメント利益 70 百万円（黒字化）と、連結業績に大きく寄与を始めている。

bills 事業売上セグメント利益推移　　単位：千円



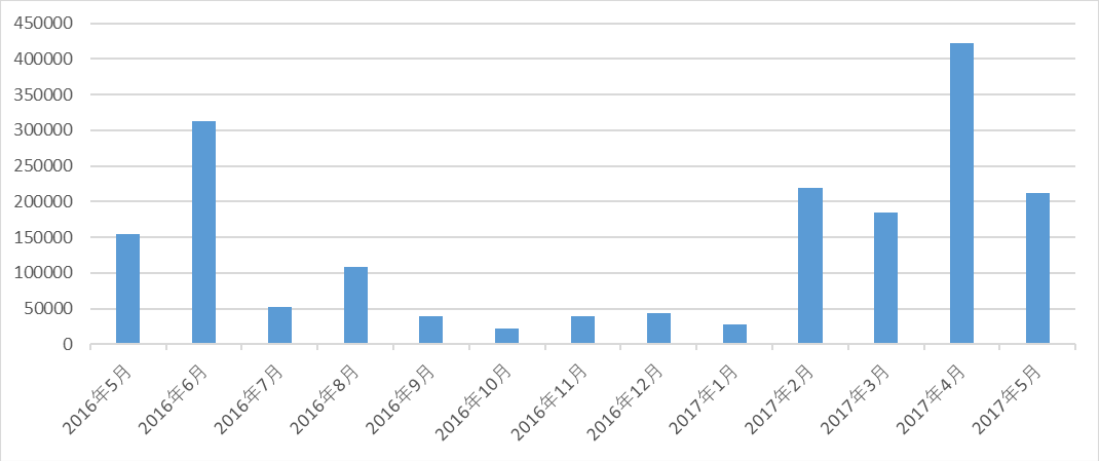
本レポートに掲載された情報･見通し･意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

２．　１対２の株式分割

同社は、4 月 24 日、1 対 2 の株式分割を発表した。
これによって、5 月 29 日の株主名簿記載の株主に対して分割が行われ、5 月 25 日の権利落ち後には、株価はそれ以前の半値となって流通している。

株式分割の株価に対する影響はいくつか考えられるが、同社のように出来高が少なめの銘柄の場合、流動性向上によるプレミアムを認識するのが最も素直な評価だろう。
同社の月間出来高は、多いときで約 40 万株（平均 13000 株）、少ないときには約 3 万株（平均 1000 株）となる。単位株数は 100 株だが、それにしても、少ないときの出来高の細り方が若干激しい傾向にある。

月間出来高推移



３．テクニカル

現在の株価は、ここ 1 年間のほぼ最高値にある。上昇角度を見れば、今年に入ってからの上昇スピードが、それまでの変動率に比べ、少し大きすぎる傾向を見て取れる。

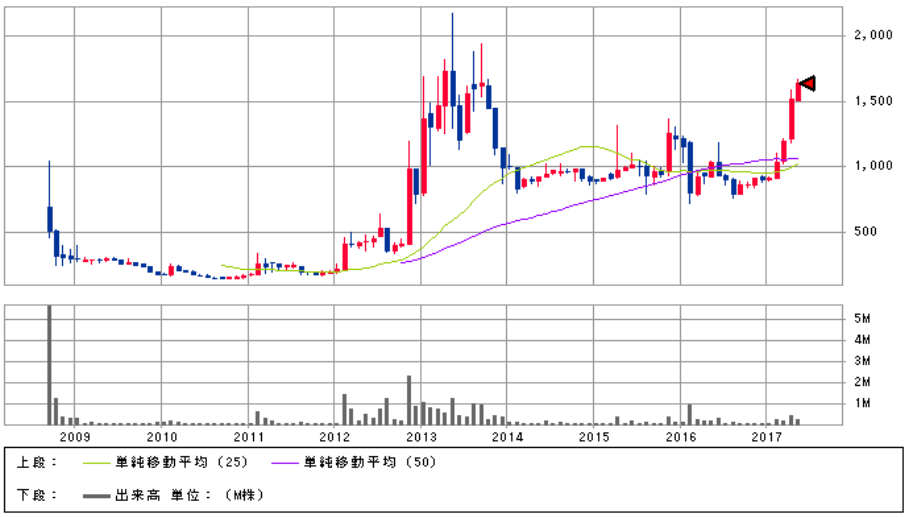
本レポートに掲載された情報･見通し･意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

日足（6 か月）ボリンジャーバンド

2 月 21 日の同社レポートで指摘したように、株価は 1200 円に抵抗ラインがあったが、本年 4 月にこのゾーンを抜け、1350 円近辺まで行った後、また 1200 円まで戻る場面が生じた。この際、本来なら 1200 円～1350 円のボックス相場へ移行するはずだった株価は、4 月 24 日の株式分割発表で、さらに 300 円ほど上昇している。この 300 円が、流動性プレミアムを先行して評価した部分となる。

一方で、10 年間の長期で見た場合、2013 年に同社株は、2000 円を超えたことがあることがわかる。今回の上昇が、2013 年の上昇に類似するとすれば、本年中は、この 1600 円から 2000 円を推移する可能性がある。分割後でいえば、800 円～1000 円というゾーンに相当する。

月足（10 年）ローソク足



本レポートに掲載された情報･見通し･意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

４．バリュエーション判断

同社株価に対する想定は、今期業績面では、現在のところ変わらない。しかし、来期については、従来の M&C 事業、スポーツ事業の好調に加え、bills 銀座店が通期寄与する。また、韓国店が入るロッテワールドが、今月、全館オープンしている。これによる集客効果も見込めることから、来期の bills 事業にはさらなる増収増益が見込めるだろう。
また、同社株価の評価には、6 月以降の流動性プレミアムと、市場全体の好転を考慮すべきである。

① 市場全体の動向

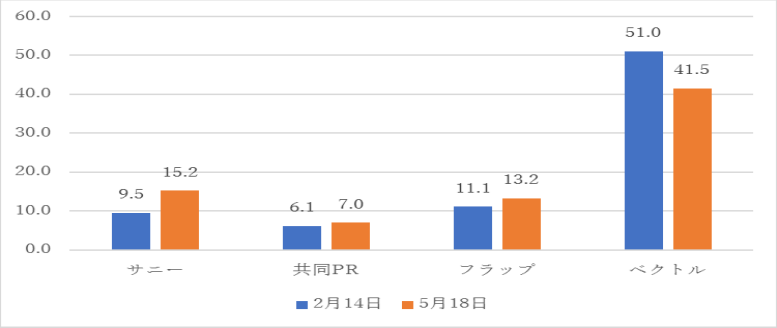
同業他社の株価状況（5 月 18 日）は、以下の通り。

	株価	PER	PBR	配当利回り	ROE
サニー	1,572	15.2	3.88	1.27	28.4
共同PR	1,120	7.0	1.72	0	25.0
フラップ	1,338	13.2	1.56	2.46	12.3
ベクトル	1,650	41.5	10.8	0.42	17.1

＊ ROE は、四季報予想による 2017 年中にくる決算数値を元にしている

上記表を見ると、ベクトルの PER が高いのは従来通りだが、ROE は 4 社中、サニーサイドアップが最も高いことがわかる。
しかし、PER についても、前回レポート時の状況と比較すると、以下のように、ベクトルの割高感が修正され、サニーサイドアップを始めとする他社の PER が上昇していることがわかる。

2 月 14 日終値、5 月 18 日終値の PER 比較



特に、サニーサイドアップの PER は他社に比べ大きく修正（＋5.7 ポイント）されており、株価評価の見直しが急速に進んでいることがわかる。

本レポートに掲載された情報･見通し･意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

② 想定株価の算定

以上により、株価想定は、来期業績見通しが出るまでの間、以下にように考える。

中期成長率　9.6%（前回と同様）
PEG　　1.8（流動性改善による＋0.1、来期業績への期待度＋0.2）
予想 EPS　　51.08 円（分割考慮。実質前回と同様）
想定株価中心　9.6×1.8×51.08　＝882 円

③ 株価想定の結論

上下 5%のバンドを設定し、株価想定を以下のとおりとする

838 円～970 円

◆ 参考

連結業績推移（2017 年 6 月は会社予想を元に当社作成）　　単位：千円

	2015/6		2015/12		2016/6		2016/12		2017/6	
売上	11,940,401	-4.0%	6,690,979		13,393,753	12.2%	6,916,779		13,151,000	
売上総利益	1,323,309	11.1%	1,102,350	16.5%	2,094,081	15.6%	1,143,471	16.5%	2,143,613	16.3%
販売管理費	1,411,328	11.8%	724,128	10.8%	1,646,730	12.3%	858,098	12.4%	1,820,613	13.8%
営業利益	-88,019	-0.7%	378,221	5.7%	447,351	3.3%	285,373	4.1%	323,000	2.5%
経常利益	83,725	0.7%	376,279	5.6%	236,297	1.8%	426,319	6.2%	461,000	3.5%
当期利益	-330,671		261,140		-216,744		245,720		378,000	
配当総額	35,791				109,531				73,309	
配当金	10				30				20	
純資産	1,423,144	26.9%	1,716,700		1,402,135	24.3%	1,492,195		1,706,826	
平均	1,664,944		1,569,922		1,412,640		1,447,165		1,554,481	
総資産	5,291,734		5,575,002		5,773,467		5,540,120			
平均	5,452,426		5,433,368		5,612,946		5,656,794			
有利子負債	1,653,487		1,967,383		1,819,929	31.5%	1,809,527			
平均	1,647,719		1,810,435		1,733,824		1814728			
ROE	-19.86%				-15.34%				24.3%	
ROA	1.54%				4.21%					
DEレシオ	98.97%				122.7%					
配当性向	–				–				19.4%	
発行済株式数	3,611,200		3,611,200		3,697,600		3,697,600		3,700,000	
平均	3,526,428		3,579,117		3,586,415		3,665,476		3,698,800	
EPS 1（期末B）	-91.57				-58.62				102.16	
EPS2（平均）										
BPS1（期末B）	394.09				379.20				461.30	
BPS2（平均）	403.57				393.89				420.27	

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

本レポートについて

１． 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。

２． 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。

３． 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。