

エスクリ (2196 東証マザーズ)

発行日: 2012/6/15
調査日: 2012/5/11
調査方法: 決算説明会等

施設数増で増収増益続く

> 要旨

◆ 前期実績は予想上回る

- ・前2012年3月期は、大都市圏の認知度が高く、アクセスの良い立地に4施設がオープンするなどの新施設寄与により大幅増収益だった。
- ・ブライダル事業に於ける組単価はアナリスト予想よりやや下回ったものの、施行件数がアナリスト予想を上回ったことで、アナリスト予想を上回る業績だった。

◆ 今期も大幅増収益続く

- ・アナリストは今2013年3月期も売上高13,370百万円(前期比24.6%増)、営業利益1,508百万円(同40.3%増)、経常利益1,441百万円(同42.0%)、純利益865百万円(同31.2%増)と前期に続き大幅増収益を予想する。
- ・この大幅増収益は、前期稼働の4施設が通期稼働することに加え、6月9日に新規稼働した青山事業所(シャルマンシーナ TOKYO)や八重洲事業所の施設拡大が寄与する見通しによるもの。

> 投資判断

◆ 中期経営計画を更新

- ・同社は昨春公表した中期3ヶ年経営計画を更新。2013年3月期以降の営業利益以下の収益予想が減額となっている。これは、今秋の八重洲事業所の施設拡大計画が、前回の中期経営計画には織り込まれていなかったため。
- ・2014年3月期以降のブライダル事業新施設は、2013年春に福岡での新規出店が公表されているほか、2013年秋と2014年春に新規出店を計画に織り込んでいるようだ。
- ・担当アナリスト予想も新施設稼働については会社計画に沿った予想を組み立てたが、業績は中期経営計画に比べると慎重な見通しとなっている

◆ 株価は2,300円～3,100円

- ・競合他社比較で、予想PERや実績PBRなどの面での割安感を感じられないものの、過去3年間の平均売上高成長率と今期以降の成長性期待などが同社の市場価値を高めていると推察され、適正バリュエーションはPER6倍～8倍と推仮定される。したがって、2016年3月期の予想EPS384.7円を基にした妥当株価は2,300円～3,100円が想定される。

業種: サービス業
アナリスト: 松尾 十作
+81 (0)3-6858-3216
matsuo@holistic-r.org

【主要指標】	2012/6/8
株価(円)	1,608
発行済株式数	3,784,500
時価総額(百万円)	12,109
上場日	2010/3/5
上場来パフォーマンス	49.2%

	前期	今期予想
PER(倍)	9.1	7.0
PBR(倍)	3.2	2.21
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β 値
リスク指標	48.4%	0.55

【主要KPI(業績指標)】

決算期	ブライダル事業	
	受注件数	受注残高
2010.3期	1,829	1,041
2011.3期	2,412	1,422
2012.3期	3,654	2,478

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	-30.0%	-9.2%	75.0%
対TOPIX(%)	-21.8%	5.5%	103.9%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20120615

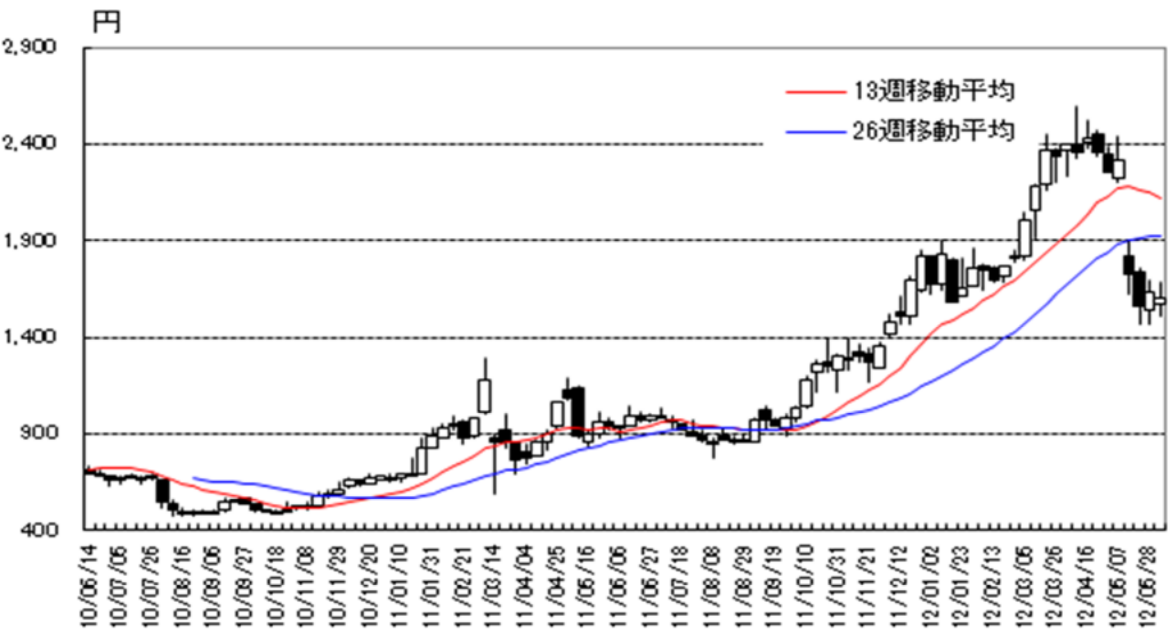
エスクリ (2196 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	6,883	10,732	13,571	13,370	15,353	17,344	18,775
前年比	31.3%	55.9%	26.5%	24.6%	14.8%	13.0%	8.2%
営業利益	636	1,075	1,481	1,508	1,885	2,303	2,493
前年比	35.3%	69.0%	37.8%	40.3%	25.0%	22.2%	8.2%
経常利益	596	1,015	1,415	1,441	1,818	2,236	2,426
前年比	51.0%	70.3%	39.3%	42.0%	26.2%	23.0%	8.5%
当期純利益	351	659	853	865	1,091	1,342	1,456
前年比	55.6%	87.8%	29.4%	31.2%	26.2%	23.0%	8.5%
期末株主資本	1,186	1,887	—	2,752	3,843	5,075	6,398
発行済株式数	3,730,000	3,784,500	7,530,300	7,530,300	7,530,300	7,530,300	7,530,300
EPS(円)	94.2	175.9	225.7	228.5	288.3	354.6	384.7
配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	29.0	35.0	39.0
BPS(円)	318.1	498.7	—	727.2	1,015.5	1,341.0	1,690.7
ROE	34.8%	42.9%	—	37.3%	33.1%	30.1%	25.4%
株価(円)	755	2,344	1,608	1,608	—	—	—
PER(倍)	8.0	13.3	7.1	7.0	5.6	4.5	4.2
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	2.2%	2.4%
PBR(倍)	2.4	4.7	—	2.2	1.6	1.2	1.0

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



業績動向と今後の見通し

> 本決算内容

<前期実績概要>

	予 想		実績	前期比
	会社	アナリスト		
売上高	10,710	10,405	10,732	55.9%
営業利益	1,020	944	1,075	69.0%
経常利益	963	885	1,015	70.3%
純利益	608	558	659	87.7%

(出所) 前回レポート、短信より作成

前期は新施設寄与により、
予想上回る大幅増収増益と
なった

◆前3月期は予想を上回る着地

前2012年3月期は新施設寄与により大幅増収益だった。大都市圏の認知度が高く、アクセスの良い立地に4施設がオープンとなった。具体的には、①ラグナヴェール NAGOYA (栄駅営業所、4月オープン)、②ザ マグナス東京 (銀座事業所、4月オープン)、③ラグナヴェール OSAKA (堂島営業所、4月オープン)、④ラグナヴェール PREMIER (大阪駅事業所、5月オープン)。これらのオープンで2011年3月末6施設から2012年3月末10施設となった。

◆アナリスト予想と実績との差異について

前期実績はアナリスト予想を上回った。これは売上高構成比 93.2%のブライダル事業において、アナリスト予想と実績との乖離があったため。アナリスト予想⇒実績で、施行件数 2,522⇒2,598、平均組単価(千円) 3,850⇒3,810。

なお、平均組単価 3,810千円は2011年3月期の3,986千円に対し4.4%減。上場以降のデータでは常に単価は上昇傾向だったが、前期は単価下落となった。結婚情報誌ゼクシィ調べによる業界の組単価は、首都圏357千円に対し大阪地区は309千円と低い。組単価の低い大阪地区において、同社は新規稼働施設が多く、全体を押し下げることとなったようだ。

2012年6月9日にオープンしたシャルマンシーナ TOKYO (青山事業所)の受注活動を2011年11月から開始した。稼働率が高施設並みとなるのは2012年秋以降と思われる。

> 今期見通し

今期も、昨年稼働施設通期
寄与と新施設寄与により、
大幅増収増益が続く見込み

◆会社予想は高伸見通し

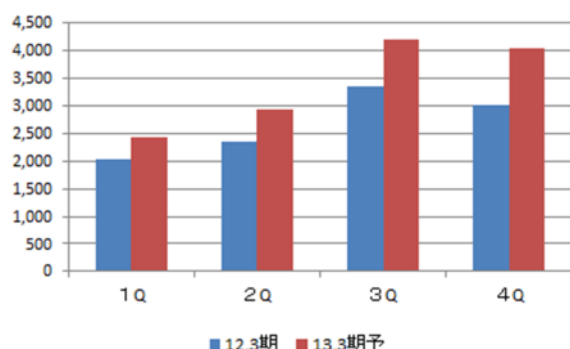
今2013年3月期の会社予想は、売上高13,571百万円(前期比26.5%増)、営業利益1,481百万円(同37.8%増)、経常利益1,415百万円(同39.3%増)、純利益853百万円(同29.4%増)。

経営の屋台骨であるブライダル事業は、昨年4月及び5月に稼働した4施設の通年寄与と2施設の新規稼働で売上高12,740百万円(同27.4%増)。その他の事業は大阪事業所の高価格帯フレンチレストランの通期稼働から売上高831百万円(同13.9%増)の見通しとなっている。

◆収益は下期変調型

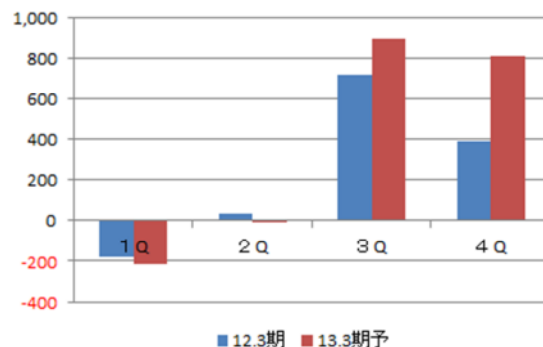
今期見通しも前期同様に、収益は下期偏重型となっている。これは施設の稼働状況に加え、新施設の立上げや挙式需要の季節性によるものと思われる。

< 四半期別売上高推移 >



(出所) 短信及び決算説明会資料

< 四半期別営業利益推移 >



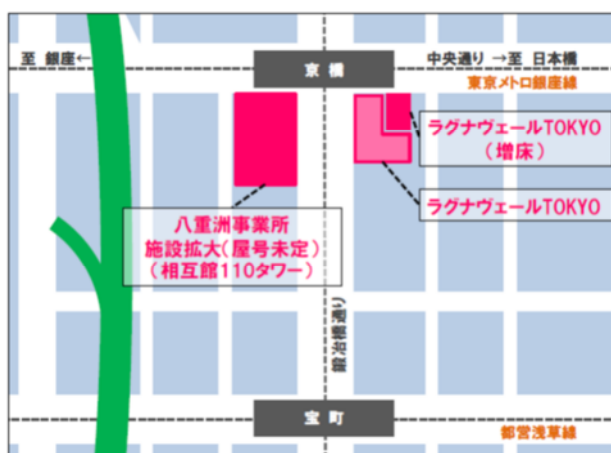
(出所) 短信及び決算説明会資料

今期収益も、前期同様に下期偏重見通し

◆新施設立上げ

上図表にあるように営業利益は、前期実績及び今期会社予想とも下期偏重となっている。これは前述のように6月9日稼働の青山事業所(下右図表、施設名:シャルマンシーナ)と今秋に八重洲事業所が施設拡大する見通しから、上期は新施設稼働前準備費用、下期稼働による収益貢献見込みのため。

< 八重洲事業所 >



(出所) 決算説明会資料

< 青山事業所 >



(出所) 決算説明会資料

＜今期会社予想とアナリスト予想の差異＞

	予 想		
	会社	アナリスト	前期比
売上高	13,571	13,370	24.6%
営業利益	1,481	1,508	40.3%
経常利益	1,415	1,441	42.0%
純利益	853	865	31.2%

(出所) 短信等より作成

◆アナリスト予想

今期業績の担当アナリスト予想は左図表のようにやや差異がある。会社予想は前期同様に事業別売上高が公表されているものの、中核のブライダル事業の施行件数予定、組単価予想などは公表されていない。担当アナリストは施行件数 3,300 件（前期比 27.0%増）、組単価予想はほぼ前期並みとして数字を組立てた。

＞ 中期見通し

◆中期経営計画を更新

中期経営計画更新

＜中期業績予想＞

(単位:百万円)		13.3期	14.3期	15.3期
売上高	前中期経営計画	13,701	16,313	
	今中期経営計画	13,571	16,620	19,910
	アナリスト予想	13,370	15,353	17,344
営業利益	前中期経営計画	2,088	2,607	
	今中期経営計画	1,481	2,000	2,595
	アナリスト予想	1,508	1,885	2,303
経常利益	前中期経営計画	2,051	2,585	
	今中期経営計画	1,415	1,946	2,542
	アナリスト予想	1,441	1,818	2,236
利益	前中期経営計画	1,190	1,532	
	今中期経営計画	853	1,170	1,522
	アナリスト予想	865	1,091	1,342

(出所) 会社資料等より作成

本決算公表時に新たな中期経営計画を公表した。前回と今回の中期経営計画において、2013 年 3 月期の営業利益以下の収益予想が減額となっている。これは、今秋の八重洲事業所の施設拡大計画が、前回の中期経営計画には織り込まれていなかったため。それだけ八重洲事業所の人気が高く、施設拡大によるメリットが大きいと判断したためだろう。

2014 年 3 月期以降の新施設だが、2013 年春に福岡での新規出店が公表されているほか、2013 年秋と 2014 年春に新規出店を計画に織り込んでいるようだ。

担当アナリスト予想も新施設稼働については会社計画に沿った予想を組み立てたが、中期経営計画に比べると慎重な見通しとなっている。

投資判断

> 株主還元

来期からの配当開始を期待

同社は将来の事業展開と財務体質強化のために内部留保を優先し、無配を続けており、具体的な配当政策も公表されていない。しかしながら、前 2012 年 3 月期売上高は 100 億円台となり、来 2014 年 3 月期以降は、内部を固めながらの確実な成長モードに移ると思われることから期待をこめて来期に初配当 29 円予想。同業他社の配当性向を参考にし、配当性向を 10%程度とした。

> 今後の株価見通し

妥当株価は 2,300 円～3,100 円へ

競合他社比較では、予想 P E R や実績 P B R などの面で割安感を感じられないものの、過去 3 年間の平均売上高成長率と今期以降の成長性期待などが同社の市場価値を高めていると推察され、適正バリュエーションは P E R 6 倍～8 倍と仮定される。したがって、2016 年 3 月期の予想 EPS384.7 円を基にした妥当株価は 2,300 円～3,100 円が想定される。

＜同業との株価バリュエーション比較＞				
(単位:百万円)	エスクリ	ノバレーゼ	アイ・ケイ・ケイ	ベストプライダル
売上高	13,370	12,540	13,000	43,100
(営業利益率)	11.3 %	12.2 %	13.1 %	16.4 %
当期純利益	865	880	890	3,850
実績ROE	42.9 %	13.2 %	4.2 %	15.9 %
予想PER	7.0 倍	5.9 倍	5.4 倍	5.2 倍
実績PBR	3.2 倍	0.9 倍	0.5 倍	1.1 倍
配当利回り	0.0 %	5.0 %	4.4 %	2.4 %
過去3年成長	41.0 %	5.4 %	10.0 %	10.3 %
株価	1,608 円	50,500 円	675 円	82,000 円
時価総額	6,085	5,412	4,994	106,299

(注1) 過去3年成長率は、売上の年平均変化率(複利)
(注2) ノバレーゼの過去3年成長率は非連結
(注3) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース
(注4) PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を 1 株当たり当期純利益で除したもので、株価が 1 株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を 1 株当たり純資産で除したもので、株価が 1 株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1 株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数 (例えば T O P I X) の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値 (β 値) が 1 であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1 より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1 より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株) ICMG の知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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、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