

ホリスティック企業レポート

(2417 株式会社ツヴァイ 東証二部)

フル・レポート
2012年11月15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20121112

要旨

1. 会社の概要

- ・同社は「データマッチング型」の結婚相手紹介サービスを展開する企業であり、会員数約3万6千人は業界トップクラスを誇る。
- ・イオングループであることや業界唯一の上場企業であることが、同社のブランド力を高めており、新規入会者獲得の優位性となっている。

アナリスト: 柴田 郁夫
+81(0)3-6858-3216
ishibata@stock-r.org

2. 財務面の分析

- ・過去の業績は、安定的な売上と高い利益率で推移してきたものの、景気低迷の影響により2010年2月期から2011年2月期にかけて業績が大きく落ち込んだ。
- ・2012年2月期は2年振りの増収(営業利益も微増)となり、今期も回復基調にあると判断できる。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本は、マリッジコンサルタントのスキル(人的資本)、相性・適合性判断に見られるノウハウ(組織資本)、イオングループとの連携(関係資本)などによって構成され、同社の競争力の源泉となっている。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、中期事業計画の中で「既存事業の再構築」「新しい事業・サービスの開発」「アジアへの事業展開」の3つの課題に取り組む。
- ・特に、既存事業の再構築では、ショッピングセンターへの出店や法人営業の強化等が足元で着実に実を結んでいる。

5. アナリストの評価

- ・成長性の観点からは、新しい収益ドライバーの育成が課題である。ウェディング事業への参入やアジアへの事業展開に注目したい。
- ・株価は配当利回り3.9%の水準から再評価の余地があると考えられる。なお、同社の適正なPERを東証二部平均並みの11.3倍とすると、同社の中長期的な適正株価水準は850円と想定される。

【主要指標】

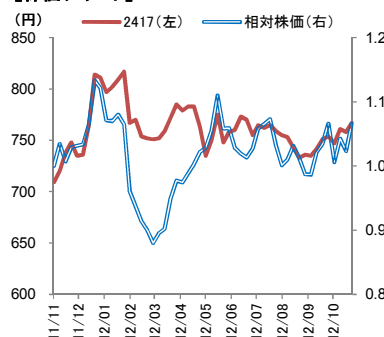
	2012/11/9
株価(円)	767
発行済株式数(株)	3,900,000
時価総額(百万円)	2,991

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	12.3	10.7	10.5
PBR(倍)	0.8	0.8	0.8
配当利回り(%)	3.9	3.9	3.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.6	3.2	4.9
対TOPIX(%)	3.2	3.4	4.6

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2011/11/14

【2417 ツヴァイ 業種: サービス】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2010/2	4,319	-3.3	632	1.7	664	0.9	379	2.2	97.4	837.6	30.0
2011/2	3,838	-11.1	478	-24.2	509	-23.4	297	-21.7	76.3	905.8	30.0
2012/2	4,028	4.9	480	0.4	509	0.1	244	-18.0	62.6	934.6	30.0
2013/2	CE	-	500	-	520	-	280	-	71.8	-	30.0
2013/2	E	-	500	-	520	-	280	-	71.8	976.5	30.0
2014/2	E	0.2	510	2.0	530	1.9	285	1.8	73.1	1,019.8	30.0
2015/2	E	0.4	525	2.9	545	2.8	295	3.5	75.6	1,065.7	30.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

(注) 2013年2月期は12カ月8日の変則決算となるため前期比の記載なし

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場環境と競合状況
- － 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 中長期的な業績見通し

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略

- － 当面の課題と戦略
- － 中長期的な戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 利益還元策
- － バリュエーション比較
- － 今後の株価見通し

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

パーティやイベント、各種セミナーの開催の他、ブライダル事業も手掛ける

◆ 結婚相手紹介サービス業界で唯一の上場会社

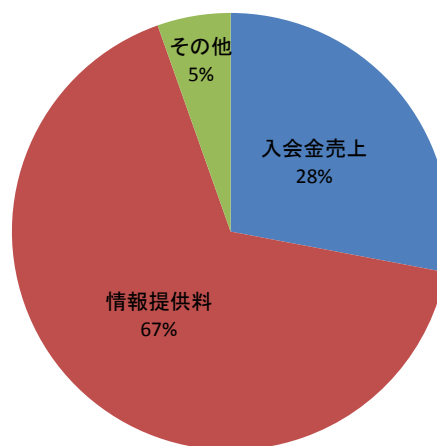
同社は、いわゆる「データマッチング型」の結婚相手紹介サービスを展開する企業である。イオングループに属し、現在の会員数約3万6千人(2012年8月末)は業界トップクラスを誇るとともに、業界では唯一の上場企業でもある。

「データマッチング型」とは、希望条件や相性・適合性診断に基づき最適なパートナー候補者をコンピュータで分析・検索、これを会員に紹介する仕組み。経済産業省の分類によれば、結婚相手紹介サービスの中で「仲人・結婚相談型」や「インターネット型」とは区別されるものである。

同社は、付帯サービスとして、パーティやイベント、各種セミナーの開催の他、ブライダル事業も手掛ける。事業セグメントは単一であるが、売上項目別には、「入会金売上」、「情報提供料売上」、「その他」の3つに分類される(図表1)。

その内、「情報提供料売上」が売上全体の65%以上を占めており、同社の業績を支えている。なお、「その他」は付帯サービスに関するものであるが、その比率は売上全体の約5%であり、今のところ業績貢献度は小さい。

【図表1】売上項目別の構成比率



(出所)12/2 期有価証券報告書より当センター作成

◆ ショッピングセンターや駅ビルなど商業施設への出店を加速

同社は、全国54カ所に営業拠点を有しており、そこで申し込みの相談や契約の手続きを含め、各種会員向けサービスを提供する。

従来はオフィスビルを中心に拠出していたが、認知度や利便性の向上

をはかるため、イオンのショッピングセンターや JR 駅ビルなど集客力のある商業施設への出店を加速している。

◆ **今年 6 月にはタイに第 1 号店を出店。アジア展開を目論む**

同社は、昨年 12 月にタイ(バンコク)に現地法人 ZWEI (THAILAND) CO.,LTD.を設立。今年 6 月には、バンコク最大級のショッピングセンター内に第 1 号店を出店した。これを足掛かりにアジアでの事業展開を目論む。

> **ビジネスモデル**

**マリッジコンサルタントの存在
と双方向ベストマッチング
システムが売り**

◆ **会員登録までの流れと特徴**

1) 広告出稿

新聞広告、雑誌、Web 等の媒体を通じて会員募集広告を定期的に出稿する。

2) 問い合わせ及び資料請求

同社の広告等を見て興味をもった応募者から、同社の営業所等に電話、電子メール、はがき等で問い合わせ及び資料請求を受ける。

3) コンサルティング

入会を検討する応募者に対しては、同社の営業所等でマリッジコンサルタントがコンサルティングを行う。

4) モニタリング

応募者自身のタイプ、また、応募者の結婚相手として相応しいパートナーのタイプを的確に把握するために、応募者の趣味、考え方、結婚への理想等について、コンピュータの専用端末にデータを入力することにより、在籍している会員中から相性の合うと考えられる会員をリアルタイムで検索する。同社は、適合するパートナー候補人数を確認したうえで、応募者の希望、パートナー候補人数等に応じて適切なコースを勧めている。

5) 入会手続き

入会には入会金の他、独身証明書や収入証明書、卒業証明書等の提出を受け、入会審査を実施した後、正式に会員登録がされる。

以上の流れの中で、同社の特徴は、経験豊かなマリッジコンサルタント(業務委託契約に基づく歩合制の専門職が中心)による親身なコンサルティングと、同社独自の「双方向ベストマッチングシステム」による相性・適合性診断と考えられる。

◆ **プライバシー保護の徹底が会員の安心感を高める**

会員向けサービスの基本は、月 2 回のパートナー紹介書を各会員向けに郵送することにより、当該会員と相性が適合すると考えられる相手会員を紹介するものである(紹介人数はコースによる)。

双方が相手とのコンタクトを希望すれば、出会いの場がセッティングされる仕組みとなっている。なお、相手側の写真、姓、連絡先等はパートナー紹介書には記載されていない。写真は営業所等の専用端末でのみ閲覧が可能（相手の会員番号の入力が必要）だが、相手の姓や連絡先は相手側がコンタクトを承諾したときに初めて伝達される。もちろん、こちら側の情報も同様の扱いとなる。つまり、出来る限り会員のプライバシーは保護される仕組みになっており、そこが応募者に安心感を与えるポイントとも考えられる。

また、他にも価値観の合う相手を会員の中から自分で探し出すサービスマンや、パーティ・イベント等の開催、会報誌の「出会いの広場」の活用、マリッジコンサルタントによる引き合わせなど、全部で5つの出会いの場を提供している。

◆ 入会金と月会費のバランスを重視した料金体系

同社の料金体系は、入会時に一括して受け取る①登録料、②活動サポート費（①と②を合わせて入会金）、月々の③情報場提供料、で構成される。登録料は一律3万円、活動サポート費はコースによって違うが、最も標準的と思われる都市圏対応型のサポート重視コース（以下、同コース）では14万円に設定されている。登録料は入会時に一括で売上計上されるが、活動サポート費は前受金にプールされた上で、年間の保証紹介人数（同コースでは72名）に達するまで、紹介した人数に応じて売上に振り替えられる。また、途中で退会した場合には前受金の未消化分は返戻金の基準とされる契約となっている。

一方、月々の情報提供料もコースによるが、同コースでは1万4千円に設定されており、成功報酬は徴収しない。

会員向けの月額料金制による収益モデルと言えるが、ビジネスサイクルは短い

◆ 同社 KPI は会員数の積み上げ。新規入会者の獲得がカギ

本来、会員向け月額料金制のビジネスは、会員数の積み上げが業績の牽引役（KPI）となるため、新規入会者を増やし退会者を減らすことが重要となる。その一方で、同社の場合には、成婚者（結婚・婚約・交際を理由に退会する会員）を増やすことが使命であるため、一定の退会者が出ることはやむを得ない。従って、成婚者数を確保しながら、会員数を維持・拡大させるためには、新規入会者を獲得し続けなければならないビジネスモデルと言える。

過去の実績を見ても、年間の新規入会者と同等かそれ以上の退会者が出ており、それによって会員数及び売上高が伸び悩んでいるのが実態である（図表5及び図表6）。なお、新規入会から退会までの平均契約期間は2年数か月程度と推察され、ストック型ビジネスモデルとしてはビジネスサイクルが短いところに特徴がある。

◆ 法人契約による新規入会者の獲得にも注力

同社は会員獲得のチャネルとして、法人契約先の開拓にも注力してきた。法人契約の場合、契約企業は社員向け福利厚生の一環として同社サービスを採用する。2012年8月末現在の契約数は、トヨタ自動車やパナソニックなど大手企業を含めて791法人・団体に達する。業界唯一の上場企業であることやイオングループであることが同社の優位性となっていると考えられる。

> 市場環境と競合状況

◆ 「データマッチング型」に分類

経済産業省の調査(「少子化時代の結婚関連産業の在り方に関する調査研究報告書(2006年5月)」)によれば、結婚相手紹介サービス業界の市場規模は約500~600億円で、事業者数が約3,700~3,900社(約7割が個人経営)、会員数は約60万人(男女比は6:4)と推計されている。また、業界全体を「仲人・結婚相談型」「データマッチング型」「インターネット型」の3業態に分類しており、同社が属する「データマッチング型」の市場規模は約325億円、事業者数が全体の8%、会員数は約30万人とされる(図表2)。

【図表2】 結婚相手紹介サービスの類型と特徴

仲人・結婚相談型	<ul style="list-style-type: none"> ・いわゆる仲人や担当者が、結婚を希望する男女を引き合わせることを目的とし、お見合いのセッティングや交際をサポートするサービス ・中小事業者、個人事業者が中心。事業者数は全体の約87%。売上高:75億円程度、会員数約10万人
データマッチング型	<ul style="list-style-type: none"> ・あらかじめ会員が登録したデータに基づいて、結婚を希望する男女に対し、相手を紹介するサービス ・大手結婚情報サービスが該当する。事業者数は全体の約8%。売上高:325億円程度、会員数約30万人
インターネット型	<ul style="list-style-type: none"> ・インターネット上において、会員が自主的な活動により、希望する相手と交際することを支援するサービス ・事業者数で全体の約3%。売上高:142億円程度、会員数約20万人

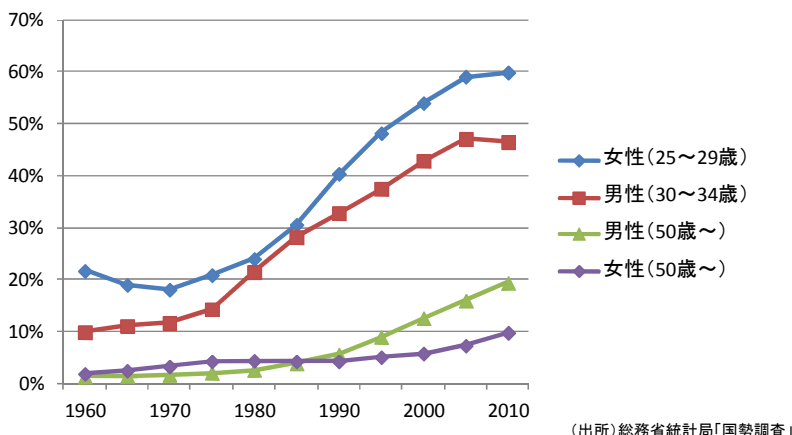
(出所) 経済産業省「少子化時代の結婚関連産業の在り方に関する調査研究報告書(平成18年5月)」

◆ 未婚率上昇を背景に注目を集めた業界

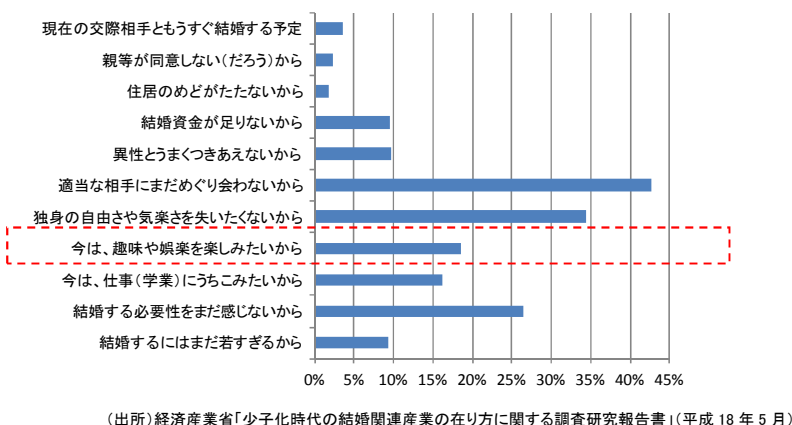
結婚相手紹介サービス産業は、1980年前後から未婚率が年々上昇していく中で、脚光を浴びてきた業界である(図表3)。

結婚しない理由の多くが「適当な相手にまだめぐり会わないから」という調査結果(図表4)が示すように、未婚率上昇の原因を「出会いの場がない」ことに求める風潮が強くなるにつれて、合理的なシステムで多数の出会いの場を提供する「データマッチング型」に注目が集まり、1980年以降に出現した専業大手企業が市場を牽引してきた。業界の上位には、同社の他に楽天グループのオーネット、ノッツエ「結婚ナビ」を運営する結婚情報センター、サンマリエなどがあげられ、会員数や拠点数などの規模で業界を代表している。

【図表 3】我が国における未婚率の推移



【図表 4】独身にとどまっている理由



> 沿革と経営理念

◆ 沿革

同社は、1984年にジャスコ(現イオン)によって設立された。以降、社会的認知の高まりとともに、イオングループとしてのブランド力を生かして順調に新規入会者の獲得を続け、市場を牽引してきた。2004年には店頭登録、2007年に東証二部への上場を果たす。2008年には業界で初めて前受金保全措置を実施。また、結婚相手紹介サービス協会を設立するとともに、認証制度である「マル適マーク」を最初に取得するなど、業界をリードする役割を担ってきた。2011年にタイ(バンコク)に現地法人を設立し、今年6月に第1号店を出店した。

◆ 経営理念

同社は、企業理念として「人間尊重の立場に立って新しい価値観を生み、人間的なつながりを大切にし、幸せな出会いを創造し続け、未来のより豊かな社会づくりに貢献します」と掲げている。

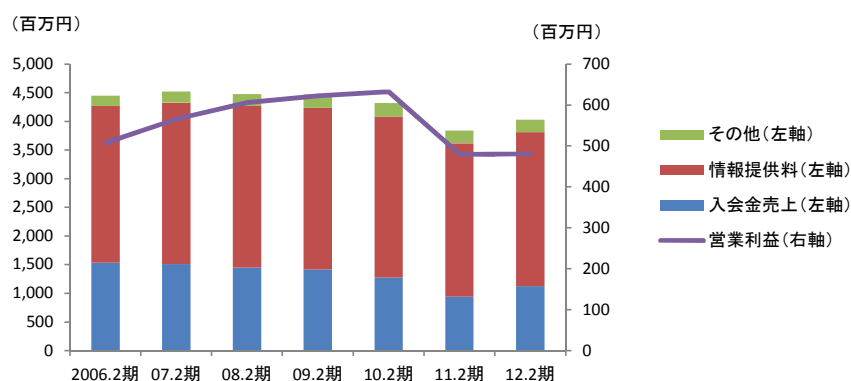
2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 2011年2月期に大きく落ち込むものの回復基調にある

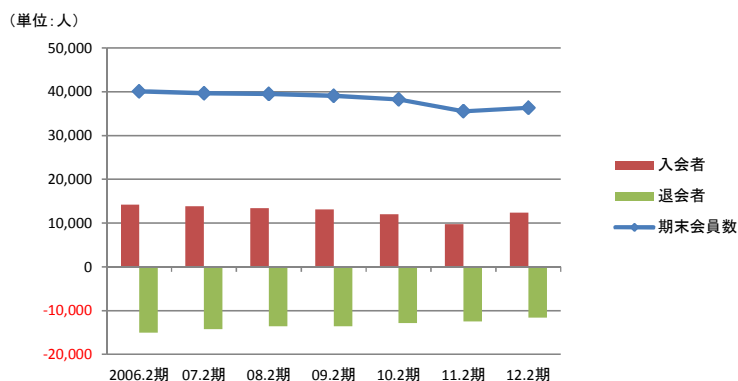
過去7期の業績を振り返ると、売上高は2009年2月期までほぼ横ばいで推移していた。その後、リーマンショックや震災、景気低迷の影響等で、新規入会者が大幅に減少(同時に会員数も減少)し、11年2月期は売上高・営業利益ともに低迷。12年2月期は新規入会者の減少が底打ちし、業績は回復基調にあると考えられる。

【図表5】売上高と営業利益の推移



(出所) 有価証券報告書より当センター作成

【図表6】新規入会者及び退会者、期末会員数の推移



(出所) 決算説明資料より当センター作成

◆ 2012年2月期決算は2年振りの増収(営業利益は微増)

2012年2月期決算は売上高が40.2億円(前期比4.9%増)、営業利益は4.8億円(同0.4%増)、経常利益は5.0億円(同0.1%増)、当期利益は2.4億円(同18.0%減)と2年振りの増収(営業利益は微増)となった。売上項目別に見ると、「入会金売上」が11.2億円(前期比20.2%増)と大きく伸びた。これは、低迷していた新規入会者数が12,367

名(同 26.8%増)と大幅に回復したためである。その背景として、2011年2月期の急激な落ち込みの反動という見方もできるが、集客力のある商業施設への出店(イオンのショッピングセンターに3店舗)、法人団体契約企業への営業強化、新たな顧客(50歳代以上、及び27歳以下の年齢層)へのアプローチが実を結んだと考えられる。一方、利益面では、マリッジコンサルタントの増員等に伴うコスト負担が原価率を高め、営業利益は微増にとどまった。また、資産除去債務会計基準の適用による特別損失の計上等により最終減益となった。

> 同業他社との比較

◆ 上場会社に同業他社は存在しない

同社は業界で唯一の上場会社であるため、上場会社に同業他社は存在しない。従って、当センターでは同業他社比較を行っていない。

> 今後の業績見通し

◆ 2013年2月期の会社計画は微増収で営業増益(換算ベース)

2013年2月期の期初会社計画は、売上高が41億円(前年同期比無し)、営業利益5億円(同)、経常利益5.2億円(同)、当期純利益2.8億円(同)としている。2013年2月期は決算期の変更により12ヶ月8日の変則決算となるため前期比較はできないが、単純に日数による年換算を行うと、微増収で営業増益と見ることができる。

一方、既に公表されている2013年2月期第2四半期決算は、売上高が20.5億円(前年同期比13.5%増)、営業利益は1.2億円(同157.4%増)、経常利益は1.4億円(同115.3%増)、四半期純利益は0.7億円(前年同期は2百万円の黒字)と大幅な増収増益となった。売上項目別に見ると、「入会金売上」が新規入会者数の回復により大きく伸長するとともに、「情報提供料売上」も会員数の戻りで増収。また、「その他売上」についても、クラブチャテオ(パーティ・イベント事業)におけるパーティ開催数の増加などで増収となった。なお、利益面では、売上原価率の低下(前年同期50.2%→47.0%)が利益水準の全体的な押し上げに寄与した。特に、売上原価に占める比重の高い媒体費が、インターネットの活用により削減されたことが要因と考えられる。

以上を踏まえて、当センターでは、2013年2月期の会社計画は達成可能と予想する。その理由は、第2四半期決算がほぼ会社計画で着地したこと、前受金残高が前期末に比べ増加している点があげられる。また、利益面でも、新規事業に向けた人員増やシステム投資によるコスト負担の増加があるものの十分に計画の範囲内で賄えるものと想定する。

◆ 中期的に堅調な業績推移を見込むが成長性には課題

同社は、中期経営計画の中で具体的な数値目標は公表していない。当センターでは、同社の今後3年間の業績予想について、主力である既存事業は横ばいと見込む。その理由は、会員数に関して、現在は回復基調にあるものの、入退会の出入りが大きいゆえに持続的な伸びに確信がもてないため。

一方、成長ドライバーとなり得るのは、クラブチャテオ事業及びウェディング事業などの新しい事業・サービスと考える。しかし、今のところウェイトが小さく、業績全体を牽引するほどの勢いはない。また、アジア展開はスタートしたばかりであり、まだ評価できる段階にはない。従って、2015年2月期までの平均成長率は売上高で+0.8%、営業利益で+3.0%を見込む(図表7)。

【図表7】 業績予想モデル

(単位:百万円)

決算期	2011/2 実績	2012/2 実績	2013/2 予想	2014/2 予想	2015/2 予想
売上高	3,838	4,028	4,100	4,110	4,125
(前年同期比)	-11.1%	4.9%	-	0.2%	0.4%
売上総利益	2,157	2,214	2,350	2,360	2,375
(前年同期比)	-13.5%	2.6%	-	0.4%	0.6%
(対売上高比)	56.2%	55.0%	57.3%	57.4%	57.6%
販売費・一般管理費	1,678	1,733	1,850	1,850	1,850
(前年同期比)	-9.8%	3.3%	-	0.0%	0.0%
(対売上高比)	43.7%	43.0%	45.1%	45.0%	44.8%
営業利益	478	480	500	510	525
(前年同期比)	-24.2%	0.4%	-	2.0%	2.9%
(対売上高比)	12.5%	11.9%	12.2%	12.4%	12.7%
営業外収益	30	29	20	20	20
営業外費用	0	0	0	0	0
経常利益	509	509	520	530	545
(前年同期比)	-23.4%	0.1%	-	1.9%	2.8%
(対売上高比)	13.3%	12.6%	12.7%	12.9%	13.2%
特別利益	-	-	-	-	-
特別損失	-	57	-	-	-
税引前利益	509	452	520	530	545
(前年同期比)	-25.3%	-11.2%	-	1.9%	2.8%
法人税等合計	211	208	240	245	250
(前年同期比)	-30.1%	-1.4%	-	2.1%	2.0%
(対税引前利益比)	41.5%	46.0%	46.2%	46.2%	45.9%
当期純利益	297	244	280	285	295
(前年同期比)	-21.7%	-18.0%	-	1.8%	3.5%
(対売上高比)	7.7%	6.1%	6.8%	6.9%	7.2%

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の充実が競争力の源泉

同社の知的資本は、マリッジコンサルタントの高いスキルとモチベーション（人的資本）、双方向ベストマッチングシステムに集約された相性・適合性診断におけるノウハウ（組織資本）、イオングループのブランド力や連携による経営資源の活用（関係資本）などを中心にバランスよく形成されている。

【図表 8】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客 ・ 業界トップクラスの会員数 ・ 中央省庁や大手企業を含む法人契約先との関係	・ 会員数 ・ 法人契約数	・ 35,752 人 ・ 791 社
	ブランド ・ 業界先駆者としての業歴 ・ イオングループとしてのブランド力 ・ 業界唯一の上場企業としての信用力	・ 業歴	・ 30 年
	事業 パートナー ・ イオングループとの連携	・ イオンショッピングセンターへの出店数	・ 3 店舗
組織資本	プロセス ・ プライバシー保護の徹底等、満足度の高い業務プロセス	・ 苦情・トラブルの数	・ 非開示
	知的財産・ ノウハウ ・ マリッジコンサルタントによるコンサルティング力 ・ 同社独自による「双方向ベストマッチングシステム」	・ 新規入会者 ・ 成婚者の数	・ 12,367 人 ・ 非開示
人的資本	経営陣 ・ イオングループとの関係を重視した布陣	・ イオングループ出身の取締役数	・ 4 名
	従業員 ・ マリッジコンサルタントの高いスキルとモチベーション（充実したトレーナー制度や歩合制の導入）	・ マリッジコンサルタント数	・ 非開示（推定 180 名）

(注) 数値は 12 年 8 月末、新規入会者数は 12/2 期末

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社はサービス業であるため、製造業にみられる温室効果ガス削減などの環境対応策は公表されていない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、会員に関する大量の個人情報扱っていることから情報管理の徹底には特に力を入れており、1999年にプライバシーマーク認証取得。2004年にISMS及びBS7799の認証を同時取得するとともに、05年には情報セキュリティマネジメントシステムの国際規格「ISO27001」を規格発行から2カ月の短期間で取得している。また、悪質業者の類似事業への参入を含め、利用者からの苦情・クレームが多い業界にあって、08年には、経済産業省のガイドラインに準拠した結婚相手紹介サービス業認証「マル適マーク」を業界で初めて取得した。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は宮武社長以下6名で構成されるが、社外取締役は存在しない。宮武社長はイオングループの旧マイカル出身であり、同社株式の過半数を保有するイオングループ出身者は4名で過半数を占めている。従って、イオングループとの利益相反の懸念など少数株主の利益を保護するうえで、同社の企業統治構造には大きな課題があると言える。なお、他の取締役2名は、米国エクイタブル生命保険出身者と地域百貨店であった伊勢甚出身者であり、同社の生え抜きは未だ存在しない。一方、監査役会は社外監査役3名で構成されるが、その内2名はイオングループ出身者であり、こちらも独立性が懸念される。他1名は弁護士である。

【図表9】 大株主の状況

	(%)
イオン株式会社	65.28
MELLON BANK,N.A.TREATY CLIENT OMNIBUS	2.56
ツヴァイ社員持株会	1.38
ミニストップ株式会社	1.28
イオンクレジットサービス株式会社	0.76
イオンデパート株式会社	0.76
和田昌彦	0.52
マックスバリュ西日本株式会社	0.51
株式会社コックス	0.51
MORGAN STANLEY&CO.LLC	0.43
合計	74.04

(出所) 同社有価証券報告書(2012年2月20日現在)

【図表10】 所有者別状況

	(%)
金融機関	0.2
法人	70.5
外国人	3.2
個人その他	25.5
合計	100.0

(出所) 同社有価証券報告書(2012年2月20日現在)

4. 経営戦略

> 当面の課題と戦略

◆ 既存事業の再構築と新事業・新サービス開発が課題

同社は中期経営計画の中で、「既存事業の再構築」、「新しい事業・サービスの開発」、「アジアでの事業展開」の3つを取り組み事項として掲げているが、その内、最初の2つを当面の課題として、最後の1つを中長期的な戦略として分類することができる。

まず「既存事業の再構築」に関しては以下に取り組む。

1) 集客力のある商業施設への出店 (移転を含む)

同社は、従来オフィスビル中心の出店を進めたことにより、商業施設への出店は現在7店舗にすぎない。しかし、気軽に入りやすいとの理由から直接来店する見込み顧客は多く、同社にとっても認知度や利便性の向上を図る狙いから、人口シフトが見られる首都圏を中心に集客力のある商業施設への出店を推進する方針である。

2) 法人・団体営業の強化

同社は、引き続き法人契約先の開拓に注力する方針である。特に、各地域で発足するイオンOB会などへの働きかけ強化や、海外進出企業からの要望が強い海外駐在員向けサービスなどを開始する。

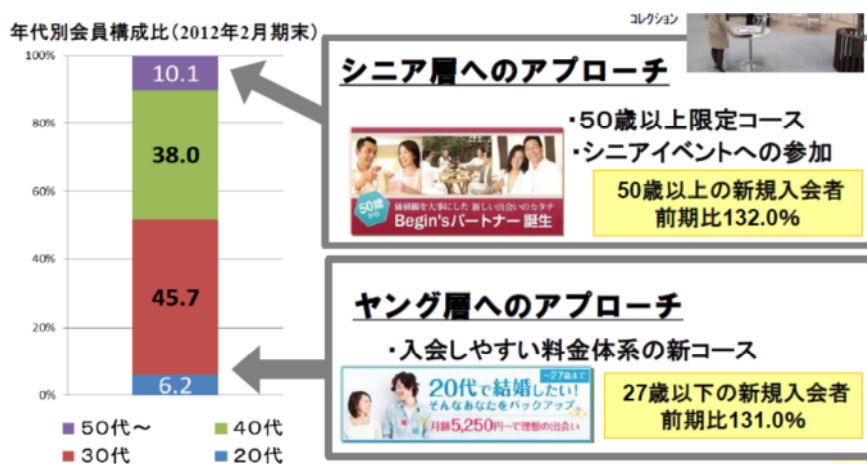
3) 会員向けサービスの充実

家事に関わるセミナーの開催や資格認定など、入会後のブラッシュアップの支援を行うことで会員向けのサポート体制の充実はかる。また、マリッジコンサルタントに対するトレーナー制度を拡充し、更なるスキルアップを目指す方針である。

4) 新たな顧客へのアプローチ

同社の会員の年齢構成は、30～40代で全体の83.7%を占めているが、20代、50代へのアプローチ強化に向け、昨年より27歳以下および50歳以上に限定した新コースを開設した(図表11)。

【図表 11】 年代別会員構成比率と新たな顧客へのアプローチ



(出所) 同社の2013年2月期第2四半期説明会資料より

次に「新しい事業・サービスの開発」に関しては、以下に取り組む。

1) パーティ・イベントなどチャテオ事業の拡大

同社は、チャテオ事業を既存事業の補完だけではなく、新たな収益ドライバーとして位置づけており、第2四半期の実績を見ると、会員数 19,970 名 (前年同期比 248%増)、開催数 655 回 (同 387.6%増)、延べ参加者数 10,602 名 (同 375.0%増) と大きく伸ばしている。同社は、現在3つある専用会場 (日比谷、銀座、心斎橋) を全国主要都市へむけて開設する方針である。また、「Yahoo! お見合い」との連携を強化し、同会員向けにパーティやセミナーなどのサービスの販売を開始した。

2) ウェディング事業の拡大

同社は、結婚の決まった会員向けに結婚式に関する相談サービスを提供しているが、そのノウハウを活用し、一般向けにも展開する方針である。その一環として、今年8月「ツヴァイレイクタウン越谷」にウェディングデスクを併設した。今後は、単独店として100店舗体制を目指す。また、今までは、結婚式場や新婚旅行、ジュエリー、エステなどの紹介 (斡旋) に留まっているが、ウェディングスクール事業や結婚式の運営事業への参入も視野に入れている。

> 中長期的な戦略

◆ アジアでの事業展開は中長期的な戦略の柱

同社の中長期的な戦略としては、アジアでの事業展開を掲げている。その取り組みとして、今年6月にタイ (バンコク) の最大級ショッピングセンターに第1号店をオープンした。まだTVを中心としたプロモーションによる基礎会員の獲得や、現地ニーズに対応したサービスモデルの確立を目指している段階である。また、同社は、他エリアでの事業展開に向けても事前調査・準備も進めている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆イオングループが最大の強み

同社の内部資源（強み・弱み）及び、外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。

【図表 12】 SWOT 分析

項目	同社の特質・事情
強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> ・業界トップクラスの会員数 ・独自のノウハウ ・イオングループ及び上場会社としてのブランド力（信用力） ・イオングループの経営資源の活用
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> ・インターネット型など、類似サービスに対する価格競争力 ・上場子会社として経営自由度及びガバナンス機能に不安 ・個人情報漏洩などによる信用失墜が発生する懸念
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ・晩婚化の進展、未婚率及び離婚率の上昇 ・海外、特に新興国での需要の高まり ・国策としての政府の後押し
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> ・国内人口（特に適齢期人口）の減少トレンド ・外資系を含め、類似サービス事業者の参入による競争激化 ・悪質な類似業者による業界イメージの悪化、及び規制強化

> 経営戦略の評価

◆法人向けの営業強化と新しい収益ドライバーの育成がカギ

当センターでは、同社の課題について、事業の持続性と成長性の両面で捉える必要があると考えている。

まず、持続性については新規入会者の獲得が課題となる。同社のビジネスモデルは、ビジネスサイクルが短い上に、リピーターが成り立たないものである。従って、常に新規入会者を獲得し続けなければならない。同社は、店舗戦略の見直しや法人向けの営業強化、新しい顧客の創出などにより、新規入会者の減少に歯止めをかけることに奏功したが、さらに持続的な獲得が可能であるかどうかを見定める必要がある。特に、法人向けの営業強化に注目したい。同社が第2四半期に獲得した新規入会者のうち、法人契約先からの入会者は約 30%を占めていると見られ、安定的な会員獲得のチャネルとして期待できる。

一方、成長性については、新しい事業・サービスの開発や海外展開等、新たな収益ドライバーの育成が課題となる。特に、ウェディング事業への本格参入については、既存事業とのシナジーを含め、先行する企業にどのような差別化を図っていくのかに注目したい。また、潤沢なキャッシュによる M&A の可能性も考えられる。一方、海外展開は同社のノウハウをいかに現地仕様に組み替えられるかがカギとなろう。

> 利益還元策

◆ 当面は 30 円配当が継続する公算

同社の配当政策は、株主への安定的利益還元を経営の最重要目標としながら、配当性向 30% を目標に掲げている。過去の実績では、3 期連続で 30 円配当を継続し、配当性向も 30% を上回っている。今期も 30 円を予定しており、予想利益に対する配当性向は 41.8% となる。当センターの業績予想に基づくと、現在の配当水準を変更するような材料は見当たらず当面 30 円配が継続可能性が高いと考えられる。なお、自社株買いについての方針は開示されておらず、また過去における実績もない。

> バリュエーション比較

◆ 現在の株価水準には再評価の余地

同社は業界で唯一の上場会社であるので、類似会社は存在しないものの、同社の株価バリュエーションは 2013 年 2 月期予想（会社計画及び当センター予想）で PER10.6 倍の水準にある。これは、東証二部平均の今期予想 PER11.3 倍に比べると若干の割安感がある。また、配当利回り 4.0% の水準からも再評価の余地はあると考えられる。

【図表13】 同社のバリュエーション

銘柄 証券コード		ツヴァイ 2417
売上高	百万円	4,028
(営業利益率)	%	11.9%
当期純利益	百万円	244
純資産	百万円	3,659
ROE	%	6.8%
予想PER	倍	10.7
実績PBR	倍	0.8
予想配当利回り	%	3.9%
過去3年成長率	%	-3.4%
同 営業利益	%	-8.2%
株価	円	767
時価総額	百万円	2,991

(注1) 過去3年成長率は、売上高の年平均成長率。PBRは直前期の1株当たり純資産を基に算出、ROEは直前期の実績

(注2) 当センター予想に基づき算出、配当利回りは、レポート作成時の株価を使用

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な適正株価は 850 円と想定

当センターでは、2015 年 2 月期の EPS を 75.64 円と予想しており、同社の適正な PER を東証二部平均並みの 11.3 倍と想定すると、同社の中長期的な適正株価水準は 850 円が想定される。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、さらに早稲田大学知的資本研究会がレポートを監修することで、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

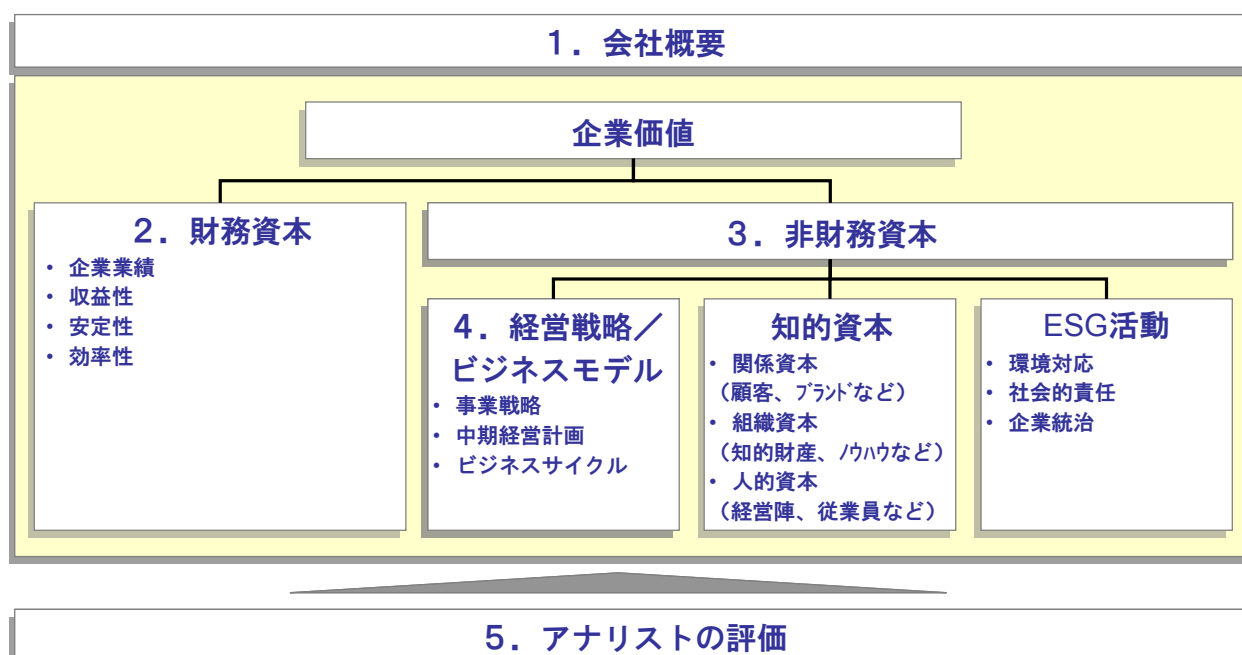
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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示唆し、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ず、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。