

# ホリスティック企業レポート ツヴァイ

## 2417 東証二部

フォロー・レポート  
2013年5月17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20130514

# ツヴァイ (2417 東証二部)

発行日: 2013/5/17

「データマッチング型」の結婚相手紹介サービスを展開  
イオングループに属し、業界では唯一の上場企業

## > 要旨

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

### ◆ 結婚相手紹介サービス業界で唯一の上場会社

・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3万5千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。

#### 【主要指標】

	2013/5/10
株価 (円)	832
発行済株式数 (株)	3,900,000
時価総額 (百万円)	3,245

### ◆ 前13年2月期決算は増収減益

・タイに連結子会社を設立し、前13年2月期より連結決算がスタート。単体ベースの13/2期業績は、売上高42.9億円(年換算で前期比4.4%増)、営業利益4.1億円(同14.6%減)、経常利益4.4億円(同13.7%減)、純利益2.3億円(同5.8%減)となり増収減益。サービス単価の向上により増収を確保。利益面ではタイ子会社や、新しい事業・サービス等への先行投資負担が収益の足を引っ張った。

前期実績 今期予想 来期予想

PER (倍)	16.8	17.1	16.6
PBR (倍)	0.8	0.8	0.8
配当利回り (%)	3.7	3.7	3.7

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	1.6	-2.7	2.4
対TOPIX (%)	-9.7	-21.5	-29.3

## > 投資判断

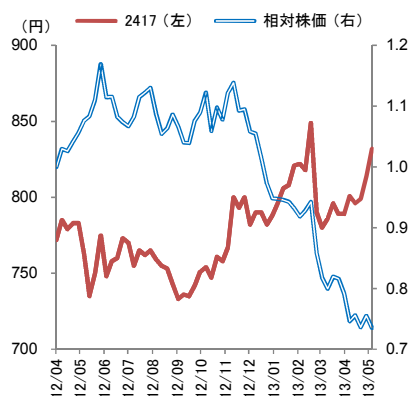
### ◆ 今14年2月期は増収増益へ

・当センター予想の今14/2期連結業績予想は、売上高43.5億円(前期比1.2%増)、営業利益3.5億円(前期比4.8%増)。これは会社予想よりも保守的な水準。新料金体系の導入や積極的な広告宣伝効果により新規入会者は増加するものの会社予想に比べて慎重な見方に留めた。

### ◆ 中期的な想定株価は920円~1,025円

・現在の株価水準には、東証二部平均の今期予想PERや予想配当利回りから判断すると出遅れ感あり。当センター予想の16/2期EPSは51.3円。同社の適正なPERを18~20倍とすると、中期的な適正株価水準は920~1,025円のレンジが想定される。

#### 【株価チャート】



#### 【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)
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	4,298	--	334	--	365	--	193	--	49.7	1,012.5	30.0
2014/2 CE	4,400	2.4	380	13.7	410	12.3	195	0.7	50.0	--	30.0
2014/2 E	4,350	1.2	350	4.8	380	4.1	190	1.8	48.7	1,031.0	30.0
2015/2 E	4,420	1.6	370	5.7	400	5.3	195	2.6	50.0	1,051.3	30.0
2016/2 E	4,500	1.8	390	5.4	420	5.0	200	2.6	51.3	1,072.8	30.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、11/2期及び12/2期は非連結、13/2期以降連結、13/2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

## フォロー・レポート

2/12

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。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、本レポートの配信に関して閲覧し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。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

## 決算サマリー

### > 事業内容

パーティやイベント、ウエディング事業も手掛ける。

オフィスビル中心から集客力のある商業施設へ出店方針の転換を図る。

#### ◆ 結婚相手紹介サービス業界で唯一の上場会社

株式会社ツヴァイ(以下、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。イオングループに属し、現在の会員数約3万5千人(2013年2月末)は業界トップクラスであるとともに、業界では唯一の上場企業である。特徴は、経験豊かなマリッジコンサルタント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・検索するところにある。

新しい事業・サービスとして、パーティ・イベント事業の他、ウエディング事業も手掛ける。事業セグメントは単一であるが、売上項目別では、入会時に一括で受け取る「入会金売上」、月々の相手紹介に関する「情報提供料売上」の他、新しい事業・サービスによる「その他」に分類される。その内、「情報提供料売上」が売上高全体の67%以上を占める一方、注力する「その他」の売上構成比率は約7%にすぎず、今のところ業績貢献度は小さい。

#### ◆ 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

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店舗していたが、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。

#### ◆ 昨年6月にタイ1号店を出店し、アジア展開を目論む

11年12月にタイ(バンコク)に現地法人ZWEI(THAILAND)CO.,LTD.を設立。12年6月に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。

### > 決算概要

#### ◆ 前13年2月期は実質増収減益

2013年2月期連結決算は、会社予想⇒実績、単位:百万円で売上高4,200⇒4,298、営業利益400⇒334、経常利益420⇒365、純利益180⇒193となった。13/2期はタイ子会社設立による連結への移行と決算期変更による変則決算(12カ月8日間)となったことから前期比較はない。単体ベースでは、売上高42.9億円(当センター試算の年換算前期比4.4%増)、営業利益4.1億円(同14.6%減)、経常利益4.4億円(同13.7%減)、純利益2.3億円(同5.8%減)となり、立ち上がったばかりのタイ子会社を除けば、実質増収減益と見ることができる。

**サービスミックスの変化による単価向上で増収を確保。**

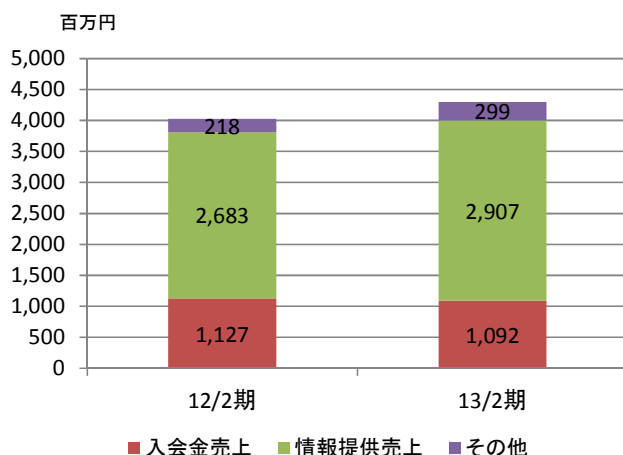
注) 決算期変更で、厳密には前期比較はないが、単純比較での増減率表示。

**タイ子会社を含め、先行投資負担が利益率低下を招く。**

連結決算の売上項目別に見ると、「入会金売上」は新規入会者の減少により前期比 3.2%<sup>注</sup>の減収となる一方、「情報提供料売上」は会員数の減少にも拘わらず、単価の高いコースが増えたことから同 8.4%<sup>注</sup>の増収。また、「その他」もパーティ開催の増加等により同 36.9%<sup>注</sup>と大きく伸びた。

一方、利益面では、映像媒体(メトロビジョン、シネマ広告、屋外ビジョン、CS テレビ CM 等)の積極展開による原価率上昇と、新しい事業・サービス等への先行投資(ラウンジ開設費用、スタッフ増員等)が収益の足を引っ張るとともに、連結ベースではさらにタイ子会社の先行投資負担が利益率の低下を招いた。

【図表1】項目別売上高推移



(出所) ヒアリングより証券リサーチセンター作成

【図表2】前13/2期単体決算概要

単位: 百万円	予想		実績
	会社	当センター	
売上高	4,100	4,100	4,296
営業利益	500	500	419
経常利益	520	520	449
純利益	280	280	235

(出所) 短信等により当センター作成

◆ **会社予想比でも売上高プラス、営業利益マイナスの着地**

13/2 期単体業績の会社予想⇒実績、単位：百万円では、売上高 4,100 ⇒4,296、営業利益 500⇒419、経常利益 520⇒449、純利益 280⇒235 と売上高でプラス、営業利益でマイナスの着地。会員数の大幅な減少は想定外だったものの、サービス単価が想定を上回ったことが売上高のプラス要因。一方、営業利益のマイナスは、新しい事業・サービス等への先行投資として下半期より大幅な人員増を行ったことが主な要因であるようだ。なお、当センターによる業績予想との差異についても同様である。

➤ **トピックス(戦略の進捗)**

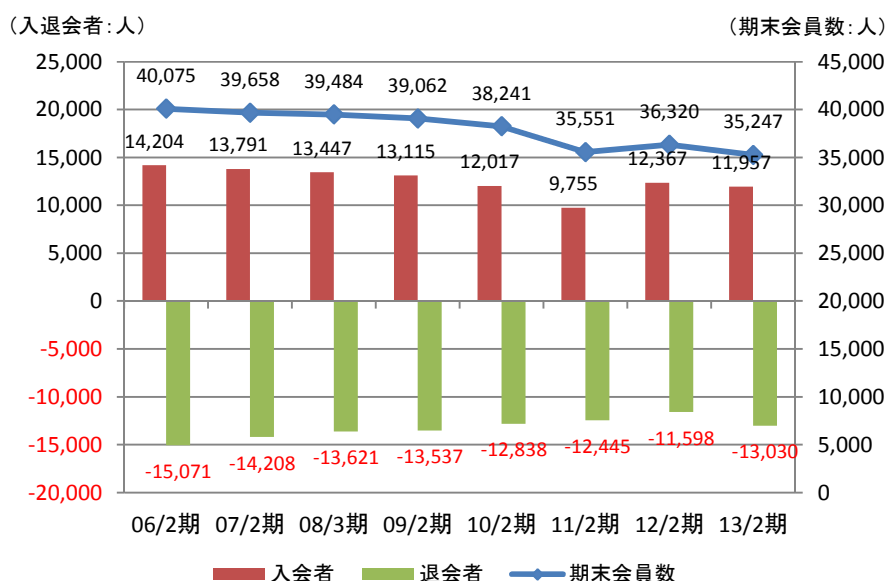
◆ **新規入会者の減少に伴い期末会員数も減少**

同社は、新規入会者の獲得による期末会員数の積み上げが業績の牽引役 (KPI) となる収益モデルであるが、13/2 期の新規入会者数は 11,957

新料金体系の導入により巻き返しを図る方針。

人(前期比410人減)と低迷した一方で、退会者は13,030人(同1,432人増)と大幅に増加し、期末会員数は35,247人(12/2期末比1,073人減)に減少した。特に、同社のコアターゲットである30~40歳代の新規獲得に苦戦したことが響いた。同社の分析では、顧客層の収入減など労働環境変化に対応しきれなかったことが原因で、今期から全ての世代が入会しやすい料金体系へサービスを刷新することで巻き返しを図る構え。

【図表3】入退会者及び期末会員数の推移

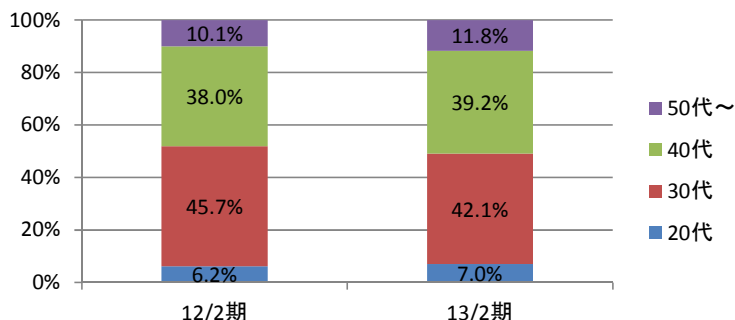


(出所) 決算説明会資料により当センター作成

新たな顧客層の創出にも注力。

また、50歳以上、及び27歳以下をターゲットにした新たな顧客層の創出にも注力。50歳以上には50歳以上限定コースやシニアイベントを、27歳以下には入会しやすい料金体系の新コースを提供。その結果、13/2期における50歳以上の新規入会者は前期比5.8%増、27歳以下の新規入会者は同22.5%増となり、年代別の会員構成比の割合もそれぞれ10.1%→11.8%、6.2%→7.0%へ上昇した。

【図表4】年代別会員構成比



(出所) 決算説明会資料より当センター作成

#### ◆ 営業力強化の進捗

同社は、営業力強化として、(1) 商業施設への新規出店、(2) 法人・団体営業の強化を掲げる。その進捗は以下の通り。

##### (1) 商業施設への新規出店

12年5月に「ツヴァイ川崎ルフロン」をJR川崎駅前の商業施設「川崎ルフロン」にオープン。また、12年11月には「ツヴァイ郡山」をJR郡山駅に隣接するJR郡山駅ビル「エスパル」に移転した。これによって全国54店舗のうち、駅ビル内の店舗は3店舗、ショッピングセンター内の店舗は5店舗となった。

##### (2) 法人・団体営業の強化

同社は、業界唯一の上場会社であることやイオングループとしてのブランド力を生かし、官公庁及び地方自治体を含めた法人契約先の開拓に注力。13/2期末契約法人・団体数は799社(12/2期末比20社増)に増加し、契約法人・団体からの新規入会者数は前期比11.1%増となった。

#### ◆ 新しい事業・サービスの展開

同社は、主力事業の伸び悩みを背景に、(1) クラブチャティオ事業(パーティ、イベント)、(2) ウエディング事業(結婚式に関する相談サービス等)など、新しい事業・サービスの展開を掲げている。その進捗は以下の通り。

##### (1) クラブチャティオ事業

日比谷、銀座に加えて、大阪心斎橋にパーティ専用ラウンジを開設。関西地区のパーティの充実に取り組むとともに、「Yahoo!お見合い」の会員向けのパーティを受託運営することで、13/2期末会員数は25,899名(12/2期末比92.2%増)、開催数1,696回(12/2期比206.7%増)、参加者25,722名(同185.2%増)と事業拡大を図った。今後も専用会場の開設を全国主要都市に広げていく計画。

##### (2) ウエディング事業

「ツヴァイレイクタウン越谷」にイオンウエディングデスクを開設した他、ウエディングスクール事業にも着手。また、13年3月には「イオンモールつくば」に単独のウエディングデスクを出店。ウエディングから始まるライフサポートの提案やウエディングスクール事業の拡大にも意欲。

アジア展開は、本格的な業績貢献にはまだ時間がかかる見通し。

◆ アジアでの事業展開

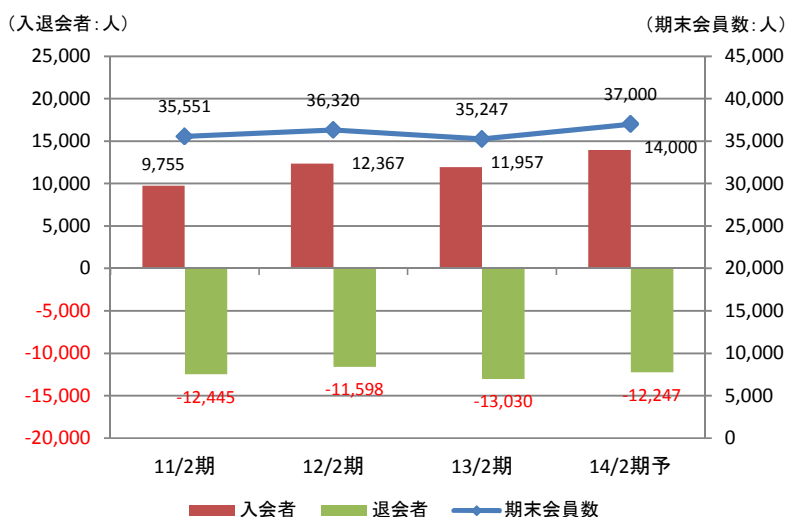
同社の中長期的な戦略の柱は、成長著しいアジア及びアセアンでの事業展開。その皮切りとして、12年6月にタイ(バンコク)の最大級ショッピングセンターに第1号店をオープンした。まだ、TVを中心としたプロモーションによる基礎会員の獲得や、現地ニーズに対応したサービスモデルの確立を進めている段階。今期は支援プロジェクトチームの立ち上げにより、海外駐在員へのサービスメニューの構築やチャティオパーティのバンコク展開などに取り組み、早期の本格稼働を目指す。また、今後も親会社イオン本体のアジア及びアセアン進出に歩調を合わせる形で、他エリアへの事業展開に向けた事前調査・準備を進めている。

> 業績見通し

◆ 今14/2期会社予想

今14/2期連結業績の会社予想は、売上高44億円(前期比2.4%増)、営業利益3.8億円(同13.7%増)、経常利益4.1億円(同12.3%増)、純利益1.9億円(同0.7%増)を見込む。前提となる新規入会者数は14,000人(同約2,000人増)、期末会員数は約37,200人(前期末比約2,000人増)を想定。同社は売上項目別の予想売上を公表していないが、「入会金売上」は微減収に留まる一方で、「情報提供料売上」と「その他」が引き続き増収となる模様。

【図表5】 入退会者及び期末会員数の推移



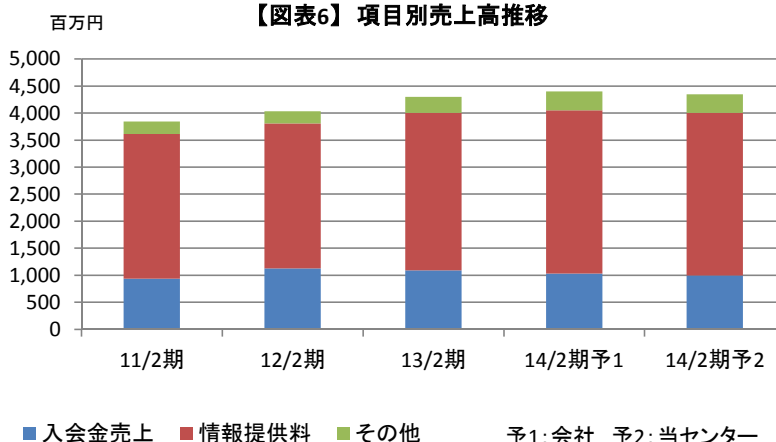
(出所) 短信、ヒアリング等により当センター作成

◆ 今 14/2 期の当センター予想

当センターの今 14/2 期連結業績予想は、売上高 43.5 億円(前期比 1.2%増)、営業利益 3.5 億円(同 4.8%増)を予想。その前提となる新規入会者は 13,000 人(同約 1,000 人増、会社予想比 1,000 人減)、期末会員数は約 36,200 人(前期末比約 1,000 人増、会社予想比 1,000 人減)を想定。これは会社予想よりも保守的な水準。新料金体系の導入や積極的な広告宣伝効果により新規入会者数は増加するものの会社予想に比べて慎重な見方に留めた。なお、退会者数については新規入会者数の増加に伴って遅行的に増加する関係にある上、前期のように成婚退会者を含めて想定以上となる可能性も否定できない。従って、業績の下振れ要因として注意する必要がある。

売上項目別に見ると、「入会金売上」は、新規入会者が増加するものの入会金単価の低下により減収。「情報提供料売上」は、サービス単価向上がほぼ一巡し会員数増加による増収、「その他」も引続き伸長と予想。一方、利益率はタイ子会社の先行投資の他、積極的な広告宣伝活動や新しい事業・サービスへのコスト負担が引き続き収益の下押し要因となり、営業利益率は前期よりも僅かに改善する水準に抑えた。

【図表6】 項目別売上高推移



(出所) 有価証券報告書、ヒアリング等により当センター作成

◆ 中期見通し

当センターでは、前期実績を基準に前回レポートの中期業績予想(2012年11月発行)を修正するとともに、新たに 16/2 期の業績予想を追加した。売上高は、サービスミックスの変化による単価向上を反映して増額修正する一方で、利益面では新料金体系の導入、タイ子会社や新しい事業・サービスへの先行投資負担等により減額修正した。



具体的には、15/2期の売上高 41.2 億円→44.2 億円、営業利益 5.2 億円→3.7 億円に修正するとともに、16/2期の売上高 45 億円、営業利益 3.9 億円を新たに追加した。なお、海外展開はスタートしたばかりであり、本格的な業績貢献には時間がかかる見通しから、先行投資によるコスト要因のみ織り込んだ。従って、想定以上に業績貢献が早まることがあれば、同社の成長性を上方に変動させる可能性はあろう。

【図表7】 当センターによる中期業績予想

(百万円)	14/2期予	15/2期予	16/2期予
売上高	4,350	4,420	4,500
前期比	1.2%	1.6%	1.8%
入会金売上	1,000	1,000	1,000
前期比	-8.4%	0%	0%
情報提供料	3,000	3,020	3,050
前期比	3.2%	0.7%	1.0%
その他	350	400	450
前期比	17.1%	14.3%	12.5%
営業利益	350	370	390
利益率	8.0%	8.4%	8.7%

(出所) 当センター作成

## 投資判断

### > 株主還元

#### ◆ 当面は 30 円配が継続へ

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、10/2 期から前 13/2 期まで 4 期連続で 30 円配を継続。今 14/2 期も 30 円配を予定し、当センター予想利益に対する予想配当性向は 61.6%となる。当センターの中期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 円配が続くと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いない。

### > 株価バリュエーション

#### ◆ 現在の株価水準はやや割安か

同社の株価バリュエーションは当センターによる今期予想で PER17.1 倍の水準にある。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が、東証二部平均の今期予想 PER の 17.50 倍に比べるとほぼ同等。他方、今期予想配当利回りは 3.7%と東証二部単純平均 1.71%に比べ高く、再評価の余地はあると考えられる。

### > 今後の株価見通し

#### ◆ 中期的な株価想定レンジは 920 円～1,025 円

当センターでは、16/2 期 EPS を 51.28 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 18～20 倍と仮定すると、同社の中長期的な適正株価水準は 920 円～1,025 円のレンジが想定される。

## 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

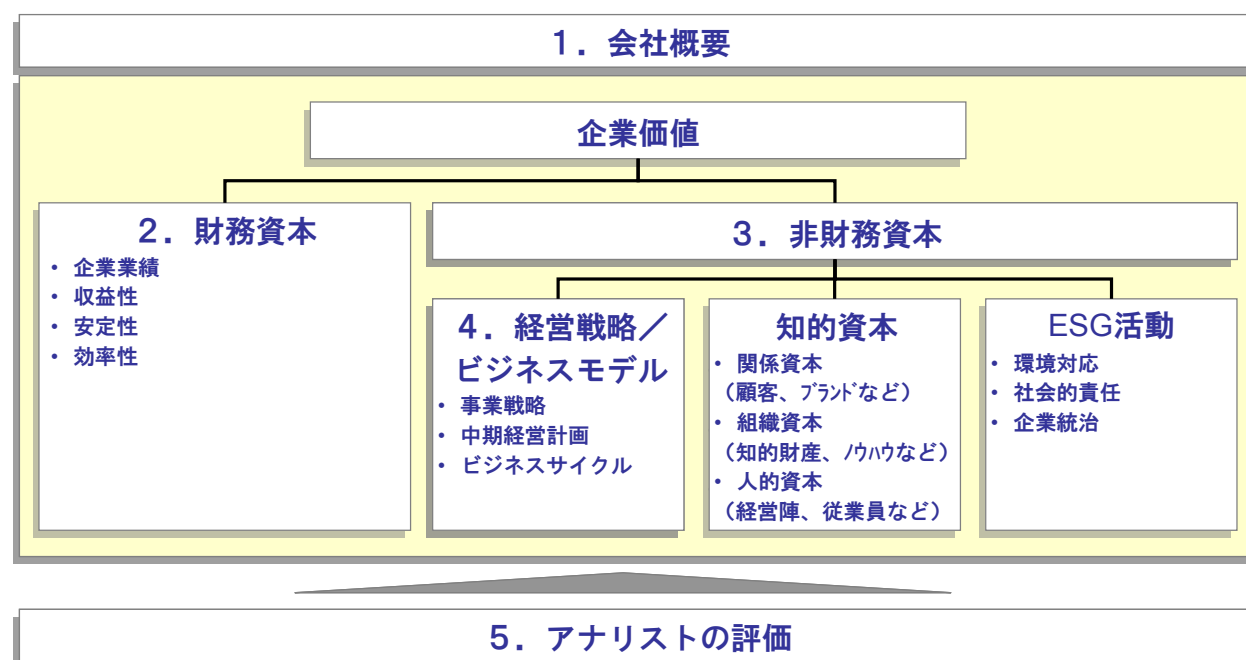
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。