

# ホリスティック企業レポート ツヴァイ

## 2417 東証二部

アップデート・レポート  
2015年6月12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 20150609

# ツヴァイ(2417 東証二部)

発行日: 2015/6/12

## 「データマッチング型」を強みとする結婚相手紹介サービスを展開 高付加価値商品の推進やパーティ・イベント及びウェディング事業にも注力

### > 要旨

#### ◆ 結婚相手紹介サービス業界の最大手

- ・ツヴァイ(以下、同社)は、「データマッチング型」の結婚相手紹介サービス事業(以下、ツヴァイ事業)を展開しており、ツヴァイ事業における会員数約 33,000 人は業界トップクラスの規模を誇っている。
- ・イオングループであること、上場企業であること等が、同社のブランド力を高めており、会員獲得における優位性につながっている。

#### ◆ 15 年 2 月期決算は会員数の減少により減収減益

- ・15/2 期決算は、売上高 3,793 万円(前期比 8.0%減)、営業利益 221 百万円(同 17.8%減)と期初会社予想を下回った。
- ・ツヴァイ事業における高付加価値商品への方針転換が、新規入会者数及び会員数の減少を招き、業績の足を引っ張った。また、注力するチャティオ事業(パーティ・イベント)も競争激化により苦戦したが、ウェディング事業は小規模ながら拡大した。

#### ◆ 16 年 2 月期は新規入会者数の回復による増収増益を見込む

- ・同社は 16/2 期業績予想について、売上高 4,000 百万円(前期比 5.4%増)、営業利益 250 百万円(同 12.7%増)と増収増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、15/2 期の実績を踏まえ、前回レポート(14 年 11 月発行)の会員数の前提と売上高予想を引き下げた。修正後の業績予想は、売上高 3,890 百万円(前期比 2.6%増)、営業利益 230 百万円(同 4.1%増)を見込んでいる。なお、会社予想との差異は、新規入会者数及び会員数の前提を会社予想よりも保守的な水準としたことが主因である。

#### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、15/2 期の実績を踏まえ、前回レポートの中期業績予想も減額修正するとともに、18/2 期の業績予想を策定した。18/2 期までの成長率は、売上高が年率 2.0%、営業利益が同 4.2%と予想する。
- ・ツヴァイ事業は伸び悩むものの、拡大余地のあるチャティオ事業やウェディング事業が同社の中期的な業績を支えるものとみている。

アナリスト: 柴田 郁夫

+81 (0) 3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

#### 【主要指標】

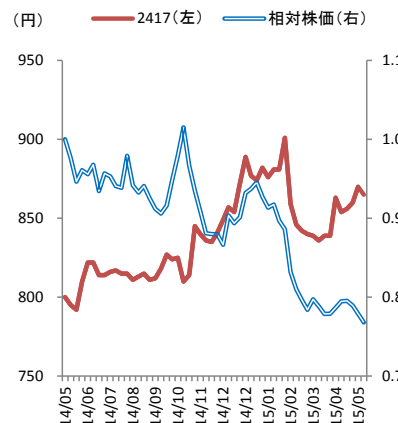
	2015/6/5
株価(円)	859
発行済株式数(株)	3,928,400
時価総額(百万円)	3,374

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	21.4	22.5	21.1
PBR(倍)	0.8	0.8	0.8
配当利回り(%)	3.5	3.5	3.5

#### 【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-0.2	2.1	5.0
対TOPIX(%)	0.2	-5.5	-20.5

#### 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/5/24

#### 【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)	
2013/2	4,298	-	334	-	365	-	193	-	49.7	1,012.5	30.0	
2014/2	4,124	-4.0	269	-19.2	321	-11.9	148	-23.5	38.0	1,039.7	30.0	
2015/2	3,793	-8.0	221	-17.8	271	-15.5	157	6.2	40.2	1,065.4	30.0	
2016/2	CE	4,000	5.4	250	12.7	280	3.0	160	1.7	40.7	-	30.0
2016/2	E	3,890	2.6	230	4.1	260	-4.1	150	-4.5	38.2	1,073.7	30.0
2017/2	E	3,960	1.8	240	4.3	270	3.8	160	6.7	40.7	1,084.9	30.0
2018/2	E	4,030	1.8	250	4.2	280	3.7	170	6.3	43.3	1,098.7	30.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。13/2期は12カ月8日の変則決算、並びに連結決算への移行により前期比の記載なし。

#### アップデート・レポート

2/11

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。

## > 事業内容

注 1) ツヴァイ事業以外にも、チャテオ事業（パーティ・イベント）の会員数約 45,000 人を有する。

注 2) チャテオ会員向けのパーティ・イベント事業である。

注 3) ツヴァイ会員向けのパーティ・イベントのほか、各種事務手数料などが含まれる。

注 4) パーティ参加者を対象としたもので、互いの相性診断や第一印象の確認の他、カップリング機能を有する。業務効率やカップル率向上が目的。

注 5) 同社の成婚退会者の他、広く一般向けに結婚式場、婚礼商品紹介サービスなどを展開。

### ◆ 結婚相手紹介サービス業界でトップクラスの会員数

ツヴァイ（以下、同社）は、データマッチング型の結婚相手紹介サービス事業（以下、ツヴァイ事業）を展開している。イオングループに属し、ツヴァイ事業における会員数は約 33,000 人<sup>注1</sup>で業界トップクラスである。同社の特徴は、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」による相性及び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ーで分析及び検索するところにある。

同社は新たな事業及びサービスとして、パーティ・イベント事業のほか、ウェディング事業も手掛けている。事業セグメントは単一であるが、主力の「ツヴァイ事業」が売上高の 91.4%を占め、新規事業として注力している「チャテオ事業」<sup>注2</sup>や「ウェディング事業」の業績貢献度はまだ小さい。なお、データマッチング以外のツヴァイ会員向けサービスは「その他」<sup>注3</sup>として分類されている。

### ◆ 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 56 カ所に営業拠点を有しており、入会に関する相談や契約の手続きを含め、各種会員向けのサービスを提供している。これまではオフィスビルを中心に店舗を出店していたが、認知度や利便性の向上を図るため、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。15/2 期末の商業施設店舗は全国 13 店舗（前期末比 2 店舗増）となっている。

### ◆ チャテオ事業やウェディング事業に注力

同社は、ツヴァイ事業との相乗効果が期待できるチャテオ事業やウェディング事業にも注力している。チャテオ事業は、東京都心の日比谷や銀座、大阪心斎橋のパーティ専用ラウンジに加えて、ツヴァイ新宿及びツヴァイ名古屋に直営ラウンジを併設している。また、パーティアプリ<sup>注4</sup>によるプロモーションも展開している。

ウェディング事業は、結婚式相談デスク事業<sup>注5</sup>に加え、イオングループなどとの連携により、ショッピングセンター内でのイベント事業（人前結婚式の開催、ウェディングドレス展示即売会等）などに取り組んでいる。

## > 強み・弱みの分析

### ◆ 知的資本を生かした事業モデルの展開に注目

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及び適合性診断におけるノウハウ（組織資本）、イオングループ

としてのブランド力や連携(関係資本)などを中心にバランスよく形成されている。特に、重要な会員獲得チャネルである法人及び自治体向けの営業や、集客力のある商業施設への出店には、イオングループとしてのブランド力や経営資源が生かされていると言える。

一方、課題は、会員数の伸び悩みによる成長性の鈍化と収益性の低下である。同社の場合は、結婚、婚約、交際を理由に一定の退会者数があることを前提としているため、新規入会者を増やし続けなければ会員数が伸びない構造となっている。また、最近では、インターネットを中心に低価格にて展開する類似サービス業者との競争が激化している。同社は、高付加価値商品を軸としたラインナップの拡充や、法人及び自治体経由の入会勧誘の強化などにより会員数の拡大を目指す方針であるが、その動向を注視する必要があるだろう。

また、ウェディング事業や婚姻後のライフサポートなどによる収益源の多様化を図ることに加えて、ツヴァイ事業以外でも会員との関係を長く維持するための仕組みを構築することにより、事業モデルそのものを転換していくことも課題として挙げられる。年間約 12,000 人もの新規入会者(チャティオ事業を含めればそれ以上)が更に積みあがると考えれば、その会員基盤を利用して、同社によるサービス提供(物販を含む)やサービス提供会社への送客(サービスマッチング)など、新たな収益機会を獲得できる素地は十分にあると考えられる。

【 図表 1 】 SWOT 分析

強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> <li>・業界トップクラスの会員数</li> <li>・イオングループ及び上場会社としてのブランド力</li> <li>・イオングループとの連携(集客力のある商業施設への出店、顧客基盤の共有等)</li> <li>・法人及び自治体経由の会員獲得チャネル</li> <li>・データマッチング型における独自のシステム及びノウハウ</li> <li>・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(高い成婚退会率)</li> </ul>
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> <li>・会員数の伸び悩み(会員数の積み上げが困難な事業モデル)</li> <li>・インターネット型など低価格の類似サービスの出現</li> <li>・海外事業からの一時的な撤退</li> <li>・上場子会社であることが経営自由度の足かせとなる懸念</li> </ul>
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> <li>・晩婚化の進展、未婚率及び離婚率の上昇</li> <li>・結婚支援やライフデザイン支援に取り組む地方自治体との連携</li> <li>・法人及び自治体における福利厚生サービスへの採用</li> </ul>
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> <li>・国内人口(特に適齢期人口)の減少トレンド</li> <li>・類似サービス事業者の出現による競争激化</li> <li>・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</li> <li>・個人情報の流出に伴うリスク</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

**> 決算概要****◆ 15年2月期決算は減収減益**

15/2 期決算は、売上高が 3,793 百万円 (前期比 8.0%減)、営業利益が 221 百万円 (同 17.8%減)、経常利益が 271 百万円 (同 15.5%減)、当期純利益が 157 百万円 (同 6.2%増) と減収及び営業減益となった。当期純利益が増益となったのは、海外子会社に対する貸倒損失が確定したことで法人税等が軽減されたことが要因である。

期初会社予想との対比でも、売上高、営業利益ともに未達であった。一方、会社予想よりも慎重な見方をしていた当センター予想との対比では、売上高が下回ったものの、営業利益では上回る結果となった。

主力の「ツヴァイ事業」は、低価格戦略からの方針転換により、付加価値を高めた新商品の販売を開始したが、セールスの不慣れ等から商品価値の訴求に時間がかかり、新規入会者数及び会員数が減少したことが減収 (前期比 7.9%減) を招いた。ただ、高単価の新商品により、入会金単価は 72,200 円 (前期比 10,500 円増) へ上昇した。また、データマッチング以外のツヴァイ会員向けサービスである「その他」も、会員数の減少等により縮小 (前期比 18.8%減) した。

一方、パーティ・イベントを手掛ける「チャティオ事業」の売上高も、新規参入者との競争激化により縮小 (前期比 7.2%減) したものの、「ウェディング事業」は、ショッピングセンター内のイベント推進により、小規模ながら売上高は前期比 46.3%増と大きく伸長した。

注 6) 従来の紙媒体からデジタル化の推進により効率化を図る一方、広告媒体については、デジタルサイネージ (都内 8 駅) や、イオングループの媒体を活用したシネマ広告など映像媒体を積極的に展開した。また、中部地区では業界初となる TVCM も実施した。

利益面では、入会時単価の上昇や媒体費の削減<sup>注 6</sup>等により原価率が低下したものの、ショッピングセンターへの移転活性化 (長野、和歌山、岡山) やシステム投資等による設備費の増加などにより、営業利益率は 5.8% (前期は 6.5%) に低下した。

財務面では、財務基盤の安定性を示す自己資本比率は 82.6% (前期末は 83.3%) と極めて高い水準を維持する一方で、資本効率を示す自己資本当期純利益率は 3.8% (前期は 3.7%) と物足りない水準が続いている。

【 図表 2 】 15 年 2 月期決算の概要

(単位：百万円)

	14/2期 実績		15/2期 実績		増減		15/2期 当センター予想	乖離率	15/2期 期初会社予想		達成率
		構成比		構成比		増減率				構成比	
売上高	4,124		3,793		-331	-8.0%	4,000		-5.2%	4,200	90.3%
ツヴァイ事業	3,764	91.3%	3,465	91.4%	-299	-7.9%	3,600	90.0%	-3.8%	-	-
チャティオ事業	128	3.1%	119	3.1%	-9	-7.2%	160	4.0%	-25.6%	-	-
ウェディング事業	30	0.7%	45	1.2%	15	46.3%	40	1.0%	12.5%	-	-
その他	202	4.9%	164	4.3%	-38	-18.8%	200	5.0%	-18.0%	-	-
売上原価	1,875	45.5%	1,596	42.1%	-279	-14.9%	1,800	45.0%	-11.3%	-	-
販管費	1,978	48.0%	1,975	52.1%	-3	-0.2%	2,000	50.0%	-1.3%	-	-
営業利益	269	6.5%	221	5.8%	-48	-17.8%	200	5.0%	10.5%	310	7.4%
経常利益	321	7.8%	271	7.1%	-50	-15.5%	230	5.8%	17.8%	340	8.1%
当期純利益	148	3.6%	157	4.1%	9	6.2%	165	4.1%	-4.8%	173	4.1%
ツヴァイ事業の内訳											
入会金売上	897	23.8%	774	22.3%	-123	-13.7%					
月会費売上	2,866	76.1%	2,691	77.7%	-175	-6.1%					
入会者数	13,010		11,151		-1,859	-14.3%	12,000			15,000	
退会者数	12,666		13,664		998	7.9%	12,500			12,000	
期末会員数	35,591		33,078		-2,513	-7.1%	35,091			38,591	
チャティオ事業(パーティー、イベント等)											
期末会員数	37,443		44,968		7,525	22.2%	50,000			-	
イベント開催数(※)	4,690		4,731		41	0.9%	5,000			-	
参加者(延べ)	33,839		29,935		-3,904	-11.5%	40,000			40,000	

(注) ※は15/2期よりカウント方法が変更となり、14/2期も新しいカウントでの開催数  
(出所) ツヴァイ決算説明会資料及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

## ➤ 戦略の進捗

### ◆ 新規入会者の獲得に苦戦するが新しい事業は着実に進捗

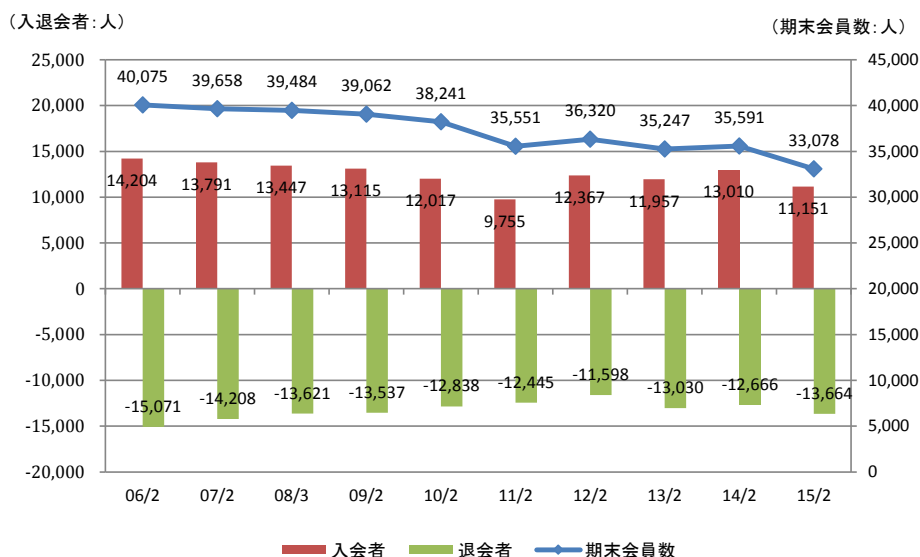
同社の成長戦略の柱は、ツヴァイ事業における新規入会者の獲得と、新たな事業及びサービスの強化(チャティオ事業及びウェディング事業)である。なお、中長期的な成長軸として進めてきた海外展開については、業績低迷を理由として14年6月に事業を停止した。

#### (1) ラインナップの拡充を図るものの新規入会者数は減少

新規入会者を増やし退会者を減らすことが同社の業績を左右する。しかし、成婚者を増やすことも同社の使命であるため、一定の退会者があ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ないし拡大するためには、新規入会者を獲得し続けなければならない。



【 図表 3 】 入退会者及び期末会員数の推移



(出所) ツヴァイ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

注 7) 従来のベーシックプラン (入会金 74 千円) や 20 歳代限定のフレッシュプラン (同 49.5 千円) に加えて、付加価値の高いアクティブプラン (同 125 千円) を 14 年 4 月より開始した。データマッチングによる紹介をベースに専任のコーディネーターが出会いをサポートするサービスを加えた新商品である。

14/2 期は入会金の引き下げにより新規入会者の拡大を図ったものの、入会金単価の低下により前期比減収となった。15/2 期は、様々な会員ニーズに幅広く対応することを目的にラインナップの拡充を図り、付加価値の高い新商品「アクティブプラン」<sup>注 7)</sup>の販売に注力した。しかしながら、入会金単価は上昇したものの、新商品に対するセールストークの切り替えや販売体制の対応の遅れ等により、新規入会者数は期初計画を下回る結果となった。ただ、新商品の効果により、成婚退会者数は前期比 1.6% 増の 6,054 名へと増加し、成婚退会率は 44.3% と高い水準を維持している。

一方、20 歳代の会員数を増やすため、20 歳代限定商品「フレッシュプラン」にも注力しており、20 歳代の新規入会者数及び会員数は前期比で緩やかながら増加している模様である。

(2) 法人・自治体へのアプローチ

同社は、上場企業であることやイオングループとしてのブランド力を活かし、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している。各エリアに担当者を配置する組織体制の構築等により、15/2 期末の法人団体契約数は 606 団体 (集計方法の見直しにより前期比はない) となった。また、15/2 期の法人団体経由の新規入会者数は 3,195 名 (前期比 26.7% 減) に減少したものの、新規入会者全体の 28.6% を占めている。

また、地方自治体に対して、ライフデザイン構築の支援や結婚支援事業の受託を推進しており、埼玉県の少子化対策推進事業である「ライフデザイン支援事業」を筆頭に、出雲市と(株)タカラトミーと協力したイベント「いずも縁つむぎツアー」や「AKITA♡婚ツアー2014」など、計8件の事業を受託した。

### (3) 新しい事業・サービス展開の進捗

同社は、ツヴァイ事業の伸び悩みを背景に、チャティオ事業やウェディング事業など、新たな事業及びサービスの展開を進めている。

チャティオ事業では、高単価及び多人数参加型の特別企画イベントの充実などにより、15/2 期末の会員数は 44,968 名(前期末比 22.2%増)、開催回数も 4,731 回(前期比 0.9%増)と拡大したが、新規参入者との競争が激化する中で、明確な差別化を図ることができなかったことから業績は伸び悩んだ。今後は、同社のブランド力やノウハウを活かせる地方自治体向けを強化する方針とみられる。

また、ウェディング事業では、ショッピングセンター内でのイベント事業に注力し、ウェディングドレスの展示即売会を4回、ウェディングフェアを2回開催し、メディアにも取り上げられたことで認知度の向上にも繋がった。

## > 業績見通し

### ◆ ツヴァイによる 16 年 2 月期業績予想

16/2 期の業績予想について同社は、売上高 4,000 百万円(前期比 5.4%増)、営業利益 250 百万円(同 12.7%増)、経常利益 280 百万円(同 3.0%増)、当期純利益 160 百万円(同 1.7%増)と増収増益を見込んでいる。

前提となる新規入会者数は 13,000 人、期末会員数は 35,078 人(前期末比 2,000 人増)と想定している。また、「チャティオ事業」及び「ウェディング事業」もそれぞれ伸長する計画である。

利益面では、新システムの稼働に伴う費用の増加が見込まれるものの、入会金単価の上昇や媒体費の削減による原価率の低下に加えて、増収による固定費負担の軽減等により営業利益率は 6.3%(前期は 5.8%)に上昇する想定としている。

### ◆ 証券リサーチセンターによる 16 年 2 月期業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、15/2 期の実績等を踏まえ、前回レポートの 16/2 期の売上高予想を減額修正した。修正後



の業績予想として、売上高 3,890 百万円 (前期比 2.6%増)、営業利益 230 百万円 (同 4.1%増) と増収増益を見込んでいる。

ツヴァイ事業では、15/2 期の実績を踏まえ、16/2 期の期末会員数の前提を前回予想よりも引き下げたことから、「月会費売上」を減額修正した。ただ、新規入会者数や退会者数の想定に変更はなく、期末会員数も横ばい推移を予想した。また、チャティオ事業やウェディング事業、その他も 15/2 期の実績を基準として、それぞれ修正したが伸び率には大きな変更はない。

従って、ツヴァイ事業における「入会金売上」の伸び (新規入会者数の回復と入会金単価の上昇) に加えて、チャティオ事業及びウェディング事業の拡大が増収に寄与する想定となっている。ただ、当センター予想が会社予想を下回っているのは、新規入会者数及び退会者数の前提を会社予想よりも保守的にみていることによる。これまでの実績のほか、高付加価値商品への方針転換による影響や厳しい競争環境等を考慮に入ると、会社予想の前提はハードルが高いと判断した。

利益面では、15/2 期の実績等を踏まえ、原価率の水準を大きく引き下げたものの、新システムの稼働に伴う費用増などにより、営業利益率は前期とほぼ同水準の 5.9%と想定した。

【 図表 4 】 16 年 2 月期の業績予想

(単位：百万円)

	15/2期 (実績)		16/2期 (当センター予想)				前期比		16/2期 (会社予想)		前期比
	金額	構成比	前回予想		修正後		前回予想	修正後	金額	構成比	
			金額	構成比	金額	構成比					
売上高	3,793		4,070		3,890		1.8%	2.6%	4,000		5.4%
ツヴァイ事業	3,465	91.4%	3,620	88.9%	3,520	90.5%	0.8%	1.6%	-	-	-
チャティオ事業	119	3.1%	200	4.9%	150	3.9%	25.0%	26.1%	-	-	-
ウェディング事業	45	1.2%	50	1.2%	55	1.4%	25.0%	22.2%	-	-	-
その他	164	4.3%	200	4.9%	165	4.2%	0.0%	0.6%	-	-	-
売上原価	1,596	42.1%	1,810	44.5%	1,630	41.9%	0.6%	2.1%	-	-	-
販管費	1,975	52.1%	2,030	49.9%	2,030	52.2%	1.5%	2.8%	-	-	-
営業利益	221	5.8%	230	5.7%	230	5.9%	15.0%	4.1%	250	6.3%	12.7%
経常利益	271	7.1%	260	6.4%	260	6.7%	13.0%	-4.1%	280	7.0%	3.0%
当期純利益	157	4.1%	175	4.3%	150	3.9%	6.1%	-4.5%	160	4.0%	1.7%
ツヴァイ事業の内訳											
入会金売上	774		820		820		2.5%	5.9%			
月会費売上	2,691		2,800		2,700		0.0%	0.3%			
入会者数	11,151		12,000		12,000		0.0%	7.6%	13,000		16.6%
退会者数	13,664		12,000		12,000		-4.0%	-12.2%	11,000		-19.5%
期末会員数	33,078		35,091		33,078		0.0%	0.0%	35,078		6.0%

(出所) 証券リサーチセンター (同社予想はツヴァイ決算短信より)

#### ◆ 中期業績予想

当センターでは、16/2 期の業績予想の修正を踏まえ、前回レポートの中期業績予想についても減額修正するとともに、新たに 18/2 期の業績予想を策定した。修正後の 16/2 期の業績予想を基準として、17/2 期の業績予想も引き下げたが、売上高の伸び率や営業利益率の想定には大きな変更はない。18/2 期までの成長率については、売上高が年率 2.0%、営業利益が同 4.2%と見込んでいる。

ツヴァイ事業については、15/2 期の実績を踏まえ、期末会員数の前提を引き下げ、「月会費売上」を減額修正した。ただ、新規入会者数及び期末会員数の伸びを横ばいと想定する中で、「入会金売上」は入会金単価の向上により微増となる一方、「月会費売上」は横ばいに推移するシナリオには変更はない。

「チャティオ事業」では、パーティ・イベントの競争が激化しているものの、同社のブランド力やノウハウを活かせる地方自治体からの受託事業（ライフデザイン事業を含む）が業績の伸びに寄与するものとみている。

一方、「ウェディング事業」も、イオングループ会社との連携などが期待できるが、今後の事業展開を見守る必要があるとの判断から、現時点では毎期 10 百万円ずつの増収と保守的な予想にとどめた。

「その他」は、ツヴァイ会員数が横ばいにて推移することを前提として、売上高も横ばいに推移するものと予想した。

利益面では、修正後の 16/2 期業績予想（営業利益率予想 5.9%）を起点に、売上高の増加に伴って営業利益率も徐々に改善するものと予想した。

【 図表 5 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位：百万円)

	15/2期		16/2期 予想		17/2期 予想		18/2期 予想	年成長率
	前回予想	実績	前回予想	修正後	前回予想	修正後		
売上高	4,000	3,793	4,070	3,890	4,150	3,960	4,030	2.0%
前期比	-3.0%	-8.0%	1.8%	2.6%	2.0%	1.8%	1.8%	
営業利益	200	221	230	230	250	240	250	4.2%
利益率	5.0%	5.8%	5.7%	5.9%	6.0%	6.1%	6.2%	

売上項目別内訳								
ツヴァイ	3,600	3,465	3,620	3,520	3,650	3,550	3,580	1.1%
前期比	-4.4%	-7.9%	0.6%	1.6%	0.8%	0.9%	0.8%	
チャティオ	160	119	200	150	240	180	210	20.8%
前期比	25.0%	-7.2%	25.0%	26.1%	20.0%	20.0%	16.7%	
ウェディング	40	45	50	55	60	65	75	18.6%
前期比	33.3%	46.3%	25.0%	22.2%	20.0%	18.2%	15.4%	
その他	200	164	200	165	200	165	165	0.2%
前期比	-1.0%	-18.8%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	

ツヴァイ事業の内訳							
入会金売上	800	774	820	820	850	850	880
月会費売上	2,800	2,691	2,800	2,700	2,800	2,700	2,700

新規入会者数(人)	12,000	11,151	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
退会者数(人)	12,500	13,664	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
期末会員数(人)	35,091	33,078	35,091	33,078	35,091	33,078	33,078

(出所) 証券リサーチセンター

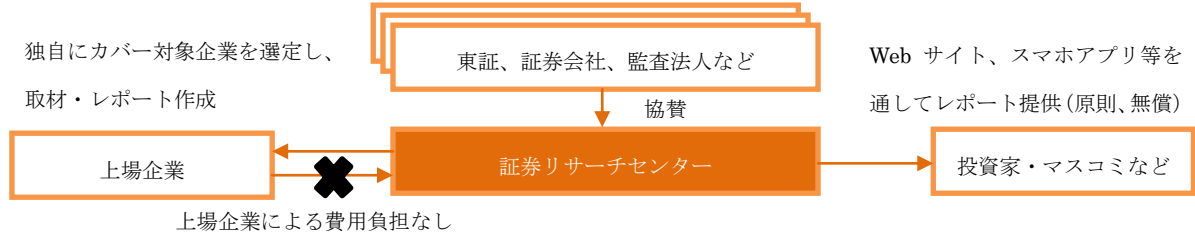
## > 投資に際しての留意点

### ◆ 当面は年 30 円配が継続する見通し

同社の配当政策は、株主への安定的な利益還元を経営の最重要課題とし、配当性向 30%を目標に掲げている。15/2 期は年 30 円配（配当性向 74.7%）を実施し、10/2 期から 5 期連続で年 30 円配を継続している。同社は、16/2 期についても年 30 円配（同社予想利益に対する配当性向は 73.7%）を予定している。当センターによる利益予想は同社予想を下回っているものの、年 30 円配は可能であると判断している。また、17/2 期以降も安定的な業績推移が見込まれることから、当面年 30 円配を継続する可能性が高いと考えられる。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

■ 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、質の高い客観的な企業情報を提供します

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

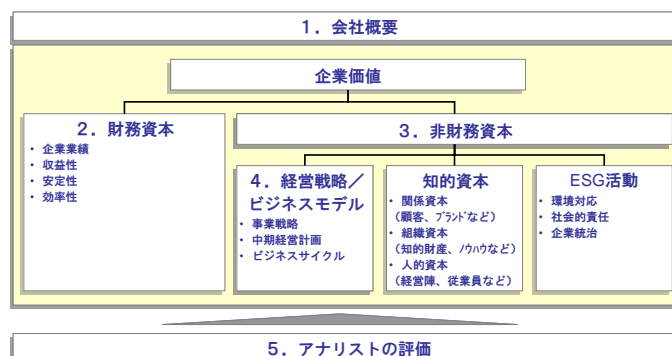
本レポートの構成

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 Ratio)

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、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と、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。