

ホリスティック企業レポート

Hamee

3134 東証マザーズ

アップデート・レポート
2016年1月8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 20160105

Hamee (3134 東証マザーズ)

発行日: 2016/1/8

スマホグッズの販売とネット通販支援のシステム開発を手掛ける複合型ネット企業 16年4月期上期は小幅減益も、海外展開の加速に注目したい

> 要旨

◆ スマホグッズの販売と EC バックオフィスシステム開発を兼営

・Hamee(ハミイ、以下、同社)は、スマートフォン用のアクセサリーを中心としたインターネット販売と卸販売(コマース事業)、EC 事業者向けクラウド型バックオフィス業務支援システムの開発・提供(プラットフォーム事業)を手掛ける複合型のインターネット関連企業である。

◆ 16年4月期上期決算は3%営業減益

・16/4 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、10.1%増収、3.1%営業減益であった(前期は上期決算を開示していないため、前年同期比は参考数値)。両事業の売上は堅調に伸びたものの、国内外での人員増強による固定費増加を吸収しきれず、小幅ながら営業減益となった。
・同社は上期の期初予想を公表していなかったが、社内計画に対しては売上高、営業利益、経常利益は概ね計画通りとコメントしている。

◆ 16年4月期業績予想

・16/4 期について同社は期初予想を据え置き、12.2%増収、38.3%営業増益を予想している。ストックビジネスであるプラットフォーム事業の契約社数が計画に沿って伸びていることや、コマース事業の最大の需要期である第 3 四半期の売上が今のところ好調に推移していることなどを考慮したためである。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期の両事業の売上高が想定よりも弱かったことを受けて、16/4 期は売上高 6,412 百万円→6,347 百万円(前期比 12.2%増)、営業利益 501 百万円→484 百万円(同 44.0%増)に減額修正した。

◆ 投資に際しての留意点

・同社では上期に台湾、中国、インドに子会社を設立し、海外展開を本格化させている。当センターでは、連結業績への海外子会社の貢献を小規模にしか見込んでいないが、現地での事業拡大が加速した場合、同社の来期以降の業績は当センターの予想を上回る可能性がある。

【3134 Hamee 業種：小売業】

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)
2014/4	4,681	12.3	226	23.8	222	5.3	121	-14.0	78.9	437.7	0.0
2015/4	5,657	20.9	336	48.1	329	47.9	192	58.4	123.9	907.6	0.0
2016/4 CE	6,349	12.2	464	38.3	432	31.3	271	40.7	141.8	—	0.0
2016/4 E	6,347	12.2	484	44.0	466	41.6	262	36.0	134.9	1,041.3	0.0
2017/4 E	7,189	13.3	665	37.4	653	40.1	419	59.9	215.6	1,259.5	0.0
2018/4 E	7,971	10.9	844	26.9	835	27.9	541	29.1	278.3	1,545.5	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アナリスト:大間知 淳
+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】

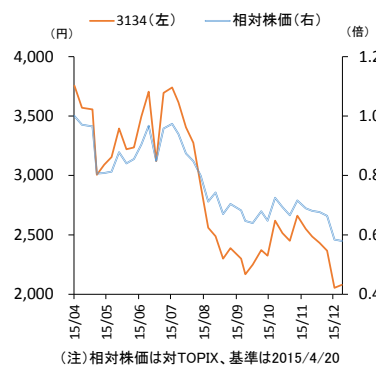
	2015/12/30
株価(円)	2,080
発行済株式数(株)	1,944,300
時価総額(百万円)	4,044

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	16.8	15.4	9.6
PBR(倍)	2.3	2.0	1.7
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-19.3	-2.2	—
対TOPIX(%)	-17.6	-10.8	—

【株価チャート】



アップデート・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。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

◆ モバイル周辺アクセサリーのネット通販と卸売が創業事業

Hamee (ハミイ、以下、同社) は、スマートフォン用のアクセサリーを中心とした一般消費者向けインターネット販売と卸販売(コマース事業)、EC 事業者向けクラウド型バックオフィス業務支援システムの開発・提供(プラットフォーム事業)を手掛ける複合型のインターネット関連企業である。

99 年から携帯電話用ストラップを中心とした雑貨等の商品の販売を、小売(自社直営サイトによるネット通販)と卸売(大手雑貨店、大手家電量販店などへの供給)の2つの形態で開始した。他社商品の仕入れ販売だけに安住するのではなく、自社で企画、デザインした自社企画商品も手掛けており、コマース事業における自社企画商品売上高の比率は15/4期において54.2%にまで上昇してきている。

コマース事業の売上の51.1%は卸売によって構成されている。最大顧客のロフト向けの売上は、同社の全社売上の9.5%、コマース事業の売上の10.7%を占める他、東急ハンズ、ヴィレッジヴァンガードコーポレーション(2769 東証JQS)、ヨドバシカメラ、ビックカメラ(3048 東証一部)、ドンキホーテホールディングス(7532 東証一部)などが主要販売先となっており、通常は採算が悪い卸売事業が同社では自社企画商品の拡販につながり、収益力向上の手段となっている。リアルとネットを上手く融合させている点では、オムニチャネル的な企業と言えよう。

小売では、顧客ターゲットの属性に合わせた、品揃えが異なる8種類のサイト(店舗)を、直営サイトの他、楽天(4755 東証一部)、ヤフー(4689 東証一部)、アマゾンなど他社の運営するインターネットショッピングモール内に出店している。

国内では、8月に20代女性をターゲットにしたスマートフォンアクセサリー専門サイト「Ketchup!(ケチャップ)」を新規に開設するなど上期に2店を出店した。また、今まで海外では単体のグローバル事業部が運営に関与していた米国子会社による運営店舗のみを海外店舗数として開示していたが、グローバル展開の取り組み内容や実績をより詳細に説明する必要性が高まったため、今回より単体及び連結子会社が運営する店舗全てを集計対象に含めるという方針に変更したことから、韓国子会社が運営する11店舗が新たに対象に加わった結果、10月末現在の公表店舗数は、国内16店、海外24店へと拡大している。

◆ ECバックオフィスのデファクトスタンダードを目指す

同社は、07年に自社のネットショップを効率的に運営するのを目的にメール自動対応、受注伝票一括管理、在庫自動連携、商品ページ

括アップロードなどの機能を備えたクラウド型バックオフィス業務支援システム「ネクストエンジン」を開発した。その使い勝手の良さに自信を持った同社は、08年に同システムを社外のEC事業者に対して提供する新規事業（プラットフォーム事業）を始めた。

同システムは、異なるインターネットショッピングモールに出店した複数のネットショップの管理を一元化したり、在庫数表示を同期させたりする機能を持つことから、特に複数のネットショップを運営するEC事業者にも評価された結果、契約社数は順調に増加した。15年10月末の契約社数は2,065社に達している。なお、14年7月末時点で同社が契約社数で業界トップと報道した日本ネット経済新聞は、その後同様な調査を行っていない。

(注1)API

あるコンピュータプログラム(ソフトウェア)の機能や管理するデータなどを、外部の他のプログラムから簡単に呼び出して利用できるようにするインターフェース(機能の呼び出し手順や記述方法などを定めた仕様)のこと。

また、同社は13年にネクストエンジンのAPI^{注1}を公開し、従来のメイン機能(標準仕様)に加え、顧客毎に異なる特殊なニーズに対して、同社だけではなく他社が開発したアプリケーション(拡張機能、以下「アプリ」)を利用できるように進化させた。このことで、顧客の支持が更に広がることが期待できるため、同社はネクストエンジンをECバックオフィスのデファクトスタンダードにすることを目指している。

◆ プラットフォーム事業が将来の利益成長の鍵に

同社の事業はコマース事業とプラットフォーム事業からなるが、売上の柱は売上構成比で88.8%を占めるコマース事業である。一方、プラットフォーム事業は売上構成比こそ低いものの、営業利益の構成比は36.7%と利益の柱に育っている(図表1)。

同社は今後、両事業の海外展開にも注力する方針であるが、当面は国内でのプラットフォーム事業が利益成長のけん引役となろう。プラットフォーム事業では顧客数拡大と顧客単価の上昇が期待され、同社では3~5年の内に、プラットフォーム事業の営業利益がコマース事業を大きく上回ることをイメージしている。

【図表1】事業別売上高・営業利益

(単位：百万円)

事業	売上高			営業利益			
	14/4期	15/4期	前期比	14/4期	15/4期	前期比	利益率
コマース事業	4,191	5,024	19.9%	153	212	39.0%	4.2%
プラットフォーム事業	489	632	29.2%	73	123	67.0%	19.5%
合計	4,681	5,657	20.9%	226	336	48.1%	5.9%

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 足元で海外展開を加速している

同社は、8月に米国と韓国の両連結子会社で増資を実施したほか、7月に台湾と中国、10月にインドと、矢継ぎ早に現地法人を設立した。中国は元々、同社の商品の調達先であるため、子会社を設立することで自社企画商品の開発強化に繋がるうえ、既に開始したEC展開が好調に推移している模様であり、重要性が増した場合は早期の連結化も考えられる。台湾では、中国、台湾での提供を視野に入れた中華版ネクストエンジンの開発に向けて準備を進めている。

インドでは、米国子会社のECバックオフィス業務から事業を始めるが、現地のEC企業に向けたスマホグッズの卸販売や、米子会社と協力して、英語版ネクストエンジンの開発を検討している。

12月には、海外向けでは同社初となるネクストエンジンの韓国版の提供を開始した。先着100社に対して月額使用料6カ月無料キャンペーンを実施するため、16/4期業績への貢献は軽微とみられるが、プラットフォーム事業の海外展開が開始されたことは同社にとって重要な一歩を踏み出したものと言えよう。

> 決算概要**◆ 16年4月期上期の営業利益は小幅減益**

16/4期第2四半期累計(以下、上期)決算は、前年度は上期決算を開示していないため前年同期比は参考数値となるが、売上高2,839百万円(前年同期比10.1%増)、営業利益145百万円(同3.1%減)、経常利益132百万円(同12.2%減)、純利益58百万円(同32.2%減)であった(図表2)。

同社は上期予想を公表していなかったが、両事業の売上高、全体の営業利益、経常利益までは概ね予想通りであったとしている。但し、米国子会社の営業損益は予想よりも悪化し、計画以上となった単体の営業利益がそれをカバーした構図であった模様である。米国子会社の営業損益が同社の想定に反して赤字となった影響から、結果として全社ベースの見かけの法人税率は通期計画よりも大幅に上回っており、純利益は会社予想を下回ったと当センターではみている。

【 図表 2 】 16 年 4 月期の上期業績と通期会社計画 (単位：百万円)

	セグメント	15/4 実績	上期 実績		下期 会社計画	16/4 会社計画	
				前期比			前期比
売上高		5,657	2,839	10.1%	3,509	6,349	12.2%
	コマース事業	5,024	2,462	8.0%	3,083	5,546	10.4%
	うち小売	2,457	1,205	11.1%	1,557	2,762	12.4%
	うち卸売	2,567	1,256	5.1%	1,527	2,783	8.4%
	プラットフォーム事業	632	376	26.1%	426	803	27.0%
差引売上総利益		2,270	1,205	13.0%	1,498	2,704	19.2%
売上総利益率		40.1%	42.5%	—	42.7%	42.6%	—
販売管理費		1,934	1,059	15.7%	1,180	2,240	15.7%
販売管理费率		34.2%	37.3%	—	33.6%	35.3%	—
営業利益		336	145	-3.1%	318	464	38.3%
営業利益率		5.9%	5.1%	—	9.1%	7.3%	—
経常利益		329	132	-12.2%	299	432	31.3%
経常利益率		5.8%	4.7%	—	8.5%	6.8%	—
当期純利益		192	58	-32.2%	212	271	40.7%

(出所) Hamee 決算説明会資料及び決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ コマース事業は増収ながら営業減益

コマース事業に関しては、小売が 1,205 百万円 (同 11.1%増) と通期計画の前期比 12.4%増並みの伸びとなった。販売件数、単価共に増加したが、店舗別では特にアマゾン(日本)が好調であったとしている。

小売の増収額の 120 百万円の内訳は、国内が 93 百万円、海外が 6 百万円、連結調整が 21 百万円であった。単体は韓国子会社からも商品を仕入れているが、韓国子会社の決算期が 3 月と、単体の決算期と異なることで韓国からの仕入れ増加が連結調整で売上を押し上げる結果になったとのことである。

卸売は 1,256 百万円 (同 5.1%増) と同 8.4%増の通期計画に対して伸び悩んでいるようにみられるが、前年同期は大口のスポット取引があった模様であり、着地は会社の想定通りだった。

通期で 1.5%ポイントの改善を見込むコマース事業の売上総利益率については、38.4%と前年同期比 0.1%ポイントの悪化となった。小売売上比率が上昇したことや、自社商品比率が向上したとみられることは売上総利益率の押し上げ要因となったものの、ディズニーキャラクターのモンスターズ・インクを使用したものを始め、スマートフォン用バッテリーなど高単価高原価率の商品が好調だったため、売上総利益率は改善には至らなかった。

なお、同社は上期の自社商品比率を開示していないが、キャッシュフロー計算書において、自社企画商品の製造委託先に対するものが主体であると見込まれる前渡金が 28 百万円増加していることが示されており、自社商品比率が上昇傾向にあると当センターでは推測している。

コマース事業の販管費は前年同期比で 11.6%増加したと当センターでは試算している。変動費である物流費が、高単価商品比率の上昇などを背景に同 3.8%減少したものの、国内外の人件費を中心にその他の費用が同 18.3%増加したためと当センターでは推計している。結果として、同事業の営業利益は 64 百万円（同 27.0%減）にとどまった（図表 3）。

なお、同社は決算短信で、同社グループの業績のトレンドは、年末におけるクリスマス需要などの影響により、第 3 四半期の売上高が最も大きく、第 2 四半期と第 4 四半期がほぼ同水準、第 1 四半期が最も小さくなる傾向にあるとしているが、これはコマース事業の事業特性に由来することに注意が必要である。

【 図表 3 】 16 年 4 月期の上期セグメント別業績と通期会社計画（単位：百万円）

		15/4期	16/4期		通期CE
		通期	上期	下期CE	
売上高		5,657	2,839	3,510	6,349
	前年同期比	20.9%	10.1%	14.0%	12.2%
コマース		5,024	2,462	3,084	5,546
	前年同期比	19.9%	8.0%	12.4%	10.4%
プラットフォーム		632	376	427	803
	前年同期比	29.2%	26.1%	27.9%	27.0%
営業利益		336	145	319	464
	前年同期比	48.1%	-3.1%	71.7%	38.3%
コマース		212	64	258	322
	前年同期比	39.0%	-27.0%	107.6%	51.9%
プラットフォーム		123	80	61	141
	前年同期比	67.0%	31.3%	-1.5%	14.6%

(出所) Hamee 決算説明会資料及び決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ プラットフォーム事業は大幅な増収減益

プラットフォーム事業に関しては、売上高は 376 百万円（前年同期比 26.1%増）と、通期会社計画（前期比 26.6%増）に沿った進捗をみせた。10 月末の契約社数（OEM を除く）も 2,065 社（前期末比 249 社増）と、今期末の計画（2,320 社、同 504 社増）に対して順調であったためである（図表 4）。

【図表4】プラットフォーム事業の契約社数等の推移

項目		13/4期	14/4期	15/4期2Q	15/4期	16/4期2Q	16/4期CE
契約社数	社	1,197	1,496	1,635	1,816	2,065	2,320
	新規	499	546	—	579	—	762
	解約	154	247	—	259	—	258
店舗数	店	6,640	10,708	—	13,472	14,864	—
受注処理件数	万件	1,722	2,656	—	3,300	2,028	—

(注) CEはHamee予想、契約社数と店舗数は各決算期末時点

(出所) Hamee決算説明会資料及び決算短信より証券リサーチセンター作成

(注2) 平均受注処理単価を概算としたのは、プラットフォーム事業の売上高には、メイン機能の利用に対する処理件数に応じた従量課金以外に、アプリやAPIなどの利用に応じて顧客が追加して支払う月額固定料金も増加しているため。同料金による収入は開示されていないが、まだ事業売上の10%未満と推定され、平均受注処理単価に与える影響はまだ軽微と思われる。

売上高を見る上でのKPIとなる受注処理件数は2,028万件と、15/4通期の3,300万件に対し、61.5%の水準に達した。上期の平均受注処理単価(概算)^{注2}は18.6円と、15/4期通期の19.2円から下落したが、これは顧客が利用する処理件数が多くなるに従って、処理単価が段階的に下がる料金体系になっているためである。期中平均の契約社数に対する売上高(顧客単価、年換算)は38.8万円と前年同期比1.7%増加したと当センターでは試算しており、契約社数、顧客単価の両方を引き上げたいとする同社の方針は実現できていると考えている。

通期で1.2%ポイントの改善を見込むプラットフォーム事業の売上総利益率については、68.7%と前年同期比6.0%ポイントの大幅アップとなった。限界利益率が高い事業であるため、増収効果が大きかったことに加え、販管費に振り替えられる研究開発費が増加したことと、人件費のうちソフトウェアとして資産計上されたものが増えたことが、売上総利益率の改善に寄与したものと当センターでは考えている。

プラットフォーム事業の販管費は、人件費や研究開発費が大幅に増加し、同41.5%増加したものと当センターでは試算している。結果として、同事業の営業利益は80百万円(同31.3%増)となり、半期ベースではあるが、コマース事業の営業利益を上回った。

◆ **初めて開示された地域別損益では米国子会社の赤字が明らかに**
 全社の販管費は前年同期比15.7%増加したが、内訳として、人件費(同28.4%増)と支払手数料(同18.8%増)が開示されている。支払手数料には様々な手数料が含まれているが、コマース事業においてモールに支払う出店手数料の増加による影響が大きかったと同社では説明している。

同社では今回初めて、地域別の営業損益を開示した。日本が152百万円、韓国が5百万円、米国(含む欧州)が▲21百万円、その他調整等が8百万円とされており、米国が足を引っ張った格好。米国は売上高が計画を下回る一方、人員の入れ替えやオフィスの移転に伴って、人件費や支払家賃が二重に計上された時期があったため、コストも計画を上回り、黒字を見込んでいた会社計画を大幅に下回った。

通期計画を 37.3%とする法人税率に関しては、上期では 55.6%と会社想定を大幅に上回った。米国子会社の期間損益が赤字であったことと、繰延税金資産が取り崩されたことが影響したものとみられる。

> 業績見通し

◆ Hamee の 16 年 4 月期予想

16/4 期業績について同社は、期初予想を据え置き、売上高 6,349 百万円 (前期比 12.2%増)、営業利益 464 百万円 (同 38.3%増)、経常利益 432 百万円 (同 31.3%増)、当期純利益 271 百万円 (同 40.7%増) を見込んでいる。セグメント別の見通しにも変更はなかった (図表 5)。

同社では、ストックビジネスであるプラットフォーム事業の契約社数が計画通りに伸びていることや、コマース事業においては、最大の需要期である第 3 四半期の売上が順調に推移していることなどから、計画を据え置いたものとみられる。しかしながら、全体としてみれば、売上高、営業利益は達成可能圏内であるものの、上期の状況からは、コマース事業の営業利益は下振れ懸念が残り、プラットフォーム事業の営業利益は上振れの公算が大きいものと思われる。

なお、9 月末から発売された iPhone6s/6s Plus の国内販売が不振であるとの報道があるが、同社の iPhone6s/6s Plus 向けケースは iPhone6/6 Plus 向けケースと兼用となっており、iPhone 向け商品全体としては会社想定に沿った売れ行きとなっている模様である。

【 図表 5 】 15 年 4 月期実績と 16 年 4 月期の会社計画 (単位：百万円)

	セグメント	14/4期	15/4期	16/4期	前期比
		実績	実績	会社計画	
売上高		4,681	5,657	6,349	12.2%
	コマース事業	4,191	5,024	5,546	10.4%
	うち小売	2,138	2,457	2,762	12.4%
	うち卸売	2,053	2,567	2,783	8.4%
	プラットフォーム事業	489	632	803	27.0%
差引売上総利益		1,894	2,270	2,704	19.2%
売上総利益率		40.5%	40.1%	42.6%	—
販売管理費		1,667	1,934	2,240	15.8%
販売管理費率		35.6%	34.2%	35.3%	—
営業利益		226	336	464	38.3%
営業利益率		4.8%	5.9%	7.3%	—
	コマース事業	153	212	322	51.9%
営業利益率		3.7%	4.2%	5.8%	—
	プラットフォーム事業	73	123	141	14.6%
営業利益率		14.9%	19.5%	17.6%	—
経常利益		222	329	432	31.3%
経常利益率		4.8%	5.8%	6.8%	—
当期純利益		121	192	271	40.7%

(出所) Hamee 決算説明会資料及び決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの16年4月期業績予想

当センターは、全体に渡って予想を見直した結果、16/4期の従来予想（売上高 6,412 百万円、営業利益 501 百万円、経常利益 490 百万円、純利益 307 百万円）を引き下げ、売上高 6,347 百万円、営業利益 484 百万円、経常利益 466 百万円、純利益 262 百万円を予想する。なお、前期比では、13.3%増収、49.1%営業増益から、12.2%増収、44.0%営業増益へと修正した。

主な修正点は、以下の通りである。

- (1) 売上高
上期の状況を考慮して、コマース事業の売上高予想を、小売で 10 百万円、卸売で 20 百万円、合計 30 百万円引き下げた。ただし、小売は海外の予想を大幅に引き下げたが、国内は逆に引き上げている。プラットフォーム事業においても、従来想定していたよりも契約社数が伸びてなかったため、同事業の売上高予想を 35 百万円引き下げた。
- (2) 売上総利益率
上期の売上総利益率の改善が大きかったプラットフォーム事業について、通期の予想を 62.5%から 66.8%へと見直し、全社ベースでも 42.0%から 42.4%へ引き上げた。
- (3) 販売費及び一般管理費
上期の状況を考慮して、プラットフォーム事業を中心に販管費の予想を 17 百万円増額した。
- (4) 営業外収支
上期に発生した為替差損（7 百万円）などを考慮し、営業外収支の予想を 11 百万円の費用超過から 18 百万円の費用超過に修正した。
- (5) 法人税率
上期に赤字であった米国子会社においては、同社ではキャラクターライセンスを取得し、魅力的な自社企画商品を投入するなど下期に巻き返しを図るとしており、下期は赤字が大幅に縮小すると見込むが、通期でも赤字が残ると考える。結果として法人税率は従来予想の 37.3%から 43.7%に上昇するものと思われる。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績見通し

当センターでは中期見通しについても、両事業の前回予想を見直した。

17/4 期のコマース事業の予想については、売上高は国内卸売を引き下げる一方、国内小売を引き上げ、同事業全体で 80 百万円増額した。売上総利益率については、小売比率の向上を反映させ、39.4%から 39.7%に引き上げた結果、営業利益も 21 百万円増額した。

プラットフォーム事業については、契約社数の前提を引き下げた結果、売上高は 96 百万円減額したものの、売上総利益率の改善を反映させ、営業利益は据え置いた。

米国子会社に関しては、売上高の増加を背景に通期で収支均衡と予想する。

18/4 期の予想に関しても、17/4 期と同様な観点で見直しを行い、売上高は 69 百万円減額したものの、営業利益は 34 百万円増額した。

【 図表 6 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	15/4	16/4CE	旧16/4E	16/4E	旧17/4E	17/4E	旧18/4E	18/4E
売上高	5,657	6,349	6,412	6,347	7,205	7,189	8,040	7,971
前期比	20.9%	12.2%	13.3%	12.2%	12.4%	13.3%	11.6%	10.9%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
コマース事業	5,024	5,546	5,570	5,540	6,095	6,175	6,665	6,745
プラットフォーム事業	632	803	842	807	1,110	1,014	1,375	1,226
差引売上総利益	2,270	2,704	2,692	2,691	3,111	3,125	3,560	3,534
前期比	19.8%	19.2%	18.6%	18.5%	15.6%	16.1%	14.4%	13.1%
売上総利益率	40.1%	42.6%	42.0%	42.4%	43.2%	43.5%	44.3%	44.3%
販売管理費	1,934	2,240	2,190	2,207	2,467	2,460	2,750	2,689
販売管理費率	34.2%	35.3%	34.2%	34.8%	34.2%	34.2%	34.2%	33.7%
営業利益	336	464	501	484	644	665	810	844
前期比	48.1%	38.3%	49.1%	44.0%	28.5%	37.4%	25.7%	26.9%
営業利益率	5.9%	7.3%	7.8%	7.6%	8.9%	9.3%	10.1%	10.6%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-	-
コマース事業	212	322	322	305	393	414	475	509
プラットフォーム事業	123	141	179	179	251	251	335	335
経常利益	329	432	490	466	634	653	801	835
前期比	47.9%	31.3%	48.9%	41.6%	29.4%	40.1%	26.3%	27.9%
経常利益率	5.8%	6.8%	7.6%	7.3%	8.8%	9.1%	10.0%	10.5%
当期純利益	192	271	307	262	402	419	509	541
前期比	58.4%	40.7%	59.5%	36.0%	31.0%	59.9%	26.3%	29.1%

(注) CE は Hamee 予想、E は証券リサーチセンター予想

(出所) Hamee 決算説明会資料及び決算短信より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

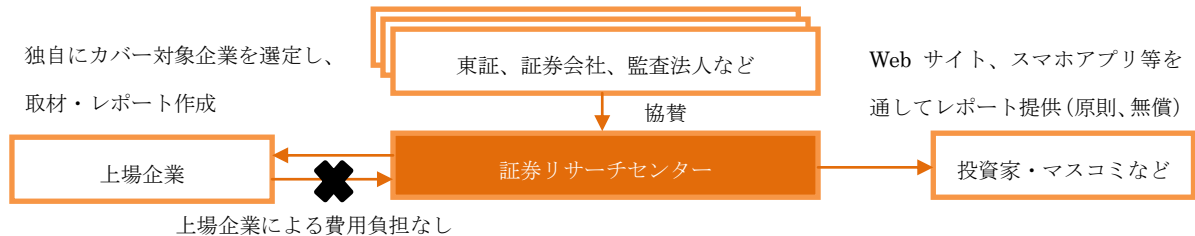
◆ 海外事業が想定以上に急拡大する可能性

当センターでは、15年8月に発行した前回レポートで、1) 当面の配当が見送られる可能性、2) 留保金課税の適用除外により法人税率が低下する可能性、3) iPhoneの発売時期や売れ行きに株価が影響を受ける可能性、4) 所属業種の変更や収益構造の変化が株価に影響を及ぼす可能性、といった投資に際して留意点を指摘した。

今期に入って、同社は台湾、中国、インドに相次いで子会社を設立するなど、海外展開を積極化させている。当センターでは、今のところ、連結子会社である韓国と米国のコマース事業の伸長による小規模な業績への貢献しか業績予想に織り込んでいないが、韓国のプラットフォーム事業が成長軌道に乗ったり、中国、台湾、インドでのビジネスが収益化し、早期に連結子会社化されたりするようだと、同社の17/4期以降の業績は当センターの見通しを上回る可能性があるため、今後の展開に注目している。

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

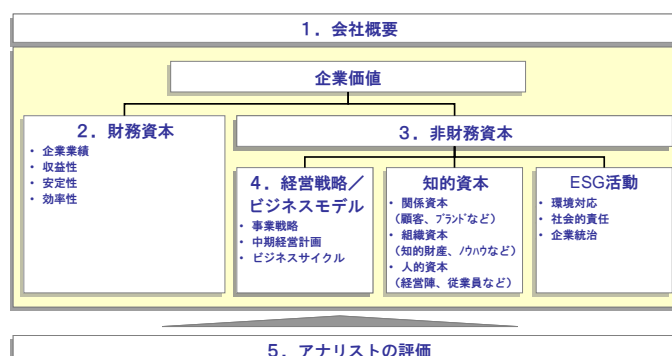
本レポートの構成

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、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。