

ホリスティック企業レポート

ハピネス・アンド・ディ

3174 東証 JQS

フル・レポート
2013年8月16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20130813

要旨

アナリスト: 松尾 十作
+81 (0) 3-6858-3216
matsuo@stock-r.org

1. 会社概要

・業歴 20 年以上を有するセレクトショップ。国内 51 店舗、海外で 1 店舗を展開し、バッグ・小物、時計、宝飾品など主にインポートブランド品の小売り販売を行っている。「人生の節目や大切な日『記念日』に贈るプレゼントを選ぶ特別なショップ」を標榜している。

2. 財務面の分析

・12/8 期に過去最高の売上高及び利益を更新した。13/8 期についても、過去最高の売上及び利益を連続して更新する見込みである。リーマンショック後の 09/8 期に業績が低迷したが、その後のリストラによる効果や、昨年末からの株価の上昇などを受けた消費の回復を背景に業績は拡大基調にある。

・同業他社との比較では、成長性は遜色がないものの、収益性及び安全性には改善の余地があると思われる。

3. 非財務面の分析

・ハピネス・アンド・ディ(以下、同社)のビジネスモデルは、接客による一般消費者向けのリアル店舗販売であり、知的資本は、知名度の高さ、接客及び販売ノウハウ、社員の教育システムにより構成されていると考えられる。

4. 経営戦略

・同社の出店戦略は、ショッピングセンターへの出店などテナント方式による多店舗展開を基本としている。今後も、イオンモール内を中心に国内及び海外での出店ペースを加速する一方、新業態を開発し事業を拡大する戦略である。

5. アナリストの評価

・中長期的には、多店舗展開、顧客数及び取扱商品の拡大が成長ドライバーとなる。また、好採算が見込めるプライベートブランド商品へのシフトにより利益率の改善も見込まれ、年率 10% 超の EPS 成長が見込まれる。リスクファクターは、円安及び景気悪化等が挙げられよう。

・現在の株価水準は、同業他社とのバリュエーションを比較するとやや割安な水準と思われる。

【主要指標】

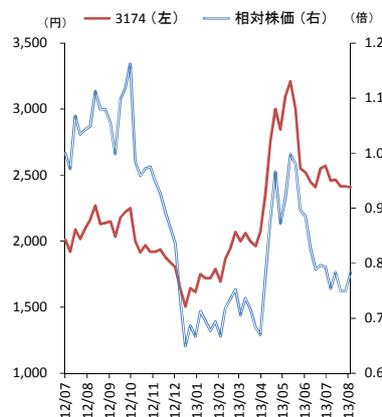
	2013/8/9
株価(円)	2,408
発行済株式数(株)	1,265,000
時価総額(百万円)	3,046

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	8.0	9.8	8.4
PBR(倍)	1.78	1.53	1.31
配当利回り(%)	1.0	1.2	1.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	6カ月
リターン(%)	2.5	-9.9	44.0
対TOPIX(%)	2.7	-7.0	23.7

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2012/8/13

【3174 ハピネス・アンド・ディ 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)
2010/8	12,876	8.4	221	-	161	-	206	-	224.8	655.5	0.0
2011/8	13,833	7.4	438	97.5	379	135.6	216	37.1	235.7	889.7	10.0
2012/8	15,630	12.9	591	34.9	516	36.2	297	37.1	301.7	1,353.8	25.0
2013/8 CE	16,755	7.1	693	17.3	629	21.8	333	12.0	263.3	NA	30.0
2013/8 E	16,650	6.5	660	11.7	600	16.3	310	4.4	245.1	1,573.4	30.0
2014/8 E	18,020	8.2	750	13.6	690	15.0	363	17.1	287.0	1,835.4	30.0
2015/8 E	20,460	13.5	880	17.3	820	18.8	429	18.2	339.1	2,149.5	30.0

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場構造とポジション
- － 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
- － 今後の業績見通し
- － 中期業績見通し

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

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

全国のショッピングセンターを中心にテナント形式で出店し、インポートブランド品を販売

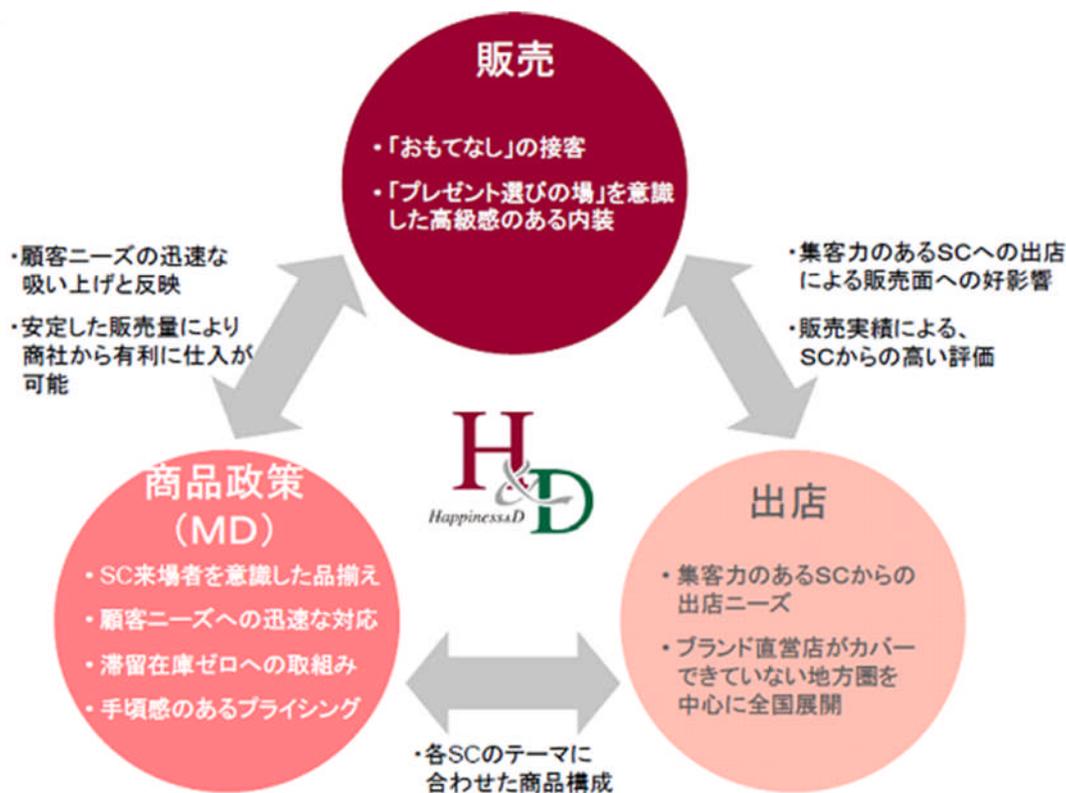
注 1) マーチャндаイジング
 新商品、製品、サービスの開発や調達を通じて、戦略的に品揃えを行う活動のこと。

◆ 特徴及び事業コンセプト

ハピネス・アンド・ディ (以下、同社) は、イオンモールを中心とした全国のショッピングセンター (SC) 内に、セレクトショップである「ブランドショップ ハピネス」(中・大型店) 及び、「Ginza Happiness」(小型店) を展開し、主にインポートブランド品を販売している。SC 内出店が中心であるため顧客層は 10 歳代後半～60 歳代までと幅広く、女性が 8 割で、これに対応して高級ブランドからカジュアルブランドまで幅広く取り揃えている。顧客単価は 2 万 3 千円。記念日に、親が娘に、あるいは恋人や知人がプレゼント用に購入するケースが多い。

アニバーサリー及び、プレゼント需要に着目したマーチャндаイジング^{注 1} (以下、MD) を行っている。店舗では、月に 1、2 回実施される各 SC のセールに合わせ、その時々を目玉商品を打ち出した新聞折込み広告などを活用して新規客の開拓と固定客作りを行っている。

【図表 1】ハピネス・アンド・ディの事業の特徴



(出所) ハピネス・アンド・ディ

既存 SC 内及び新規 SC 内への出店が中心で、SC からの出店要請も多い。

◆ 店舗展開

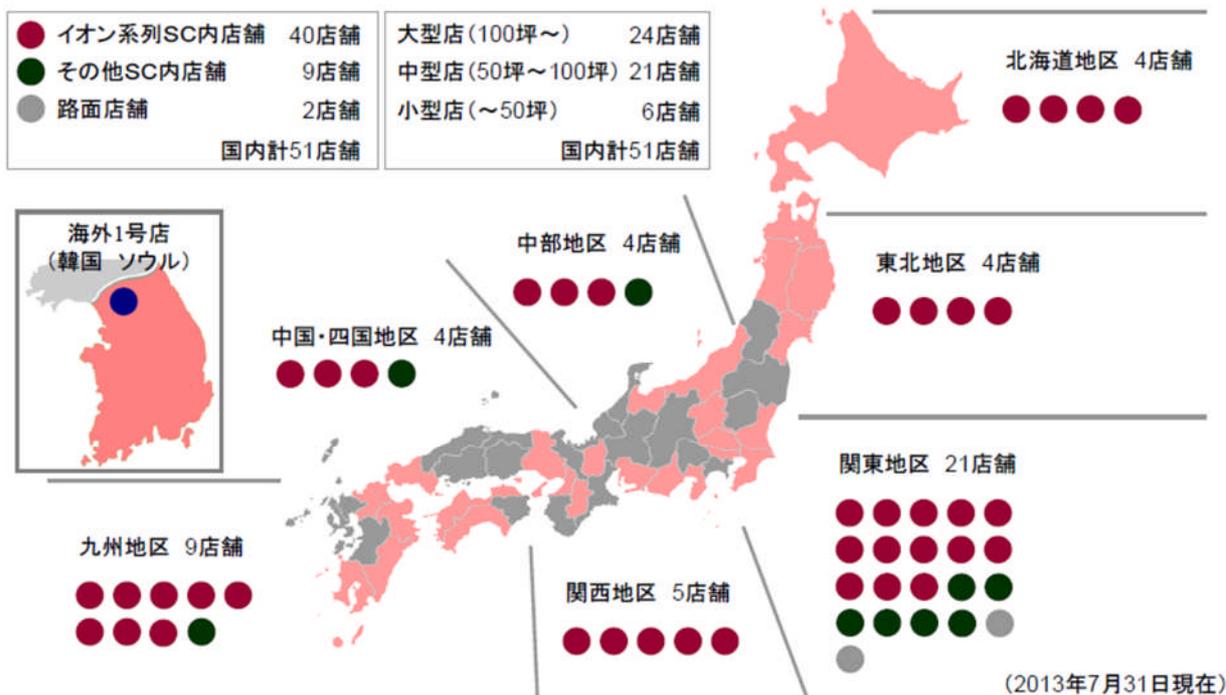
同社の出店エリアは、ブランド直営店がカバーしていない地方が中心である。2核1モール型^{注2}、2層～3層吹抜け構造の大型 SC 内1階への出店が中心となっている。店舗は国内51店、海外1店(13年7月31日現在)、従業員は293名(12/8期末)。店舗は、誕生日、結婚記念日、クリスマス、バレンタインデー、入学、卒業、就職などの記念日に贈るプレゼントを選ぶ場を提供する「アニバーサリーコンセプトショップ」を基本としている。

注2) 2核1モール型 SC の一種で、総合スーパー(GMS)や百貨店などを核店舗にし、映画館や家電量販店など、集客性の高い大型専門店を副核店舗とし、それらを両翼として相互の間にモールを設置する施設。

ドキドキワクワク感を演出するために、店舗は、『高級感』、『質感』、『ボリューム感』にこだわるとともに、インポートブランドの豊富な品揃え、リーズナブルな価格、質の高い接客に特徴を持つ。総合的なブランディングを行うことで通常のブランドセレクトショップと差別化を図り、他社との過度の価格競争に巻き込まれることなく事業を展開してきた。「一流のおもてなし」「お客様の立場でのご提案」を行い、顧客が感動し何度でも足を運びたいくなるような質の高い接客を目指している。

【図表2】店舗展開

■ 店舗展開(国内51店舗・海外1店舗)



(出所) ハピネス・アンド・ディ

アイテム数は 1 万点前後

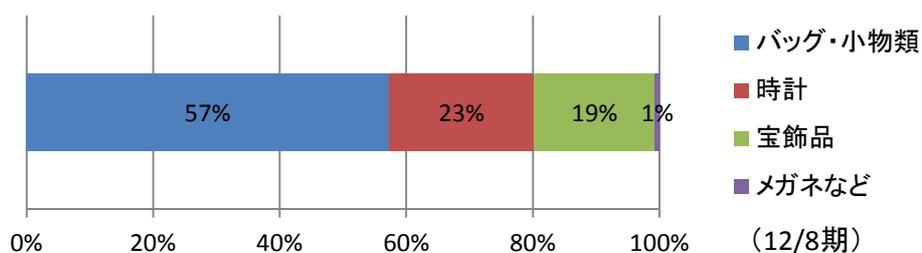
◆ 取扱商品

同社の取扱商品は、「ティファニー」「カルティエ」「ブルガリ」「シャネル」「グッチ」などの認知度の高いインポートブランド品を中心に宝飾品、時計、バッグ・小物、メガネ等を幅広く取り揃え、広範な商品の中から流行も加味し商品を選定し販売している。インポートブランド品は商社から円建てで仕入れ、また国内商品は国内メーカー等から仕入れているため、為替変動の直接的なリスクを軽減している。在庫回転率を高めていることも、為替リスクの軽減に寄与している。売上高はクリスマス時期を中心とした 12 月（同社の第 2 四半期会計期間）のウエートが高い。

商品部門別の売上構成は、売上の過半が「バッグ・小物類」で、売上高の 57%を占める。次いで時計 23%、宝飾品 19%の順となっている（12/8 期）。

昨年からリーズナブルな価格のジュエリーを中心としたプライベートブランド（以下、PB。ブランド名はハッピーキャンドル）商品の販売をスタートしたが、現時点では全売上高の数パーセントを占めるに過ぎない。PB 商品は好採算が見込めることから今後はアイテム数を増やす計画であり、売上比率は上昇することが予想される。尚、日本での売上がほぼ 100%を占め典型的な内需関連企業である。

【図表 3】売上高構成



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 社名の由来

人々に日々、幸福を感じてもらいたいとの願いから、同社の社名は、ハピネス・アンド・ディとした。因みにディは創業者の田氏のイニシャル D が反映されている。

> ビジネスモデル

◆ 多店舗展開により、スケールメリットが働く業態

接客によるリアル店舗での小売り販売であり、労働集約的なビジネスモデルである。既に、店舗数が 50 を超え今後も増加する見込みであることから、商品仕入れなどの面においてバイイングパワーが増し、スケールメリットを享受できるフェーズに入る可能性がある。

> 市場構造とポジション

注3) インポートブランド EU 及び米国直輸入の「レディースウエア」、「メンズウエア」、「ベビーウエア」、「ハンドバック・カバン・革小物」、「靴・履物」、「ネクタイ」、「スカーフ・ショール・ハンカチ」、「レザーウエア」、「ベルト」、「手袋」の主要 10 分野を対象としている。

◆ 市場規模と成長性

矢野経済研究所の調査によれば 12 年のインポートブランド^{注3}の市場規模は 9,706 億円と推計され、前年比 7.8% の増加となった。高級品・インポートブランド市場の好調の背景には、富裕層を中心とした従来のブランド顧客の消費の回復や、主要都市での話題の大きい商業施設の相次ぐ開設、有力百貨店の増床やリニューアルなどが中間層の買物意識を刺激し、消費行動を促したことや 12 年末からの円安株高による景気回復への期待感で、消費マインドが好転したことが影響したと考えられる。

◆ 競合先及び同業者

広い意味では、ブランドショップ直営店、インポートブランド商品を扱う百貨店、インターネット及び SC 内のセレクトショップ、一般小売店、アウトレットモールなど競合先は多数存在する。

ビジネスモデル、出店エリア、取扱商品などを勘案すると、バッグの販売を中心とする東京デリカ (9990 東証一部) やサマンサタバサジャパンリミテッド (7829 東証マザーズ)、セレクトショップのユナイテッドアローズ (7606 東証一部)、宝飾品のツツミ (7937 東証一部)、ファッションのセキド (9878 東証二部) が競合企業としてあげられる。

> 沿革と経営理念

◆ 沿革

1990 年 9 月に、「お客様一人ひとりに真心を込めたプレゼント選びの場を提供したい」との思いから現代表取締役である田泰夫氏が同社を創業した。宝飾品、時計及びメガネ等の販売を目的とする会社として「株式会社ジュエリーデン (現・株式会社ハピネス・アンド・ディ)」を千葉県香取市に設立した。その後、千葉県近郊にて、官公庁・企業などでの職域販売を行い、規模の拡大に伴いロードサイド店をスタートした。その後、モール型のショッピングセンターに集中的に出店、20 数年で全国に 50 を超える店舗を有するまでに成長した。

06 年 1 月に現社名に商号変更し、08 年 10 月に本社事務所を東京都中央区銀座に移転した。12 年 6 月に JASDAQ (スタンダード) 市場に上場した。13 年 3 月、韓国ソウル市に 100% 子会社である「株式会社ハピネス アンド ディ コリア」を設立し、同年 5 月に、「Happiness D-

CUBE CITY」店を同市にオープンした。今後、同国を中心に海外でも多店舗展開を行うことを検討している。尚、今期は、同子会社は重要性に乏しいため非連結対象となる予定である。

◆ 経営理念

同社は、「お客様・お取引先・従業員が1つの輪の中でお互いに信頼の気持ちで良い関係を築き、大きな輪を作り上げていきます。」を「信頼とふれあいの輪」の言葉に託した経営理念を掲げ、以下の理念も重要視している。

- 常に洗練された品のあるファッションを提供します
- 明るく優しいお店を創造します
- 新しいことに挑戦しつづけます

2. 財務面の分析

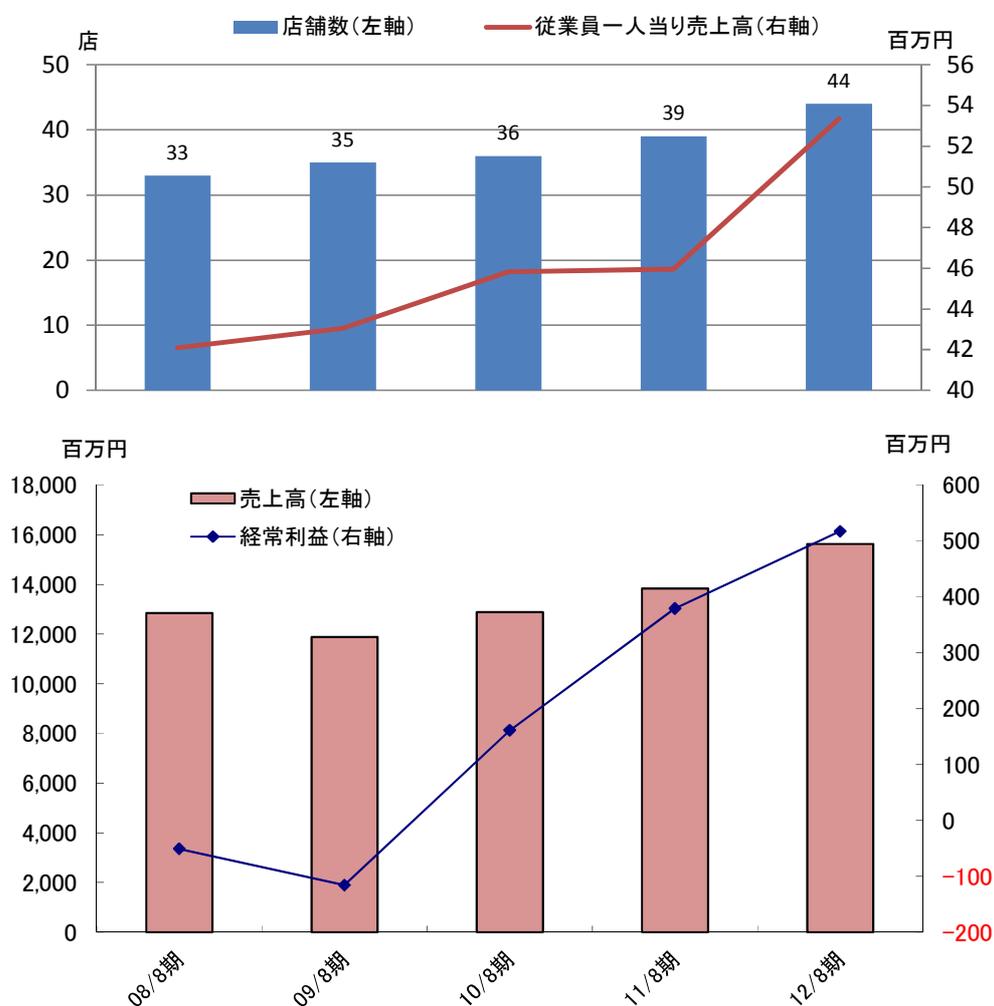
> 過去の業績推移

リストラを終え、現在は成長ステージに。

◆ 過去の業績推移

同社の過去の業績推移は、図表4の通りである。09/8期にリーマンショックによる消費減退で、売上高が急減し業績は悪化した。このため、不採算店舗の閉鎖、在庫評価損の計上、商品戦略の見直しなどを含めた合理化策を実施した。その後、合理化効果と売上高の回復により業績は好転した。上場を機に財務面の改善と知名度の向上を図り、また消費の回復、特に高級品の需要回復を反映し、多店舗展開により業績は拡大基調にある。

【図表4】業績及び指標推移



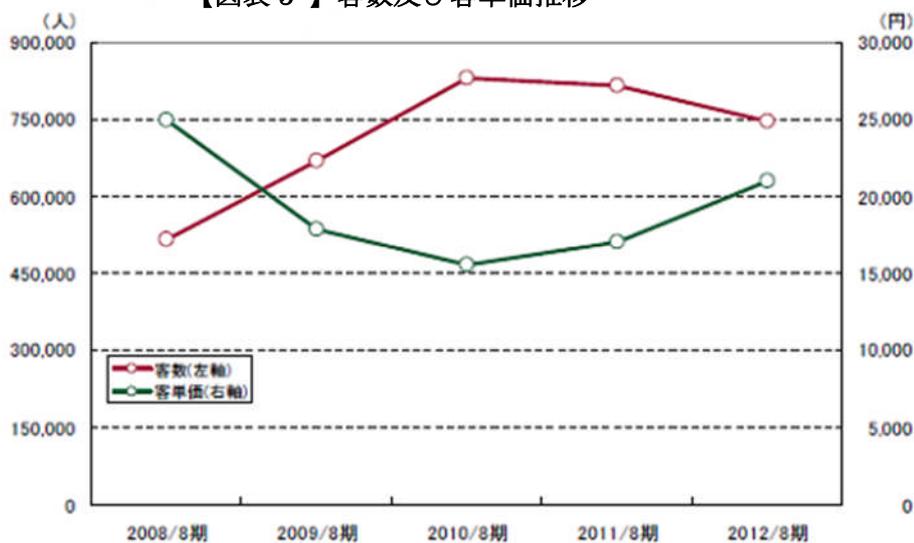
(出所) 目論見書及び有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 12年8月期実績

12/8期は、上場時(12年6月22日)の会社予想に対し売上高及び利益とも若干未達となったが、いずれも過去最高を更新した。売上高は前期比12.9%増の15,630百万円(上場時予想15,666百万円)、営業利益は同34.9%増の591百万円(同607百万円)、経常利益は同36.2%増の516百万円(526百万円)、純利益は同37.1%増の297百万円(同301百万円)と大幅な増収増益となった。

売上面では、顧客ニーズに対応し高価格帯の商品を強化したため、客数は前期比8.6%減少したものの、客単価は同23.6%上昇した。既存店売上高は同6.9%増となり、7店舗のリニューアル効果や、営業社員へのインセンティブ効果が表れた。商品部門別では、時計(前期比27.6%増)、バッグ・小物類(同13.3%増)の売上高が大きく伸び、また、新店6店舗が全体の売上を牽引した。利益面では、広告宣伝費(前期比114百万円削減)を中心に販管費の増加ペースを抑制(同7.7%増)し、売上高営業利益率は11/8期の3.2%から3.8%へと改善した。

【図表5】客数及び客単価推移



(出所) ハピネス・アンド・ディ決算説明会資料

➤ 同業他社との比較

◆ 成長性は高いものの収益性及び安全性に課題

同社の類似会社として、ユナイテッドアローズ(7606 東証一部)、サマンサタバサジャパンリミテッド(7829 東証マザーズ)、ツツミ(7937 東証一部)、デリカ(9990 東証一部)を取り上げた。効率性及び過去

3年間の成長性はともに高水準である。一方、収益性及び安全性には改善余地がある。地方出店により激しい価格競争を避け、接客による差別化と独自のPB商品を開発販売し、高付加価値を提供することが、今後の収益性の改善に繋がるであろう。

【図表6】主な財務指標の同業他社比較

項目	銘柄	ハピネス・アンド・ディ	東京デリカ	サマンサタバサ ジャパンリミテッド*	ユナイテッド アローズ	ツツミ
	証券コード	3174JQS	9990東証一部	7829東証マザーズ	7606東証一部	7937東証一部
	決算期	8月期	3月期	2月期	3月期	3月期
規模	売上高	百万円 15,630	45,710	27,480	115,041	26,298
	経常利益	百万円 516	3,720	940	12,562	3,627
	総資産	百万円 7,373	27,837	14,606	54,395	79,631
収益性	自己資本利益率	% 23.4	12.5	-4.8	32.7	2.9
	総資本経常利益率	% 7.6	13.3	5.5	23.8	4.6
	売上高経常利益率	% 3.3	8.1	3.4	10.9	13.8
成長性	売上高(3年平均成長率)	% 9.6	7.7	-1.2	11.3	0.7
	経常利益(同上)	% 黒字化	30.3	-1.1	35.6	10.9
	純資産(同上)	% 62.5	7.7	-3.5	2.9	0.0
安全性	自己資本比率	% 23.2	62.2	54.7	46.7	96.8
	流動比率	% 199.1	225.1	219.5	136.0	2632.1
	インタレスト・カバレッジレシオ	倍 5.5	—	39.8	61.3	—

(出所) 各社資料より証券リサーチセンター作成

> 今後の業績見通し

◆ 13年8月期の会社予想業績

13/8期について、会社は売上高 16,755 百万円（前期比 7.1%増）、営業利益 693 百万円（同 17.3%増）、経常利益 629 百万円（同 21.8%増）、純利益 333 百万円（同 12.0%増）を見込んでいる。

【図表7】四半期会計期間推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

13/8 期第 3 四半期累計実績は、売上高 12,694 百万円(前年同期比 6.3%増)、営業利益 548 百万円(同 0.1%増)、経常利益 516 百万円(同 3.7%増)、純利益 273 百万円(同 1.4%減)だった。3 月に春日部店(埼玉県)、前橋店(群馬県)、つくば店(茨城県)、八幡東店(福岡県)の 4 店舗を出店し、第 3 四半期末時点では国内 51 店舗となった。3 店舗でリニューアルを実施した。

12 年 6 月 22 日上場のため四半期ベースの比較は、開示されている売上高と売上総利益を用いるが、第 1 四半期の売上高は前年同期比 1.4%減、売上総利益が同 2.0%減と低調だった。この背景は、中国観光客の激減による環境の変化に速やかに対応できなかったものと思われる。年末年始需要を取り込む第 2 四半期の売上高は同 6.8%増、売上総利益同 7.0%増と回復し、新店効果があらわれた第 3 四半期期間は売上高が同 12.7%増、売上総利益は同 13.0%増と好調だった。

全体として、景気回復期待に伴い、クリスマス・年末年始商戦において高額品需要が活発化してきたため、高額ブランド品(バッグ・小物類、時計)のラインナップを増強し、PB 商品であるハッピーキャンドルの商品開発に注力してアイテム数を増加させたことの効果が第 2 四半期以降に具現化した。併せて、MD の見直し強化、エリアマネージャー育成制度の確立や契約社員制度の新設、そして店長候補である新卒 30 名の早期育成を進めている。

◆ 証券リサーチセンターの 13 年 8 月期予想はやや慎重

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、第 3 四半期累計決算をふまえて、13/3 期の売上高を 16,650 百万円(前期比 6.5%増)、営業利益を 660 百万円(同 11.7%増)、経常利益を 600 百万円(同 16.3%増)、純利益を 310 百万円(同 4.4%増)と営業利益以下の各利益を会社予想に対しやや慎重に見込んでいる。これは、第 4 四半期の売上高総利益率を、各四半期を参考にして 25%程度と想定したため。なお、会社予想を達成するには、第 4 四半期の売上高は前年同期比 9.8%増、営業利益は同 3.3 倍となる必要があり、ハードルは高いと思われる。

> 中期業績見通し

中計では、15/8 期に売上高 208 億円、期末店舗数 67 店。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績見通し

同社の具体的な中期経営計画によれば年間 5 店 ~10 店程度の出店を行う方針であり、同計画の最終年度にあたる 15/8 期に売上高 208 億円、期末店舗数 67 店を目指すとしている。利益目標は公表していない。具体的経営施策は中長期戦略に記した。

当センターでは、15/8期までの中期業績予想にあたって、達成可能性が高いと判断される会社の出店計画をそのまま前提とした。一方、1店舗あたりの平均売上高予想は、出店のタイミングリスクなどを勘案して実績から数パーセント割引き、総売上高を試算した。また、13年5月にパイロット店として出店した韓国などの海外店の売上高は現時点では予想には含んでいない。商品部門別売上高では、3部門ともバランス良く成長する見込みであるが、注力している時計の売上高構成比が徐々に上昇していくと予想した。

SC などから同社に出店要請が強く中型店を中心に余地があること、またその確度が高いと判断されること、加えて小型店(駅ビルへの出店など)や新業態(時計専門店など)の出店も検討していること、規模の拡大に伴い仕入れコストの低減、知名度の上昇による集客力のアップを見込んだ。尚、PB商品の粗利率は55%と仮定し、PB売上高構成比を今期予想の3%(会社非公表、当センター推定値)から毎期3%ポイントずつ上昇し、売上総利益率が上昇していくという前提をおいた。

【図表 8】 中期業績予想

百万円	12/8期	13/8期予	14/8期予	15/8期予
売上高	15,630	16,650	18,020	20,460
バッグ・小物類	8,955	9,540	10,145	11,314
時計	3,581	3,830	4,325	5,115
宝飾品	2,986	3,164	3,424	3,887
その他メガネ等	106	117	126	143
営業利益	591	660	750	880
期末店舗数(国内)	45店舗	51店舗	57店舗	67店舗

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ ノウハウ蓄積が知的資本のベース

同社の知的資本は、長年継続的に事業を継続し蓄積してきた接客、ブランディング、商品選定や販売管理などのノウハウ、実績と信頼性と認知度により形成されていると考えられる。

【図表 9】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	ブランド力	・東証JQS上場企業 ・長年にわたる実績	・業歴 ・22年
	ネットワーク	・全国にリアル店舗で直営展開、接客主体のためネットはやや消極的 ・ブランドショップが直営店を出しにくい地方SCに展開	・拠点数 ・拠点数: 国内51店舗、韓国1店舗
	顧客基盤	・継続的に顧客・業務範囲を拡大	・顧客数 ・年間顧客数延べ約75万人 ・リピート率不明
組織資本	知的財産	・接客、運営・対応ノウハウの蓄積、オリジナルで研修カリキュラムを開発	・各分野の勉強会・研修会回数 ・入社時研修他年数回、OJT
	業務プロセス	・商品企画、開発、選定→発注→仕入れ→販売→フォロー、DM→修理	・四半期サイクル+季節性 ・年末年始に売上集中、商品の購入サイクルは、誕生日、イベントなど、一般的に半年から1年程度
	ノウハウの共有/管理	・経営会議・幹部会議(部門長以上)によって意思決定と意見の集約・確認がされている ・知識、職務遂行能力など社内研修会などを通じノウハウの共有がなされる	・取締役会及び監査役会 ・各分野の発表会・研修会など ・各毎月1回(経営会議は月2回実施) ・スケジュールに沿って実施
人的資本	経営トップの資質	・社長は創業者で筆頭株主	・業界経験年数 ・代表取締役在任年数 ・社長個人及び同一族株式保有比率 ・約48年 ・約23年 ・約32%及び約69%
	企業文化	・顧客や取引先を大切にす文化。信頼しあえる文化 ・女性や子育てを支援する文化	・平均勤続年数 ・従業員数 ・4.1年(平均年齢35.5才) ・従業員数293名(12年8月末、外数で平均臨時雇用者数49名)
	従業員	・社内研修制度 ・社員のモチベーションをあげるために、良質の福利厚生・労働環境を準備中	・社内資格、外部奨励資格 ・離職率 ・外部奨励資格は、販売士3級、簿記3級など。関連費用は会社が負担。社内の昇進には外部資格を活用 ・成長企業であり離職率は3%~4%程度

(注) 開示データは12/8 期末

(出所) 各種資料やヒアリングに基づき証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

クールビズや室内温度の調整などの節電や、イオングループが行っている植林事業への協賛などが挙げられる。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は経営理念である「信頼とふれあいの輪」を具現化する活動のひとつとして、児童虐待防止のための「オレンジリボン運動」に取り組んでいる。オレンジリボンネックレスを、NPO 法人児童虐待防止全国ネットワークと連携して活動支援商品として開発し、同社はその売上の20%を同NPO法人へ寄付する等、「一企業市民」として、この社会貢献活動に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は5名(内、社外取締役0名)、監査役会は3名で構成されている。取締役のうち、井上副社長はイトーヨーカ堂、羽間常務はイオングループ出身である。また、田泰夫氏の長男である田篤史氏が取締役営業部長を務めている。

監査役のうち独立性の高い社外監査役は2名、うち1名は税理士であり、取締役の職務執行の監視を行っている。常勤監査役1名は旧富士銀行出身者である。原則、毎月1回の定例取締役会・定例監査役会が開催される他、取締役・監査役、執行役員、部門長が出席する経営会議が原則、毎月2回開催され、重要事項の審議・決議、各部門の意見の吸収がなされている。

株主の状況は、図表10及び11の通り。創業者であり、代表取締役社長である田泰夫氏が最大株主であり、田氏一族では69.18%と過半数を保有する。現在、社外取締役はいないが、牽制機能の強化・経営の透明性のためにも、今後、選任する必要がある局面もあろう。

【図表10】大株主の状況

株主名	持株比率(%)
1 田泰夫 (同社代表取締役)	32.04
2 田篤史 (同社取締役、泰夫氏の長男)	22.92
3 日本マスタートラスト信託銀行株式会社	8.11
4 有限会社DEN (田泰夫氏の財産管理会社)	7.90
5 日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	4.07
6 田啓子 (泰夫氏の妻)	3.16
7 田裕行 (泰夫氏次男)	3.16
8 井上知恵子 (同社取締役副社長)	3.16
9 NOMURA P B NOMINIEES LIMITED OMNIBUS-MARGIN (CASHPB)	1.79
10 野村信託銀行株式会社	1.42
(13年2月28日現在)	合計 87.77

【図表11】所有者別状況 (%)

個人その他	83.96
その他の法人	0.50
外国法人等	1.56
金融機関等	11.07
金融商品取引業者	2.91
合計	100.00

(12年8月31日現在)

(出所) 図表10は四半期報告書、図表11は有価証券報告書より証券リサーチセンター作成(12年8月末)

4. 経営戦略

> 当面の課題と戦略

◆ 以下の4点が当面の課題

同社は当面の課題として以下の4点を掲げ、その経営施策を公表している。

1. 積極的な店舗展開
 - (ア) 同社は、将来の成長には新規店舗の積極的展開が不可欠であると認識している。
 - (イ) これまでは、商圈人口、地域特性、立地条件、競合企業の動向、採算性等を考慮し大都市周辺部及び地方都市のSCを中心に主に大型及び中型店舗を出店してきた。
 - (ウ) 今後は、都心型小型店と位置付ける「GINZA Happiness」のように出店形態や出店エリアの多様化を図ることにより積極的に店舗展開をしていく方針である。
2. マーチャンダイジングの強化
 - (ア) 顧客にとって「欲しい商品がある魅力的なショップ」とするため、さらに顧客ニーズに合致した商品の充実を図る。
 - (イ) そのためには、消費動向の把握や流行の研究等に努め、売れ筋商品の充実のほか、新規商品の導入等を図る必要がある。
3. 人材の確保と育成
 - (ア) 事業拡大には人材の確保と育成が極めて重要な要素であると考えおり、これを継続的かつ安定的に行うことが課題と認識している。
 - (イ) 従来は中途採用を中心としてきたが、09年から新卒採用に重点を置き、入社時研修、その後の継続研修も積極的に実施し、人材の確保と早期育成に取り組んでいる。
4. 接客力及び提案力の向上
 - (ア) 「一流のおもてなし」と「お客様の立場でのご提案」によって、喜びや感動を提供できるような店づくりを目指している。
 - (イ) そのため、顧客への接客力や商品提案力を強化することを重要な課題と考え、現場での実践のほか、各種研修を通してその向上に取り組んでいる。

継続的かつ安定的な人材確保と育成が、当面の最大の課題。

> 中長期戦略

◆ 同社の中長期戦略

同社は、前述のように15/8期までの中期経営計画を発表している。また、中長期戦略のビジョンとして、企業力アップ、利益体質への転換、多店舗展開と開発の多様化、人材育成制度の確立と評価制度の

拡充を掲げている。中期的には、以下の3つの重点施策・戦略に注力する方針となっている。

A) MD 戦略

- (ア) 新たな店舗運営体制による MD を行うため、本社集中型であった店舗運営について、全国5ブロックにエリア MGR(マネージャー、以下同様)を配置する。
- (イ) 1エリア(5~11店舗)を1人の、マネージャーが担当し、権限委譲により地域ごとにより柔軟性のある MD を実現していく。
- (ウ) 具体的には、地域適正価格設定、高粗利益商品の構成比アップによる利益率の改善を目指す。

B) 店舗戦略~多様な店舗コンセプトの構築

- (ア) イオン系列 SC への出店だけでなく、他の SC やファッションビルなどへも出店していく。
- (イ) 小型店でセレクトショップとしての色合いが濃い「GINZA Happiness」の出店も加速していく。
- (ウ) 店舗開発部を設置し、迅速な出店のための店舗開発ノウハウを共有する一方、既存店舗の活性化のために店舗リニューアルを継続して実施する。

C) 人材戦略

- (ア) 業容拡大に対応した人材登用及び育成や、マネージャーによる目標管理、評価制度の拡充を行う。
- (イ) 新卒採用活動を拡大し(13年春採用31名、14年春採用内定者20名)、店長育成のための人材育成システムを構築(管理者育成研修など)するほか、SCの早朝営業に対応したパート人材の登用(大学生、シニア)を行う。
- (ウ) エリア営業利益目標の設定による利益体質の強化、マネージャーによる、よりきめ細やかな店舗責任者の目標管理、売上総利益率を重視したインセンティブ制度の設定を行っていく。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

- ◆ 蓄積された接客ノウハウとシステム、教育・研修制度が強み
 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	
強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> ●接客技術、ノウハウの蓄積、長い業歴と実績による信用力・知名度 ●複数のブランドの同一商品を1カ所で、手にとって比較出来ること ●教育・研修制度 ●国内の販売ネットワーク(直営販売店網) ●顧客データ
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> ●特定人物(社長)への依存が大きい ●円安の進行 ●小規模組織であること
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ●イオンモールやイトーヨーカ堂系列のSCなどとのパイプが強く、潜在的な新規出店余地 ●海外における商品供給ルートが確立された場合の新規出店余地 ●PB商品の開発・展開 ●顧客データの有効活用
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> ●有力企業の新規参入と競争激化、価格競争の激化 ●景気の悪化 ●顧客情報の漏洩等 ●ブランドメーカーの販売政策変更等

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 経営手腕

職域販売から創業し、地方の小規模なロードサイド店から、今日の業容にまで拡大してきた功績は、創業者且つ、代表取締役社長である田泰夫氏の経営手腕に負うところが大きい。ビジネスモデルやコンセプトの確立、事業の差別化及び知名度向上、多店舗展開などの経営基盤を確立してきた。

同社は、従来は、価格競争に陥りやすいインターネットを用いたプロモーション及び販売方法は、接客をコンセプトとしている同社のスタンスには合わず、現段階では活用していない。しかし、今後の顧客利便性と成長機会を考えた場合には、リアル店舗だけでは集客やプロモーション効果を上げ続けることが可能であるかが課題となると考えられる。ネットサイトのイオンモールに、同社も出店したが、今後のリアル店舗とネット店舗の展開及び戦略が注目される。

一方で、システムの導入とその活用の遅れから、顧客プロファイルの分析、緻密なマーケティングが行われていたとは必ずしも言えなかったが、昨年に社内の各種システムを一新したことから、今後の成果にも注目していきたい。企業買収・提携戦略については、排除するものではなく将来的には選択肢の一つであり適宜検討していくようだ。

> 利益還元策

◆株主還元には積極的

同社は継続的な安定配当を基本方針としている。ただし、成長過程にあり、新規出店、リニューアル投資、システムの開発や人材育成等への投資、海外展開、内部留保の充実、有利子負債比率(12/8 期末 53.2%)の改善の必要性等があり今後の事業展開、業績見通し、配当性向等を総合的に勘案したうえで、具体的な配当額を決定する方針である。

株主還元には前向きで株主優待制度を拡充

配当性向の向上を意図して、1株当たり5円増配し、13/8期は年30円配の普通配当を予定している(12/8期5円の記念配当を含み年25円配)。13/8期は、会社予想基準で配当性向は11.4%となる。

株主優待制度は商品券または優待商品を100株、200株以上の区分で贈呈している。13年7月に株主優待制度を改定し、100株保有株主には5%割引券を3枚(改定前2枚)、200株以上の株主には同6枚(同)するなど株主優待制度を拡充した。

> バリュエーション比較

◆現在の株価水準はやや割安な水準

同社の類似会社として、財務指標の同業他社比較で採用した会社との株価のバリュエーション比較を行った。同社の株価バリュエーションは、同業他社と今期予想基準PERを比較すると、割安な水準にある。

【図表 13】 株価バリュエーション

	3174JQS ハピネス・アンド・ディ	9990東証一部 東京デリカ	7829東証マザーズ サマンサタバサ ジャパンリミテッド*	7606東証一部 ユナイテッド アローズ	7937東証一部 ツツミ
株価(8/9 終値)	2,408	1,568	40,850	4,240	2,338
PER(今期予想基準、倍)	9.8	13.9	20.6	17.4	20.9
PBR(直近実績基準、倍)	1.8	1.7	1.8	5.3	0.6
配当利回り(予想)	1.2%	1.5%	2.0%	1.4%	1.3%
実績ROE(%)	23.4	12.5	-4.8	32.7	2.9
EPS成長率	2.0%	18.1%	3.6%	24.0%	6.6%
時価総額(百万円)	3,046	31,214	14,418	160,272	46,948

(注) ハピネス・アンド・ディの予想は証券リサーチセンター予想、他4社の予想は会社予想
(出所) 証券リサーチセンター

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、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

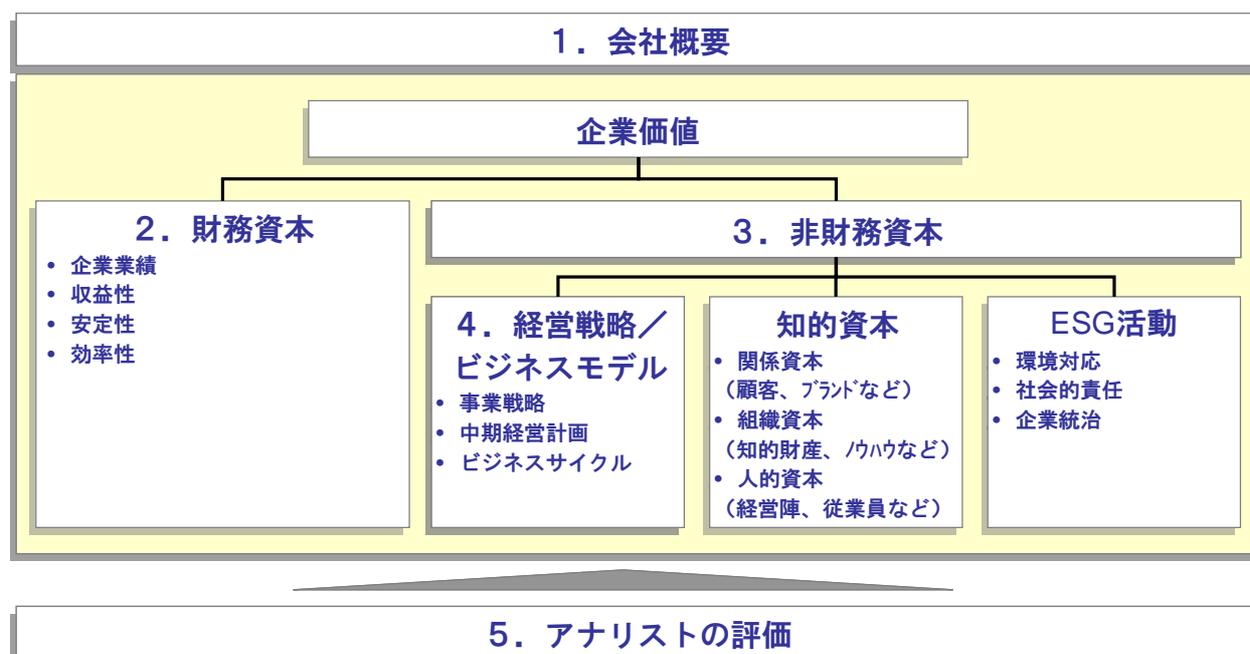
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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 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。