

# ビューティガレージ (3180 東証マザーズ)

発行日: 2013/5/10  
 調査日: 2013/4/22  
 調査方法: 企業訪問等

## 理美容商材をビューティサロン向けにインターネットで通信販売 美容業界 B to B 電子取引市場において、圧倒的 No.1 の地位を目指す

### > 要旨

- ◆ ビューティサロン向けに各種の商材を通販サイトにて販売
  - ・主にインターネット経由及び通信販売、リアル店舗を通じて、全国のビューティサロン向けに物販・サービスを提供。同業界向け EC 業者としては最大手。現 CEO である野村秀輝が、現 COO である供田修一とともに創業し、10年で急拡大。
  - ・多くの登録会員数を持ち、情報・蓄積されたノウハウ・データを活かして、物販から開業・経営支援・コンサルティングに至るまでのワンストップサービスに強みを持つ。
- ◆ 2013年4月期、2桁の増収増益を予想
  - ・2013年4月期の売上高は5,244百万円(前期比20.7%増)、経常利益296百万円(同17.4%増)を会社は予想。ほぼ想定線で推移した模様。
  - ・好調な背景は、インターネット通販サイトの利便性向上や品揃えの強化に伴う新規顧客の開拓の成功とリピート率向上があげられる。
  - ・13/4期の年間配当金額は、12/4期の無配から一株20円に初配当を予定。中期的に増配も見込める。

### > 投資判断

- ◆ 市場開拓余地があり、中期的に業績は増収増益基調へ
  - ・当面、事業拡大による先行投資負担が続くが、新規顧客開拓と既存顧客のリピート購買率の上昇、商材の拡大などによる増収でカバーし、収益性の改善が見込める。今後3年程度は年率20%程度の売上成長とこれを上回るEPS成長が見込まれる。
- ◆ 中期的な株価レンジは、5,300円～6,500円を想定
  - ・16/4期の当センターの予想EPSをベースに、PERで18倍から22倍を妥当とすると、今後3年程度での株価レンジは、5,300円～6,500円程度と想定される。株価は、今後の利益成長モメンタムとポテンシャルから判断すると、中長期的には上値余地はあろう。

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

【主要指標】	2013/5/2
株価(円)	4,470
発行済株式数(株)	1,182,000
時価総額(百万円)	5,284
上場日	2013/2/14
上場来パフォーマンス	—

	前期	今期予想
PER(倍)	—	27.8
PBR(倍)	—	6.3
配当利回り	—	0.4%
	σ	β値
リスク指標	—	—

### 【主要KPI(業績指標)】

決算期末	アクティブユーザ数	
	単位: 人	伸長率
2008/4	14,376	—
2009/4	19,965	39%
2010/4	26,621	33%
2011/4	33,928	27%
2012/4	45,440	34%
13/4 2Q	49,954	10%

### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン	-2.9%	—	—
対TOPIX	-11.8%	—	—

\*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター  
 審査委員会審査済20130507

# ビューティガレージ (3180 東証マザーズ)

## > 収益モデル

(単位:百万円)	2011/4期	2012/4期	2013/4期	2013/4期	2014/4期	2015/4期	2016/4期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	4,057	4,346	5,244	5,230	6,300	7,500	8,800
前年比	—	7.1%	20.7%	20.3%	20.5%	19.0%	17.3%
営業利益	175	250	293	320	400	480	580
前年比	—	42.5%	17.3%	28.0%	25.0%	20.0%	20.8%
経常利益	175	252	296	320	400	480	580
前年比	—	43.3%	17.4%	27.0%	25.0%	20.0%	20.8%
当期純利益	94	147	171	190	240	288	348
前年比	—	55.6%	15.9%	28.4%	26.3%	20.0%	20.8%
期末株主資本	525	678		834	1,051	1,303	1,616
発行済株式数(株)	—	1,058,000	1,182,000	1,182,000	1,182,000	1,182,000	1,182,000
EPS(円)	90.7	140.2	158.7	160.7	203.0	243.7	294.4
配当(円)	0.0	0.0	20.0	20.0	20.0	30.0	30.0
BPS(円)	502.7	641.1	—	705.9	888.9	1,102.6	1,367.0
ROE	19.8%	24.5%	—	25.1%	25.5%	24.5%	23.8%
株価(円)	—	—	4,470	4,470	—	—	—
PER(倍)	—	—	28.2	27.8	22.0	18.3	15.2
配当利回り	—	—	0.4%	0.4%	0.4%	0.7%	0.7%
PBR(倍)	—	—	—	6.3	5.0	4.1	3.3

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

## > 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

ビューティサロン向けに、インターネットを中心に理美容商材を販売し、関連サービスを提供する B to B を展開。

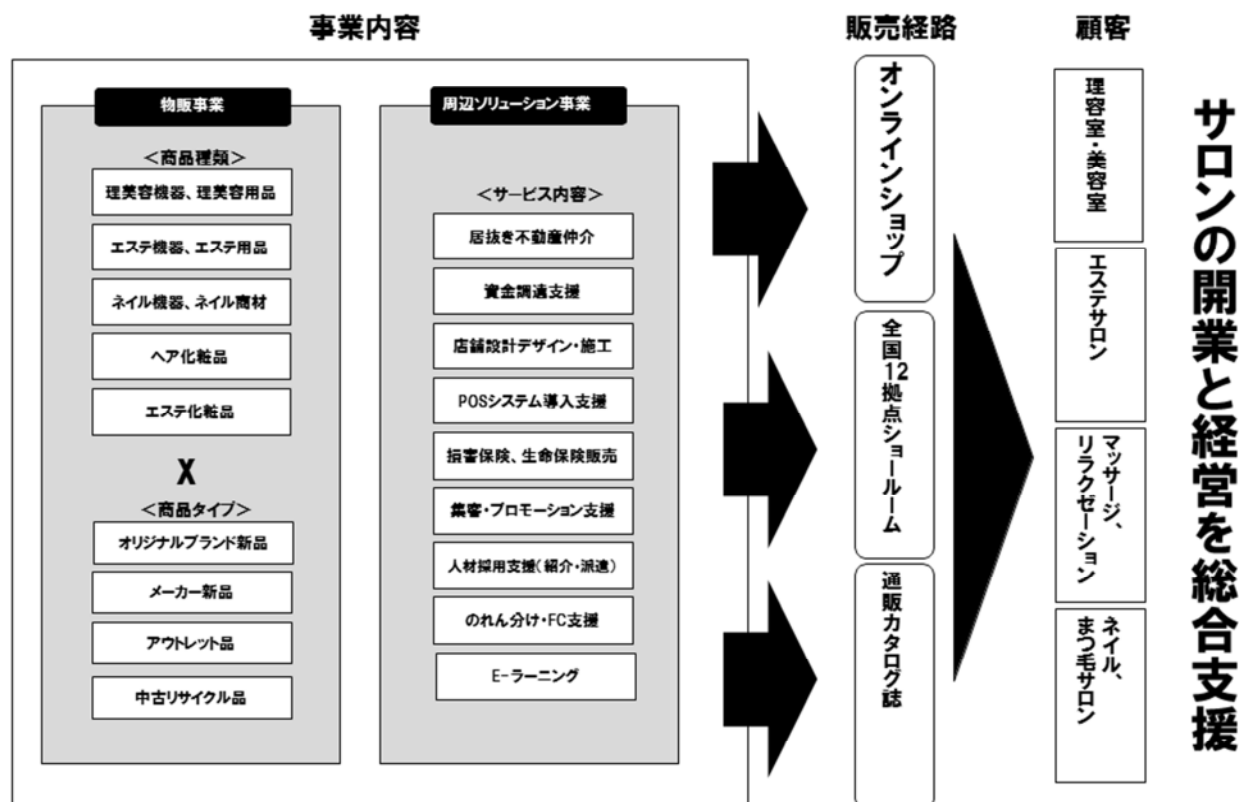
強みは、総合力とワンストップサービス。

◆ 理美容商材に特化する EC 業者

ビューティガレージ（以下：同社）は、ビューティサロン（理美容室、エステサロン、ネイルサロン、マッサージ店などのプロ事業者）を顧客とする各種理美容機器や化粧品などを販売する「物販事業」、サロンの開業あるいはリニューアル時の「店舗設計事業」、ビューティサロンの開業や経営に必要な各種サービスを提供する「周辺ソリューション事業」を展開。

ビューティサロン側からすれば、開業に際しての入居物件探し、物品調達、内装工事、資金調達、集客・IT化、経営支援など、ビューティサロンの開業と経営に必要なすべてのサービスを同社からワンストップで受けられるなど利便性が高い。業界では最大手であり、豊富な品揃え、低価格と総合力が他社との大きな差別化ポイントとなっている。

【図表 1】 事業概況



(出所)会社資料

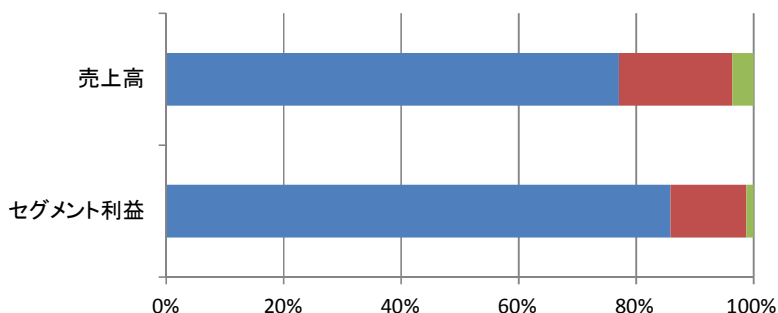
◆ グループ会社は3社

同社グループは、同社及び連結子会社 2 社、株式会社タフデザインプロダクト (店舗設計事業を担当)、株式会社ムサシ (インターネットを利用した動画配信事業を担当) の計 3 社で構成されていたが、業務運営の効率化と、経営基盤の強化を目的として 13 年 5 月にムサシを吸収合併。また、同月連結子会社として設立された美容業界に特化した求人マッチングサイト「Salon Career」の運営を目的とした株式会社サロンキャリアの計 3 社で構成されることとなった。

◆ 事業は3セグメントに分類

同社グループ事業は、以下の 3 セグメントに分類される。売上・収益の柱は物販事業。同事業が 12 年 4 月期の事業別の連結売上高及びセグメント利益の構成比で 86% (図表 2 参照) を占める。

【図表2】 事業別売上高・利益構成



(注) セグメント利益は調整額控除前

(出所) 目論見書より証券リサーチセンター作成

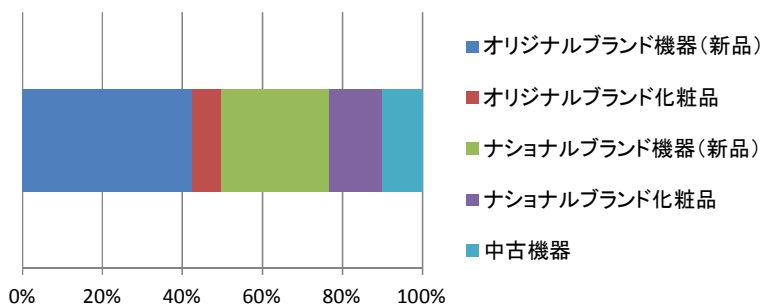
注1: 理美容機器

ビューティサロンで使用されている設備、機器、用品のこと。具体的には、理美容室において髪の毛をカットする為のセットチェア、シャンプーをする為のバックシャンプーユニットやシャンプーチェア、エステサロンで使用するエステベッドやエステ機器、ネイルサロンで使用するネイルテーブルやネイル機器等。また、その他にもパーマ機器、ミラー、タオルウォーマー、ドライヤー、バリカン等が挙げられる。

1、物販事業：コアビジネス

理美容機器の中古販売・メンテナンスから発足したが、現在は、理美容機器<sup>注1</sup>・業務用化粧品<sup>注2</sup>など、PBを中心とする新品を販売する物販事業がコアとなっている。物販売上構成比率は、理美容機器約80%、化粧品など20% (図表 3 参照)。

【図表3】 物販売上高構成比



(出所) 目論見書より当センター作成

注2: 化粧品

業務用ヘア化粧品であるシャンプー、トリートメント、カラー剤等と業務用エステ化粧品である基礎化粧品、マッサージオイル等。

インターネット通販サイト「BEAUTY GARAGE Online Shop」、及び年に1~2回発行される通販カタログ誌「BG STYLE」、全国12拠点のショールームを通じた対面販売というネットとリアルを連携融合した販売スタイルを持つ。

理美容業界は、長期間にわたって問屋やディーラーによる販売、営業マンによるルートセールスが主流で、流通の合理化やIT化が遅れていた。また、商社など中間流通が介在するため販売価格は総じて高く非効率的な市場であった。対して、同社の新サービスである「BEAUTY GARAGE Online Shop」は、サロン向けにインターネットを使った物品のダイレクト販売を行い、中間マージンを省き低価格(従来品の1/2から1/3程度の価格)を実現した点で、同業界に大きな変革をもたらした。

自社で企画・開発したオリジナルブランド商品、及び国内外のメーカー・工場から仕入れたナショナルブランド商品、中古品など販売する理美容など取扱商材は30万点を超え、業界最大の品揃えを誇る。うち約半分はオリジナルブランド(PB)であることからSPA(製造小売)としての側面も持ち、韓国・中国などの海外における低コスト生産と品質管理体制が同社の競争力の源泉となっている。

同社のサイトは、理美容・エステ・化粧品など7つの専門サイトの集合体で構成され、登録会員事業主数は約15万事業者にもものぼる(12年11月末現在)。顧客の囲い込みのために「BGポイントシステム」なども採用している。

## 2、店舗設計事業：物販とシナジー効果が見込める事業

同社と連結子会社タフデザインプロダクトが連携し、店舗設計、工事施工監理を行う。幅広い商品・サービスを提供できる環境を整え、店舗を新装開業・改装する顧客に対し、クロスセルや多面的な支援を実現している

## 3、周辺ソリューション事業：サロンの経営面を全面的にサポート

当事業は、ビューティサロンの開業準備から開業後の経営に必要な資源(ヒト、モノ、カネ、情報)に関わる各サービスを「ワンストップ」で提供。ビューティサロンを開業するオーナーには、居抜き不動産物件の仲介、開業資金の調達支援、サロン内装のデザイン・設計・施工監理(店舗設計事業)、サロンスタッフの人材紹介などを提供する。開業後のオーナーには、サロンIT化の為のシステム導入、サロン向け保険、WEB制作や広告プロモーション、講習会運営やeラーニング等の教育事業などを提供している。

◆ 商品在庫の確保、物流網・システムも自社で構築

自社にて物流センターを運営し、一定量の在庫を常時確保する「在庫を持つ経営」を行う。自社開発の業務支援システムにより在庫商品を一元管理、効率的な在庫管理を実現し、短期配送を可能にしている。

> 経営陣

◆ 創業者が継続して経営

同社の取締役は、代表取締役 CEO の野村秀輝氏以下 4 名（うち社外取締役 0 名）、監査役は 3 名で構成される。野村氏は、供田代表取締役 COO とともに創業者で、一代で同社を起業し築き上げてきた。野村氏は経営全般、供田氏が営業、秀輝氏の弟である野村貴久氏（取締役）は、設計部門を担当、同じく創業メンバーである樺島氏が商品開発部門を担当。執行役員制を採用（3 名）している。

> 株主構成

◆ 創業者が過半を保有、上場後の株主構成に注目

上場後の株主構成は開示されていないが、出来高から類推してベンチャーキャピタル（ジャフコの VC）などによる売却も想定され、経営陣以外の株主構成は変わったものと推測される。上場前では、野村秀輝代表取締役は筆頭株主（約 41%）。また、同氏の弟である野村貴久氏は第 4 位株主（約 6%）、創業メンバーであり現代表取締役でもある供田修一氏も第 2 位の大株主（約 16%）。

【図表4】 上場前上位株主

1	野村 秀輝氏（同社CEO）	41.09%
2	供田 修一氏（同社COO）	16.47%
3	ジャフコ（VC）	8.33%
4	野村 貴久氏（取締役 CEOの弟）	6.48%
5	樺島 義明氏（個人）	5.55%

2013年1月10日現在

ジャフコ合計（VC3口計、第3+6+8位株主） 15.66%

（出所）目論見書より当センター作成

## > 沿革・企業理念

### ◆ 沿革

理美容ディーラー業を営んでいた供田修一氏（現代表取締役 COO）が「中古理美容機器販売」ビジネスに可能性を見出し、出資者を募るためのビジネスプランの策定を、広告代理店を経てマーケティングプランナーとして独立していた野村秀輝氏（現代表取締役 CEO）に相談。野村氏が賛同し事業参画を申し出て創業に至る。

2003年4月に東京都渋谷区に、同社の前身である株式会社 BEAUTY GARAGE（現：株式会社ビューティガレージ）を設立。その後、インターネット中古理美容機器販売・買取サイトを開設。当時の美容業界では常識外だった中古機器のリサイクル品や新品を含めたオンラインショップでの販売は「サロン開業における初期コストを劇的に下げられる」と、独立開業を目指す多くの顧客に支持され、現在では日本最大級のプロ向け美容商材のオンラインショップ&ショールームに成長した。加えて、ビューティサロンに関する店舗設計・施工、不動産、経営等に関するコンサルティング事業にも多角化し、順調に事業を拡大。13年2月 東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場した。

### ◆ 企業理念

使命として、美容業界に新しい価値を創造し、サロンビジネスの繁栄に貢献する、基本理念は、①お客様に喜びと感動を提供する、②常に新たな領域へ挑戦する、③日々改善・進化をし続ける、④努力とアイディア、スピードを是とする、⑤損得より善悪で判断する、の5つ、企業理念は、「美容業界を変える」ことを掲げている。

事業環境

> 業界環境・同業他社

◆ 業界環境

サロン業界の開業費用の市場規模は約 1,900 億円、業務用化粧品市場規模は約 1,230 億円と推定されている。同業界の店舗数は、全国に約 50 万件、うち同社への登録数は 15 万件で 30%、同アクティブユーザー数は 5 万件と 10%程度に過ぎない。また、国内 EC 市場全体(企業間取引：B to B)では EC 化率 25%に対し、同社ではビューティサロン業界における同率は、数パーセントにとどまっていると認識しており、潜在的な成長余地は大きいと言える。

インターネット上に設けた企業間取引サイトを運営し、同社と同様な商品販売及びサービスを提供する競合企業は多数存在する。商社系ではガモウ、滝川、メーカーではタカラベルモント、ネット系ではワールドジェイビー(サイト名：7 エステ)、中古買取業者など未上場企業や、DeNA の B to B Market など。これらの企業及び今後、新規参入する企業との競合が激化する可能性はある。

国内では、ビューティサロン業界向けに特化している類似の上場会社はなく、同社が規模・知名度で業界最大手。個々の事業領域ではライバルは多いものの、同社のエッジはワンストップソリューションであり、総合力では同社が No.1。

取り扱う商品は異なるが、類似のビジネスモデルを持つ EC 事業者として、アスクル(2678：オフィス用品通販)、ラクーン(3031：東証マザーズ、衣料・雑貨の B to B)、MonotaRO(3064：東証一部、工場用間接資材ネット通販)と比較した。類似モデルの企業と比較し、同社は小規模だが利益率では遜色ない。

【図表 5】 同業他社比較>

コード・市場	3180 東証マザーズ	2678 東証一部	3031 東証マザーズ	3064 東証一部
社名	同社	アスクル	ラクーン	MonotaRO
主力事業	理美容機器 ネット通販	オフィス用品 通販	衣料・雑貨の B 2 B	工場用間接資材 ネット通販
売上(今期予想)百万円	5,230	227,000	10,200	35,300
営業利益(同)百万円	320	6,650	165	4,000
同利益率 %	6.1	2.9	1.6	11.3
実績ROE(同)%	24.5	4.5	9.3	34.9

(注) 今期予想で、同社は13/4期の当センター予想、アスクルは13/5期、ラクーンは13/4期、MonotaROは13/12期で会社予想

(出所) 各種資料より当センター作成



> **ビジネスサイクル**

◆ **新陳代謝が活発で恒常的なビジネスチャンス**

ビューティサロン業界は成熟化しつつあるが、新陳代謝が活発な業態であり、独立やオーナーチェンジが恒常的にある(年間で全体の4%が入れ替わっていると推定されている)。開業時の理容機器販売は商談から成約までは、平均数カ月から1年であるが、一過性である(季節的には3月ないし4月が多い)。対して消耗品は継続される傾向があり、明確なビジネスサイクルはない。理容機器に関しては、モデルチェンジサイクルが平均的には3~7年程度あり、経済的な耐用年数も同程度である。

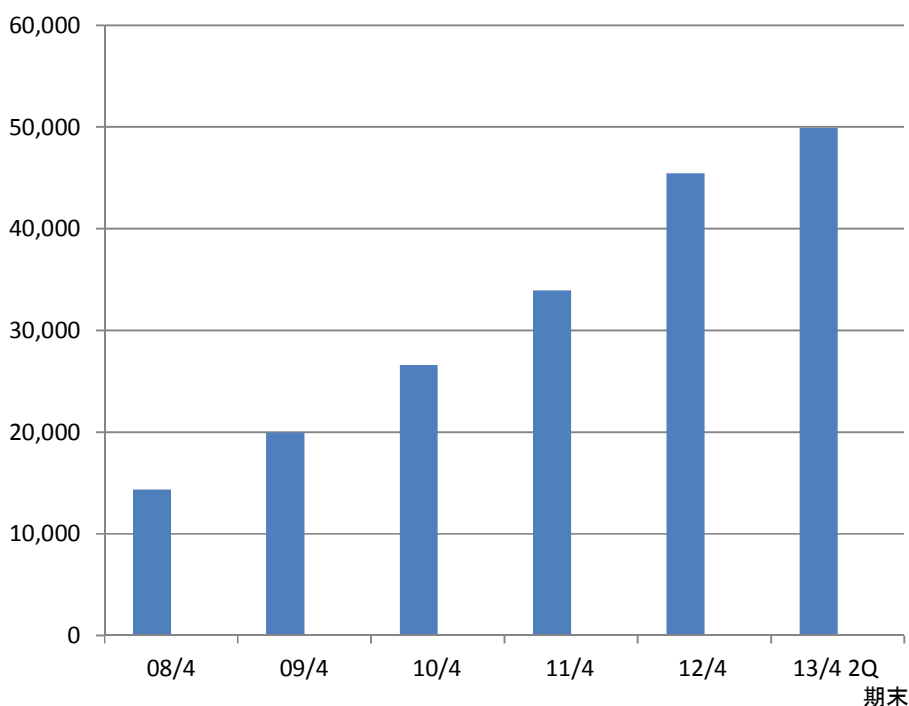
> **KPI(業績指標)**

◆ **KPIはアクティブユーザー数**

同社物販売上高は、登録会員数×アクティブ率(購入客数=アクティブユーザー数<sup>注3</sup>)×顧客平均単価(1回当たりの平均購入金額)×リピート回数(年間購入回数)により算出される。同社の物販事業と連動する重要なKPIとして、アクティブユーザー数の絶対数に注目していきたい。

注3:アクティブユーザー数  
過去1年間に購入履歴のあるユーザーのこと。ユーザー数は延べ人数ではない。

【図表6】アクティブユーザー数推移



(出所)目論見書より当センター作成

## 経営戦略

### > 現状の課題と戦略

#### ◆ クオリティ・アップが課題

同社の現状の課題としては、今後の持続的な成長を維持するためには提供商品・サービス全体のクオリティ・アップが課題と認識しており、以下の3項目に注力していく方針である

##### 1、「BEAUTY GARAGE Online Shop」の進化

物販事業における販路としては、プロ向け理美容商材インターネット通販サイト「BEAUTY GARAGE Online Shop」経由の売上が大きく伸長し(12/4 月期連結売上高 1,538 百万円 前期比 41.5%増、物販事業全体の中の Online Shop 売上構成比 45.8%)、グループ成長のメインエンジンとなっている。しかし、インターネット関連分野の技術革新スピードは極めて速く、競合他社の美容業界向けインターネット卸事業への参入もあることから、同社の Online Shop の魅力・価値を上げ続けることが、当該市場におけるマーケットリーダーとしての地位を不動にするためにも重要であると考えている。

##### 2、商品開発体制の構築及び商品価値・品質向上

物販事業における取扱商品では、オリジナルブランド商品の売上が大きく躍進している(12/4 月期売上高 1,671 百万円 前期比 55.1%増、物販事業全体の中のオリジナルブランド商品売上構成比 49.7%)。高成長を持続するためには、ヒット商品を生み出す商品開発力の強化と、品質管理体制の強化が重要であると考えており、前年度より専門チームをそれぞれ編成している。

##### 3、ロジスティックスの大幅強化

業務用の商材を取り扱っていることから、ビューティサロンビジネスの運営を支えるバックオフィスの役割も担っており、正確で迅速な配送サービスが強く求められる。顧客ニーズに適切に応える為にも、自社物流センターの拡充や最新物流システムの導入を随時行い、ロジスティックスを大幅に強化していく。

### > 中長期の課題と戦略

#### ◆ 3点が中期的課題

同社は中期的な課題として、成長の加速化、体質の強化、人材育成、の3点を挙げている。

##### 1、成長の加速化

ビジネスモデルが一種のフロー&ストック型であることから、登録会員事業主数とアクティブユーザー数を増やすことが成長に連動する。このため、ショールームの充実・営業人員の増加や商品力・提案力強化により、集客・営業体制を一層強化していく戦略をとる。成長の加速化には、アクティブ会員数及び商材の増加が不可欠である。

## 2、収益体質の強化

ワンストップによる総合受注による収益機会を増やし、継続的なコストダウンによる損益分岐点の引き下げ、採算重視の運営、化粧品など消耗品販売強化による既存顧客のリピート率を上げるとともに、PB商品の構成比率の上昇に注力し、収益力の強化を狙う。

## 3、人材育成

顧客サービスを磨き競合優位性を確立する。同社は、サロンの開業や経営をワンストップでサポートすることでの総合受注促進を営業の基本方針としている。販売スタッフの一人ひとりが、単なるモノ売りではなく、サロンビジネスに精通し適切なアドバイスを行うことが出来ることが鍵であると考えている。このために、必要な研修プログラムの実施や資格制度等を導入することでスタッフ及び現場責任者候補人材を育成し、顧客の問題(ニーズ)に対してソリューション提案が出来る「サロンコンシェルジュ」としての顧客サービス能力や営業力強化を行う方針である。

## > アナリストの戦略評価

### ◆ 上場での信用力向上でリード

CEOである野村秀輝氏によると理美容機器のリユース品ビジネスは、美容業界独特の商慣習から、同社が設立されるまでは存在していなかった。しかしながら、同社設立後はサロンオーナーからの需要は高く、短期間でプロ向け中古理美容機器市場において、同社はNo.1を確立。その後も顧客からの要望にこたえるかたちで様々な周辺ソリューションサービスや商品ラインナップを拡充し、現在のビジネスモデルを構築した。そうした視点からのビジネス取り組みは評価されよう。

同社は、ビューティサロン業界内での高い知名度、上場による信用力向上、実績と信頼、ノウハウ、豊富な登録会員数を持ち、インターネット通販事業者として着実に国内基盤を築いてきた。今後、同社は圧倒的No.1を目指しており、成長市場におけるリーディングカンパニーとして成長を享受できる良いポジションにいると思われる。

開業から人・消費財の面からの経営支援など戦略的な各種施策の効果として、新規アクティブ顧客の囲い込み、購入リピート率の向上といった既存会員の稼働率アップ、商材の開発などの市場開拓、アフターサービスの充実といった質の向上による売上高・収益率の変化に留意したい

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆ SWOT 分析

【図表 7】 SWOT分析

Strength (強み)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・長年にわたるインターネット通販事業のノウハウ。</li> <li>・他社とは差別化できるワンストップサービス。</li> <li>・日本国内で業界最大手の実績と知名度、信用力</li> </ul>
Weakness (弱み)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・相対的に小規模。</li> <li>・事業戦略・運営は創業者である野村社長のノウハウ・人脈・手腕に負うところが大きい。</li> <li>・為替リスク(製品輸入があり円安はデメリット)</li> </ul>
Opportunity (ビジネス機会)	国内の市場開拓余地、新規商材・会員数の獲得
Threat (脅威)	<ul style="list-style-type: none"> <li>物販事業における商品の品質管理</li> <li>運営サイトなどのシステム障害</li> <li>登録会員・利用者などの個人及び企業情報の流出</li> </ul>

(出所)当センター作成

> Porter's 5 Forces

◆ 業界内競争

全国に多数の同業の EC 業者が存在するが、その多くが零細である。また、同社のメインターゲットであるビューティサロン業界向けインターネット物販では、ルートセールス中心のナショナルブランドメーカー、商社、インターネットプロバイダーのオークションサイトとの競合や、今後大手資本の参入も予想される。

◆ 新規参入の脅威

同事業は市場参入が比較的容易であるため、競合他社の継続的な市場参入が予想される。但し、ワンストップサービスには、相応の資金力・規模・ノウハウ・実績が必要であり、実質的には、後発企業がビジネスを継続して拡大するのは容易ではない。

尚、古物商、化粧品製造業、化粧品製造販売業、建設業、有料職業紹介事業、宅地建物取引業免許や一般労働者派遣事業許可などを取得し、複合的なサービスができる体制にある

◆ 代替品・代替サービスの脅威

EC のテクノロジー・インフラ媒体自体は、技術革新・変化が激しいものの、ビジネスモデル上は、代替品・代替サービスは想定しがたい。

◆ 買い手の競争力

取引先は個人事業主及び小規模企業が多く分散化されているため、同社に対し競争力が高いとは考えられない。基本的には、市場動向・相

場水準・個別の採算性を調査し、同社は適正な価格設定を行っていると思われる。

#### ◆ 競争供給者の支配力

商品の仕入先は、新品でも品目数が多い上、オリジナル商品の占率が高く、また中古ではさらに分散化されている。供給者の支配力は大きくはない。

## > ESG活動・分析

#### ◆ 環境対応 (Environment)

環境保全活動を行う NGO「緑のサヘル」に資金を提供し、アフリカ・サヘル地域での植樹活動を応援するなど、環境対策にも配慮した経営を実施している。環境省の推進する「チーム・マイナス 6%」活動にも参加している。

#### ◆ 社会貢献 (Society)

「美容業界における資源循環型サイクルへの転換に貢献する」を掲げており、中古美容機器の買取・販売を実施することで再資源化・リサイクル活動を積極的に推進。本業が、省資源に繋がる社会的な貢献事業である。また、東日本大震災による被災地にタオルを救護支援物資として提供し、義援金を寄付した。

#### ◆ ガバナンス (Governance)

野村代表取締役 (CEO: 経営全般) と供田代表取締役 (COO: 営業) の二人三脚により、経営されている。監査役 3 名は常勤 1 名、非常勤 2 名。3 名のうち 2 名は社外監査役から成る。非常勤監査役のうち 1 名は税理士である。代表取締役の野村秀輝氏と供田氏、取締役の貴久氏 (CEO の弟、設計施工などを担当) は、いずれも上位株主。また、執行役員制度を導入。取締役会は、原則毎月 1 回開催している。

## 業績動向と今後の見通し

### > 今期業績

#### ◆ 13/4 期の会社予想業績

13/4 期の会社予想業績は売上高 5,244 百万円 (前期比 20.7%増)、経常利益 296 百万円 (同 17.4%増)。好調見込みの背景は、最大の販路であるプロ向け理美容商材インターネット通販サイトの利便性向上や、低価格商品を中心とした品揃えの強化に伴う、新規顧客の開拓と既存顧客のリピート率向上があげられる。先行投資負担が膨らむが、増収効果やスケールメリット、各種の合理化策も奏功しマージンは改善見込み。13/4 期の年間配当金額は、前期の無配から一株 20 円を予定している。

#### ◆ 13/4 期の当センター予想業績

13/4 期第 3 四半期 (2012 年 5 月から 13 年 1 月末迄) 累計は、売上高が前年比 22.3%増、経常利益 55.8%増と好調で、会社予想よりそれぞれ順に 0.8%増、36.9%増だった。したがって会社は通期予想を修正していないが、収益の上方修正余地はがあると当センターでは予想している。

### > 14/4期以降の業績

#### ◆ 成長ステージ入り

同社は、具体的な中期経営計画は公表していないが、当面、連結売上高年率成長率 20%を目標としている。また、インターネット化の推進や、PB、消耗品の販売比率上昇で利益率の改善を目指しており、現在 5~6%程度の経常利益率を中期的には、7~8%に引き上げたい意向である。

14/4 期は、営業拠点の拡充による賃料負担 (本社移転・大型ショールームへの統合・開設) や人件費、システム開発投資の増加があるものの、IPO 費用がなくなることや会員数の増加が見込め、増収効果により当センターでは 20%程度の増益を予想する。

中期的には、廉価でデザイン性の高いオリジナルブランドの理美容機器の投入や業務用化粧品ラインナップの拡充により、利益率の確保と販売量の拡大を進めること、ビューティサロンの開業と経営を支援するワンストップ体制を活用することで総合受注の促進を図っていくことが成長ドライバーになると予想される。

インターネットを活用した理美容商材 EC 市場の成長余地は大きく、価格競争力、利便性から同社のシェアは高まることが予想され、中期的には 2 桁増収・増益基調が続くと予想される。今後は、上場による信用力の向上や会員数の増加などにより、業績へのプラス効果が期待される。

投資判断

> 上場来パフォーマンス

◆ 上場時人気剥落で低迷

同社は13年2月14日に上場。公募価格2,300円に対して、初値4,160円、翌15日には最高値5,200円。14・15両日で出来高は250万株となり、期待先行の上場となったその後は調整し上場来安値3,000円まで下落したものの、日本を含む世界的な金融緩和策、米国株価の高値更新など市場環境の好転もあり、直近の株価は3,000円台前半でのボックス圏から動意している。近々上場したため、年率上場来パフォーマンスは表示していない。

> 株主還元

◆ 初配当実施へ

業績に連動した安定配当をするのが基本方針である。13/4期は、期末に年間配当1株20円を予定しており、配当性向は12.6%、予想配当利回りは0.6%となる。今後、増益による増配の可能性も段階的に予想される。

株主優待制度はない。個人及び機関投資家も含めた投資家層の拡大には、海外も含めた積極的なIR、株主還元や業容の拡大が必要となろう。東証一部への上場も視野に入れているようだ。

> 株価バリュエーション

◆ やや割高水準

B to B 業務の EC 事業を行う類似業種の上場会社と比較すると、今期予想 PER や配当利回りでは割高感はないと思われる。今期の東証1部平均予想 PER が約24倍、PBR(実績)約1.4倍、配当利回りが約1.6%。対して同社の株価バリュエーションは、今期予想 PER が、約28倍、来期予想が約22倍、PBR(実績)7.0倍、今期予想配当利回りが約0.4%。現状では PER 水準から株価はやや割高と考えられる。

【図表8】 株価バリュエーション・同業比較

コード・市場	3180 東証マザーズ	2678 東証一部	3031 東証マザーズ	3064 東証一部
社名	同社	アスクル	ラクーン	MonotaRO
主力事業	理美容機器の ネット通販	オフィス用品 通販	衣料・雑貨 B2B	工場用間接資材 ネット通販
株価(2013/5/2)	4,470	1,760	602	2,493
時価総額(百万円)	5,284	95,424	3,280	151,724
PER(今期予想、倍)	27.8	19.0	9.5	62.5
PBR(直近実績、倍)	7.0	1.9	0.9	27.4
配当利回り(今期予想)	0.4%	1.7%	2.0%	0.5%

(注) 今期予想で、同社は13/4期の当センター予想、アスクルは13/5期、ラクーンは13/4期、MonotaROは13/12期で会社予想、同社のみ当センター予想EPSを使用、他社は会社予想

(出所) 当センター作成

## > 今後の株価見通し

### ◆ 中長期的な想定株価水準は 5,300 円～6,500 円

当センターの 16/4 期業績予想では EPS を約 294 円と見込んでおり、現時点の株価で計算すると予想 PER は約 15 倍となる。当面の年率 EPS 成長を 20～25%程度、妥当 PER を 18～22 倍と考えると、今後 3 年程度での目標株価は 5,300 円～6,500 円程度と考えられる。



## 本レポートの特徴

### 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

### ■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

### ■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

## 指標・分析用語の説明

### ■ 上場パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

### ■ 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

### ■ $\sigma$ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

### ■ $\beta$ (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値( $\beta$ 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

### ■ 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

### ■ 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

### ■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

### ■ 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に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場合があります。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が、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