

ホリスティック企業レポート ビューティガレッジ 3180 マザーズ

フォロー・レポート
2013年7月5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20130702

ビューティガレージ (3180 マザーズ)

発行日: 2013/7/5

ビューティサロン向けに理美容商材をインターネットで通信販売する EC 業者 今期は二桁の増収増益見込み

> 要旨

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

◆ ビューティサロン向け EC 業者

- ・全国のビューティサロン向けに物販・サービスをワンストップで提供している。ビューティサロン業界向け EC 業者としては最大手である。
- ・今後、成長が見込める美容業界 B to B の電子取引市場において、デファクトスタンダードを目指している。

◆ 13 年 4 月期は 2 桁の増収増益と好決算

- ・13/4 期決算は、21.7%増収、32.2%経常増益で、特に経常利益は事前会社予想 296 百万円を上回る 333 百万円と好調だった。増収効果に加え自社による物流センター開設での合理化効果が具現化した。

> 投資判断

◆ 14 年 4 月期も二桁の増収増益へ

- ・14/4 期について、会社は売上高 6,322 百万円(前期比 19.6%増)、経常利益 370 百万円(同 11.0%増)と二桁の増収増益を見込んでいる。主たる背景は登録口座数の増加が引き続き見込めるため。予想増益率が予想増収率に見劣りするの、本社移転と大型ショールーム開設などに伴い賃料負担などが増加するため。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、13/4 期に続き足元も新規登録口座数の増加が予想どおり順調であることから、中期予想を含めて前回レポート(13 年 5 月発行)の見通しを修正しない。

◆ 中期的な想定株価は 4,700 円~5,900 円

- ・新規顧客開拓と、取扱商材の拡充で高い増収率を保ち、固定費負担を十分吸収できると予想し、当センターでは中期的な収益性の改善を期待している。中期的には年率 20%程度の売上成長とこれを上回る EPS 成長が見込まれる。
- ・当センター予想の 16/4 期 EPS294.4 円に、妥当と思われる PER16 倍~20 倍を適用すると、同社の中期的な株価は 4,700 円~5,900 円と想定される。

【3180 業種:卸売業】

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)
2011/4		4,057	—	175	—	175	—	94	—	90.7	502.7	0.0
2012/4		4,346	7.1	250	42.5	252	43.3	147	55.6	140.2	641.1	0.0
2013/4		5,288	21.7	312	24.8	333	32.2	190	29.1	176.3	944.8	20.0
2014/4	CE	6,322	19.6	366	17.1	370	11.0	227	19.3	192.4	—	22.0
2014/4	E	6,350	20.1	400	28.2	400	20.1	240	26.3	203.0	1,125.2	22.0
2015/4	E	7,500	19.0	480	20.0	480	20.0	288	20.0	243.7	1,338.9	30.0
2016/4	E	8,800	17.3	580	20.8	580	20.8	348	20.8	294.4	1,603.3	30.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

【主要指標】

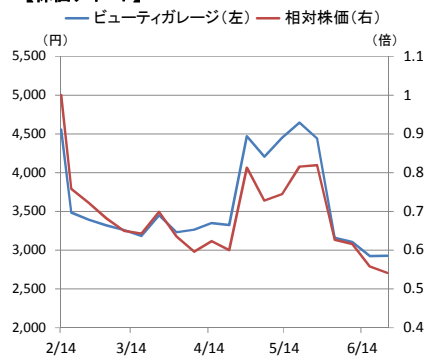
	2013/6/28
株価(円)	2,927
発行済株式数(株)	1,182,000
時価総額(百万円)	3,460

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	16.6	14.4	12.0
PBR(倍)	3.10	2.60	2.19
配当利回り(%)	0.7	0.8	1.0

【株価パフォーマンス】

	1 カ月	3 カ月	12 カ月
リターン(%)	-34.1	-15.2	—
対TOPIX(%)	-34.0	-22.6	—

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/2/14

フォロー・レポート

2/10

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

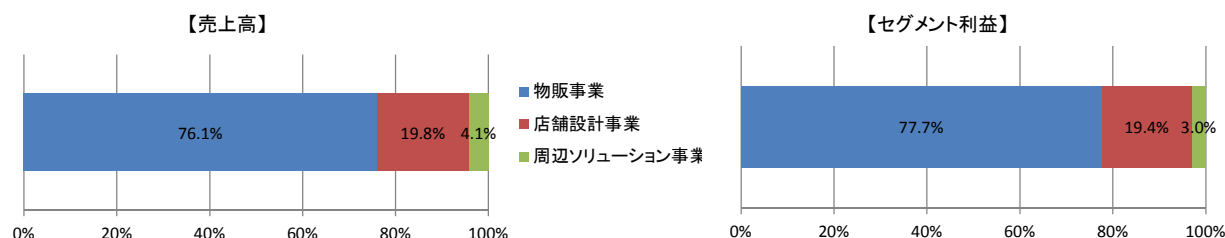
> 事業内容

ビューティサロン向けに
インターネットを中心に
理美容商材を販売する EC
会社としては日本最大規
模

◆ 理美容商材に特化する EC 業者

ビューティガレッジ(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事業者を指す。以下、サロン)を顧客とし、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」、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」の3事業を展開している。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、サロンの開業とその後の経営に必要なすべてのサービスをワンストップで提供している点と販売機器の低価格が大きな差別化ポイントとなっている。

【図表1】セグメント別売上高/利益



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 13年4月期決算は2割増収、3割経常増益

13/4期は、売上高 5,288 百万円(前期比 21.7%増)、営業利益 312 百万円(同 24.8%増)、経常利益 333 百万円(同 32.2%増)、純利益 190 百万円(同 29.1%増)となり、会社事前計画を若干上回り、ほぼ証券リサーチセンター(以下、当センター)予想と同様の結果となった。

【図表2】13年4月期決算概要

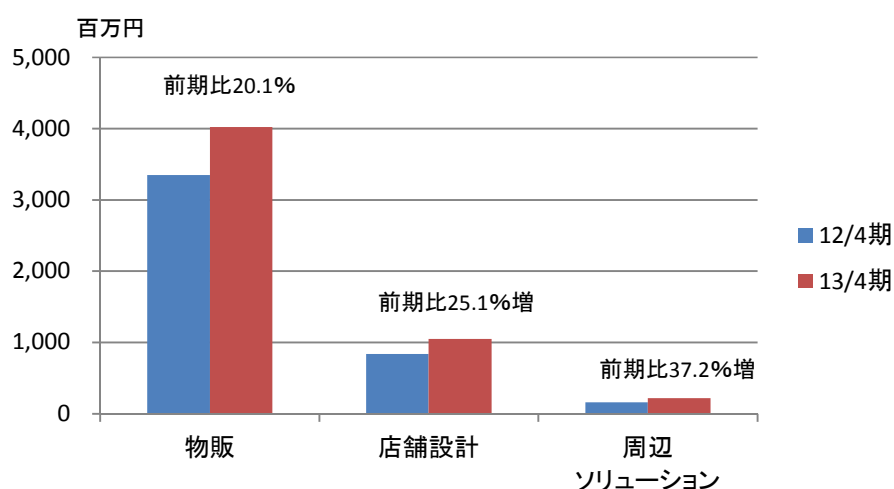
百万円	予想		実績	前期比
	会社	証券リサーチセンター		
売上高	5,244	5,230	5,288	21.7%
営業利益	293	320	312	24.8%
経常利益	296	320	333	32.2%
純利益	171	190	190	29.1%

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

注) アクティブユーザ数
過去1年間に購入履歴のあるユーザを指す

同社業務の認知度及び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での顧客からみた利便性の向上や、低価格商品を中心とした品揃えの強化に伴う新規登録口座数の増加、アクティブユーザ数^注の増加が増収要因としてあげられる。利益面では、設備投資に伴う減価償却費の増加(8百万円増)、人員増加(12/4期末106名、13年3月末144名)など先行投資負担が膨らむものの、増収効果や自社総合物流センター(千葉県柏市、12年6月)の開設といった合理化策などが奏功し、大幅な増益となった。

【図表3】事業別売上高推移



(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

物販、店舗設計、周辺ソリューションのすべてのセグメントの売上高が好調であった。

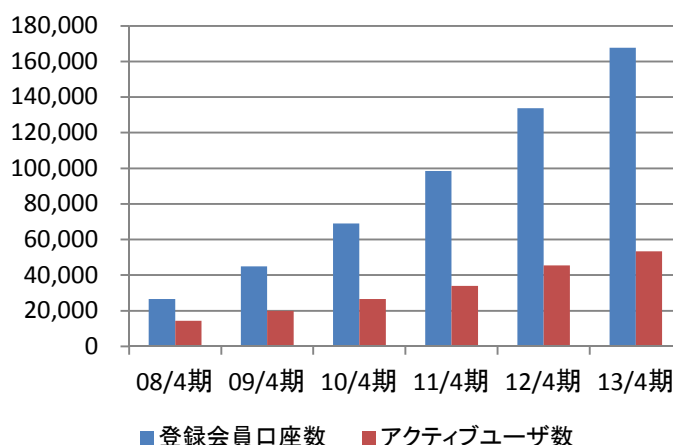
主力の物販事業が売上及び利益の両面で業績に大きく貢献した。物販事業の売上高は前期比20.1%増で、物販に占めるオリジナルブランド機器の売上高は同32.2%増となり、物販全体における構成比率は前期の49.7%から54.7%へと上昇したほか、EC売上高は同29.9%増となり、構成比率は45.8%から49.5%へと上昇している。セグメント利益は前期比19.8%増だった。

店舗設計事業は、営業拠点の拡充もあり前期比25.1%の増収となったものの、先行投資負担からセグメント利益は減益(前期比8.7%減)となった。

その他周辺ソリューション事業は、総合受注化の推進によりコンサルティング収入などが増え、37.2%増収、137.4%増益となった。

当センターでは、同社の物販事業売上高を見るうえで重要な KPI として、アクティブユーザ数に注目しているが、12/4 期末 45,440 口座から 13/4 期末 53,302 口座まで順調に増加している。新規登録口座数が月間 3 千口座以上のペースで増加し、登録会員口座数は同様に、130,876 口座から 167,682 口座に増加している。

【図表 4】顧客推移



(出所) 目論見書及び決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 14 年 4 月期会社予想

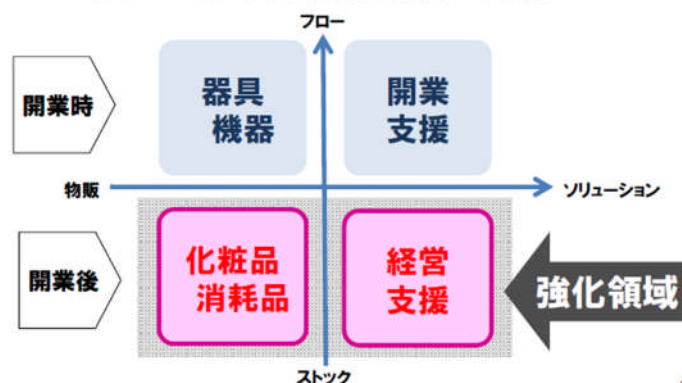
14/4 期について、会社は売上高 6,322 百万円（前期比 19.6%増）、営業利益 366 百万円（同 17.1%増）、経常利益 370 百万円（同 11.0%増）、純利益 227 百万円（同 19.3%増）を見込んでいる。セグメント別の予想は開示していない。営業拠点の拡充による賃料負担（杉並区から世田谷区への本社移転及び本社に大型ショールームを新規開設し、さいたまショールームと横浜ショールームを吸収）や人件費、システム開発投資の増加が見込まれるものの、IPO 費用（9 百万円）がなくなることや、足元もふくめて登録会員とアクティブユーザ数の伸長による増収効果により、高い利益成長が可能としている。

同社は、「サロンの開業支援」から「サロンの開業＋経営を総合的に支援するビジネスモデル」へと進化し、フロー＆ストック型収益構造への転換を進める方針である。そのためにも、東京本社総合ショールームを新規開設し、圧倒的な品揃えと充実したコンサルティングスペースを確保した。また、100%連結子会社の（株）サロンキャリアを設立し、完全成果報酬型人材マッチングサイトの運営を開始したほか、業務用化粧品のラインナップを拡充強化する方針である。

【図表 5】経営の方向性

サロンの開業支援から開業＋経営支援へ進化

➡ フロー＆ストック型収益構造への転換



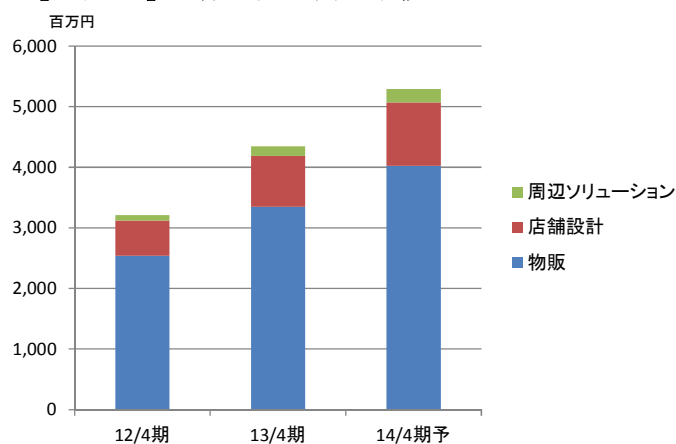
(出所) ビューティガレッジ

◆ 14 年 4 月期の当センター予想

当センターでは、引き続き月間の新規登録口座数が順調であり（5 月は約 3,800 口座増加）、会社が見込む売上高営業利益率（13/4 実績 5.9% → 14/4 期 5.8%）は、やや保守的な予想と考えている。IPO による知名度と信用度向上に加え大型ショールームを 13 年 6 月に開設し来店増による販売の上乗せも期待している。

当センターでは、14/4 期以降の業績見通しについて、前回レポート（13 年 5 月発行）での見方を基本的に変えておらず、KPI であるアクティブユーザ数は、14/4 期末 62,900 口座、前期末比 18.0%増と予想している。

【図表 6】事業別売上高の推移



(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作成

> 中期見通し

◆ 採算性の向上を目指す

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、売上高は年率20%成長を見込み、インターネット化の推進やPB、消耗品の売上高の構成比を上昇させることで、経常利益率を13/4期の6.3%から中期的には7%~8%に引き上げたい意向である。

◆ 当センターの中期見通し

当面、事業拡大に向けての先行投資が続くと思われるが、以下の二点により新規登録口座数増加と顧客開拓を背景とした増収が図られ、増収効果と消耗品の売上高構成比の上昇により収益性の改善が見込めると当センターでは考えている。

第一に廉価で高品質なデザインの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、第二はサロンの開業と経営を支援するトータルソリューションの提供による総合受注の促進を図ることが挙げられる。尚、インターネットを活用した理美容商材における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、中期的には二桁増収・増益基調が続くと予想される。

投資判断

> 株主還元

増配トレンドが見込まれる

◆ 13年4月期初配当、14年4月期増配へ

業績に連動した安定配当をするのが同社の基本方針である。上場後初決算を迎えた13/4期は、1株20円配当予定で、配当性向は11.3%となる。14/4期は、前期比2円増配の22円配当を予定している。予想配当利回りは0.8%、配当性向は11.4%となる。

> 株価バリュエーション

◆ 現在の株価水準に割高感はない

同業他社はないが、インターネットを利用し顧客に商品を提供している会社を比較対象企業とし、株価バリュエーションを比較した。株式市場の調整に伴い、同社を含む新興市場の株価も大きく調整した。同社の株価バリュエーションは、今期予想基準のPERが14.4倍であり、比較対象企業のPER水準と比較しても株価には割高感はない。

【図表7】株価バリュエーション

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	ビューティガレージ	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・雑貨のB2B	工場用間接資材ネット通販
株価(6/28)	2,927	1,832	374	2,417
時価総額(百万円)	3,460	99,327	2,038	147,804
PER(予想、倍)	14.4	19.8	15.7	60.9
PBR(直近実績、倍)	3.1	1.9	1.5	26.6
配当利回り(今期予想)	0.6%	1.6%	(未定)	0.5%

(注) ビューティガレージの予想は証券リサーチセンター予想、他3社の予想は会社予想、アスクルの実績は12/5期、予想は13/5期

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な想定株価レンジは4,700円～5,900円

当センターでは、過去の成長実績と今後の成長期待、そして株価バリュエーションで取り上げた他社との比較から、同社の適正バリュエーションをPER予想レンジで16倍～20倍と想定した。当センター予想の16/3期EPS294.4円に基づくと、中期的な適正株価水準は4,700円～5,900円と想定される。

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

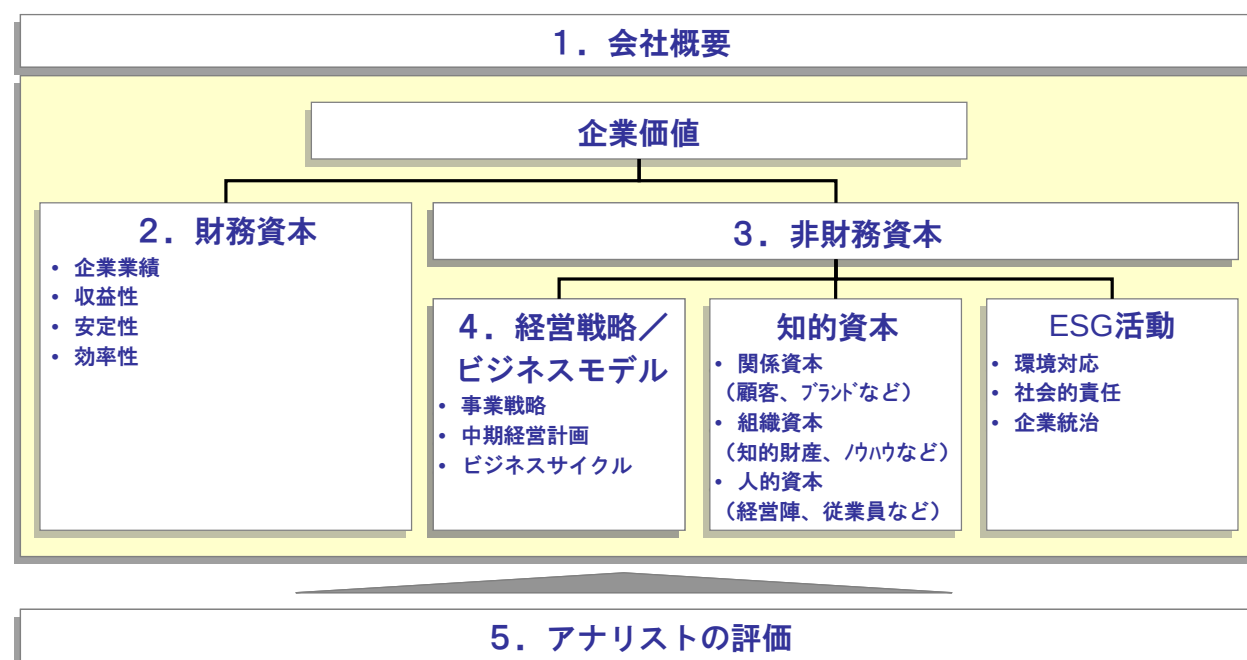
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。