

ホリスティック企業レポート

ビューティガレージ

3180 東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年7月18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 20140715

ビューティガレージ (3180 東証マザーズ)

発行日: 2014/7/18

理美容商材をビューティサロン向けにインターネット等で通信販売 3年後の売上高 100 億円を目標とする中期経営計画を公表

> 要旨

◆ ビューティサロン向け EC 業者

- ・ビューティガレージ(以下、同社)は、全国のビューティサロン向けに物販、開業、経営支援サービスをワンストップで提供している。
- ・14/4 期末の登録会員口座数は約 20 万口座で、足元では毎月約 3,000 口座のペースで増加している。

◆ 14 年 4 月期決算は営業減益ながら修正予想を上回る

- ・14/4 期決算は、売上高 6,457 百万円(前期比 22.1%増)、営業利益 303 百万円(同 3.0%減)であった。13 年 12 月に減額修正された同社予想に対しては、利益は大きく上回った。
- ・同社予想を上回る決算となったのは、14/4 期の第 4 四半期における消費税増税前の駆け込み需要と販促キャンペーンの実施で物販事業が、好調であったことが主な要因である。

◆ 15 年 4 月期は 2 期ぶりの増益へ

- ・15/4 期について同社は、アクティブ会員口座数の増加を前提に売上高 7,390 百万円(前期比 14.4%増)、営業利益 349 百万円(同 15.2%増)と 2 期ぶりの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)でも、売上高 7,500 百万円(前期比 16.2%増)、営業利益 350 百万円(同 15.5%増)と同社予想とほぼ同水準の業績を予想する。

◆ 投資に際しての留意点

- ・同社は 6 月 9 日に 17/4 期を最終年度とする数値目標を伴った中期計画を公表した。17/4 期の売上高は 100 億円、売上高経常利益率は 7.0%としている。
- ・同社の株主還元の基本方針は、業績に連動した配当の実施である。15/4 期について同社は 1 株当たり配当額を未定としている。当センターは、13/4 期の配当性向を参考に、15/4 期は 1 株当たり配当金を 23.0 円と予想している。

【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)
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	6,457	22.1	303	-3.0	295	-11.4	172	-9.5	145.9	1,071.3	18.0
2015/4 CE	7,390	14.4	349	15.2	352	19.3	218	26.8	185.0	—	未定
2015/4 E	7,500	16.2	350	15.5	353	19.7	219	27.3	185.3	1,238.6	23.0
2016/4 E	8,450	12.7	415	18.6	418	18.4	251	14.6	212.3	1,427.9	27.0
2017/4 E	9,500	12.4	510	22.9	513	22.7	308	22.7	260.5	1,661.4	34.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

アナリスト:松尾 十作
+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】

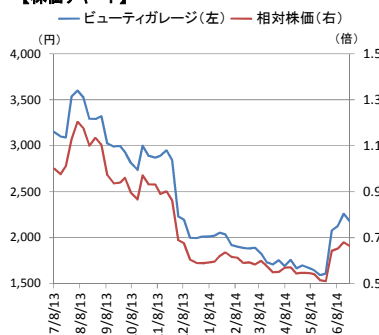
	2014/7/11
株価(円)	2,171
発行済株式数(株)	1,182,000
時価総額(百万円)	2,566

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	14.9	11.7	10.2
PBR(倍)	2.03	1.75	1.52
配当利回り(%)	0.9	1.0	1.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.7	27.7	-25.8
対TOPIX(%)	1.3	18.3	-33.0

【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

◆ 理美容商材に特化する EC 事業者

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、エステティックサロン、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及び工事施工監理を行う「店舗設計事業」、ビューティサロンの開業準備やその後の経営に必要な各種サービスを提供する「その他周辺ソリューション事業」を展開している。

ビューティサロンにとっては、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ことから利便性が高い。同社はEC事業者として業界最大手であり、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。

販売方法は、美容商材インターネット通販サイト「BEAUTY GARAGE Online Shop」、年に1回～2回発行されるカタログ通販誌「BGSTYLE」、全国10拠点のショールームを通じた対面販売等、ネットとリアルを連携させている。同社のサイトは、理美容、エステ、化粧品などの専門サイトの集合体で構成され、登録会員口座数は約20万口座にのぼる(14/4期末)。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。

販売している製品及び商品は、自社で企画及び開発し、主に海外工場に生産委託しているプライベートブランド(PB)製品、国内外のメーカー及び工場から仕入れたナショナルブランド(NB)商品、中古品など取扱商材は50万点を超え、業界最大の品揃えを誇る。売上高の58.3%(14/4期)はPB製品であり、韓国及び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。

> 決算概要

◆ 14年4月期決算は営業減益ながら修正予想を上回る

14/4期決算は、売上高6,457百万円(前期比22.1%増)、営業利益303百万円(同3.0%減)、経常利益295百万円(同11.4%減)、当期純利益172百万円(同9.5%減)であった。利益は13年12月に減額修正した同社予想を大きく上回った(図表1)。

業績が同社の修正予想を上回ったのは、14/4期の第4四半期(14年2月～4月)における消費税増税前の駆け込み需要と、登録会員数が20万人を超えたことを機に「20万口座突破キャンペーン」を実施したことにより、売上高が前年同期比24.3%増、売上総利益が同14.2%増と好調だったことに加えて人件費等の固定費を抑制したためである。

【図表 1】 14 年 4 月期決算概要

(百万円)

	予想		結果	前期比	達成率
	期初	修正			
売上高	6,322	6,335	6,457	22.1%	101.9%
営業利益	366	216	303	-3.0%	140.0%
経常利益	370	209	295	-11.4%	141.3%
当期純利益	227	138	172	-9.5%	124.7%

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

注 1) 保証期間

プライベートブランド製品の保証期間が 3 年に対し、同社が扱う中古機器の保証期間は 1 年である。

事業別の業況をみると、物販事業は売上高 4,921 百万円（前期比 22.3%増）、セグメント利益 410 百万円（同 1.2%増）であった。同社は化粧品及び消耗品（リピート品）と、リピート品と一部重複するが PB 製品（化粧品及び消耗品と機器の合計）の販売額の動向を重要視している。継続的な販売につながるリピート品売上高は 1,245 百万円（同 43.0%増）、同社の価格政策が反映される PB 製品売上高は 2,868 百万円（同 30.3%増）と好調であった。中古商品売上高は 226 百万円（同 17.2%減）と低迷したが、これは競争による数量及び単価の低下に加え、保証期間の長い注 1) PB 製品へのシフトによる構造的な動きと思われる。増益率が増収率に見劣りするの、採算性の高い中古商品売上高の低迷と、円安により機器の採算が悪化したためである。

物販事業の販路別売上高は、インターネットサイトを利用した売上高が前期比 30.0%増の 2,587 百万円と好調で、特にスマートフォン及び携帯サイト経由の売上高は同 69.9%増の 339 百万円であった。その結果、物販における EC の売上構成比は、前期比 3.2%ポイント上昇の 52.6%となった。また FAX 経由の売上高も同 27.4%増の 260 百万円であった。一方で、電話経由の売上高は 846 百万円（同 2.6%増）であった。

店舗設計事業は、売上高 1,270 百万円（前期比 21.2%増）、セグメント利益 51 百万円（同 9.4%増）であった。従来の受注案件の多くは小型及び個別案件が中心であったが、多店舗展開するチェーン店本部からの案件が増加した。増収率に比べ増益率が見劣りするの、大手有名サロンの新規案件を獲得するために戦略的な価格を提示したことから売上総利益率が低下したためである。

その他周辺ソリューション事業は、売上高 265 百万円（前期比 21.9%増）、セグメント利益 14 百万円（同 22.0%増）であった。13 年 5 月に運用を開始した求人サイトを運営している子会社は赤字であるものの、同事業の売上高の太宗を占める顧客の HP 作成やシステム構築に対するコンサルティング、不動産の仲介などで利益を稼いでいる。

◆ KPI はアクティブユーザ数

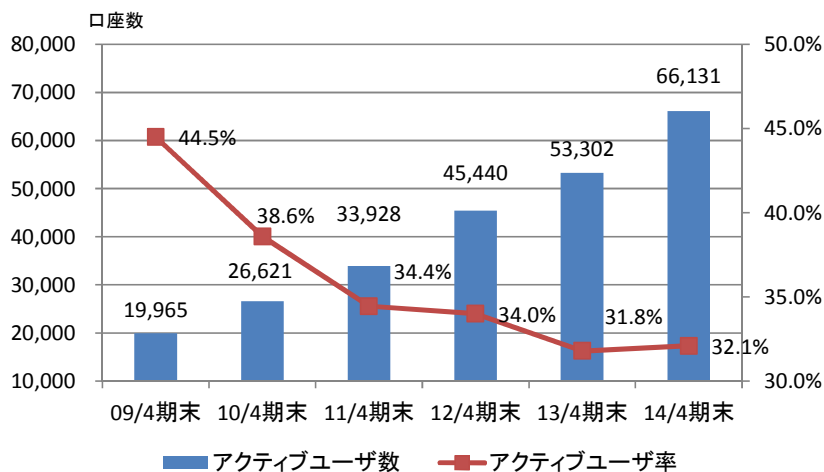
同社の成長エンジンである物販事業の収益は、アクティブユーザ^{注2}数×顧客平均単価(1回購入当たり平均購入額)×リピート回数(年間購入回数)により算出されるため、業績を予測する上で重要なKPI(業績指標)は、アクティブユーザ数と思われる。

注2) アクティブユーザ
過去1年間に購入履歴のあるユーザを指す。ユーザ数は延べ人数ではない。

14/4 期末の登録口座数は206,058 口座であり、足元では毎月約3,000 口座のペースで堅調に増加している。アクティブユーザ数は09/4 期末19,965 口座から14/4 期末66,131 口座へと増加している(図表2)。登録口座数に占めるアクティブユーザの比率は09/4 期末44.5%から13/4 期末31.8%まで低下したが、14/4 期末には32.1%と下げ止まっている。

このアクティブユーザ率の下げ止まりの要因は、イ)物販事業における化粧品及び消耗品の品揃え拡充、ロ)NB商品の取り扱い強化、ハ)カタログ配布先をアクティブユーザに限らず配布対象を広げたこと、ニ)キャンペーンや有名サロンの攻略による知名度向上などが挙げられる。

【図表2】アクティブユーザ数推移



(注) アクティブユーザ率=アクティブユーザ数/登録口座数
(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ ビューティガレッジの15年4月期業績予想

15/4 期業績について同社は、売上高7,390 百万円(前期比14.4%増)、営業利益349 百万円(同15.2%増)、経常利益352 百万円(同19.3%増)、当期純利益218 百万円(同26.8%増)と予想し、2期ぶりの増益を見込んでいる。

事業別売上高予想は、物販事業で 5,601 百万円 (前期比 13.8%増)、店舗設計事業で 1,454 百万円 (同 14.5%増)、その他周辺ソリューション事業で 334 百万円 (同 25.7%増) としている。

利益面では、下記の施策に係る経費の増加を十分吸収できる増収効果を見込んでいる。なお、想定為替レートは開示していない。

1. 物販事業のスマートフォン専用サイトの大幅リニューアル
「BUAITY GARAGE Online Shop」のスマートフォン専用サイトを今秋にも大幅にリニューアルする予定である。14/4 期においてスマートフォン経由の売上高の伸び率が高かったことに注目した施策である。
2. 化粧品の新オリジナルブランド発表
エステティック化粧品の新ブランド「CLIV (シーエルフォー)」を 14 年 5 月に発売した。コラーゲンラインとビタミン C ラインの 2 ラインの下、加齢肌、乾燥肌、シミ・くすみ肌、脂性・敏感肌の 4 タイプの肌別対応となっている。
3. 通販カタログ誌のページ数及び発行部数を増加
通販カタログ誌「BG STYLE」の発行回数を 14/4 期の年 1 回から 15/4 期は年 2 回 (14 年 5 月、15 年 1 月予定) を見込み、ページ数の増加、配布対象顧客層の拡大を目論んでいる。
4. 店舗設計事業において名古屋支店を開設
店舗設計事業を営む連結子会社が 5 拠点目となる名古屋支店を 14 年 5 月に開設した。
5. 教育事業の強化
アカデミー専門サイトをオープンさせる予定である。

◆ 証券リサーチセンターの 15 年 4 月期業績予想

証券リサーチセンター (以下、当センター) では 14/4 期について、売上高 7,500 百万円 (前期比 16.2%増)、営業利益 350 百万円 (同 15.5%増)、経常利益 353 百万円 (同 19.7%増)、当期純利益 219 百万円 (同 27.3%増) と同社予想とほぼ同水準を予想する。登録会員口座数は期末 242,000 口座 (前期末比 35,942 口座増)、アクティブユーザ数は 77,440 口座数 (同 11,309 口座増)、アクティブユーザ率は 14/4 期末並みの 32.0%を想定した。

前回(14 年 2 月)予想との相違は、アクティブユーザ率の想定を 30.0%から 32.0%へ見直したことから、物販事業売上高を 5,300 百万円から

5,700 百万円に引き上げたこと、店舗設計事業とその他周辺ソリューション事業については 14/4 期実績を踏まえ売上高を見直したために生じている。

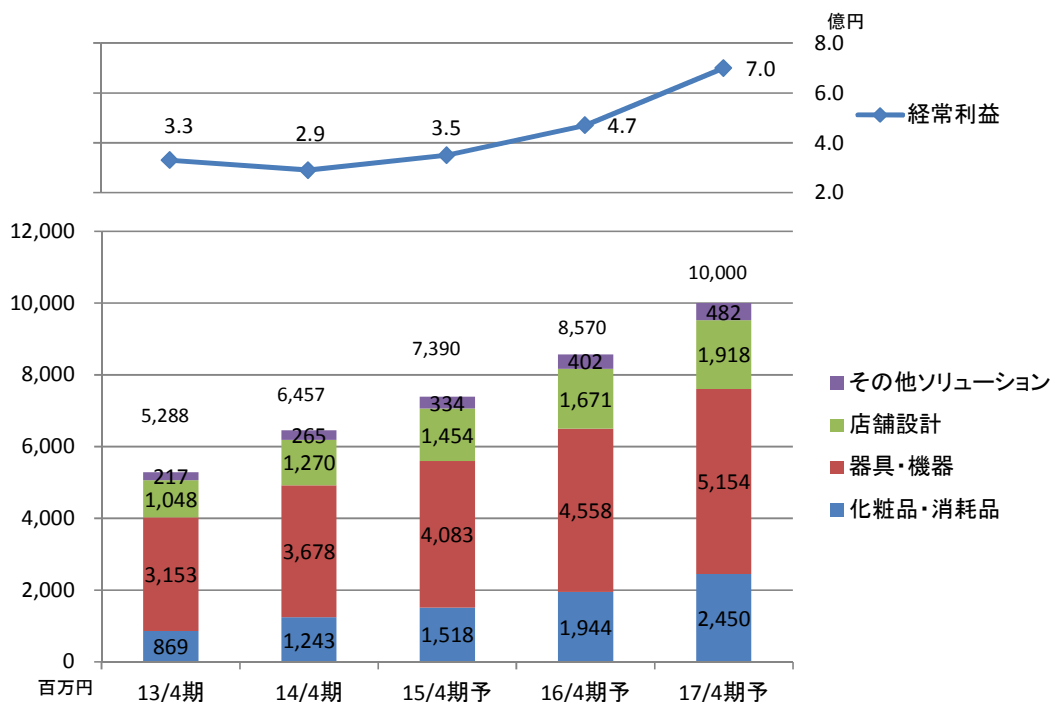
> 中期見通し

◆ 新たに中期経営計画を公表

同社は 6 月 9 日に 17/4 期を最終年度とする中期計画の数値目標を新たに策定した(図表 3)。17/4 期の売上高は 100 億円、売上高経常利益率は 7.0% (14/4 期 4.6%) としている。14/4 期から 17/4 期に至る売上高の年率平均成長率は 15.7%で、物販事業におけるリピート品である化粧品・消耗品は同 25.4%、物販事業における器具・機器は同 11.9%、店舗設計事業は同 14.7%、その他ソリューション事業は同 22.1%である。

リピート品は NB 商品、PB 製品ともに注力し、器具・機器は PB 製品の拡販に注力する意向である。売上高経常利益率の上昇は、PB 製品の売上構成比率上昇とその他周辺ソリューション事業の採算性改善で実現する目論みである。

【図表 3】 中期経営計画



(出所) 決算短信及びビューティガレッジ決算説明会資料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中期業績予想

当センターでは 14/4 期決算を精査したうえで、中期業績予想を見直し、新たに 17/4 期予想を策定した (図表 4)。同社の中期経営計画と当センターの業績予想の差異としては、その他ソリューション事業の採算性向上を、当センターでは慎重に判断したことなどが挙げられる。

当センターの前回予想との相違点は、イ) 物販事業におけるアクティブユーザー率を 15/4 期 30.0%から 32.0%、16/4 期 29.0%から 32.0%へと引き上げたこと、ロ) 店舗設計事業とその他周辺ソリューション事業について、15/4 期業績予想を修正した点と同様な観点で見直したことの 2 点である。

【図表 4】証券リサーチセンターの中期業績予想

	旧14/4期E	14/4期実績	旧15/4期E	新15/4期E	旧16/4期E	新16/4期E	新17/4期E
売上高	6,335	6,457	7,270	7,500	8,040	8,450	9,500
物販事業	4,690	4,921	5,300	5,700	5,800	6,400	7,200
店舗設計事業	1,400	1,270	1,700	1,480	1,950	1,680	1,880
その他周辺ソリューション事業	245	265	270	320	290	370	420
営業利益	216	303	249	350	271	415	510
経常利益	209	295	242	353	264	418	513
当期純利益	138	172	145	219	158	251	308

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ システム刷新が急務

同社の売上高の過半が EC であるが、同社の基幹システム及びスマホを除く EC サイトのシステムは、創業当時から継続して使用されているものである。OS 等の技術的側面を含め経営環境が大きく変化しているなかで、それらシステムの刷新がいつ行われてもおかしくない状況にあると思われる。システムトラブルが発生した際、急遽システムを全面的に構築しなおす費用が発生するリスクがある点には留意が必要である。

◆ 株主還元は流動的

同社の株主への利益還元の基本方針は、業績に連動した配当の実施である。上場後初めての決算であった 13/4 期の 1 株当たり配当金は 20 円で配当性向は 11.3%、14/4 期は 18 円で配当性向は 12.3%であった。同社は 15/4 期の配当については未定としている。

当センターでは、14/4 期の配当性向を参考に、15/4 期の 1 株当たり配当金を 23.0 円と予想する。なお、16/4 期以降も増配の継続を予想する。

◆ 株価は同業他社に比較して低水準

B to B 業務の EC 事業を行う類似業種の上場企業と比較すると、同社は今期予想基準 PER で他 3 社に比べて低水準にある。これは上場初年度の 14/4 期に期初予想を減額修正した点、14/4 期の営業利益が減益であった点を投資家が厳しく評価しているためと思われる。

【図表 5】 株価バリュエーション

	3180東証マザーズ ビューティガレージ	2678東証一部 アスクル	3031東証マザーズ ラクーン	3064東証一部 MonotaRO
決算期	4月	5月	4月	12月
株価(7/11、円)	2,171	3,285	522	3,030
PER(今期予想基準、倍)	11.7	53.0	20.3	75.6
PBR(前期実績基準、倍)	2.0	3.1	2.0	25.3
配当利回り(今期予想)	1.1%	0.9%	—	0.5%
時価総額(百万円)	2,566	180,444	3,051	186,466
ROE(前期実績)	14.5%	3.8%	8.6%	35.9%
純利益成長率(今期予想)	27.3%	57.0%	22.0%	6.8%

(注) ビューティガレージ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、ラクーンの会社予想はレンジ予想のため、中間値を採用
(出所) 証券リサーチセンター

「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

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

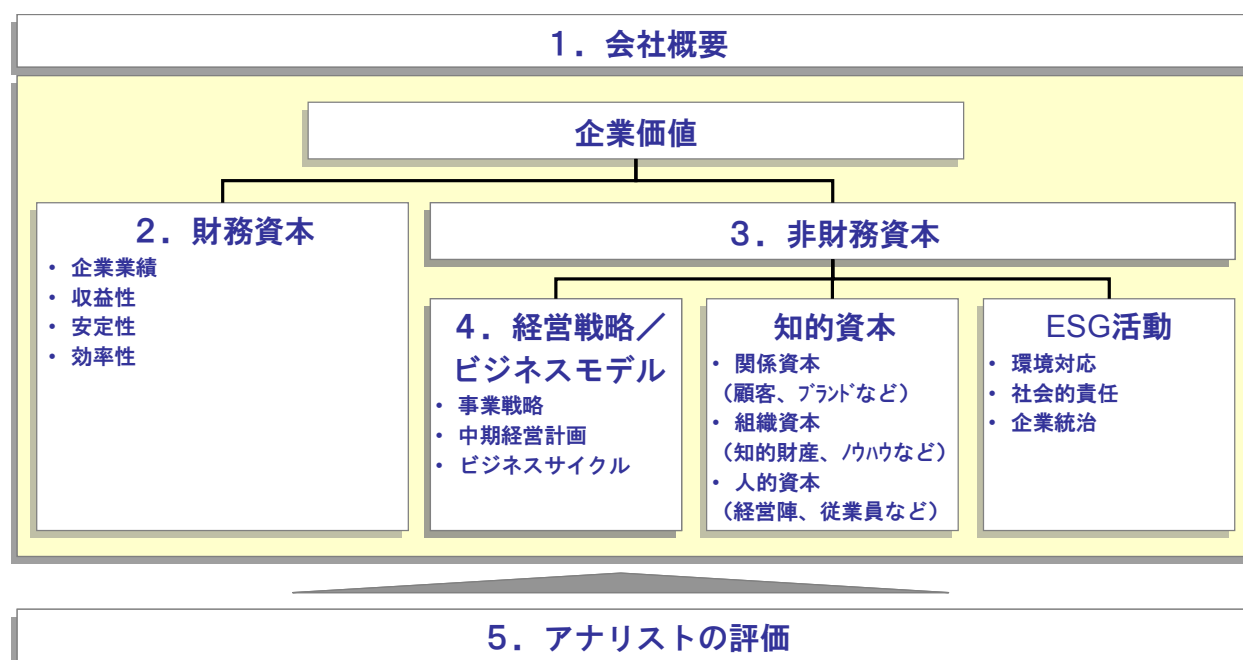
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

アップデート・レポート

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。

