

ホリスティック企業レポート ベガコーポレーション 3542 東証マザーズ

アップデート・レポート
2020年8月21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 20200818

ベガコーポレーション(3542 東証マザーズ)

発行日: 2020/8/21

「LOWYA(ロウヤ)」を主カブランドに家具・インテリア分野の EC を展開する企業 21年3月期の利益急増はコロナによる需要喚起と過去の構造改革の成果の結実

> 要旨

◆ 会社概要

・ベガコーポレーション(以下、同社)は、家具・インテリア分野でECを展開している。自社企画の商品を海外の協力工場で製造し、日本に輸入してユーザーに供給するビジネスモデルが特徴である。主力の店舗ブランドは「LOWYA(ロウヤ)」である。また、越境 EC プラットフォーム「DOCODEMO(ドコデモ)」の運営も手掛けている。

◆ 20年3月期決算

・20/3 期決算は、売上高 13,570 百万円(前期比 1.9%増)、営業利益 116 百万円(前期は 296 百万円の損失)であった。期初会社計画に対する売上高の達成率は 99.1%に留まったものの、戦略通り、「LOWYA」旗艦店(直営サイト)経由の販売が増え、物流関連コストの上昇を抑制するための各種取り組みが奏功し、期初に赤字を想定していた営業利益は黒字を回復した。

◆ 21年3月期業績予想

・21/3 期業績について、同社は第 1 四半期決算公表時に上方修正し、売上高 18,000~20,000 百万円(前期比 32.6%~47.4%増)、営業利益 1,700~2,100 百万円(同 14.6 倍~18.0 倍)を予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、21/3 期業績を、売上高 19,908 百万円(前期比 46.7%増)、営業利益 2,025 百万円(同 17.4 倍)と予想した。大幅な利益増は、20/3 期までの数年の構造改革で利益体質が回復したところに需要急増の局面を迎えたことを考慮したことによる。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、22/3 期以降、年 10%~11%台の増収が続き、23/3 期に売上高営業利益率は 11.6%まで上昇すると予想している。21/3 期の業績水準が大きく切り上がるのは、直接的には、新型コロナウイルス感染症がもたらした巣籠もり需要が家具 EC 需要を喚起するためだが、旗艦店強化や、物流関連コスト上昇への対応のためのサプライチェーン改善や費用構造見直し等の過去数年の取り組みがあったことが本質的要因である。今後は、過去の取り組みの成果の定着のほか、「LOWYA」ブランドの強化、機会損失を発生させない供給体制の強化の動向が注目点となる。

アナリスト: 藤野敬太

+81 (0) 3-6812-2521

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】

	2020/8/14
株価 (円)	3,550
発行済株式数 (株)	10,375,400
時価総額 (百万円)	36,833

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	29.8	26.4
PBR (倍)	9.9	7.4	5.8
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 (%)	85.7	185.8	633.5
対TOPIX (%)	71.1	175.3	583.1

【株価チャート】



【3542 ベガコーポレーション 業種: 小売業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2019/3	13,322	2.7	-296	-	-256	-	-240	-	-23.4	347.9	0.0
2020/3	13,570	1.9	116	-	146	-	40	-	3.9	360.2	0.0
2021/3 CE	18,000 ~20,000	32.6 ~47.4	1,700 ~2,100	14.7x ~18.1x	1,730 ~2,130	11.8x ~14.6x	1,030 ~1,270	25.8x ~31.8x	99.0 ~122.0	-	0.0
2021/3 E	19,908	46.7	2,025	17.4x	2,043	13.9x	1,226	30.3x	119.1	479.2	0.0
2022/3 E	21,943	10.2	2,294	13.3	2,313	13.2	1,387	13.2	134.7	614.0	0.0
2023/3 E	24,368	11.1	2,835	23.6	2,854	23.4	1,712	23.4	166.2	780.3	0.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/23

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。

> 事業内容

◆ D2C のビジネスモデルで家具・インテリア分野での EC を展開

ベガコーポレーション (以下、同社) は、家具・インテリア分野の EC 事業者である。後述する「D2C」と呼ばれるビジネスモデルのもと、自社企画の商品を海外の協力工場で製造し、日本に輸入してユーザーに供給している。販売はウェブサイト経由に限定され、原則として実店舗での販売はない。

EC の業界では「ドロップシッピング」と呼ばれる、委託販売に近い形式でのビジネスモデルがある。同社も創業時は「ドロップシッピング」のビジネスモデルを採用していたが、途中で現在のビジネスモデルに転換した。その結果、自社で在庫リスクを抱えることによって利益率を上げ、また、在庫リスクを低減するために販売力の強化を続け、取扱高を増やしてきた。

なお、販売について、以前はターゲットごとに店舗ブランドをつけて個別に展開してきたが、現在は、主力の「LOWYA (ロウヤ)」を全社ブランドとし、その他の店舗ブランドも「LOWYA」を併記する形での展開に変更され、「LOWYA」ブランドへの統合を進めている。

◆ 越境 EC プラットフォームも運営

家具・インテリア分野での国内向けの EC とは別に、日本の商品を海外のユーザーに提供する越境 EC プラットフォーム「DOKODEMO(ドコデモ)」を運営している。このプラットフォームの出店者は、自社で取り扱う商品を海外へ販売するルートを確認することができる。取扱商品は、「美容」、「ヘルスケア」、「医薬品」のジャンルのものが多く、サービス開始以来、99 の国と地域に配送実績を持つ (20/3 期末時点)。

◆ 国内の家具 EC (LOWYA 事業) が売上高の大半

同社は E コマース事業の単一セグメントとなっているが、商材の種類によって 3 つの商材分野に分類されている (図表 1)。便宜上、越境 EC プラットフォームの「DOKODEMO」や 20/3 期の期中にサービスを終了した「Laig」の売上高は「その他」に含まれるが、手数料だけを売上計上するため、売上高は大きくない。そのため、E コマース事業の売上高の大半は、国内家具 EC 事業、つまり「LOWYA 事業」からのものとなる。当レポートでも、国内の家具 EC は「LOWYA 事業」と記載する。

【 図表 1 】 商材分野別売上高

(単位: 百万円)

商材分野別	売上高			前期比			売上構成比		
	18/3期単	19/3期単	20/3期単	18/3期単	19/3期単	20/3期単	18/3期単	19/3期単	20/3期単
リビング・ダイニング家具	9,236	10,195	10,993	16.5%	10.4%	7.8%	71.2%	76.5%	81.0%
ベッド家具	1,970	1,760	1,486	0.6%	-10.7%	-15.6%	15.2%	13.2%	11.0%
その他	1,770	1,366	1,090	65.3%	-22.8%	-20.2%	13.6%	10.3%	8.0%
合計	12,977	13,322	13,570	18.4%	2.7%	1.9%	100.0%	100.0%	100.0%

(出所) ベガコーポレーション有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ D2C のビジネスモデル

D2C (Direct To Consumer、ダイレクト・トゥ・コンシューマー) とは、「自らがメーカーとして、自社で企画・製造した商品を、自社の EC サイトで消費者に直接販売するビジネスモデル」を指す。00 年代後半頃より米国のアパレル業界の新たな潮流として登場し、インターネットやスマートフォンの普及とともに成長してきた。

D2C では、従来のビジネスモデルで発生していた中間マージン等を削減することにより、品質を維持したまま商品の低価格を実現することが可能とされている。

また、アパレル業界における SPA ^{注1} のビジネスモデルとは異なり、D2C では、固定費がかかる実店舗での販売を行わず、ウェブサイトでの販売に絞られる。そのため、販売やマーケティングのデータの集約が容易となり、商品企画やマーケティングの効率が上がることも特徴とされている。

同社は、事業の中核を成す LOWYA 事業において、07 年より家具・インテリアの領域で D2C のビジネスモデルを採用している。

D2C のビジネスモデルのポイントは、(1)「顧客接点」、(2)「商品企画」、(3)「生産・物流」の 3 点である。

◆ LOWYA 事業 (1) - 1

～最大の顧客接点は主力店舗ブランド「LOWYA」

顧客接点を「ウェブサイトでの販売に絞る」ことが D2C の最大の特徴である。同社は、18/3 期まではターゲットごとに自社の店舗ブランドを設け、店舗ブランドごとに販売チャネルを設定してきた。

しかし、18/3 期の途中からマーケティングの戦略を変更し、主力ブランドの「LOWYA」に経営資源を集中させる方向へ戦略を転換した。その結果、どの店舗ブランドにも「LOWYA」ブランドが併記されるようになった (図表 2)。

注1) SPA

Specialty store retailer of Private label Apparelの略で製造小売ともいう。企画から製造、小売までを一貫して行うアパレル業界のビジネスモデルを指す。消費者の嗜好の移り変わりを迅速に商品に反映させるため、在庫のコントロールが行いやすいとされている。

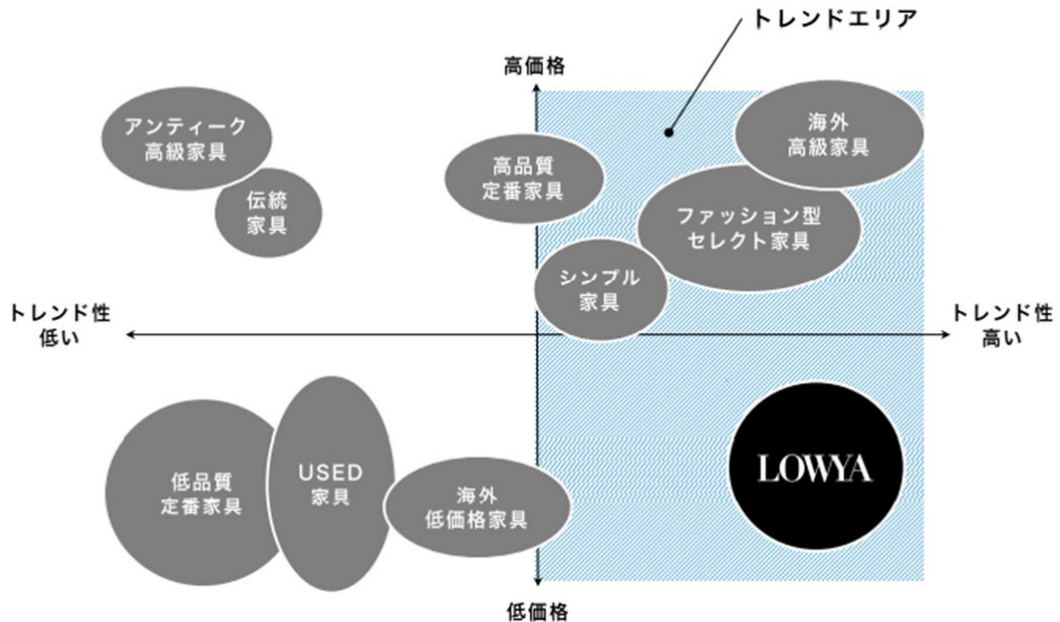
【 図表 2 】 LOWYA 事業の店舗ブランド

店舗ブランド	出店先				特徴
	自社 (旗艦店)	モール			
		楽天	ヤフー	amazon	
LOWYA (ロウヤ)	✓	✓	✓	✓	<ul style="list-style-type: none"> 総合家具通販サイト 高品質・高トレンド性・低価格がコンセプト
sumicia LOWYA (スミシア)		✓	✓		<ul style="list-style-type: none"> 多様化した生活スタイルに合う商品の提供 女性やファミリー層がターゲット
LaLa Style LOWYA (ララストイル)		✓			<ul style="list-style-type: none"> シンプルで機能的な商品の提供 ランドセルや子供机等が中心
BAROCCA LOWYA (パロッカ)		✓			<ul style="list-style-type: none"> 高級感のある家具
NoRZY LOWYA (ノージィ)		✓			<ul style="list-style-type: none"> 北欧テイストのインテリアが中心

(出所) ベガコーポレーション有価証券報告書、決算説明会資料、各店舗サイトより証券リサーチセンター作成

同社が考えるブランドのポジションマップによると、「LOWYA」は、トレンド性の高い家具・インテリアを低価格で提供するブランドとして位置づけられている (図表 3)。

【 図表 3 】 「LOWYA」ブランドのポジション



(出所) ベガコーポレーション決算説明会資料

LOWYA 事業の購入者の属性の特徴として、都市圏を中心に、30代の女性が多いことが挙げられる(図表4)。

【図表4】購入者の属性 (LOWYA 事業)

項目	19/3期 (18年4月~19年3月)	20/3期 (19年4月~20年3月)	21/3期第1四半期 (20年4月~20年6月)
男女比	男性 31.6% 女性 68.4%	男性 29.4% 女性 70.6%	男性 30.8% 女性 69.2%
エリア分布	関東 38.0% 近畿 18.7% 東海 11.4% 九州 9.1% その他 22.8%	関東 38.0% 近畿 18.9% 東海 11.4% 九州 9.1% その他 22.5%	関東 42.1% 近畿 18.5% 東海 10.7% 九州 8.6% その他 20.1%
世代分布	最も多い30代が40.4% 次に多いのが40代の27.5%	最も多い30代が40.0% 次に多いのが40代の27.4%	最も多い30代が36.7% 次に多いのが40代の28.4%

(出所) ベガコーポレーション決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

こうした購入者の属性に関連して、ウェブサイトへのアクセスはスマートフォン経由が中心であることも特徴である。スマートフォンからのアクセスの割合は年々上昇しており、同社によれば、20/3 期第 4 四半期の時点で、スマートフォンからのアクセスの割合は 8 割近くに達しているとしている。

◆ LOWYA 事業 (1) - 2

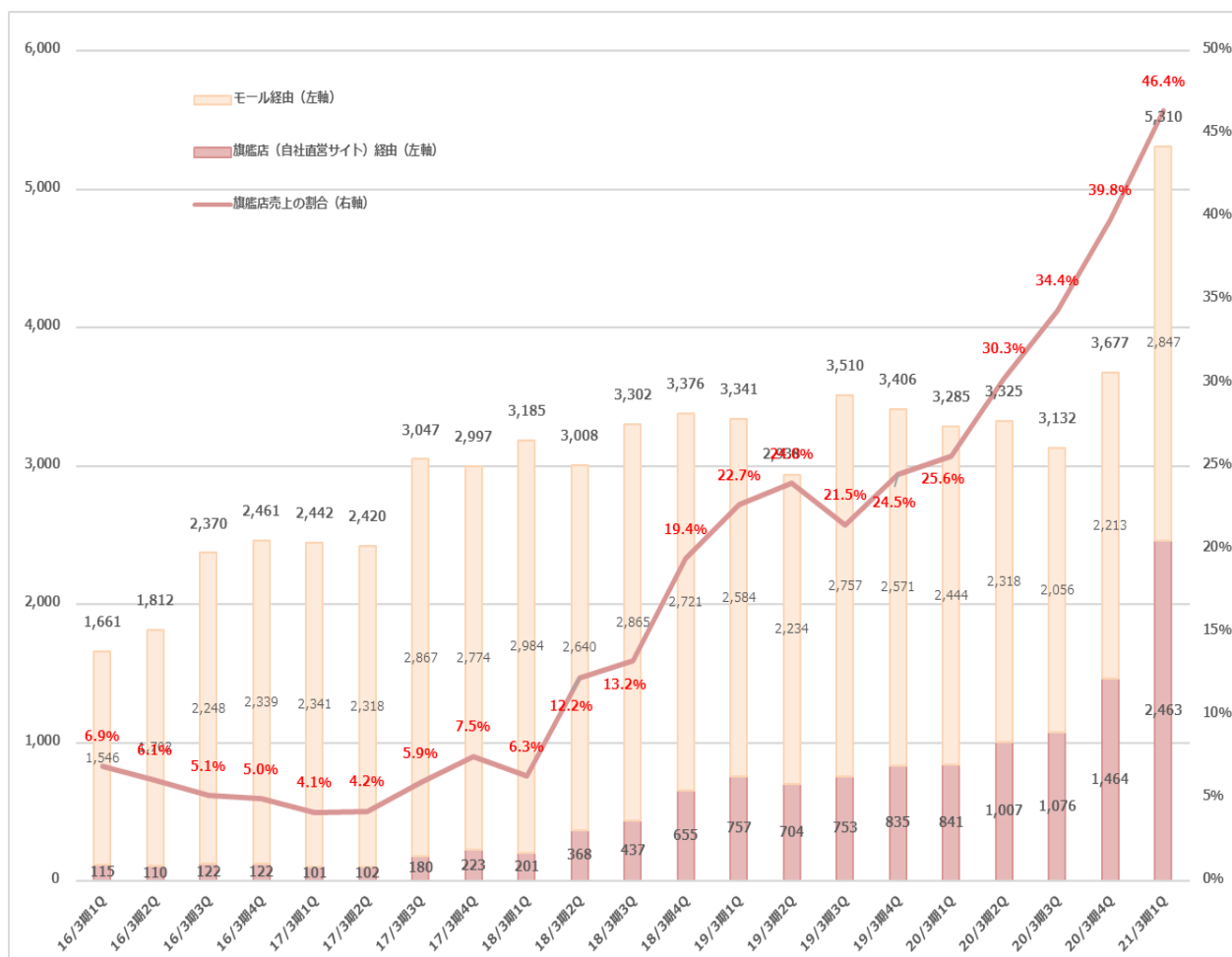
～販路はショッピングモール経由中心から旗艦店経由中心へシフト

同社の販路はウェブサイト経由に限定され、大手ショッピングモール経由と、旗艦店(自社直営サイト)経由に大別される。

全売上高に占める旗艦店経由の販売の比率(以下、旗艦店比率)は 17/3 期までは 10%にも満たなかったが、旗艦店経由の販売を重視する施策に転じたことで、18/3 期第 2 四半期以降上昇傾向が続いている。19/3 期第 1 四半期に 20%を超えた後は約 1 年 20%台で推移したが、20/3 期第 2 四半期に 30%を超えた後は上昇が加速し、21/3 期第 1 四半期には 46.4%となった(図表 5)。

【 図表 5 】 四半期別販路別売上高の推移

(単位: 百万円)



(注) 合計には DOKODEMO 等の売上高は含まない

(出所) ベガコーポレーション決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ LOWYA 事業 (2) ~ 商品企画は自社開発中心

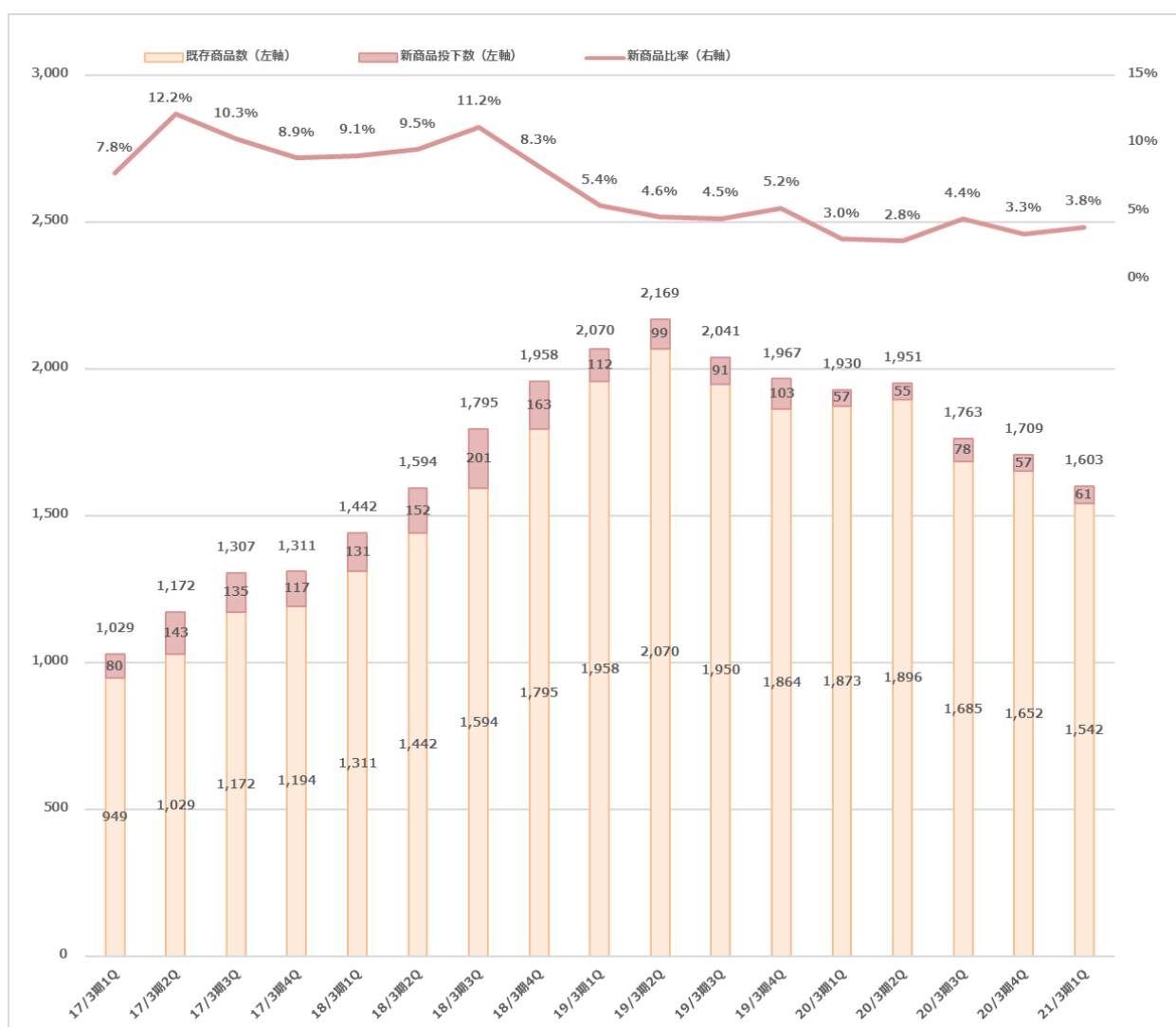
中間業者を通さずに直接の顧客接点を自身で持つことが D2C のビジネスモデルの特徴であり、同社も各店舗ブランドでの顧客接点を通じて得たデータを商品開発に活用している。

同社が取り扱うのは、リビング・ダイニング家具 (ソファ、チェア、デスク等)、ベッド・寝具 (ベッド、寝具、マットレス) が中心となるが、販売データを活用しながら、照明器具や家電電等の取り扱いも増やし、対象領域を拡大してきている。商品数は、19/3 期第 2 四半期まで増加し続けたが、それ以降は減少に転じ、20/3 期第 4 四半期末時点で 1,709 アイテム、21/3 期第 1 四半期末時点で 1,603 アイテムとなっている。

四半期ベースで見た新商品比率（各四半期末商品数のうち、期中に投入された新商品数の比率）は、18/3 期第 3 四半期までは 10%前後で推移していた。しかし、「LOWYA」ブランドへの集約と時を同じくして、ヒット率の高いものに絞り込んで新商品を投入する方針に転換した。そのため、新商品比率は低下傾向に転じ、19/3 期は 4～5%台で、20/3 期はもう一段低下した 2%台後半から 4%台で推移し、21/3 期第 1 半期には 3.8%となった(図表 6)。なお、新商品の 90%以上が、自社での企画・開発によるプライベートブランドとなっている。

【 図表 6 】 四半期別商品数の推移

(単位: アイテム)



(注) 17/3 期 4Q、19/3 期 3Q に廃番商品が除かれ、19/3 期 4Q 以降は毎四半期ごとに廃番商品が除かれている。

(出所) ベガコーポレーション決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ LOWYA 事業 (3) ~ 海外工場のネットワークと物流

同社の商品の 90%以上がプライベートブランドであるため、一部のヒット商品以外は、必ずしも大量生産には向いているとは言えない。それでいて、大量生産が可能な大手と同水準の商品原価率となっているのは、調達先を海外の工場とし、同社自身が在庫リスクを取って仕入を行っているためである。

また、海外から家具等の大型の商品を輸送するため、物流効率の最適化が求められる。同社は、委託により、国内に 5 カ所の物流拠点(福岡県北九州市、千葉県印西市、千葉県柏市、愛知県豊川市、兵庫県神戸市)を設け、在庫の保管及び配送をコントロールしている。

◆ 「DOKODEMO (ドコデモ)」事業 (越境 EC プラットフォーム)

国内ユーザーに販売する EC とは別に、海外ユーザーを対象に日本の商品を販売する越境 EC ^{注2}に関するプラットフォームを運営している。それが、15 年 12 月(テスト運用期間を含む)より開始した「DOKODEMO」である。

注2) 越境EC

経済産業省の調査では、「消費者と、当該消費者が居住している国以外に国籍を持つ事業者との電子商取引(購買)」という定義になっている。

このプラットフォームを通じて、海外のユーザーは、輸出免税価格で日本のコスメや食品、日用品等を購入することができる。一方、同プラットフォームを利用する出店者は、自社で取り扱う商品を海外へ販売するルートを確保することができる。

「DOKODEMO」では、個別配送の場合、出店者が海外のユーザーに直接配送することになる。一方、複数の出店者から購入する場合、「おまとめ配送サービス」を使えば、1回の海外配送、1度の決済で完結する。「おまとめ配送サービス」は、同社の国内倉庫に一旦集約した上で配送するもので、同社の物流機能を活用したサービスとなっている。

こうした利便性がある一方で、新型コロナウイルス感染症の世界的な感染拡大を受けて、商品は絞り込まれた。20 年 6 月末時点で、取扱商品数は約 37,000 点(前年同月末比 86.0%減)、ブランド数は 933 ブランド(同 37.9%減)となった。

取扱商品数とブランド数の減少と合わせて広告宣伝費も抑制されたが、20/3 期第 4 四半期には月間流通総額が 1 億円に達し、21/3 期第 1 四半期の流通総額は前年同期比 31.0%増と増加が続いている。

20 年 6 月末時点の会員数は約 567,000 人(前年同月末比 39.1%増)、アプリダウンロード数は約 1,020,000 ダウンロード(同 21.7%増)となり、21/3 期第 1 四半期の 1 人当たり購入金額は 8,756 円(前年同期

比 12.7%増) となった。サービス開始以降の配送先は 99 の国と地域に及ぶ。配送国・地域別では、台湾、香港、米国が上位にある(図表 7)。

【図表 7】 「DOKODEMO」の配送先別の流通総額の割合

配送先別の 流通総額割合	18/3期年間	19/3期年間	20/3期年間	20年4-6月
台湾	37.9%	30.8%	35.7%	57.1%
香港	5.3%	6.1%	16.1%	9.9%
米国	8.2%	13.9%	11.1%	8.7%
カナダ	4.9%	5.7%	4.0%	5.2%
シンガポール	3.0%	3.0%	3.3%	2.5%
オーストラリア	10.3%	10.1%	6.5%	2.2%
韓国	3.0%	3.6%	2.7%	2.0%
マレーシア	6.8%	5.5%	2.3%	2.0%
イギリス	-	-	-	1.7%
中国	8.2%	4.9%	2.6%	-
ニュージーランド	1.7%	-	-	-
タイ	-	1.9%	-	-
その他	10.7%	14.5%	15.7%	8.7%

(出所) ベガコーポレーション決算説明会資料

一方、出店者側を見ると、九州旅客鉄道(9142 東証一部)の子会社の JR 九州ドラッグイレブン(福岡県大野城市)、薬王堂(3385 東証一部)といった大手ドラッグストア等が出店している。

◆ Laig 事業(家具プラットフォーム)は一旦サービス終了

「Laig(ライグ)」は、実物を見てからでないで購入に至らないケースが多いことを受け、オンラインとオフラインを融合し、ユーザーとテナント(中小の家具店)とを結びつけるプラットフォームサービスとして展開してきた。18年10月にサービスを本格稼働したが、経営資源の集中のために LOWYA 事業に取り込まれ、事業として行うサービスは終了した。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 8 のようにまとめられる。

前回のレポートでは、「LOWYA」ブランドへ経営資源を集中し、旗艦店経由の販売を増やす方向に戦略を転換したことは、「弱み」の項にある、「大手ショッピングモールへの販路依存度の高さ」を下げるために、「自社ブランドの認知度の低さ」を克服することへの挑戦であり、その成否が同社の将来性を決定づけることになる」と言及した。それから 1 年が経過し、旗艦店比率は 50% 近くまで上昇した。戦略転換の効果が具体的な形で現れたことが確認できたことを受け、「弱み」としていた「大手ショッピングモールへの販路依存度の高さ」及び「自社ブランドの認知度の低さ」を削除した。

また、Laig 事業のサービスの終了を受け、「機会」の項にあった「Laig 事業（家具プラットフォーム事業）」の項目を削除した。

一方、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を考慮して、「脅威」の項に、「新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響の先行きの不透明さ」を新たに追加した。

【 図表 8 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・家具インテリア分野でのD2Cのビジネスモデルの確立 <ul style="list-style-type: none"> - 自社製品の開発力 (100%自社開発) - スタイル提案に基づいたネット販売力 - 販路をネット経由に絞ることによる運営コストの削減 - 海外からの仕入と協力工場のネットワーク - 一貫通貫のビジネスモデルであることによる参入障壁の高さ ・大手ショッピングモール内での表彰実績
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・大手ショッピングモールへの販路依存度の高さ (削除) ・自社ブランドの認知度の低さ (削除) ・事業規模の小ささ ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・LOWYA事業 (国内家具EC事業) が対象とする市場の拡大 <ul style="list-style-type: none"> - ECの普及の継続 (EC化率の上昇) - スマートフォンの普及 - 国内における展開地域の拡大 (現在は首都圏中心) - 主カブランド「LOWYA」の認知度上昇の余地 ・DOKODEMO事業 (越境ECプラットフォーム事業) <ul style="list-style-type: none"> - 越境EC市場そのものの拡大 - 訪日外国人の増加 ・Laig事業 (家具プラットフォーム事業) (削除) <ul style="list-style-type: none"> - サービス利用の拡夫 ・上場による知名度の向上
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・LOWYA事業 (国内家具EC事業) <ul style="list-style-type: none"> - 家具インテリア業界自体の市場の縮小の可能性 - 大手家具小売チェーンとの競争の可能性 (ECへの参入の本格化を含む) - 大手ショッピングモールの他の出店者との競争激化の可能性 (特に価格競争の激化) - ショッピングモールによる出店条件等の改定の可能性 (手数料率等) - 物流コストの更なる上昇の可能性 - ブランドの知名度が上がらない可能性 - 急激な為替変動による原価への影響 - 海外の協力工場との関係の変化の可能性 - 消費税率引き上げの影響を受けやすい家具の需要 ・DOKODEMO事業 (越境ECプラットフォーム事業) <ul style="list-style-type: none"> - 海外の法規制や税制の変更の影響 - 日本製品への興味の減退の可能性 - 為替変動による需要の急激な増減 ・進行中の研究開発で思ったような成果が上がらない可能性 ・新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響の先行きの不透明さ (新規)

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、10年以上かけて磨き上げてきた、D2Cのビジネスモデルを構成する各プロセスにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表9に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本に属するプロセスにある。商品企画、販売、製造、物流の各プロセスがそれぞれ改良を加えられていくとともに、それぞれが有機的に結合することで、一気通貫のD2Cのビジネスモデルとして機能している。ビジネスモデル全体として機能するよう、10年以上かけて各プロセスが磨かれるとともに、ノウハウが蓄積されてきた。

その結果、ユーザーの嗜好に合った商品を投入し続けることが可能となり、流通総額の拡大を通じて顧客資産が蓄積されている。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・流通総額 (キ売上高) (注)	13,322百万円 (19/3期) 3,320百万円 (20/3期1Q)	13,570百万円 (20/3期) 5,349百万円 (21/3期1Q)		
		・全店舗サイトへのアクセス人数 (重複含む)	4,700万人	-----		
		・客単価	具体的な数値の開示はなし 19/3期4Q前年同期比13.3%上昇 20/3期1Q同14.5%上昇	具体的な数値の開示はなし 20/3期4Q前年同期比6.8%上昇 21/3期1Q同5.3%上昇		
		・コンバージョンレート (CVR)	具体的な数値の開示はなし 19/3期4Q前年同期比5.3%低下 20/3期1Q同3.1%低下	具体的な数値の開示はなし 20/3期4Q前年同期比8.4%低下 21/3期1Q同12.0%低下		
		・購入者属性 (男女比)	男性30.3% 女性69.7% (20/3期1Q)	男性30.8% 女性69.2% (21/3期1Q)		
		・購入者属性 (エリア分布)	関東37.9% 関東以外62.1% (20/3期1Q)	関東42.1% 関東以外57.9% (21/3期1Q)		
	DOKODEMO事業 (越境ECプラットフォーム事業)	・購入者属性 (世代分布)	最も多い30代が39.8% (20/3期1Q)	最も多い30代が36.7% (21/3期1Q)		
		・流通総額	詳細の開示はないが増加傾向	約2.5億円で前年同期比31.0%増 (21/3期1Q)		
		・会員数	408,000人 (20/3期1Q末)	514,000人 (20/3期末) 567,000人 (21/3期1Q末)		
		・1人当たり購入金額	7,770円 (20/3期1Q)	9,553円 (20/3期) 8,756円 (21/3期1Q)		
		・配送国 (15年12月のテスト運用以降)	97の国と地域 (19年6月までの累計)	99の国と地域 (20年6月までの累計)		
		ブランド	・独自ブランド	・家具ECコマース事業の店舗ブランド	5ブランド	-----
	・受賞		・主ブランド「LOWYA」の認知度	開示なし	-----	
	・「DOKODEMO」の出店		・楽天市場「ショッピング・オブ・ザ・イヤー」	2011年~2017年で7年連続受賞	-----	
ネットワーク	・協業先	・「DOKODEMO」の展開	アライドアーキテクト	-----		
	・出資先	・主要出店企業	JR九州ドラッグイレブン 薬王堂	-----		
	・海外家具ECの強化	・EC販売技術の強化	ニューワールド	-----		
組織資本	商品企画力	・商品開発部門の人員	開示なし	-----		
		・新商品投下数	405商品 (19/3期累計) 57商品 (20/3期1Q)	247商品 (20/3期累計) 61商品 (21/3期1Q)		
		・出店サイト (自社サイト以外)	3サイト (楽天、Yahoo!, Amazon)	-----		
		・国内EC事業の商品数	1,967商品 (19/3期末) 1,930商品 (20/3期1Q末)	1,709商品 (19/3期末) 1,603商品 (20/3期1Q末)		
	販売	・製造	・協力工場のネットワーク	開示なし	-----	
		物流	・物流拠点	5カ所 (福岡県北九州市、千葉県印西市、千葉県柏市、愛知県豊川市、兵庫県神戸市)	-----	
			・国内EC事業の出荷数	開示なし	-----	
			・「DOKODEMO」の取扱商品数	264千点 1,502ブランド (20/3期1Q末)	37千点 933ブランド (21/3期1Q末)	
	知的財産ノウハウ	・蓄積されたノウハウ	・D2Cのビジネスモデルの知見	07年の採用から約12年の経験	07年の採用から約13年の経験	
		ソフトウェア	・研究開発費	441百万円	308百万円	
			・貸借対照表上のソフトウェア	83百万円 (別にソフトウェア仮勘定15百万円)	68百万円 (別にソフトウェア仮勘定160百万円)	
	人的資本	経営陣	・現社長 (創業者) の存在	・創業以来の年数	04年より14年経過	04年より15年経過
			インセンティブ	・代表取締役社長による保有	6,537,000株 (63.04%) *資産管理会社の持分を含む	6,510,500株 (62.74%) *資産管理会社の持分を含む
				・代表取締役社長以外の取締役による保有	531,400株 (5.13%)	535,000株 (5.16%)
・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く				146百万円 (4名)	108百万円 (4名)	
従業員		企業風土	・従業員数	242名	219名	
			・平均年齢	33.0歳	33.7歳	
			・平均勤続年数	3.7年	4.2年	
		インセンティブ	・従業員持株会	129,400株 (1.24%)	140,800株 (1.35%)	
			ストックオプション	344,200株 (3.32%) (19/3期末)	273,400株 (2.64%) (20/3期末)	
				337,200株 (3.25%) (20/3期1Q末) *取締役保有分も含む	272,800株 (2.63%) (21/3期1Q末) *取締役保有分も含む	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は19/3期または19/3期末、今回は20/3期または20/3期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) ベガコーポレーション有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 20年3月期は急激な物流コスト上昇への対応により黒字を回復
20/3期は、売上高が13,570百万円(前期比1.9%増)、営業利益が116百万円(前期は296百万円の損失)、経常利益が146百万円(同256百万円の損失)、当期純利益が40百万円(同240百万円の損失)と黒字を回復した。

期初会社計画に対する売上高の達成率は99.1%となり、営業利益は170百万円の赤字計画に対して黒字となった。

同社は、19/3期以降、楽天等のショッピングモールの出店社間の競争激化を避けるために、自社サイトである「LOWYA」旗艦店の強化に舵を切った。さらに、19/3期に起きた配送費をはじめとする物流コストの急激な上昇に対応すべく、全体的な費用構造の改善とサプライチェーンの最適化を推し進めた。

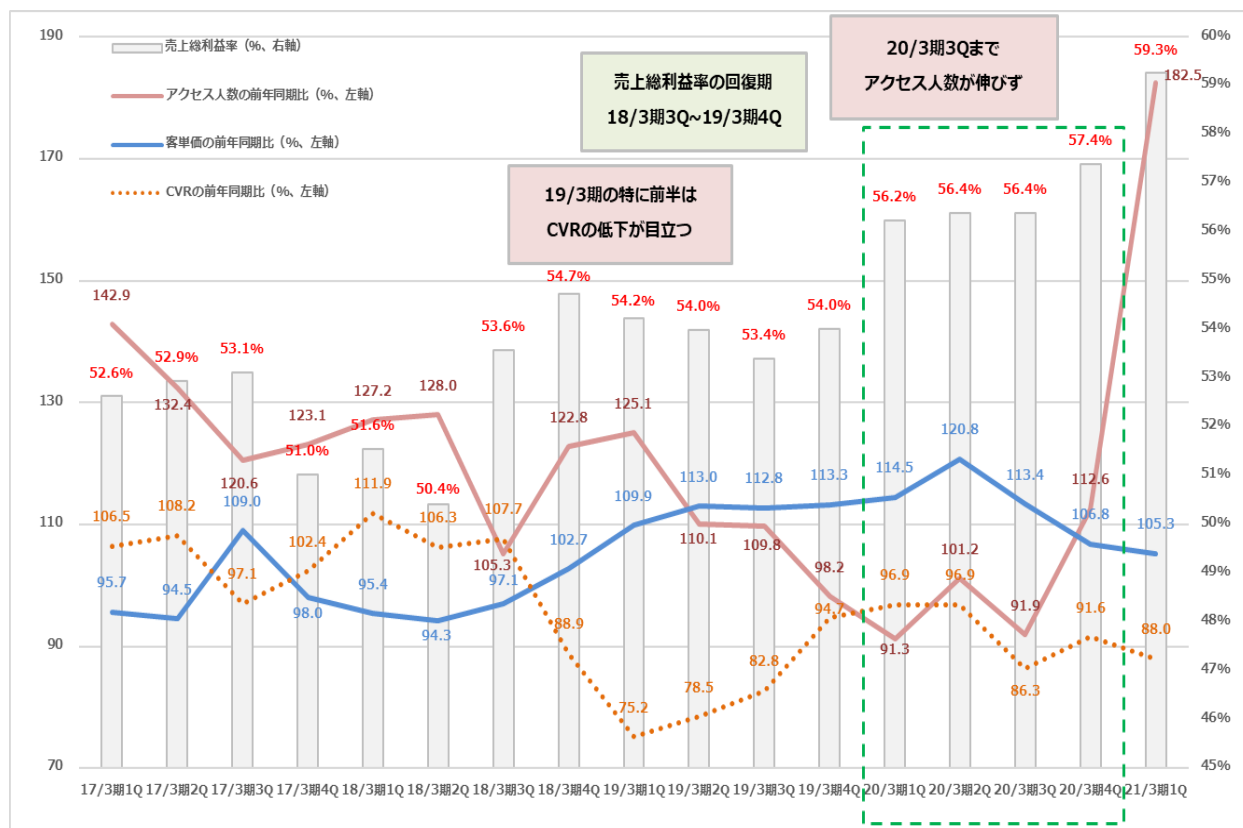
旗艦店売上高は前期比43.9%増となり、LOWYA事業における旗艦店比率は、19/3期第4四半期で39.8%まで上昇し、戦略の方向性に沿った展開を示した。

「LOWYA」事業における旗艦店比率の上昇により、四半期別の売上総利益率は20/3期は56~57%台で推移した(図表10)。通期での売上総利益率は56.7%となり、前期の53.9%から2.8%ポイントの改善となった。

また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比1.2%増に留まり、売上高販管費率は同0.3%ポイント低下の55.8%となった。販管費の約30%を占める荷造運搬費は同7.0%増となり、売上高荷造運搬費率は17.5%と、同0.9%ポイント上昇した。また、19/3期の途中に倉庫増床を行ったため、20/3期にはその増床分が通年課金されて倉庫家賃も増加した。一方、オペレーション改善によって倉庫作業費等が減少したことに加え、旗艦店比率の上昇による大手ショッピングモールへの販売手数料の減少、研究開発の効率化による研究開発費の削減、新規事業に対する費用の減少といった全社的な費用の見直しを通じて、物流コストの上昇を吸収した。

売上総利益率の改善効果と売上高販管費率の低下が相まって、売上高営業利益率は0.9%と前期比3.1%ポイント改善して黒字を回復した。

【 図表 10 】 全社の売上総利益率と LOWYA 事業の KPI の四半期推移



(注) CVR は Conversion Rate の略で、ウェブサイトへアクセスした人のうち購買に至った人の割合を示す
 (出所) ベガコーポレーション決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

➤ 最近の変化

◆ 新型コロナウイルス感染症により次の戦略ステージに移行

詳しくは後述するが、21/3 期第 1 四半期の業績の急拡大は、新型コロナウイルス感染症拡大で消費者が家庭内で過ごす時間が増えたことによってもたらされた家具 EC 需要の急増が直接的な要因であった。しかし、需要急増に対応できたのは、旗艦店中心への戦略の変更や、物流コスト急増への対応といった、過去数年にわたる同社の取り組みがあったためである。もし、今回の家具 EC 需要の急増が 1 年前に発生していたら、物流関連コストが利益を圧迫していたと考えられる。

旗艦店比率は 21/3 期第 1 四半期には 46.4% となり、50% 台に乗せることも十分に射程圏に入ってきた (図表 5)。旗艦店メインでの集客、販売を行う体制構築に目途がつき、「LOWYA」ブランドの確立とファン構築の局面に移行しつつあると同社は認識している模様である。そのため、今後は広告宣伝費を徐々に増やしていくものと考えられる。

ビジネスモデルの観点では、現在は「LOWYA」ブランドがほとんどの「セレクトショップ型」の形態での運営となっている。今後、自前

での集客力が増すにつれて、他社ブランドの商品も取り扱い、流通総額の拡大を目指す「プラットフォーム型」の形態へ徐々にシフトしていくことを視野に入れている。その進捗を見る上では、取扱商品数がひとつの参考になると考えられる。

このように、同社の戦略ステージが、利益改善から規模拡大へ移行していく可能性が現実味を帯びるようになってきたと言える。

> 今後の業績見通し

◆ 21年3月期会社計画

21/3期の会社計画は、第1四半期決算公表時に上方修正され、売上高18,000百万円～20,000百万円(前期比32.6%増～47.4%増)、営業利益1,700百万円～2,100百万円(同14.7倍～18.1倍)、経常利益1,730百万円～2,130百万円(同11.8倍～14.6倍)、当期純利益1,030百万円～1,270百万円(同25.8倍～31.8倍)である(図表11)。

期初計画は、売上高15,100百万円(前期比11.3%増)、営業利益470百万円(同4.0倍)、経常利益500百万円(同3.4倍)、当期純利益300百万円(同7.4倍)であり、上方修正幅は非常に大きいものとなった。

【図表11】ベガコーポレーションの21年3月期の業績計画

(単位: 百万円)

	18/3期 単体実績	19/3期 単体実績	20/3期 単体実績	21/3期単体 会社計画			
				期初	前期比	1Q時修正	前期比
売上高	12,977	13,322	13,570	15,100	11.3%	18,000 ～20,000	32.6% ～47.4%
リビング・ダイニング家具	9,236	10,195	10,993	-	-	-	-
ベッド・家具	1,970	1,760	1,486	-	-	-	-
その他	1,770	1,366	1,090	-	-	-	-
売上総利益	6,831	7,181	7,687	-	-	-	-
売上総利益率	52.6%	53.9%	56.7%	-	-	-	-
営業利益	561	-296	116	470	4.0×	1,700 ～2,100	14.7×
売上高営業利益率	4.3%	-2.2%	0.9%	3.1%	-	-	-
経常利益	589	-256	146	500	3.4×	1,730 ～2,130	11.8×
売上高経常利益率	4.5%	-1.9%	1.1%	3.3%	-	-	-
当期純利益	338	-240	40	300	7.4×	1,030 ～1,270	25.8×
売上高当期純利益率	2.6%	-1.8%	0.3%	2.0%	-	-	-

(出所) ベガコーポレーション決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

運送費用の急増に端を発して実施してきた一連の業務改善により20/3期に黒字を回復したことを受け、21/3期の期初計画は、黒字を定着させることを主眼に置いていた。

しかし、新型コロナウイルス感染症拡大により、多くの人が自宅で過ごす時間が増加し、リモートワーク需要や巣籠もり需要が喚起され、家具 EC への需要の急増につながった。その結果、「LOWYA」旗艦店へのアクセスが急増したことで第 1 四半期は大幅増収となり、今回の業績予想の上方修正につながった。

なお、今回の会社計画がレンジでの開示となったのは、新型コロナウイルス感染症拡大及び政府等の対応が、家具 EC 需要及び同社の売上高にどのような影響を及ぼすかを読み切れないとしたためである。

第 2 四半期以降、緊急事態宣言の再発出及びそれに伴う売上高の増減は、会社計画の前提には含まれていない。また、売上高レンジの下限となるのは、景況感が今後大幅に悪化し、想定ほどに売上高が伸びない時であると同社は説明している。

また、四半期別の売上高は、21/3 期第 1 四半期の 5,349 百万円に対し、第 2 四半期 3,900~4,500 百万円、第 3 四半期 4,200~4,900 百万円、第 4 四半期 4,600~5,300 百万円と同社は予想している。第 4 四半期に第 1 四半期の売上高の水準にどこまで迫れるかが鍵を握ることになる。

◆ 21 年 3 月期第 1 四半期決算

21/3 期第 1 四半期は、売上高 5,349 百万円（前年同期比 61.1%増）、営業利益 748 百万円（同 102.3 倍）、経常利益 757 百万円（同 54.4 倍）、四半期純利益 461 百万円（同 76.2 倍）であった。上方修正後の通期会社計画に対する進捗率は、売上高が 26.7%~29.7%、営業利益が 35.6%~44.0%である。

LOWYA 事業の旗艦店比率は 46.4%となり、20/3 期第 4 四半期の 39.8%から更に上昇した。新型コロナウイルス感染症によってもたらされた家具 EC 需要の急拡大により、旗艦店へのアクセス人数は前年同期比 82.5%増となった。アクセス人数が増加した分、CVR^{注3}は同 12.0%ポイント低下となったが、旗艦店客単価は同 5.3%上昇し、売上増に貢献した。なお、一部商品では在庫が尽きて機会損失が発生した模様である。

注3) CVR
Conversion Rateの略。
ウェブサイトにアクセスした人のうち、購買に至った人の割合を示す。

売上総利益率は 59.3%と、前年同期比 3.1%ポイントの改善となった。以前より行ってきた商品数の絞り込みによる商品構成の見直し及び在庫水準の適正化や、運送コストの転嫁等の販売価格の見直しが奏功した。また、主に増収に伴う運送コストの増加等によって販管費は同 30.2%増となったものの、サプライチェーン及び費用構造の見直しの

効果により、売上高販管費率は45.3%と同10.7%ポイントの低下となった。

売上総利益率の改善と売上高販管費率の低下とが相まって、売上高営業利益率は14.0%と前年同期比13.8%ポイントの改善となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、20/3期の実績を踏まえて、21/3期以降の業績予想を見直すとともに、23/3期の業績予想を新たに策定した。

21/3期は、売上高19,908百万円(前期比46.7%増)、営業利益2,025百万円(同17.4倍)、経常利益2,043百万円(同13.9倍)、当期純利益1,226百万円(同30.3倍)とし、売上高、利益とも会社計画のレンジ内での予想とした(図表12)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) LOWYA事業の売上高の予想は、期末商品数、1商品1カ月当たり売上高を推算して組み立てた。

21/3期末の商品数は前期末比2.9%減の1,659アイテムとした。サプライチェーンの最適化のための商品構成の見直しがさらに進み、新商品投入250アイテム、廃番300アイテムとした(20/3期は各々247アイテム、505アイテム)。なお、21/3期第1四半期は、新商品投入61アイテム、廃番167アイテムとなった。また、1商品1カ月当たり売上高は、第1四半期の需要急増等により、19/3期56.4万円、20/3期66.2万円に対し、21/3期は100.0万円まで急上昇するものと予想した(第1四半期は111.2万円)。

なお、手数料が売上計上される「DOKODEMO」の売上高は便宜上「その他」に含めている。

(2) 売上総利益率は、20/3期の56.7%に対し、1.8%ポイント上昇の58.5%と予想した。20/3期に引き続き、競争の激しいモール経由の売上比率の低下(旗艦店比率の上昇)や上昇した運送コストの販売価格への転嫁等によって価格設定の適正化が進むことと、商品構成の見直しによる効果が出てくることを想定した。

(3) 販管費は、20/3期の7,571百万円に対し、21/3期は9,621百万円まで増加するものと予想した。旗艦店比率の上昇による売上高販売手数料率の若干の低下、サプライチェーンの最適化に向けた取り組みに

よる売上高荷造配送費率の若干の低下を想定した一方、人員増による人件費の増加、研究開発の再開による研究開発費の増加、広告宣伝費の増額を見込んだ。それでも、売上高販管費率は、前期比 7.5%ポイント低下の 48.3%になるものとした。

(4) これらの結果、売上総利益率の上昇と売上高販管費率の低下とが相まって、21/3 期の売上高営業利益率は前期比 9.3%ポイント改善の 10.2%になるものと予想した。

22/3 期は前期比 10.2%増収、23/3 期は同 11.1%増収と予想した。22/3 期末の商品数は前期末比 7.5%増、23/3 期末の商品数は同 8.4%増と増加傾向に転じることと、1 商品 1 カ月当たり売上高が緩やかに上昇していく展開を想定した。

売上総利益率は、収益性重視の商品投入と旗艦店比率の上昇によって、21/3 期の水準から緩やかに上昇していくものとした。販管費は増加するものの、売上総利益率の改善と増収による売上高販管費率の低下により、売上高営業利益率は 22/3 期に 10.5%、23/3 期に 11.6%まで改善していくと予想した。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	18/3期単	19/3期単	20/3期単	21/3期単 CE (1Q時修正)	21/3期単 CE (期初)	21/3期単E (今回)	21/3期単E (前回)	22/3期単E (今回)	22/3期単E (前回)	23/3期単E
損益計算書										
売上高	12,977	13,322	13,570	18,000 ~20,000	15,100	19,908	15,058	21,943	17,198	24,368
前期比	18.4%	2.7%	1.9%	32.6% ~47.7%	11.3%	46.7%	9.4%	10.2%	14.2%	11.1%
LOWYA事業 (国内家具EC事業)	12,977	13,322	13,570	-	-	19,908	15,058	21,943	17,198	24,368
リビング・ダイニング家具	9,326	10,195	10,993	-	-	16,324	10,630	17,993	12,145	19,860
ベッド・家具	1,970	1,760	1,486	-	-	2,588	2,320	2,852	2,651	3,167
その他 (DOKOCEMO事業の売上高を含む)	1,770	1,366	1,090	-	-	995	2,106	1,097	2,401	1,340
主要指標 (LOWYA事業)										
期末商品数 (アイテム)	1,958	1,967	1,709	-	-	1,659	2,097	1,784	2,337	1,934
前期末比	49.4%	0.5%	-13.1%	-	-	-2.9%	6.6%	7.5%	11.4%	8.4%
1商品1カ月当たり売上高 (万円)	55.2	56.4	66.2	-	-	100.0	59.5	102.5	61.0	105.0
新商品投入数 (アイテム)	647	405	247	-	-	250	250	275	280	300
期末商品数に占める割合	33.0%	20.6%	14.5%	-	-	15.1%	11.9%	15.4%	12.0%	15.5%
商品廃番数 (アイテム)	0	396	505	-	-	300	120	150	40	150
売上総利益	6,831	7,181	7,687	-	-	11,646	8,537	12,880	9,837	14,352
前期比	19.0%	5.1%	7.0%	-	-	51.5%	10.7%	10.6%	15.2%	11.4%
売上総利益率	52.6%	53.9%	56.7%	-	-	58.5%	56.7%	58.7%	57.2%	58.9%
販売費及び一般管理費	6,270	7,478	7,571	-	-	9,621	8,288	10,586	8,987	11,517
売上高販管費率	48.3%	56.1%	55.8%	-	-	48.3%	55.0%	48.2%	52.3%	47.3%
営業利益	561	-296	116	1,700 ~2,100	470	2,025	249	2,294	850	2,835
前期比	-32.2%	-	-	14.7x ~18.1x	4.0x	17.4x	-	13.3%	240.8%	23.6%
売上高営業利益率	4.3%	-2.2%	0.9%	-	3.1%	10.2%	1.7%	10.5%	4.9%	11.6%
経常利益	589	-256	146	1,730 ~2,130	500	2,043	271	2,313	874	2,854
前期比	-27.1%	-	-	11.8x ~14.6x	3.4x	13.9x	-	13.2%	221.5%	23.4%
売上高経常利益率	4.5%	-1.9%	1.1%	-	3.3%	10.3%	1.8%	10.5%	5.1%	11.7%
当期純利益	338	-240	40	1,030 ~1,270	300	1,226	183	1,387	590	1,712
前期比	-56.9%	-	-	25.8x ~31.8x	7.4x	30.3x	-	13.2%	221.5%	23.4%
売上高当期純利益率	2.6%	-1.8%	0.3%	-	2.0%	6.2%	1.2%	6.3%	3.4%	7.0%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ベガコーポレーション有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	18/3期単	19/3期単	20/3期単	21/3期単 CE (1Q時修正)	21/3期単 CE (期初)	21/3期単E (今回)	21/3期単E (前回)	22/3期単E (今回)	22/3期単E (前回)	23/3期単E
貸借対照表										
現金及び預金	1,656	1,019	1,308	-	-	1,819	1,257	2,908	1,581	4,320
売掛金	1,801	1,186	1,631	-	-	2,388	1,355	2,633	1,547	2,924
商品	1,750	2,405	1,777	-	-	2,588	2,258	2,852	2,579	3,167
その他	101	323	247	-	-	272	373	297	398	322
流動資産	5,309	4,935	4,964	-	-	7,068	5,245	8,691	6,108	10,734
有形固定資産	123	286	242	-	-	220	279	198	276	176
無形固定資産	146	144	270	-	-	266	135	261	131	257
投資その他の資産	334	670	528	-	-	528	670	528	670	528
固定資産	604	1,102	1,041	-	-	1,015	1,086	988	1,078	961
資産合計	5,914	6,037	6,006	-	-	8,083	6,332	9,679	7,186	11,696
買掛金	231	169	181	-	-	258	195	285	223	316
短期借入金	820	1,320	820	-	-	820	1,320	820	1,320	820
未払金	627	689	778	-	-	1,094	783	1,206	894	1,340
未払法人税等	248	-	65	-	-	515	55	582	178	719
返品調整引当金	11	13	14	-	-	21	15	24	17	26
その他	168	218	382	-	-	382	218	382	218	382
流動負債	2,107	2,410	2,242	-	-	3,093	2,588	3,302	2,852	3,606
長期借入金	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	27	52	54	-	-	54	52	54	52	54
固定負債	27	52	54	-	-	54	52	54	52	54
純資産合計	3,779	3,574	3,708	-	-	4,935	3,691	6,323	4,281	8,035
(自己資本)	3,779	3,574	3,708	-	-	4,935	3,691	6,323	4,281	8,035
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	0	-	-	0	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	569	-317	103	-	-	2,043	271	2,313	874	2,854
減価償却費	124	152	117	-	-	126	132	126	132	126
売上債権の増減額 (-は増加)	-106	614	-444	-	-	-757	-115	-244	-192	-291
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-218	-654	627	-	-	-810	-193	-264	-321	-315
仕入債務の増減額 (-は減少)	-27	-62	12	-	-	76	16	26	27	31
未払金の増減額 (-は減少)	118	48	77	-	-	316	66	111	111	133
法人税等の支払額・還付額	-41	-355	108	-	-	-368	-14	-857	-160	-1,005
その他	118	0	329	-	-	-17	-23	-22	-22	-22
営業活動によるキャッシュ・フロー	537	-574	932	-	-	610	140	1,189	448	1,511
有形固定資産の取得による支出	-66	-251	-32	-	-	-40	-65	-40	-65	-40
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-51	-79	-141	-	-	-60	-60	-60	-60	-60
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-58	-3	-7	-	-	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	-16	-241	33	-	-	0	0	0	0	0
その他	20	8	1	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-173	-565	-146	-	-	-100	-125	-100	-125	-100
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	500	-500	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
社債の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得・処分による収支	-129	0	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	1	11	3	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-127	510	-496	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物に係る換算価額	-2	0	0	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	232	-630	289	-	-	510	15	1,089	323	1,411
現金及び現金同等物の期首残高	1,430	1,663	1,033	-	-	1,322	1,256	1,833	1,271	2,922
現金及び現金同等物の期末残高	1,663	1,033	1,322	-	-	1,833	1,271	2,922	1,595	4,334

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ベガコーポレーション有価証券報告書、決算短信より証券リサーチセンター作成

アップデート・レポート

22/23

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。

> 投資に際しての留意点

◆ 新型コロナウイルス感染症防止の措置による影響の不透明感

新型コロナウイルス感染症拡大は、同社にとっては業績拡大につながった。政府による緊急事態宣言や自治体による外出自粛要請、リモートワークの増加等により在宅時間が増えたことが家具EC需要の急増につながったと同社は認識しており、今後、同様の状況になった場合には、業績に何らかの影響が及ぶと考えている模様である。しかし、緊急事態宣言や外出自粛要請、またはそれに類する措置が今後取られるかどうか、また、取られたとしても今回と同様の需要増につながるかどうか、逆に、景況感悪化から家具そのものの需要減退を招く可能性があるかどうか等を見通すことは困難であるとしている。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

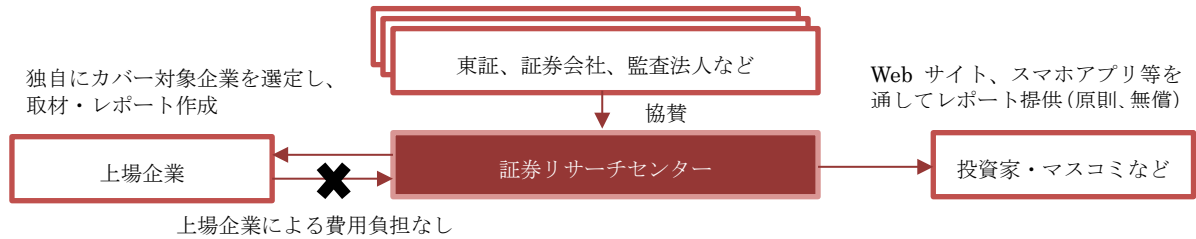
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を18年2月16日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。