

ホリスティック企業レポート コンヴァノ

6574 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年4月13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 20180411

コンヴァノ (6574 マザーズ)

発行日:2018/4/13

関東、関西、東海エリアでネイルサロンをチェーン展開
高効率のオペレーションでリーズナブルな価格のサービスを提供

【6574 コンヴァノ 業種：サービス業】

アナリスト:小枝 善則 +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

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前利益 (百万円)	前期比 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2016/3	1,423	-	28	-	2	-	-4	-	-2.5	268.1	0.0
2017/3	1,787	25.6	108	281.7	101	36.6X	63	-	29.7	299.6	0.0
2018/3 予	2,000	11.9	140	29.5	134	32.7	84	32.7	39.4	-	0.0

(注) 1.IFRS。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益。2018/3期の予想は会社予想
2.2018年1月4日付で1:10の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,230円 (2018年4月11日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,211,810株	設立年月日 2013年7月10日	野村證券
時価総額 4,932百万円	代表者 鈴木明	【監査人】
上場初値 2,189円 (2018年4月11日)	従業員数 258人 (2018年1月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格 930円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 6月	

> 事業内容

(注1) ネイルは大きく「ジェルネイル」、「スカルプチュア」、「マニキュア」の3種類に分かれるが、現在のマーケットの主流はジェル状の樹脂を爪に塗りUVライトなどで硬化させる「ジェルネイル」となっている。同社も「ジェルネイル」を中心に展開している。

◆ 高効率オペレーションのネイルサロンをチェーン展開

コンヴァノ(以下、同社)は関東、関西、東海エリアにおいて18年3月末の時点で47店舗のネイルサロン^{注1}をチェーン展開している。17/3期セグメント別売上収益の構成比はネイル事業が99.6%、メディア事業が0.4%となっている(図表1)。

【図表1】セグメント別売上収益

セグメント別	17/3期		18/3期第3四半期累計	
	売上収益 (百万円)	構成比 (%)	売上収益 (百万円)	構成比 (%)
ネイル事業	1,779	99.6	1,498	99.4
メディア事業	8	0.4	8	0.6
合計	1,787	100.0	1,507	100.0

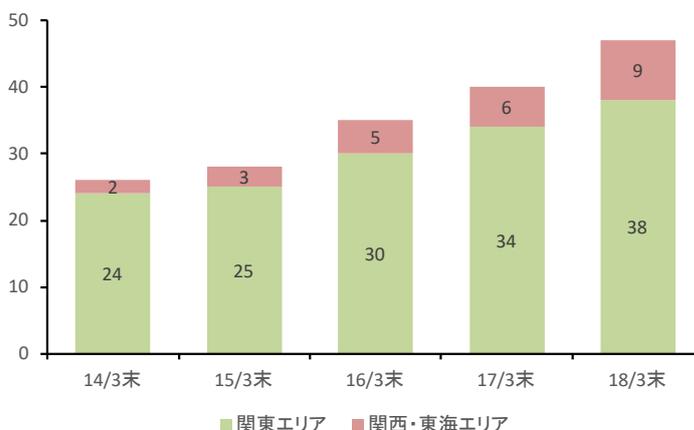
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社が設立されたのは13年7月であるが、実質的な創業は07年4月に旧コンヴァノが設立され同年7月に東京都渋谷区に1号店となる「ネイルサロン・マジック渋谷道玄坂店」を出店した時に遡る。その後、10年に現在のブランドである「ファストネイル」の1号店を東京都新宿区に出店し、チェーンを拡げていった(図表2)。

当初は駅周辺のテナントビルの空中階に店舗を構えることが多かったが、15年に商業施設への初出店となる「町田東急ツインズ店」をオープンしたのを皮切りに最近では商業施設への出店に軸足を移している。18年3月末の47店舗で見ると18店舗が商業施設にある。テナントビルの場合にはインターネット集客が中心であるのに対し、商業施設では店前での集客がメインとなり開業してからの来店客の増加ペースが速いという特徴をもつ。

【 図表 2 】 店舗数の推移

(単位:店)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

ブランド名は「ファストネイル」であるが、プレミアムブランドとなる「ファストネイル・プラス」、ヘアサロン内に併設した小型店舗である「ファストネイル・ロコ」を展開し、18年3月末では「ファストネイル」が41店舗(うち1店舗はフランチャイズ店舗)、「ファストネイル・プラス」が4店舗、「ファストネイル・ロコ」が2店舗となっている。ネイル事業では店舗でのネイル施術等のサービス提供のほか、Legaly (レガリー)のブランド名でネイルケア・ハンドケア商品の販売を行っている。

メディア事業は子会社の femedia 展開しており、店舗で施術中の顧客の目線先に液晶モニターを設置し、他企業の広告放映などによる収入を得ている。

＞ 特色・強み

◆ 独自の高效率オペレーション

同社の強みは独自の高效率オペレーションにある。一般のネイルサロンでは一人のネイリストが一人の顧客に対し対面形式でデザインの決定から既存ジェルの除去、新しいジェルの施術まで行っている。これに対し、同社はジェルの除去や施術の待ち時間を利用して一人のネイリストが複数の顧客に対応することで一人の顧客に接するネイリストの所要時間を半分以下に短縮している。

そのほかにも「ファストネイル」の店舗ではネイリストの指名制を採用していないことや、受付やデザインの確認などの業務に専用のスタッフを配置するなどネイリスト全体の稼働率を向上させる工夫がみられる。

また、完全なセルフオーダー方式を採用し、ウェブサイトなどを通じて顧客がデザイン選択を来店前に終わらせることにより、一般的に30分程度を費やすとされる来店後に顧客がネイリストとともにデザインを決め

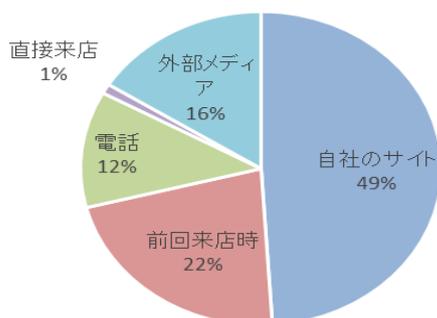
るための時間を短縮している。さらに既存ジェルの除去において独自のジェルオフ装置「e.g.1(イージーワン)」を自社開発し、ネイリストが複数の顧客に対応することを可能にするとともに、要する時間の短縮も図っている。

同社は効率の高いオペレーションを実現し、低価格のサービスを提供している。「ファストネイル」の顧客一人当たりの単価は4,000円台半ばとのことであり、高価格のネイルサロンでは10,000円前後とされるなかにあって、リーズナブルな価格が同社の特徴となっている。

またネイリストの採用に関して、一般には日本ネイリスト協会が実施しているネイリスト技能検定の合格者を転職者や美容専門学校の卒業生などから募集するケースが多い。一方で同社はネイリストを育成研修する機関「コンヴァノ・ネイルビジネスアカデミー(CNBA)」を本社内に開校し、自社のオペレーションに合ったネイリストを育成し、独自のプロネイリスト実務能力判定を経て店舗デビューさせる仕組みを構築している。これにより未経験者の採用も可能となり、出店計画に合わせてスムーズに人材を確保している。

集客に関しても一般的には「ホットペーパービューティー」など外部の検索・予約サイトに依存するケースが多いが、同社は自社のウェブサイトなどを使い自ら集客することに努めている。この結果、18/3期第3四半期累計期間でみると外部メディアからの集客は16%という水準にとどめており(図表3)、広告宣伝費の抑制につなげている。

【 図表 3 】ファストネイルの来店予約経路



(注) 18/3期第3四半期累計期間
(出所) 同社資料を基に証券リサーチセンター作成

> 事業環境

◆ 市場は緩やかに伸びているが競争が厳しい

同社によるとわが国のネイルサロン産業は08年頃まで急成長していたが、近年は緩やかな伸びにとどまっており、市場は成熟期に移行したと考えられる(図表4)。しかし、リクルートライフスタイル社の調査では15歳から69歳まで

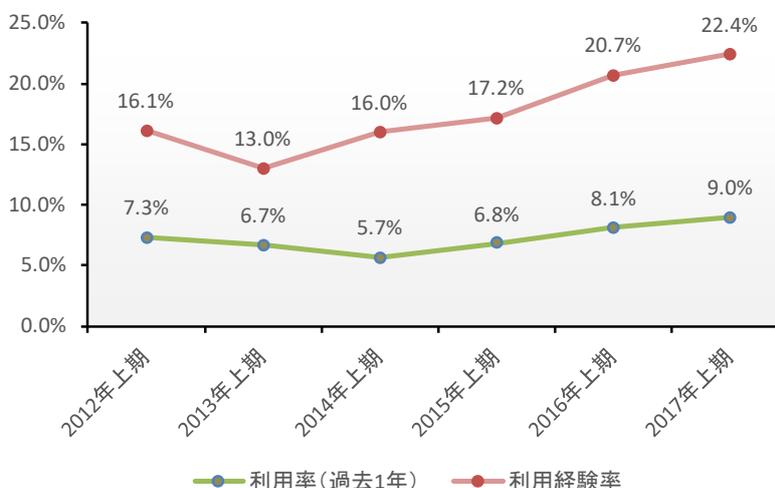
の女性の利用経験率は 22.4%にとどまっているとともに上昇傾向も続いており、普及による市場の成長余地が残されている(図表 5)。

【 図表 4 】 ネイルサービス市場の推移



(出所) 日本ネイリスト協会「ネイル白書 2016-17」を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 5 】 ネイルサロン利用率の推移



(出所) リクルートライフスタイル社「美容センサス 2017 年上期～ネイルサロン編」を基に証券リサーチセンター作成

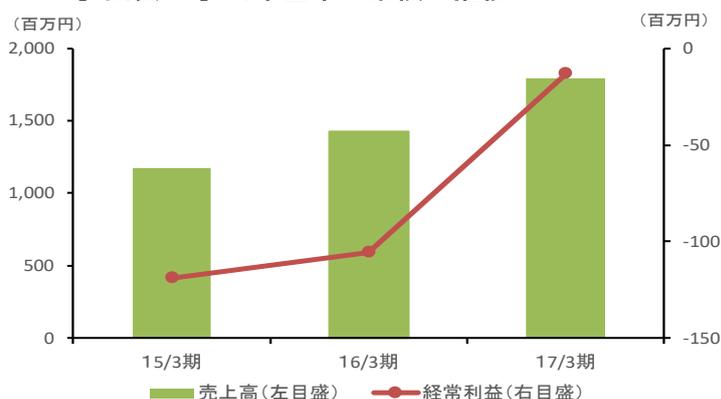
15 年時点でネイルサロンは 24,450 店舗を数えるとされるが、大手 10 社を合わせても 1,000 店舗に満たず、個人経営が多いのが特徴となっている。同社の主力マーケットである首都圏を中心に競争が激化しており、業界全体として顧客単価も徐々に下がっている。業界内では淘汰も起こっているが、一方で投資コストや法規制の面で参入障壁が低く新規の開業も継続しているようである。

◆ 日本基準の業績推移

同社は17/3期にIFRSに移行しており、のれん及び商標権の償却を行っていない。17/3期末のIFRSベースののれん及び無形資産(償却対象となるソフトウェアを含む)の合計額は1,138百万円が計上されているが、一方で日本基準となる単独決算では17/3期ののれん及び商標権の償却費として、合計128百万円計上している。参考までにのれん等の償却費を踏まえた損益の状況をみるために、日本基準の16/3期と17/3期を使い過去3期の業績推移をみたものが図表6である。

これを見ると売上高は右肩上がりでも推移しているが、店舗数が順調に増加しているうえ、一店当たりの売上高も伸びているためである(図表7)。またのれん及び商標権の償却費負担が重く、売上高の伸長により収益性は改善傾向にあるが15/3期、16/3期、17/3期ともに経常損失を計上している。

【図表6】日本基準の業績の推移



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

【図表7】1店舗当たりの売上高



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 業績

◆ 17年3月期

17/3期は関東エリアに5店舗、関西・東海エリアに3店舗、合わせて8店舗の「ファストネイル」を新規に出店した(店舗の集約もあって期末の店舗数は40店舗)。ネイル事業では出店効果に加え単価の上昇もあり、売上収益が前期比25.8%増の1,780百万円と伸長した。メディア事業では放送内容を制御する新システム導入によるコスト増や移行期における営業不振がみられたが、全体の売上収益は同25.6%増の1,787百万円となった。また販管費では経営・管理体制強化のための人員増強などにより人件費の増加がみられたが、増収効果が大きく営業利益は同281.7%増の108百万円となった。

◆ 18年3月期第3四半期累計期間

18/3期第3四半期累計期間は関東エリアに「マルイファミリー志木店」、「阪急大井町ガーデン店」、「サクラス戸塚店」の3店舗、関西・東海エリアに「イオンモール常滑店」、「プライムツリー赤池店」の2店舗、合わせて5店舗の「ファストネイル」を新規に出店した。17年5月の「銀座店」のリニューアルオープンの際に「銀座4丁目店」を統合したため、17年12月末の店舗数は17/3期末比4店舗増の44店舗となった。出店効果に加え既存店においても利用客数が前年同期比1.7%増、客単価が同2.4%増と好調に推移した。この結果、全体の売上収益は前年同期比12.8%増の1,507百万円となった。

人員の増強に伴う販管費の増加が続いているが、増収効果が大きく営業利益は前年同期比55.6%増の134百万円、税引前利益は同59.9%増の129百万円を確保した。

◆ 18年3月期の会社計画

同社の18/3期計画は、1月までの実績を反映し、3月2日に修正されたもので、売上収益2,000百万円(前期比11.9%増)、営業利益140百万円(同29.5%増)、税引前利益134百万円(同32.7%増)、当期利益84百万円(同32.7%増)となっている(図表8)。

【図表8】18年3月期の会社計画

	2017/3期		2018/3期		
	実績 (百万円)	構成比 (%)	会社計画 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)
売上収益合計	1,787	100.0	2,000	11.9	100.0
売上原価	1,088	60.9	1,160	6.6	58.0
販管費	583	32.6	692	18.5	34.6
営業利益	108	6.0	140	29.5	7.0
税引前利益	101	5.7	134	32.7	6.7
当期利益	63	3.5	84	32.7	4.2

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

売上収益は第3四半期までに新規出店効果や既存店の好調により前年同期比12.8%増で推移している。第4四半期にも「ららぽーと海老名店」、「武蔵小杉東急スクエア店」、「イオンモール堺北花田店」の3店を出店しており、会社

計画通り二桁の成長を確保した可能性が高い。ちなみに、「ららぽーと海老名店」は1月26日に、「武蔵小杉東急スクエア店」は3月16日に、「イオンモール堺北花田店」は3月20日にオープンしている。

売上原価ではネイリストの増員のほか、新規出店に伴う家賃の増加などもあり、会社計画である前期比6.6%増の1,160百万円程度となった模様。販管費では広告宣伝費の減少を想定していたが、一方で店舗増加に伴うスーパーバイザーの増員や内部管理体制強化のための人員増によって人件費が増加することが避けられず、会社想定と同18.5%増の692百万円からは大きく乖離していないとみられる。

> 経営課題/リスク

◆ 経営課題

同社の成長戦略の柱は新規出店である。18/3 期末には47店舗となり、19/3 期末に52店舗、20/3 期末には57店舗に増加させる意向をもっている。イオンモール(8905 東証一部)など全国に展開している商業施設には同社の出店余地が大きく、とりわけ新規エリアへの出店意欲が大きい。

出店に伴う1店舗当たりの投資額は敷金も含めて900万円程度とのことだが、商業施設への出店に軸足を置きながら効率的なオペレーションによって、最短では半年で投資資金を回収するとしている。

同社の17/3期の営業キャッシュ・フローは132百万円の黒字であり、現時点で見ると年間5店舗というのは堅実な出店計画であると考えられるが、競争の激しい業界のなかにあつて、臨機応変な店舗政策が求められる。また顧客の来店周期の短縮やネイル未経験の顧客の獲得など潜在的なニーズを掘り起こす具体的な施策の推進も経営課題であると考えられる。

◆ リスク

ネイルサロン業界が過当競争になっていることが最大のリスクである。同社によると07年当初は市場の成長も高く、高単価でも生き残ることができたが、成長の鈍化とともに競争が激化した。そのようななかで同社は従来の「マジック」の店舗から高効率のオペレーションを特徴とした「ファストネイル」に転換し、激しい業界環境にあつても成長を続けたという経緯がある。

しかし、新規参入者が絶えず、業界内での競争は依然として厳しい。ノウハウがあり、同社のオペレーションは簡単には模倣できないとのことだが、採算を度外視した価格競争に巻き込まれるリスクを否定できない。

さらに競合先によって新たに革新的なオペレーションや人気が集まるようなデザイン、スタイルが生み出されることもリスクと考えられる。

(注2) CVNはアント・キャピタル・パートナーズが旧コンヴァノを買収する際に設立した会社で同社の形式上の存続会社にあたる。なお、その後アント・キャピタル・パートナーズが保有する全株式がインテグラルに譲渡された。

17年12月末でのれん及び無形資産として、合計で1,138百万円が計上されているが、IFRSを採用しており大部分は各年度の決算では償却されていない。これらはCVN^{注2}がLBOで旧コンヴァノを買収した時に生じたものだが、事業環境が悪化すれば減損され、財務内容を毀損させるリスクがある。また17年12月末現在で566百万円の借入金を抱えているが、これに対しては金融機関との間に財務制限条項が定められている。

【 図表 9 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上収益	1,423	100.0	1,787	100.0	1,507	100.0
売上原価	886	62.3	1,088	60.9	865	57.4
売上総利益	537	37.7	699	39.1	641	42.5
販売費及び一般管理費	513	36.1	583	32.6	506	33.6
営業利益	28	2.0	108	6.0	134	8.9
金融収益	0	-	0	-	0	-
金融費用	26	-	7	-	5	-
税引前利益	2	0.1	101	5.7	129	8.6
当期利益	-4	-0.3	63	3.5	79	5.2
親会社の所有者に帰属する当期利益	-4	-0.3	63	3.5	79	5.2

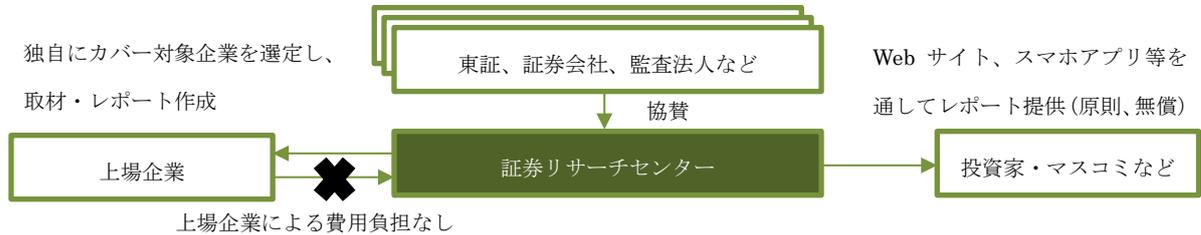
貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3/3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	156	10.5	210	13.5	253	15.6
現金及び預金	71	4.8	99	6.4	100	6.2
営業債権及びその他の債権	40	2.7	56	3.6	84	5.2
棚卸資産	28	1.9	37	2.4	45	2.8
非流動資産	1,332	89.5	1,344	86.5	1,365	84.3
有形固定資産	44	3.0	46	3.0	59	3.6
のれん及び無形資産	1,163	78.1	1,159	74.6	1,154	71.3
その他の非流動資産	124	8.3	138	8.9	151	9.3
総資産	1,489	100.0	1,554	100.0	1,619	100.0
流動負債	289	19.4	384	24.7	441	27.2
営業債務及びその他の債務	51	3.4	46	3.0	64	4.0
非流動負債	626	42.0	530	34.1	455	28.1
資本	572	38.4	640	41.2	721	44.5
親会社の所有者に帰属する持分合計	572	38.4	640	41.2	721	44.5

キャッシュ・フロー計算書	2016/3	2017/3	2018/3/3Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	84	132	92
減価償却費	43	36	27
投資キャッシュ・フロー	-48	-50	-49
財務キャッシュ・フロー	-82	-54	-42
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-46	28	0
現金及び現金同等物の期末残高	71	99	100

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

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
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

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ため、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。