

ホリスティック企業レポート デコルテ・ホールディングス 7372 東証グロース

アップデート・レポート
2026年1月16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 20260113

デコルテ・ホールディングス(7372 東証グロース)

発行日: 2026/1/16

フォトウエディング業界のパイオニア
IBJの連結子会社化により、更なる送客連携強化による利益成長加速に期待

> 要旨

◆ フォトウエディング業界のパイオニア

・デコルテ・ホールディングス(以下、同社)はフォトウエディングサービス(結婚式や披露宴の当日以外での結婚写真撮影のサービス)の市場を確立したパイオニアである。

◆ 25 年 9 月期は 8%増収、34%営業増益

・25/9 期は前期比 8.2%増収、同 34.3%営業増益となった。落ち込んでいた婚姻件数が下げ止まったことに加え、撮影単価がサービス品質を前面に出した提案活動を徹底したことが奏功して上昇したことで増収を確保した。人員増に伴う人件費の増加や、アニバーサリーフォト事業の店舗閉鎖などに伴う一過性の費用が発生したが、増収効果により、大幅な営業増益となった。

◆ 26 年 9 月期の会社計画は 7%増収、53%営業増益

・同社は、26/9 期業績を、期中 4 店の新規出店、IBJ(6071 東証プライム)からの送客拡大、流行に沿った衣装の提案などによる単価上昇などを背景に、売上収益 6,481 百万円(前期比 7.2%増)、営業利益 453 百万円(同 53.9%増)と計画している。

・証券リサーチセンターでは、25/9 期の実績や同社の施策などを踏まえて 26/9 期および 27/9 期の予想を見直し、新たに 28/9 期の予想を策定した。フォトウエディングサービス事業の増収により、増益基調が継続すると予想する。

◆ 公開買付を経て I B J の連結子会社に

・25 年 12 月 25 日付けで、同社の筆頭株主で婚活関連サービス大手の IBJは公開買付によって同社株式を 50.1%まで買い増し、同社を連結子会社とした。

・IBJは 25 年 4 月の同社との資本業務提携に基づき、6 月から同社に対してフォトウエディングサービスの顧客の紹介を始めている。連結子会社化を機に、IBJはより積極的に送客に取り組むとみられ、同社の業績をさらに押し上げることが期待される。

【 7372 デコルテ・ホールディングス 業種：サービス業 】

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)
2024/9	5,589	-4.5	219	-75.4	123	-83.8	106	-78.4	20.8	945.9	0.0
2025/9	6,046	8.2	294	34.3	198	60.4	145	37.1	28.4	971.7	0.0
2026/9 CE	6,481	7.2	453	53.9	357	80.0	239	64.3	46.7	-	0.0
2026/9 E	6,630	9.7	500	69.6	400	2.0x	270	85.5	52.7	1,023.3	0.0
2027/9 E	7,260	9.5	690	38.0	590	47.5	400	48.1	78.0	1,101.3	0.0
2028/9 E	7,950	9.5	890	29.0	790	33.9	540	35.0	105.3	1,206.6	0.0

(注) 1. CE：会社計画、E：証券リサーチセンター予想

2. IFRS（国際会計）基準に基づく開示、当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益

アップデート・レポート

2/20

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。

アナリスト: 村木 雄一

+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】

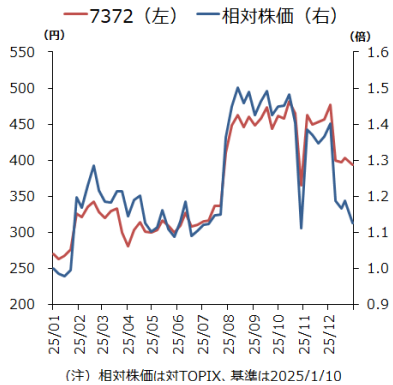
2026/1/9	
株価 (円)	394
発行済株式数 (株)	5,670,000
時価総額 (百万円)	2,233

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	13.9	7.5	5.1
PBR (倍)	0.4	0.4	0.4
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 (%)	-2.2	-15.3	42.8
対TOPIX (%)	-5.2	-19.7	13.3

【株価チャート】



> 事業内容

◆ フォトウェディング業界のパイオニア

デコルテ・ホールディングス（以下、同社）はフォトウェディングサービス（結婚式や披露宴の当日以外に行う結婚写真撮影のサービス）の市場を確立したパイオニアである。

同社は、前身となる会社でミニチャペルでのリーズナブルな挙式を行うサービスを手掛け、挙式運営の内製化を通じてコストコントロールのノウハウを蓄積していた。そうしたところに、海外の事例から、ウェディング写真を撮影することが「価値のある体験」を提供するサービスとして成立することに気づき、08 年にフォトウェディングサービスを開始した。

◆ 収益の大半はフォトウェディングサービス

同社の事業セグメントはスタジオ事業とその他で構成されている（図表 1）。

25/9 期の売上収益の 94.4%は、首都圏で「STUDIO AQUA」、関西圏では「STUDIO TVB」の店舗ブランドなどで運営しているスタジオ事業のフォトウェディングサービスが占めている。スタジオ事業のもうひとつの事業であるアニバーサリーフォトサービスは、「HAPISTA」の店舗ブランドで運営する子供や家族の記念日を写真に残す撮影サービスで、同じく売上収益の 5.1%を占めている。

その他の売上収益は、神戸市灘区にて「40minutes」の店舗ブランドで運営するトレーニングジムによるものである。

【 図表 1 】 セグメント別売上収益・営業利益

（単位：百万円）

	売上収益（外部収益）（連結）								
	23/9期	24/9期	25/9期	前期比			売上収益構成比		
				23/9期	24/9期	25/9期	23/9期	24/9期	25/9期
スタジオ事業	5,767	5,553	6,017	10.3%	-3.7%	8.3%	98.5%	99.4%	99.5%
フォトウェディングサービス	5,544	5,293	5,706	9.6%	-4.5%	7.8%	94.7%	94.7%	94.4%
アニバーサリーフォトサービス	222	259	310	28.3%	16.8%	19.4%	3.8%	4.6%	5.1%
その他	86	35	28	-5.4%	-58.6%	-19.3%	1.5%	0.6%	0.5%
合計	5,854	5,589	6,046	10.0%	-4.5%	8.2%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益（連結）								
	23/9期	24/9期	25/9期	前期比			売上収益営業利益率		
				23/9期	24/9期	25/9期	23/9期	24/9期	25/9期
スタジオ事業	891	226	318	-34.8%	-74.6%	40.7%	15.5%	4.1%	5.3%
その他	0	-6	-23	—	—	—	—	—	—
調整額（全社費用）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
合計	891	219	294	-35.3%	-75.4%	34.3%	15.2%	3.9%	4.9%

（注） 1.IFRS（国際会計）基準
2.端数処理の関係で合計が一致しないことがある
（出所）決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ フォトウェディングサービスとは

フォトウェディングサービスとは、結婚式や披露宴当日以外で結婚写真を撮影するサービスである。主に、(1) 結婚式や披露宴を行う日とは別の日に結婚写真を撮影する「前撮り」または「別撮り」と(2) 結婚式や披露宴を行わない、いわゆる「なし婚」の夫婦による結婚写真の撮影という需要に応えるのが、フォトウェディングサービスである。

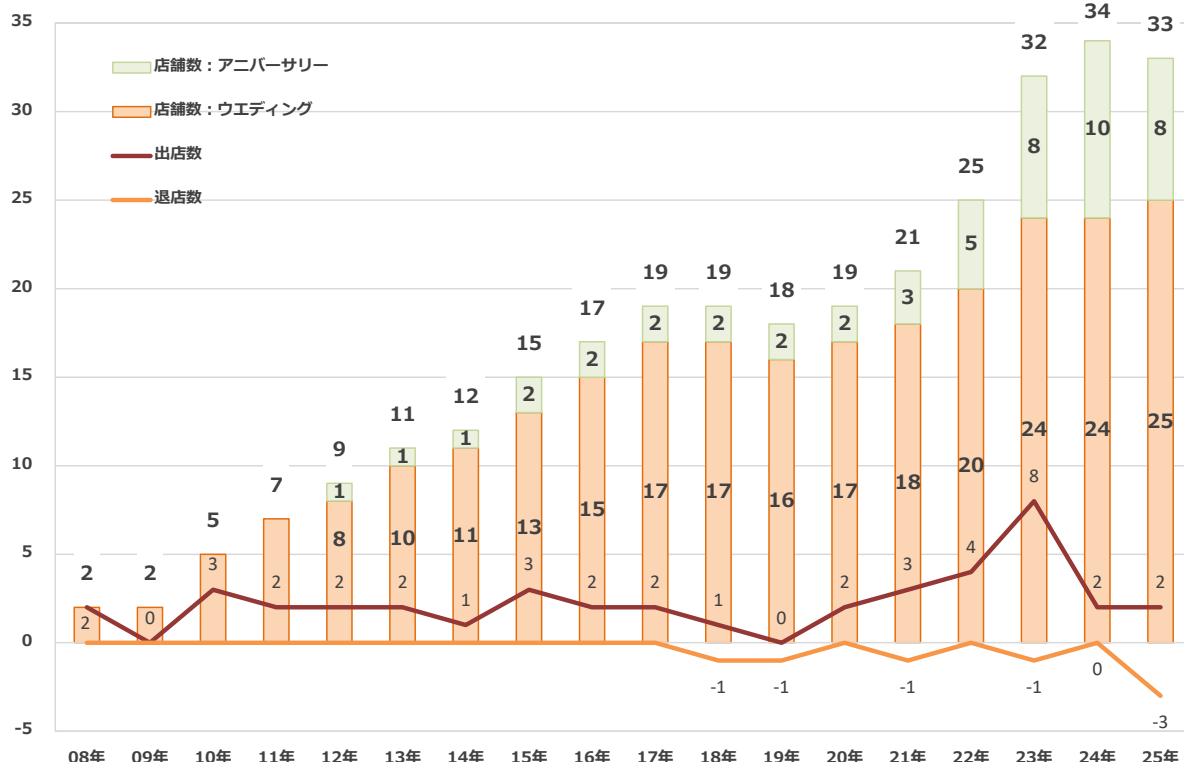
◆ 地域特性を踏まえた直営店舗展開

同社のフォトウェディングサービスは各店舗で行われ、各店舗のフォトウェディング専用スタジオでの「スタジオ撮影」と、近隣の公園や市街といった撮影スポットでの「ロケーション撮影」のサービスを提供している。

25 年 12 月末時点で、フォトウェディングサービスが 25 店舗、アニバーサリーフォトサービスが 8 店舗、合計 33 店舗を全て直営で運営している (図表 2)。

【図表 2】店舗数推移

(単位: 店舗)



(注) 店舗数は各年末の数値。出店数、退店数は各年の数値

(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

なお、フォトウエディングサービスの店舗は、展開地域によってブランドを別にしてしている(図表3)。これは、地域の文化や慣習の違いに合わせた店舗づくりやブランディングを行うことを通じて、Web 検索時に上位に表示されやすくすることを目的としているためである。

【図表3】フォトウエディングサービスとアニバーサリーフォトサービスの店舗ブランド

サービス	ブランド	店舗数(店舗)	展開地域(都道府県)
フォトウエディングサービス	STUDIO AQUA	11	東京 神奈川 埼玉 千葉 静岡 長野 栃木
	STUDIO TVB	6	大阪 京都 兵庫 奈良 広島
	STUDIO 8	2	愛知
	STUDIO AN	1	福岡
	STUDIO SUNS	3	沖縄
	STUDIO SOLA	2	北海道
アニバーサリーフォトサービス	HAPISTA	8	東京 大阪 兵庫
	Ashery	(1)	兵庫
合計		33	

(注) 1.店舗数は25年末時点

2.HAPISTA 阪急西宮ガーデンズ店(兵庫)ではHAPISTAとAsheryの2ブランドを展開(1店舗としてカウント)

(出所) ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

フォトウエディングサービスの店舗にはいくつかのタイプが存在する。大都市圏ではターミナル店舗とサテライト店舗の形態で出店して、地域ドミナントの確立を目的としている。一方、まだ数は少ないが、地方都市には郊外・地方都市型店舗の形態で、観光地にはリゾート型店舗の形態でそれぞれ出店している。

どの店舗形態でもフォトウエディング専用スタジオが設けられており、屋内庭園や独立型チャペルを併設した店舗もある。撮影をすべて店舗内で完結させることができることは(1)天候に関係なく撮影が可能であるため、撮影が行えなくなるというリスクが低減される、(2)ヘアメイク直後に撮影ができることや、撮影地への往復が不要となることにより、撮影件数の増加や生産性向上につなげることができるという利点がある。

◆ オペレーションの内製化が競争優位性の源泉

同社の競争優位性の源泉は、フォトウエディングに必要な、Webマーケティング中心の集客、接客、衣装選び、メイク、着付け、撮影までの工程を自社内で完結できる体制を整えていることにある。

(1) Webマーケティング機能

サービス利用者がフォトウエディング業者を選定する際によく利用する媒体は、SNSや結婚情報サイト以外のWebサイトである。他のフォトウエディング事業者は、Webサイト制作、SEO(検索エンジン

最適化) 対策、SNS 対策といった Web マーケティング機能をアウトソーシングすることが多いが、同社は Web マーケティング機能を自社で保有している。

その結果、Google 等におけるキーワード検索での上位表示をとるなどの成果をあげており、集客競争において優位に立つほか、広告媒体への出稿費用の抑制につながっている。なお、同社の集客の 90%以上が自社サイト経由となっている。

(2) 衣装

衣装については、デザイナーを自社で抱え多くのドレスのデザインを内製化している。自社デザインの衣装は、国内外の縫製工場へ製造委託している。自社製作以外の衣装も、年間撮影組数の多さを背景に、海外仕入先への直接発注ルートを構築している。

衣装在庫を自社で持つことにより、同社は衣装レンタルという収益源も確保できている。さらに、自社デザインの衣装はメーカー仕入の衣装と比べて費用が抑えられるほか、新作や流行のデザインの衣装をいち早く導入することが可能となるため、サービス利用者に対する付加価値の提供、他社との差別化、ひいてはサービス単価の上昇につながることになる。

(3) 店舗設備

店舗設備に関しても、さまざまな背景を揃えた専用スタジオや本格的な和室を持つ屋内庭園スタジオなどを持つことにより、ヘアメイク直後の撮影が可能となることに加えて悪天候等の気候に左右されないため、撮影件数の増加につながっている。

また、内装デザインを自社で行っていることから、店舗デザインのノウハウが蓄積されていくことで、資材調達費用や施工費用を削減する効果が得られている。

(4) プロフェッショナル人材

フォトウエディングサービスに関わるスタッフのうち、特に重要なのが、フォトグラファー^{注1}とメイクアップアーティスト^{注2}である。フォトグラファーやメイクアップアーティストはフリーランスとして働くことを選ぶ傾向が強く、質のばらつきは大きいと言われている。そのため、同社が業容の拡大を図るためには、質の高い人材を安定的に多く確保することが求められる。

同社では、フォトグラファーやメイクアップアーティストといったプロフェッショナル人材を原則正社員として雇用しており、25 年 9 月

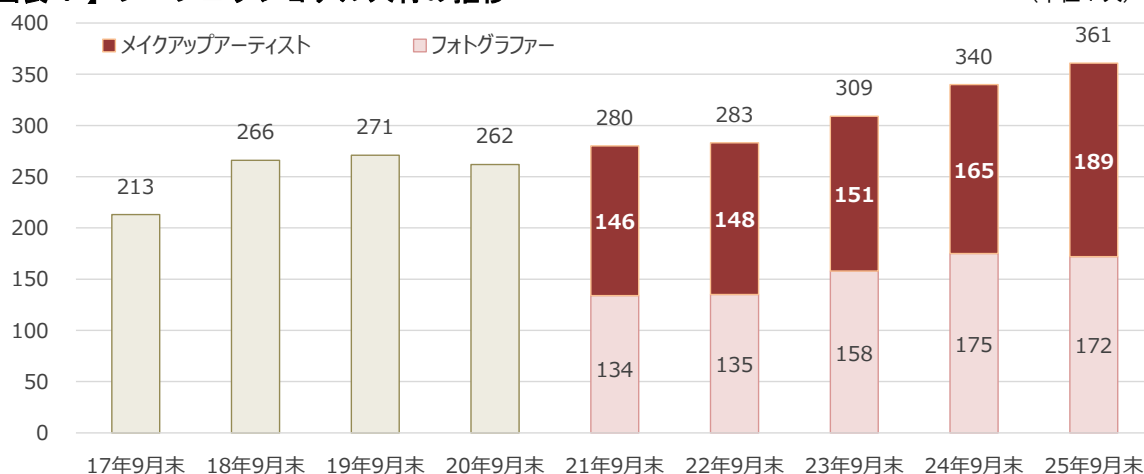
(注 1) スタジオ・ロケーション・人物撮影における技術を有するスタッフを指す

(注 2) 洋装・和装の着付けやヘアメイクを 1 人でこなす技術を有するスタッフを指す

末時点で、フォトグラファー172名、メイクアップアーティスト189名、合計361名のプロフェッショナル人材を擁している(図表4)。独自の教育カリキュラムを充実させ、フリーランスとして働くよりも魅力的な環境を整えることによって人材の定着を図り、高品質かつ安定的なサービスの提供を行うことが狙いである。

【図表4】プロフェッショナル人材の推移

(単位: 人)

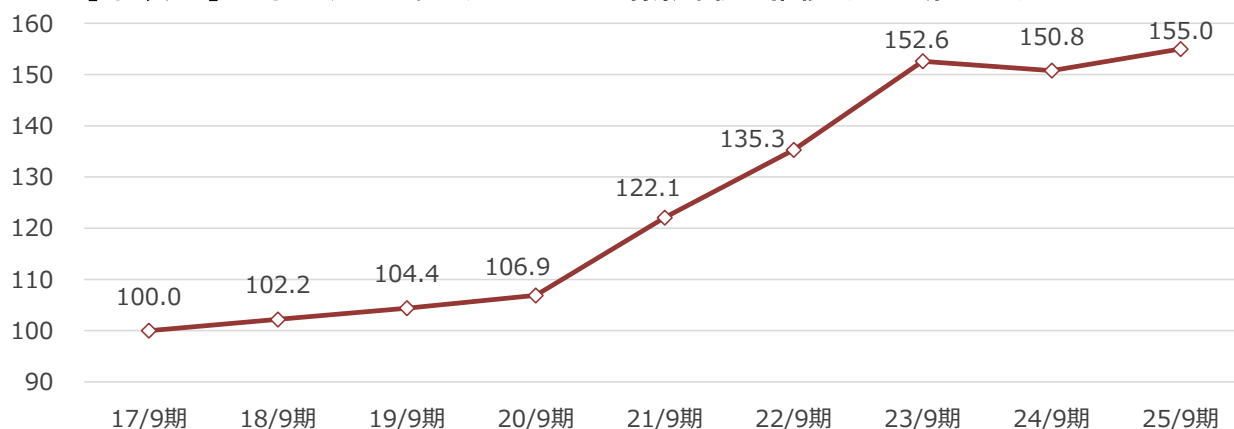


(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は、プロフェッショナル人材の生産性の向上にも余念がない。その一環として、フォトグラファーが撮影に、メイクアップアーティストがメイクや着付けにそれぞれ専念できるよう、接客や撮影プランの提案などを専門に担当するフォトプランナーを配置している。

同社は、こうした人的な体制整備と並行して、時々の流行に合わせた衣装の導入やオプションサービスの充実を図っており、撮影単価は上昇傾向にある(図表5)。

【図表5】フォトウェディングサービスの撮影単価の推移(17/9期=100)



(出所) 決算説明資料、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ アニバーサリーフォトサービス

アニバーサリーフォトサービスについては、「HAPISTA」を25年9月末時点で8店舗展開している。「HAPISTA」は、①フォトウェディングサービスのターミナル店舗の3分の1程度のサイズで出店できる、②フォトウェディングサービスに比べて1店舗当たりのプロフェッショナル人材が少なくても運営できるという特徴がある。25/9期に3店舗を退店するなど以前に比べるとアニバーサリーフォトサービスへの成長期待は後退していることは否定できないが、同社として今後もアニバーサリーフォトサービスをフォトウェディングサービスに次ぐ第2の柱とすべく育成を図っていく方針である。

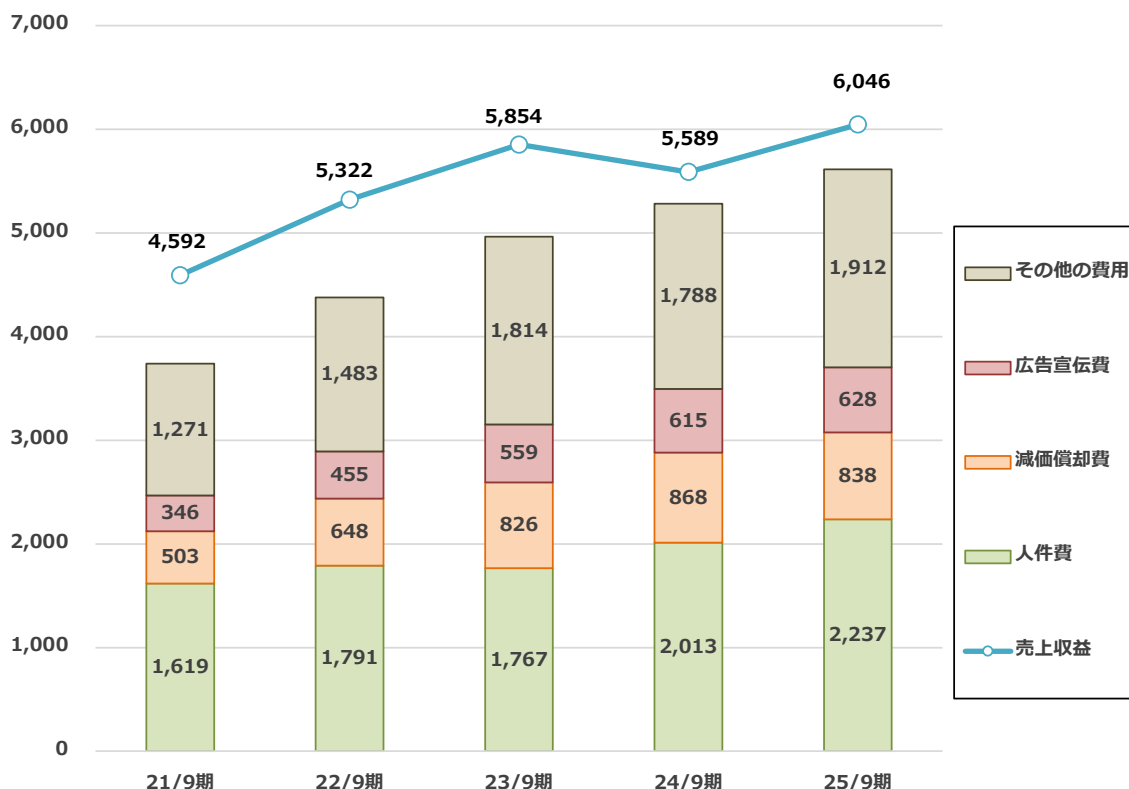
◆ コスト構造

(注3) 主に店舗物件の賃借料が該当する。同社は会計基準にIFRSを採用しているため、減価償却費として計上される。

同社のコスト構造の特徴は、売上原価と販売費及び一般管理費(以下、販管費)に占める固定費の割合がやや高いことにある(図表6)。25/9期では、人件費、減価償却費^{注3}、広告宣伝費の3つの科目だけで売上原価と販管費合計の65.9%を占めており、売上収益が拡大する局面では営業利益率が大きく改善する一方、売上収益が縮小する局面ではその逆の現象が起りやすいと言える。

【図表6】費用の内訳と売上収益の推移

(単位: 百万円)



(注) 費用は売上原価と販売費及び一般管理費の合計

(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

> SWOT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 7 のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none">・フォトウエディングサービスで確立したポジション及び先行優位性<ul style="list-style-type: none">- 新たな市場を開拓したというポジション・推定シェア首位の撮影実績の多さ・フォトウエディングサービスに合わせて内製化された仕組みやオペレーション<ul style="list-style-type: none">- プロフェッショナル人材の多さと短期間での育成を可能とする独自の教育カリキュラム- 撮影用衣装や備品の内製化- フォトウエディング専用スタジオ（店舗）の内装の内製化- ウェブマーケティング機能の内製化
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none">・高い有利子負債比率等に表れている財務状況
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none">・フォトウエディングサービスの更なる浸透<ul style="list-style-type: none">- ユーザー側のライフスタイルや価値観の多様化- 結婚時の選択肢の増加・大都市や中核都市に限定してもまだ残る出店余地・効率的な店舗運営体制の構築・郊外・地方都市型店舗の出店加速・資本業務提携先との連携強化による顧客獲得チャネルの拡大・フォトウエディングサービスの領域以外での拡大<ul style="list-style-type: none">- アニバーサリーフォトサービスの本格化- ライフフォトカンパニーとしてアプローチ可能な市場の広がり・創業者主導から2代目社長への経営の承継による新たな展開の可能性・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none">・国内婚姻件数の更なる減少の可能性・顧客の嗜好の変化に対応できなくなる可能性・競争の激化、または他社に模倣される等の理由で競争力が相対的に低減する可能性・事業拡大に必要なプロフェッショナル人材を集めることができない可能性・思ったように出店ができない可能性・資本業務提携先や業務提携先の大株主との関係に変調が生じる可能性・個人情報等の漏洩リスク・新規サービスが思ったような成果をあげない可能性・店舗が稼働できない事態が発生する可能性（火災や自然災害、疫病に伴う行動制限等）

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、フォトウェディングサービスのノウハウの蓄積、内製化されたオペレーションにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 8 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産ノウハウに分類される「フォトウェディングサービスのノウハウの蓄積」と、組織資本のプロセスに分類される「内製化されたオペレーション」、関係資本のネットワークに分類される「親会社かつ業務提携先の I B J (6071 東証プライム)」である。

同社が他社に先駆けてフォトウェディングサービスを開始する以前から、創業者であり、23 年 12 月まで取締役会長を務めた小林健一郎氏は、貸衣装、チャペル運営、挙式プロデュース等の経験を積んできた。これらの経験は、フォトウェディングサービスのオペレーションの内製化に大いに活かされることとなった。オペレーションを内製化することで、サービスの質が向上するとともに、プロフェッショナル人材の増加を通じた規模拡大の素地となった。

その結果、組織資本のプロセスに分類される店舗網の拡充と、関係資本の中心となる顧客の増加につながっていった。そして、顧客の増加による経験量の増加が、ノウハウの蓄積を通じて、オペレーションの更なる改善につながるという好循環を描くようになっていった。22 年 12 月に代表取締役社長に就任した新井賢二氏をはじめとする現経営陣には小林氏とともに業務を執行してきた経験があり、かかるノウハウは継承されている。

さらに、25 年 12 月に同社が I B J の連結子会社となったことで、関係資本のネットワークに分類される親会社かつ業務提携先である I B J からは積極的にフォトウェディングサービスの顧客の紹介を受けられる立場になったと考える。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・サービス利用者	・顧客満足度	Google口コミによる高い評価
	ブランド	・店舗ブランド	・サービス別、地域別のブランド展開	合計8ブランド フォトウエディングサービス 6ブランド アニバーサリーフォトサービス 2ブランド
	ネットワーク	・仕入先	・生地 の 仕入先	開示なし
		・衣装の縫製の委託先	・国内外の縫製工場の数	開示なし
		・業務提携先	・親会社かつ業務提携先	IBJの出資比率 50.1% (25年12月末)
組織資本	プロセス	・スタジオ事業の店舗網	・サービス別店舗数	合計33店舗 フォトウエディングサービス 25店舗 アニバーサリーフォトサービス 8店舗
			・展開している都道府県	16都道府県
		・オペレーションの内製化	・プロフェッショナル職（正社員）の人数	361名 フォトグラファー172名 メイクアップアーティスト189名
			・フォトグラファーの生産性	1人当たりスタジオ事業売上高:34.68百万円
			・フォトプランナー（正社員）の人数	開示なし
			・デザイナー（正社員）の人数	開示なし
			・ウェブマーケティングの機能の内製化	集客の90%以上が自社サイト経由
	知的財産 ノウハウ	・フォトウエディングサービスのノウハウの蓄積	・創業以降の経験	01年11月の旧デコルテの創業から24年経過
			・フォトウエディングサービスの経験	08年1月のサービス開始から17年経過
人的資本	経営陣	・フォトウエディングサービスを確立した創業者（23年12月に取締役会長を退任）	・創業からの経験	01年11月の旧デコルテ創業から退任まで22年の経験
		・創業者から経営を継承した現代表取締役社長	・フォトウエディングサービスの経験	08年1月のサービス開始から退任まで15年の経験
	従業員	・企業風土	・経営へのコミットメント	17年10月の取締役就任から8年経過
			・従業員数	連結469人 うちデコルテ442人
			・平均年齢（デコルテ）	男性35歳 女性27歳
			・従業員の男女比（デコルテ）	男性17%：女性83%

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 25/9 期、または 25/9 期末の数値
(出所) 有価証券報告書、決算説明資料、Web サイト、プレスリリースを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 25 年 9 月期業績は 8%増収、34%営業増益

25/9 期業績は、売上収益 6,046 百万円（前期比 8.2%増）、営業利益 294 百万円（同 34.3%増）、税引前利益 198 百万円（同 60.4%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 145 百万円（同 37.1%増）であった（図表 9）。

【図表 9】25 年 9 月期業績

（単位：百万円）

		21/9期	22/9期	23/9期	24/9期	25/9期	
		実績	実績	実績	実績	会社計画	実績
売上収益		4,592	5,322	5,854	5,589	5,991	6,046
	前期比	25.1	15.9%	10.0%	-4.5%	7.2%	8.2%
スタジオ事業		4,502	5,230	5,767	5,553	5,962	6,017
	前期比	25.6	16.2%	10.3%	-3.7%	7.4%	8.3%
	フォトウエディング	4,371	5,057	5,544	5,293	5,621	5,706
		26.1	15.7%	9.6%	-4.5%	6.2%	7.8%
	アニバーサリーフォト	130	173	222	259	341	310
	前期比	11.2	33.0%	28.3%	16.8%	31.4%	19.4%
その他		90	91	86	35	29	28
	前期比	5.5	1.5%	-5.4%	-58.6%	-19.3%	-19.3%
売上原価		2,626	3,097	3,519	3,747	-	3,968
売上総利益		1,966	2,224	2,334	1,842	2,051	2,077
	粗利益率	42.8	41.8%	39.9%	33.0%	34.2%	34.4%
	前期比	29.1	13.2%	4.9%	-21.1%	11.3%	12.8%
販売費及び一般管理費		1,113	1,280	1,447	1,536	-	1,646
	販管費率	24.2%	24.1%	24.7%	27.5%	-	27.2%
	前期比	10.5	15.0%	13.0%	6.2%	-	7.2%
その他の収益		53	440	5	27	-	7
その他の費用		34	6	1	113	-	143
営業利益		872	1,377	891	219	279	294
	営業利益率	19.0	25.9%	15.2%	3.9%	4.7%	4.9%
	前期比	109.2	58.0%	-35.3%	-75.4%	27.1%	34.3%
スタジオ事業		889	1,367	891	226	-	318
	セグメント利益率	19.8	26.1%	15.5%	4.1%	-	5.3%
	前期比	105.5	53.8%	-34.8%	-74.6%	-	29.8%
その他		-17	10	0	-6	-	-23
	セグメント利益率	-	11.5%	-	-	-	-
	前期比	-	-	-	-	-	-
金融収益		5	5	7	10	-	10
金融費用		141	118	135	105	-	106
税引前利益		735	1,264	763	123	173	198
親会社の所有者に帰属する当期利益		575	1,018	492	106	119	145
K	期末店舗数(店)	22	25	31	34	34	33
P	フォトウエディング	18	20	23	24	25	25
I	アニバーサリーフォト	3	5	8	10	9	8
	出店数(店)	3	4	7	3	3	2
	退店数(店)	1	0	1	0	3	3
	従業員数(人)	357	365	395	444	-	469

(注) 1.IFRS（国際会計）基準

2.端数処理の関係で合計が一致しないことがある

(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

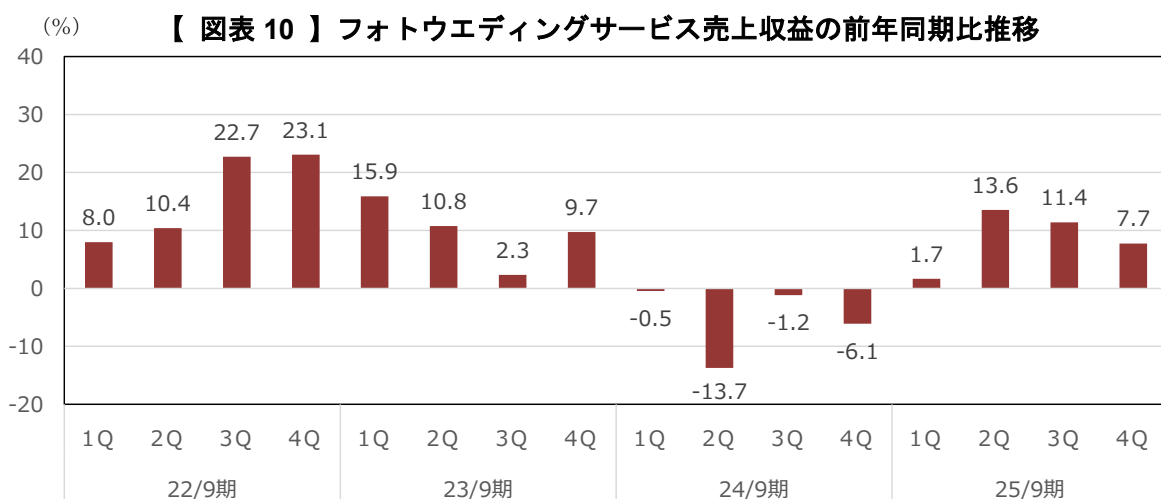
期初の会社計画と比べると、売上収益は0.9% (55 百万円)、営業利益は5.5% (15 百万円)、それぞれ上回った。

(注 4) 相対的に単価が低い入籍フォトなどを除いたウェディングフォトのみの撮影件数は前期比2.0%増、撮影単価は同5.6%増となった。

サービス別に見ると、フォトウェディングサービスの売上収益は5,706 百万円 (前期比7.8%増) となった。期初会社計画を1.5% (85 百万円) 上回った。撮影件数は前期比5.0%増、撮影単価は同2.8%上昇と、それぞれ前期を上回った^{注4}。25/9 期の四半期別に見ても、各四半期において前年同期比で増収を確保した (図表 10)。25/9 期中の出店は、6 月に新店した同社初の郊外型地方店舗となるスタジオ AQUA 宇都宮インターパーク店の1 店であった。

(注 5) 厚生労働省の人口動態統計速報 (25 年 9 月) によると、24 年 10 月～25 年 9 月の婚姻数は50.1 万組で、前年同期比2.3%増加した。

増収の主因には、①日本の婚姻件数の落ち込みが一服した^{注5}、②オリジナル衣装の充実や、顧客ニーズに合わせた提案力強化の取り組みの成果が表れ単価が上昇した、③24/9 期 (特に上期) は競合先に対して値引きで対抗するなど販売戦略がやや混乱したために売上収益が落ち込んでいたことの3 点が挙げられる。



(出所) 決算短信を基に証券リサーチセンター作成

アニバーサリーフォトサービスの売上収益は、310 百万円 (前期比19.4%増) となった。

主として、前期に出店した2 店舗 (浅草店、阪急西宮ガーデンズ店) が期初から業績に貢献したことで増収となった。25/9 期の出店は7 月の「HAPISTA COMMONS 立川立飛店」の1 店で、期初に計画していた「首都圏に2 店舗」は達成できなかった。一方、第2 四半期に3 店舗を閉店した。

アニバーサリーフォトサービスの売上収益は期初の会社計画には 9.1% (31 百万円) 未達だった。新店が 1 店にとどまったほか、その出店時期も第 4 四半期になったことが主因である。とはいえ、期を通じて従来の Web 経由の集客だけでなく、スタジオ見学会の開催など地域密着型プロモーションの強化に取り組んだ成果が表れ、同社によれば、既存店の売上収益は前期を上回ったとのことである。

その他事業の売上収益は 28 百万円（前期比 19.3%減）となった。減収となったのは、23 年 11 月末に芦屋店を閉店し、六甲道店の 1 店舗体制になったことによるものである。

売上総利益は 2,077 百万円（前期比 12.8%増）となった。主として増収効果により売上総利益率は 34.4%と、前期比 1.4%ポイント上昇した。

販管費は 1,646 百万円（前期比 7.2%増）となった。販管費率は前期比 0.3%ポイント低下し、27.2%となった。販管費が増加した主因には、人員増に伴って人件費が増加したことに加え、第 2 四半期に資本政策に関連する一時的な費用が発生したことが挙げられる。

その他の収益とその他費用の収支は、マイナス 136 百万円となり、前期のマイナス 85 百万円からマイナス幅が拡大した。これは、第 4 四半期にフォトウエディングの研修施設等の集約、アニバーサリーフォトの 3 店舗閉店、着物レンタルサービス都々路の閉店をそれぞれ 26/9 期中に行うことを決定したため、それに伴う減損損失を 135 百万円計上したことが主因である。

以上から、営業利益率は 3.9%と、前期比 1.0%ポイント改善した。

➤ 最近の変化

◆ 婚活関連サービスの I B J の連結子会社に

同社株式の筆頭株主であった、結婚相談所をはじめとする婚活関連サービスを手掛ける I B J は、同社株式の公開買付けを行った。その結果、I B J の保有割合 32.96%から 50.10%となり、同社は I B J の連結子会社となった。

I B J は、連結子会社後に期待される施策およびシナジーについて、① I B J の成婚者の同社フォトウエディングサービスへの送客強化、② I B J グループとしてのマーケティングノウハウの共有および効率的な人材採用・育成、③フォトウエディングサービスおよび周辺業界における新規事業開発の 3 点を挙げている。このうち、同社の今後の業績に関して、最も重要なのは同社フォトウエディングサービスへの送客強化と考えられる。

◆ 入籍フォトサービス「マリピック！」をリリース

25 年 6 月、ウエディングフォトサービス事業の一環として、入籍日の記念や結婚報告として撮影を行う入籍フォトサービス「マリピック！」をリリースした。入籍フォトそのものは既に店舗で個別に提供していたが、近年ニーズが強まっていることを受けてサービス名を明確にしたものである。

同社としては、入籍フォトは一般のウエディングフォトに比べると単価が低いため売上収益への直接的なインパクトは限定されるものの、主にスタジオのすき間時間に撮影するためフォトグラファーの稼働を高められることや、撮影後にはフォトウエディングの見込み客となることから、今後も積極的に販売していく方針である。

> 今後の業績見通し**◆ 26 年 9 月期会社計画**

同社は、26/9 期業績を、売上収益 6,481 百万円（前期比 7.2%増）、営業利益 453 百万円（同 53.9%増）、税引前利益 357 百万円（同 80.0%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 239 百万円（同 64.3%増）と計画している（図表 11）。

主力のフォトウエディング事業の売上収益は 6,130 百万円（前期比 7.4%増）を計画している。流行を取り入れた衣装の開発を含めた提案力の強化によって客単価向上に取り組むほか、撮影件数も前期に出店した宇都宮インターパーク店の通期寄与や、6 月からスタートしている I B J との送客提携などによって増加を見込んでいる。

フォトウエディングの撮影件数や単価の前提は開示されていないが、ともに前期比プラスを見込んでいる。なお、件数のうち I B J との送客提携分については 6 月から 9 月上旬までの実績に基づいて計画に織り込んだとしている。

フォトウエディングの新店舗については、未出店の地方都市で、25/9 期に出店した宇都宮インターパーク店のように車による広域からの集客に期待できる店舗を 1 店舗、首都圏など人口の多い地域での店舗をそれぞれ 1 店舗、計 2 店舗を出店する予定で、退店は予定していない。

アニバーサリーフォト事業の売上収益は 322 百万円（前期比 4.0%増）を計画している。首都圏で 2 店舗を出店する一方、25/9 期第 4 四半期に減損処理の対象となった不採算店舗 3 店舗を閉店する計画で、この 3 店舗で不採算店舗の整理は一巡する見込みである。また、新規出店と並行して、現在 HAPISTA とフォトウエディングの撮影スタイルを

取り入れた Ashery の 2 ブランドを提供している阪急西宮ガーデンズ店のよう、同一店舗内で HAPISTA とコンセプトが重ならない複数のブランドを展開する店舗を増やしていく考えである。

売上総利益率は 34.7%と前期比 0.3%ポイントの改善を計画している。主に増収効果によるものである。営業利益率は 7.0%と同 2.1%ポイントの大幅な改善を計画している。人員増に伴う人件費、出店数が 25/9 期の 2 店舗から 4 店舗に増えることに伴う出店関連費用、I B J との連携強化による送客手数料などコスト増要因はあるものの、前期に前倒しで発生していた不採算店舗閉店等に伴う減損損失や、資本政策に関連する費用負担がなくなることに加え、増収効果が寄与する。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：26 年 9 月期

今回、証券リサーチセンター（以下、当センター）では、26/9 期業績について、売上収益 6,630 百万円（前期比 9.7%増）、営業利益 500 百万円（同 69.6%増）、税引前利益 400 百万円（同 2.0 倍）、親会社の所有者に帰属する当期利益 270 百万円（同 85.5%増）と予想した（図表 11）。

当センターでは、業績予想に際して、以下の想定を行った。

売上収益は、各サービスのそれぞれの期末店舗数、期中平均店舗数、期中平均店舗 1 店舗当たり売上収益を予測して算出した。

フォトウエディングサービスについて、期末店舗数は前期末比 2 店舗増の 27 店舗、期中平均店舗数は 26.0 店舗、期中平均店舗 1 店舗当たり売上収益は 242 百万円とし、売上収益は前期比 10.1%増の 6,280 百万円とした。なお、I B J からの送客によるフォトウエディング営業収益を 206 百万円と予想した。26/9 期の段階では、I B J の直営店経由の送客が主になると想定している。

アニバーサリーフォトサービスについて、期末店舗数は前期末比 1 店舗減の 7 店舗、期中平均店舗数は 7.5 店舗、期中平均店舗 1 店舗当たり売上収益 42 百万円とし、アニバーサリーフォトサービスの売上収益は前期比 3.2%増の 320 百万円とした。

売上総利益率は前期比 0.4%ポイント上昇の 34.8%とした。人件費や衣装関連の費用などは増加するものの、売上収益の増加で吸収し、売上総利益率が改善すると見込んだ。

販管費は、前期に発生した資本政策に関連する費用負担がなくなる一方、人員増に伴う人件費や新規出店数が前期の 2 店舗から 4 店舗

に増加することに伴う出店関連費用、I B J への送客手数料の増加などを考慮し前期比 9.9%増、販管費率は同 0.1%ポイント上昇の 27.3%とした。

その他の収益とその他の費用の収支は、前期に計上された店舗撤退に関連する損失がなくなることなどにより前期の 136 百万円のマイナスから収支均衡へ改善すると予想した。

以上から、26/9 期の営業利益は前期比 69.6%増、営業利益率は同 2.6%ポイント改善の 7.5%と予想した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターでは、27/9 期について売上収益 7,260 百万円（前期比 9.5%増）、営業利益 690 百万円（同 38.0%増）、28/9 期については売上収益 7,950 百万円（同 9.5%増）、営業利益 890 百万円（同 29.0%増）と予想した（図表 11）。

出店については、フォトウェディングサービスが 27/9 期 1 店舗、28/9 期 2 店舗、アニバーサリーフォトサービスは 27/9 期、28/9 期とも 2 店舗の出店を前提とした。アニバーサリーフォトサービスの不採算店舗の整理は 26/9 期で一巡するため、27/9 期、28/9 期の退店は無いものと想定した。

フォトウェディングサービスでは、出店や I B J との連携の強化によって撮影件数の増加が見込まれることに加え、同社の営業努力や結婚式を挙げなかったり簡素にしたりする分を結婚写真にお金をかけるカップルが増えることで単価上昇が続くと想定し、期中平均店舗 1 店舗当たり売上収益は 26/9 期 242 百万円→27/9 期 251 百万円→28/9 期 259 百万円と増加傾向を辿ると予想した。なお、I B J からの送客による売上収益は、27/9 期 303 百万円、28/9 期 386 百万円と予想した。

アニバーサリーフォトサービスでは期中平均店舗 1 店舗当たり売上収益の増加は見込まないが、店舗網の整理が終了し店舗数が増加することで 28/9 期の増収率が高まると予想した。

【 図表 11 】 業績予想

(単位: 百万円)

	24/9期 実績	25/9期 前回予想	実績	26/9期 前回予想	会社計画	今回予想	27/9期 前回予想	今回予想	28/9期 今回予想
売上収益	5,590	5,960	6,046	6,380	6,481	6,630	6,850	7,260	7,950
前期比	-4.5%	6.6%	8.2%	7.0%	7.2%	9.7%	7.4%	9.5%	9.5%
スタジオ事業	5,554	5,930	6,017	6,350	6,452	6,600	6,820	7,230	7,920
前期比	-3.7%	6.8%	8.3%	7.1%	7.2%	9.7%	7.4%	9.5%	9.5%
フォトウエディング	5,294	5,620	5,706	6,000	6,130	6,280	6,360	6,900	7,520
前期比	-4.5%	6.2%	7.8%	6.8%	7.4%	10.1%	6.0%	9.9%	9.0%
アニバーサリーフォト	260	310	310	350	322	320	460	330	400
前期比	16.8%	19.4%	19.4%	12.9%	4.0%	3.2%	31.4%	3.1%	21.2%
その他	36	30	29	30	29	30	30	30	30
前期比	-58.6%	-16.5%	-19.3%	0.0%	0.0%	3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
売上原価	3,747	3,910	3,968	4,120	-	4,320	4,350	4,680	5,090
売上総利益	1,842	2,050	2,078	2,260	2,247	2,310	2,500	2,580	2,860
粗利益率	33.0%	34.4%	34.4%	35.4%	34.7%	34.8%	36.5%	35.0%	35.5%
前期比	-21.1%	11.3%	12.8%	10.2%	8.1%	11.2%	10.6%	11.7%	10.9%
販売費及び一般管理費	1,537	1,770	1,647	1,820	-	1,810	1,980	1,890	1,970
販管費率	27.5%	29.7%	27.2%	28.5%	-	27.3%	28.9%	26.0%	24.8%
前期比	6.2%	15.2%	7.2%	2.8%	-	9.9%	8.8%	4.4%	4.2%
その他の収益	28	6	8	0	-	0	0	0	0
その他の費用	113	2	144	0	-	0	0	0	0
営業利益	220	284	295	440	453	500	520	690	890
営業利益率	3.9%	4.8%	4.9%	6.9%	7.0%	7.5%	7.6%	9.5%	11.2%
前期比	-75.4%	29.4%	34.3%	54.9%	53.9%	69.6%	18.2%	38.0%	29.0%
スタジオ事業	226	284	318	440	-	500	5,520	690	890
セグメント利益率	4.1%	4.8%	5.3%	6.9%	-	7.6%	7.6%	9.5%	11.2%
前期比	-74.6%	17.6%	40.7%	54.9%	-	57.1%	18.2%	38.0%	29.0%
その他	-7	0	-23	0	-	0	0	0	0
セグメント利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
金融収益	10	10	11	10	-	10	10	10	10
金融費用	106	110	107	110	-	110	110	110	110
税引前利益	124	184	199	340	357	400	420	590	790
親会社の所有者に帰属する当期利益	106	124	146	230	239	270	280	400	540
K 期末店舗数(店)	34	34	33	37	34	34	42	37	41
P フォトウエディング	24	25	25	26	27	27	27	28	30
P アニバーサリーフォト	10	9	8	11	7	7	15	9	11
I 出店数(店)	3	3	2	3	4	4	5	3	4
I 退店数(店)	0	3	3	0	3	3	0	0	0
期中平均店舗数(店)	32.5	34.0	33.5	35.5	33.5	33.5	39.5	35.5	39.0
フォトウエディング	23.5	24.5	24.5	25.5	26.0	26.0	26.5	27.5	29.0
アニバーサリーフォト	9.0	9.5	9.0	10.0	7.5	7.5	13.0	8.0	10.0
1店舗当り売上収益(百万円)	171	174	180	179	193	196	173	204	196
フォトウエディング	225	229	233	235	236	242	240	251	259
アニバーサリーフォト	29	33	34	35	43	42	35	41	40
従業員数(人)	444	483	469	505	-	489	525	507	523

(注) 1.IFRS (国際会計) 基準

2.端数処理の関係で合計が一致しないことがある

(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点**◆ 人材確保**

同社は、フォトグラファーやメイクアップアーティストなどのプロフェッショナル人材を正社員として雇用していることを競争力の源泉としている。プロフェッショナル人材の採用が思ったように進まない場合、出店計画に遅れが生じたりするなどの悪影響が生じる可能性がある。

◆ 出店用地の確保

同社は成長に向けて出店を続けていく考えだが、適切な出店用地が確保できない場合などの理由で出店ペースが遅れ、業績拡大のペースが鈍化する可能性がある。

◆ 競合激化

フォトウエディングサービス事業は参入障壁がさほど高くない事業であり、小規模な事業者には同社に比べて低い価格を顧客に提示できる強みがあると考えられることから、同社が顧客ニーズに沿った質の高い提案を続けられない場合などには、業績に悪影響が生じる可能性がある。

◆ 業績の季節的変動

フォトウエディングサービスの需要は、撮影に適した春と秋に集中しやすい。一方、フォトグラファーやメイクアップアーティストを直接雇用しているため、固定費が通期にわたって大きく変わらない構造となっており、利益が第1四半期と第3四半期に偏重する傾向がある。

◆ 天候不順

天候が不順となったり猛暑など異常気象が発生したりすると、撮影組数が減少し短期業績に影響が生じる可能性がある。

◆ のれんについて

同社は、筆頭株主であった投資事業有限責任組合キャス・キャピタル・ファンド六号の出資のもとで組織再編を行った際に発生した多額ののれんを計上している。25/9 期末ののれんは 5,635 百万円であり、総資産に対する割合は 45.7%となっている。

同社は IFRS 基準に則り、のれん償却を行っていない。現時点では可能性は低いが、今後、収益力の低下等によりのれんの減損が必要となった場合、同社の業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 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としている。

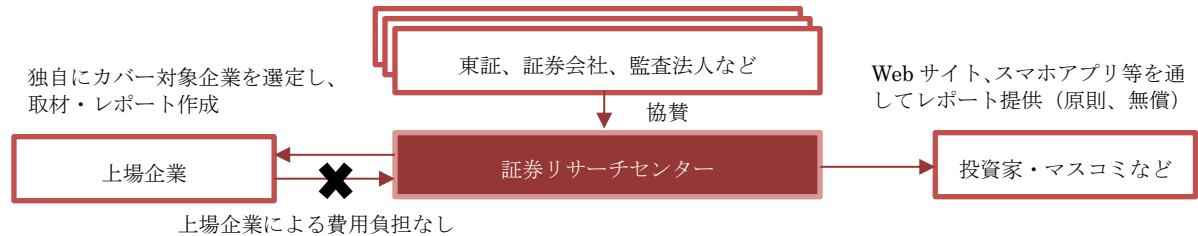
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 21 年 6 月 25 日より開始いたしました。

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、今回をもっ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

株式会社東京証券取引所	S M B C 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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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。