

# 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  
2019年8月23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 20190820

# ベガコーポレーション(3542 東証マザーズ)

発行日: 2019/8/23

「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  
20年3月期も営業損失が残る会社計画だが、収益性回復の兆候も見られる

## > 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 プラットフォームの運営も手掛けている。

### ◆ 19年3月期決算

・19/3 期決算は、売上高 13,322 百万円(前期比 2.7%増)、営業損失 296 百万円(前期は 561 百万円の利益)であった。売上高の期初の会社計画に対する達成率は 84.3%に留まり、730 百万円だった営業利益の期初計画から赤字に転落した。戦略通り、「LOWYA」旗艦店(直営サイト)経由の販売が増えたものの、物流関連コストの上昇が各方面に想定以上の負の影響を及ぼし、想定していた戦略の効果を打ち消してしまった。

### ◆ 20年3月期業績予想

・20/3 期業績について、同社は売上高 13,700 百万円(前期比 2.8%増)、営業損失 170 百万円(前期は 296 百万円の損失)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、20/3 期業績を、売上高 13,770 百万円(前期比 3.4%増)、営業損失 115 百万円(前期は 296 百万円の損失)と予想した。サプライチェーンの改善による効果で営業損失額は減少するが、緩やかな増収により営業損失が残ろう。

### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、21/3 期以降、年 9%~14%台の増収が続き、21/3 期に営業黒字に転換した後、22/3 期に売上高営業利益率は 4.9%まで回復すると予想している。注目点は、サプライチェーン改善の効果の進捗のほか、収益体質になった後に利益貢献につながる可能性がある売上増加の施策の動向である。

### 【3542 ベガコーポレーション 業種：小売業】

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)
2018/3	12,977	18.4	561	-32.2	589	-27.1	338	-56.9	32.8	368.6	0.0
2019/3	13,322	2.7	-296	-	-256	-	-240	-	-23.4	347.9	0.0
2020/3 CE	13,700	2.8	-170	-	-150	-	-100	-	-9.7	-	0.0
2020/3 E	13,770	3.4	-115	-	-93	-	-66	-	-6.4	341.2	0.0
2021/3 E	15,058	9.4	249	-	271	-	183	-	17.8	359.1	0.0
2022/3 E	17,198	14.2	850	240.8	874	221.5	590	221.5	57.4	416.5	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、単体決算

アナリスト: 藤野敬太  
+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】

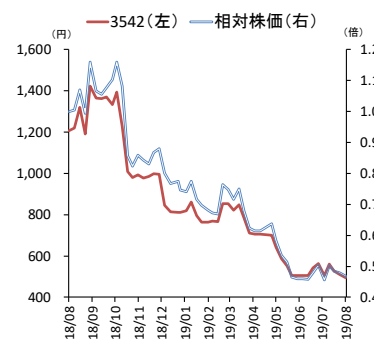
	2019/8/16
株価 (円)	494
発行済株式数 (株)	10,374,800
時価総額 (百万円)	5,125

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	-	-	27.8
PBR (倍)	1.4	1.4	1.4
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 (%)	-8.7	-10.7	-62.5
対TOPIX (%)	-3.8	-9.0	-56.2

### 【株価チャート】



(注) 対TOPIXは対TOPIX、基準は2018/8/17

## アップデート・レポート

2/22

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、96 の国と地域に配送実績を持つ (19/3 期末時点)。

◆ 国内の家具 EC (LAWYA 事業) が売上高の大半

連結子会社の売却によりデジタルエンターテインメント事業から撤退し、17/3 期以降は 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)。

【 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		
	17/3期単	18/3期単	19/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単
リビング・ダイニング家具	7,930	9,236	10,195	32.2%	16.5%	10.4%	72.4%	71.2%	76.5%
ベッド家具	1,959	1,970	1,760	7.0%	0.6%	-10.7%	17.9%	15.2%	13.2%
その他	1,070	1,770	1,366	110.5%	65.3%	-22.8%	9.7%	13.6%	10.3%
合計	10,960	12,977	13,322	31.4%	18.4%	2.7%	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

便宜上、越境 EC プラットフォームの「DOKODEMO」や「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。

## > 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言われている。

また、アパレル業界における SPA <sup>注1</sup>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)。なお、「LOWYA」は、過去、数々の受賞歴を有している。特に楽天 (4755 東証一部) が運営する「楽天市場」

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。

においては、11年～17年の間、7年連続で「ショップ・オブ・ザ・イヤー」を受賞した実績を持つ強力な店舗ブランドである。

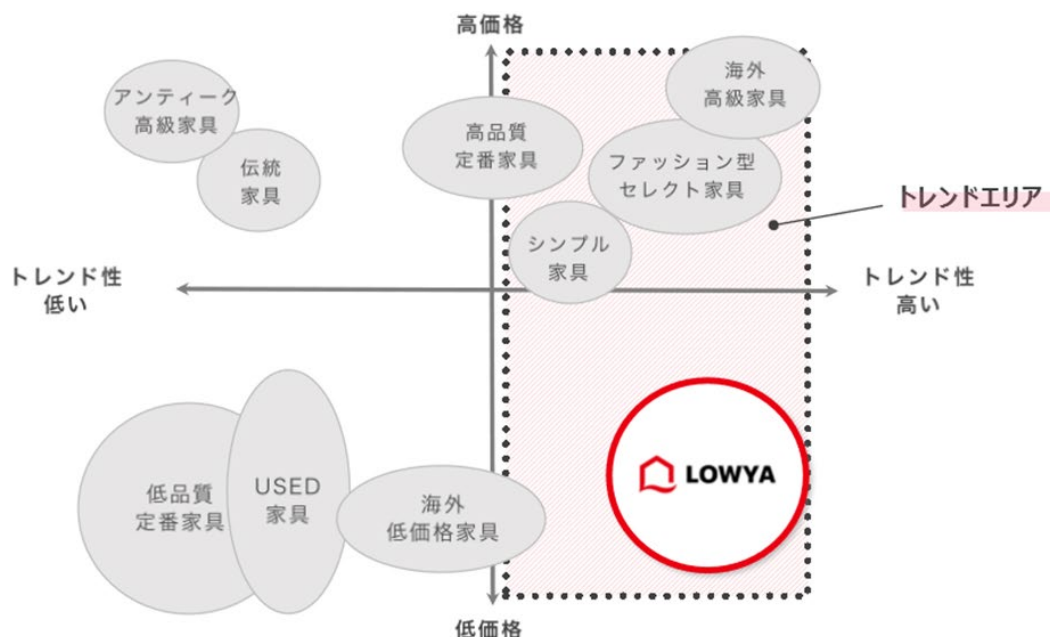
【図表2】LOWYA 事業の店舗ブランド

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)	✓	✓	✓	✓	・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)		✓	✓		・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)		✓			・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 (バロッカ)		✓			・高級感のある家具
NoRZY LOWYA (ノージィ)		✓			・北欧テイストのインテリアが中心
LESMORE LOWYA (レスモア)		✓			・大人の女性に好まれる落ち着いた商品の提供 ・18年4月に閉店

(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	18/3期 (17年4月~18年3月)	19/3期 (18年4月~19年3月)	20/3期第1四半期 (19年4月~19年6月)
男女比	男性 32.5%	男性 31.6%	男性 30.3%
	女性 67.5%	女性 68.4%	女性 69.7%
エリア分布	関東 37.7%	関東 38.0%	関東 37.9%
	近畿 18.9%	近畿 18.7%	近畿 19.0%
	東海 11.4%	東海 11.4%	東海 11.3%
	九州 9.3%	九州 9.1%	九州 9.3%
	その他 22.7%	その他 22.8%	その他 22.5%
世代分布	最も多い30代が40.7%	最も多い30代が40.4%	最も多い30代が39.8%
	次に多いのが40代の27.1%	次に多いのが40代の27.5%	次に多いのが40代の27.4%

(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。17/3 期第 4 四半期の時点でスマートフォンからのアクセスが 70.0%に達しており、以降もそのウェイトは上昇しているものと推察される。

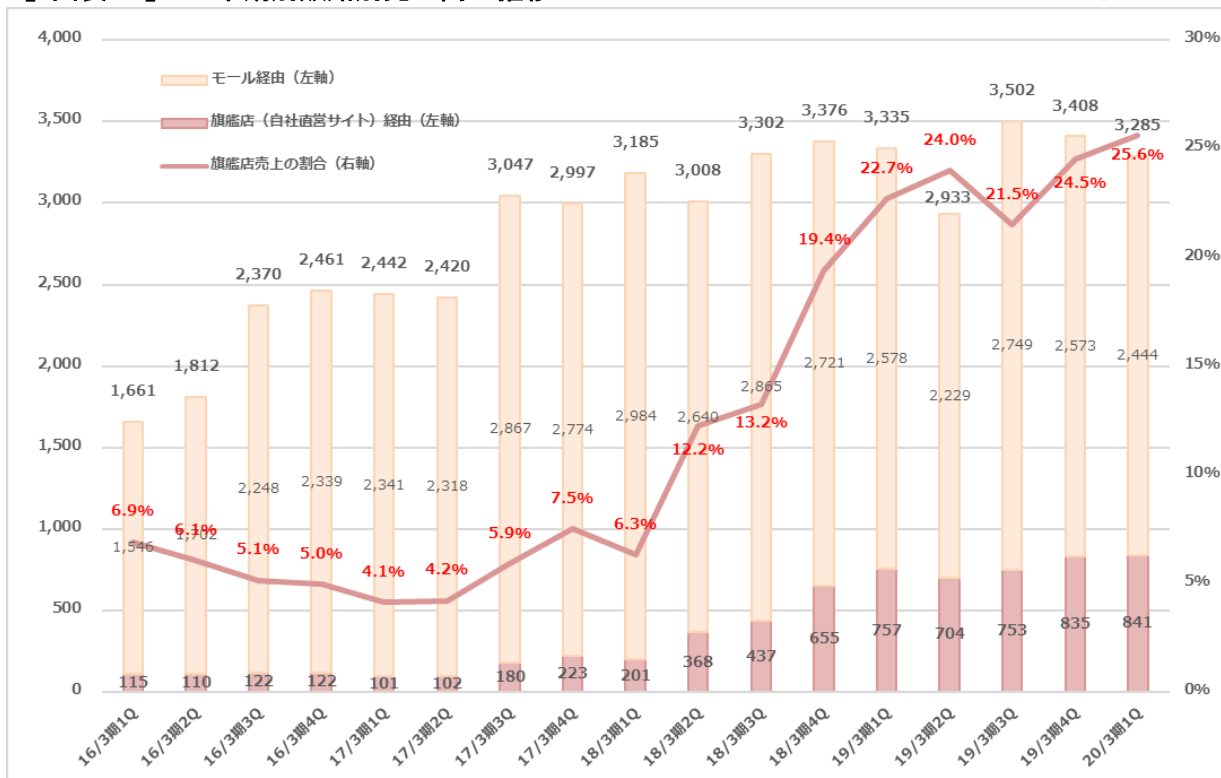
◆ **LOWYA 事業 (1) ー2ー販売は大手ショッピングモール経由中心**  
同社の販路はウェブサイト経由に限定され、大手ショッピングモール経由と、旗艦店(自社直営サイト) 経由に大別される。

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き、19/3 期第 4 四半期は 24.5%、20/3 期第 1 四半期は 25.6%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

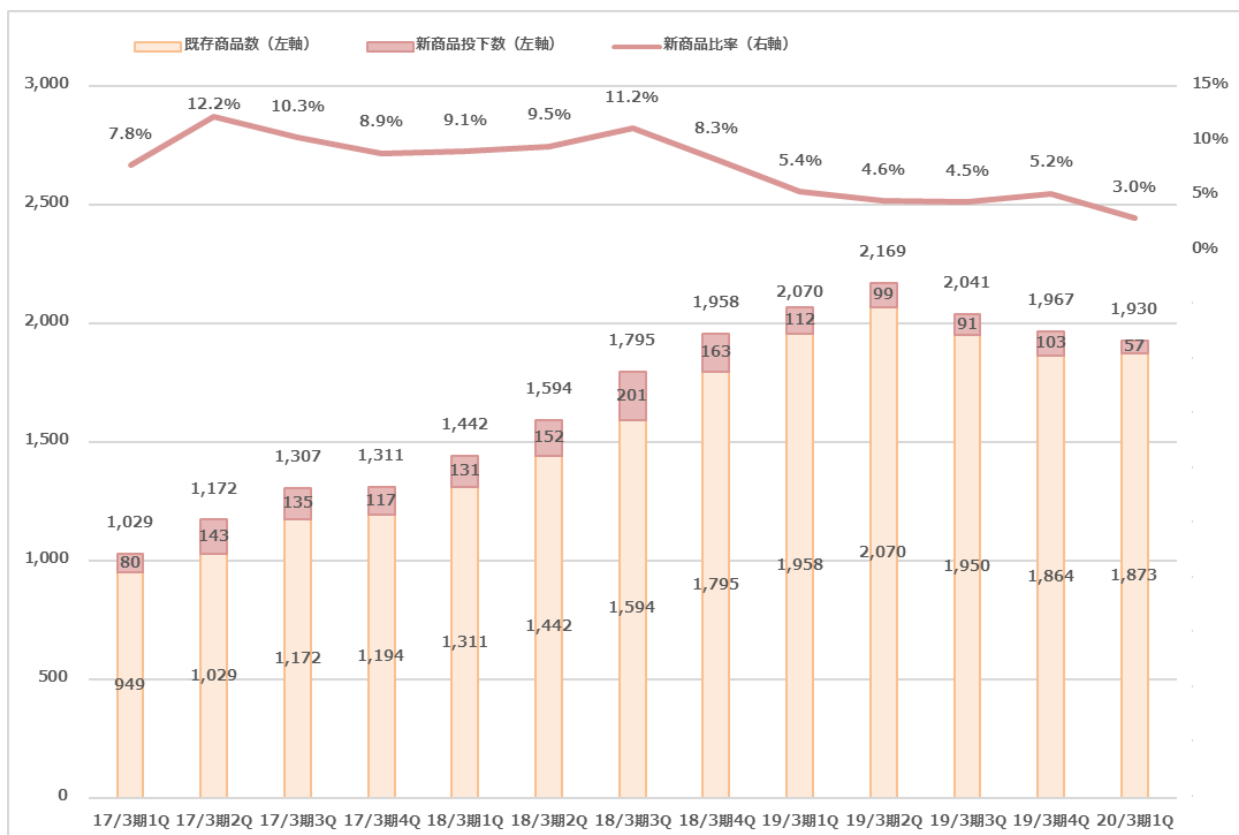
中間業者を通さずに直接の顧客接点を自身で持つことが D2C のビジネスモデルの特徴であり、同社も各店舗ブランドでの顧客接点を通じて得たデータを商品開発に活用している。

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、照明器具や日用家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、減少に転じ、19/3 期第 4 四半期末時点で 1,967 アイテム、20/3 期第 1 四半期末時点で 1,930 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%前後を推移していた。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%台で推移し、20/3 期第 1 半期は 3.0%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、19/3 期 4Q、20/3 期 1Q 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 <sup>注2</sup>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)」と定義されている。



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。

こうした利便性から、19年6月末時点で、取扱商品数は約264,000点(前年同期末比約3.9倍)、ブランド数は1,502ブランド(同103.5%増)となった。ジャンル別では「医薬品」、「ヘルスケア」、「美容」の割合が多い。

19年6月末時点の会員数は約408,000人(前年同期末比54.1%増)、アプリダウンロード数は約837,000ダウンロード(同40.1%増)となった一方、20/3期第1四半期の1人当たり購入金額は7,770円(前年同期比12.8%減)となった。サービス開始以降の配送先は97の国と地域に及ぶ。配送国・地域別では、台湾、米国、オーストラリアが上位にある(図表7)。

【図表7】 「DOKODEMO」のジャンル別の売上比率及び配送先別の流通総額の割合

ジャンル別 売上比率	18/3期年間			配送先別の 流通総額割合	18/3期年間		
	18/3期年間	19/3期年間	19年4-6月		18/3期年間	19/3期年間	19年4-6月
医薬品	28.0%	25.9%	32.4%	台湾	37.9%	30.8%	35.8%
ヘルスケア	29.8%	30.9%	28.5%	米国	8.2%	13.9%	12.9%
美容	19.9%	23.1%	22.7%	オーストラリア	10.3%	10.1%	8.1%
ベビー・マタニティ	-	5.2%	4.3%	香港	5.3%	6.1%	7.0%
食品・お酒	-	5.1%	3.3%	カナダ	4.9%	5.7%	5.0%
その他	22.3%	9.8%	8.8%	韓国	3.0%	3.6%	4.3%
				マレーシア	6.8%	5.5%	3.6%
				シンガポール	3.0%	3.0%	3.3%
				中国	8.2%	4.9%	3.2%
				ニュージーランド	1.7%	-	1.8%
				タイ	-	1.9%	-
				その他	10.7%	14.5%	15.0%

(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が出店している。

#### ◆ 「Laig (ライグ)」事業(家具プラットフォーム)

家具を購入するユーザーの視点に立つと、実店舗で家具を購入するユーザーがまだ多く、また、実物を見てからでないで購入に至らないケースも多い。

これらの需要は、ネットだけで完結する家具ECでは対応しづらいのが現状である。その判断のもと、これまで開発を続けてきたのが「Laig (ライグ)」であり、18年9月にサービスを開始した。

「Laig」は、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いく。具体的には、出店したテナントが「Laig」に出品し、その商品に興味を持ったユーザーを出店テナントの実店舗へ誘導し、ユーザーが実物の家具を見る機会を提供する。購入はスマートフォン経由で「Laig」上で行い、出店テナントからユーザーに配送される。

> 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。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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"> <li>- 自社製品の開発力（100%自社開発）</li> <li>- スタイル提案に基づいたネット販売力</li> <li>- 販路をネット経由に絞ることによる運営コストの削減</li> <li>- 海外からの仕入と協力工場のネットワーク</li> <li>- 一気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</li> </ul> </li> <li>・大手ショッピングモール内での表彰実績</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大手ショッピングモールへの販路依存度の高さ</li> <li>・自社ブランドの認知度の低さ</li> <li>・事業規模の小ささ</li> <li>・代表取締役社長への依存度の高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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"> <li>- ECの普及の継続（EC化率の上昇）</li> <li>- スマートフォンの普及</li> <li>- 国内における展開地域の拡大（現在は首都圏中心）</li> <li>- 主力ブランド「LOWYA」の認知度上昇の余地</li> </ul> </li> <li>・DOKODEMO事業（越境ECプラットフォーム事業）                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 越境EC市場そのものの拡大</li> <li>- 訪日外国人の増加</li> </ul> </li> <li>・Laig事業（家具プラットフォーム事業）                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- サービス利用の拡大</li> </ul> </li> <li>・上場による知名度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・LOWYA事業（国内家具EC事業）                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 家具インテリア業界自体の市場の縮小の可能性</li> <li>- 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）</li> <li>- 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）</li> <li>- 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）</li> <li>- 物流コストの更なる上昇の可能性</li> <li>- ブランドの知名度が上がらない可能性</li> <li>- 急激な為替変動による原価への影響</li> <li>- 海外の協力工場との関係の変化の可能性</li> <li>- 消費税率引き上げの影響を受けやすい家具の需要</li> </ul> </li> <li>・DOKODEMO事業（越境ECプラットフォーム事業）                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 海外の法規制や税制の変更の影響</li> <li>- 日本製品への興味の減退の可能性</li> <li>- 為替変動による需要の急激な増減</li> </ul> </li> <li>・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</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

同社は「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。それは、「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。

## > 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、一貫通貫の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 (≒売上高) (注)	12,977百万円 (18/3期) 3,371百万円 (19/3期1Q)	13,322百万円 (19/3期) 3,320百万円 (20/3期1Q)	
		・全店舗サイトへのアクセス人数 (重複含む)	18/3期4,300万人	4,700万人	
		・客単価	具体的な数値の開示はなし 18/3期4Q前年同期比2.7%上昇 19/3期1Q同9.9%上昇	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	
		・コンバージョンレート (CVR)	具体的な数値の開示はなし 18/3期4Q前年同期比11.1%低下 19/3期1Q同24.8%低下	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	
		・購入者属性 (男女比)	男性33.5% 女性66.5% (19/3期1Q)	男性30.3% 女性69.7% (20/3期1Q)	
		・購入者属性 (エリア分布)	関東38.1% 関東以外61.9% (19/3期1Q)	関東37.9% 関東以外62.1% (20/3期1Q)	
		・購入者属性 (世代分布)	最も多い30代が40.0% (19/3期1Q)	最も多い30代が39.8% (20/3期1Q)	
		・流通総額	詳細の開示はないが増加傾向	-----	
		・DOKODEMO事業 (越境ECプラットフォーム事業)	・会員数 ・1人当たり購入金額 ・配送国 (15年12月のテスト運用以降)	264,000人 (19/3期1Q末) 8,905円 (19/3期1Q) 84の国と地域 (18年6月までの累計)	408,000人 (20/3期1Q末) 7,770円 (20/3期1Q) 97の国と地域 (19年6月までの累計)
		ブランド	・独自ブランド	・家具ECマース事業の店舗ブランド	5ブランド
	・受賞		・楽天市場 「ショップ・オブ・ザ・イヤー」	2011年~2017年で7年連続受賞	-----
	・協業先		・「DOKODEMO」の展開	アライドアーキテクト	-----
	ネットワーク	・「DOKODEMO」の outlet	・主要 outlet 企業	JR九州ドラッグイレブン 薬王堂	-----
		・出資先	・EC販売技術の強化	ニューワールド	-----
		・出資先	・海外家具ECの強化	Fabelio (インドネシアの家具EC事業)	-----
	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	647商品 (18/3期累計) 112商品 (19/3期1Q)	405商品 (19/3期累計) 57商品 (20/3期1Q)
		販売	・ outlet サイト	3サイト (楽天、Yahoo!、Amazon)	-----
			・国内EC事業の商品数	1,958商品 (18/3期末) 2,070商品 (19/3期1Q末)	1,967商品 (19/3期末) 1,930商品 (20/3期1Q末)
		製造	・協力工場のネットワーク	開示なし	-----
・物流拠点			4カ所 (福岡県北九州市、千葉県野田市、愛知県豊川市、兵庫県神戸市)	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)	
物流		・国内EC事業の出荷数	開示なし	-----	
		・「DOKODEMO」の取扱商品数	67千点 738ブランド (19/3期1Q末)	264千点 1,502ブランド (20/3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 ・研究開発費	07年の採用から約11年の経験 439百万円	07年の採用から約12年の経験 441百万円
		・ソフトウェア	・貸借対照表上のソフトウェア	146百万円	83百万円 (別にソフトウェア仮勘定15百万円)
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13年経過 04年より14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 (63.17%) *資産管理会社の持分を含む	6,537,000株 (63.04%) *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	533,400株 (5.16%)	531,400株 (5.13%)
			・役員報酬総額 (取締役) *社外取締役、監査等委員は除く	160百万円 (4名)	146百万円 (4名)
	従業員	・企業風土	・従業員数	193名	242名
			・平均年齢	32.6歳	33.0歳
従業員	・インセンティブ	・平均勤続年数	3.7年	3.7年	
		・従業員持株会	・従業員持株会	119,700株 (1.15%)	129,400株 (1.24%)
			・ストックオプション	365,000株 (3.53%) (18/3期末) 345,400株 (3.33%) (19/3期1Q末)	344,200株 (3.32%) (19/3期末) 337,200株 (3.25%) (20/3期1Q末)

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 18/3 期または 18/3 期末、今回は 19/3 期または 19/3 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

### ◆ 19年3月期は物流コスト増加の影響に苦しみ赤字転落

19/3 期は、売上高が 13,322 百万円（前期比 2.7%増）、営業損失が 296 百万円（前期は 561 百万円の利益）、経常損失が 256 百万円（同 589 百万円の利益）、当期純損失が 240 百万円（同 338 百万円の利益）と赤字に転落した。

期初会社計画に対する売上高の達成率は 84.3%となり、営業利益は 730 百万円の黒字計画に対して赤字となった。なお、第 2 四半期決算公表時に会社計画は下方修正されたが、売上高の修正後会社計画に対する達成率も 95.2%に留まった。

19/3 期の戦略は、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」旗艦店の強化を推し進めることであった。旗艦店売上高は前期比 83.4%増となり、LOWYA 事業における旗艦店売上の比率は、19/3 期第 4 四半期で 24.5%まで上昇し、戦略の方向性に沿った展開を示した。

「LOWYA」旗艦店売上の比率の上昇により、四半期別の売上総利益率は 19/3 期は 53～54%台で推移した（図表 10）。通期での売上総利益率は 53.9%となり、前期の 52.6%から 1.3%ポイントの改善となった。しかし、配送費や保管コストといった物流関連コストの上昇が、各方面に負の影響を及ぼし、想定していた戦略の効果を打ち消してしまった。同社が利用する配送会社による配送費の値上げ要請を受けて、19/3 期第 1 四半期から物流関連コスト負担が大幅に上昇し、第 2 四半期以降もその傾向が続いた。さらに、物流関連コストの上昇に端を発する形で、以下の 3 つのことが発生した。

- (1) 物流コスト上昇分を転嫁したことで販売価格が上昇した結果、CVR<sup>注3</sup>が低下した（特に 19/3 期の前半）。
- (2) 物流コスト上昇に対応するために、全体的なコスト削減の一環としてマーケティングコストを削減したところ、期待していた売上高がとれなくなった。
- (3) 手狭になった千葉県野田市の倉庫から千葉県印西市の倉庫に借り換えを行ったが、第 3～4 四半期はコスト重複の期間が発生した。

#### 注3) CVR

Conversion Rateの略。

ウェブサイトのアクセス人員数に対する、そのウェブサイトで商品を購入した人の割合。  
ウェブサイトの投資対効果を計る上で重要な指標である。

また、19/3 期には一部売れ筋商品において、商品欠品による機会損失が発生し、その後、欠品を避けるために在庫を厚めに持つことになったことも、保管コストを引き上げる要因となった。

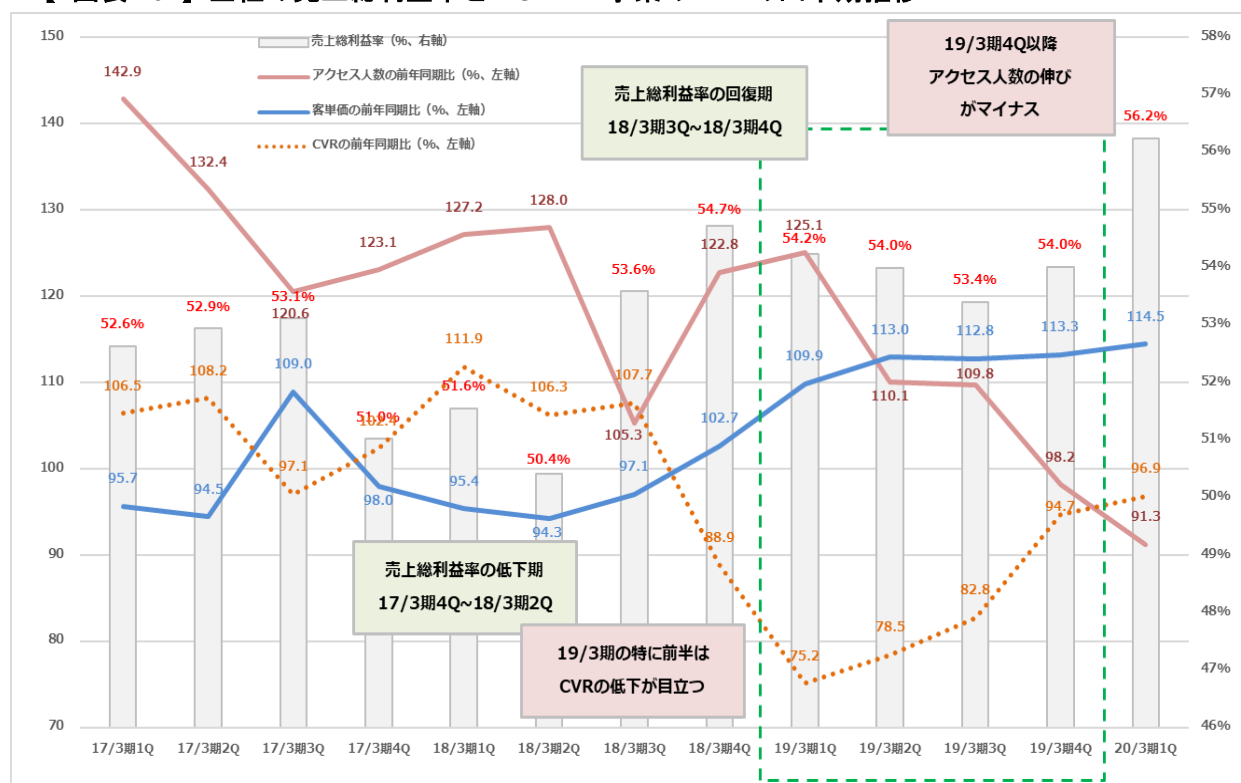
これらの結果、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 19.3%増と増収率を上回り、売上高販管費率は 56.1%と、同 7.8%ポイント



の上昇となった。販管費の30%弱を占める荷造運搬費が同24.3%増となり、売上高荷造運搬費率は16.6%と、同2.9%ポイント上昇したほか、人員が同49名増の242名となったことによる人件費の増加が目立った。

売上総利益率の改善効果を売上高販管費率の上昇によるマイナス効果が大きく上回ったことで、売上高営業利益率は前期比6.5%ポイント悪化し、マイナス2.2%となった。

【図表10】全社の売上総利益率とLOWYA事業のKPIの四半期推移



(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

◆ LOWYA 事業での取り組み

LOWYA 事業では、来店の前「集客」のプロセスと、来店後から購入までの間の「比較・検討」のプロセスの強化を図り、具体的な施策を実施している。

前者は主に新規ユーザーの獲得を目指すものであり、(1) 期間限定のイベントでの実物商品との接触及び体験ができる場の提供、(2) SNS 強化の一環としてのインスタグラムのユーザー生成コンテンツの活用を既に実施している。前者については、伊勢丹新宿店で3週間限定のポップアップショップを開催する等、実績も出てきており、新規顧

客層へのアプローチや「LOWYA」ブランドの認知向上につながる効果があった模様である。

後者は主にリピートユーザーの増加を目指すもので、先進的な技術を活用するものである。中心は、家具を置いた時の部屋のイメージを360度全体から確認できる「360度フルビジョン」であり、サービス投入に向けて現在開発中である。この「360度フルビジョン」に先立ち、部屋の写真に購入検討中の家具を置いた時のイメージを可視化できる「LAWYA AR」のサービスは既にリリースされており、19年6月末時点で、1,020商品が同サービスの対象商品となっている。

19/3期の業績悪化は、物流関連コストの増加という直接の影響とそれによって生じた間接的な影響により、売上高販管費率が売上総利益率を上回ったことで生じた。この点については、在庫の持ち方や商品構成の変更を含めたサプライチェーンの見直しによって改善が進められているところである。一方、上記の「集客」や「比較・検討」のプロセスの強化は、サプライチェーンの改善が進むことが前提となるが、売上高の増加が利益の増加に直結する可能性を秘めている内容であり、これらの取り組みの効果には注目しておきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 20年3月期会社計画

20/3期の会社計画は、売上高 13,700 百万円 (前期比 2.8%増)、営業損失 170 百万円 (前期は 296 百万円の損失)、経常損失 150 百万円 (同 256 百万円の損失)、当期純損失 100 百万円 (同 240 百万円の損失) である (図表 11)。

【 図表 11 】 ベガコーポレーションの 20 年 3 月期の業績計画

(単位: 百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期単体	
	単体実績	単体実績	単体実績	会社計画	前期比
売上高	10,960	12,977	13,322	13,700	2.8%
リビング・ダイニング家具	7,930	9,236	10,195	-	-
ベッド・家具	1,959	1,970	1,760	-	-
その他	1,070	1,770	1,366	-	-
売上総利益	5,742	6,831	7,181	-	-
売上総利益率	52.4%	52.6%	53.9%	-	-
営業利益	828	561	-296	-170	-
売上高営業利益率	7.6%	4.3%	-2.2%	-1.2%	-
経常利益	808	589	-256	-150	-
売上高経常利益率	7.4%	4.5%	-1.9%	-1.1%	-
当期純利益	786	338	-240	-100	-
売上高当期純利益率	7.2%	2.6%	-1.8%	-0.7%	-

(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

従来は、「LOWYA」旗艦店をさらに強化することで黒字化を目指す方針であった。しかし、配送会社からの値上げ要請が続く状況から、売上高の増加よりも利益率の改善を優先する方針を採ることになった。そのための費用先行により、赤字の計画とした模様である。具体的には、(1) 保管費の削減、(2) 配送費の抑制、(3) 原価率の改善、(4) 商品構成の見直しを行い、20/3 期をサプライチェーンの最適化を推し進める期と同社は位置付けた。

詳細な開示はないが、モール経由での売上高は横ばいまたは微増で推移し、「LOWYA」の旗艦店経由の売上増で全体の増収を図るという展開は変わらない模様である。ただし、上記のサプライチェーン最適化の目途が立つまでは広告宣伝費の投入を抑制するため、20/3 期の増収率を低く見ていると推察される。

その結果、金額は縮小するものの営業損失の状況が続き、売上高営業利益率はマイナス 1.2%と、前期比 1.0%ポイントの改善に留まるとしている。

なお、株主還元に関して、19/3 期まで無配を続けてきており、20/3 期も無配の予定である。

#### ◆ 20 年 3 月期第 1 四半期決算

20/3 期第 1 四半期は、売上高 3,220 百万円（前年同期比 1.5%減）、営業利益 7 百万円（同 89.8%減）、経常利益 13 百万円（同 81.6%減）、四半期純利益 6 百万円（同 87.1%減）であった。売上高の通期会社計画に対する進捗率は 24.2%である。

LOWYA 事業の旗艦店売上比率は 25.6%となり、19/3 期第 4 四半期の 24.5%から更に上昇した。ウェブ広告を抑制したため、旗艦店へのアクセス人数は前年同期比 1.0%減となったが、販売価格の見直し等により、旗艦店客単価は同 14.1%上昇となった。また、前年同期に発生した在庫欠品による機会損失がなくなったことで、CVR は同 3.9%ポイント上昇となり、総じて同社が想定していた通りに推移した模様である。

売上総利益率は 56.2%となり、前年同期の 54.2%より 2.0%ポイント改善した。販売価格及び商品構成の見直しが奏功した。また、販管費は同 5.9%増となり、売上高販管費率は 56.0%と同 3.9%ポイントの上昇となった。売上高荷造配送費率は 17.9%となり、19/3 期第 4 四半期の 17.6%よりも上昇しているが、その上昇幅は抑制されてきている。

売上高販管費率の上昇の影響が売上総利益率の改善効果を上回り、売上高営業利益率は0.2%と前年同期比1.9%ポイントの低下となった。

#### ◆ 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、19/3期の実績を踏まえて、20/3期以降の業績予想を見直すとともに、22/3期の業績予想を新たに策定した。

20/3期は、売上高13,770百万円(前期比3.4%増)、営業損失115百万円(前期は296百万円の損失)、経常損失93百万円(同256百万円の損失)、当期純損失66百万円(同240百万円の損失)と損失額は会社計画を若干下回ると予想とした(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) Eコマース事業の大半を占める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。

20/3期末の商品数は前期末比横ばいの1,967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を進めるため、220アイテムの廃番が行われるものとした。一方、収益性とヒット率を高めるために新商品投入は絞り込まれよう。20/3期は新商品投入数と廃番数を同じとし、絞り込んだ分ヒット率が上昇するものと想定し、1商品1カ月当たり売上高は、18/3期55.2万円、19/3期56.4万円に対し、20/3期は58.0万円まで緩やかに上昇するものと予想した。

なお、手数料が売上計上される「DOKODEMO」と「Laig」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、19/3期の53.9%に対し、2.1%ポイント上昇の56.0%と予想した。19/3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)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ものとした。

(4) 販管費は、19/3期の7,478百万円に対し、20/3期は7,827百万円まで増加するものと予想した。旗艦店経由の売上増による売上高販売手数料率が若干低下するほか、サプライチェーンの最適化に向けた取り組みにより荷造配送費は金額ベースでも微減となり、売上高荷造配送費率は前期比0.6%ポイント低下の16.0%と想定とした。一方、人員増による人件費の増加、研究開発費の増加を見込み、売上高販管費率は、前期比0.7%ポイント上昇の56.8%になるものとした。

(5) これらの結果、売上高販管費率の上昇による影響を、売上総利益率の改善効果が上回ることで、20/3 期の売上高営業利益率は、19/3 期より 1.4%ポイント改善しよう。それでもマイナス 0.8%と赤字が残る水準に留まるものと予想した(会社計画はマイナス 1.2%)。

21/3 期は前期比 9.4%増収、22/3 期は同 14.2%増収と予想した。21/3 期末の商品数は前期末比 6.6%増、22/3 期末の期末商品数は同 11.4%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、「DOKODEMO」や「Laig」といった手数料を売上計上する高利益率事業の拡大によって、20/3 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、21/3 期に営業黒字に転換しよう。売上高営業利益率は21/3 期に 1.7%、22/3 期に 4.9%まで改善すると予想した。

【 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)

	17/3期単	18/3期単	19/3期単	20/3期単CE	20/3期単E (今回)	20/3期単E (前回)	21/3期単E (今回)	21/3期単E (前回)	22/3期単E
<b>損益計算書</b>									
売上高	10,960	12,977	13,322	13,700	13,770	19,138	15,058	22,397	17,198
前期比	31.4%	18.4%	2.7%	2.8%	3.4%	19.8%	9.4%	17.0%	14.2%
LOWYA事業 (家具Eコマース事業) *便宜上DOKODEMO事業含む	10,960	12,977	13,322	-	13,770	19,138	15,058	22,397	17,198
リビング・ダイニング家具	7,930	9,326	10,195	-	9,788	13,683	10,630	15,902	12,145
ベッド・家具	1,959	1,970	1,760	-	2,121	2,966	2,320	3,471	2,651
その他 (DOKOCEMO事業の売上高を含む)	1,070	1,770	1,366	-	1,859	2,487	2,106	3,023	2,401
主要指標 (LOWYA事業)									
期末商品数 (アイテム)	1,311	1,958	1,967	-	1,967	2,798	2,097	3,218	2,337
前期末比	-	49.4%	0.5%	-	0.0%	17.7%	6.6%	15.0%	11.4%
1商品1カ月当たり売上高 (万円)	69.7	55.2	56.4	-	58.0	57.0	59.5	58.0	61.0
新商品投入数 (アイテム)	475	647	405	-	220	420	250	420	280
期末商品数に占める割合	36.2%	33.0%	20.6%	-	11.2%	15.0%	11.9%	13.1%	12.0%
商品廃番数 (アイテム)	113	0	396	-	220	0	120	0	40
売上総利益	5,742	6,831	7,181	-	7,711	10,143	8,537	11,915	9,837
前期比	38.9%	19.0%	5.1%	-	7.4%	20.2%	10.7%	17.5%	15.2%
売上総利益率	52.4%	52.6%	53.9%	-	56.0%	53.0%	56.7%	53.2%	57.2%
販売費及び一般管理費	4,914	6,270	7,478	-	7,827	9,110	8,288	10,671	8,987
売上高販管費率	44.8%	48.3%	56.1%	-	56.8%	47.6%	55.0%	47.6%	52.3%
営業利益	828	561	-296	-170	-115	1,032	249	1,244	850
前期比	44.0%	-32.2%	-	-	-	38.5%	-	20.5%	240.8%
売上高営業利益率	7.6%	4.3%	-2.2%	-1.2%	-0.8%	5.4%	1.7%	5.6%	4.9%
経常利益	808	589	-256	-150	-93	1,048	271	1,260	874
前期比	36.6%	-27.1%	-	-	-	37.7%	-	20.2%	221.5%
売上高経常利益率	7.4%	4.5%	-1.9%	-1.1%	-0.7%	5.5%	1.8%	5.6%	5.1%
当期純利益	786	338	-240	-100	-66	644	183	774	590
前期比	120.2%	-56.9%	-	-	-	37.7%	-	20.2%	221.5%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

17/3期より単体決算のみの業績開示に移行。17/3期単体の前期比は16/3期単体との比較  
(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)

	17/3期単	18/3期単	19/3期単	20/3期単CE	20/3期単E	20/3期単E	21/3期単E	21/3期単E	22/3期単E
				(今回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	
<b>貸借対照表</b>									
現金及び預金	1,430	1,656	1,019	-	1,241	1,888	1,257	2,524	1,581
売掛金	1,694	1,801	1,186	-	1,239	2,317	1,355	2,591	1,547
商品	1,532	1,750	2,405	-	2,065	2,442	2,258	2,466	2,579
その他	182	101	323	-	348	265	373	290	398
流動資産	4,839	5,309	4,935	-	4,895	6,913	5,245	7,872	6,108
有形固定資産	96	123	286	-	283	116	279	113	276
無形固定資産	178	146	144	-	140	146	135	146	131
投資その他の資産	221	334	670	-	670	282	670	282	670
固定資産	497	604	1,102	-	1,094	545	1,086	542	1,078
資産合計	5,336	5,914	6,037	-	5,990	7,459	6,332	8,415	7,186
買掛金	259	231	169	-	179	353	195	321	223
短期借入金	820	820	1,320	-	1,320	820	1,320	820	1,320
1年以内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
未払金	528	627	689	-	716	918	783	1,075	894
未払法人税等	-	248	-	-	-17	254	55	305	178
返品調整引当金	13	11	13	-	13	24	15	29	17
その他	131	168	218	-	218	168	218	168	218
流動負債	1,752	2,107	2,410	-	2,429	2,539	2,588	2,720	2,852
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	3	27	52	-	52	27	52	27	52
固定負債	3	27	52	-	52	27	52	27	52
純資産合計	3,580	3,779	3,574	-	3,507	4,892	3,691	5,667	4,281
(自己資本)	3,580	3,779	3,574	-	3,507	4,892	3,691	5,667	4,281
(少数株主持分及び新株予約権)	-	0	0	-	0	0	0	0	0
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>									
税金等調整前当期純利益	824	569	-317	-	-94	1,048	271	1,260	874
減価償却費	92	124	152	-	132	78	132	78	132
売上債権の増減額 (-は増加)	-303	-106	614	-	-52	-178	-115	-273	-192
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-494	-218	-654	-	339	-690	-193	-23	-321
仕入債務の増減額 (-は減少)	147	-27	-62	-	9	76	16	-31	27
未払金の増減額 (-は減少)	130	118	48	-	26	151	66	156	111
法人税等の支払額	-275	-41	-355	-	10	-334	-14	-433	-160
その他	68	118	0	-	-24	-20	-23	-20	-22
営業活動によるキャッシュ・フロー	189	537	-574	-	347	131	140	711	448
有形固定資産の取得による支出	-65	-66	-251	-	-65	-15	-65	-15	-65
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	-58	-51	-79	-	-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	-20	-58	-3	-	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	-35	-16	-241	-	0	0	0	0	0
その他	96	20	8	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-82	-173	-565	-	-125	-75	-125	-75	-125
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	500	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-93	-	-	-	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)	587	-	-	-	0	0	0	0	0
自己株式の取得・処分による収支	0	-129	0	-	0	0	0	0	0
新株予約権の行使による収入	20	1	11	-	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	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	513	-127	510	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物に係る換算価額	-33	-2	0	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	587	232	-630	-	222	56	15	636	323
現金及び現金同等物の期首残高	843	1,430	1,663	-	1,033	1,838	1,256	1,895	1,271
現金及び現金同等物の期末残高	1,430	1,663	1,033	-	1,256	1,895	1,271	2,531	1,595

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

17/3期より単体決算のみの業績開示に移行。

(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

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 消費税率引き上げの影響の可能性

消費税率の8%から10%への引き上げが19年10月に予定されている。前回の14年4月の引き上げ時は、引き上げ前の駆け込み需要と、引き上げ後の反動減が発生した。家具の需要は住宅業界の動向に連動しやすいこともあり、同社の期間業績の大きな変動要因となりうる。

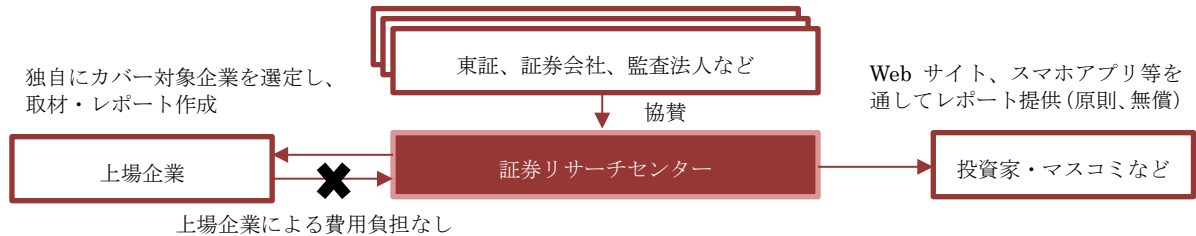
### ◆ 配当について

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

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(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

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。