

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
2018年9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 20180918

ベガコーポレーション(3542 東証マザーズ)

発行日:2018/9/21

「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 19年3月期は「LOWYA」の直営サイト経由販売強化による業績回復に期待

> 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を有するのが特徴である。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。

◆ 18年3月期決算

・18/3期決算は、売上高 12,977 百万円(前期比 18.4%増)、営業利益 561 百万円(同 32.2%減)であった。期初の会社計画に対する達成率は、売上高が 94.7%、営業利益が 59.1%と利益の不振が目立った。ショッピングモールでの競争激化等により上期に業績が悪化したのが響いた。「LOWYA」の旗艦店(直営サイト)経由の販売を増やすよう戦略を転換し、一定の効果が出始めたが、上期の業績悪化分を取り戻しきれなかった。

◆ 19年3月期業績予想

・19/3期業績について、同社は売上高 15,800 百万円(前期比 21.8%増)、営業利益 730 百万円(同 29.9%増)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、19/3期の業績予想を、売上高 15,980 百万円(前期比 23.1%増、前回 15,998 百万円)、営業利益 745 百万円(同 32.8%増、602 百万円)とし、利益を上方修正した。「LOWYA」ブランドへの経営資源の集中及び旗艦店強化の戦略による収益力強化の効果がすると予想する。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、20/3期以降、年 17%~20%の増収が続き、売上高営業利益率は 21/3 期に 5.6%まで回復すると予想している。注目点は、「LOWYA」旗艦店経由の販売強化への戦略転換による業績貢献の度合いである。19/3期第1四半期には店舗へのアクセス増により欠品が生じ、販売機会ロスが生じたが、こうした課題への対応にも留意しておきたい。

【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)
2017/3	10,960	31.4	828	44.0	808	36.6	786	120.2	77.7	346.2	0.0
2018/3	12,977	18.4	561	-32.2	589	-27.1	338	-56.9	32.8	368.6	0.0
2019/3 CE	15,800	21.8	730	29.9	750	27.2	460	35.8	44.9	-	0.0
2019/3 E	15,980	23.1	745	32.8	761	29.2	468	38.3	45.6	413.5	0.0
2020/3 E	19,138	19.8	1,032	38.5	1,048	37.7	644	37.7	62.7	476.3	0.0
2021/3 E	22,397	17.0	1,244	20.5	1,260	20.2	774	20.2	75.4	551.8	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、決算は単体決算、17年4月1日に1：2の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

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。

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】

	2018/9/14
株価(円)	1,424
発行済株式数(株)	10,366,600
時価総額(百万円)	14,762

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	43.4	31.2	22.7
PBR(倍)	3.9	3.4	3.0
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(%)	8.0	-22.7	-11.8
対TOPIX(%)	14.5	-20.0	-21.8

【株価チャート】



> 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、従来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にも「LOWYA」を併記する形での展開に変更され、「LOWYA」ブランドへの統合が進んでいる。

◆ 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、84 の国と地域に配送実績を持つ (19/3 期第 1 四半期末時点)。

◆ 国内の E コマース事業 (国内家具 EC 事業) が大半

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たため、17/3 期からは E コマース事業の単一セグメントとなった。国内での E コマース事業 (国内家具 EC 事業) が大半で、3 つの商材分野に分類されるが、「リビング・ダイニング家具」が売上高の 70%以上を占める (図表 1)。なお、越境 EC プラットフォームの「DOKODEMO」の売上高は「その他」に含まれる。

なお、「LOWYA」へのブランド集中の戦略の一環で、19/3 期第 1 四半期の開示から、「国内家具 EC 事業」を「LOWYA 事業」と称するようになった。以降、当レポートでも「LOWYA 事業」と記載する。

【 図表 1 】 事業別・商材分野別売上高

(単位: 百万円)

事業別・商材分野別	売上高			前期比		構成比		
	16/3期連	17/3期単	18/3期単	17/3期単	18/3期単	16/3期連	17/3期単	18/3期単
ECマース事業	8,336	10,960	12,977	31.4%	18.4%	91.2%	100.0%	100.0%
リビング・ダイニング家具	6,000	7,930	9,236	32.2%	16.5%	65.7%	72.4%	71.2%
ベッド家具	1,831	1,959	1,970	7.0%	0.6%	20.0%	17.9%	15.2%
その他	504	1,070	1,770	110.5%	65.3%	5.5%	9.7%	13.6%
デジタルエンターテインメント事業	800	-	-	-	-	8.8%	-	-
合計	9,136	10,960	12,977	31.4%	18.4%	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言われている。

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。

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 期までターゲットごとに6つの自社の店舗ブランドを持ち、店舗ブランドごとに販売チャネルを設定してきた(18 年4月に閉店した店舗ブランドがあるので現在は5つ)。

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。

「LOWYA」は、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」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」を受賞してきた強力な店舗ブランドである。開示のある 18/3 期第 3 四半期累計期間までにおいて、「LOWYA」ブランドが全売上高の 66.3%と全体の 3 分の 2 を占めている点からも、自社店舗ブランドの中でも「LOWYA」のブランド力が突出している状況がうかがえよう (図表 2)。

【 図表 2 】 LOWYA 事業の店舗ブランド

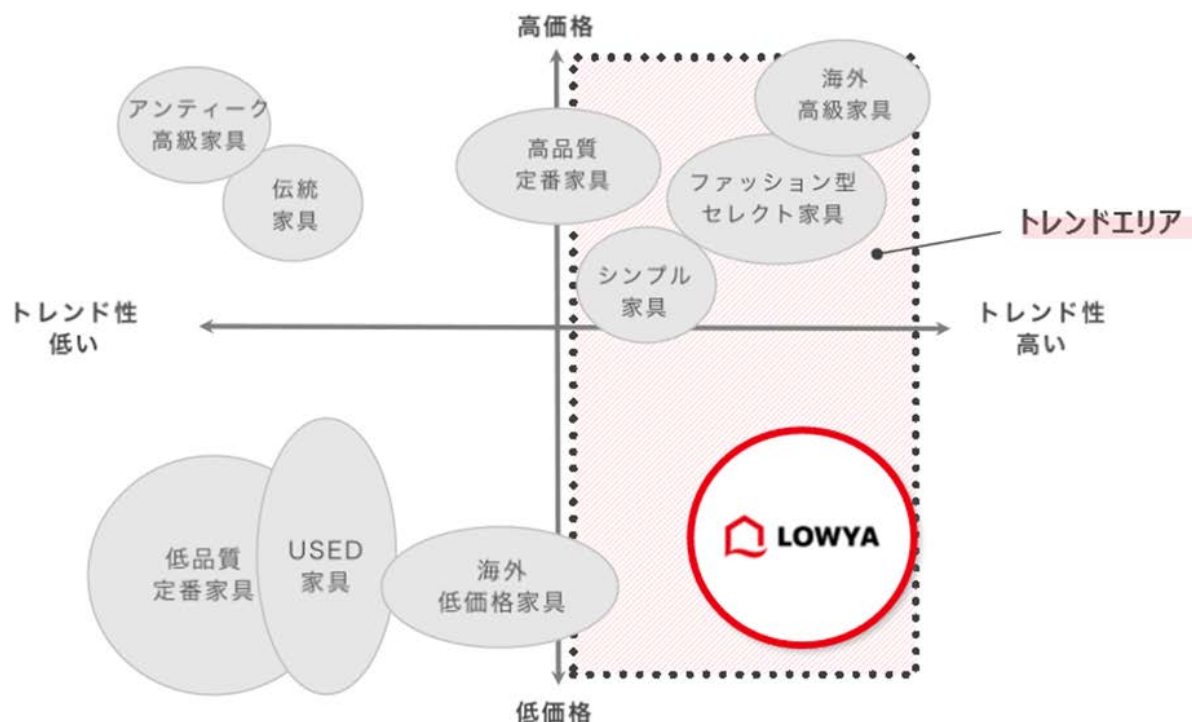
店舗ブランド	売上構成比		前期比/前年同期比		出店先			特徴	
	17/3期	18/3期 第3四半期 累計期間	17/3期	18/3期 第3四半期 累計期間	自社 (旗艦店)	モール			
						楽天	ヤフー		amazon
LOWYA (ロウヤ)	60.0%	66.3%	31.8%	32.9%	✓	✓	✓	総合家具通販サイト ・高品質・高トレンド性・低価格がコンセプト	
sumicia LOWYA (スミシア)	13.3%	10.7%	14.7%	-6.0%		✓	✓	・多様化した生活スタイルに合う商品の提供 ・女性やファミリー層がターゲット	
LaLa Style LOWYA (ララストایل)	11.9%	9.0%	33.0%	-5.4%		✓		・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)	10.3%	8.0%	24.2%	-9.1%		✓		・高級感のある家具	
NoRZY LOWYA (ノージィ)	2.4%	3.3%	63.5%	73.0%		✓		・北欧テイストのインテリアが中心	
LESMORE LOWYA (レスモア)	1.7%	1.9%	-	65.7%		✓		・大人の女性に好まれる落ち着いた商品の提供 ・18年4月に開店	

(注) 売上構成比の算出等においては DOKODEMO 等の売上高は含まない
 店舗ブランドごとの売上構成比の開示は 18/3 期第 3 四半期累計期間までで、18/3 期通期から開示はなくなった
 出店先において、自社直営サイトのことを同社ではこれまで「本店」と称していたが、18/3 期決算説明会から
 「旗艦店」と称するようになった

(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

全店舗ブランドを合わせた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（全店舗ブランド対象）

項目	17/3期 (16年4月~17年3月)	18/3期 (17年4月~18年3月)	19/3期第1四半期 (18年4月~18年6月)
男女比	男性 37.2% 女性 62.8%	男性 32.5% 女性 67.5%	男性 33.5% 女性 66.5%
エリア分布	関東 38.2% 近畿 18.5% 東海 11.8% 九州 9.1% その他 22.4%	関東 37.7% 近畿 18.9% 東海 11.4% 九州 9.3% その他 22.7%	関東 38.1% 近畿 18.9% 東海 11.5% 九州 9.5% その他 22.0%
世代分布	最も多い30代が37.6% 次に多いのが40代	最も多い30代が40.7% 次に多いのが40代	最も多い30代が40.0% 次に多いのが40代

(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

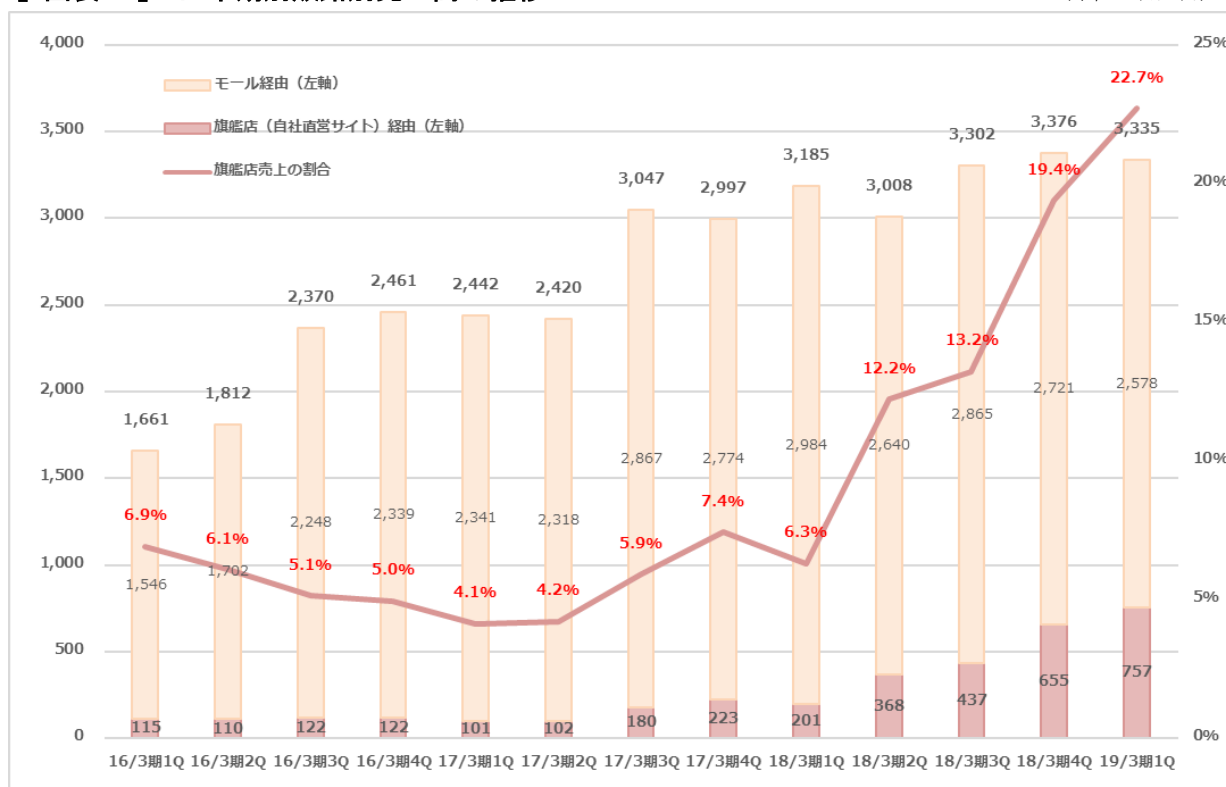
こうした購入者の属性に関連して、ウェブサイトへのアクセスはスマートフォン経由が中心であることも特徴である。17/3 期第 4 四半期の時点で、スマートフォンからのアクセスが 70.0%に達し、以降もそのウェイトは上昇しているものと推察される。

◆ **LOWYA 事業 (1) -2~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るものの、旗艦店(自社直営サイト)経由はまだ少なく、大手ショッピングモール経由が多い。

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、16/3期は5.6%、17/3期は5.5%に留まっていたが、18/3期第2四半期以降、上昇を続けている(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**

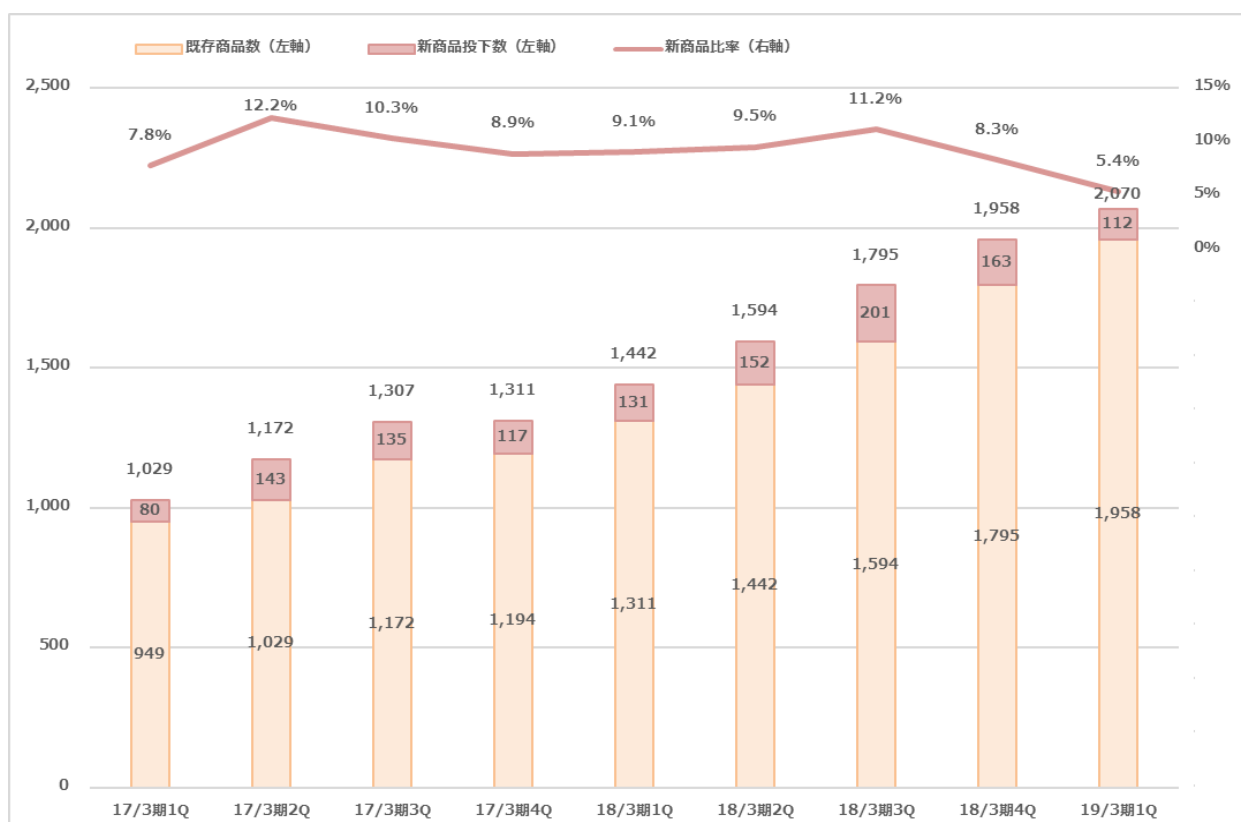
中間業者を通さずに直接の顧客接点を自身で持つことが D2C のビジネスモデルの特徴であり、同社も各店舗ブランドでの顧客接点を通じて得たデータを商品開発に活用している。

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。その結果、商品数は、18/3期末時点で1,958アイテム、19/3期第1四半期末時点で2,070アイテムまで増加している。

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軌を一にして、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ことにより、新商品比率は低下傾向に転じ、19/3期第1四半期では5.4%まで低下した(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3Qから4Qにかけて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1,958アイテムの商品の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

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。

化が求められる。同社は、委託により、国内に4カ所の物流拠点(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)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。

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認することができる。

「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、18年6月末時点で、取扱商品数は約67,500点、ブランド数は738ブランドとなった。ジャンル別では「ヘルスケア」、「医薬品」、「美容」の割合が多い。

会員数は約264,000人、アプリダウンロード数は約598,000ダウンロード、1人当たり購入金額は8,905円となり、サービス開始以降の配送先は84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、配送先別売上割合

ジャンル別	18/3期年間	19/3期1Q	配送先別	18/3期年間	19/3期1Q
ヘルスケア	29.8%	30.1%	台湾	37.9%	31.6%
医薬品	28.0%	24.1%	米国	8.2%	12.3%
美容	19.9%	24.1%	オーストラリア	10.3%	12.1%
食品・お酒	-	5.9%	マレーシア	6.8%	6.4%
ベビー・マタニティ	-	5.8%	中国	8.2%	6.3%
その他	22.3%	10.0%	カナダ	4.9%	5.6%
			香港	5.3%	5.1%
			韓国	3.0%	3.5%
			シンガポール	3.0%	2.8%
			ニュージーランド	1.7%	1.9%
			その他	10.7%	12.4%

(出所) ベガコーポレーション決算説明会資料

◆ 「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"> ・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 ・大手ショッピングモール内での表彰実績
弱み (Weakness)	<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 ・自社ブランドの認知度の低さ ・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
機会 (Opportunity)	<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）（追加） <ul style="list-style-type: none"> - サービス利用の拡大 ・上場による知名度の向上
脅威 (Threat)	<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

(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。

また、「Laig」のサービス開始に伴い、「機会」の項に「Laig 事業」を設け、「サービス利用の拡大」を追加した。

➤ 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 (≒売上高) (注)	10,960百万円 (17/3期) 9,569百万円 (18/3期3Q累計)	12,977百万円 (18/3期) 3,371百万円 (19/3期1Q累計)	
		・全店舗サイトへのアクセス人数 (重複含む)	16/3期2,800万人 17/3期3,500万人	18/3期4,300万人	
		・客単価	具体的な数値の開示はなし 18/3期1Q前年同期比4.6%低下 18/3期2Q同5.7%低下 18/3期3Q同2.9%低下	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	
		・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1Q前年同期比11.9%上昇 18/3期2Q同6.3%上昇 18/3期3Q同7.7%上昇	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	
		・購入者属性 (男女比)	男性31.8% 女性68.2% (18/3期3Q)	男性33.5% 女性66.5% (19/3期1Q)	
		・購入者属性 (エリア分布)	関東38.0% 関東以外62.0% (18/3期3Q)	関東38.1% 関東以外61.9% (19/3期1Q)	
		・購入者属性 (世代分布)	最も多い30代が41.8% (18/3期3Q)	最も多い30代が40.0% (19/3期1Q)	
		・流通総額	月間約5,000万円	詳細の開示はないが増加傾向	
		・会員数	約150,000人 (18/3期3Q末)	264,000人 (19/3期1Q末)	
	・1人当たり購入金額	(今回新設)	8,905円 (19/3期1Q)		
	・配送国 (15年12月のテスト運用以降)	74の国と地域 (17年12月までの累計)	84の国と地域 (18年6月までの累計)		
	ブランド	・独自ブランド	・家具Eコマース事業の店舗ブランド	6ブランド	5ブランド
		・受賞	・主カブランド「LOWYA」の認知度	首都圏12.0% 全国5.4%	開示なし
		・協業先	・「DOKODEMO」の展開	アライドアーキテクト	-----
ネットワーク	・「DOKODEMO」の出店	・主要出店企業	JR九州ドラッグイレブン 葉王堂	-----	
	・出資先	・EC販売技術の強化	ニューワールド	-----	
	・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	475商品 (17/3期) 283商品 (18/3期2Q累計) 484商品 (18/3期3Q累計)	647商品 (18/3期累計) 112商品 (19/3期1Q)	
		・出店サイト	3サイト (楽天、Yahoo!、Amazon)	-----	
	・販売	・国内EC事業の商品数	1,311商品 (17/3期末) 1,795商品 (18/3期3Q末)	1,958商品 (18/3期末) 2,070商品 (19/3期1Q末)	
		・製造	・協力工場のネットワーク	開示なし	-----
	・物流	・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)	-----	
		・国内EC事業の出荷数	開示なし	-----	
		・「DOKODEMO」の取扱商品数	約65,000点 (18/3期3Q末)	67,500点 738ブランド (19/3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11年の経験	-----
		・ソフトウェア	・研究開発費	263百万円 (17/3期)	439百万円
・ソフトウェア		・貸借対照表上のソフトウェア	178百万円 (17/3期末)	146百万円	
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	-----
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	6,612,000株 (63.90%) *資産管理会社の持分を含む	6,537,000株 (63.17%) *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	551,400株 (5.33%) (17年4月1日時点)	533,400株 (5.16%)
	従業員	・従業員数	163名 (17/3期末)	193名	
		・平均年齢	32.8歳 (17/3期末)	32.6歳	
		・平均勤続年数	3.4年 (17/3期末)	3.7年	
		・インセンティブ	・従業員持株会	117,100株 (1.13%)	119,700株 (1.15%)
・ストックオプション	369,000株 (3.57%) *取締役保有分も含む	365,000株 (3.53%) (18/3期末) 345,400株 (3.33%) (19/3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 18/3 期上期または 18/3 期上期末、今回は 18/3 期または 18/3 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

◆ 18年3月期は利益急減と業績回復のきっかけをつかんだ期

18/3期は、売上高が12,977百万円(前期比18.4%増)、営業利益が561百万円(同32.2%減)、経常利益が589百万円(同27.1%減)、当期純利益が338百万円(同56.9%減)という前期比増収減益となった。

18/3期の期初会社計画に対する達成率は、売上高が94.7%、営業利益が59.1%であった。18/3期は、第2四半期の利益急減と、第3四半期以降の価格見直しの効果の発現という構図で説明される。

第2四半期の3カ月は、営業利益が前年同期比84.1%減となる大幅減益に見舞われた。その要因として、同社は、(1)ショッピングモールでの競争の激化による原価率の悪化、(2)物流コストの上昇の2点を挙げた。

(1)は、ショッピングモールの他の出店者との競争への対応の失敗と推察される。購買層を広げて利益を得るために値下げを実施した商品が増えた結果、売上があるのに利益につながらない利益効率の悪い商品が増加した模様である。

(2)は、業界全体で見られた運送費の値上げの影響もあろうが、それよりも、物流業務の委託先の1社が物流事業そのものから撤退し、その対応のために倉庫の借り増しが発生した影響の方が大きかったものと考えられる。

全社の売上総利益率とLOWYA事業に関するKPIの四半期別推移を見ると、売上総利益率が低下した17/3期第4四半期から18/3期第2四半期にかけて、アクセス数やCVR^{注3}は上昇しているものの、価格競争の影響を受けて、客単価が低下していった状況がうかがえる。

こうした状況を受け、第3四半期以降、同社は既存商品の販売価格の見直しを行った。季節商材が順調に推移したことに助けられた面もあるが、客単価の前年同期比を見ると第3四半期には前年同期比の減少率が縮小し、第4四半期には前年同期比がプラスに転じた。

その結果、第1四半期51.6%、第2四半期50.4%と低迷した売上総利益率は、第3四半期は53.6%、第4四半期は54.7%まで改善した。その結果、18/3期通期の売上総利益率は52.6%となり、前期の52.4%から0.2%ポイントの改善となった(図表10)。

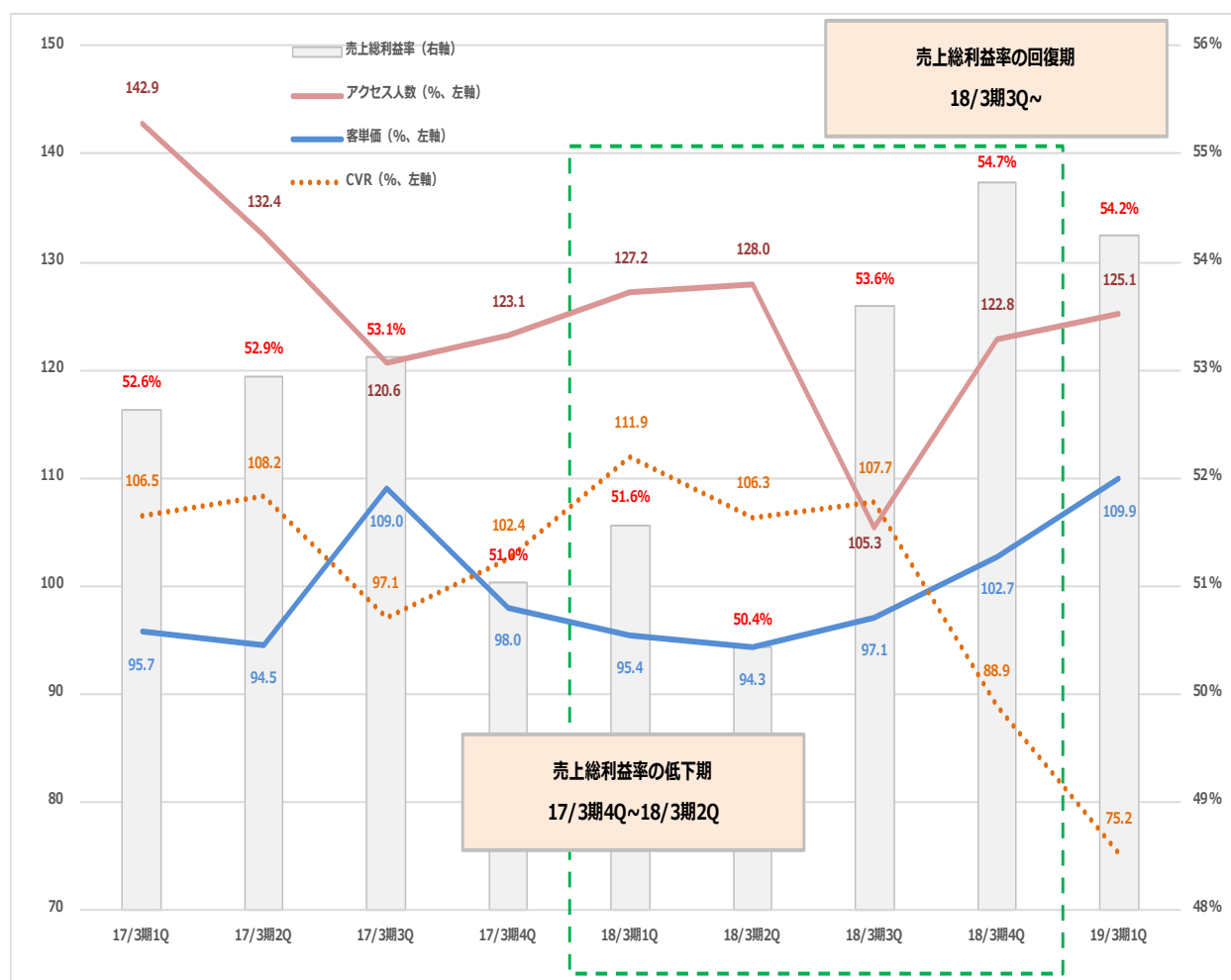
注3) CVR

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。

【 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

一方、販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 27.6%増と増収率を上回り、売上高販管費率は 48.3%と、同 3.5%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 25.9%増となり、売上高荷造運搬費率は 13.7%と、同 0.8%ポイント上昇したほか、人員が同 30名増の 193名となったことによる人件費の増加が目立った。通期でみた場合の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上回った結果、売上高営業利益率は同 3.3%ポイントの悪化の 4.3%となった。

> 最近の変化

◆ 「LOWYA」旗艦店強化への戦略転換

18/3 期上期の業績の急落は、楽天等のショッピングモールの出店社間

の競争激化が要因のひとつであった。モールでは、商品の見せ方等の販売手法がすぐに他社に真似られるため差別化が図りにくく、価格競争に陥りやすい状況にある。そのため、ユーザーの低価格志向が強いとされている。

この状況からの脱却に向け、同社が着手したのは、「LOWYA」旗艦店の強化である。同社によれば、平均購入単価は、モール経由の 13,000 円に対し、旗艦店経由は 21,000 円と高い。また、旗艦店経由の販売は、販売手数料や販売促進費等がかからない分、モール経由の販売に比べて営業利益率が高い。同社によると、その差は 8%ポイント以上ある模様である。当然、旗艦店経由での販売を増やす方が業績は上がる。

一方で、「LOWYA」のブランドの知名度は高くない。そのため、同社では、「LOWYA」ブランドへの集約も視野に入れつつ、複数ある店舗ブランドすべてに「LOWYA」を併記することにした。対象ユーザーごとに店舗ブランドを開発・投入していく従来の方針から大きく転換した恰好である。同時に、「LOWYA」旗艦店へのアクセス強化及び「LOWYA」ブランド価値の向上のために、広告宣伝費等を積極的に投入する方針を固めた。

これが同社の戦略転換の骨子であり、18/3 期途中から着手し、19/3 期に本格展開するものである。

> 今後の業績見通し

◆ 19年3月期会社計画

19/3 期の会社計画は、売上高 15,800 百万円（前期比 21.8%増）、営業利益 730 百万円（同 29.9%増）、経常利益 750 百万円（同 27.2%増）、当期純利益 460 百万円（同 35.8%増）である（図表 11）。

【 図表 11 】ベガコーポレーションの19年3月期の業績計画

(単位: 百万円)

	16/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期単体	
	連結実績	単体実績	単体実績	単体実績	期初会社計画	前期比
売上高	9,136	8,340	10,960	12,977	15,800	21.8%
Eコマース事業	8,336	—	10,960	12,977	15,800	21.8%
リビング・ダイニング家具	6,000	—	7,930	9,236	—	—
ベッド・家具	1,831	—	1,959	1,970	—	—
その他	504	—	1,070	1,770	—	—
デジタルエンターテインメント事業	800	—	—	—	—	—
売上総利益	4,553	4,134	5,742	6,831	—	—
売上総利益率	49.8%	49.6%	52.4%	52.6%	—	—
営業利益	583	575	828	561	730	29.9%
売上高営業利益率	6.4%	6.9%	7.6%	4.3%	4.6%	—
経常利益	587	592	808	589	750	27.2%
売上高経常利益率	6.4%	7.1%	7.4%	4.5%	4.7%	—
当期純利益	486	356	786	338	460	35.8%
売上高当期純利益率	5.3%	4.3%	7.2%	2.6%	2.9%	—

(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

同社では、19/3期を「LOWYA」旗艦店を強化する期と位置付けている。詳細な開示はないが、モール経由での売上高は横ばいで推移し、増収は「LOWYA」の旗艦店経由の売上増が牽引する展開を想定している。

旗艦店経由の販売は、販売手数料や販売促進費等がかからない分、モール経由の販売に比べて8%ポイント以上営業利益率が高い。一方で、旗艦店経由の売上を増やすためには、「LOWYA」旗艦店へのアクセス強化及びブランド価値向上が必要となる。そのため、旗艦店比率が上昇することで販売手数料等が抑制された分は、「LOWYA」に対する広告宣伝費等に積極的に投下してゆく計画である。また、新規事業として位置づけられている「DOKODEMO」及び「Laig」に対しても投資を継続していくとしている。

その結果、前期比21.8%増収を計画するものの、売上高営業利益率は前期比0.3%ポイント改善に留まるとしている。

なお、株主還元に関して、18/3期まで無配を続けてきており、19/3期も無配の予定である。

◆ 19年3月期第1四半期決算

19/3 期第 1 四半期は、売上高が 3,371 百万円（前年同期比 5.2%増）、営業利益が 71 百万円（同 50.2%減）、経常利益が 75 百万円（同 48.2%減）、四半期純利益が 46 百万円（同 47.9%減）であった。19/3 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高は 21.3%、営業利益は 9.7%となった。なお、第 1 四半期決算公表の時点で会社計画は据え置かれている。

上述の「LOWYA」旗艦店の強化策が奏功し、旗艦店へのアクセス数は前年同期比で約 4 倍となり、旗艦店売上高も同約 3.76 倍と拡大した。一方、急速なアクセス増に対して商品調達が追いつかず、在庫不足・欠品による販売機会ロスが発生した模様である。在庫は 8 月～9 月にかけて徐々に回復しつつあるとしている。

◆ 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、18/3 期の実績を踏まえて、19/3 期以降の業績予想を見直した。

19/3 期は、売上高 15,980 百万円（前期比 21.8%増）、営業利益 745 百万円（同 32.8%増）、経常利益 761 百万円（同 29.2%増）、当期純利益 468 百万円（同 38.3%増）と予想した（図表 12）。

前回の当センターの予想は、売上高 15,998 百万円、営業利益 602 百万円、経常利益 617 百万円、当期純利益 383 百万円であり、売上高はほぼ変わらずとしたものの、利益を上方修正した。

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) 国内家具 EC 事業の売上高は、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。

19/3 期末の商品数は前期末比 21.5%増の 2,378 商品とした。また、1 商品 1 カ月当たり売上高は、17/3 期 69.7 万円、18/3 期 55.2 万円に対し、19/3 期は 56.0 万円とした。LOWYA の旗艦店を中心に新商品が投入され、商品数の増加が増収を牽引する展開は変わらないと思われるものの、絞り込んで新商品を投入する同社の方針を確認したため、前回予想よりも新商品投入数は抑えた。一方、これまでは商品数の増加に連動して平均単価が低下すると見ていたが、新商品投入を絞り込むことによるヒット率の上昇を想定し、1 商品 1 カ月当たり売上高は緩やかに上昇するものとした。

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。

(3) 売上総利益率は、18/3 期の 52.6%に対し、0.2%ポイント上昇の 52.8%と予想した。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）により、価格設定の適正化が進むものとした。仕入価格に関係する為替相場の変動による影響もある程度は吸収されることを前提としている。

(4) 販管費は、18/3 期の 6,270 百万円に対し、19/3 期は 7,691 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って販売手数料等が抑制される分が「LOWYA」のブランディングのための広告宣伝費に投入されるという構図を前提とし、値上げ圧力のある荷造配送費の増加、人員増による人件費の増加、研究開発費の増加を見込んだ。これらの結果、19/3 期の売上高営業利益率は、18/3 期より 0.4%ポイント上昇の 4.7%と予想した（会社計画は 4.6%）。

20/3 期は前期比 19.8%増収、21/3 期は同 17.0%増収と予想した。前期比 15%～18%のペースで商品数が増加する一方、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及び、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の事業の拡大によって、19/3 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販管費の増加の抑制により、売上高営業利益率は 20/3 期に 5.4%、21/3 期に 5.6%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)

	16/3期連	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE	19/3期単E (今回)	19/3期単E (前回)	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)
損益計算書											
売上高	9,136	8,340	10,960	12,977	15,800	15,980	15,998	19,138	19,328	22,397	22,671
前期比	21.9%	32.8%	31.4%	18.4%	21.8%	23.1%	25.1%	19.8%	20.8%	17.0%	17.3%
LOWYA事業 (家具Eコマース事業) *便宜上DOKODEMO事業含む	8,336	-	10,960	12,977	-	15,980	15,998	19,138	19,328	22,397	22,671
リビング・ダイニング家具	6,000	-	7,930	9,326	-	11,505	11,533	13,683	13,817	15,902	16,038
ベッド・家具	1,831	-	1,959	1,970	-	2,476	2,685	2,966	3,028	3,471	3,295
その他 (DOKOCOMO事業の売上高を含む)	504	-	1,070	1,770	-	1,997	1,779	2,487	2,482	3,023	3,336
デジタルエンターテインメント事業	800	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
主要指標 (LOWYA事業)											
期末商品数 (アイテム)	-	-	1,311	1,958	-	2,378	2,351	2,798	2,921	3,218	3,521
前期末比	-	-	-	49.4%	-	21.5%	29.1%	17.7%	24.2%	15.0%	20.5%
1商品1カ月当たり売上高 (万円)	-	-	69.7	55.2	-	56.0	56.0	57.0	54.0	58.0	52.0
新商品投入数 (アイテム)	-	-	475	647	-	420	650	420	730	420	800
期末商品数に占める割合	-	-	36.2%	33.0%	-	17.7%	27.6%	15.0%	25.0%	13.1%	22.7%
商品廃番数 (アイテム)	-	-	113	0	-	0	120	0	160	0	200
売上総利益	4,553	4,134	5,742	6,831	-	8,437	8,367	10,143	10,185	11,915	12,060
前期比	12.8%	-	38.9%	19.0%	-	23.5%	26.4%	20.2%	21.7%	17.5%	18.4%
売上総利益率	49.8%	49.6%	52.4%	52.6%	-	52.8%	52.3%	53.0%	52.7%	53.2%	53.2%
販売費及び一般管理費	3,969	3,558	4,914	6,270	-	7,691	7,765	9,110	9,349	10,671	11,054
売上高販管費率	43.4%	42.7%	44.8%	48.3%	-	48.1%	48.5%	47.6%	48.4%	47.6%	48.8%
営業利益	583	575	828	561	730	745	602	1,032	835	1,244	1,006
前期比	9.2%	7.4%	44.0%	-32.2%	29.9%	32.8%	50.1%	38.5%	38.8%	20.5%	20.4%
売上高営業利益率	6.4%	6.9%	7.6%	4.3%	4.6%	4.7%	3.8%	5.4%	4.3%	5.6%	4.4%
経常利益	587	592	808	589	750	761	617	1,048	851	1,260	1,022
前期比	10.4%	8.2%	36.6%	-27.1%	27.2%	29.2%	45.9%	37.7%	37.8%	20.2%	20.1%
売上高経常利益率	6.4%	7.1%	7.4%	4.5%	4.7%	4.8%	3.9%	5.5%	4.4%	5.6%	4.5%
当期純利益	486	356	786	338	460	468	383	644	527	774	633
前期比	256.3%	14.3%	120.2%	-56.9%	35.8%	38.3%	45.9%	37.7%	37.8%	20.2%	20.1%
売上高当期純利益率	5.3%	4.3%	7.2%	2.6%	2.9%	2.9%	2.4%	3.4%	2.7%	3.5%	2.8%

(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開示。16/3期単体の前期比は15/3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)

	16/3期連	16/3期単	17/3期単	18/3期単	19/3期単CE	19/3期単E	19/3期単E	20/3期単E	20/3期単E	21/3期単E	21/3期単E
						(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
貸借対照表											
現金及び預金	874	843	1,430	1,656	-	1,831	1,467	1,888	1,653	2,524	1,858
売掛金	1,392	1,391	1,694	1,801	-	2,139	2,136	2,317	2,364	2,591	2,604
商品	1,037	1,037	1,532	1,750	-	1,751	1,956	2,442	2,279	2,466	2,689
その他	169	102	182	153	-	240	240	265	265	290	290
流動資産	3,474	3,375	4,839	5,361	-	5,963	5,800	6,913	6,562	7,872	7,442
有形固定資産	56	56	96	123	-	120	90	116	86	113	83
無形固定資産	183	183	178	146	-	146	178	146	178	146	178
投資その他の資産	191	350	221	282	-	282	365	282	365	282	365
固定資産	431	590	497	552	-	549	634	545	631	542	627
資産合計	3,905	3,965	5,336	5,914	-	6,512	6,435	7,459	7,193	8,415	8,070
買掛金	113	113	259	231	-	276	312	353	322	321	360
短期借入金	820	820	820	820	-	820	820	820	820	820	820
1年以内返済予定の長期借入金	33	33	-	-	-	0	0	0	0	0	0
未払金	428	388	528	627	-	767	767	918	927	1,075	1,088
未払法人税等	149	149	-	248	-	184	147	254	203	305	244
返品調整引当金	12	12	13	11	-	20	20	24	25	29	29
その他	129	246	131	168	-	168	131	168	131	168	131
流動負債	1,687	1,764	1,752	2,107	-	2,237	2,200	2,539	2,430	2,720	2,673
長期借入金	60	60	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	2	2	3	27	-	27	8	27	8	27	8
固定負債	62	62	3	27	-	27	8	27	8	27	8
純資産合計	2,155	2,138	3,580	3,779	-	4,247	4,226	4,892	4,754	5,667	5,388
(自己資本)	2,155	2,138	3,580	3,779	-	4,247	4,226	4,892	4,754	5,667	5,388
(少数株主持分及び新株予約権)	-	-	-	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	722	-	824	569	-	761	617	1,048	851	1,260	1,022
減価償却費	73	-	92	124	-	78	78	78	78	78	78
売上債権の増減額 (-は増加)	-302	-	-303	-106	-	-338	-328	-178	-227	-273	-240
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-272	-	-494	-218	-	-1	-407	-690	-322	-23	-410
仕入債務の増減額 (-は減少)	59	-	147	-27	-	44	116	76	10	-31	37
未払金の増減額 (-は減少)	61	-	130	118	-	139	154	151	159	156	160
法人税等の支払額	-229	-	-275	-41	-	-357	-188	-334	-267	-433	-347
その他	-163	-	68	118	-	-77	-20	-20	-20	-20	-20
営業活動によるキャッシュ・フロー	-52	-	189	537	-	250	22	131	261	711	279
有形固定資産の取得による支出	-42	-	-65	-66	-	-15	-15	-15	-15	-15	-15
有形固定資産の売却による収入	1	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-46	-	-58	-51	-	-60	-60	-60	-60	-60	-60
無形固定資産の売却による収入	176	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
投資有価証券の取得・売却による収支	-	-	-20	-58	-	0	0	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・返戻による収支	-96	-	-35	-16	-	0	0	0	0	0	0
その他	0	-	96	20	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-7	-	-82	-173	-	-75	-75	-75	-75	-75	-75
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-61	-	-93	-	-	0	0	0	0	0	0
社債の増減額 (-は減少)	-300	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (公開費用控除後)	24	-	587	-	-	0	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	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-	-	0	-	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-337	-	513	-127	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物に係る換算価額	6	-	-33	-2	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-391	-	587	232	-	175	-52	56	186	636	204
現金及び現金同等物の期首残高	1,266	-	843	1,430	-	1,663	1,519	1,838	1,467	1,895	1,653
現金及び現金同等物の期末残高	874	-	1,430	1,663	-	1,838	1,467	1,895	1,653	2,531	1,858

(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開示

(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。

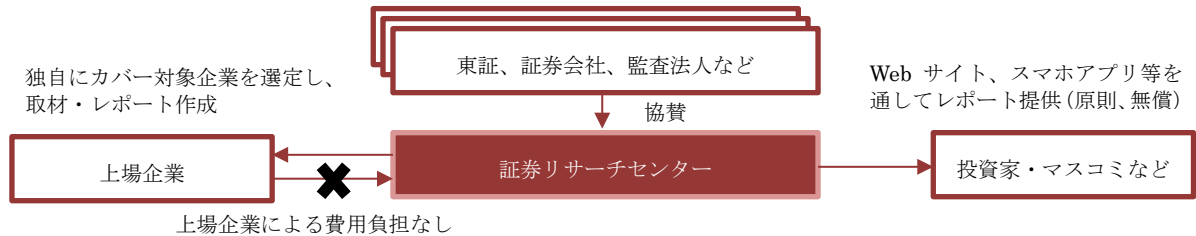
◆ 配当について

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。