

# ホリスティック企業レポート

いちくら  
一蔵

6186 東証一部

アップデート・レポート  
2017年10月6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 20171003

「ハレの日」を演出する和装事業とウエディング事業を展開  
18年3月期は再度10%台の営業増益を目指す展開を予想

> 要旨

◆ 会社概要

・一蔵(以下、同社)は、和装事業とウエディング事業の2つの事業を展開している。和装事業は、業界の商習慣を打破した買い取り仕入を特徴とし、適正価格での商品提供により成長してきた。ウエディング事業では、本物志向の施設を特徴とするゲストハウスを運営している。

◆ 17年3月期決算

・17/3期決算は、売上高15,494百万円(前期比10.6%増)、営業利益1,035百万円(同0.2%減)で、期初会社計画を下回った(17/3期より連結決算での開示のため、前期比は16/3期単体決算の数値との比較)。  
・和装事業の受注好調で、期中に上方修正となったが、2年先となる19年1月の成人式向けの受注割合が増加した結果、期中の売上計上に至らず、下方修正となった。また、ウエディング事業は、既存3施設の高稼働状況が続き、施行組数が微増となったが、施行規模が小さくなり施行単価は低下した。

◆ 18年3月期業績予想

・18/3期業績について、同社は売上高16,791百万円(前期比8.4%増)、営業利益1,152百万円(同11.2%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、18/3期の業績予想を、売上高16,739百万円(前回16,985百万円)、営業利益1,162百万円(同1,454百万円)へ引き下げた。売上高は微調整に留めたが、和装事業での催事販売費用や広告宣伝費の増加や、ウエディング事業の施設リニューアルオープン費用を織り込んだ。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、19/3期以降、年8~9%の増収が続くが、ウエディング事業で18年中に開設予定の沖縄の新施設に伴う費用増を織り込み、20/3期の売上高営業利益率は6.7%と、現行水準より低下すると予想した。  
・和装事業の成長のほか、ウエディング事業での現在建設中の沖縄の新施設の開設に向けた進捗に注目している。

【6186 一蔵 業種：サービス業】

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)
2016/3	14,007	7.2	1,038	33.4	1,029	36.3	608	19.6	144.9	913.0	35.0
2017/3	15,494	10.6	1,035	-0.2	1,139	10.6	760	24.9	138.9	1,019.6	41.0
2018/3 CE	16,791	8.4	1,152	11.2	1,163	2.1	779	2.5	142.3	—	37.0
2018/3 E	16,739	8.0	1,162	12.3	1,157	1.6	775	2.0	141.2	1,116.3	37.0
2019/3 E	18,170	8.5	1,262	8.6	1,261	8.9	845	8.9	153.7	1,233.1	37.0
2020/3 E	19,813	9.0	1,317	4.4	1,319	4.6	884	4.6	160.8	1,357.0	37.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想 15年12月の上場時に1,723,300株の公募増資を実施(オーバーアロット分223,300株を含む)  
17/3期から連結決算開始となるため、17/3期の前期比は決算短信では公表されておらず、決算説明会資料掲載の参考数値となる

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】

	2017/9/22
株価(円)	1,127
発行済株式数(株)	5,496,283
時価総額(百万円)	6,194

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	8.1	8.0	7.3
PBR(倍)	1.1	1.0	0.9
配当利回り(%)	3.6	3.3	3.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.8	3.2	2.8
対TOPIX(%)	-2.1	-0.1	-18.3



アップデート・レポート

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。

➤ 事業内容

◆ 和装事業とウエディング事業の二本柱

一蔵(いちくら 以下、同社)は、和装事業とウエディング事業を展開している。両事業には直接的な関係はない。しかし、「ハレ」の日を演出する事業であること、業界の商習慣や様式に挑む形で展開していること、サービスの内製化を図ることで利益率を上げる手法をとっていること等の共通点が見出せる。

◆ 買い取り仕入をベースとした和装事業のビジネスモデル

和装事業では、委託販売という業界の商習慣によって生じた市場縮小のスパイラルを打破すべく、買い取り仕入によるビジネスモデルを確立した。在庫リスクを同社が負う代わりに、仕入価格を抑え、適正価格で商品を提供することで、消費者が和服を着る機会を増やすというモデルである。和装事業の主な顧客は、振袖を着て成人式に参加する女性であり、「ハレ」の日の演出を基点に、日常づかいを促すことで、縮小する和装業界の中で成長してきた。

◆ ウエディング事業でゲストハウスを運営

ウエディング事業では、現在4カ所のゲストハウスを運営している。最初のゲストハウスは00年に開業しており、ハウスウエディングのパイオニアとされるテイクアンドギヴ・ニーズ(4331 東証一部)の設立(98年)とほぼ同時期であり、業界内での歴史は長い。本物志向のハードウェアと、ソフトウェアの内製化を特徴としている。

◆ 売上貢献は和装事業、利益貢献はウエディング事業が大きい

同社の事業は、和装事業とウエディング事業の2つのセグメントで構成されている(図表1)。売上高は和装事業が全体の68.3%を占める一方、営業利益への貢献はウエディング事業の方が大きい。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位: 百万円)

	売上高								営業利益					
	15/3期	16/3期	17/3期	前期比		構成比		15/3期	16/3期	17/3期	前期比		売上高営業利益率	
	単体	単体	連結	16/3期	17/3期	16/3期	17/3期	単体	単体	連結	16/3期	17/3期	16/3期	17/3期
和装事業	8,426	9,114	10,586	8.2%	16.2%	65.1%	68.3%	551	618	858	12.3%	38.8%	6.8%	8.1%
ウエディング事業	4,638	4,893	4,908	5.5%	0.3%	34.9%	31.7%	782	1,083	958	38.4%	-11.6%	22.1%	19.5%
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-556	-664	-781	-	-	-	-
合計	13,065	14,007	15,494	7.2%	10.6%	100.0%	100.0%	777	1,038	1,035	33.4%	-0.2%	7.4%	6.7%

(注) 17/3期より連結決算 17/3期の前期比は16/3期単体決算の数値との比較

(出所) 一蔵有価証券報告書、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

## > ビジネスモデル

### ◆ 和装業界は構造的に縮小してきた業界

和装業界の市場規模は、最盛期に比べて7分の1程度に縮小している。消費者サイドでは、身の回りで和服を着る人が減ったために、和服の着こなし方が分からなくなり、日常づかいができなくなっていった。自ずと和服を着る機会はさらに少なくなり、そのことが、ますます和服を着る人の減少につながるという悪循環に陥ってきた。

和服を着る人の減少は、生産者サイドに悪影響を及ぼした。売上高や生産量の減少が進んだ結果、生産者サイドでは、高利益率の高級品に偏重していく傾向を強めていった。気がつけば、生産されるものは高級品しか見当たらなくなり、和服を日常づかいからさらに遠ざけることとなった。

このように、消費者及び生産者の両サイドの要因により、和装業界は構造的に縮小してきた業界と言えよう。

### ◆ 和装業界の既存の流通モデルの問題点

和装業界では、生産者が卸・小売に販売を委託するという独特な流通慣習がある。生産者は、メーカー、産地問屋、地方問屋、小売という多重構造の流通網に販売を委託する。流通過程に何段階もの業者が介在するため、生産者の利益は薄利にならざるをえない。

その上、売れ残った在庫商品は、生産者に返品される。自ずと、あらかじめ返品リスクを加味した価格設定が行われることとなり、小売の販売価格の更なる上昇につながり、販売減少が加速していった。

また、流通の多重構造のため、生産者から見て消費者が遠い存在となり、消費者の嗜好に合わない和服の生産が続いてきた。

### ◆ 業界の商習慣に挑む仕入制度がビジネスモデルの根幹

同社は1991年の創業時より、業界の商習慣に挑む形で、生産者から呉服商品を現金で買い取るという仕入制度を導入している。在庫リスクを小売サイドである同社が負う代わりに、仕入価格を抑え、適正価格での商品の提供を実現しようとするのが、同社のビジネスモデルの根幹である。

買い取りをベースとした同社のビジネスモデルにより、以下の通り、生産者、消費者、同社にとってそれぞれメリットがある「三方よし」の状況になっている。

- ・ 生産者：在庫負担軽減、消費者の需要の把握
- ・ 消費者：低価格での購入またはレンタル、和服着用機会の増加
- ・ 同社：仕入・調達力向上、価格競争力の向上

#### ◆ 買い取り仕入に基づくビジネスモデルを強化する数々の仕組み

買い取りによる仕入を行うため、その在庫リスクを軽減することが同社の経営上の至上命題となる。以下の5つの仕組みにより在庫リスクが軽減された結果、同社のビジネスモデルが強固なものとなってきた。

- ・ 仕組み(1)：販売力強化のために店舗販売に注力
- ・ 仕組み(2)：販売の内製化
- ・ 仕組み(3)：在庫コントロール
- ・ 仕組み(4)：マーケティングに基づく企画
- ・ 仕組み(5)：教室の運営を通じた和服を着る機会のサポート

これらの仕組みについて個々に詳述していく。

#### ◆ ビジネスモデルを強化する仕組み(1) ～ 販売力強化のために店舗販売に注力

在庫リスクを軽減する最も効果的な手段は、販売数の増加である。同社は、早くから販売チャネルの多様化を進めてきた。創業初期からの催事販売に加え、常設店舗による販売に注力してきたのは、その最たるものである。

販売チャネルの多様化に努めた結果、現在、同社は4つの店舗ブランド、1つの通販ブランド、2つの教室ブランドを有している(図表2)。

【 図表 2 】 一蔵の和装事業の店舗ブランド

種類	運営部門	店舗ブランド	特徴
店舗	本社 JTS事業本部	一蔵	・着物や小物など着物関連商品等の販売、振袖のレンタル ・自社設備のフォトスタジオを併設する店舗も多い ・直営の店舗と取扱代理店契約の店舗が存在する
		銀座いち利	・日本全国の産地工房より直接仕入れた「産地直送着物」の販売 ・店舗内で着物の着方教室も運営
		ラプリス (16/3期までアムール)	・ファッションビルに出店する振袖専門店 ・ブランド物の振袖を中心に販売
	本社 オンディーヌ事業本部	オンディーヌ	・振袖の販売・レンタルや卒業式用の袴等のレンタル ・自社設備のフォトスタジオを併設し、成人式の前撮り写真撮影も実施 ・直営の店舗と取扱代理店契約の店舗が存在する
通販	本社 JTS事業本部	いち利モール	・着物や関連小物の通信販売サイト
教室	本社 JTS事業本部	いち溜	・着物を気軽に着て楽しむことを目的としたきもの着方教室 ・着物を着て外出するイベント等も実施
	子会社	京都きもの学院 (17/3期～)	・プロのきもの着付け師を目指すきもの着付け教室

(注) JTS 事業本部は、Japan Traditional Style 事業本部の略

(出所) 一蔵有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

創業時からのブランドは「一蔵」であり、呉服の販売を主体としたものである。ここから派生したブランドが、店舗販売の「銀座いち利」と「ラプリス」、通販の「いち利モール」、着方教室の「いち溜」である。これらは、本社の JTS (Japanese Traditional Style) 事業本部で運営されている。

95 年に買収により取得した「オンディーヌ」は、振袖のレンタルを中心としたブランドである。JTS 事業とは別の、本社のオンディーヌ事業本部が運営している。なお、「オンディーヌ」買収当時は、オンディーヌ事業本部が振袖のレンタル、JTS 事業本部が呉服の販売というように区分されていたが、現在では JTS 事業本部でも振袖のレンタルを行うようになっている。

本社の 2 つの事業本部の特徴は図表 3 の通りにまとめられる。

16 年 5 月に買収した、着付け教室の京都きもの学院は、連結子会社が運営している。後述する通り、着方教室の「いち溜」とは性格が異なるため、運営主体は別となっている。

【 図表 3 】 本社の 2 つの事業本部

	JTS事業本部	オンディーンヌ事業本部
取扱商品	呉服、振袖、着物全般	主に振袖
振袖の特徴	主に古典柄系 ブランド物	主に可憐系
集客	ダイレクトメール送付	電話販促
コミュニティ	SAKURA学園	学祭・サークル応援NAVI
店舗ブランド	一蔵 いち瑠 銀座いち利 ラプリス	オンディーンヌ

(出所) 一蔵有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

17/3 期末時点で、JTS 事業本部の店舗は 35 店、オンディーンヌ事業本部の店舗は 32 店、合計 67 店の常設店舗があり、24 都道府県をカバーしている(図表 4)。

JTS 事業本部の 35 店のうち、「銀座いち利」の 4 店と「いち瑠」(着方教室) 単独出店の 5 店以外は、「一蔵」、「いち瑠」、「アムール」の複数ブランドを併設しての出店である。また、「一蔵」ブランドで出店している 24 店のうち、フォトスタジオ併設は 14 店ある。

オンディーンヌ事業本部では、フォトスタジオ単独の 2 店を除いた 30 店で「オンディーンヌ」ブランドを取り扱う。その 30 店のうち、フォトスタジオを併設しているのは 25 店ある。

「一蔵」、「オンディーンヌ」ともに、フォトスタジオ併設の多さを考えると、和服を着た後の写真撮影を重視していることが見て取れよう。

また、17/3 期末の 67 店舗のうちの 12 店(JTS 事業本部 2 店、オンディーンヌ事業本部 9 店)は、美容室や写真館等の取扱代理店によって運営される店舗となっている。それ以外の 55 店が、同社の直営店舗として運営されている。

【 図表 4 】 店舗の出店状況 (17 年 3 月末時点)

事業本部	JTS事業本部		オンディーヌ事業本部
		うち「一蔵」	
北海道	2	2	1
山形県	-	-	1
宮城県	-	-	1
茨城県	-	-	1
埼玉県	4	2	2
群馬県	1	1	-
東京都	6	4	6
千葉県	5	4	1
神奈川県	3	3	2
静岡県	-	-	2
山梨県	-	-	1
長野県	-	-	1
愛知県	3	2	2
富山県	-	-	1
大阪府	4	3	3
京都府	1	0	1
兵庫県	1	0	1
岡山県	1	1	-
広島県	-	-	1
山口県	1	1	-
愛媛県	-	-	1
福岡県	3	1	1
鹿児島県	-	-	1
沖縄県	-	-	1
合計	35	24	32

(出所) 一蔵有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ ビジネスモデルを強化する仕組み (2) ～ 販売の内製化

同社は、直営店舗では販促や接客等を社員が行うようにし、販売に関するノウハウを社内で蓄積する、いわゆる「販売の内製化」の方針を採っている。これは、収益性の向上だけでなく、販売で問題を起ささないようにするコンプライアンス遵守のためでもある。

06年頃、一部の大手販売会社が高額の高級和服を無理に売りつけたとして、和装業界の販売手法が社会問題化したことがあった。このような和装業界全体の評判を低下させた事例を踏まえ、同社では、1人当たりの販売金額に上限を設けるなどのルールを徹底している。

**◆ ビジネスモデルを強化する仕組み(3) ～ 在庫コントロール**

在庫リスクを軽減するため、在庫コントロールも厳しく行っている。同社は常に、成人式が行われる最需要期である1月の欠品率の削減を目標に据えた運営を行っている。同社の在庫は、商品在庫とレンタル在庫に分かれるが、例えば、仕入後3年間一度も回転しなかった在庫については、商品廃棄損を計上するというルールを設けている。こうして、回転が鈍い在庫品の見える化を徹底することで、仕入の目利きを高めることにつなげている。

なお、同社の17/3期のたな卸資産評価損は、期末在庫に対して3.90%の水準になっている(図表5)。

**【 図表5 】 たな卸資産評価損の推移**

(単位：百万円)

	14/3期 連結	15/3期 単体	16/3期 単体	17/3期 連結
在庫(商品+レンタル商品)	2,180	2,268	2,452	2,639
商品	1,032	1,146	1,280	1,455
レンタル商品	1,148	1,122	1,172	1,184
たな卸資産評価損	56	78	85	103
在庫に対する割合	2.57%	3.44%	3.47%	3.90%

(出所) 一蔵有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

**◆ ビジネスモデルを強化する仕組み(4) ～ マーケティングに基づく企画**

同社では、一般女性が和服を着る機会に着目したマーケティング活動を行っている。

同社に限らず、業界全体として、和服を提供する最大の機会、成人式に参加する女性のための振袖の提供である。そのため、同社は成人式用の振袖を着用する機会を基点に、和服との接点を構築する仕組みをつくっている。

成人式に振袖を着ることを選択肢に入れてもらうことを提案するために、17～20歳の女性向けのウェブコミュニティである「SAKURA学園」(15年4月オープン、17/3期末会員数17,000名)、全国約940のサークル等が加盟する「学祭・サークル応援NAVI」を運営している。また、16年10月に設立した子会社のChouChou(シュシュ)は、若年層のライフスタイルに役立つ情報等の提供を行うプラットフォームを運営するとしており、成人式前の潜在顧客との接点の構築と知名度向上を図ることを目的としている。

一方、成人式で振袖を着た女性に対し、成人式以外で和服を着る機会を提供することにも力を入れている。和服を着て歌舞伎鑑賞を楽しむイベントの開催などが好例であり、繰り返し和服を着ることを促す機会となっている。

#### ◆ ビジネスモデルを強化する仕組み(5) ～ 教室の運営を通じた和服を着る機会のサポート

同社は、従来からの「いち溜」と、「京都きもの学院」の2種類の教室を通じて、和服を着る機会のサポートを行っている。

「いち溜」は、気軽に自分で和服を着て楽しむ「着方」教室であるのに対し、京都きもの学院は、人に着物を着せてあげる「着付け」教室であり、受講目的がそもそも異なっている。

「いち溜」は1回500～1,000円の格安の料金で受講機会を提供し、和服等の販売や仕立てを主な収入源としている。「京都きもの学院」は、カリキュラムごとにかかる授業料のほか、審査料や免状発行料がかかり、合計すると比較的高額な料金での受講となる。これらの授業料や免状発行手数料が主な収入源となる。

17年3月末時点で、「いち溜」は全国に27店(うち関西3店)あるのに対し、「京都きもの学院」の75店はすべて関西圏にあり、出店地域の面でも住み分けがなされている。

#### ◆ 成人式向けの振袖の提供に見る売上の多様化

女性が成人式で振袖を着る場合、購入とレンタルの2つの選択肢がある。同社では、購入とレンタルの両方に対応する体制を整えている。業界全体では、成人式で振袖を着る女性のうちの約80%がレンタルと言われているが、同社のレンタル比率は業界全体よりは低い(その分販売の割合が多い)ものと推察される。

購入であっても、レンタルであっても、成人式の日には振袖を着る場合、振袖一式のほか、多くの和装小物が必要となる。同社では、振袖一式21点、和装小物一式13点と前撮り写真(着付けやヘアセット等を含む)をまとめた標準セットプランを提供し、サービスのワンストップ化を実現している。標準セットプランの平均価格は、振袖購入の場合で約30万円、レンタルの場合で約20万円となる。

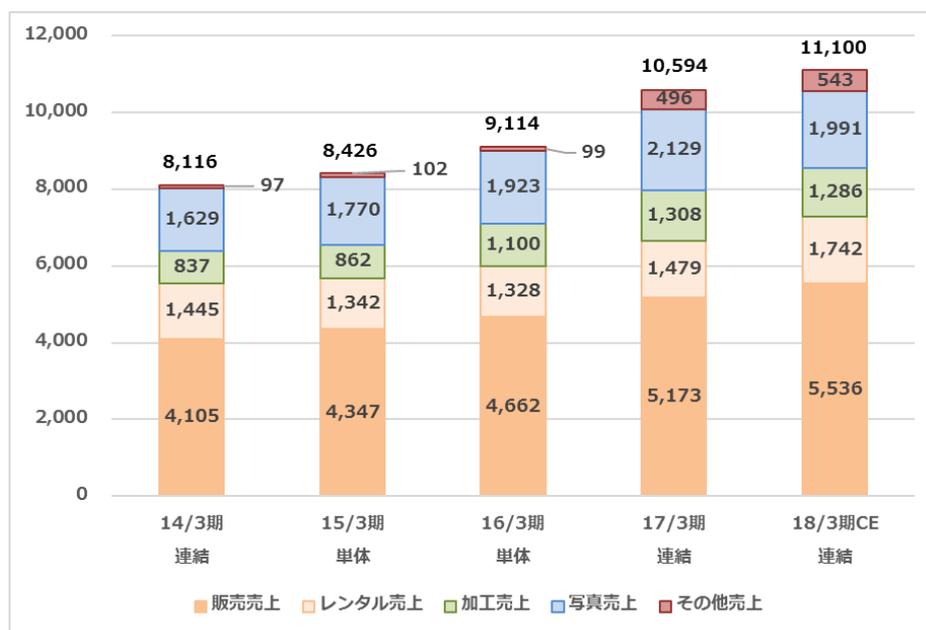
ワンストップ提供により、振袖を着る側にとっての利便性が高まる。同時に、同社にとっても、高利益率の写真売上の上乗せなど、売上の種類の多様化を図ることが可能となる。

◆ 売上の多様化により収益が安定する

こうした展開により、同社では、和服の販売またはレンタル以外の売上が計上されるようになってきている(図表6)。複数の種類の売上が計上されることは、和装事業の収益安定化につながっている。

【図表6】和装事業の売上高内訳

(単位: 百万円)



(出所) 一蔵決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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製品に反映させ在庫のコントロールが行いやすいとされている。

◆ 目指すは和装業界での SPA モデルの確立

同社は、さらに低価格で顧客の嗜好に合う商品を提供すべく、和装業界の SPA<sup>注1</sup>モデルの構築を志向している。

注2) PB

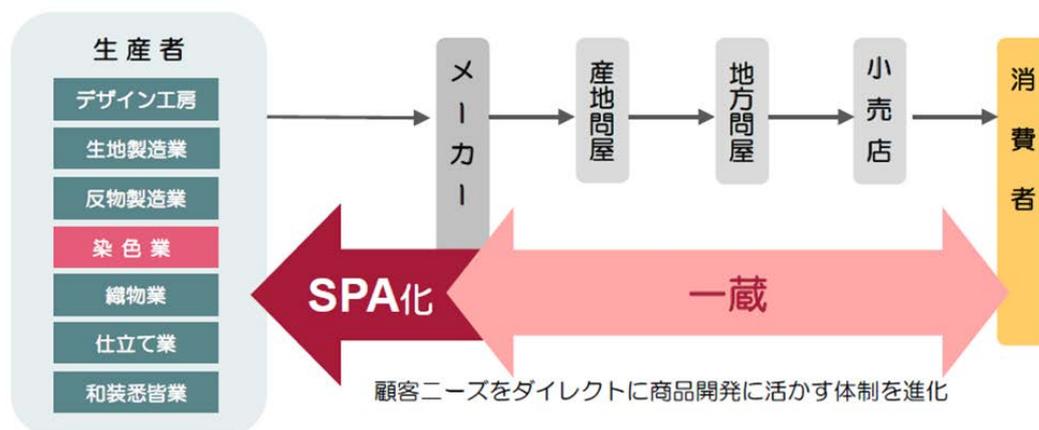
Private Brandの略で、自社企画商品ともいう。

小売店または卸売業者が企画し、自らのブランドで販売する商品を指す。

和装業界の生産者と消費者の間に、メーカー、産地問屋、地方問屋、小売店という多重構造の流通網が存在しているが、同社では、そうした中間業者を経由せずメーカーと直接つながることにより、低価格で顧客のニーズに合った商品の提供を可能としている(図表6)。同社によれば、SPAモデルにより、原価率を10%ポイント低減したPB<sup>注2</sup>商品を提供できるとしている。

SPAモデルによる展開は16/3期から始まったばかりで、17/3期はインクジェットプリンター導入メーカーとの提携等により21柄のPB商品を開発した(約1,000着の製作、約500着の受注)。18/3期は35柄の開発、約2,000着の製作、約1,100着の受注を目標としている。

【図表7】一蔵が志向するSPAモデル



(出所) 一蔵決算説明会資料

◆ ゲストハウス運営のウェディング事業

同社のウェディング事業は、本物感のあるファシリティを特徴とするウェディング用ゲストハウスの運営である。和装事業とは直接関係しない事業として開始された。17/3期末時点で、埼玉県に1カ所、愛知県に2カ所の合計3カ所のゲストハウスを運営している。また、17年8月には、事業譲渡で譲り受けた「ネオス・ミラベル」をリニューアルオープンさせており、17年9月末時点では4カ所の運営となっている(図表8)。

【 図表 8 】 ウェディング事業のゲストハウス

ゲストハウス	所在地	開設	設備概要	特徴
キャメロットヒルズ	埼玉県 さいたま市北区	00年9月	バンケット 3 チャペル 2	・本館は18世紀の英国ウエールズ地方のマナーハウスを再現 ・別館は19世紀初頭の英国ロンドンの迎賓館をモチーフ
グラストニア	愛知県 名古屋市昭和区	08年10月	バンケット 2 チャペル 1	・19世紀の英国建築を参考にした外観 ・仏国王室の礼拝堂を模したチャペル
百花籠	愛知県 名古屋市東区	13年5月	バンケット 3 チャペル 1	・日本の明治時代を想定した「和魂洋才」の建築様式
ネオス・ミラベル	山梨県笛吹市	17年8月 リニューアル オープン	バンケット 2 チャペル 1	・英国北部の都市ヨークの雰囲気を含めた大聖堂

(出所) 一蔵有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社のゲストハウス運営の強みは、(1) マーケティング力、(2) 本物志向のハードウェア、(3) ソフトの内製化の3点にあると言える。このうち、(3) ソフトの内製化に関しては、装花や美容、料理など挙式・披露宴を彩るサービスを内製化することで、顧客満足と利益率を上げていく手法をとっている。

ゲストハウス運営の業績は、施行組数と施行単価(施行あたり売上高)で決まるが、施行組数は施設のキャパシティによって上限がある。3施設合計の施行組数は、16/3 期に 1,463 組(インバウンド<sup>注3)</sup> 354 組、インバウンド以外 1,409 組)、17/3 期に 1,475 組(同 66 組、1,409 組)となっている(図表 9)。インバウンド以外が対象となる土・日・祝日の稼働率は 3 施設とも 90%を超え、これ以上の施行組数の増加は限定的である。そのため、既存施設については、インバウンドの顧客の増加を図っていき、また、譲受後のリニューアルを経て 18/3 期の期中より稼働した「ネオス・ミラベル」での上乗せを図っていく。

また、施行単価は、16/3 期で 335 万円、17/3 期で 333 万円となっている。列席者の人数が関係するが、インバウンドの顧客の挙式は参加者が少ないため、インバウンド以外の顧客よりも、かなり単価は低い。

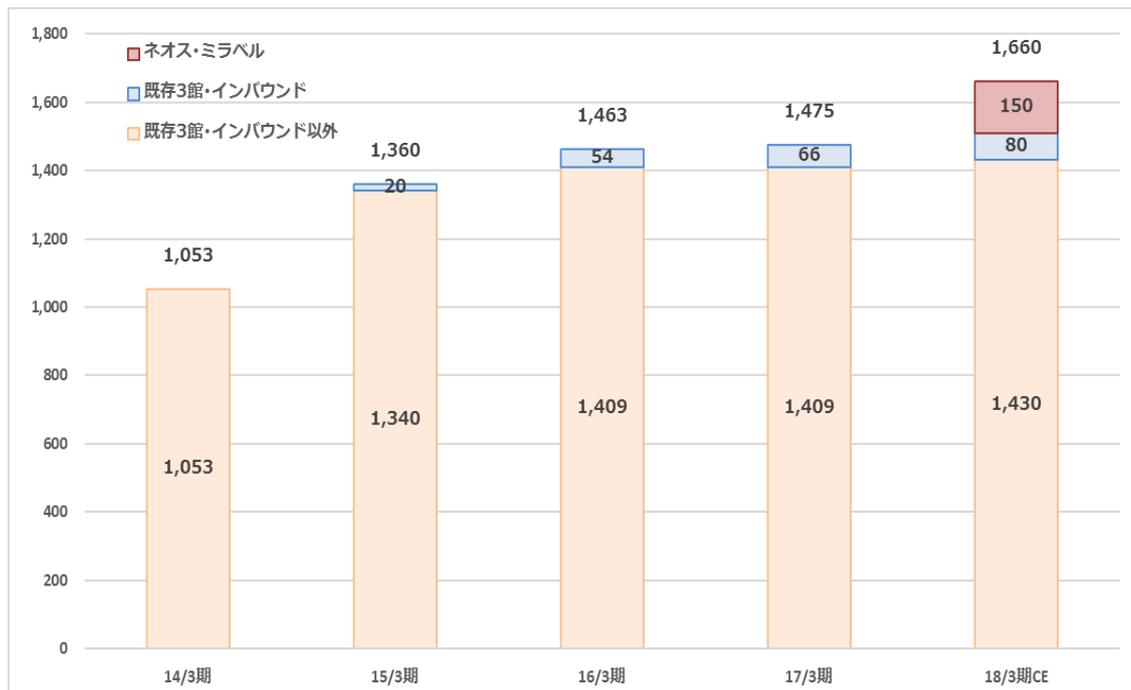
注3) インバウンド

同社では、ウェディング事業の顧客を2種類に分類している。

土・日・祝日に挙式・披露宴が施行される国内からの顧客のことを「インバウンド以外」の顧客、主に平日に挙式・披露宴が施行される海外からの顧客のことを「インバウンド」の顧客と称している。

【 図表 9 】 一蔵のウェディング事業の施行組数の推移

(単位：組)



(出所) 一蔵決算説明会資料、施設見学会資料より証券リサーチセンター作成

◆ ゲストハウスのキャパシティを増やす2つの試み

既存3施設ではキャパシティの限界が見えたことで、同社では2つの試みを進めている。

ひとつは、自前での建設によるゲストハウスの開業であり、18年中を目途に、ホテルを併設したリゾートウェディング施設を沖縄に開業する予定である。15年12月の東証二部への上場により得た資金も、その多くが沖縄のリゾートウェディング施設の開発のために使われる予定である。

ふたつ目の試みは、外部から施設を譲り受けることである。16年10月に、山梨県笛吹市の「ブライダルヴィレッジ・ミラベル」を譲り受ける合意がなされた。この施設は、17年2月27日の事業譲受実行予定日まで旧体制で営業を続けた後に一旦閉鎖し、同社への譲渡後に改修工事を行い、17年8月に「ネオス・ミラベル」としてリニューアルオープンした。今後もこのような譲受案件の取得に動く可能性がある。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、及び外部環境(機会、脅威)は、図表 10 のようにまとめられる。

【 図表 10 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・和装事業                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 買い取り仕入をベースとした商品の調達力と価格競争力</li> <li>- 内製化された販売力</li> <li>- 多様な販売チャネル</li> <li>- 得意先情報が得られる顧客接点</li> </ul> </li> <li>・ウエディング事業                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 本物志向のハードウェア(施設)</li> <li>- 内製化したソフトウェア</li> </ul> </li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・和装事業における知名度の低さ</li> <li>・ウエディング事業における設備投資負担の重さ</li> <li>・有利子負債依存度の高さ</li> <li>・現社長への依存度が高い事業運営</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・和装事業                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- 新成人女性人口の下げ止まり傾向</li> <li>- 呉服小売市場の下げ止まり傾向</li> <li>- 潜在顧客との接点の拡充(「SAKURA学園」「学祭・サークル応援NAVI」)</li> <li>- SPAモデルの強化によるPB商品の受注増</li> </ul> </li> <li>・ウエディング事業                     <ul style="list-style-type: none"> <li>- インバウンドの増加</li> <li>- 譲受会場「ミラベル」のリニューアルオープン(17年8月～)</li> <li>- 沖縄のリゾートウエディング施設のオープン(18年中)</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>・成人式開催の減少の可能性(自治体次第)</li> <li>・膨大と言われる着物の流通在庫・タンス在庫</li> <li>・ウエディング事業における「ナシ婚」や「少人数婚」の流行</li> <li>・新規参入の増加と競争の激化</li> <li>・人材の確保が難しくなる可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は経営陣のサービス構築力にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 11 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、組織資本に属する、和装事業の買い取り仕入を支えるいくつかの仕組みにある。買い取り仕入は、自社で在庫を抱えることを意味する。在庫を適正化するためには、仕入基準を厳しくするだけでなく、いかに販売数を増やすかが鍵となる。そのための

顧客接点の増加、サービスのパッケージ化による収益源の多様化、利益創出に向けた内製化のための仕組みや管理手法の構築を行ってきた。こうした運営により、関係資本である顧客基盤の拡大につながり、更なる仕入力の強化につながっている。

ウェディング事業は和装事業との直接的な関連性はないが、売上の多様化や内製化など、和装事業でのノウハウの多くが用いられており、隠れた共通点が存在することに注目したい。

【 図表 11 】 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	・一歳で調達した振袖を着る人の数 (※販売及びレンタルの受注件数)	約20,000人(年間約20,000着の受注)	直近の開示なし	
		・SAKURA学園の会員数	9,500名	17,000名	
		・学祭・サークル応援NAVIへの加盟数	全国約900サークル	全国約940サークル	
		・いち壇(着方教室)の現役生徒数	約6,000名	7,000名超	
		・京都きもの学院の現役生徒数	約3,000名	直近の開示なし	
		・京都きもの学院の着付け講師	100名超	直近の開示なし	
	ウエディング事業の顧客	・挙式数	718組(17/3期上期) インバウンド23組 インバウンド以外695組 1,463組(16/3期) インバウンド54組 インバウンド以外1,409組	1,475組 インバウンド66組 インバウンド以外1,409組	
		・休日稼働率	90%超	-----	
		・組あたり平均単価	331万円(17/3期上期) 335万円(16/3期)	333万円	
		・和装事業の店舗のブランド数	6ブランド	-----	
		ブランド	・和装事業のブランド	・顧客接点のサービス (SAKURA学園 学祭・サークル応援ナビ)	3サービス (SAKURA学園 学祭・サークル応援NAVI) (ChouChou)
			・ウエディング事業のブランド	・運営するゲストハウス数	3カ所 (ネオス・ミラベルを含めると4カ所) 4カ所(17年8月~)
ネットワーク	・和装事業における仕入	・仕入先社数	500業者以上		
	・和装事業における販売	・取扱代理店の数	JTS事業3店舗 オンディーン事業9店舗 (全店64店舗のうち) JTS事業2店舗 オンディーン事業9店舗 (全店67店舗のうち)		
組織資本	和装事業の顧客接点	・店舗数	139店 *取扱代理店を含む 一蔵64店舗+ECサイト 京都きもの学院75店	142店 *取扱代理店を含む 一蔵67店舗+ECサイト 京都きもの学院75店	
		・顧客接点のサービス	2サービス (SAKURA学園 学祭・サークル応援NAVI)	3サービス (SAKURA学園 学祭・サークル応援NAVI) (ChouChou)	
		・催事等のイベント開催数	700回超(16/3期)	900回超	
		・販売スタッフの人数	開示なし	-----	
	和装事業での顧客ニーズに対応できる豊富な商品の取り揃え	・振袖在庫数	40,000点超(16/3期)	50,000点超	
		・仕入基準の厳しさ	特になし	-----	
		・販売の内製化	特になし	-----	
	和装事業での管理	・販売におけるコンプライアンスの強化	特になし	-----	
		・和装事業のSPA化	・受注実績	PB商品8柄31着受注(16/3期) PB商品21柄1,000着受注	
	ウエディング事業のハードウェア(施設)	・ゲストハウスの数	3館(8/バンケット)	-----	
		・ゲストハウスのキャパシティ (最大組数)	1,520組	-----	
		・ウエディング事業のソフトウェア	・サービスの内製化率	開示なし(上昇中)	-----
知的財産ノウハウ	・業界構造に関する深い知見	・和装事業のビジネスモデル構築能力	特になし		
	・利益を創出する仕組み	・内製化のノウハウ	特になし		
人的資本	経営陣	・社長をはじめとする経営陣の認識および知見	・創業からの年数	25年 26年	
		インセンティブ	・代表取締役社長による保有	2,951,900株(53.89%)	2,681,900株(48.96%)
			・社長以外の取締役の持株数 (監査役は除く)	240,000株(4.38%)(16/3期末)	2,200,000株(4.02%)
			・ストックオプション(取締役) *社外取締役は除く	なし	-----
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	143百万円(5名)(16/3期)	124百万円(5名) *退職慰労金170万円を含む
			・従業員数	655名(16/3期末)	連結732名 単体699名
	従業員	企業風土	・平均年齢	37.0歳(16/3期末)	35.0歳(単体)
			・平均勤続年数	4年4カ月(16/3期末)	5年3カ月(単体)
			・従業員持株会	43,444株(0.79%)	49,079株(0.89%)
		インセンティブ	・信託型従業員持株		17年4月に導入決定
			・インセンティブ・プランの導入		119,000株取得予定
			・ストックオプション	なし	-----

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は17/3期上期または17/3期上期末、今回は17/3期または17/3期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) 一蔵有価証券報告書、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****◆ 17年3月期は上方修正後の下方修正となった**

17/3期決算は、売上高が15,494百万円(前期比10.6%増)、営業利益が1,035百万円(同0.2%減)、経常利益が1,139百万円(同10.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が760百万円(同24.9%増)となった(17/3期より連結決算での開示のため、前期比は16/3期単体決算の数値との比較)。

17/3期の期初会社計画に対する達成率は、売上高が99.7%、営業利益が96.5%となった。ただし、第2四半期決算公表時に上方修正した会社計画に対する達成率は、売上高が98.5%、営業利益が83.1%に留まり、特に利益面で狂いが生じた結果となった。

和装事業は売上高が10,586百万円(前期比16.2%増)、セグメント利益が858百万円(同38.8%増)となった。和装事業の売上高の約半分を占める販売売上が前期比11.0%増となったのをはじめ、すべての販売区分において前期比10%以上の伸び率を示した。和装事業のセグメント利益率も前期の6.8%から8.1%まで1.3%ポイント上昇した。

和装事業の受注は、17/3期第2四半期まで想定以上に好調で、会社計画の上方修正にもつながった。しかし、第3四半期以降、受注件数は伸びたものの、19年の次々回の成人式用が占める割合が高まった。つまり、受注件数は伸びても売上計上につながらないものが増えた結果、上方修正後の会社計画の水準に届かず、下方修正せざるを得なくなった。

ウェディング事業は、売上高が4,908百万円(前期比0.3%増)、セグメント利益が958百万円(同11.6%減)となった。施行組数は16/3期の1,463組から1,475組へ同0.8%増となったが、その内訳は、主に土日祝日に行われるインバウンド以外が前期と同数の1,409組、平日を利用するインバウンドが66組(同22.2%増)であった。土日祝日の高稼働率が続き、インバウンド以外の部分は増加余地が限られた中で、増加分はインバウンドのみという状況になった。インバウンドは少人数のため単価は低く、施行単価の同0.6%の低下につながった。

**> 今後の業績見通し****◆ 18年3月期会社計画**

18/3期の会社計画は、売上高16,791百万円(前期比8.4%増)、営業利益1,152百万円(同11.2%増)、経常利益1,163百万円(同2.1%増)、親会社株主に属する当期純利益779百万円(同2.5%増)である(図表12)。

【 図表 12 】一蔵の 18 年 3 月期の業績計画

(単位：百万円)

	15/3期 単体 実績	16/3期 単体 実績	17/3期 連結 実績	18/3期連結	
				会社計画	前期比
売上高	13,065	14,007	15,494	16,791	8.4%
和装事業	8,426	9,114	10,586	11,100	4.8%
ウエディング事業	4,638	4,893	4,908	5,691	16.0%
売上総利益	7,962	8,687	9,500	10,386	9.3%
売上総利益率	60.9%	62.0%	61.3%	61.9%	-
営業利益	777	1,038	1,035	1,152	11.2%
売上高営業利益率	6.0%	7.4%	6.7%	6.9%	-
和装事業	551	618	858	932	8.6%
ウエディング事業	782	1,083	958	1,069	11.6%
調整額	-556	-664	-781	-849	8.6%
経常利益	755	1,029	1,139	1,163	2.1%
売上高経常利益率	5.8%	7.4%	7.4%	6.9%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	509	608	760	779	2.5%
売上高当期純利益率	3.9%	4.3%	4.9%	4.6%	-

(出所) 一蔵決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

和装事業は、前期比 4.8%の増収、同 8.6%のセグメント利益の増益を見込んでいる。和装事業の 513 百万円の増収の約 55%の 282 百万円が、京都きもの学院によるものである。京都きもの学院を除く従来からの和装事業の売上高は同 2.4%増と計画している。振袖や呉服の受注増を見込むものの、早割りキャンペーンにより 18 年 1 月成人の前撮り写真撮影の一部が 17/3 期に前倒しで計上された影響で、写真売上の減収が見込まれている。

ウエディング事業は、前期比 16.0%の増収、同 11.6%のセグメント利益の増益を計画している。挙式施行組数は 17/3 期の 1,475 組（インバウンド 66 組、インバウンド以外 1,409 組）から、1,660 組（インバウンド 80 組、インバウンド以外 1,430 組、譲り受け後リニューアルオープンした「ネオス・ミラベル」150 組）へ 185 組の増加を見込んでいる。

1 株当たりの配当金は、17/3 期の 41.0 円（配当性向 29.5%）に対し、18/3 期は 37.0 円（同 26.0%）を予定している 17/3 期の 41.0 円の内訳は、普通配当 36.0 円、記念配当 5.0 円である。

**◆ 18年3月期第1四半期決算**

18/3期第1四半期は、売上高3,794百万円(前年同期比7.5%増)、営業利益130百万円(同55.0%減)、経常利益131百万円(同54.2%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益75百万円(同58.6%減)であった。第2四半期累計期間の会社計画に対する進捗率は、売上高は49.4%、営業利益は56.5%となった。前年同期比増収減益となっているが、同社では概ね期初計画通りとしている。

和装事業の売上高は前年同期比15.2%増、セグメント利益は同21.2%減となった。販売売上が同15.1%増、レンタル売上が同13.5%増と堅調に推移した。一方、写真売上が同4.9%減となったのは、前述した通り、売上高の17/3期への前倒し計上があったためである。一方、減益となっているのは、広告宣伝費や催事関連費用の増加によるものである。

ウエディング事業の売上高は前年同期比5.9%減、セグメント利益は同40.3%減となった。既存3施設は少人数婚の増加による単価下落の影響を受けた。また、「ネオス・ミラベル」のリニューアルオープンに向けての先行費用がかかったことにより、大幅な減益となった。

**◆ 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、17/3期の実績を踏まえて、18/3期以降の業績予想を見直した。

18/3期は、売上高16,739百万円(前期比8.0%増)、営業利益1,162百万円(同12.3%増)、経常利益1,157百万円(同1.6%増)、親会社株主に帰属する当期純利益775百万円(同2.0%増)と、会社計画に近い水準を予想した(図表13)。17/3期までの状況を加味して、前回予想から売上高、利益とも下方修正した。

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) 販売売上和レンタル売上を軸に予想を組み立て、和装事業の売上高は前期比4.3%増とした。レンタル売上を重視する方針をとるものと想定し、販売売上是前期比6.3%増とする一方、レンタル売上は同17.1%増を見込んだ。会社計画を踏まえ、加工売上、写真売上は前期比減収とした。

(2) ウエディング事業の売上高は、17年8月から稼働した「ネオス・ミラベル」の上乗せによる施行組数の増加により、会社計画と同じ前期比16.0%増とした。その結果、ウエディング事業の売上構成比は、17/3期の31.7%より2.3%ポイント上昇し、34.0%と予想する。

(3) 売上総利益率は、17/3 期の 61.3%に対し、18/3 期は 61.8%と 0.5%ポイント上昇するものとした。和装事業の原価改善を見込む一方、施行単価の低下が想定されるウエディング事業の売上総利益率が低下する想定とした。

(4) 販管費は、17/3 期の 8,465 百万円に対し、18/3 期は 9,188 百万円まで増加するものと予想した(会社計画では 9,234 百万円)。和装事業を中心とした広告宣伝費や催事関連費の増加や、ウエディング事業での「ネオス・ミラベル」のリニューアルオープンの費用の発生を想定した。ただし、和装事業の増収がカバーし、18/3 期の売上高営業利益率は会社計画と同じ 6.9%と、17/3 期の 6.7%より 0.2%ポイント上昇するものと予想した。

19/3 期は前期比 8.5%、20/3 期は同 9.0%の増収となり、売上高営業利益率は 19/3 期は 6.9%、20/3 期は 6.7%と、緩やかに低下していくものとした。

和装事業で年 6~7%台の増収が続き、売上高営業利益率が徐々に上昇すると想定した。一方、ウエディング事業の売上高は、19/3 期が前期比 10.6%増、20/3 期が同 14.3%増と予想した。19/3 期は 18/3 期の期中から稼働した「ネオス・ミラベル」の通年寄与が、20/3 期は現在建設中の沖縄の新施設の開業が、施行組数の増加を牽引しよう。半面、沖縄の新施設の開設前後の費用増等により、ウエディング事業の売上高営業利益率の低下を想定した。

【 図表 13 】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)

	15/3期単	16/3期単	17/3期連	18/3期連CE	18/3期連E (今回)	18/3期連E (前回)	19/3期連E (今回)	19/3期連E (前回)	20/3期連E
<b>損益計算書</b>									
売上高	13,065	14,007	15,494	16,791	16,739	16,985	18,170	18,817	19,813
前期比	11.7%	7.2%	10.6%	8.4%	8.0%	6.8%	8.5%	10.8%	9.0%
<b>事業別</b>									
和装事業	8,426	9,114	10,586	11,100	11,045	11,601	11,870	12,291	12,613
販売売上	4,347	4,662	5,173	5,536	5,500	5,850	5,850	6,150	6,200
レンタル売上	1,342	1,328	1,479	1,742	1,732	1,608	1,842	1,722	1,953
加工売上	862	1,100	1,308	1,286	1,280	1,379	1,384	1,456	1,467
写真売上	1,770	1,923	2,129	1,991	1,990	2,200	2,200	2,350	2,350
その他売上	102	99	496	543	543	563	593	613	643
ウエディング事業	4,638	4,893	4,908	5,691	5,693	5,383	6,300	6,525	7,200
売上総利益	7,962	8,687	9,500	10,386	10,351	10,466	11,235	11,471	12,236
前期比	17.2%	9.1%	9.4%	9.3%	9.0%	6.0%	8.5%	9.6%	8.9%
売上総利益率	60.9%	62.0%	61.3%	61.9%	61.8%	61.6%	61.8%	61.0%	61.8%
販売費及び一般管理費	7,184	7,649	8,465	9,234	9,188	9,012	9,972	9,961	10,918
売上高販管費率	55.0%	54.6%	54.6%	55.0%	54.9%	53.1%	54.9%	52.9%	55.1%
営業利益	777	1,038	1,035	1,152	1,162	1,454	1,262	1,510	1,317
前期比	177.9%	33.4%	-0.2%	11.2%	12.3%	9.8%	8.6%	3.9%	4.4%
売上高営業利益率	6.0%	7.4%	6.7%	6.9%	6.9%	8.6%	6.9%	8.0%	6.7%
<b>事業別</b>									
和装事業	551	618	858	932	938	1,032	1,044	1,118	1,135
ウエディング事業	782	1,083	958	1,069	1,069	1,214	1,075	1,218	1,034
調整額	-556	-664	-781	-849	-845	-793	-857	-826	-851
経常利益	755	1,029	1,139	1,163	1,157	1,471	1,261	1,527	1,319
前期比	169.1%	36.3%	10.6%	2.1%	1.6%	11.9%	8.9%	3.8%	4.6%
売上高経常利益率	5.8%	7.4%	7.4%	6.9%	6.9%	8.7%	6.9%	8.1%	6.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	509	608	760	779	775	927	845	962	884
前期比	241.6%	19.6%	24.9%	2.5%	2.0%	12.1%	8.9%	3.8%	4.6%
売上高当期純利益率	3.9%	4.3%	4.9%	4.6%	4.6%	5.5%	4.7%	5.1%	4.5%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

17/3期より連結決算 17/3期の前期比は16/3期単体決算の数値との比較

(出所) 一蔵有価証券報告書、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

【 図表 14 】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)

	15/3期単	16/3期単	17/3期連	18/3期連CE	18/3期連E (今回)	18/3期連E (前回)	19/3期連E (今回)	19/3期連E (前回)	20/3期連E
<b>貸借対照表</b>									
現金及び預金	2,305	2,815	3,609	-	1,964	986	290	1,309	1,351
売掛金	495	433	699	-	767	594	825	642	890
商品・レンタル商品等	2,543	2,809	3,002	-	3,006	3,030	3,155	3,168	3,343
その他	177	1,359	255	-	255	216	255	216	255
流動資産	5,521	7,419	7,567	-	5,994	4,827	4,526	5,337	5,841
有形固定資産	5,332	5,213	6,054	-	7,749	8,834	9,624	8,874	9,099
無形固定資産	99	119	399	-	636	703	632	643	587
投資その他の資産	1,205	1,309	1,460	-	1,540	1,709	1,740	1,909	1,820
固定資産	6,637	6,643	7,914	-	9,926	11,248	11,997	11,428	11,508
資産合計	12,158	14,062	15,482	-	15,920	16,076	16,524	16,765	17,349
買掛金	686	655	730	-	810	845	861	906	907
未払法人税等	256	301	285	-	286	408	312	423	326
未払金等(未払法人税等を除く)	877	648	757	-	757	650	757	650	757
前受金	2,980	3,389	3,525	-	3,740	4,212	3,978	4,428	4,216
短期借入金	1,650	1,280	2,100	-	2,100	1,830	2,100	1,830	2,100
1年以内返済予定の長期借入金	478	447	408	-	352	359	154	154	150
その他	108	62	97	-	97	53	97	48	97
流動負債	7,037	6,786	7,904	-	8,144	8,360	8,260	8,441	8,554
長期借入金	1,884	1,437	1,006	-	654	542	499	387	349
その他	754	838	986	-	986	801	986	793	986
固定負債	2,638	2,275	1,993	-	1,640	1,344	1,486	1,182	1,336
純資産合計 (自己資本)	2,482	5,000	5,584	-	6,135	6,371	6,777	7,142	7,458
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>									
税金等調整前当期純利益	732	1,014	1,183	-	1,157	1,471	1,261	1,527	1,319
減価償却費	398	405	429	-	544	435	644	535	744
レンタル品の償却	467	478	450	-	509	418	461	428	475
売上債権の増減額 (-は増加)	112	61	-211	-	-67	-25	-57	-48	-64
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-681	-834	-703	-	-513	-542	-610	-566	-664
仕入債務の増減額 (-は減少)	19	-30	66	-	80	63	51	60	45
法人税等の支払額	-117	-383	-478	-	-380	-500	-390	-549	-421
その他	560	366	55	-	214	1,440	238	240	238
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,492	1,077	792	-	1,545	2,761	1,598	1,628	1,673
有形固定資産の取得による支出	-480	-317	-1,379	-	-2,195	-4,241	-2,475	-540	-175
有形固定資産の売却による収入	-	0	0	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-	-	-281	-130	-41	0	0
投資有価証券の取得による支出	-200	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-96	-1,507	973	-	2,037	1,600	-200	-200	-80
投資活動によるキャッシュ・フロー	-776	-1,825	-405	-	-439	-2,771	-2,716	-740	-255
短期借入金の増減額 (-は減少)	-230	-370	820	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-217	-478	-469	-	-408	-423	-352	-359	-154
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	-	1,928	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-191	-	-224	-191	-203	-191	-203
その他	-79	-23	-29	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-527	1,056	130	-	-633	-637	-555	-565	-357
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	188	308	516	-	472	-647	-1,673	323	1,061
現金及び現金同等物の期首残高	471	666	975	-	1,492	1,593	1,964	946	290
連結子会社の合併による 現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	6	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の期末残高	666	975	1,492	-	1,964	946	290	1,269	1,351

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 一蔵有価証券報告書、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

> 投資に際しての留意点

◆ 個人情報漏洩のリスク

振袖の需要を喚起するため、同社は顧客接点を拡充させて、潜在顧客の得意先リストを収集している。当然、そのリストには個人情報が含まれており、こうした個人情報が漏洩した場合は、実害だけでなく、レピュテーションが毀損する可能性がある。

◆ ウエディング事業でのスケジュール遅延の可能性

現在、ウエディング事業で18年中に沖縄のリゾートウエディング施設の開業を予定している。これから建築確認の申請を行い、許可が下りた後に工事が始まる予定となっている。手続きや工事の遅延等により、開業が遅れる場合には業績に影響を与える可能性があるため、スケジュールの進捗状況には一定の注意を払っておきたい。

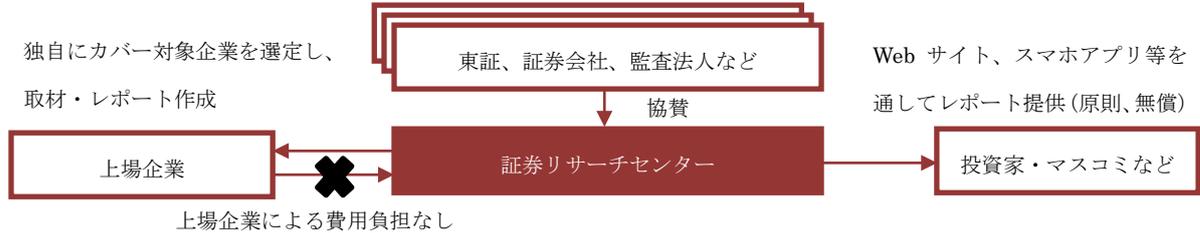
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を16年12月9日より開始いたしました。

新規上場した企業を中心に紹介してゆ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。

## ホリスティック企業レポート(一般社団法人 証券リサーチセンター 発行)

### 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)

東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
優成監査法人

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 ICMG

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

### 本レポートの特徴

#### 「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

#### ■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

#### ■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

#### ■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

### 本レポートの構成

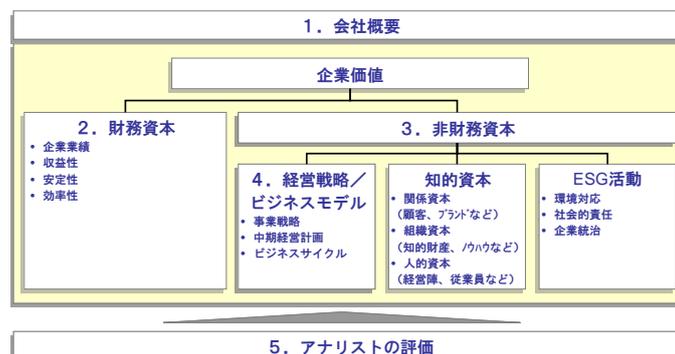
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略/ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment：環境、Society：社会、Governance：企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 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。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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と、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。