

ホリスティック企業レポート

わごころ
和心

9271 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年4月3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 20180402

日本文化の良さが伝わる和装小物販売と良さを体験する着物レンタルを展開
18年12月期会社計画は出店増による高成長を想定

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

【9271 和心 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)
2016/12	1,732	34.6	157	127.4	153	137.1	94	287.2	41.5	113.7	0.0
2017/12	2,488	43.7	241	53.8	246	60.3	150	58.9	63.1	239.2	0.0
2018/12 予	3,588	44.2	350	44.8	340	38.5	213	41.7	79.6	-	0.0

(注) 1. 2018/12期の予想は会社予想
2. 17年12月29日付で1:300の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	4,545円(2018年3月30日)	本店所在地 東京都渋谷区
発行済株式総数	2,755,700株	設立年月日 2003年2月7日
時価総額	12,524百万円	代表者 森 智宏
上場初値	4,555円(2018年3月30日)	従業員数 100人(2017年12月末)
公募・売出価格	1,700円	事業年度 1月1日~12月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末日から3か月以内
		【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

> 事業内容

◆ 日本文化の良さを伝える事業を展開

和心(以下、同社)は「日本の文化」を事業テーマとし、「日本文化を感じるモノを作り販売する」モノ事業と、「日本文化の良さを体験してもらう」コト事業を展開している。現在、モノ事業では和装小物の販売、コト事業では着物レンタルが行われている。

両事業とも、インターネットを集客手段の中心に据え、国内の主要観光地にドミナント出店を展開することを特徴とする。また、モノ事業とコト事業の相互送客によって売上高の拡大を図っている。

同社の事業は、モノ事業とコト事業の2つの報告セグメントに分類される(図表1)。17/12期の売上高の72.8%がモノ事業によるものだが、コト事業の拡大により、モノ事業の売上構成比は低下傾向にある。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

セグメント	2016/12期						2017/12期					
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)
モノ事業	1,324	15.0	76.4	353	67.0	26.7	1,812	36.9	72.8	425	20.6	23.5
コト事業	408	201.7	23.6	116	546.0	28.4	676	65.6	27.2	247	112.8	36.5
調整額	-	-	-	-312	-	-	-	-	-	-431	-	-
合計	1,732	34.6	100.0	157	127.4	9.1	2,488	43.7	100.0	241	53.8	9.7

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ モノ事業

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製品に反映できるため、在庫のコントロールが行いやすいとされている。

注2) WARGO

同社が持つ6ブランドのうち、複数ブランドの商品を取り扱う複合店舗のことを、同社ではWARGOと呼んでいる。

モノ事業は、企画・デザインから製造、販売に至るまでを自社で行う製造小売(SPA^{注1)})の事業形態をとっている。

実店舗を構える小売部門では、「かんざし屋 wargo」(かんざし)、「かすう工房」(和柄のシルバーアクセサリ)、「北斎グラフィック」(傘)、「箸や万作」(箸)、「ゆかた屋 hiyori」(浴衣)、「おびどめ屋 wargo」(帯留め)の6ブランドを有し、「かんざし屋 wargo」,「北斎グラフィック」,「箸や万作」,「WARGO^{注2)}」の4業態で出店している。17/12 期末で 44 店舗を展開している(図表 2)。

実店舗以外として、「wargo NIPPON」,「アニミックスタイル」の2つの自社媒体及び、「Amazon」や「Yahoo!ショッピング」の他社媒体を通じた EC 販売も行っている。

OEM 部門では、サブカルチャーコンテンツを手掛ける企業等に対して、OEM 製品の提供を行っている。SPA として展開してきたことで培われてきた、低原価・高品質・小ロットの生産が可能な体制を利用したものである。17/12 期は、109 社との取引で 500 件のグッズ制作を行った。

モノ事業の売上高は全社売上高の 72.8%を占める。その内訳は、EC 販売を含めた小売部門が 60.8%、OEM 部門が 12.1%となっている。

◆ コト事業

コト事業は、「きものレンタル wargo」の業態で、京都をはじめとした主要観光地で着物レンタルを行っている。17/12 期末の店舗数は 11 店舗となった(図表 2)。訪日外国人の利用率を表すインバウンド比率は 27.3%となっている。

【 図表 2 】モノ事業とコト事業の地域別・ブランド別の店舗数の推移

(単位:店舗)

モノ事業		16/12期末	17/12期末	コト事業		16/12期末	17/12期末
地域別	東京都	7	12	地域別	東京都	1	1
	神奈川県	4	4		神奈川県	1	1
	静岡県	1	3		静岡県	—	—
	愛知県	2	5		愛知県	—	—
	石川県	—	1		石川県	1	1
	京都府	8	8		京都府	4	7
	大阪府	—	1		大阪府	1	1
	福岡県	2	2		福岡県	—	—
	大分県	2	2		大分県	—	—
	熊本県	2	2		熊本県	—	—
	鹿児島県	2	2		鹿児島県	—	—
	沖縄県	2	2		沖縄県	—	—
業態別	かんざし屋wargo	16	16	業態別	きものレンタルwargo	8	11
	かすう工房	1	—				
	北斎グラフィック	10	17				
	箸や万作	—	7				
	WARGO	5	4				
モノ事業合計		32	44	コト事業合計		8	11
				全社合計		40	55

(出所) 届出目論見書

注3) SEO

Search Engine Optimizationの略で、検索エンジン最適化と訳される。検索エンジンの表示順位基準(アルゴリズム)の解析結果をもとに、検索エンジンが高い評価をするサイト構造にする最適化を行うことを言う。

◆ SPAであることが最大の強み

同社の特色及び強みとして、企画・デザインから製造、販売に至るまでを自社で行う製造小売(SPA)の事業形態をとっている点が挙げられる。さらに、ウェブ集客や店舗の空間設計も内製化することにより、モノ事業では平均約10カ月、コト事業では平均約6カ月という短期間で投下資本を回収している。

また、訪日外国人向けを重視している点も強みと言えよう。コト事業では、12カ国語で情報発信を行い、言語ごとに検索結果の上位に来ようSEO^{注3}対策を行っている。

➤ 事業環境

◆ 訪日観光客が牽引する国内旅行消費額

観光庁の「旅行・観光消費動向調査」によると、17年の国内旅行消費額(日本人国内旅行と訪日外国人旅行の合計)は速報ベースで25.6兆円と前年比4.1%増となった。うち、日本人によるものは同0.7%増の21.2兆円、訪日外国人によるものは同18.9%増の4.4兆円であった。日本人の消費額が堅調に推移する中で、訪日外国人が拡大を牽引する構図となっている。

矢野経済研究所の「きもの産業年鑑」によると、コト事業に関連する呉服小売市場は緩やかな縮小傾向にあり、17年で2,710億円の市場規模である。

◆ 競合

同社のモノ事業で取り扱っている和装雑貨が主な対象とする観光地でのお土産需要に関する競合先としては、個別の店舗は存在するものの、同社のようにドミナント展開を行っている会社は見当たらない。

一方、コト事業で取り扱っているレンタル着物については、「レンタル着物マイン」を全国で28店舗展開するヨシノコーポレーション(福岡県福岡市)、「レンタルきもの岡本」を京都市内の観光地で6店舗を展開するOKAMOTO(京都府京都市)等が競合先と言えよう。

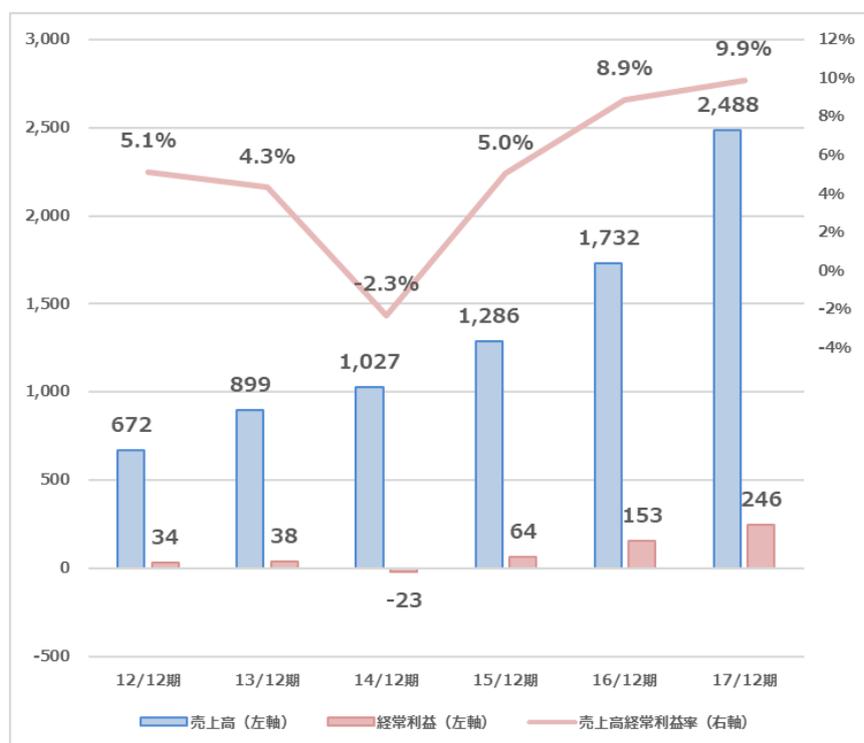
➤ 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には12/12期からの業績が記載されている。店舗数の増加によって増収を続けてきたが、14/12期は経常赤字を経験した。これは売価還元法から移動平均法へ在庫評価の方法を変更したことに加え、在庫管理の徹底を目的に在庫処理を行った結果、在庫処理損が発生したためである。15/12期以降は、利益率の上昇を伴いながら増益が続いている(図表3)。

【 図表 3 】 業績推移

(単位:百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 17年12月期決算

同社の17/12期業績は、売上高2,488百万円(前期比43.7%増)、営業利益241百万円(同53.8%増)、経常利益246百万円(同60.3%増)、当期純利益150百万円(同58.9%増)であった。

モノ事業の売上高は1,812百万円(前期比36.9%増)、セグメント利益は425百万円(同20.6%増)であった。既存店売上高の増加に加え、新規出店が増収を牽引した。17/12期に投入された新業態「箸や万作」の7店舗の新規出店や、「北斎グラフィック」の前期末比7店舗増が牽引し、17/12期末の店舗数は同12店舗増の44店舗となった。

コト事業の売上高は676百万円(前期比65.6%増)、セグメント利益は247百万円(同112.8%増)であった。既存店売上高の増加に加え、「きものレンタルwargo」の出店が増収を牽引した。17/12期末の店舗数は前期末比3店舗増の11店舗となった。

売上総利益率は前期比1.8%ポイント改善の78.4%となった。新業態の立ち上げがあったことでモノ事業の売上総利益率は低下した。一方、本格的な展開を開始後、2期目となったコト事業の売上総利益率は、前期に発生した初期

在庫仕入のための費用がなくなったことで大幅に改善し、全体の売上総利益率の改善に貢献した。

新規出店の増加ペースが大きく、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 46.1%増となり、売上高販管費率も同 1.2%ポイント上昇したが、売上総利益率の改善で吸収し、売上高営業利益率は9.7%と、16/12期の9.1%より0.6%ポイントの改善となった。

◆ 18年12月期の会社計画

18/12期の会社計画は、売上高 3,588 百万円(前期比 44.2%増)、営業利益 350 百万円(同 44.8%増)、経常利益 340 百万円(同 38.5%増)、当期純利益 213 百万円(同 41.7%増)である。

モノ事業は前期比 34.8%増収を計画している。店舗部門の既存店増収率は同 1.5%増を想定している。客単価は横ばいで見ているため、客数の増加が既存店売上高の増収を支える計画である。店舗数は17/12期末の44店舗に対し、18/12期末は62店舗と18店舗増を予定している(4店舗の閉店があるため出店は22店舗)。また、OEM部門は、一部の既存顧客案件の大型化を見込んでいる模様である。

コト事業は前期比 69.3%増収を計画している。既存店売上高の構成要素のうち、客数は前期比横ばい、客単価も前期並みを想定している。一方、店舗数は17/12期末の11店舗に対し、18/12期末は20店舗と9店舗増を予定しており、新規出店が増収を牽引する見込みである。

売上総利益率は前期比 0.8%ポイント改善の 79.2%を想定している。モノ事業はOEM部門での案件の大型化で、コト事業は消耗品の仕入増で、それぞれ若干の売上総利益率の低下が見込まれている一方、全体の売上総利益率の上昇は、相対的に利益率が高いコト事業の売上構成比の上昇によるものである。

新規出店の増加ペースが大きく、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 45.7%増となり、売上高販管費率も同 0.7%ポイントの上昇が予想されている。増収及び売上総利益率の改善の分とほぼ相殺され、売上高営業利益率は9.8%と、17/12期の9.7%より0.1%ポイントの改善に留まると同社は予想している。

◆ 成長戦略

今後の成長戦略として、同社は、(1)モノ事業とコト事業の両事業での出店の増加、(2)出店エリアの多様化、(3)取扱製品領域の拡大、(4)シェアリング事業(成果報酬型の仲介ビジネス)への進出を掲げている。

(1)は、モノ事業とコト事業の店舗数合計が、17/12 期末の 55 店舗に対し、18/12 期末の 82 店舗、19/12 期の 112 店舗まで増やす予定にしている。

(2)は、これまでは観光地への出店がほとんどだったが、人口 20 万人以上の人口密集地への出店を増やしていくとしている。

(3)について一例を挙げると、モノ事業ではこれまで装飾品や服飾品を取り扱ってきたが、新たに服飾雑貨や日用品を取り扱うような展開である。

注4) CtoC

Consumer to Consumerの略。

インターネットを通じて契約や決済などを行う電子商取引の一つで、一般消費者同士が物品等の売買を行うことである。

(4)は、既に着付師の分野で具体的に展開し始めており、CtoC^{注4}着付師マッチングアプリ「K2K」をリリースしている。これは、和服を形よく着たい個人と個人の着付師をアプリ上でマッチングさせるものである。マッチングの成果報酬を同社が得るほか、着付場所やレンタル着物の提供をコト事業の店舗の「きものレンタル wargo」で行うことで、既存の事業の業績に貢献する効果もある。

> 経営課題/リスク

◆ リスク (1) 検索エンジンへの集客依存度の高さ

モノ事業もコト事業も、集客のためにウェブを活用しており、同社のサイトが検索結果の上位に来るように SEO 対策を行っている。特に、訪日外国人向けには、12 カ国の言語で情報を提供している。

Google 等の検索エンジン提供会社の持つアルゴリズム(ロジック)によって、上位表示されるかどうか決定される。時にこのアルゴリズムが大きく変更されることがあり、その場合、同社の集客に影響が生じる可能性がある。

◆ リスク (2) 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。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2015/12		2016/12		2017/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,286	100.0	1,732	100.0	2,488	100.0
売上原価	415	32.3	404	23.3	537	21.6
売上総利益	871	67.7	1,327	76.6	1,951	78.4
販売費及び一般管理費	802	62.4	1,170	67.5	1,709	68.7
営業利益	69	5.4	157	9.1	241	9.7
営業外収益	1	-	1	-	6	-
営業外費用	5	-	5	-	2	-
経常利益	64	5.0	153	8.8	246	9.9
税引前当期純利益	47	3.7	152	8.8	246	9.9
親会社株主に帰属する純利益	24	1.9	94	5.4	150	6.0

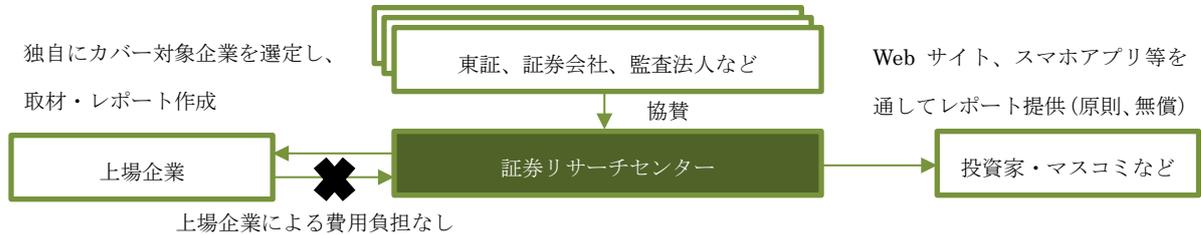
貸借対照表	2015/12		2016/12		2017/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	530	71.3	659	71.7	836	67.3
現金及び預金	340	45.8	258	28.1	359	28.9
売上債権	61	8.2	90	9.8	134	10.8
棚卸資産	71	9.6	195	21.2	254	20.5
固定資産	213	28.7	259	28.2	405	32.6
有形固定資産	37	5.0	78	8.5	158	12.7
無形固定資産	46	6.2	59	6.4	72	5.8
投資その他の資産	129	17.4	121	13.2	173	13.9
総資産	743	100.0	919	100.0	1,242	100.0
流動負債	295	39.7	354	38.5	466	37.5
買入債務	11	1.5	31	3.4	50	4.0
固定負債	333	44.8	295	32.1	186	15.0
純資産	113	15.2	268	29.2	589	47.4
自己資本	113	15.2	268	29.2	589	47.4

キャッシュ・フロー計算書	2015/12		2016/12		2017/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	171		21		216	
減価償却費	19		27		39	
投資キャッシュ・フロー	-74		-147		-146	
財務キャッシュ・フロー	60		7		52	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	157		-117		122	
現金及び現金同等物の期末残高	340		223		345	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。