

ホリスティック企業レポート

Hamee

3134 東証一部

アップデート・レポート
2016年7月29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 20160726

Hamee (3134 東証一部)

発行日:2016/7/29

スマホグッズの販売とネット通販支援のシステム開発を手掛ける複合型ネット企業 商標権を取得した「iFace」商品を核としたアジア展開の加速に注目

> 要旨

◆ スマホグッズの販売と EC バックオフィスシステム開発を兼営

・Hamee(ハミィ、以下、同社)は、スマートフォン用のアクセサリーを中心としたインターネット販売と卸販売(コマース事業)、EC 事業者向けクラウド型バックオフィス業務支援システムの開発・提供(プラットフォーム事業)を手掛ける複合型のインターネット関連企業である。

◆ 16年4月期決算は15%増収 34%営業増益

・16/4 期決算は、14.9%増収、34.0%営業増益であった。コマース事業の売上が EC(小売)と卸売のいずれも好調に推移したに加え、プラットフォーム事業の増収効果による採算の改善が利益成長をけん引した。
・期初の会社計画に対しては、売上高が102.4%、営業利益が97.0%の達成率となった。

◆ 17年4月期業績予想

・17/4 期について同社は、15.0%増収、18.1%営業増益を予想している。両事業とも、利益率の改善は小幅にとどまるものの、好調な売上の伸びが継続し、二桁増益を予想している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、想定以上に売上高と人件費を中心とした費用が増加しているコマース事業を中心に従来予想を見直し、売上高7,189百万円→7,481百万円(前期比15.1%増)、営業利益665百万円→547百万円(同21.4%増)に修正する。

◆ アジア展開の加速に注目

・同社は昨年夏から秋にかけて台湾、中国、インドと相次いで子会社を設立したが、既に台湾と中国は黒字化を達成し、台湾に関しては連結対象に加えた。
・韓国のスマホグッズメーカーから日本での独占販売権を得て販売していた「iFace」ブランドの商標権を取得し、全世界での販売に乗り出した。当センターでは「iFace」商品がアジア展開を進める上での橋頭堡になり得ると考えており、その販売状況に注目している。

アナリスト:大間知 淳

+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】

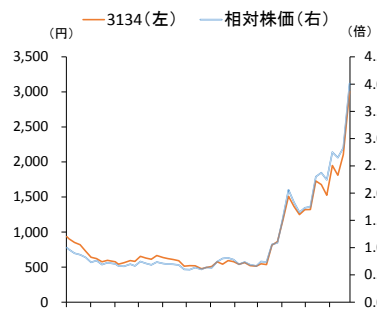
	2016/7/22
株価(円)	3,005
発行済株式数(株)	7,842,000
時価総額(百万円)	23,565

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	90.6	66.6	53.7
PBR(倍)	11.8	10.1	8.6
配当利回り(%)	0.1	0.1	0.2

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	54.5	156.8	232.5
対TOPIX(%)	45.0	159.4	315.7

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2015/7/24

【3134 Hamee 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)
2015/4	5,657	20.9	336	48.1	329	47.9	192	58.4	31.0	226.9	0.0
2016/4	6,501	14.9	450	34.0	427	29.6	257	33.8	33.2	254.5	3.0
2017/4 CE	7,479	15.0	531	18.1	511	19.9	338	31.3	43.2	—	4.0
2017/4 E	7,481	15.1	547	21.4	535	25.3	354	37.2	45.1	296.4	4.0
2018/4 E	8,554	14.3	662	21.0	651	21.7	439	24.0	56.0	348.4	5.0
2019/4 E	9,575	11.9	789	19.2	781	20.0	529	20.7	67.6	411.0	6.0

(注) CE会社予想、E証券リサーチセンター予想、16年3月1日付で1:4の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は現在の株式数を過去に遡及して修正

アップデート・レポート

2/14

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**◆ モバイル周辺アクセサリーのネット通販と卸売が創業事業**

Hamee (ハミィ、以下、同社) は、スマートフォン用のアクセサリーを中心とした一般消費者向けインターネット販売と卸販売(コマース事業)、EC 事業者向けクラウド型バックオフィス業務支援システムの開発・提供(プラットフォーム事業)を手掛ける複合型のインターネット関連企業である。

99 年から携帯電話用ストラップを中心とした雑貨等の商品の販売を、小売(自社直営サイトによるネット通販)と卸売(大手雑貨店、大手家電量販店などへの供給)の2つの形態で開始した。他社商品の仕入れ販売だけに安住するのではなく、自社で企画、デザインした自社企画商品も手掛けており、コマース事業における自社企画商品売上高の比率は16/4期において61.1%にまで上昇してきている。

コマース事業の売上高の52.1%は卸売によって構成されている。最大顧客のロフト向けの売上高は、同社の全社売上高の10.2%、コマース事業の売上高の11.6%を占める。その他、東急ハンズ、ヴィレッジヴァンガードコーポレーション(2769 東証 JQS)、ヨドバシカメラ、ビックカメラ(3048 東証一部)、ドンキホーテホールディングス(7532 東証一部)などが主要販売先となっており、通常は採算が低い卸売事業が、同社では自社企画商品の拡販につながり、収益力向上の手段となっている。リアルとネットを上手く融合させている点では、オムニチャネル的な企業と言えよう。

小売では、顧客ターゲットの属性に合わせた品揃えが異なる8種類のサイト(店舗)を、直営サイトの他、楽天(4755 東証一部)、ヤフー(4689 東証一部)、アマゾンなど他社の運営するインターネットショッピングモール内に出店している。

国内では、15年8月に20代女性をターゲットにしたスマートフォンアクセサリー専門サイト「Ketchup!(ケチャップ)」を新規に開設するなど16/4期には2店を出店した。また、16/4期第4四半期において15年7月に設立した台湾子会社を連結決算の対象に含めた結果、同子会社が運営する5店舗が新たに対象に加わり、16/4期末現在の連結決算対象の店舗数は、国内16店、海外29店に拡大している。

◆ EC バックオフィスのデファクトスタンダードを目指す

同社は、07年に自社のネットショップを効率的に運営することを目的にメール自動対応、受注伝票一括管理、在庫自動連携、商品ページ一括アップロードなどの機能を備えたクラウド型バックオフィス業務支援システム「ネクストエンジン」を開発した。その使い勝手の良さに自信を持った同社は、08年に同システムを外部のEC事業者に対して提供する新規事業(プラットフォーム事業)を始めた。

同システムは、異なるインターネットショッピングモールに出店した複数のネットショップの管理を一元化したり、在庫数表示を同期させたりする機能を持つことから、複数のネットショップを運営する EC 事業者にも評価され、契約社数は順調に増加した。16 年 4 月末の契約社数は 2,228 社に達している。

(注 1)API

あるコンピュータプログラム(ソフトウェア)の機能や管理するデータなどを、外部の他のプログラムから簡単に呼び出して利用できるようにするインターフェース(機能の呼び出し手順や記述方法などを定めた仕様)のこと。

同社は 13 年にネクストエンジンの API^{※1}を公開し、従来のメイン機能(標準仕様)に加え、顧客毎に異なる特殊なニーズに対して、同社だけではなく他社が開発したアプリケーション(拡張機能、以下「アプリ」)を利用できるように進化させた。このことで、顧客の支持が更に広がるのが期待できるため、同社はネクストエンジンを EC バックオフィスのデファクトスタンダードにすることを目指している。

◆ プラットフォーム事業が将来の利益成長の鍵に

同社の事業はコマース事業とプラットフォーム事業で構成される。売上の柱は 16/4 期売上構成比で 87.6%を占めるコマース事業である。一方、プラットフォーム事業は売上構成比こそ低いものの、営業利益の構成比は 40.5%と利益の柱に育っている(図表 1)。

同社は今後、両事業の海外展開にも注力する方針であるが、当面は国内でのプラットフォーム事業が利益成長のけん引役と想定している。プラットフォーム事業では顧客数拡大と顧客単価の上昇を見込み、同社では 3~5 年の内に、プラットフォーム事業の営業利益がコマース事業を大きく上回ることをイメージしている。

【 図表 1 】 事業別売上高・営業利益

(単位：百万円)

事業	売上高			営業利益			
	16/4期	構成比	前期比	16/4期	構成比	前期比	利益率
コマース事業	5,694	87.6%	13.3%	268	59.5%	26.0%	4.7%
プラットフォーム事業	806	12.4%	27.5%	182	40.5%	47.8%	22.6%
合計	6,501	100.0%	14.9%	450	100.0%	34.0%	6.9%

(出所) Hamee 決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 足元で海外展開を加速している

同社は、15 年 8 月に米国と韓国の両連結子会社で増資を実施したほか、7 月に台湾と中国、10 月にインドと、矢継ぎ早に現地法人を設立した。

中国は元々、同社の商品の主要な調達先であるため、子会社を設立す

ることで自社企画商品の開発強化に繋がるうえ、既に開始した EC 展開が好調に推移したため、中国法人は小幅ながら黒字を確保した模様である。台湾法人も好調な EC 販売により黒字化を実現し、重要性が増したため、16/4 期から連結対象に加わった。また、中国、台湾で提供することを視野に入れた中華版ネクストエンジンの開発に向けて準備を進めている。

インド法人は、米国子会社の EC バックオフィス業務から事業を始め、現地の EC 企業に向けたスマホグッズの卸販売にも乗り出しているが、16/4 期はまだ赤字である。今後については、英語版ネクストエンジンの開発や、英語圏向け EC 支援サービスの展開を検討している。

◆ 東証一部に市場変更

同社は、15 年 4 月に東京証券取引所のマザーズ市場に上場したが、16 年 7 月 27 日に第一部市場に市場変更した。

> 決算概要

◆ 16 年 4 月期は 14.9%増収 34.0%営業増益

16/4 期決算は、売上高 6,501 百万円（前期比 14.9%増）、営業利益 450 百万円（同 34.0%増）、経常利益 427 百万円（同 29.6%増）、当期純利益 257 百万円（同 33.8%増）であった（図表 2）。

【 図表 2 】 16 年 4 月期実績

(単位：百万円)

	セグメント	15/4期	上期	前期比	下期	16/4期		前期比
		実績	実績		実績	会社計画	実績	
売上高		5,657	2,839	10.1%	3,662	6,349	6,501	14.9%
	コマース事業	5,024	2,462	8.0%	3,232	5,546	5,694	13.3%
	うち小売	2,458	1,205	11.1%	1,557	2,762	2,730	11.1%
	うち卸売	2,566	1,256	5.1%	1,527	2,783	2,964	15.5%
	プラットフォーム事業	632	376	26.1%	429	803	806	27.5%
差引売上総利益		2,270	1,205	13.0%	1,482	2,704	2,687	18.4%
売上総利益率		40.1%	42.5%	-	40.5%	42.6%	41.3%	-
販売費及び一般管理費		1,934	1,059	15.7%	1,177	2,240	2,237	15.6%
販管費率		34.2%	37.3%	-	32.1%	35.3%	34.4%	-
営業利益		336	145	-3.1%	305	464	450	34.0%
営業利益率		5.9%	5.1%	-	8.3%	7.3%	6.9%	-
	コマース事業	212	64	-27.0%	203	322	268	26.0%
	プラットフォーム事業	123	80	31.3%	101	141	182	47.8%
経常利益		329	132	-12.2%	294	432	427	29.6%
経常利益率		5.8%	4.7%	-	8.0%	6.8%	6.6%	-
当期純利益		192	58	-32.2%	199	271	257	33.8%

(出所) Hamee 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

返品調整引当金の変動を考慮した差引売上総利益率は、40.1%から41.3%に上昇した。自社商品比率の上昇(15/4期 54.2%→16/4期 61.1%)を受けたコマース事業での改善(0.3%ポイント)、増収効果によるプラットフォーム事業での改善(6.1%ポイント)、好採算のプラットフォーム事業の売上構成比の上昇がその要因である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)に関しては、15/4期の1,934百万円から2,237百万円に膨らんだ。バッテリーなどの高単価商品の好調で、販売数量がコマース事業の売上高より低い伸びにとどまり、積載効率が改善したことや、自社企画商品の調達ロットの拡大によるコスト削減に努力したことが奏功し、物流費は前期比10百万円減少した。しかしながら、出店手数料を主体とした支払手数料が27百万円、広告宣伝費がコマース事業を中心に14百万円増加したほか、積極的な人員採用によって、人件費が97百万円、人材採用費が25百万円、研究開発費が30百万円、その他のコストが119百万円増えたことで販管費全体では大幅な増加を余儀なくされた。

なお、16/4期末の連結従業員数は、15/4期末の131名から184名と大幅な増加となった。

期初の会社計画に対しては、売上高が102.4%、営業利益が97.0%の達成率となった。売上高が計画を上回ったのは、SNSなどでの口コミから人気に火が付いたスマートフォンケース「iFace^{注2}(アイフェイス)」が特に卸売で好調に推移したためである。卸売の売上高は計画の2,783百万円に対して2,964百万円となった。

一方、営業利益に関しては、増収効果による採算改善を慎重に見ていたプラットフォーム事業は計画を41百万円上回ったものの、卸売売上比率が計画以上に上昇したことに加え、バッテリーなどの原価率が高い商品の販売が想定以上に伸びたことなどから、売上総利益率が予想ほどには改善しなかったコマース事業が計画を54百万円下回ったことから、全体では小幅ながら未達となった。

また、証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想に対しては、同様の理由により、売上高が2.4%上回った一方、想定以上に人件費や経費などの販管費が増加していたことから、営業利益は7.0%下回った。ただし、当センターが予想していたよりも米国子会社の赤字が小さかったことから、当期純利益は当センター予想を1.9%下回るにとどまった。

◆ 主力のコマース事業は13.3%増収 26.0%営業増益

事業別にみると、主力のコマース事業は、売上高が5,694百万円(前期比13.3%増)、営業利益が268百万円(同26.0%増)と順調な伸長となった。

(注2) iFace

iPhone向けを中心に、各種のキャラクター商品などの複数のシリーズを展開するスマートフォンケース。16年6月末時点で、シリーズ累計の世界販売実績は850万個を超えている。日本では同社が独占販売権を有していたが、16年3月に同社が商標権を取得して、全世界での販売が可能となった。

コマース事業のうち、小売が前期比 11.1%増の 2,730 百万円であったのに対して、卸売は同 15.5%増の 2,964 百万円と増収率が高かった。卸売の最大顧客であるロフト向けが、販促強化策が奏功し、661 百万円 (同 23.3%増) と特に好調であった。

同事業の国内外の売上高の前期比増減金額は、販売件数、単価共に増加した国内小売が 239 百万円増、大手量販店向けを中心に拡大した国内卸売が 378 百万円増、小売・卸売を合計した海外が 62 百万円増、内部取引の調整額が 8 百万円減となった。

売上総利益率については、自社商品比率の上昇による押し上げ効果とバッテリーなどの高原価率商品の販売好調による押し下げ効果が拮抗し、国内小売は 15/4 期の 50.0%から 49.9%とほぼ横ばいとなった。一方、高原価率商品の販売好調による押し下げ効果が勝った卸売は同 27.7%から 26.5%に下がったが、コマース事業全体では 37.6%と前期比 0.3%ポイントの改善となった。同社は明らかにしていないが、当センターでは、海外小売の売上総利益率は国内小売に比べて高く、その売上構成比が高まったためではないかと推測している。

一方、販管費については、人件費や人材採用費、支払手数料、広告宣伝費等が増加したものの、同事業の売上高に対する物流費の比率が 15/4 期の 10.0%から 8.6%まで低下したため、販管费率も 0.2%ポイント改善し、同事業の売上高営業利益率は 0.5%ポイント向上した。なお、16/4 期末の同事業の従業員数、15/4 期末の 77 名から 100 名 (うち、6 名は新規連結の台湾子会社分) に増加している。

◆ プラットフォーム事業は 27.5%増収 47.8%営業増益

一方、プラットフォーム事業は、売上高が 806 百万円 (前期比 27.5%増)、営業利益が 182 百万円 (同 47.8%増) と高成長が続いた。

売上高については、16 年 4 月期末の契約社数 (OEM を除く) が 2,228 社と、会社計画 (2,320 社) を下回ったものの、同 22.7%増加したことに加え、当センターが試算した顧客 1 社当たりの年間売上単価 (= 同事業売上高 / 期中平均契約社数) も 39.9 万円と同 4.4%増加したことが寄与した (図表 3)。

メイン機能の利用に対する処理件数に応じた従量課金以外の有料アプリなどの使用料に関しては、まだ同事業の売上高の 1 割未満にとどまっているものの、急拡大したことが単価の上昇に寄与したとみられる。同社が開発したものと他社が開発したものを合わせて、ネクストエンジン上で提供する有料アプリを 1 件以上契約しているユーザー数は、15/4 期末の 216 社から 16/4 期末には 576 社に増加した。

【 図表 3 】 プラットフォーム事業の契約社数等の推移

項目		13/4期	14/4期	15/4期	16/4期CE	16/4期	17/4期CE
契約社数	社	1,197	1,496	1,816	2,320	2,228	2,679
	新規	499	546	579	762	695	834
	解約	154	247	259	258	283	383
店舗数	店	6,640	10,708	13,472	—	16,793	—
受注処理件数	万件	1,722	2,656	3,300	—	4,259	—

(注) CE は会社予想、契約社数と店舗数は各決算期末時点
 (出所) Hamee 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

なお、16/4 期の受注処理件数は、4,259 万件 (同 29.1% 増)、受注処理金額も 3,150 億円 (同 29.0% 増) と、15/4 期の伸び (それぞれ、24.2% 増、23.7% 増) を上回った。対象とする期間のずれはあるものの、経済産業省が発表した 15 年暦年の国内 EC 市場の成長率が前年の 14.6% から 7.6% に鈍化した状況とは異なる (図表 4)。

【 図表 4 】 日本の B to C EC 市場規模の推移

(単位: 億円)

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
市場規模	77,880	84,590	95,130	111,660	127,970	137,746
成長率	—	8.6%	12.5%	17.4%	14.6%	7.6%

(出所) 経済産業省

EC 市場の成長鈍化については、国内消費市場全体が伸び悩んでいるということに加え、14 年については 4 月に消費増税があったため、1-3 月期に駆け込み需要が発生したことで実態以上に伸び、15 年 1-3 月期にその反動が生じたことで 15 年の伸びが実態よりも低くなったというテクニカルな影響もあったと考えられる。

しかしながら、ネクストエンジンの契約社数や受注処理件数は EC 市場の成長鈍化の影響を受けているようには見えない。これは、ネクストエンジンの使い勝手の良さを評価する EC 事業者が増加し、EC バックオフィスシステム市場における同社の市場シェアが拡大しているためであると当センターでは推測している。

プラットフォーム事業の売上原価においては、変動費はほとんど存在していないため、増収による売上総利益率の改善効果が生じやすいことに加え、販管費に振り替えられる研究開発費が増加したことや、開発に係る人件費のうちソフトウェアとして資産計上されたものが増えたことなどにより、同事業の売上総利益率は 67.9% と前期比 6.1% ポイントの大幅な改善となった。

一方、販管費については、人件費や人材採用費、支払手数料、研究開発費等が増加したとみられ、販管費率は 3.0%ポイント悪化し、営業利益率の改善幅は 3.1%ポイントに抑制された。

なお、16/4 期末の同事業の従業員数は、15/4 期末の 40 名から 65 名に増加した。

◆ アジアの黒字が米国の損失を吸収し海外全体の損益は黒字転換

同社は、16/4 期第 2 四半期累計 (以下、上期) 決算から地域別の営業損益の開示を始めており、16/4 期通期決算では海外子会社の業績が着実に改善していることが確認された。15/4 期の営業利益の連結と単体の差額は 48 百万円の損失であったが、16/4 期においては 6 百万円の利益に転換した (図表 5)。

【 図表 5 】 16 年 4 月期の地域別営業損益の状況

(単位:百万円)

	日本	米国	韓国	台湾	その他調整等	連結
上期	152	△ 21	5	—	8	145
下期	294	△ 6	16	12	△ 8	305
16/4期	444	△ 27	21	12	—	450

(出所) Hamee 決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

最大の問題となっていた米国子会社 (欧州でも事業を展開している) の 16/4 期の営業損失は 27 百万円であったが、上期の 21 百万円に対し、下期は 6 百万円に縮小している。売上高が下期偏重である季節性もあるが、上期に発生したリストラ費用が下期に減少し、最悪期は脱したとみられる。

韓国子会社については、16/4 期の営業利益が 21 百万円となった。上期の 5 百万円から下期は 16 百万円に増加している。売上高の季節性も影響しているが、日本に供給する「iFace」商品の販売拡大も業績拡大に寄与した模様である。

また、上期は連結対象外であった台湾子会社も、重要性が増したことから連結対象となった。15 年 7 月から 16 年 3 月までの 9 カ月分 (同子会社の決算日は 3 月末) の数値ながら 12 百万円の営業利益を計上した。当センターでは、海外の新設子会社の初年度黒字化は、同社の海外展開の堅実性を示していると考えている。

◆ 将来への投資を拡大している

貸借対照表の主要な変動については、商品在庫の増加(15/4 期末 374 百万円→16/4 期末 589 百万円)が気になるが、同社は長期で滞留しているものはなく、自社企画商品に増加による仕入ロットの拡大が主因だとしている。

無形固定資産に計上された商標権(16/4 期末 95 百万円)は、「iFace」ブランドに係るものであり、今後3年間で減価償却を行う方針である。当センターでは、「iFace」商品がアジア展開を進める上での橋頭堡になり得ると考えており、その販売状況に注目している。

投資その他の資産の、その他の増加(15/4 期末 17 百万円→16/4 期末 49 百万円)は、賃借している東京オフィスの移転・拡張に伴って保証金が増えたことが主な内容である。

◆ 16年4月期から配当を開始

同社は、これまで将来の投資に備えた内部留保の充実を優先してきたが、安定的な収益基盤を確立したと判断し、配当性向 10%を目安として、16/4 期に1株当たり3円の配当を実施した。

> 業績見通し

◆ Hamee の 17 年 4 月期予想

17/4 期業績について同社は、売上高 7,479 百万円(前期比 15.0%増)、営業利益 531 百万円(同 18.1%増)、経常利益 511 百万円(同 19.9%増)、当期純利益 338 百万円(同 31.3%増)を見込んでいる(図表 6)。

物流費や人件費を中心に販管費が前期比 21.1%増加すると計画されている一方、相対的に売上総利益率が高いプラットフォーム事業の売上構成比の上昇と、コマース事業の売上総利益率の改善などの影響から差引売上総利益率が 41.3%から 43.3%に上昇することが営業利益率の改善を見込む背景となっている。

なお、17/4 期末の連結従業員数は、日本と韓国を中心に 16/4 期末に比べ 20~30 名の増加を見込んでいる。

セグメント別では、コマース事業においては、売上高 6,518 百万円(前期比 14.5%増)、営業利益 313 百万円(同 16.9%増)、プラットフォーム事業においては、売上高 960 百万円(同 19.1%増)、営業利益 218 百万円(同 19.7%増)と同社は予想している。

【 図表 6 】 過去の実績と 17 年 4 月期の会社計画

(単位: 百万円)

	セグメント	14/4期	15/4期	16/4期	17/4期	前期比
		実績	実績	実績	会社計画	
売上高		4,681	5,657	6,501	7,479	15.0%
	コマース事業	4,191	5,024	5,694	6,518	14.5%
	うち小売	2,138	2,458	2,730	3,126	14.5%
	うち卸売	2,053	2,566	2,964	3,391	14.4%
	プラットフォーム事業	489	632	806	960	19.1%
差引売上総利益		1,894	2,270	2,687	3,239	20.5%
売上総利益率		40.5%	40.1%	41.3%	43.3%	—
販売費及び一般管理費		1,667	1,934	2,237	2,708	21.1%
販管費率		35.6%	34.2%	34.4%	36.2%	—
営業利益		226	336	450	531	18.1%
営業利益率		4.8%	5.9%	6.9%	7.1%	—
	コマース事業	153	212	268	313	16.9%
営業利益率		3.7%	4.2%	4.7%	4.8%	—
	プラットフォーム事業	73	123	182	218	19.7%
営業利益率		14.9%	19.5%	22.6%	22.7%	—
経常利益		222	329	427	511	19.9%
経常利益率		4.8%	5.8%	6.6%	6.8%	—
当期純利益		121	192	257	338	31.3%

(出所) Hamee 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

コマース事業においては、小売売上比率はほぼ横ばいと想定しているが、「iFace」商品の商標権取得に伴う仕入コストの低減効果などにより、売上総利益率が 2.1%ポイント改善すると見込んでいる一方、物流費(同 20.9%増)や人件費増、商標権の減価償却の開始などで販管費率が 2.0%ポイント悪化すると予想している。

プラットフォーム事業においては、増収効果による売上総利益率の改善を 0.4%ポイント見込んでいる一方、営業人員の増強などにより、販管費率が 0.3%ポイント悪化すると予想している。

17/4 期は特別損益を見込んでいないが、日本の法人税率の低下と米国子会社の赤字解消見通しを織り込んだ結果、当期純利益の増益率は経常減益率に比べ大きくなっている。

◆ 証券リサーチセンターの 17 年 4 月期予想

当センターは、全体に亘って予想を見直した結果、17/4 期の従来予想(売上高 7,189 百万円、営業利益 665 百万円、経常利益 653 百万円、純利益 419 百万円)を、売上高 7,481 百万円、営業利益 547 百万円、

経常利益 535 百万円、純利益 354 百万円に変更する。なお、前期比では、13.3%増収、37.4%営業増益から、15.1%増収、21.4%営業増益へと修正した(図表7)。

主な修正点は、以下の通りである。

(1) 売上高

コマース事業に関しては、卸売が16/4期下期に想定以上の伸びをみせたことや、商標権を取得した「iFace」商品の国内外での拡販が期待できることなどを考慮した。プラットフォーム事業に関しては、想定していたよりも16/4期末の契約社数が少なかったことを予想に反映させた。結果として、コマース事業の売上高予想を325百万円引き上げ、プラットフォーム事業の売上高予想を33百万円引き下げた。

(2) 営業利益

コマース事業に関しては、16/4期末の従業員数の急増を受けて人件費などが従来の想定よりも膨らむ見通しとなったことや、商標権の減価償却が始まることなどを考慮したため、前回予想を95百万円減額した。

プラットフォーム事業に関しても、売上高の減額に加え、研究開発費や人件費などを中心に販管費が従来想定以上に増える見通しとなったため、23百万円引き下げた。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績見通し

当センターでは中期見通しについても、前回の18/4期業績予想を見直すと共に、19/4期予想を新たに策定した。

18/4期のコマース事業の予想については、17/4期と同様な理由により、売上高は卸売と国内小売を引き上げ、同事業全体で635百万円増額した。売上総利益率については、小売比率の低下を「iFace」商品の仕入れコストの削減効果でほぼ吸収し、0.3%ポイントの悪化にとどまると見込んでいる。営業利益は、人件費を中心に販管費が大幅に増えると想定したことから、143百万円引き下げた。

プラットフォーム事業については、契約社数の前提を引き下げた結果、売上高を52百万円減額したことや、販管費を増額したことが影響し、営業利益を39百万円引き下げた。

19/4期のコマース事業の売上高は、小売、卸売共に順調に成長し、8,210百万円(前期比11.2%増)と予想した。「iFace」商品の拡販効果

などにより、売上総利益率が同 0.3%ポイント改善することを背景に、営業利益は 416 百万円 (同 13.7%増) と予想した。

プラットフォーム事業については、契約社数の増加を背景に、売上高は 1,365 百万円 (同 16.3%増) と予想した。営業利益は、増収効果から売上総利益率、販管費率共に改善すると見込み、373 百万円 (同 26.0%増) と予想した。

【 図表 7 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	16/4期	17/4期CE	旧17/4期E	17/4期E	旧18/4期E	18/4期E	19/4期E
売上高	6,501	7,479	7,189	7,481	7,971	8,554	9,575
前期比	14.9%	15.0%	13.3%	15.1%	10.9%	14.3%	11.9%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
コマース事業	5,694	6,518	6,175	6,500	6,745	7,380	8,210
プラットフォーム事業	806	960	1,014	981	1,226	1,174	1,365
差引売上総利益	2,687	3,239	3,125	3,229	3,534	3,746	4,242
前期比	18.3%	20.5%	16.1%	20.1%	13.1%	16.0%	13.2%
売上総利益率	41.3%	43.3%	43.5%	43.2%	44.3%	43.8%	44.3%
販売費及び一般管理費	2,237	2,708	2,460	2,682	2,689	3,084	3,453
販管費率	34.4%	36.2%	34.2%	35.9%	33.7%	36.1%	36.1%
営業利益	450	531	665	547	844	662	789
前期比	34.0%	18.1%	37.4%	21.4%	26.9%	21.0%	19.2%
営業利益率	6.9%	7.1%	9.3%	7.3%	10.6%	7.7%	8.2%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
コマース事業	268	313	414	319	509	366	416
プラットフォーム事業	182	218	251	228	335	296	373
経常利益	427	511	653	535	835	651	781
前期比	29.6%	19.9%	40.1%	25.3%	27.9%	21.7%	20.0%
経常利益率	6.6%	6.8%	9.1%	7.2%	10.5%	7.6%	8.2%
当期純利益	257	338	419	354	541	439	529
前期比	33.8%	31.3%	59.9%	37.2%	29.1%	24.0%	20.7%

(注) CE : 会社予想、E : 証券リサーチセンター予想

(出所) Hamee 決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 予想よりも早期に配当の実施が発表された

当センターでは、15 年 8 月に発行したレポートで、1) 当面の配当が見送られる可能性、2) 留保金課税の適用除外により法人税率が低下する可能性、3) iPhone の発売時期や売れ行きに株価が影響を受ける可能性、4) 所属業種の変更や収益構造の変化が株価に影響を及ぼす可能性を投資に際しての留意点に挙げていたが、16 年 1 月に発行

したレポートでは、5) 海外事業が想定以上に急拡大する可能性、を新たに留意点に加えた。

このうち、1) の留意点に関しては、16/4 期から配当を実施した。よって、1) の留意点は削除する。

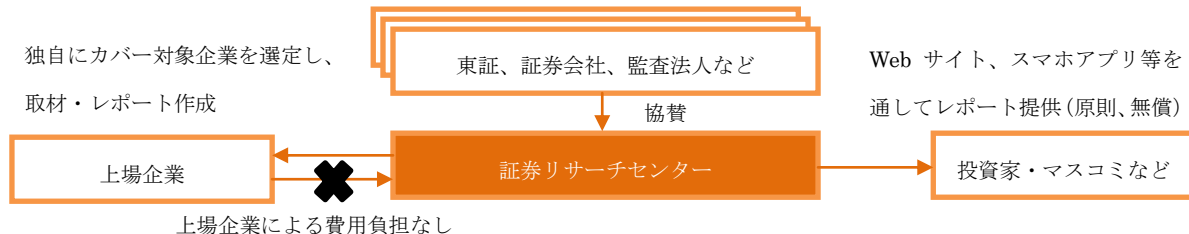
◆ ビッグデータを活用した新規サービスが利益貢献する可能性

同社は、現在 2,228 社であるネクストエンジンの契約社数が 5,000 社程度に拡大した段階で、システムに蓄積されたビッグデータや AI (人工知能) を活用した新規サービスの展開を検討している。

ネクストエンジンには、同システムを通じて行われた EC に関して、顧客の購入データだけでなく、事業者の取引データも長期間に亘って大量に蓄積されている。こうしたビッグデータを AI と組み合わせれば、付加価値の高い新たなサービスの提供も可能ではないかと当センターでも考えている。現時点では具体的な取り組み状況は明らかにされていないため、当センターの業績予想には同サービスの影響を織り込んでいないが、長期的には同サービスは利益に貢献する可能性を秘めていると考えており、今回、投資に際しての留意点に加えることにした。

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	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	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	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

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

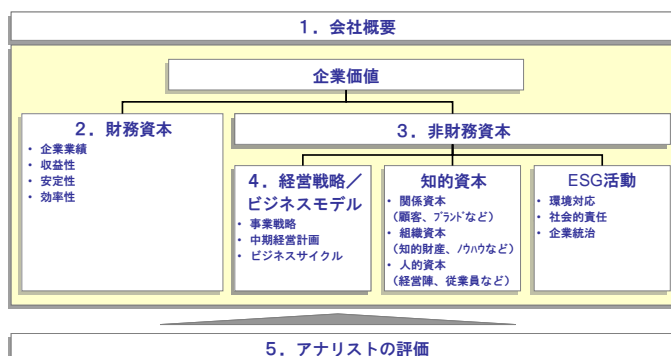
本レポートの構成

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、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。