

ホリスティック企業レポート 一蔵

6186 東証二部

フル・レポート
2016年12月9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 20161206

「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 和装業界の商習慣を打破して成長してきた会社が起こす次の「維新」に注目

1. 会社概要

・一蔵(いちくら 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。

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

2. 財務面の分析

・11/3期~16/3期は、売上高は年平均9.5%、経常利益は同33.1%の成長率で拡大してきた。この期間は5期連続増収だったが、14/3期はゲストハウスの開設による費用先行で減益を経験した。
・他社との比較では、和装関連では、他社がマイナス成長の中で同社がプラス成長となっている。また、ウエディング関連の他社より成長性が高い一方で、自己資本比率は総じて他社を下回る水準に留まっている。

【主要指標】

	2016/12/2
株価(円)	1,410
発行済株式数(株)	5,477,300
時価総額(百万円)	7,722

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	9.7	9.3	8.3
PBR(倍)	1.5	1.4	1.2
配当利回り(%)	2.5	2.5	2.5

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、和装事業の買い取り仕入のビジネスモデルを支える、在庫の適正化や販売数増加のための仕組みにある。その結果、関係資本の顧客基盤が拡大し、更に仕入力が強化されることとなる。

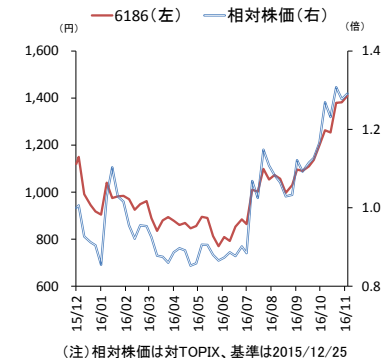
【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.4	28.6	22.6
対TOPIX(%)	0.9	15.1	28.4

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、和装事業での潜在顧客である若年層の得意先リストの獲得、ウエディング事業での施行単価と稼働率の上昇、全体として旺盛な資金需要への対応が挙げられよう。
・和装事業での振袖シェアの拡大とSPAモデルの強化、ウエディング事業での沖縄の新規施設の開業準備が当面の重点戦略となる。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・同社の買い取り仕入のビジネスモデルは、高価な商品しか供給できなかった和装業界に対し、適正価格・適正利潤が可能であることを示したものである。また、適正利潤のために同社が行ってきた内製化のノウハウは、ウエディング事業でも活用される競争力の源泉と考えられる。
・次のビジネスモデルとして確立を目指すSPAモデルは、従来の市場縮小で疲弊してきた和服の生産地の立て直しや新たな需要喚起につながる可能性があるものとして注目していきたい。

【6186 一蔵 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)
2015/3	13,065	11.7	777	177.9	755	169.1	509	241.6	135.6	661.2	0.0
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 CE	15,736	12.3	1,247	20.1	1,254	21.9	785	29.1	143.4	—	35.0
2017/3 E	15,910	13.6	1,324	27.5	1,314	27.7	827	35.8	151.0	1,029.0	35.0
2018/3 E	16,985	6.8	1,454	9.8	1,471	11.9	927	12.1	169.2	1,163.3	35.0
2019/3 E	18,817	10.8	1,510	3.9	1,527	3.8	962	3.8	175.6	1,304.0	35.0

(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
15年8月20日に1:5,000の株式分割を実施

フル・レポート

2/39

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。

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 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3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65.1%(16/3期)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	前年同期比		構成比		15/3期	16/3期	17/3期	前年同期比		営業利益率	
	単体	単体	上期	16/3期	17/3期上期	16/3期	17/3期上期	単体	単体	上期	16/3期	17/3期上期	16/3期	17/3期上期
和装事業	8,426	9,114	4,898	8.2%	21.6%	65.1%	67.3%	551	618	433	12.3%	1,968.2%	6.8%	8.8%
ウエディング事業	4,638	4,893	2,380	5.5%	-1.1%	34.9%	32.7%	782	1,083	461	38.4%	-11.3%	22.1%	19.4%
調整額	-	-	-	-	-	-	-	-556	-664	-370	-	-	-	-
合計	13,065	14,007	7,278	7.2%	13.1%	100.0%	100.0%	777	1,038	524	33.4%	95.0%	7.4%	7.2%

(注) 17/3期より連結決算 17/3期上期の前年同期比は16/3期上期の単体の数値との比較

(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)。

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「ラブリス」、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。

過去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。

16年5月に買収した、着付け教室の京都きもの学院は、そのまま連結子会社で運営されている。後述する通り着方教室とは性格が異なるため、現時点では運営主体は別となっている。

【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
		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
		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
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

16年9月末(以下、17/3期上期末)時点で、JTS事業本部の店舗は32店、オンディーヌ事業本部の店舗は32店あり、合計64店の常設店舗があり、24都道府県をカバーしている(図表3)。

JTS事業本部の32店のうち、「銀座いち利」の2店と「いち溜」(着方教室)単独出店の4店以外は、「一蔵」、「いち溜」、「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26店のうち、フォトスタジオ併設は19店ある。

オンディーヌ事業本部では、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」、「オンディーヌ」とともに、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期上期末の64店舗のうちの12店(JTS事業本部3店、オンディーヌ事業本部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52店が、同社の直営店舗として運営されている。

【 図表 3 】 店舗の出店状況 (16 年 9 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	3	2	2
群馬県	1	1	－
東京都	7	6	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
兵庫県	－	－	1
岡山県	1	1	－
広島県	－	－	1
山口県	1	1	－
愛媛県	－	－	1
福岡県	2	1	1
鹿児島県	－	－	1
沖縄県	－	－	1
合計	32	26	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、販売で問題を起こ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呉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 人あ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16/3期のたな卸資産評価損は、期末在庫に対して3.47%の水準にとどまっている(図表4)。

【図表4】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
在庫(商品+レンタル商品)	2,180	2,268	2,452
商品	1,032	1,146	1,280
レンタル商品	1,148	1,122	1,172
たな卸資産評価損	56	78	85
在庫に対する割合	2.57%	3.44%	3.47%

(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期上期末会員数9,500名)、全国約900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「いち瑠」と、16年5月に買収した「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。

「いち瑠」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。

「いち瑠」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。一方の「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。

16年9月末時点で、「いち瑠」は全国に23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。

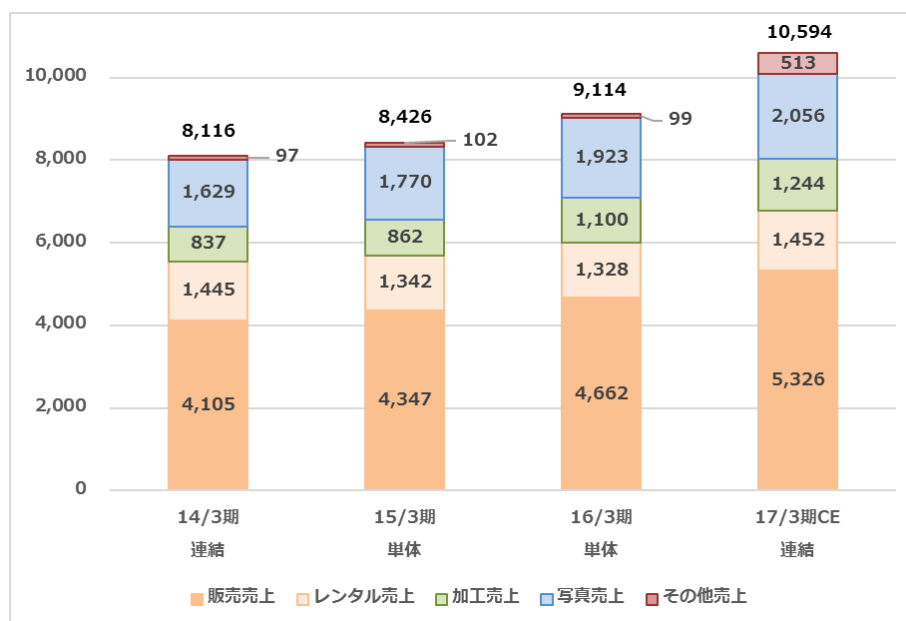
ワンストップ提供により、振袖を着る側にとっての利便性が高まる。同時に、同社にとっても、高利益率の写真売上の上乘せなど、売上の種類の多様化を図ることが可能となる。

◆ 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 5)。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 5】和装事業の売上高内訳

(単位:百万円)



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。

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、独自のブランドで販売する商品を指す。

(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

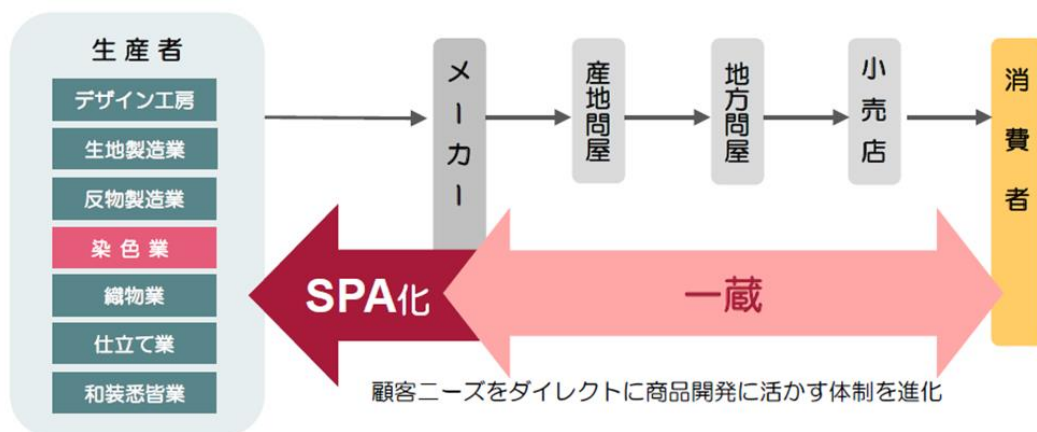
◆ 目指すは和装業界での SPA モデルの確立

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^{注1}モデルの構築を志向している。

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^{注2}商品を提供できるとしている。

SPA モデルによる展開はまだ始まったばかりで、16/3 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 8 柄の PB 商品を開発した (受注は 31 着)。17/3 期は 22 柄 1,500 着の受注を目標としている。

【 図表 6 】 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 期上期末時点で、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 (図表 7)。

【 図表 7 】 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	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

(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、マーケティング力、本物志向のハードウェア、ソフトの内製化の 3 点にあると言える。このうち、ソフト

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。

注3) インバウンド

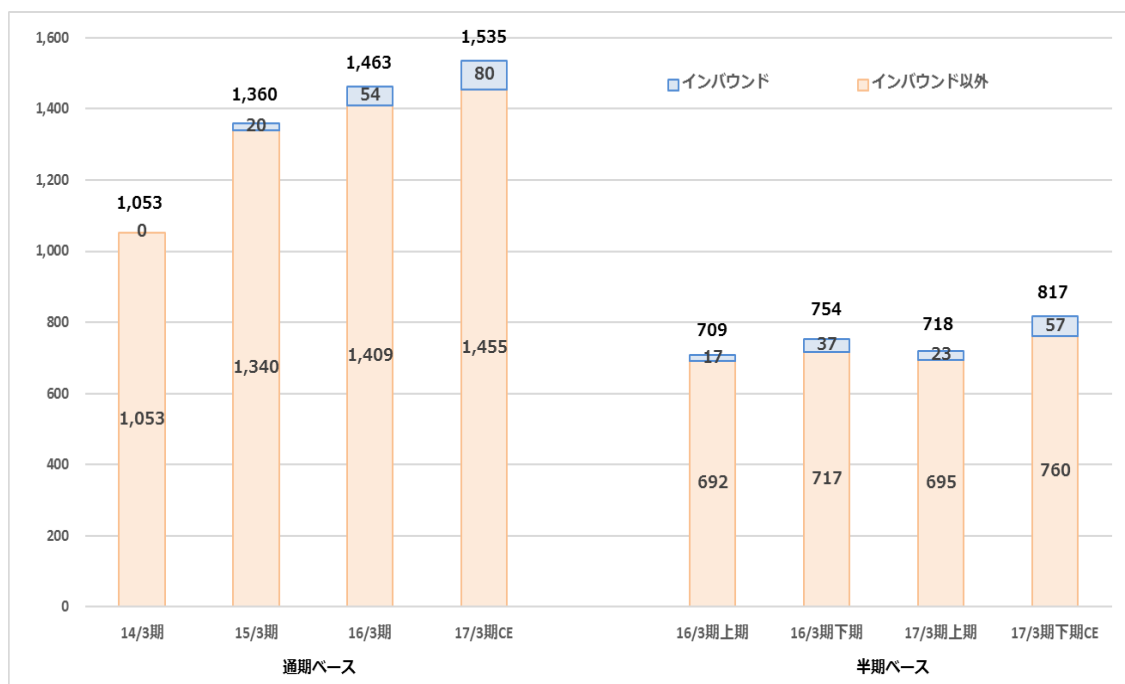
同社では、ウェディング事業の顧客を2種類に分類している。土・日・祝日に挙式・披露宴が施行される国内からの顧客のことを「インバウンド以外」の顧客、主に平日に挙式・披露宴が施行される海外からの顧客のことを「インバウンド」の顧客と称している。

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期で1,463組(インバウンド^{注3}54組、インバウンド以外1,409組)、17/3期第2四半期累計期間(以下、上期)で718組(同23組、695組インバウンド以外の顧客)となっている(図表8)。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くとしている。

また、施行単価は、16/3期で335万円、17/3期上期で332万円となっている。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。

【図表8】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

既存の施設ではキャパシティの限界が見えてきているため、同社では2つの試みを進めている。

1つは、4カ所目とな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エ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エディング施設の開発のために使われる予定である。

2つ目の試みは、外部から施設を譲り受けることであり、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現在の体制で営業を続けた後に一旦閉鎖し、同社に譲渡された後に改修工事を行い、17年8月を目途に「ネオス・ミラベル」としてリニューアルオープンをする予定である。

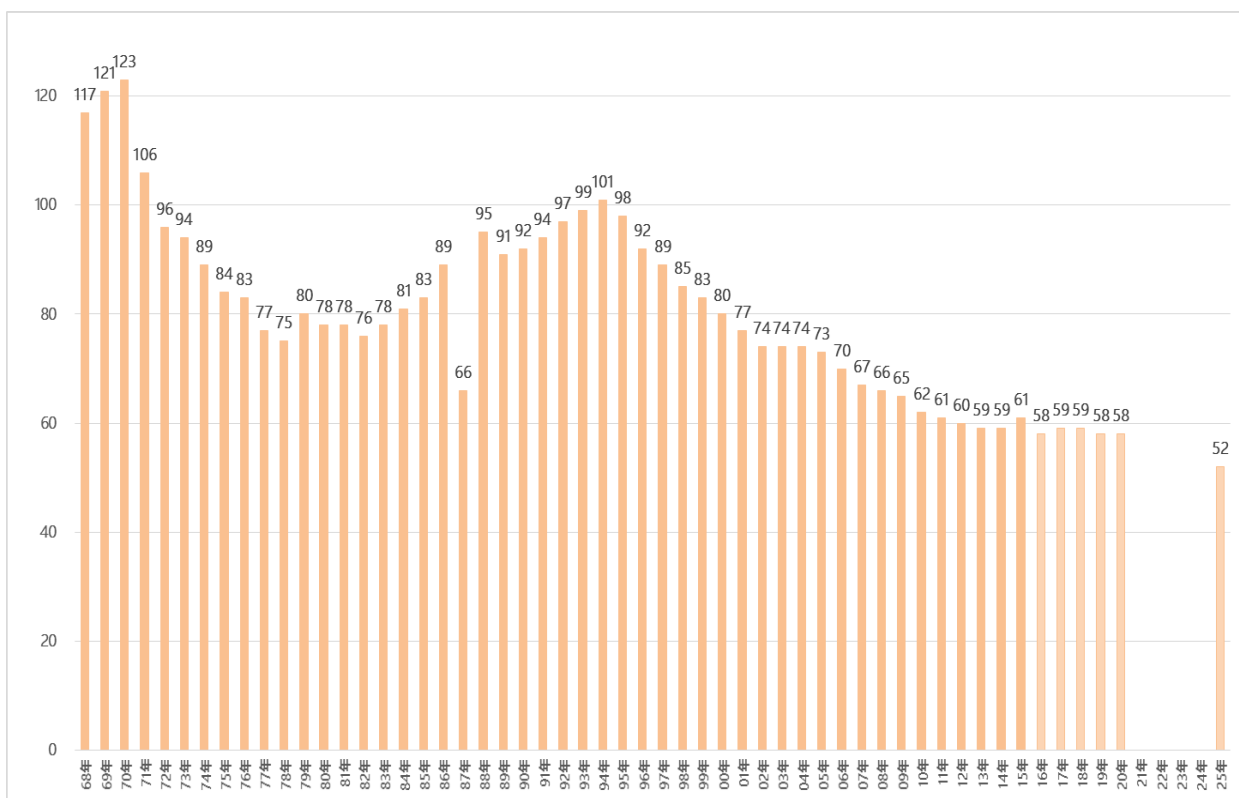
➤ 業界環境と競合

◆ 和装事業 1 ~ 女性新成人数の推移

同社の和装事業の業績に影響を与える振袖の直接の顧客は、成人式を迎える女性である。総務省統計局の統計によると、94年の101万人をピークに、新成人女性の人口の減少傾向が続いてきたが、直近は下げ止まり感がみられる(図表9)。

【図表9】 新成人女性の人口の推移と予測

(単位:万人)



(注) 2016年以降は予測

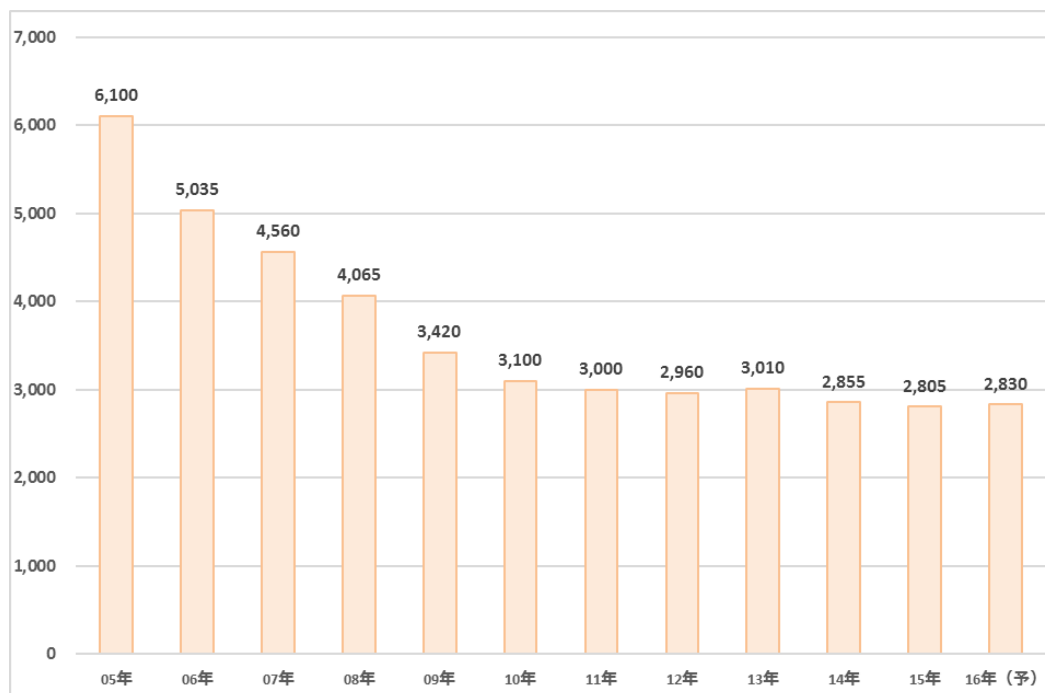
(出所) 総務省統計局の統計より証券リサーチセンター作成

◆ 和装事業 2 ~ 呉服小売市場推移

矢野経済研究所の「呉服市場に関する調査」によると、05年に6,000億円を超えていた呉服の市場規模は、06年に高額の呉服を無理に売りつけたとして、一部の大手販売会社の手法が社会問題化して大きく減少した。その後も減少を続け、3,000億円を下回る規模に至っている(図表10)。ただし、矢野経済研究所は、16年の市場規模は15年よりも増加すると予測している。

【 図表 10 】 呉服小売市場の推移

(単位:億円)



(注) 正絹のきもの、紬類のきもの、帯類、リサイクル着物、和装小物、浴衣、合繊素材きものを含む
 (出所) 矢野経済研究所「呉服市場に関する調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 和装事業 3 ～ 販売チャネル別呉服小売市場構成比

矢野経済研究所の「呉服市場に関する調査」では、呉服小売市場の販売チャネル別構成比が示されている。それによると、15年は、同社も含めたチェーン専門店 31.7%、一般呉服店 21.0%、直販・インターネット通販 19.4%の順となっている(図表 11)。10年から15年までの5年間の変化で言えば、直販・インターネット通販やリサイクル販売が増加する一方、一般呉服店や催事・訪問販売の減少が著しい。

【 図表 11 】 呉服小売市場の販売チャネル別構成比

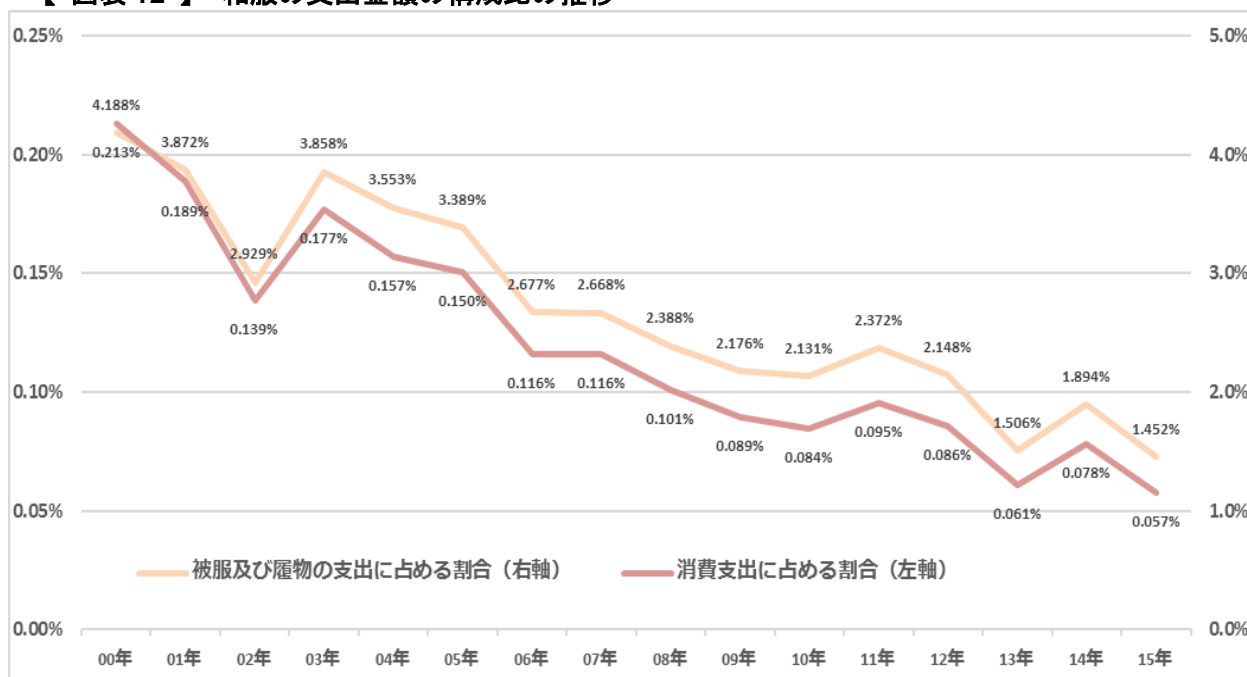
	10年	15年	10年→15年 の変化率
市場規模	3,100億円	2,805億円	-9.5%
チェーン専門店	32.3%	31.7%	-11.2%
一般呉服店	24.8%	21.0%	-23.4%
直販・インターネット通販	15.6%	19.4%	12.5%
リサイクル販売	9.7%	10.9%	1.7%
百貨店	7.4%	7.1%	-13.2%
催事・訪問販売	3.9%	2.9%	-32.7%
量販・総合衣料店	0.5%	-	-
その他	5.8%	7.0%	9.2%
合計	100.0%	100.0%	-

(出所) 矢野経済研究所「呉服市場に関する調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 和装事業 4 ～ 和服の支出金額の構成比の推移

総務省統計局の「家計調査」によると、15年の家計における和服の支出金額の被服及び履物の支出金額に占める割合は1.452%、家計の消費支出全体に占める割合は0.057%である。ともに小さく、00年以降低下傾向が続いている(図表12)。

【図表12】 和服の支出金額の構成比の推移



(出所) 総務省統計局「家計調査」より証券リサーチセンター作成

注4) なし婚

結婚をする際に披露宴を行わず、婚姻届の提出(入籍)のみで済ませる結婚の形態。日本では、21世紀に入って増加し、現在は2組に1組が「なし婚」と言われている。

注5) 少人数婚

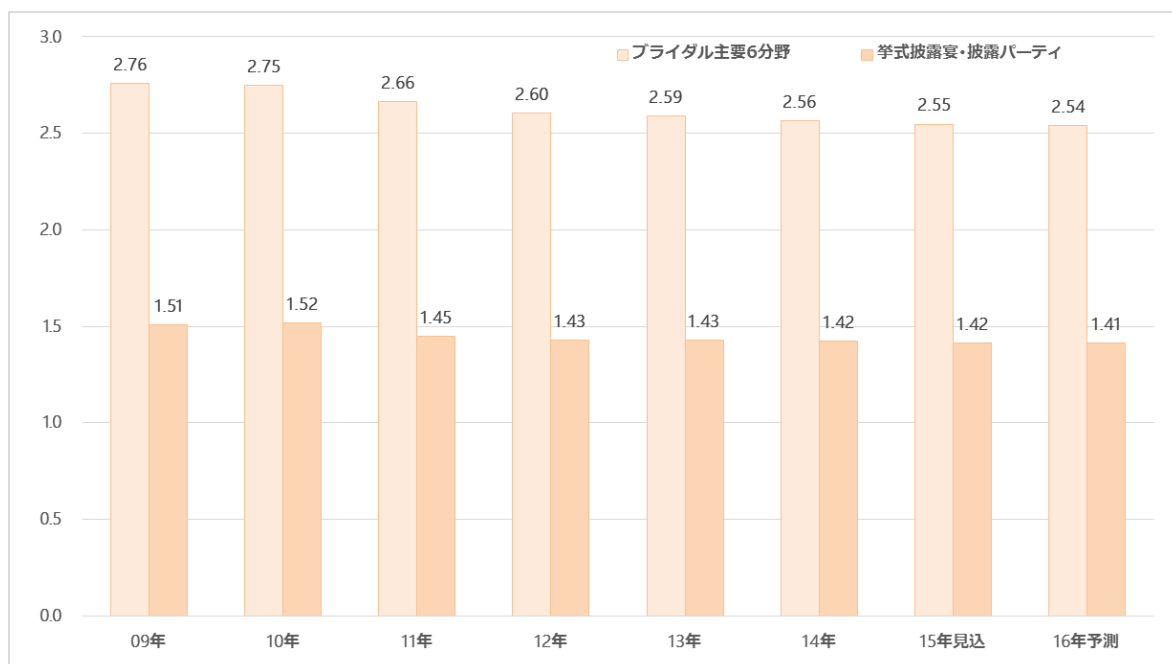
家族や親族、親しい身近な人だけで挙式・披露宴を済ませる結婚の形態。

◆ ウエディング事業 1 ～ ブライダル関連市場

矢野経済研究所の「ブライダル市場に関する調査」によると、ブライダル関連の市場規模は縮小傾向にある。ブライダル関連市場のうち、約55%を占める挙式披露宴・披露パーティも同様の傾向にある。矢野経済研究所によると、「なし婚^{注4)}」や「少人数婚^{注5)}」の増加が影響しているとしている(図表13)。

【 図表 13 】 ブライダル関連の市場規模の推移

(単位:兆円)



(注) ブライダル関連市場は、挙式披露宴・披露パーティ、新婚家具、新婚旅行、ブライダルジュエリー、結納式・結納品、結婚情報サービスを対象とする

事業者売上高ベース 挙式披露宴・披露パーティ市場規模はブライダル関連市場規模の内数

挙式披露宴・披露パーティには国内拠点で手配された海外挙式の売上高を含む

(出所) 矢野経済研究所「ブライダル市場に関する調査」より証券リサーチセンター作成

◆ ウェディング事業 2 ～ 挙式・披露宴の傾向

リクルートマーケティングパートナーズの「ゼクシィ結婚トレンド調査 2015」によると、15年の挙式・披露宴の平均費用は約352万円で、直近7年の中では最も多くなっている(図表14)。その内訳を見ると、招待客数はほぼ横ばいである一方、招待客1人あたり費用が増加している傾向が見て取れる。

【 図表 14 】 挙式・披露宴の傾向

年	費用総額(万円)			1組あたり招待客数(人)			招待客1人あたり費用(万円)		
	全国平均	首都圏	東海地方	全国平均	首都圏	東海地方	全国平均	首都圏	東海地方
09年	330.7	346.1	337.8	73.8	69.0	60.8	4.48	5.02	5.56
10年	325.7	336.5	327.5	72.7	67.7	61.5	4.48	4.97	5.33
11年	n.a.	356.7	336.9	n.a.	69.2	61.4	n.a.	5.15	5.49
12年	343.8	354.9	346.3	73.7	69.8	62.0	4.66	5.08	5.59
13年	340.4	351.0	333.7	73.1	68.5	61.3	4.66	5.12	5.44
14年	333.7	341.7	328.8	72.2	66.9	60.3	4.62	5.11	5.45
15年	352.7	370.7	347.9	72.5	68.7	60.0	4.86	5.40	5.80

(注) 2011年は東日本大震災の影響で調査を実施していない地域があり、全国平均の数値は算出されていない

(出所) リクルートマーケティングパートナーズ「ゼクシィ結婚トレンド調査 2015(全国版、首都圏版、東海版)」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合～和装事業

図表 11 で示した通り、和服の販売チャネルの中で、同社はチェーン専門店で分類される。チェーン専門店の上場企業としては、京都きもの友禅(7615 東証一部)、さが美(8201 東証一部)がある。非上場企業でも、やまと(東京都渋谷区)、新健勝苑(京都府京都市)等が全国にチェーン展開している。また、チェーン専門店以外の販売チャネルという観点で、呉服売り場を持つ百貨店や、リユース着物販売大手の「たんす屋」を運営する東京山喜(東京都江戸川区)も競合先と言えよう。

◆ 競合～ウェディング事業

00年代に入って、ゲストハウスウェディングへの参入が続いたため、競合先は数多い。欧米風邸宅での挙式・披露宴を行うツカダ・グローバルホールディング(旧ベストブライダル 2418 東証一部)、直営施設主体のテイクアンドギヴ・ニーズといった全国に展開する上場企業が存在する。さらに、大都市中心のエスクリ(2196 東証一部)、東海地区中心のプラス(2424 東証マザーズ)、地方中核都市を拠点とするアイ・ケイ・ケイ(2198 東証一部)など、地域を絞って多店舗展開する上場企業もある。上場企業以外でも、同社が譲受することが決まった「ミラベル」の運営会社である GEN(山梨県中巨摩郡)のように、一施設だけ運営するような小規模企業も多数存在する。

> 沿革・経営理念・株主**◆ 沿革 1 ～ 現金買い取り仕入のビジネスモデル確立に向けて創業**

代表取締役社長の河端義彦氏は、1983年に呉服小売のいちこし(現在は存在せず)に入社し、87年からは取締役を務めた。当時の和装業界は、小売から製造元に返品が可能な委託販売が主流であった。こうした業界の中にあって、現金による買い取り仕入を行うことで、手頃な価格で和服を提供するビジネスモデルの確立を目指し、91年に、和服の販売を行う会社として、埼玉県に同社を設立した。なお、同社の社名は、明治維新で活躍した大久保利通公の青年時代の名前である一蔵(いちぞう)に由来する。

設立当初は職域販売を行っていたが、設立の翌92年には、催事場設営を行う子会社として有限会社アートディスプレイ(12年に本体に吸収合併)を設立し、展示会販売に切り替えた。職域販売からは撤退すると同時に、展示作業を内製化することによって利益体質化を図っていった。

◆ 沿革2 ～ オンディーヌ買収によりレンタル事業に進出

95年に買収したオンディーヌは、元々、埼玉・大宮の好立地の商業施設でレストラン経営や呉服の販売などを行っていた。買収後に店舗を改装し、和服レンタルを行う設備を整えた。この改装により、当社にとって一号店となる「オンディーヌ&一蔵 大宮店」の出店に至った。この後、販売は「一蔵」、レンタルは「オンディーヌ」のブランドで展開していくことになる。なお、オンディーヌは05年に本体に吸収合併されたが、両ブランドは、別の事業本部で運営されている。

◆ 沿革3 ～ ウエディング事業に進出

00年にウエディングのゲストハウスの運営に進出した。和服の提供の先には写真撮影があり、着飾った姿を写真撮影する本格的な場所が必要と考えていたことが発端だが、当社にとっての最初のゲストハウスは、00年に大宮にオープンした英国式結婚式場「キャメロットヒルズ」となった。和服とは関係ない英国式の施設となったのは、河端社長が英国の建築物とその雰囲気に深く感銘を受けていたためである。その後、08年には名古屋に英国式結婚式場「グラストニア」が、13年には同じく名古屋に和魂洋才建築の「百花籠」が開設された。

◆ 沿革4 ～ 事業領域の拡大

07年から08年にかけて、事業領域が周辺に拡大する動きが見られた。

07年にはドレスのレンタル事業を行うことを目的とした子会社として、ヴィヴィアンブライズが設立された。ウエディング事業との関連を持たせながら、洋装にも展開し始める一歩となった。

一方、和装事業では、08年に京都に商品企画開発拠点を設けた後、産地直送のスタイルを前面に出す「銀座いち利」という店舗を新設した。和服の生産者サイドに直接関与できる体制への最初の一歩と言えよう。また、同じ08年には、着方教室の「いち瑠」を開始し、カジュアルに着物を着る人口の増加を図る動きを進めている。また、12年にはECサイトの「いち利モール」を開設し、販売チャネルを多様化させている。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「日本文化をもっと身近にする」「私たちのおもてなしを世界に広げる」「世の中を楽しく変えていく」を掲げ、事業を展開している。

◆ 株主

有価証券届出書と17/3期の第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表15の通りである。

16年9月末時点で、代表取締役社長の河端義彦氏が筆頭株主で53.89%を保有している。第3位の常務取締役の白石隆治氏、第7位の一蔵従業員持株会といった会社関係者以外では、個人投資家や機関投資家が上位に並んでいる。自社株は存在しない。なお、上場前は代表取締役社長を含む役員6名による保有のみであった。

【図表15】大株主の状況

株主(敬称略)	上場前			16年9月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	株数(株)	割合	順位	
河端 義彦	3,251,900	86.62%	1	2,951,900	53.89%	1	代表取締役社長 上場時に300,000株売り出し
小手川 隆	0	0.00%	-	250,000	4.56%	2	
白石 隆治	412,100	10.98%	2	200,000	3.65%	3	常務取締役 上場時に212,100株売り出し
日本トラスティ・サービス 信託銀行株式会社(信託口)	0	0.00%	-	179,500	3.27%	4	
日本マスタートラスト 信託銀行株式会社(信託口)	0	0.00%	-	64,000	1.16%	5	
山田 浩史	0	0.00%	-	49,500	0.90%	6	
一蔵従業員持株会	0	0.00%	-	43,444	0.79%	7	
株式会社SBI証券	0	0.00%	-	35,700	0.65%	8	
南角 光彦	0	0.00%	-	30,000	0.54%	9	
日本証券金融株式会社	0	0.00%	-	26,600	0.48%	10	
寺島 邦夫	25,000	0.67%	3	-	-	-	前常務取締役(16年6月退任)
田淵 潤一郎	25,000	0.67%	3	-	-	-	前常勤監査役(16年6月退任)
鈴木 義孝	20,000	0.53%	5	-	-	-	取締役
数見 康浩	20,000	0.53%	5	-	-	-	取締役
(大株主上位10名)	3,754,000	100.00%	-	3,830,644	69.94%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	0	0.00%	-	0	0.00%	-	
発行済株式総数	3,754,000	100.00%	-	5,477,300	100.00%	-	

(注) 上場前の株主は6名のため、大株主上位10位の合計6名分の合計で100.0%となる。

(出所) 一蔵有価証券届出書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、11/3期以降の数値が開示されているが、11/3期～16/3期まで年平均9.5%増のペースで売上高が拡大してきた。また、経常利益は同33.1%増のペースで成長してきた。

売上高は増収を続けてきたが、経常利益は14/3期に減益を経験した。14/3期は、同社にとって3件目のゲストハウスとなる百花籠を開設した期にあたり、減益は百花籠の立ち上げに係る費用によるものであった。なお、ドレスのレンタルを行う子会社であるヴィヴィアンブライズが存在により、14/3期に連結決算に移行したが、ヴィヴィアンブライズを吸収合併したことに伴い、15/3期には単体決算に戻っている。

◆ 16年3月期は大幅営業増益

16/3期は、売上高が前期比7.2%増の14,007百万円、営業利益が同33.4%増の1,038百万円、経常利益が同36.3%増の1,029百万円、当期純利益が同19.6%増の608百万円と、前期比増収増益となった。

和装事業は前期比8.2%増収、同12.3%営業増益となった。和装事業の売上高の約半分を占める販売売上が前期比7.2%増となったほか、それに連動して加工売上が同27.5%増になったことが和装事業の業績を牽引した。催事等による振袖の受注増が要因である。また、写真売上も同8.6%増となった。一方、販売売上が増加した分、レンタル売上は同1.1%減となった。和装事業の売上総利益率は15/3期の62.3%から62.7%へわずかに上昇した。増収による売上総利益の増加が営業増益の主な要因である。

ウェディング事業は、前期比5.5%増収、同38.4%営業増益となった。施行組数は15/3期の1,360組から1,463組へ同7.6%増となり、土日祝日は高稼働率が続いている。施行の内訳は、主に土日祝日に行われるインバウンド以外が同5.1%増、平日を利用するインバウンドが同2.7倍であった。インバウンドが増加したことで、施行単価は同1.9%の低下となった。施設の高稼働に加え、サービスの内製化を進めた結果、売上総利益率は58.6%から60.8%にまで上昇したことが、大幅増益につながった。

◆ 東証二部上場時の公募増資により自己資本増強

15年12月の東証二部上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、15/3期末に20.4%であった同社の自己資本比率は、16/3期末には35.6%まで上昇し、財務の安全性は多少改善されたと言える。同社

の和装事業では、成人式用の振袖のレンタルに関連する前受金が存在するため、振袖のレンタルが増えると負債が大きくなる事業構造にあることは念頭に置いておきたい。

> 他社との比較

◆ 和装関連の企業と比較

同社の事業は和装事業とウエディング事業の二本柱で展開されており、和装関連の上場企業及びウエディングのゲストハウスを運営する上場企業と財務指標を比較した。

和装事業での比較対象企業は、振袖を中心とした着物を低価格で販売する京都きもの友禅、着物の販売仲介が中心で着付け教室も展開する日本和装ホールディングス(2499 東証二部)、ユニー系の呉服専門店チェーンのさが美とした(図表 16)。

【 図表 16 】 財務指標比較-1 : 和装関連の企業

項目	銘柄	コード	一蔵		京都きもの友禅	日本和装	さが美
			6186	(参考)	7615	ホールディングス 2499	8201
		直近決算期	16/3期		16/3期	15/12期	16/2期
規模	売上高	百万円	14,007	-	12,413	4,978	20,778
	経常利益	百万円	1,029	-	359	160	-55
	総資産	百万円	14,062	-	15,539	6,310	12,711
収益性	自己資本利益率	%	16.3	12.2	-9.5	3.2	-19.8
	総資産経常利益率	%	7.9	7.3	2.2	2.3	-0.4
	売上高営業利益率	%	7.4	-	1.9	4.8	-0.5
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	9.3	-	-9.4	-3.1	-4.4
	経常利益(同上)	%	13.1	-	-48.8	-	-
	総資産(同上)	%	9.1	-	-6.8	5.1	-1.3
安全性	自己資本比率	%	35.6	-	48.5	35.4	35.8
	流動比率	%	109.3	-	154.1	178.3	91.4
	固定長期適合率	%	91.3	-	44.6	29.6	112.1

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

一蔵は16/3期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する

日本和装ホールディングスは3期前の経常利益が赤字 さが美は3期前と当期の経常利益が赤字

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

優位性が目立つのは、収益性と成長性である。特に成長性に関しては、京都きもの友禅、日本和装ホールディングスともに、売上高及び経常

利益の成長率がマイナスなのに対し、同社はプラスで推移してきている点に注目したい。収益性が相対的に高いウエディング事業が同社の事業に含まれていることも影響していよう。しかし、同社の和装事業だけを取り出して見ても、売上高が25年で8倍となったことを考えれば、和装関連の業界の中での同社の成長性の高さは顕著と言えよう。なお、2つのファンドによる争奪戦が展開されていたさが美は、直近5期間は赤字が継続し、厳しい経営状況にある。

◆ ウエディングのゲストハウスを運営する企業と比較

ウエディング事業での比較対象企業は、AOKI ホールディングス(2196 東証一部)、テイクアンドギヴ・ニーズ、ノバレーゼ(2128 東証一部)、エスクリ、アイ・ケイ・ケイ、ツカダ・グローバルホールディング、プラスとした(図表17)。

【図表17】財務指標比較-2: ウエディングのゲストハウスを運営する企業

項目	銘柄	コード	一蔵		AOKI	テイクアンド	ノバレーゼ	エスクリ	アイ・ケイ・ケイ	ツカダ・グローバル	プラス
			6186	(参考)	ホールディングス	ギヴ・ニーズ	ホールディング	ホールディング	ホールディング	ホールディング	ホールディング
		直近決算期	16/3期	(参考)	16/3期	16/3期	15/12期	16/3期	15/10期	15/10期	16/7期
規模	売上高	百万円	14,007	-	188,594	59,524	16,428	26,226	16,978	53,804	7,107
	経常利益	百万円	1,029	-	17,627	1,377	1,708	787	2,094	5,431	574
	総資産	百万円	14,062	-	230,363	49,286	14,234	24,652	18,322	80,327	7,217
収益性	自己資本利益率	%	16.3	12.2	6.9	1.1	11.6	6.9	13.4	12.8	15.9
	総資産経常利益率	%	7.9	7.3	7.7	2.8	12.6	3.5	12.3	7.4	8.8
	売上高営業利益率	%	7.4	-	9.4	2.6	10.3	3.2	12.4	10.0	8.6
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	9.3	-	5.5	4.1	11.8	26.7	7.7	6.5	11.9
	経常利益(同上)	%	13.1	-	0.1	-17.6	12.7	-12.5	4.3	-6.3	10.5
	総資産(同上)	%	9.1	-	6.0	2.0	10.8	36.1	12.4	18.4	15.8
安全性	自己資本比率	%	35.6	-	62.0	41.0	48.0	21.6	49.2	39.6	35.5
	流動比率	%	109.3	-	193.2	60.4	53.6	79.5	127.1	170.4	56.7
	固定長期適合率	%	91.3	-	81.5	115.8	127.8	110.1	92.0	86.6	116.8

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
 エスクリは14/3期より連結決算のため、3期前は単体の数値
 一蔵は16/3期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる
 可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も表記する
 (出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

複数の事業を持つAOKIホールディングスと、それ以外のゲストハウスウエディング専門の各社との比較を別々に行う。

紳士服専門店を中核事業とし、売上高の約 16%を「アニヴェルセル」ブランドでの結婚式場運営からの収入が占める AOKI ホールディングスは、和装事業とウエディング事業を併有する同社と類似していると考えた。売上高営業利益率以外の収益性、成長性の指標は同社が上回っている一方、自己資本比率や流動比率などの安全性の指標については、同社の方が下回っている。

ゲストハウスウェディング専門の他社との比較では、自己資本利益率と経常利益の成長性においては同社が優位にある。一方で、自己資本比率では、総じて他社を下回る水準に留まっている。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ **知的資本の源泉は和装事業の買い取り仕入を支える仕組みにある**
 同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 18 に示した。

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。

ウエ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 18 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	顧客	和装事業の顧客	一蔵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)	
			SAKURA学園の会員数	9,500名	
			学祭・サークル応援NAVIへの加盟数	全国約900サークル	
			いち瑠(着方教室)の現役生徒数	約6,000名	
			京都きもの学院の現役生徒数	約3,000名	
			京都きもの学院の着付け講師	100名超	
	顧客	ウエディング事業の顧客	拳式数	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	
			休日稼働率	90%超	
			組あたり平均単価	331万円(17/3期上期) 334万円(16/3期)	
	ブランド	和装事業のブランド	和装事業の店舗のブランド数	6ブランド	
			顧客接点のサービス	2サービス (SAKURA学園 学祭・サークル応援ナビ)	
	ブランド	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)	
			和装事業における仕入	仕入先社数	500業者以上
	ネットワーク	和装事業における販売	取扱代理店の数	JTS事業3店舗 オンディーヌ事業9店舗 (全店64店舗のうち)	
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	
組織資本	プロセス	和装事業の顧客接点	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)	
			催事等のイベント開催数	700回超(16/3期)	
			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)
	プロセス	和装事業での管理	仕入基準の厳しき	特になし	
			販売の内製化	特になし	
			販売におけるコンプライアンスの強化	特になし	
	プロセス	和装事業のSPA化	受注実績	PB商品8柄31着受注(16/3期)	
			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)
	プロセス	ウエディング事業のソフトウェア	ゲストハウスのキャパシティ(最大組数)	1,520組	
			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	インセンティブ	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
代表取締役社長による保有				2,951,900株(53.89%)	
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)	
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)	
従業員		企業風土	従業員数	655名(16/3期末)	
			平均年齢	37.0歳(16/3期末)	
			平均勤続年数	4年4カ月(16/3期末)	
			従業員持株会	43,444株(0.79%)	
			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は17/3期上期、または17/3期上期末のものとする

(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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の業態はサービス業に属し、和装の販売やウエディングのゲストハウス運営を事業内容としているが、IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

「日本文化をもっと身近にする」「私たちのおもてなしを世界に広げる」「世の中を楽しく変えていく」という企業理念のもと、本業である和装事業とウエディング事業を通じて、社会に貢献する方針をとっている。

さらに、非営利団体の NPO 和装教育国民推進会議埼玉支部に属し、地域の学校への和装文化の普及活動を行っている。具体的には、中学校へ赴き、学校の教員、生徒、保護者を対象とした浴衣の着方教室を実施している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名で構成され、うち2名が社外取締役である。

社外取締役の望月求氏は、日本電気(6701 東証一部)でキャリアを開始し、NEC トーキョーに出向後、執行役員と常勤監査役を歴任した。その後、同社の常勤監査役を経て、同社の社外取締役に就任した。

社外取締役の小島浩介氏は、三越(現三越伊勢丹ホールディングス 3099 東証一部)で長らくキャリアを積み、三越の取締役常務執行役員を務めた後、三越伊勢丹ホールディングスの取締役常務執行役員や常勤監査役を歴任した。

同社は監査役会設置会社であり、監査役会は監査役3名で構成されている。内訳は、常勤監査役2名、非常勤監査役1名であり、全員社外監査役である。

常勤監査役の伊藤健一氏は、巴工業(6309 東証一部)でキャリアを開始し、国際部部長や常勤監査役、顧問を歴任した後、同社の常勤社外監査役に就任した。

同じく、常勤監査役の金屋憲二郎氏は、三和銀行(現三菱東京 UFJ 銀行)でキャリアを積んだ後、東洋不動産販売の代表取締役社長、殖産住宅相互(現殖産住宅)取締役を務めた。その後、日本アジア投資(8518 東証一部)に移り、常務取締役、子会社のジャイク・ファイナ

ンス代表取締役社長、日本アジア投資の常勤監査役を歴任した。

非常勤監査役の熊隼人氏は、山崎法律事務所に勤務した弁護士で、長く同社の社外監査役を務めている。現在は、熊隼人法律事務所の代表も務めている。これまでヴィヴィアンブライズの監査役、ステラ・グループ社外監査役、プロジェ・ホールディングス社外監査役を務めてきた。なお、ヴィヴィアンブライズは14年に同社に吸収合併されている。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 和装事業～若年層の得意先リストの獲得

和装業界全体として、05年の個人情報保護に関する法律(個人情報保護法)の全面施行以来、業界全体として、若年層を中心に潜在顧客のリストの入手が難しくなり、得意先リストの更新が困難な状況が続いている。新成人女性に振袖を着て成人式に参加することを促すことが重要となるため、有用な得意先リストを蓄積していくことが肝要となる。同社では、「SAKURA 学園」や「学祭・サークル応援 NAVI」を運営しているほか、新たに ChouChou を設立した。これらを通じて、顧客接点の拡大と充実を図る意向である。

◆ ウェディング事業～既存施設の単価と稼働率の上昇

現在稼働している既存3施設について、現状、休日の稼働率は90%超の高水準を維持している。そのため、既存施設の休日における稼働率の上昇余地は限られている。そのような状況のもとで売上高を増やすには、休日に施行される挙式の単価を引き上げることと、平日の稼働率を上昇させるしかない。

17/3期上期決算では、1組あたりの参加人数の減少により、施行単価が低下傾向にあることが確認された。そのため、単価は上げにくいとも考えられる。同社では、単価上昇の方策として、料理の質の向上、新サービスの提供(プロジェクションマッピングの使用など)のほか、スタッフのプロフェッショナル力の向上を挙げている。

平日の稼働率上昇の鍵を握るのは、インバウンドユーザーの利用の増加である。インバウンドユーザーの挙式はどうしても列席者の人数が少ないために施行単価は下がるものの、休日の施行数と比較すれば、まだまだ増やすことが可能である。インバウンドユーザーの挙式施行数は、16/3期は54組であったが、これをいかに増やすか、マーケティング手法も含め、工夫の余地が多く残されていると言えよう。

◆ 資金需要への対応

現在、ウェディング事業では、沖縄のリゾートウェディング施設の開設に向けて準備を進めている。用地取得の目途が立ち、今後は建屋建設の段階に進む予定である。上場時の資金調達等により、沖縄の施設開設のための資金は手当てできていると考えられるが、それ以外でも、「ミラベル」のような譲受案件が新たに発生することも考えられる。また、和装事業でも、出店を加速する可能性がある。こうした資金需要の可能性と、16/3期末の自己資本比率が35.6%と決して高くないことを合わせ考えると、旺盛な資金需要に対応する財務戦略構築が必要となる。

> 今後の事業戦略

◆ 和装事業～振袖シェアの拡大

成人式に振袖を着て参加する女性の人数のうち、同社から振袖を購入する、またはレンタルする割合は数%に留まっていると推察される。その現状に対し、同社ではその振袖市場でのシェアの目標を 30%と設定している。

同社はシェア拡大のため、知名度向上を和装事業の戦略の根幹に据えている。具体的な施策として、「SAKURA 学園」や「学祭・サークル応援 NAVI」の会員増加を図るほか、若年層のライフスタイルに役立つ情報を提供するプラットフォームを構築・運営する ChouChou を設立した。これから成人式を迎える 10 代の女性の間での知名度を高めるとともに、店舗数の増加により、振袖を提供できる場を増やし、同社の露出を増やす方針を掲げている。

◆ 和装事業～SPA モデルの強化

振袖市場でのシェア拡大のためには、知名度上昇とともに、成人を迎えた女性（またはその親族）にとってリーズナブルな価格での提供が欠かせない。同社は、創業当初より業界の流通構造の変革を促す方法での仕入により仕入価格を引き下げ、提供価格を適正水準にまで引き下げることで成長してきた。

同社はさらに製造工程に関与し、SPA 化を強化していく方針である。主だったところでは、PB 商品の拡大となる。16/3 期はインクジェットプリンター導入メーカーと提携して、PB 商品 31 着の受注につながったが、17/3 期は PB 商品 1,500 着の受注を目標としている。こうした取り組みにより、商品開発において、さらに原価率 10%の低減を目指す。

◆ ウェディング事業～沖縄のリゾートウェディング施設

ウェディング事業における戦略の中心は、18 年に開業予定の沖縄のリゾートウェディング施設の運営を軌道に乗せることにある。沖縄は滞在型リゾートウェディングを標榜した施設で、3 つのバンケットのほか、80 のコテージが備わったものになる予定である。同社にとって、ホテル運営は初の経験であるため、無事に開業するだけでなく、開業後の運営を早く軌道に乗せることに注力する方針としている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 19 のようにまとめられる。

【 図表 19 】 SWOT 分析

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

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 和装業界での提供価格の適正化が事業の軸足

日本人が和服を着なくなった最たる要因である「価格が高くて買えない」という点に同社は着目し、適正価格での和服の提供を事業の根幹に置いている。

提供価格の適正化の追求という点に軸足を置くことで、高価格帯商品への供給集中によって消費者が離反するという、和装業界全体が陥っ

ていた悪循環を断ち切り、業界の商習慣に真っ向から挑む事業モデルを構築してきたと言える。創業来一貫して行ってきた「買い取り仕入」や「現金仕入」等は、業界全体の流通構造自体に一石を投じたものであり、その延長線上には、同社が目指す和装業界における SPA モデルの実現がある。

そして、SPA モデルは、メーカーとその背後にいる疲弊してきた産地の生産者(生地製造業や染色業、織物業等)を活性化する可能性を秘めたものとして評価されよう。これは、単なる一方的な支援というわけではなく、中長期的には、同社の仕入力の更なる強化につながるようになるだろう。

◆ SPA モデルは新しい需要喚起に対応する可能性もある

同社は、振袖需要を喚起するために顧客接点を拡充してきているが、同時に、振袖後の「日常づかい」という需要の喚起も図っている。「日常づかい」に応えるためには、一定以上の品質と購入しやすい価格設定が求められることが必要と思われる。そうした消費者のニーズを満足する商品の開発に SPA モデルが活用されれば、「日常づかい」という新たな需要開拓にもつながりうると考えられる。

◆ 内製化の経験・ノウハウの蓄積は両事業にまたがる競争力の源泉

適正価格での提供と同時に、適正利潤を確保することも必要不可欠である。その実現のために、販売数の増加以外で同社が常に取り組んできたのは、販売、マーケティング及びサービスの内製化である。特に和装事業では、販売とマーケティングの機能を内製化に注力し、利益率の上昇という形で競争力の源泉となっている。

なお、和装事業と直接関係しないウエディング事業においても、その競争力の源泉のひとつがサービスの内製化であり、和装事業で培われたノウハウは、ウエディング事業にも活用されていると考えられる。

> 今後の業績見通し

◆ 17年3月期会社計画

17/3期の会社計画は、売上高 15,736 百万円(前期比 12.3%増)、営業利益 1,247 百万円(同 20.1%増)、経常利益 1,254 百万円(同 21.9%増)、当期純利益 785 百万円(同 29.1%増)であり、後述する通り、17/3期上期決算の好調な進捗を受け、期初の会社計画より上方修正された(図表 20、17/3期より連結決算を開始したため、前期比は 16/3期の単体決算との比較)。

なお、期初の会社計画は、売上高 15,545 百万円(同 11.0%増)、営業利益 1,073 百万円(同 3.4%増)、経常利益 1,064 百万円(同 3.3%増)、当期純利益 675 百万円(同 11.1%増)であった。

【 図表 20 】一蔵の 17 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/3期単	16/3期単	17/3期連結		前期比
	単体 実績	単体 実績	会社計画 (期初)	会社計画 (修正後)	
売上高	13,065	14,007	15,545	15,736	12.3%
和装事業	8,426	9,114	10,489	10,594	16.2%
ウエディング事業	4,638	4,893	5,055	5,141	5.1%
売上総利益	7,962	8,687	9,801	9,754	12.3%
売上総利益率	60.9%	62.0%	63.0%	62.0%	-
営業利益	777	1,038	1,073	1,247	20.1%
営業利益率	6.0%	7.4%	6.9%	7.9%	-
和装事業	551	618	758	876	41.5%
ウエディング事業	782	1,083	1,103	1,166	7.6%
調整額	-556	-664	-788	-795	19.7%
経常利益	755	1,029	1,064	1,254	21.9%
経常利益率	5.8%	7.4%	6.8%	8.0%	-
当期純利益	509	608	675	785	29.1%
当期純利益率	3.9%	4.3%	4.3%	5.0%	-

(注) 17/3 期より連結決算開始 17/3 期の前期比は 16/3 期単体との比較
(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 16.2%増収、同 41.5%営業増益を見込んでいる。和装事業の 1,480 百万円の増収のうちの約 700~800 百万円が、京都市の学院の買収による上乗せ分と推測される。これを除く既存の和装事業の売上高は同 7.5~8.5%増となろう。振袖の販売が好調な流れを受け、販売売上の同 14.2%増が牽引するとしている。

ウエディング事業は、前期比 5.1%増収、同 7.6%営業増益と計画している。「ミラベル」の譲受が公表されているが、同施設がリニューアル後に稼働を開始するのは 18/3 期からとなるため、17/3 期は既存の 3 施設体制のままである。挙式施行組数は、16/3 期の 1,463 組(インバウンド 54 組、インバウンド以外 1,409 組)から 1,535 組(同 80 組、1,455 組)へ 72 組増を見込んでいる。

株主還元に関して、15/3 期までは無配を続けてきたが、16/3 期より配当を開始した。17/3 期の 1 株あたりの配当金は、16/3 期の実績と同額の 35.0 円を予定している(配当性向は 16/3 期 24.2%、17/3 期 28.4%)。

◆ 17年3月期上期決算

17/3 期上期決算は、売上高 7,278 百万円（前年同期比 13.1%増）、営業利益 524 百万円（同 95.0%増）、経常利益 529 百万円（同 101.0%増）、四半期純利益 336 百万円（同 105.9%増）であった（17/3 期より連結決算開始のため、前年同期比は 16/3 期上期の単体決算との比較）。上期の期初会社計画に対する達成率は、売上高は 105.1%、営業利益は 289.5%となった。

和装事業は売上高が前年同期比 21.6%増、営業利益が同 19.7 倍となった。販売売上は同 18.8%増、レンタル売上は同 9.3%増となったが、期初計画との比較では、販売売上が上振れ、レンタル売上は下振れた。振袖を着る際、ユーザーにとっては、購入とレンタルの選択肢があるが、レンタルの総費用と、購入の総費用の差が縮まってきたことで、購入を選択するユーザーが増えた模様である。また、催事販売の効率が高まったことも、販売売上の上振れにつながった。販売売上に連動する加工売上も同 38.2%増となり、こちらも上振れて推移した。

ウエディング事業は売上高が前年同期比 1.1%減、営業利益が同 11.3%減と減収減益となったが、期初計画を売上高、営業利益ともに上回った。既存施設の高稼働が続き、施行組数は 718 組（前年同期比 9 組増）と会社想定を上回った。しかし、1 組あたり参加人数の減少により、施行単価は想定よりも低下した。

売上総利益は前年同期比 12.2%増となり、期初計画よりも上振れたものの、売上総利益率は 62.1%となり、同 0.5%ポイント、期初計画比で 1.0%ポイント、それぞれ低下した。和装事業において、高利益率のレンタル売上の構成比が低下したことが主な要因である。

費用面では、和装事業での催事の集客効率の上昇が、広告宣伝費の効率の上昇につながり、全体的に抑制傾向に働いた。その結果、販管費は期初計画を下回った。

以上より、営業利益率は 7.2%となり、前年同期比で 3.0%ポイント、期初計画比で 4.6%ポイント、それぞれ上回った。

◆ 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、同社の17/3期業績について、会社計画を上回る売上高15,910百万円(前期比13.6%増)、営業利益1,324百万円(同27.5%増)、経常利益1,314百万円(同27.7%増)、当期純利益827百万円(同35.8%増)を予想する(図表21)。

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) 和装事業の売上高のうち、17/3期から連結決算に含まれる京都きもの学院以外の部分は、販売売上とレンタル売上に軸に予想を組み立てた。レンタル売上よりも販売売上の方が伸びた17/3期上期の状況を踏まえ、販売売上は前期比19.0%増とする一方、レンタル売上は同12.8%増を見込んだ。販売売上やレンタル売上に付随するものとして、加工売上は同18.5%増、写真売上は同7.1%増と予想した。なお、今期より連結する京都きもの学院の売上高への上乗せ分は、期初会社計画と同額の750百万円を念頭に置いた(売上高の多くが授業料や免状発行手数料であるため、その多くをその他売上に含めた)。

(2) ウェディング事業の売上高は、既存3施設の稼働率が高水準であることを踏まえ、平日稼働を目的としたインバウンドの顧客が多少増えるものとして、前期比1.9%増と予想した。同5.1%増を想定する会社計画よりも伸びを低く見ているのは、17/3期上期に見られた施行単価の低下を織り込んだためである。ウェディング事業の売上構成比は31.3%となろう(16/3期実績は34.9%、17/3期会社計画は32.7%)。

(3) 売上総利益率は、16/3期の62.0%に対し、17/3期は62.1%と0.1%ポイント上昇するものとした。授業料や免状発行手数料を主な収入源とする京都きもの学院が加わることで、和装事業の売上総利益率が上昇すると予想する一方、施行単価の低下が想定されるウェ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、16/3期の7,649百万円に対し、17/3期は8,550百万円まで増加するものと予想した(会社計画では8,507百万円)。京都きもの学院の上乗せに加え、和装事業を中心とした広告宣伝費の増加や、新しく設立した子会社の費用増を想定した。ただし、和装事業の販売売上の増収がカバーし、17/3期の営業利益率は7.9%と、16/3期の7.4%より0.5%ポイント上昇するものと予想した。

18/3期以降は、和装事業で年6%程度の増収が続き、売上高営業利益率が徐々に上昇すると想定した。一方、ウェディング事業の売上高は、18/3期が前期比8.0%増、19/3期が同21.2%増になるものと予想した。

既存施設の稼働率が既に高い水準にあるため、売上高の増加は施行能力の増強次第ということになるが、譲り受けた「ミラベル」が18/3期は部分寄与、19/3期は通年寄与するものとして、19/3期の伸びを大きく見積もった。なお、沖縄の新施設が現在の計画通りに開業するとしても、業績に本格貢献するのは20/3期以降であり、19/3期は費用が先行するものとして、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。その結果、19/3期の全体の売上高営業利益率は8.0%と16/3期0.6%ポイントの上昇に留まるものと予想した。

【 図表 21 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/3期 単体	16/3期 単体	17/3期CE 連結	17/3期E 連結	18/3期E 連結	19/3期E 連結
損益計算書						
売上高	13,065	14,007	15,736	15,910	16,985	18,817
前期比	11.7%	7.2%	12.3%	13.6%	6.8%	10.8%
事業別						
和装事業	8,426	9,114	10,594	10,925	11,601	12,291
販売売上	4,347	4,662	5,326	5,550	5,850	6,150
レンタル売上	1,342	1,328	1,452	1,498	1,608	1,722
加工売上	862	1,100	2,056	1,303	1,379	1,456
写真売上	1,770	1,923	1,244	2,060	2,200	2,350
その他売上	102	99	513	513	563	613
ウエディング事業	4,638	4,893	5,141	4,985	5,383	6,525
売上総利益	7,962	8,687	9,754	9,874	10,466	11,471
前期比	17.2%	9.1%	12.3%	13.7%	6.0%	9.6%
売上総利益率	60.9%	62.0%	62.0%	62.1%	61.6%	61.0%
事業別						
和装事業	5,245	5,713	-	6,883	7,343	7,817
ウエディング事業	2,716	2,973	-	2,991	3,122	3,654
販売費及び一般管理費	7,184	7,649	8,507	8,550	9,012	9,961
販管費率	55.0%	54.6%	54.1%	53.7%	53.1%	52.9%
営業利益	777	1,038	1,247	1,324	1,454	1,510
前期比	177.9%	33.4%	20.1%	27.5%	9.8%	3.9%
営業利益率	6.0%	7.4%	7.9%	8.3%	8.6%	8.0%
事業別						
和装事業	551	618	758	950	1,032	1,118
ウエディング事業	782	1,083	1,103	1,177	1,214	1,218
調整額	-556	-664	-788	-803	-793	-826
経常利益	755	1,029	1,254	1,314	1,471	1,527
前期比	169.1%	36.3%	21.9%	27.7%	11.9%	3.8%
経常利益率	5.8%	7.4%	8.0%	8.3%	8.7%	8.1%
当期純利益	509	608	785	827	927	962
前期比	241.6%	19.6%	29.1%	35.8%	12.1%	3.8%
当期純利益率	3.9%	4.3%	5.0%	5.2%	5.5%	5.1%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

17/3期から連結決算開始 17/3期の前期比は16/3期の単体の数値との比較

(出所) 一蔵有価証券届出書、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

【 図表 22 】証券リサーチセンターの業績等の予想 (貸借対照表・キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期CE	17/3期E	18/3期E	19/3期E
貸借対照表						
現金及び預金	2,305	2,815	-	3,433	986	1,309
売掛金	495	433	-	568	594	642
商品・レンタル商品等	2,543	2,809	-	2,907	3,030	3,168
その他	177	1,359	-	1,416	216	216
流動資産	5,521	7,419	-	8,325	4,827	5,337
有形固定資産	5,332	5,213	-	4,993	8,834	8,874
無形固定資産	99	119	-	633	703	643
投資その他の資産	1,205	1,309	-	1,509	1,709	1,909
固定資産	6,637	6,643	-	7,137	11,248	11,428
資産合計	12,158	14,062	-	15,462	16,076	16,765
買掛金	686	655	-	782	845	906
未払法人税等	256	301	-	364	408	423
未払金等(未払法人税等を除く)	877	648	-	650	650	650
前受金	2,980	3,389	-	3,996	4,212	4,428
短期借入金	1,650	1,280	-	1,830	1,830	1,830
1年以内返済予定の長期借入金	478	447	-	423	359	154
リース債務	22	22	-	22	13	8
その他	86	40	-	40	40	40
流動負債	7,037	6,786	-	8,108	8,360	8,441
長期借入金	1,884	1,437	-	901	542	387
リース債務	39	46	-	24	10	2
その他	714	791	-	791	791	791
固定負債	2,638	2,275	-	1,717	1,344	1,182
純資産合計	2,482	5,000	-	5,636	6,371	7,142
(自己資本)	2,482	5,000	-	5,636	6,371	7,142
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	732	1,014	-	1,312	1,471	1,527
減価償却費	398	405	-	434	435	535
レンタル品の償却	467	478	-	504	418	428
売上債権の増減額(ーは増加)	112	61	-	-135	-25	-48
棚卸資産の増減額(ーは増加)	-681	-834	-	-601	-542	-566
仕入債務の増減額(ーは減少)	19	-30	-	126	63	60
法人税等の支払額	-117	-383	-	-423	-500	-549
その他	560	366	-	445	1,440	240
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,492	1,077	-	1,664	2,761	1,628
有形固定資産の取得による支出	-480	-317	-	-180	-4,241	-540
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	0	0	-	-443	-130	0
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による支出	-200	0	-	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	0	0	-	0	0	0
その他	-96	-1,507	-	-200	1,600	-200
投資活動によるキャッシュ・フロー	-776	-1,825	-	-823	-2,771	-740
短期借入金の増減額(ーは減少)	-230	-370	-	550	0	0
長期借入金の増減額(ーは減少)	-217	-478	-	-559	-423	-359
リース債務の返済による支出	-29	-23	-	-22	-22	-13
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	1,928	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	-191	-191	-191
その他	-50	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-527	1,056	-	-224	-637	-565
現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	188	308	-	617	-647	323
現金及び現金同等物の期首残高	471	666	-	975	1,593	946
連結子会社の合併による 現金及び現金同等物の増減額(ーは減少)	6	0	-	0	0	0
現金及び現金同等物の期末残高	666	975	-	1,593	946	1,269

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 一蔵有価証券届出書、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

> 投資に際しての留意点

◆ 個人情報漏洩のリスク

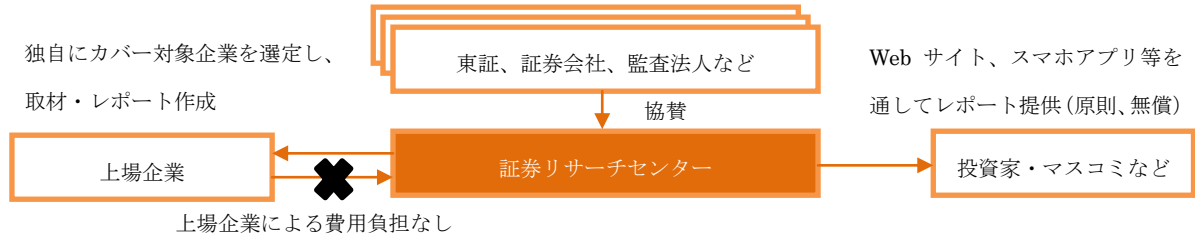
振袖の需要を喚起するため、同社は顧客接点を拡充させて、潜在顧客の得意先リストを収集している。当然、そのリストには個人情報が含まれており、こうした個人情報が漏洩した場合は、実害だけでなく、レピュテーションが毀損する可能性がある。

◆ ウエディング事業でのスケジュール遅延の可能性

現在、ウエディング事業のキャパシティ拡充のため、17年8月に「ミラベル」のリニューアルオープン、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。両方とも、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

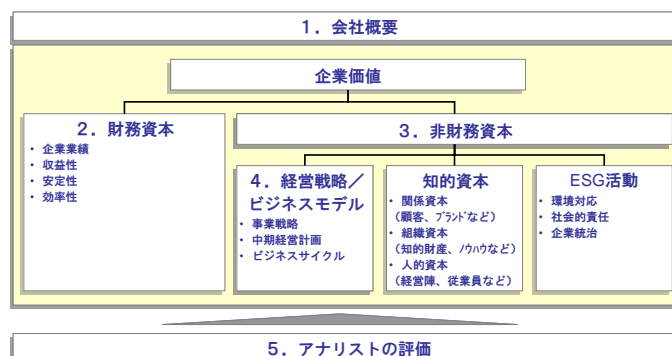
本レポートの構成

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。