

エスクリ (2196 東証マザーズ)

発行日: 2012/11/8
 調査日: 2012/11/5
 調査方法: 決算説明会等

今期業績は順調に推移。中期経営計画の更新が興味深い。東京証券取引所第一部への市場変更を申請中。

> 要旨

◆ 今第2四半期決算は期初予想上回る

・今第2四半期決算は期初予想上回る。売上面では平均組単価が想定を上回ったこと、営業利益以下の収益では増収効果に加え費用の期ズレによるもの。

・今年6月9日に表参道事業所が当初見込み通りに稼働した。八重洲事業所の施設拡大として現施設真向かいのビルの新施設稼働は、従来のリリースでは今秋としていたが、12月稼働開始予定と後倒し。

◆ 中期予想

・中期経営の修正はない。新規事業として海外展開を模索しているようだ。当センターでは、次回の中期経営計画更新時に現地企業との提携で進出するなどの具体策や数値目標が公表されると予想している。

・当センターの中期予想は僅かながら上方修正した。この背景は主にブライダル事業における組単価の見直しによるもの。

> 投資判断

◆ 東証一部への市場変更を申請済み

・今年9月24日に284,300株(分売価格657円)の立会外分配を実施した。これは、同社が東京証券取引所第一部への市場変更の申請を行っており、株式数の充足や分布状況改善、および流動性向上を図るため。

◆ 想定株価は780~1,040円

・将来の事業展開と財務体質強化のために内部留保を優先し、無配を続けており、具体的な配当政策も公表されていない。来14年3月期以降は、内部を固めながらの確実な成長モードに移ると思われることに加え、市場変更の際には、無配が継続している配当政策の変更の可能性もあろう。なお、当センターでは来期に初配当10円を予想している。

・競合他社比較では割安感を感じられないものの、今期以降の成長性期待などが同社の市場価値を高めていると推察され、適正バリュエーションはPER6倍~8倍と仮定される。したがって16年3月期の予想EPS130.0円を基にした妥当株価は前回想定をやや上乗せの780円~1,040円が想定される。

業種: サービス業
 アナリスト: 松尾 十作
 +81 (0)3-6858-3216
 matsuo@stock-r.org

【主要指標】	2012/11/2
株価(円)	800
発行済株式数	3,784,500
時価総額(百万円)	9,131
上場日	2010/3/5
上場来パフォーマンス	63.2%

	前期	今期予想
PER(倍)	13.6	10.5
PBR(倍)	1.6	3.3
配当利回り	0.0%	0.0%

	σ	β値
リスク指標	53.2%	0.72

【主要KPI(業績指標)】

決算期	ブライダル事業	
	受注件数	受注残高
2010.3期	1,829	1,041
2011.3期	2,412	1,422
2012.3期	3,654	2,478

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	10.4%	26.9%	75.9%
対TOPIX(%)	9.7%	25.9%	81.0%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

エスクリ (2196 東証マザーズ)

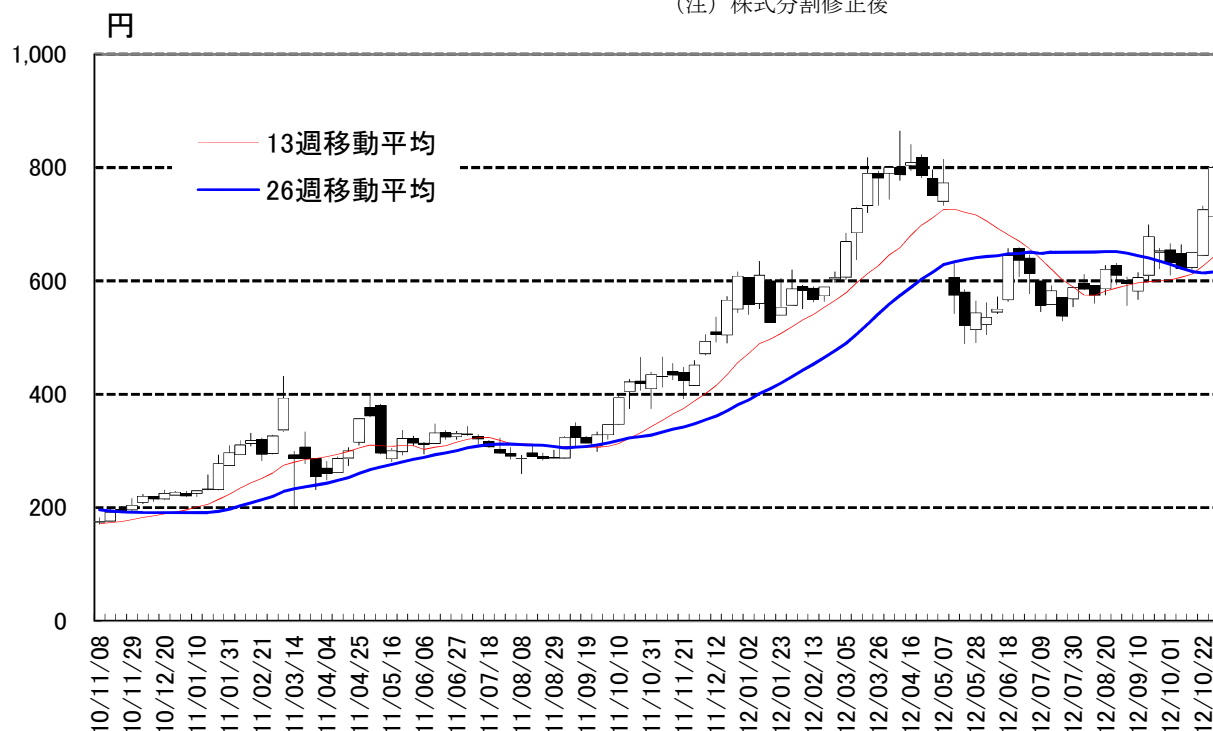
> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	6,883	10,732	13,571	13,502	15,543	17,602	19,100
前年比	31.3%	55.9%	26.5%	25.8%	15.1%	13.2%	8.5%
営業利益	636	1,075	1,481	1,523	1,908	2,337	2,536
前年比	35.3%	69.0%	37.8%	41.6%	25.3%	22.5%	8.5%
経常利益	596	1,015	1,415	1,456	1,842	2,271	2,469
前年比	51.0%	70.3%	39.3%	43.5%	26.5%	23.3%	8.8%
当期純利益	351	659	853	874	1,105	1,362	1,482
前年比	55.6%	87.8%	29.4%	32.6%	26.5%	23.3%	8.8%
期末株主資本	1,186	1,887	—	2,761	3,866	5,114	6,459
発行済株式数	3,730,000	3,784,500	11,413,500	11,413,500	11,413,500	11,413,500	11,413,500
EPS(円)	94.2	175.9	75.2	76.5	96.8	119.4	129.8
配当(円)	0.0	0.0	0.0	0.0	10.0	12.0	13.0
BPS(円)	318.1	498.7	—	241.9	338.7	448.1	565.9
ROE	34.8%	42.9%	—	37.6%	33.4%	30.3%	25.6%
株価(円)	755	2,344	800	800	—	—	—
PER(倍)	8.0	13.3	10.6	10.5	8.3	6.7	6.2
配当利回り	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	1.5%	1.6%
PBR(倍)	2.4	4.7	—	3.3	2.4	1.8	1.4

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。
2012年8月末に1⇒3株の株式分割を実施

> 株価パフォーマンス

(注) 株式分割修正後



会決算サマリー

> 事業内容

同社は、「施設スタイルにこだわらない都市型ブライダルオペレーター」として、直営の挙式・披露宴施設を運営している。施設利用者に「施設の貸切り感」と「オリジナル感」を提供するため、衣装・装花・引出物・料理・飲料・演出等を顧客の要望に合わせてトータルプロデュースするなど、オーダーメイド型婚礼サービスを提供している。同業他社では「施設の貸切り感」と「オリジナル感」の演出に、一軒家の邸宅風施設であるゲストハウス施設を利用しているが、同社は施設スタイルがホテル、専門式場、ゲストハウス、レストランと多様であり、それぞれのバンケット（披露宴会場）に専用のチャペルまたはロビースペースを設置することで、貸切り感等を演出している。

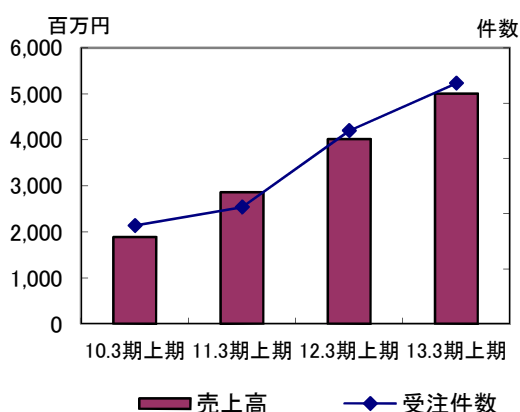
> 今第2四半期決算

今上期は、平均組単価の上ブレと費用の期ズレで計画超過

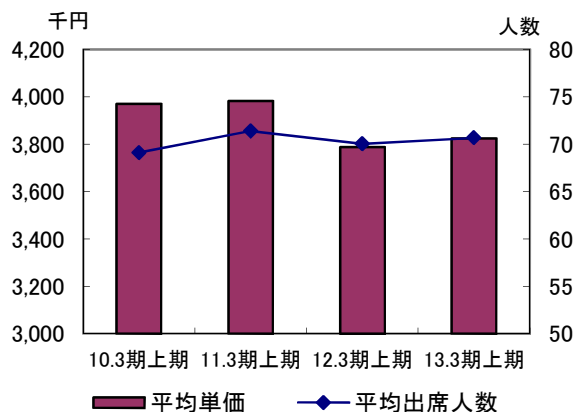
◆ 期初予想をやや上回る

2013年3月期第2四半期（以下今上期）決算は、売上高5,428百万円（前年同期比24.7%増）、営業利益88百万円（同黒字転換）、経常利益57百万円（同黒字決算）、純利益30百万円（同黒字転換）。期初予想は順に5,348百万円、223百万円の赤字、257百万円の赤字、171百万円の赤字だった。期初予想との相違は、売上面では平均組単価が想定を上回ったこと、営業利益以下の収益では増収効果に加え費用の期ズレ（広告宣伝費など今上期に計上予定であった費用の後倒し）によるもの。

<ブライダル事業売上高と受注件数>



<ブライダル事業関連指標>



経営の屋台骨であるブライダル事業では、施行件数1,294組（前年同期比23.7%増）、平均組単価3,824千円（同1.0%増）だった。いずれも会社予想は公表されていないが、当センターの今通期予想平均組単価3,800千円を上回った。売上計上まで5ヶ月程度の受注件数も2,179組（同24.5%増）と順調に推移した。なお、前上期において平

均組単価が低下したのは、新規稼働4施設の初期値引きと、全国的に組単価の低い大阪地区での新規稼働施設があったためと思われる。

**新施設稼働が当初予定を
ずれ込む**

◆トピックス

新施設として6月9日に表参道事業所(シャルマンシーナ TOKYO、3バンケット、1チャペル)が稼働した。半年前から予約開始、当初見込み通りのオープンとなった。また八重洲事業所(ラグナヴェール TOKYO)の2チャペルのうち1チャペルを天井高9m(2フロアぶち抜き)にリニューアルした。なお、八重洲事業所の施設拡大として現施設真向かいのビルの新施設(アンジェリオン オ プラザ TOKYO)稼働は、従来のリリースでは今秋としていたが、12月稼働開始予定と後倒しとなった。

> 今期予想

**今期会社予想業績は据え
置き**

◆会社予想

今13年3月期の会社予想は、売上高13,571百万円(前期比26.5%増)、営業利益1,481百万円(同37.8%増)、経常利益1,415百万円(同39.3%増)、純利益853百万円(同29.4%増)。経営の屋台骨であるプライダル事業は、昨年4月及び5月に稼働した4施設の通年寄与と、2施設の新規稼働で売上高12,740百万円(同27.4%増)。その他の事業は、栄事業所と新横浜事業所において自社運営による宿泊サービスと、全施設での忘・新年会や各種セミナー、大阪事業所の高価格帯フレンチレストランの通期稼働から売上高831百万円(同13.9%増)の見通しとなっている。アンジェリオン オ プラザ TOKYOの稼働時期後倒しは、今上期のコスト期ズレを除く上ブレで相殺と見ているようだ。

**当センターの今期予想は
若干上方修正**

◆当センター予想

当センターの今期予想は、前回予想をやや上方修正。修正前⇒修正後、単位:百万円で、売上高13,370⇒13,502(前期比25.6%増)、営業利益1,508⇒1,523(同41.6%増)、経常利益1,441⇒1,456(同43.5%増)、純利益865⇒874(同32.6%増)。

この要因は組単価予想の変化にある。プライダル事業の組単価は、前回予想では前期(3,810千円)並みの3,800千円だったが、今上期実績の組単価上昇を評価して3,840千円とした。なお、アンジェリオン オ プラザ TOKYOの施設稼働時期の後倒しだが、当センター予想では稼働率を低くみていたため影響なしとした。

> 中期予想

次回の中期経営計画更新時は海外展開内容に注目したい

◆中期経営計画

前期本決算短信リリース時に公表した中期経営の修正はない。基本戦略と取組みについて5点を挙げている。

- ①大都市圏を最優先とした継続的な出店による収益基盤の拡大
- ②運営施設数の拡大に対応する人財および組織の強化
- ③商品力の強化・顧客満足度の向上
- ④新規事業機会創出のための調査・研究

フルレポート(2012年1月発行)で紹介した列席者向け交流システムHPである「アニクリ」だが、機能拡充もあり現在では7割のカップルが使用し、顧客満足度の上昇につながっているようだ。新規事業として海外展開を模索しているようだ。当センターでは、次回の中期経営計画更新時(今期本決算短信リリース時)に現地企業との提携で進出するなどの具体策や数値目標が公表されると予想している。

◆当センターの中期予想

当センターの中期予想も修正した。この背景は主にブライダル事業における組単価の見直しによるもの。前回予想では今期予想、来期以降予想も含めて組単価3,800千円で組み立てたが、今回予想は僅かながら単価の上昇を見込み下表のようにした。

< 中期業績予想 >

(単位:百万円)		14.3期	15.3期	16.3期
売上高	今中期経営計画	13,571	16,620	19,910
	前回当センター予想	15,353	17,344	18,775
	今回当センター予想	15,543	17,602	19,100
営業利益	中期経営計画	1,481	2,000	2,595
	前回当センター予想	1,885	2,303	2,493
	今回当センター予想	1,908	2,337	2,536
経常利益	中期経営計画	1,415	1,946	2,542
	前回当センター予想	1,818	2,236	2,426
	今回当センター予想	1,842	2,271	2,469
利益	中期経営計画	853	1,170	1,522
	前回当センター予想	1,091	1,342	1,456
	今回当センター予想	1,105	1,362	1,482

(出所)会社資料等より作成

投資判断

> 株主還元

東京証券取引所第一部への市場変更を申請中

株主還元ではないが、今年8月末に1⇒3株の株式分割を実施した。同社株の流動性を高め、投資家層の拡大を目的としたもの。加えて今年9月24日に284,300株(分売価格657円)の立会外分配を実施した。これは、同社が東京証券取引所第一部への市場変更の申請を行っており、株式数の充足や分布状況改善、および流動性向上を図るため。

同社は将来の事業展開と財務体質強化のために内部留保を優先し、無配を続けており、具体的な配当政策も公表されていない。しかしながら、前12年3月期売上高は100億円台となり、来14年3月期以降は、内部を固めながら堅実な成長モードが予想されるうえ、市場変更の際には、無配が継続している配当政策変更の可能性も考えられる。なお、当センターでは来期に初配当10円予想。同業他社の配当性向を参考にして、配当性向を10%程度とした。

> 今後の株価見通し

競合他社比較では、予想PERや実績PBRなどの面で割安感を感じられないものの、今期以降の成長性期待などが同社の市場価値を高めていると推察され、適正バリュエーションはPER6倍～8倍と仮定される。したがって16年3月期の予想EPS130.0円を基にした妥当株価は前回想定をやや上乗せの780円～1,040円が想定される。

< 同業との株価バリュエーション比較 >

(単位:百万円)	エスクリ	ノバレーゼ	アイ・ケイ・ケイ	ベストブライダル
売上高	13,502	12,000	13,230	43,100
(営業利益率)	11.3 %	12.9 %	14.1 %	16.4 %
当期純利益	874	740	890	3,850
実績ROE	42.9 %	13.2 %	4.2 %	15.9 %
予想PER	10.5 倍	7.5 倍	6.0 倍	5.6 倍
実績PBR	1.6 倍	1.0 倍	1.1 倍	1.2 倍
配当利回り	0.0 %	4.6 %	2.0 %	2.3 %
株価	800 円	53,900 円	748 円	88,000 円
時価総額	9,131	5,777	4,994	21,542

(注1) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース

(注2) PER、PBR、配当利回りは、レポート作成時の株価を用いて算出

(注3) エスクリは当センター予想、その他は会社計画

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

■ 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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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が、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