

ホリスティック企業レポート

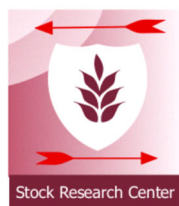
アミファ

7800 東証 JQS

アップデート・レポート

2022年1月7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 20220104

アミファ(7800 東証 JQS)

発行日: 2022/1/7

100円ショップを主力販路とするライフスタイル雑貨のファブレスメーカー 業績予想を減額したが、22年9月期からの利益回復想定は維持する

> 要旨

◆ 100円ショップを主力販路とする雑貨のファブレスメーカー

・アミファ(以下、同社)は、100円ショップを主力販路とするライフスタイル雑貨のファブレスメーカーである。100円ショップ向けのワンプライス商品(ラッピング、文具、キッチン、クラフト等)、小売・卸売業者やメーカー向けのOEM商品、フラワーアレンジメント教室等を販路とするフルール商品等を手掛けている。同社は、21/9期から、小売価格100円の商品をワンプライス商品、同100円超の商品をプチプライス商品とする新たな商品分類に移行した。

◆ 21年9月期決算は2%減収、18%営業減益

・21/9期決算は、前期比2.3%減収、17.8%営業減益であった。原価低減努力により売上総利益率は改善したものの、緊急事態宣言による消費マインドの落込みや、バレンタインデー関連商品の不振、大手顧客の商品採用方針の変更に加え、人件費等が増加したため、営業減益となった。

◆ 22年9月期の会社計画は9%増収、13%営業増益

・22/9期決算について同社は、商品カテゴリーの拡大やプチプライス商品の強化等により、9.0%増収、13.4%営業増益を見込んでいる。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、21/9期実績や、プチプライス分野での新商品の開発遅延、大手顧客の商品採用方針の変更、経済環境の変化等を踏まえて22/9期の業績予想を見直し、売上高を5,273百万円→4,998百万円、営業利益を258百万円→229百万円に下方修正した。

◆ 23年9月期予想も減額したが、利益回復想定は維持する

・当センターでは、22/9期予想と同じ理由により、23/9期予想も引下げた。ただ、プチプライス分野の新商品と、インテリア等のワンプライス商品での新カテゴリーが徐々に業績に貢献すると考え、利益回復想定は維持している。23/9期は6.6%増収、6.9%営業増益、24/9期は6.2%増収、8.6%営業増益と予想した。

アナリスト: 大間知 淳
+81(0)3-6812-2521
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】

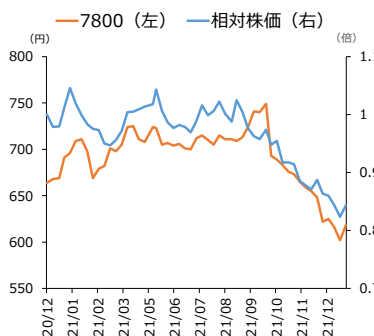
	2021/12/30
株価(円)	618
発行済株式数(株)	3,235,000
時価総額(百万円)	1,999

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	11.5	13.5	12.6
PBR(倍)	0.9	0.8	0.8
配当利回り(%)	3.1	3.1	3.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-3.4	-11.7	-6.9
対TOPIX(%)	-6.5	-10.0	-15.7

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2020/12/30

【7800 アミファ 業種：その他製品】

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)
2020/9	4,785	-3.7	262	-20.2	266	-7.4	173	-2.1	53.8	668.3	19.0
2021/9	4,677	-2.3	216	-17.8	256	-3.6	172	-0.2	53.5	707.6	19.0
2022/9 CE	5,100	9.0	245	13.4	245	-4.3	152	-11.6	47.0	-	19.0
2022/9 E	4,998	6.9	229	6.0	229	-10.8	148	-14.2	45.8	734.5	19.0
2023/9 E	5,328	6.6	245	6.9	245	7.0	159	7.3	49.2	764.6	19.0
2024/9 E	5,658	6.2	266	8.6	266	8.6	173	8.8	53.5	799.1	19.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

アップデート・レポート

2/16

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

◆ 100円ショップ向けライフスタイル雑貨のファブレスメーカー

アミファ（以下、同社）は、「アートやデザインを日常の暮らしに気軽に取り入れる」ライフスタイルの提案を目指して、ギフトラッピング（以下、ラッピング用品）、デザイン文具（以下、文具用品）、キッチン・テーブルウェア（以下、キッチン用品）、フラワー関連商品等を中心とした「ライフスタイル雑貨」の企画・製造仕入・卸販売を中心に事業を展開している。主要販売先は、国内の100円ショップを中心とした国内外の小売業者や卸売業者である。

「日常の何気ない暮らしにワクワク感をプラスし、自分好みのスタイルで夢中になれる HAPPY な時間を楽しんでいただきたい」という想いから、同社は自社商品を「ライフスタイル雑貨」と呼んでいる。

同社は、ライフスタイル雑貨を、ターゲットとする女性の購入者が楽しい時間を過ごせるよう、購入後に組合せ・工夫することを前提とした商品と位置付けており、「高いデザイン性」、「購入しやすさ」、「ワクワク感」を重視して開発している。デザイン性については、独自の世界観の下、多様なテーマで商品企画・デザインを行っており、おしゃれさ・かわいさを重視する女性からの支持を集めている模様である。

同社は、自社工場設備を保有せず、生産を国内外の工場に委託しているファブレスメーカーである。顧客本位、マーケットインの発想で最終消費者の嗜好の変化に柔軟に対応することを目指している。

◆ 100円ショップ向けのワンプライス商品が収益の柱

同社は、ライフスタイル雑貨事業の単一セグメントであるが、20/9期までは、商品群をワンプライス商品（20/9期売上高構成比93.5%）、OEM商品（同4.5%）、フルール商品（同2.0%）、その他商品（同0.0%）に分類していた（図表1）。

【 図表 1 】 商品群別売上高の推移

取扱商品群	17/9期		18/9期		19/9期		20/9期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
ワンプライス商品	3,473	84.5	4,061	85.7	4,461	89.8	4,473	93.5
OEM商品	317	7.7	295	6.2	268	5.4	216	4.5
フルール商品	282	6.9	364	7.7	224	4.5	93	2.0
その他商品	38	0.9	14	0.3	11	0.2	1	0.0
合計	4,112	100.0	4,736	100.0	4,966	100.0	4,785	100.0

(出所) アミファ有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

① ワンプライス商品

ワンプライス商品は、100円ショップを中心に、国内外の小売事業者や卸売事業者を通じて、最終消費者に販売される商品群であり、同社の収益の柱となっている。「amifa」ブランドにて提供されるナショナルブランド（以下、NB）商品と、販売先ブランドにて提供されるプライベートブランド（以下、PB）商品を手掛けている。

カテゴリー別では、1) お菓子等、消費者が手作りする食品を包む紙やフィルム製の袋、ボックス、リボン、ギフトカード、タグ等のラッピング用品、2) メモパッド、ノート、付箋、カラフルなデコレーション用のマスキングテープ、デコパージュ商品等の文具用品、3) パウンドケーキ用のカップ等の製菓材料、紙コップ、紙皿、ワックスペーパー等のキッチン用品、4) コードやネット等の手芸用品や、ハンドメイド用石鹸、コスプレ用クラフトボード、小物や衣装作りに使えるチュール生地等のクラフト用品、5) 雑貨に分類される。

20/9期においては、新型コロナウイルス問題の影響から、人が集うシーンで使われることが多いラッピング用品が減少したほか、マスキングテープブームが沈静化したクラフト用品が減少した。一方、品揃えを強化した雑貨が大幅に増加した（図表2）。

【図表2】ワンプライス商品のカテゴリー別売上高水準の推移

	19/9期	20/9期	21/9期
ラッピング	100.0	95.3	98.9
文具	100.0	98.1	107.3
キッチン	100.0	103.1	86.6
クラフト	100.0	84.1	68.0
雑貨	100.0	176.1	173.4

(注) 19/9期の各主要カテゴリー別売上高=100として指数化

(出所) アマファ決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

21/9期においては、クリスマス商戦の好調や定番品の増加により、ラッピング用品がやや持ち直したほか、カスタム手帳等が好調だった文具用品が増加した一方、イベント向け需要が落ち込んだキッチン用品や、クラフト用品が減少した。

同社は、母の日、ハロウィン、クリスマス、バレンタイン等、季節のイベントを盛り上げるイベント（季節）商品と、一年を通して楽しめる通年（定番）商品を開発しており、その売上高比率は概ね1:9となっている。

② OEM 商品

OEM 商品は、小売・卸売業者やメーカーからの委託により受注生産される加工食品・菓子メーカーの製品用の軽包装資材や大手スーパーマーケット用のディスプレイ・販促資材等であり、創業来 40 年以上の実績を誇る。クライアントの商品価値を高めるパッケージのアドバイスや、ビジュアルコンサルティングを含めた提案を行っている。

③ フルール商品

フランス語で花を意味する fleur から名付けたフルール商品は、南米エクアドルで生産されたプリザーブドフラワーを中心に、「アミファ・フルール」ブランドで販売している花器及びラッピング資材等によって構成され、主に国内のフラワーアレンジメント教室、花小売業者、卸売業者に販売されている。その他、高純度のミネラルオイル(鉱物油)を、プリザーブドフラワーやドライフラワーと一緒にボトルリングすることで、ボトル内の花材をひと際美しく見せるハーバリウム商品を「フラワーアクアリウム」ブランドとして提供している。

④ その他商品

その他商品は、「エメルスタイル」ブランドで販売している文具用品、キッチン用品、ハンドメイド雑貨等によって構成されており、主として百貨店の催事や文具・雑貨専門店で販売されている。エメルスタイルの中心価格帯は、小売価格 200 円～1,000 円前後である。

◆ 21 年 9 月期より取扱商品の開示区分が変更された

同社は、21/9 期より、プチプライス商品と名付けた、小売価格 100 円超の新価格帯商品を専任チームで開発し、積極的に販売する方針を明らかにした。販路は、100 円ショップだけでなく、量販店、ドラッグストア、ホームセンター、コンビニ等にも広げ、特に EC での販売に注力する方針である。

同社は、プチプライス商品の開発、販売の強化に伴い、取扱商品の開示区分をワンプライス商品(旧)、OEM 商品、フルール商品、その他商品の 4 分類から、ワンプライス商品(新)とプチプライス商品の 2 分類に変更し、新区分での 20/9 期の売上高を公表した(図表 3)。

ワンプライス商品は、従来は小売価格に基づくものではなく、100 円ショップ向けの NB 商品及び PB 商品と定義されていたが、21/9 期より 100 円ショップ以外の販路も含めて小売価格 100 円で販売される商品を対象とすることに変更された。この変更により、従来のワンプライス商品の大半が新分類でもワンプライス商品となった一方、100 円ショップで売られていた同 100 円超の商品がプチプライス商品に、フルール商品の中の同 100 円の商品がワンプライス商品に移行した。

【 図表 3 】 20 年 9 月期の新旧商品開示区分の比較

取扱商品群	20/9期旧分類		取扱商品群	20/9期新分類	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)		売上高 (百万円)	構成比 (%)
ワンプライス商品 (旧)	4,473	93.5	ワンプライス商品 (新)	4,474	93.5
OEM商品	216	4.5	プチプライス商品	311	6.5
フルール商品	93	2.0	合計	4,785	100.0
その他商品	1	0.0			
合計	4,785	100.0			

(注) ワンプライス商品 (旧) は 100 円ショップ向け商品、ワンプライス商品 (新) は小売価格 100 円の商品。

(出所) アミファ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

なお、21/9 期についても、新しい商品開示区分だけでなく、従来の商品開示区分での数値が開示された (図表 4)。

【 図表 4 】 21 年 9 月期の新旧商品開示区分の比較

取扱商品群	21/9期旧分類		取扱商品群	21/9期新分類	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)		売上高 (百万円)	構成比 (%)
ワンプライス商品 (旧)	4,359	93.2	ワンプライス商品 (新)	4,357	93.2
OEM商品	231	5.0	プチプライス商品	320	6.8
フルール商品	85	1.8	合計	4,677	100.0
その他商品	0	0.0			
合計	4,677	100.0			

(注) ワンプライス商品 (旧) は 100 円ショップ向け商品、ワンプライス商品 (新) は小売価格 100 円の商品。

(出所) アミファ決算短信を基に証券リサーチセンター作成

◆ セリアや大創産業等の大手顧客への依存度が高い

同社の取引先 (仕入先を含む) は約 250 社に達しているが、主要顧客としては、セリア (2782 東証 JQS)、ダイソーを展開する大創産業 (広島県東広島市)、キャンドウ (2698 東証一部)、ワッツ (2735 東証一部) 等の 100 円ショップ大手が挙げられる。中でも、17/9 期以降において、売上高の 7 割弱～8 割弱がセリアと大創産業に対してのものとなっている (図表 5)。

【 図表 5 】 相手先別の売上高の推移

相手先	17/9期		18/9期		19/9期		20/9期		21/9期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
セリア	1,712	41.6	2,006	42.4	2,146	43.2	2,104	44.0	2,327	49.8
大創産業	1,092	26.6	1,304	27.5	1,557	31.4	1,601	33.5	1,251	26.8
キャンドウ	443	10.8	483	10.2	487	9.8	502	10.5	502	10.7

(出所) アミファ有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル**◆ 独自の商品開発体制により、継続的に新商品を発売している**

同社は、その他製品業に分類されているものの、ファブレスメーカーであるためビジネスモデルとしては商社に近い。しかし、商品の企画開発機能と生産委託機能を持つ点で一般的な商社とは異なっている。

商品開発部署には、女性を中心とした37名(21/9期末、臨時雇用者を含む)のデザイナーを配しており、各商品の素材、形、色、柄、仕様を企画している。また、国内外のネットワークを通じた100名以上のフリーランスイラストレーターと代理人を通さずに直接コミュニケーションを取って、企画の意図を正確に伝えながら共同作業で商品をデザインすることで、コストの抑制と変動費化を図っている。

同社は、外部企業の著作権を利用するキャラクター使用型や、外部デザイナー主導型のライセンス商品には積極的ではなく、同社商品に共通する世界観を大切に商品群で勝負している。

また、営業部署は、100円ショップ業者等、顧客のニーズを捉え、開発チームに伝えることで、商品作りにも貢献している。同社は、商品開発部署と営業部署を強化しており、両部門の従業員(臨時雇用者を含む)の合計は、現在、総従業員の6割強を占めている。

同社は、100円ショップの課題である来店リピーターやファンの維持・拡大に貢献するため、廃番と新商品発売を繰り返す「改廃サイクル」のスピードを重視している。結果、年間約3,900アイテムの販売商品のうち、約1,500アイテムが新商品となっている。ブランド別に見ると、NB商品の販売数量が全体の7割を超える一方、PB商品の販売数量は3割を下回っている。

◆ 付加価値率の向上を目指している

同社は、収益性を管理する独自の経営指標として、売上高に対する付加価値額の比率である売上高付加価値率(以下、付加価値率)を重視している。同社は、付加価値額を売上総利益から販売費を控除した金額と定義している。21/9期の付加価値率は不明であるため、以下の説明は20/9期の数値を用いている。

販売費には、商品の運送費である発送運賃(20/9期の売上高に対する比率9.0%)、倉庫等の物流費用やフリーランスイラストレーターに支払う外注費等によって構成される業務委託費(同5.7%)、その他の販売費(同5.7%)が含まれており、その多くが変動費と推測される。また、ファブレスメーカーである同社の売上原価は仕入高(棚卸資産評価損を含む)によって構成されているため、付加価値率はほぼ限界利益率に相当すると見られる。

20/9 期の付加価値率は 23.1% (=売上総利益率 43.5%－売上高販売費率 20.4%) であった。なお、販売費及び一般管理費 (以下、販管費) のもう一つの要素である一般管理費としては、役員報酬、給料及び手当、賞与引当金繰入額、減価償却費、退職給付費用等が挙げられる。20/9 期の一般管理費は 842 百万円 (売上高比率 17.6%) であった。

> SWOT分析

◆ 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 6 のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・外部のイラストレーターと自社のデザイナーを巧みに組織化して、効率的にデザインの内製化を実現していること ・創業来、取り扱っている繊維や紙に加えて、フィルムやプラスチック等を含め、幅広い素材を使用して商品を開発できること ・「高いデザイン性」「購入しやすさ」「ワクワク感」を兼ね備えた商品群を統一した世界観で開発していること ・企画・開発に特化することで、毎期、販売アイテム数の半分程度を新品が占めていること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・特定顧客からの収益への依存度が高いこと ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・100円ショップ市場の拡大 ・取扱カテゴリーの拡充による100円ショップ向け商品の拡販 ・プチプライス商品の販売強化 ・100円ショップ以外の販路開拓
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・大幅な円安や材料価格の上昇が生じた場合、100円ショップに供給できる商品が減少したり、採算が悪化したりする可能性があること ・中国に災害や何らかの重大なトラブルが発生した場合、商品の仕入れに支障をきたす可能性があること ・クリスマス等のイベント時期に外出自粛が要請された場合、売上高や商品在庫等に大きな影響が及ぶ可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は商品開発と営業に集中した組織体制にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、商品開発と営業に集中した組織体制に関係している (図表 7)。

同社は、「持たざる経営」を標榜し、ファブレスメーカーとして、100円ショップで雑貨を購入する消費者の心を掴む商品作りを心掛けている。消費者の気持ちがわかり、アミファブランドの世界観を理解する女性を中心としたデザイナー等の商品開発部署と、100円ショップ業者のニーズを捉え、開発チームに伝える営業部署の従業員 (臨時雇用者を含む) の合計が総従業員の 6 割強を占めている。

こうした組織を構築したことにより、季節のイベントに応じた商品構成や、消費者の購入意欲を刺激する新商品の積極的な投入が可能となり、同社は 100円ショップの消費者と事業者に強く支持される存在となったと証券リサーチセンター (以下、当センター) では考えている。

【 図表 7 】 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 ・大手顧客の100円ショップに対する依存度が高い ・日本各地のエンドユーザーに大量の商品を供給している ・菓子メーカーや大手スーパーマーケット等にOEM商品を供給している	・売上高上位3顧客の売上高構成比	88.0%	87.3%	
		・100円ショップ向け以外を含む総販売数量	約9,500万個	約9,500万個	
		・OEM商品の売上高構成比	4.5%	5.0%	
	ブランド	・アマファブランドは100円ショップ業界や同社製品のユーザーには知られているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・100円ショップ向け雑貨の販売開始からの経過年数	21.5年(21年1月時点)	22.5年(22年1月時点)
			・上場からの経過年数	1.5年(21年1月時点)	2.5年(22年1月時点)
	事業パートナー	・中国の工場を中心に生産は全て外部委託している ・商品の入荷検品・在庫管理・出荷等のハンドリング業務は、取扱商品別に外部倉庫業者に委託している ・国内外のフリーランスのイラストレーターを積極的に活用している	・生産委託先である中国の主力工場数	約40工場	約40工場
・海外調達比率			約87%	約90%	
・委託先の倉庫業者数			4社	4社	
組織資本	プロセス ・同社の企画の趣旨に沿うように、自社のデザイナーと外部のイラストレーターが共同作業で商品をデザインすることで、毎年、大量の新品を投入できる開発体制を構築している ・「持たざる経営」の基本方針のもと、生産や物流を外部委託するファブレスメーカーとして、付加価値率、自己資本利益率、配当性向を目標とする経営指標に定めている	・年間新商品アイテム数	約1,500アイテム	約1,500アイテム	
		・販売アイテム数に占める新商品アイテム数の割合	約5割	約4割	
		・付加価値率{(売上総利益-販売費)÷売上高}	23.1%	非開示	
	知的財産 ノウハウ	・ハロウィン、クリスマス等、様々な季節のイベントに合わせた商品の開発力に優れている ・卓越した商品の企画力、生産量の管理力により、棚卸資産評価損を低水準に抑制している	・自己資本利益率	8.3%	7.8%
			・配当性向	35.3%	35.5%
			・イベント(季節)商品の売上高比率	11.7%	9.6%
人的資本	経営陣 ・社長は包装材や雑貨の業界で長年の経験があり、95年から社長に就任している ・社長を中心とした経営陣による高い経営へのコミットメント	・売上高に占める棚卸資産評価損(-は戻入益)の割合	1.0%	-0.4%	
		・社長の在任年数	26年(21年1月時点)	27年(22年1月時点)	
	従業員 ・女性を中心としたデザイナーを積極的に採用し、「アマファ」の世界観を大切にした商品作りを推進している ・インセンティブ制度	・社内取締役(資産管理会社を含む)による保有株数	2,006千株(62.2%)	1,686千株(52.1%)	
		・従業員数(臨時雇用者を除く)	68名	73名	
		・デザイナー数(臨時雇用者を含む)	36名	37名	
		・従業員持株会の保有株数	51千株(1.6%)	57千株(1.8%)	
・ストックオプションの未行使株数	10千株(0.3%)	0株(0.0%)			

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は20/9期または20/9期末、今回は21/9期または21/9期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役保有分を含む
(出所) アマファ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

一方、製造を外部委託しているため、資産規模が低水準に抑制されており、同社は資産効率が高い。結果として、売上高営業利益率(21/9期)は4.6%にとどまるものの、総資産経常利益率や自己資本利益率は8%前後と良好な水準となっている。こうしたことから、商品開発と営業に集中した組織体制が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 21年9月期は2%減収、18%営業減益

21/9期決算は、売上高4,677百万円(前期比2.3%減)、営業利益216百万円(同17.8%減)、経常利益256百万円(同3.6%減)、当期純利益172百万円(同0.2%減)であった(図表8)。

【 図表 8 】 21 年 9 月期の業績

(単位: 百万円)

	内訳	20/9期			21/9期									
		上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		2,939	1,845	4,785	1,567	1,239	2,806	-4.5%	849	1,021	1,871	1.4%	4,677	-2.3%
	ワンプライス商品	2,708	1,765	4,474	1,429	1,159	2,588	-4.4%	788	979	1,768	0.2%	4,357	-2.6%
	プチプライス商品	231	79	311	137	79	217	-6.1%	61	41	102	29.3%	320	2.9%
売上総利益		1,303	777	2,081	703	575	1,278	-1.9%	373	419	792	1.9%	2,071	-0.5%
	売上総利益率	44.4%	42.1%	43.5%	44.9%	46.4%	45.6%	-	43.9%	41.0%	42.3%	-	44.3%	-
販売費及び一般管理費		974	843	1,818	523	460	983	0.9%	405	466	871	3.3%	1,854	2.0%
	販管費率	33.1%	45.7%	38.0%	33.4%	37.1%	35.0%	-	47.7%	45.6%	46.6%	-	39.7%	-
	業務委託費	164	110	274	-	-	157	-4.3%	-	-	119	8.2%	276	0.7%
	発送運賃	254	175	430	-	-	251	-1.4%	-	-	169	-3.5%	420	-2.3%
	給料及び手当	145	143	288	-	-	153	5.8%	-	-	154	7.4%	307	6.6%
営業利益		329	-66	262	180	115	295	-10.3%	-32	-47	-79	-	216	-17.8%
	営業利益率	11.2%	-	5.5%	11.5%	9.3%	10.5%	-	-	-	-	-	4.6%	-
経常利益		334	-68	266	181	112	294	-12.0%	-24	-12	-37	-	256	-3.6%
	経常利益率	11.4%	-	5.6%	11.6%	9.1%	10.5%	-	-	-	-	-	5.5%	-
当期 (四半期) 純利益		209	-36	173	109	67	177	-15.4%	-14	10	-4	-	172	-0.2%

(出所) アマファ有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

商品群別売上高では、ワンプライス商品は前期比 2.6%減少した。主要カテゴリー別では、クリスマス用や定番品が伸びたラッピング用品や、カスタム手帳・デザイン文具が好調であった文具用品は増加したものの、人が集まるイベント向けが不振であったキッチン用品や、マスキングテープブームが沈静化したクラフト用品が減少した。

プチプライス商品は前期比 2.9%増加した。旧分類では、主力販路のフラワーアレンジメント教室向けの不振が続くフルール商品が同 8.4%減少した一方、需要が回復した OEM 商品は同 7.2%増加した。新たに販売開始を予定していたプチプライス分野の新商品は、開発が遅れており、業績への貢献は軽微であった模様である。

主要顧客別では、共同企画商品が好調だったセリア向けは前期比 10.6%増加したものの、商品採用方針がデザイン重視からお得感、ボリューム重視に変化したダイソー向けが同 21.9%減と不振であった。

売上総利益率については、原価低減努力が寄与し、20/9 期の 43.5%から 44.3%に改善した。一方、販管費については、売上高の減少に伴い、発送運賃(前期比 9 百万円減)等が減少したものの、人員増等に伴い、給料及び手当(同 19 百万円増)や退職給付費用(同 8 百万円増)等が増加したため、前期比 36 百万円増加し、販管費率は前期の 38.0%から 39.7%に悪化した。販管費率の悪化幅が売上総利益率の改善幅を

上回ったため、営業利益率は前期の5.5%から4.6%に低下した。なお、21/9期末の従業員数は、前期末の68名から73名に増加した。

航空機リース投資に係る匿名組合投資利益が36百万円、営業外収益に計上されたこと等により、営業外収支の黒字が前期の3百万円から40百万円に拡大した。結果、経常利益の減益幅は小幅にとどまった。

◆ 上期は減収減益であったが、下期は増収に転じた

21/9期決算を第2四半期累計期間(以下、上期)と下期に分けて見ると、上期は前年同期比4.5%の減収、10.3%(34百万円)の営業減益だった。

商品群別売上高では、緊急事態宣言による消費マインドの落込み等により、ワンプライス商品が前年同期比4.4%減、プチプライス商品が同6.1%減と共に不振であった。

営業利益率は前年同期比0.7%ポイント悪化した。円高メリットや原価低減努力から売上総利益率は同1.2%ポイント改善したものの、人員増による給料及び手当等の増加や減収影響により販管費率が同1.9%ポイント上昇し、営業利益率の悪化を招いた。

一方、下期は前年同期比1.4%の増収に転じた。営業損失は前年同期の66百万円から79百万円に拡大したものの、減益幅は前年同期比12百万円にとどまり、上期の同34百万円に比べて縮小した。

商品群別売上高では、文具用品等は好調だった一方、ダイソー向けが減少したため、ワンプライス商品は前年同期比0.2%の伸びにとどまった。一方、プチプライス商品は、前年同期に大きく落ち込んだ反動から、同29.3%増と大幅増収となった。

売上総利益率については、原価低減努力により前年同期比0.2%ポイント改善したものの、円安ドル高に転じたこと等から、上期に比べ改善幅が縮小した。販管費率については、給料及び手当や業務委託費の増加により、同0.9%ポイント悪化したものの、増収に転じたことから、上期に比べ悪化幅が縮小した。

◆ 売上高、営業利益共に期初計画を下回った

期初計画に対する達成率は、売上高が93.5%、営業利益は90.1%、経常利益は104.8%であった。

旧分類での商品群別売上高では、ワンプライス商品(旧)が193百万円、OEM商品が27百万円、フルール商品が80百万円、その他商品

が 19 百万円計画を下回った。

営業利益の計画未達については、売上総利益率が計画を上回ったことや、販管費が計画を下回ったことによるプラス要因を、売上高が計画を下回ったことによるマイナス要因が上回ったためである。一方、経常利益については、計画に見込まれていなかった匿名組合投資利益が営業外収益に計上されたため、計画を上回った。

◆ 利益蓄積や負債減少等により自己資本比率は上昇した

21/9 期末の総資産は、現金及び預金 (20/9 期末比 53 百万円減) や棚卸資産 (同 31 百万円減) 等が減少した一方、売掛金 (同 34 百万円増) や、未収入金等の流動資産のその他 (同 56 百万円増) 等が増加したため、前期末の 2,938 百万円から 2,944 百万円に若干増加した。

調達サイドでは、長期借入金を 70 百万円返済したことや、未払金が前期末比 85 百万円減少したこと等から、負債合計は同 127 百万円減少した。一方、自己資本は、利益蓄積等に伴い、同 133 百万円増加した。結果、自己資本比率は 20/9 期末の 73.3%から 77.7%に上昇した。

> 業績見通し

◆ アミファの 22 年 9 月期計画

22/9 期の会社計画は、売上高 5,100 百万円 (前期比 9.0%増)、営業利益 245 百万円 (同 13.4%増)、経常利益 245 百万円 (同 4.3%減)、当期純利益 152 百万円 (同 11.6%減) である (図表 9)。

【 図表 9 】 アミファの過去の業績と 22 年 9 月期の計画

(単位:百万円)

内訳	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	
	実績	実績	実績	実績	実績	計画	増減率
売上高	4,112	4,736	4,966	4,785	4,677	5,100	9.0%
ワンプライス商品	—	—	—	4,474	4,357	—	—
プチプライス商品	—	—	—	311	320	—	—
売上総利益	1,765	1,913	2,085	2,081	2,071	2,213	6.9%
売上総利益率	42.9%	40.4%	42.0%	43.5%	44.3%	43.4%	—
販売費及び一般管理費	1,482	1,729	1,756	1,818	1,854	1,967	6.1%
販管費率	36.1%	36.5%	35.4%	38.0%	39.7%	38.6%	—
営業利益	282	184	329	262	216	245	13.4%
営業利益率	6.9%	3.9%	6.6%	5.5%	4.6%	4.8%	—
経常利益	313	198	287	266	256	245	-4.3%
経常利益率	7.6%	4.2%	5.8%	5.6%	5.5%	4.8%	—
当期純利益	230	264	176	173	172	152	-11.6%

(注) 22/9 期の売上総利益と販管費の金額、増減率、売上比は、証券リサーチセンターによる推定値 (出所) アミファ有価証券届出書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

取扱商品群別売上高は開示されていないが、ワンプライス商品、プチプライス商品共に増収が見込まれている模様である。ワンプライス商品では、ウィズコロナの新生活様式への対応を目指し、知育玩具やインテリア、ホームガーデン等の新カテゴリーの開拓に注力する方針である。

営業利益の増減益要因について同社は、増益要因として、売上増による売上総利益の増加(187百万円)を挙げる一方、減益要因として、素材市況の上昇や円安等に伴う原価率の0.9%ポイントの悪化による売上総利益の減少(44百万円)と、売上増に伴う販売費の増加や人員増に伴う人件費の増加等に伴う販管費の増加(113百万円)を挙げている。

◆ 証券リサーチセンターの22年9月期予想

当センターは、21/9期実績やプチプライス分野の新商品の開発遅延、大手顧客の商品採用方針の変更、経済環境の変化等を踏まえて22/9期予想を見直した結果、売上高を5,273百万円→4,998百万円、営業利益を258百万円→229百万円、経常利益を258百万円→229百万円、当期純利益を165百万円→148百万円に下方修正した(図表10)。

【図表10】中期業績予想

(単位:百万円)

	21/9期	22/9期CE	旧22/9期E	22/9期E	旧23/9期E	23/9期E	24/9期E
売上高	4,677	5,100	5,273	4,998	5,603	5,328	5,658
前期比	-2.3%	9.0%	7.3%	6.9%	6.3%	6.6%	6.2%
(取扱商品群別)							
ワンプライス商品	4,357	—	4,900	4,650	5,200	4,950	5,250
プチプライス商品	320	—	373	348	403	378	408
売上総利益	2,071	2,213	2,303	2,167	2,447	2,300	2,433
売上総利益率	44.3%	43.4%	43.7%	43.4%	43.7%	43.2%	43.0%
販売費及び一般管理費	1,854	1,967	2,045	1,938	2,157	2,055	2,167
販管費率	39.7%	38.6%	38.8%	38.8%	38.5%	38.6%	38.3%
営業利益	216	245	258	229	290	245	266
前期比	-17.8%	13.4%	4.9%	6.0%	12.4%	6.9%	8.6%
営業利益率	4.6%	4.8%	4.9%	4.6%	5.2%	4.6%	4.7%
経常利益	256	245	258	229	291	245	266
前期比	-3.6%	-4.3%	5.3%	-10.8%	12.8%	7.0%	8.6%
経常利益率	5.5%	4.8%	4.9%	4.6%	5.2%	4.6%	4.7%
当期純利益	172	152	165	148	186	159	173
前期比	-0.2%	-11.6%	9.9%	-14.2%	12.9%	7.3%	8.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) アマファ決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

商品群別売上高では、ワンプライス商品は、21/9 期実績が想定を下回ったことや、ダイソーの方針変更の影響が継続すると考えたことから、250 百万円減額した。一方、プチプライス商品は、開発が遅延している新商品の売上高を引下げたため、25 百万円減額した。

売上総利益率については、円安ドル高や商品市況の上昇による影響に加え、同社が注力する方針を示している新カテゴリー商品の採算が従来カテゴリー商品よりも低いと見られることから、前回予想の 43.7% から 43.4% に引下げた。一方、販管費については、売上高予想の減額に伴い販売費を引下げたことや、21/9 期の一般管理費が想定を下回ったことにより、前回予想から 107 百万円減額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、21/9 期実績やプチプライス分野の新商品の開発遅延、大手顧客の商品採用方針の変更、経済環境の変化等を踏まえ、前回の 23/9 期予想を見直すと共に、24/9 期予想を新たに策定した。

23/9 期予想については、売上高を 275 百万円、営業利益を 45 百万円減額した。前期比では、インテリア等の新カテゴリーを中心としたワンプライス商品の拡大に加え、新商品の貢献によるプチプライス商品の増加等により、前期比 6.6%増収、6.9%営業増益と予想した。

商品群別売上高では、22/9 期予想と同じ理由により、ワンプライス商品は 250 百万円、プチプライス商品は 25 百万円減額した。

売上総利益率については、前回予想の 43.7%から 43.2%に引下げた。一方、販管費については、前回予想から 102 百万円減額した。各々の予想を見直したのは、21/9 期予想と同じ理由である。

24/9 期については、売上高 5,658 百万円 (前期比 6.2%増)、営業利益 266 百万円 (同 8.6%増)、経常利益 266 百万円 (同 8.6%増)、当期純利益 173 百万円 (同 8.8%増) と予想した。

商品群別売上高では、ワンプライス商品は、新カテゴリーの貢献等により、5,250 百万円 (前期比 6.1%増) と見込んだ。プチプライス商品は、新商品が徐々に拡大すると考え、408 百万円 (同 7.9%増) と見込んだ。

売上総利益率については、従来カテゴリーのワンプライス商品に比べて利益率が低いと推測されるプチプライス商品やワンプライス商品の新カテゴリーの売上高構成比がやや上昇すると見込んでいるため、前期比 0.2%ポイント低下の 43.0%と予想した。一方、販管費については、販売費等の変動費を中心とした増加を見込み、2,167 百万円（前期比 5.5%増）と予想した。

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要課題の一つと認識している。将来の事業展開と経営基盤強化のために必要な内部留保を確保しつつ、安定的かつ継続的な配当を実施することを基本方針としており、配当性向 30%を目標としている。18/9 期から 21/9 期は年 19 円の配当を実施し、22/9 期も 19 円を予想している。当センターでは、22/9 期については 19 円を見込む前回予想を据え置く一方、23/9 期については、業績予想の引下げに伴い、前回予想の 21 円から 19 円に引下げた。24/9 期については、新たに 19 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 大手顧客の動向に従来以上に注視したい

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) 特定の取引先への高い依存、2) 上期に利益が偏重する季節性、3) 原材料価格の高騰や円安による採算悪化リスク、4) 中国からの調達依存度の高さ、5) 新型コロナウイルスの感染拡大の影響、6) プチプライス分野の新商品の販売状況を投資に際しての留意点として指摘した。

21/9 期決算においては、ダイソー向けの売上高が前期比 21.9%減少し、特定の取引先への高い依存というリスクが顕在化した。ダイソー向けの落込み（前期比 350 百万円減）はセリア向けの増加（同 223 百万円増）で一部は吸収されたものの、全てはカバーできなかった。

当センターは、今回、ダイソー向けの売上高構成比が、大幅に低下した 21/9 期並みの水準で推移するという前提で業績予想を見直したが、今後の状況次第では、底打ち反転することも考えられる。ダイソーは、300 円～1,000 円の価格帯に特化した新店舗の出店を強化しているため、同社のプチプライス分野の新商品が受け入れられれば、売上高を伸ばす可能性があるが、業績予想に織り込むには時期尚早と判断した。

また、同社にとって、セリア、ダイソーに次ぐ顧客であるキャンドウについては、イオン（8267 東証一部）による子会社化に伴い、出店拡大に動く可能性がある。当センターでは、キャンドウ向けの売上高構成比についても大きな変化を想定していないが、今後の展開には注意が必要であろう。よって、ダイソーやキャンドウを中心に、大手顧客の動向には従来以上に注視すべきと考えている。

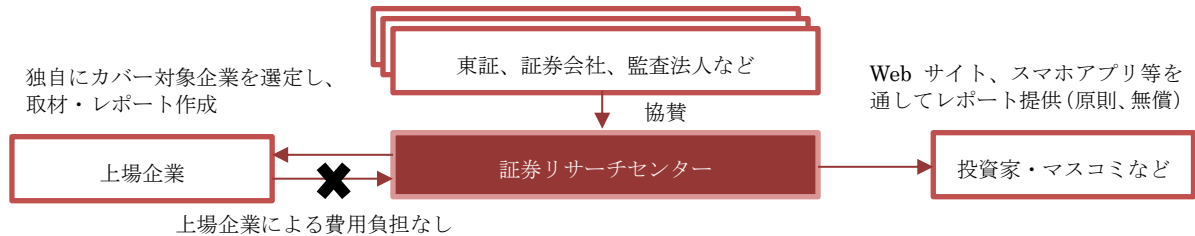
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を19年9月20日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してい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。

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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
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・間接的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。