

# 株式会社YU-WA Creation Holdings

東証スタンダード 証券コード:7615

2022年7月27日

## GCC経営™分析による7.9倍のアップサイドの可能性

### 和装のあるライフスタイルを提案する会社へ

#### 成人式を起点とした顧客獲得による、成功と行き詰まり

株式会社YU-WA Creation Holdings（以下「YU-WA社」）の中核事業会社である、京都きもの友禅は創業55周年を迎える老舗企業であり、広告・宣伝で販管費はかかるものの、和装の高いブランド力による高粗利が維持され、安定した経営が成立していた。一方で、成人式を起点とした和装に触れる日本特有の文化を前提としたビジネスモデルであり、和装着用者の減少やコロナ禍による成人式非開催の影響が加わり、若年層の顧客獲得が大きな課題であり、経営の岐路に直面している。

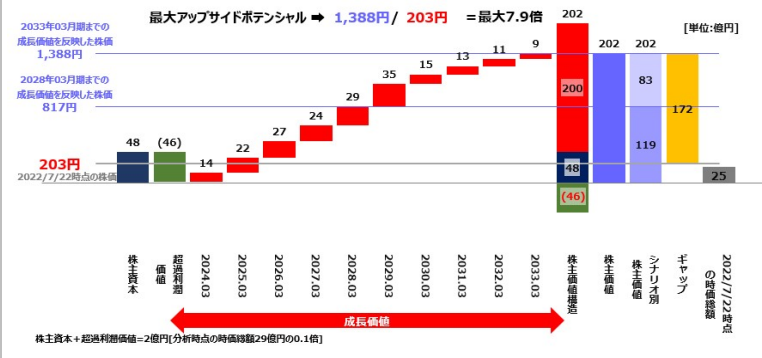
#### 和装のあるライフスタイルを、ライフイベント全般で提案

本レポートでは、YU-WA社が「和装のあるライフスタイルを提案する会社」へと変革する方向を「伝統的から現代的へ」、「リアルからデジタルへ」の二つの軸で解説している。既にYU-WA社が実施しているECサイトのオープン、ネイルサロン事業の開始など、様々な取り組みをこの二つの軸をキーとしてその意義を解説した。これらの取り組みにより、顧客満足度を引き上げ、事業間の相互送客とLTVの向上を目指し、現状の課題である顧客獲得手段を向上させる。

YU-WA社自前の成長に加え、アライアンスの積極的な活用を標榜しており、リユース事業や保険の販売を開始した。今後のアライアンスは「和装のあるライフスタイル」を生活者の幼少期から成人まで、ライフイベント全般をカバーする点を重視しており、自前で不足している資源はアライアンスで補う。

#### 成長シナリオの実現により、最大アップサイドポテンシャル7.9倍

YU-WA社が描く成長シナリオが実現した場合の株主価値をJPR独自の手法により算出した。売上は自前+アライアンスで10年後に約3倍、ROICはリアルからデジタルの移行で粗利・販管費・投下資本がそれぞれ下がるが規模のメリットが働き改善、WACCは既に低い5%台を維持。これらにより最大アップサイドポテンシャルは7.9倍と試算した。



#### ベーシックレポート

編集・執筆  
ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)  
柏尾陽介  
www.j-phoenix.com

会社概要	概要
所在地	東京都中央区日本橋大伝馬町14-1
代表者	服部 雅親
設立年月	1971/8/5
資本金	404百万円
上場日	1999/10/1
URL	https://www.yuwa-holdings.co.jp
業種	小売業
主要指標	2022/7/22 現在
株価	203円
52週高値	280円
52週安値	196円
発行済株式数	12,498,200株
売買単位	100株
時価総額	2,549百万円
会社予想配当	6.0円
予想当期利益	8.60円
ペー入 EPS	
予想 PER	23.60倍
実績 BPS (2022年3月末)	404.37円
実績 PBR	0.50倍

業績動向	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)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2019年3月期通期実績	9,240	-12.4%	-923	-	-812	-	-818	-	-68.57	1,658	773
2020年3月期通期実績	10,514	13.8%	-377	-	-269	-	-420	-	-35.13	1,712	460
2021年3月期通期実績	7,668	-27.1%	63	-	98	-	77	-	6.5	1,185	540
2022年3月期通期実績	8,484	10.6%	4	-93.1%	16	-83.0%	-185	-	-15.66	1,325	673
2023年3月期会社計画	9,723	14.6%	156	3800.0%	139	768.8%	102	-	8.6	-	-

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## Table of Contents

<b>1.インベストメントサマリー</b>	<b>P3</b>
<b>2.未来ストーリー</b>	<b>P7</b>
<b>3.会社概要</b>	<b>P17</b>
<b>4.ROIC分析</b>	<b>P19</b>
<b>5.2022年3月期業績概要</b>	<b>P22</b>
<b>6.中期経営計画</b>	<b>P28</b>
<b>7.外部環境分析</b>	<b>P30</b>
<b>参考資料1.BuySell社について</b>	<b>P34</b>
<b>参考資料2.JPRのレポートを初めて見る方のために</b>	<b>P37</b>
<b>参考資料3.超過利潤の説明</b>	<b>P39</b>

# 1.インベストメントサマリー

## 株主価値分析

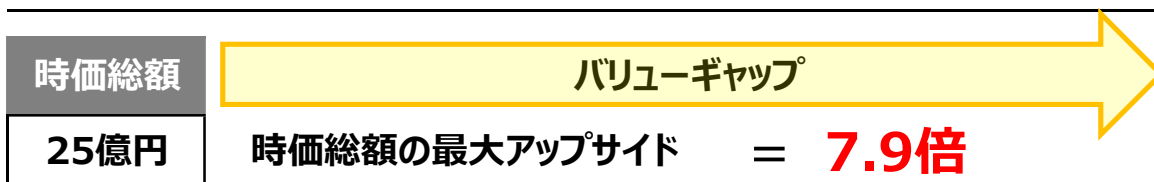
時価総額の  
最大アップサイドは  
7.9倍と試算

## 超過利潤法による試算

成長シナリオの実現次第で最大アップサイド7.9倍

株主価値をGCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「2.参考資料」参照）」で試算した。試算結果を可視化したものが以下の図表である。前提の条件については次ページ以降で解説する。

### 株主価値の分析



## 10年成長シナリオを最大限反映した株主価値

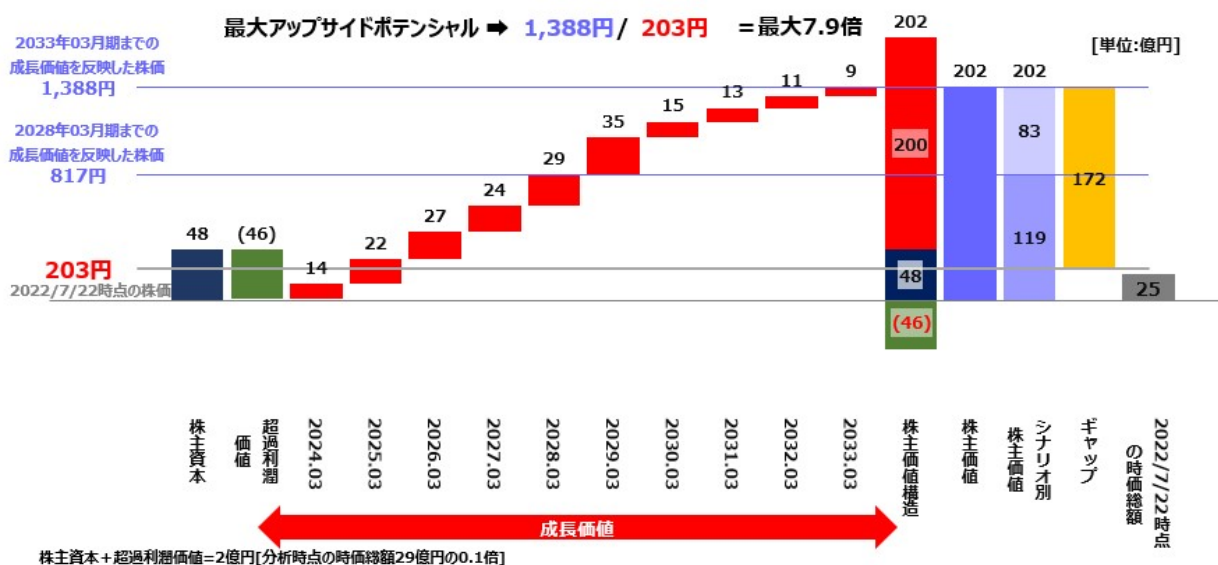
株主資本48 + 超過利潤価値-46 + 成長価値200 = **202** 億円<sup>1</sup>

株主資本	超過利潤価値	成長価値
48億円	-46億円	200億円

[出所]JPR作成

1：四捨五入のため端数は一致しない。

### 超過利潤法による株主価値構造とバリューギャップ分析



[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ 超過利潤法による株主価値構造とバリューギャップ分析（詳細）

[億円]	今期	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	永久価値
	2023.03	2024.03	2025.03	2026.03	2027.03	2028.03	2029.03	2030.03	2031.03	2032.03	2033.03	
売上高	97	103	109	125	144	166	191	219	246	269	290	
営業利益	1.6	3.0	4.8	7.5	10.1	13.3	17.2	19.8	22.1	24.2	26.1	
営業利益率	1.6%	2.9%	4.4%	6.0%	7.0%	8.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	
売上原価率	14.6%	5.6%	6.3%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	12.0%	9.6%	7.7%	
NOPATマージン	1.1%	2.0%	3.1%	4.1%	4.8%	5.5%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	
投下資本売上高比率	68.3%	68.3%	63.3%	58.3%	53.3%	48.3%	43.3%	43.3%	43.3%	43.3%	43.3%	
WACC	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
ROIC=NOPATマージン×投下資本売上高比率	1.6%	3.0%	4.8%	7.1%	9.1%	11.5%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%	14.4%	
ROIC/WACC（1円の元手で創出する価値）	0.3	0.6	0.9	1.3	1.7	2.2	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	
NOPAT	1.08	2.07	3.33	5.21	6.99	9.18	11.88	13.66	15.30	16.77	18.05	
投下資本×WACC	3.53	3.72	3.67	3.88	4.08	4.26	4.39	5.04	5.65	6.19	6.67	
超過利益	-2.45	-1.65	-0.33	1.32	2.90	4.93	7.49	8.61	9.65	10.57	11.39	
超過利益=NOPAT-投下資本×WACC	-2.45	-1.65	-0.33	1.32	2.90	4.93	7.49	8.61	9.65	10.57	11.39	
各年で創出する価値	-46	15	25	31	30	38	48	21	19	17	15	
ディスカウントレート	100%	95%	90%	85%	81%	77%	73%	70%	66%	63%	60%	
経済利益の現在価値	-46	14	22	27	24	29	35	15	13	11	9	
投下資本：元手	66											
経済利益価値（今期の経済利益の永久価値）①	-46											
成長価値（経済利益の増加分の現在価値）②	202											
非事業資産価値③	0											
企業価値=①+②+③+④	220											
有利子負債	-18											
株主価値	202											

[出所]JPR作成

定量的な株主価値分析の前提

10年間売上成長  
オーガニックで2倍  
+アライアンス

規模拡大  
効率性向上で  
ROIC改善

WACCは  
低位維持

GCC経営™のフレームワークによる前提

Growth:各種施策が開花し、売上は10年で約3倍に成長

既存事業を新たな価値観を加えた成長により10年約2倍を想定。不足している資源はアライアンスを活用しライフイベントごとのサービスを強化。これらの合計により売上高は10年で合計290億円と試算した。

Connection:規模拡大と効率性向上によりROIC改善

リアル店舗からデジタル中心へのビジネスモデルの転換により、従来の高粗利・高販管費モデルから低粗利・低販管費モデルへの転換する。Growthの実現を前提に、規模拡大と効率向上によりROICは最大14.4%に改善と想定した。

Confidence:WACCは低位な水準を維持

YU-WA社の将来計画はコア資源の活用が中心であり、リアルからデジタルへの移行で投資はむしろ減少とWACCが上昇する兆候は現状では見られないためWACCは据え置きとした。

■ GCC経営™分析による10年の未来ストーリーの財務分析のまとめ

Growth	Connection	Confidence
売上高 97億円 →290億円	ROIC 1.6% → 14.4%	WACC 5.2% 低位維持

[出所]JPR作成 \* 2023年3月期計画とJPR試算の10年後予想値との比較

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 未来ストーリー

顧客満足度  
の引き上げ  
事業間相互送客・  
LTVの向上

リアルの拡大  
デジタル化推進

ESG推進

## Growth:世界観・価値観

### 和装のあるライフスタイルを提案する会社へ

YU-WA社は日本の文化を象徴する和装を取り扱ってきたものの、市場の衰退に従い事業が縮小してきたことから変革を目指している。「和装のあるライフスタイルを提案する会社」をキーワードに、和装の楽しみ方を現代的にアップデートし、リアル（アナログ）とデジタルを融合させる。それにより、顧客満足度を引き上げ、事業間の相互送客とLTVの向上を目指す。

## Connection:戦略・ビジネスモデル

### 3つの戦略・ビジネスモデルで和装のあるライフスタイルを実現

YU-WA社の世界観・価値観を実現させる戦略・ビジネスモデルを以下の3つに整理・分類した。

- ①リアルでの集客方法を多様化
- ②デジタル世代にもファン層を拡大
- ③和装のあるライフスタイルを提案

これらの戦略・ビジネスモデルの実現により、リアル店舗での接客による高粗利・高販管費モデルの縮小を拡大反転させる。また、EC等のデジタルへの移行により粗利・販管費はともに下がる見込みだが、顧客数を増やし営業利益率を向上させる。また、投下資本売上高比も減少し、それにつれてROICは上昇する。

## Cnfidence:信頼・持続可能性の向上

### 持続的成長を可能にする、ESGへの取り組み

YU-WA社が取り扱う和装は環境や社会の持続可能性に親和性があり、リユースやアップサイクルなどでより一層持続可能性を高める。ガバナンスにおいても持株会社化、外部人材の積極的採用と、描く世界観実現に向けての体制づくりにも取り組んでいる。

■ YU-WA社の株主価値分析のまとめ（定量・定性分析の統合）

Growth	Connection	Confidence
<b>価値観・世界観</b>	<b>戦略・ビジネスモデル</b>	<b>信頼・持続可能性の向上</b>
日本の女性の美と夢と 心のやすらぎを創造	成人式を起点とした顧客獲得 顧客の生涯に渡りサービス提供	伝統に裏付けられた信用力
-----	-----	-----
お客様の最良のハタチを ともに考える	伝統的ブランド価値に依存した 広告・宣伝型ビジネスモデル	着物における圧倒的ブランド力
-----	-----	-----
↓	↓	↓
和装のあるライフスタイル を提案する会社へ	リアルでの集客方法を多様化	着物が本来持っているサステナブル なライフサイクルを推進
-----	-----	-----
和装の楽しみ方を 現代的にアップデート	デジタル世代にもファン層を拡大	日本の伝統文化の普及と技術の 継承に貢献
-----	-----	-----
リアル（アナログ）と デジタルの融合	和装のあるライフスタイルを提案	コーポレートガバナンスの強化
<b>売上成長</b>	<b>投下資本利益率</b>	<b>事業リスク</b>
<b>97億円→290億円 10年で3倍を目指す</b>	<b>日本の上位25%を目指す まずは5年後にROIC10%超へ</b>	<b>低いWACC5%を維持へ</b>
<b>株主価値の試算値</b>	<b>目標の実現可能性の条件</b>	<b>投資リスク</b>
<b>202億円</b>	<b>テクノロジー融合の進展</b>	<b>トランスフォーメーションの挫折リ スク</b>

本レポートは、ジェイ・フエックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 2.未来ストーリー

### 世界観 価値観

成人式での  
振袖体験で  
顧客を獲得



高販管費  
高粗利の  
ビジネスモデル

新規顧客減少  
顧客の高年齢化

和装に対する興味  
は高い

### 和装のあるライフスタイルを提案する会社へ

#### これまでの成功モデル

#### 成人式を縁に顧客の支持を獲得、顧客のライフイベントに寄り添う

YU-WA社の中核事業会社である、京都きもの友禅は創業55周年を迎える老舗企業だ。「日本の女性の美と夢と心のやすらぎを創造」、「お客様が望む最良のハタチをとともに考えます。」という理念に基づき、成人式で着る振袖をきっかけに、和装の魅力を親子で体感してもらい、その後も顧客のライフイベントに寄り添い接客を続ける。これが創業以来のYU-WA社のビジネスモデルであった。

#### 広告・宣伝費をかけても、高粗利による安定したビジネス

YU-WA社の損益構造は粗利が高く、販管費が高い。まず、成人式を中心としたイベントで顧客を獲得するために広告・宣伝に費用をかける。一方で、振袖や着物は高価なものと生活者の認識もあり、汎用品のように市場原理による価格形成もなされていないため、情報の非対称性により粗利が高い。よって、ある程度販管費をかけても長期的な顧客を獲得出来れば高い粗利により十分に販管費の回収が可能なビジネスモデルであった。

#### 現状の課題

従来のビジネスモデルでは、高齢化して離脱する顧客と入れ替えに、成人式を起点に若年層が流入する。流出顧客に対し、流入顧客が上回っている限り事業は縮小しない。しかし、年々和装離れが進み、近年はコロナ禍で成人式の中止が相次いだ。このため、若年層の流入が減少し、YU-WA社の顧客の平均年齢は高くなり、減少傾向である。

#### 市場環境

一方で、YU-WA社が扱う着物は日本固有の文化・歴史の象徴的な存在であり、日本人の和装離れが進む中でも各種意識調査において和装に対する興味は高く、また海外からの評価も概ね高い。よって、YU-WA社が扱う着物を中心とした和装は、着用が減少した今尚ポテンシャルがある有望なコンテンツの一つと考えられる。

これから目指す世界観：和装のあるライフスタイルを提案

伝統的価値観を重視しつつ  
リブランディング  
↓  
顧客基盤の再構築を目指す

YU-WA社は現状の課題を乗り越えるべく「和装のあるライフスタイルを提案する会社へ」の変革を目指している。その目標を達成するためのYU-WA社の各戦略を、二つの基軸で以下の図に整理した。

一つの軸は和装の活用シーンを現代的にアップデートし、世界へと発信する軸。他方の軸はリアル（アナログ）とデジタルの融合により和装の魅力の発信方法を多様化する。

これらの軸のベースは従来通り、和装の持つ伝統的・日本的魅力を生活者に届けたい思いにあるが、その魅力を絶やさないためにも時代の変化に適合させ、さらに発展拡大させる。この世界観の実現により、若年層を含めた幅広い世代、日本だけでなく世界中に和装のあるライフスタイルを提供し、顧客基盤を減少から再拡大へと目指す。

YU-WA社が目指す世界

顧客満足度を引き上げ、事業間の相互送客とLTVの向上を目指す。



本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

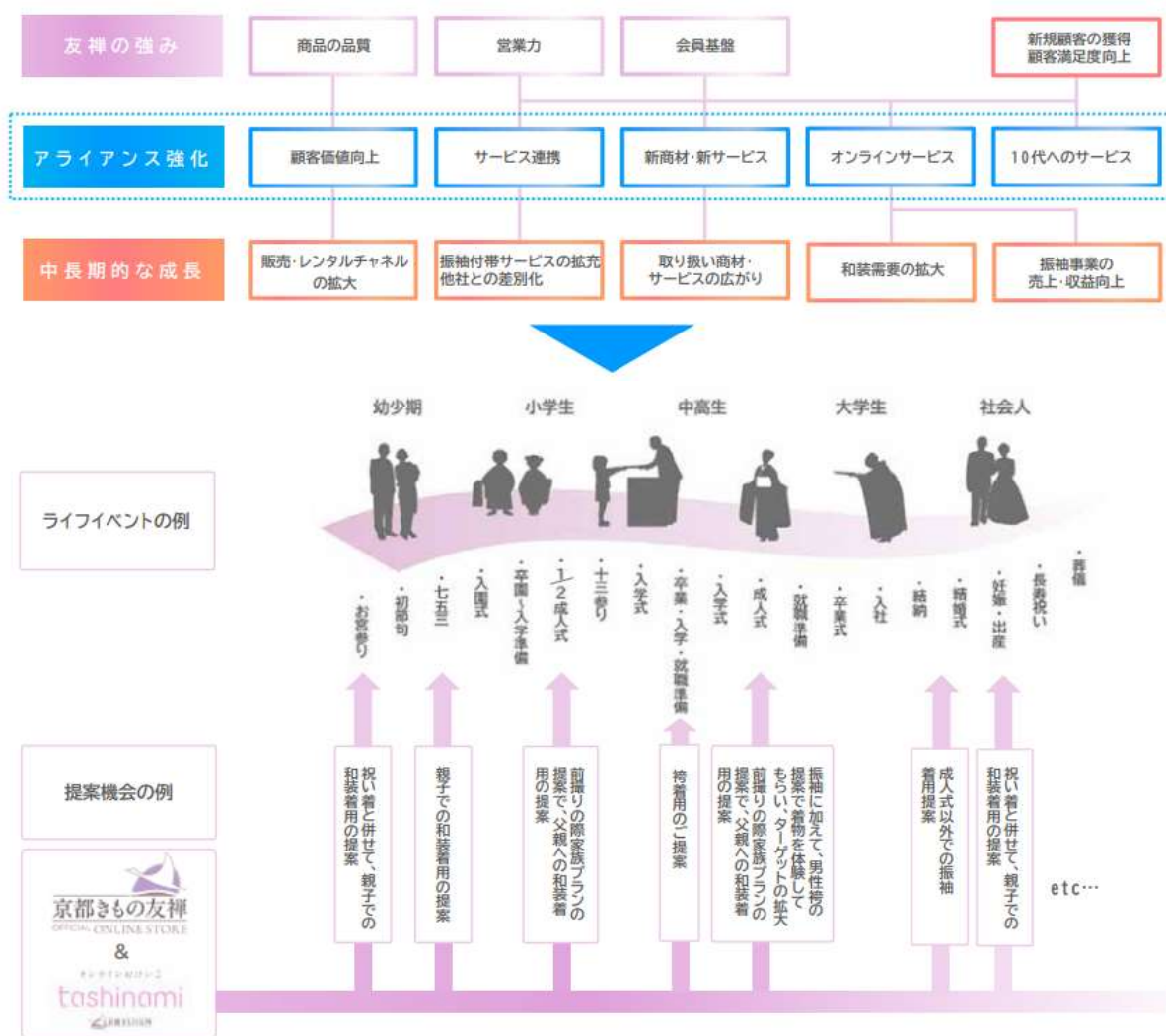


■ アライアンスやM&Aを活用して、ライフイベント毎のサービスを強化

アライアンス、M&A  
によりサービスライン  
ナップを埋める

前項ではYU-WA社が目指す世界観を、伝統/現在・リアル/デジタルの軸で解説したが、それらのサービスを顧客の幼少期から成人までのライフイベントそれぞれについての提供をYU-WA社は狙っている。そのためには、まだサービスラインナップが強化必要とYU-WA社は考えており、自前の資源で不足している部分はアライアンスやM&Aを活用する。既に、リユースの参入や保険販売などでアライアンスの実績があり、今後さらに拡大が見込まれる。

■ YU-WA社が目指す世界



出所：YU-WA社 2022年3月 期決算補足説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

戦略  
ビジネスモデル

時価総額650億円  
のBuysell社にも  
追従可能なポテン  
シャル

リユース品の買取で  
顧客の来店増加を  
狙う

和装以外のリユースも扱う

## 3つの戦略・ビジネスモデル

### 1. リアルでの集客方法を多様化

#### リユース市場への進出

和装のレンタルは以前よりあったが、昨今拡大するリユースにおいては取り組みは途上。上場企業で株式市場から高い評価を得ているBuysell Technologies社が和装のリユースを扱っているが、和装は目利きが難しいため出品増加に苦労しており、現在は宝飾品が取扱品の中心となっている。

その点、YU-WA社は和装のプロであり、目利きがあるスタッフが揃っている。そこで、YU-WA社の顧客にリユースの提案をする。狙いは二つあり、一つは各家庭に眠っていた高品質な和装を流通化し、生活者が和装の魅力に触れる接点を増やす。他方は、顧客がリユース希望品を持ちYU-WAの店舗に足を運ぶことで顧客との接点が増加する。顧客がリユースで得た利益により、その場での買い物も期待される。

#### (株)エコリングとの提携

リユース事業では(株)エコリングと提携した。和装のリユースだけでなく、その他の買取も行い、YU-WA社に目利き力がない宝飾品等はエコリング社が担当する分業だ。和装以外の買取も扱うことで、顧客の来店頻度の増加がより期待される。

### リユースにより、販売チャネル・顧客接点を同時に増やす

(株)エコリング様と協業で買い取りイベントの積極開催



オンラインストアでのリユース振袖の販売



出所：YU-WA社 2022年3月 期決算補足説明資料

保険を通じた家族  
への和装の提案機  
会も得られる



#### 非呉服商材の販売

和装に合う宝飾品の提供などは以前より取り組まれていたが、2021年10月には損保ひまわり生命保険者と代理店契約を結んだ。顧客資産の活用と顧客サービス拡大の一環ではあるが、YU-WAで接客する社員は保険外交の経験者が多く、社員スキルの効果的活用でもある。また、保険加入には家族構成の情報が必要なため、顧客の家族への和装提案も視野に入れている。

本レポートは、ジェイ・エニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

### ローカルツアーを活用して和装の魅力を伝える

YU-WA社は和装の生産地ともコネクションがあり、産地や工房のある地域を巡るローカルツアーを開催している。現状は和装の魅力を広める一環ではあるが、コロナ禍で落ち込んでいるものの、インバウンド向けとしてもポテンシャルがあり現地での買い付けと発展性が想起される。

### 着物産業を巡るローカルツアーを開催

産地直売や  
インバウンド需要も  
期待される



出所：YU-WA社 2022年3月 期決算補足説明資料

## 2. デジタル世代にもファン層を拡大

### 2020年7月にECサイトをオープン

YU-WA社は取り扱い商品が高価な呉服ということもあり、路面店販売のみで事業展開してきたが、2020年7月にECサイト開設に踏み切り、顧客層の拡大を目指している。販売商品は現在は振袖のみと、顧客層を広げるために買い求めやすい価格帯設定をするなど試行錯誤している段階ではあるが、コロナ影響もあって既に売上を牽引している。今秋からは和装全般へ販売品を拡大するとのこと、ここからが本域での勝負となる。



### 若年層をターゲットとしたEC販売での各種施策を実施

#### 来店客数UP施策



#### 価格戦略見直し



出所：YU-WA社 2022年3月 期決算補足説明資料

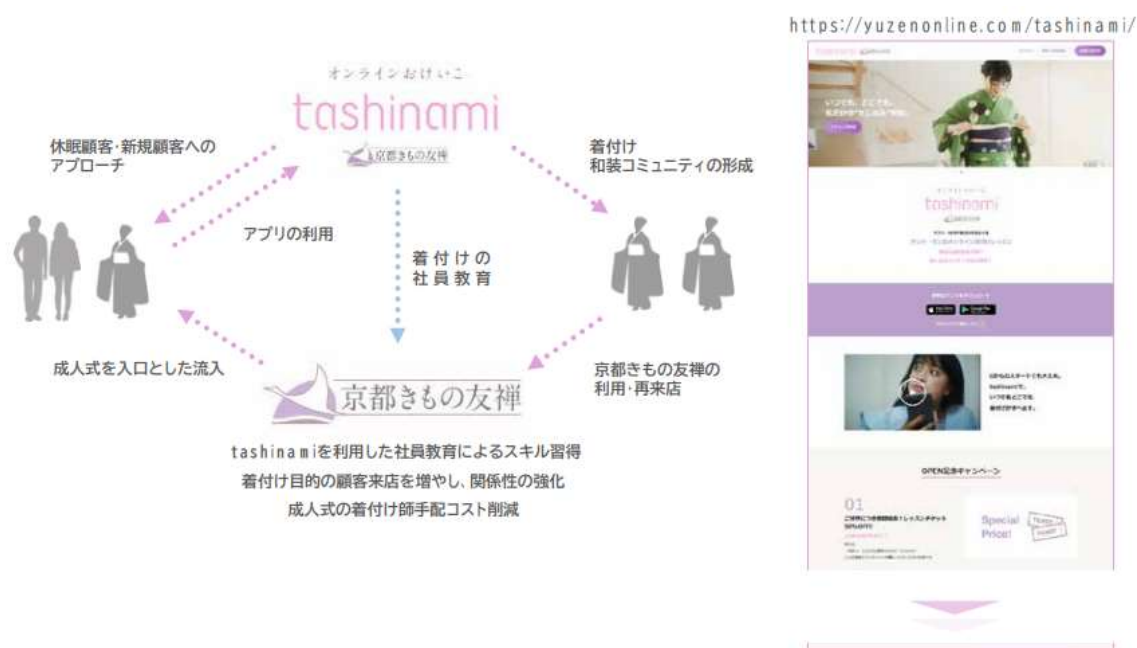
本レポートは、ジェイ・フエニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

オンラインアプリを  
外国語対応すれば  
海外ECへの突破口  
にも

### EC販売の障害となる着付けの問題は、オンラインアプリで解決

きものや振袖のEC販売において障害となるのが着付けの対応。そこでYU-WA社は、呉服の普及を目的とし、着付けレッスンが受講できるオンラインアプリを開発した。本来は和装を着慣れていない生活者をターゲットとしているが、外国語対応をすれば海外の生活者にとっても呉服を手にしやすい環境が生まれる。ECサイトとオンライン着付けアプリのセットにより海外への販売土壌も構築された。

### ■ オンラインアプリを活用した着付けレッスンを提供



出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

今後3年間で  
36店舗体制に

### 3. 和装のあるライフスタイルを提案する

#### 2021年5月よりネイルサロン事業を開始

YU-WA社は2021年より札幌エリアにネイルサロンを3店舗次々と展開した。フランチャイズ1号店は京都きもの友禅 札幌店と同フロアにあり、前撮りや成人式などを控えた顧客をターゲットに据えつつ、女性の美という共通の理念のもとで周辺事業の拡大も進めている。2023年3月期は4店舗出店予定で既に高松では開業済、今後3年間で36店舗体制を目指すとしている。

#### ■ ネイルサロン1号店の「ティーエヌ札幌駅アスティ45店」



出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

写真サービス  
連携強化

#### 2021年7月より写真スタジオを開始

和装を楽しむ機会のある場として、デジタル世代をターゲットにプレミアムフォトスタジオ「クラネ」を新宿、みなとみらい、梅田にオープンした。厳選された人気柄200着以上の中から振袖が選べ、着付けやヘアメイクも提供。成人式をメインターゲットとしているが、誰でも気軽に和装を楽しむ場として広げていきたいと考えている。

#### ■ 京都きもの友禅が展開するフォトスタジオ『STUDIO CRANE』



出所：STUDIO CRANEウェブサイト

デジタルだけでなく  
リアルに融合

将来的には  
メタバースでの  
和装提供も  
考えられる

### エンタメ-キャラクターやデジタルと連携したプロモーション・企画

デジタル世代にも和装に親しみをもってもらえるように、漫画やキャラクターとの連携も進めている。キャラクター着用の着物を制作したり、オンライン着付けアプリのイメージキャラクターに活用するなど、デジタルとリアルとの融合も取り組んでいる。

### メタバースなどデジタルでの和装の提供

デジタルの活用はバーチャル着物にも活用されており、Joyfa (<https://joyfa.io/>) の高度なCG技術でフォトリアルなデジタル着物を制作。これにより、NFT販売や着用イメージの事前提供で購入しやすさを実現した。アイデア段階ではあるが、メタバースへの和装の提供も考えられ、デジタルの分野での飛躍も期待される。

## ■ キャラクターやデジタルとの連携は今後も推進

### 漫画とのタイアップ企画

tashinami×恋せよキモノ乙女タイアップ



新潮社 | くらげパンチ | tashinami  
アプリ・WEBで着付けがまなべるオンラインレッスン「tashinami」のイメージモデルに、WEBマンガサイト「くらげパンチ」にて連載中の『恋せよキモノ乙女』のキャラクターを起用。tashinamiサイト内で漫画特別無料公開中。

### 今後の展開例

リアル) キャラクター×着物 (小紋)



キャラクターが実際に着用したイラストから着物制作

新規チャネル開拓

バーチャル) 3DCG着物



Joyfa (<https://joyfa.io/>) の高度なCG技術でフォトリアルなデジタル着物を制作。

NFT販売や着用イメージの事前提供で購入しやすさを実現

海外での展開も見据えて、今後も継続的に企画を推進。

出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

## 持続可能性

12 つくる責任  
つかう責任



8 働きがいも  
経済成長も



17 パートナーシップで  
目標を達成しよう



1回/都市部 → エリア分散



## 持続的成長を可能にする、ESGへの取り組み

### 環境：着物が本来持っているサステナブルなライフサイクルを推進

#### ママ振袖・姉妹振袖のプラン導入

和装はお手入れにより長期的な活用が可能。例えば、母親が既に振袖を保有しており、娘の成人式での活用を検討していた場合、YU-WA社の専門スタッフが母、娘の気持ちに寄り添いお直しから振袖のアレンジまでを提案する。こうして、過去に購入された和装に対しても、長期スパンでの活用を促進している。

#### 悉皆（お直し）サービスの強化・リユース事業開始

和装の長期的な活用として修繕も強化している。YU-WA社は生活者への和装の販売窓口であるため、アフターフォローには従前より力を入れている。和装の長期的活用の面ではリユースも含めて今後も強化する。

#### 着物をアップサイクルした商品開発

和装によるコーディネートを楽しむ手段として、宝飾品など関連事業には力を入れてきたが、着物の素材の魅力そのままを活用する手段としてアップサイクルによる商品開発も進めている。生活者にとっては和装の楽しみ方が広がり、和装のライフサイクル活性化につなげる。

### 社会：日本の伝統文化の普及と技術の継承に貢献

#### 産地研修の実施

YU-WA社は、世界三大織物に数えられる大島紬の産地である奄美大島での研修を実施している。社員のみでなく参加を募った顧客により、本場奄美大島紬の製造工程や産地の現状について理解を深める。世界自然遺産に登録された同島の自然や文化の魅力を理解し、伝統文化の普及・継承に貢献する。

#### 産地、工房訪問ツアーの積極開催

産地、工房ツアーにより、和装の興味が広がり、それが売上につながれば小規模工房の経営支援に繋がり、伝統技術の保護にも繋がる。現状はコロナ禍もあり開催規模も頻度も限定されるが、将来的にはインバウンドなど海外顧客向けにも展開を狙う。

#### 高齢者雇用の促進

和装は伝統的な商品のため、ノウハウを持った高齢者の活用には親和性がある。着物本来のサステナブルなライフサイクル実現のためにも高齢者雇用を促進する。



## 企業統治：コーポレートガバナンスの強化

### 持株会社化と後継者育成促進で経営体制を強化

新規事業創出、次世代経営者育成、ガバナンス体制強化、迅速な意思決定体制構築により、さらなる企業価値向上・事業拡大を目的として持株会社体制に移行した。

完全子会社である株式会社京都きもの友禅分割準備会社（現 京都きもの友禅株式会社）との間での吸収分割契約を締結し、YU-WA社の事業を継承した。これに伴いYU-WA社は、現在の株式会社YU-WA Creation Holdingsに商号変更、持株会社体制へ移行した。

### 外部の有能な人材の活用

現在の副社長は2019年に招聘した粕谷氏。カルチュア・コンビニエンス・クラブ(株)に入社し取締役まで努めた。その後、力の源ホールディングスに入社、一風堂の海外進出を推進、クール・ジャパン機構の出資先の数少ない成功例として名を挙げている。コロナ影響で一時中断したが、事業の転換に向けて外部人材の積極的採用を志向しているとのことで、粕谷氏の招きで一風堂から数名YU-WA社に参画している。

### 社外役員の積極登用（半数が社外役員）

取締役会は、代表取締役1名、取締役（監査等委員である取締役を除く。）4名及び監査等委員である取締役3名（いずれも監査等委員会により会社法399条の3に定める監査等委員として選定された監査等委員）の計8名（提出日現在）で構成されている。

社内取締役は、有限会社西日本和裁(現 株式会社プルミエール)出身の代表と、新卒入社・中途入社で在籍している3名からなる。特に、一風堂でクールジャパン戦略に成功している株式会社力の源ホールディングス出身の副社長をはじめとして同社出身者が参画し始めており、海外戦略に強い体制が整いつつある。また、社外取締役は4名と取締役会の半数を占めており、投資業務出身者・公認会計士・弁護士による監督が行われている。

### 監査等委員会設置会社へ移行し監督機能を強化

YU-WA社は、監査等委員会設置会社へ移行し、監督機能を強化した。同委員会は、公認会計士2名と弁護士1名で構成され、それぞれ異なる知見による監督機能が期待される。

### 取締役へのインセンティブ報酬

監査等委員である取締役及び社外取締役を除く取締役を対象に、企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えるとともに、株主との価値共有を進めることを目的とし、譲渡制限付株式報酬制度を導入している。



## 3.会社概要

### ■ 会社概要

会社概要	株式会社YU-WA Creation Holdings
設立	1971年8月5日
代表	服部 雅親
本社所在地	東京都中央区日本橋大伝馬町14-1 住友生命日本橋大伝馬町ビル
資本金	12億円
従業員数	連結537名、非連結33人
決算期	3月期
事業内容	振袖を中心とした高級呉服・宝飾等の販売
上場日	1999年10月1日
上場証券取引所	東証スタンダード

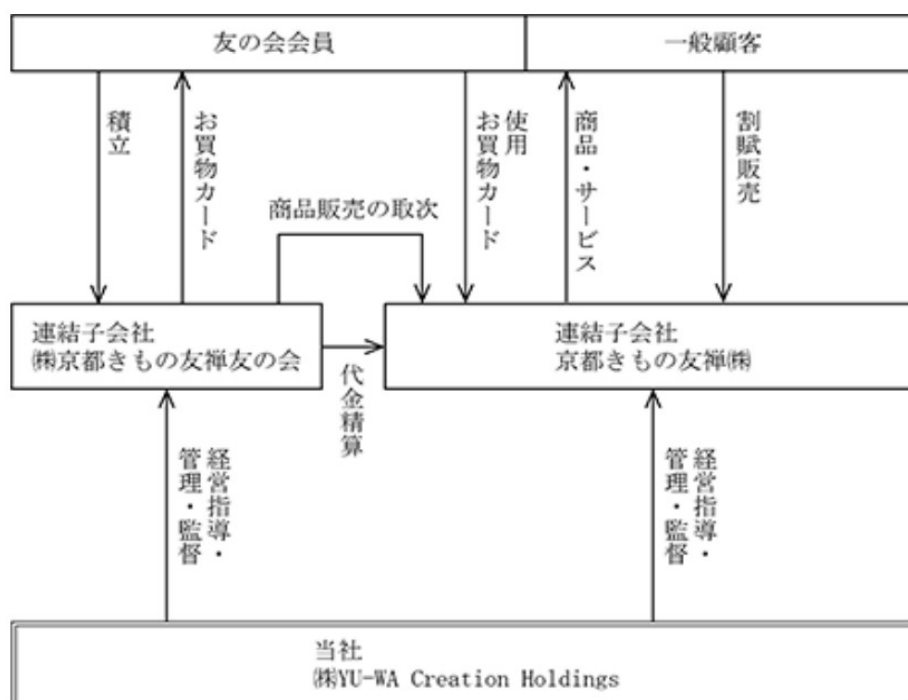
[出所]会社資料よりJPR作成。

### ■ 沿革

年	月	内容
1971年	8月	千葉市稲毛区に、株式会社マルカワを設立
1977年	2月	割賦販売法による前払式特定取引業者としての許可を受けた「株式会社まるかわおしゃれ会－現株式会社京都きもの友禅友の会」を友の会組織としての子会社として設立
1979年	4月	東京事務所（実質的な本社機能）を東京都中央区に開設
1981年	7月	商号を「株式会社まるかわ」に変更
1987年	2月	同社の販売拠点として「東京本館」を、東京都中央区日本橋馬喰町に開店
1989年	7月	商号を現在の「京都きもの友禅株式会社」に変更
1997年	10月	「友の会」会員数が3万人を突破
1999年	10月	JASDAQに株式を上場
2000年	11月	東京証券取引所市場第二部に株式を上場
2002年	3月	東京証券取引所市場第一部指定
2004年	10月	「友の会」会員数が5万人を突破
2004年	11月	割賦販売斡旋を営む子会社としてKYクレジットサービス株式会社を設立
2010年	4月	KYクレジットサービス株式会社を吸収合併
2013年	2月	「友の会」会員数が7万人を突破
2018年	10月	自社ビル「東京本館」を売却し、移転
2020年	7月	EC事業の開始
2021年	5月	ネイルサロン事業の開始
2021年	8月	オンラインスクール事業の開始
2021年	10月	持株会社体制へ移行し、株式会社YU-WA Creation Holdings へ商号変更

[出所]会社資料よりJPR作成。

## 事業系統図



[出所] 会社資料より

## ■ 主な連結子会社・グループ会社

事業系統	会社名	事業概要	資本金	出資比率
呉服等の販売	京都きもの友禅株式会社	和装店舗運営事業 その他事業	10百万円	100%
	株式会社京都きもの友禅 友の会	和装店舗運営事業	100百万円	100%

[出所] 会社資料等よりJPR作成

## ■ 主な事業提携

年	月	対象企業	目的
2020年	10月	株式会社スタートアップテクノロジー	オンラインスクール事業開始により新たなプラットフォームを構築

[出所] 会社資料等よりJPR作成

## 4.ROIC分析

売上高  
営業利益

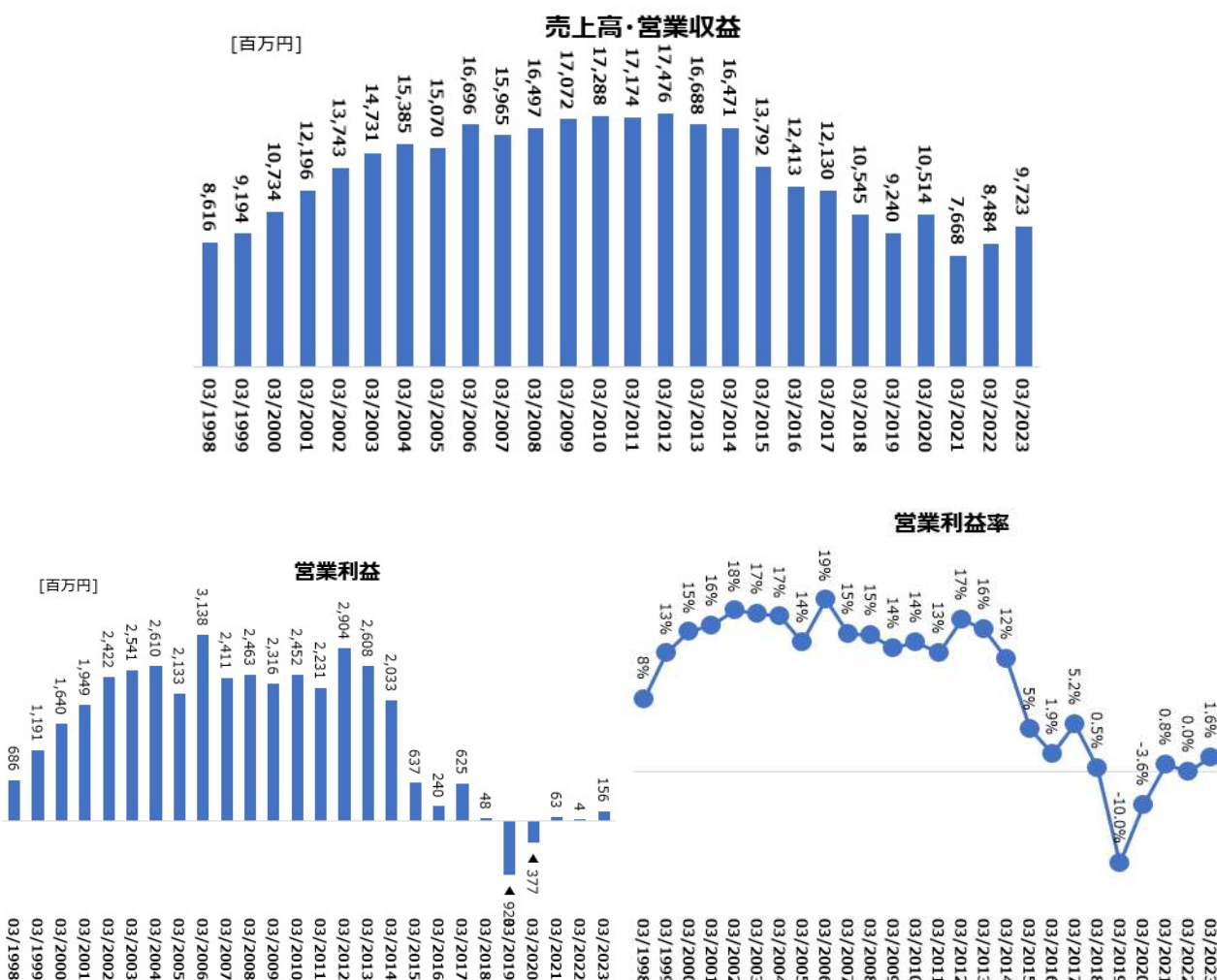
かつては高収益  
・高利益率

### 売上高・営業利益の推移

売上高・営業利益は減少傾向であった

縮小し続ける市場に対し、2012年までは売上高を拡大してきたが、その後は減少傾向。営業利益は小売業であるにも関わらず15%前後と高い水準で、高価でブランド力がある和装の特異性を示していたが、売上高の減少に伴い営業利益は大きく減少した。この傾向が、YU-WA社が危機感を持ち、変革に挑んでいる要因だ。

### 売上高、営業利益、営業利益率の推移



[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 営業利益率 分析

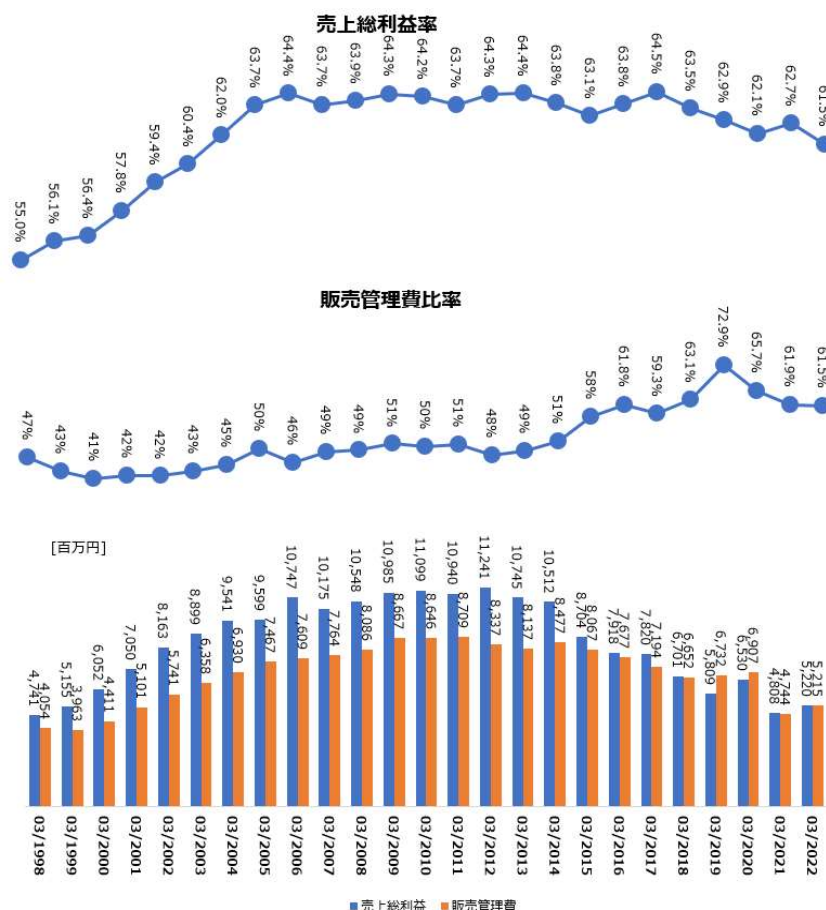
### 粗利・販管費共に 下げる戦略

## 売上総利益率・販管費比率の推移

### 売上縮小による売上総利益の低下に追いつかない販管費削減

前項で示した営業利益の減少は販管費比率の上昇に要因がある。売上総利益率は、和装のブランド力と生活者に対する情報の非対称性もあり高い水準を保持している。一方で、市場の縮小等による売上高の減少に歯止めをかけるべく、ビジネスをリアルからデジタルに移行を進めている。これにより、生活者が買い求めやすい価格帯に設定し粗利は減少、一方でリアル店舗からECへの移行で広告・宣伝費の減少により販管費を削減している。この傾向は既に実績でも出ているが、まだ販管費の削減が遅れているため営業利益率の改善は若干に留まっている。

### 売上高、営業利益、営業利益率の推移



[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## ROIC

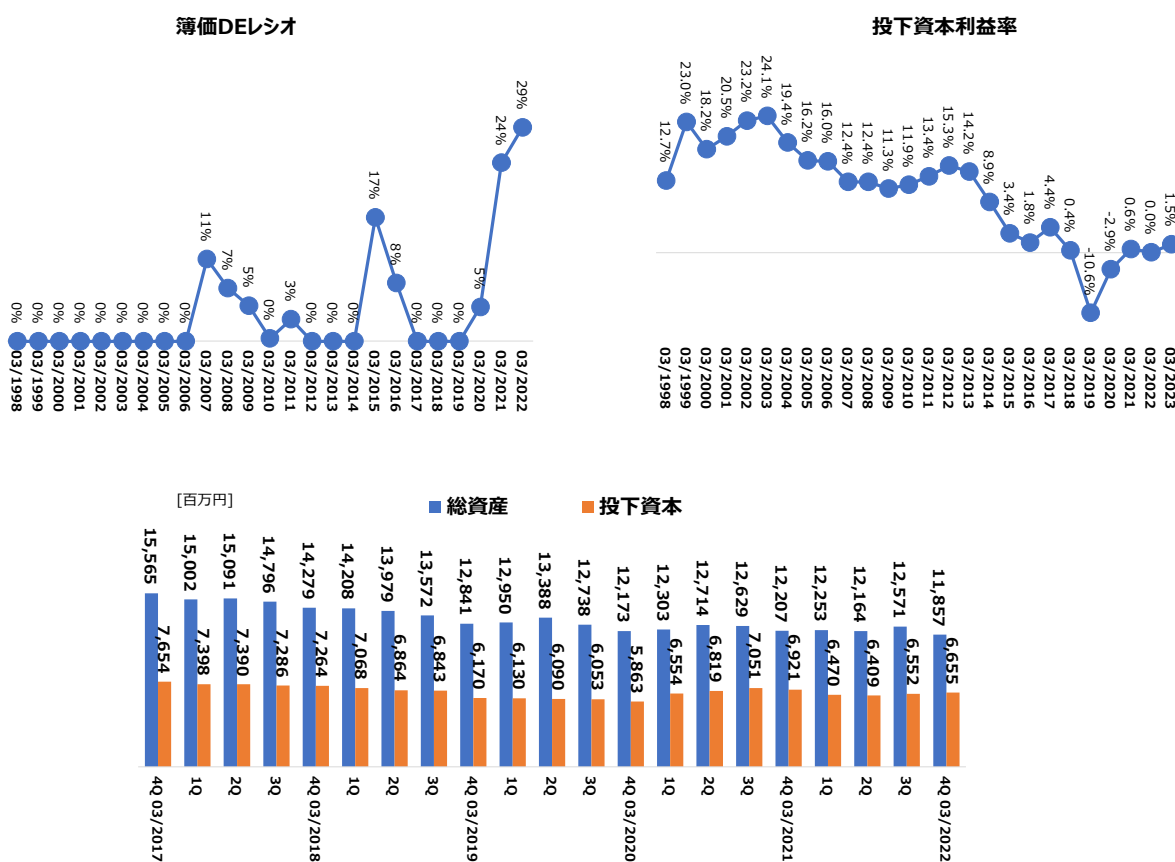
投下資本は  
デジタル化で  
下がる傾向

## ROIC（投下資本利益率）の推移

反転傾向だが、戦略投資でROICの回復は15%程度が

投下資本利益率を構成する、税引き後営業利益と投下資本については、営業利益は前項で説明した通り現在は回復の途上にある。一方で投下資本はビジネスモデルの転換で、主にデジタル化に対して成長投資として一定程度必要であるが、リアルの店舗等の投資に対しては相対的に減少するとみている。ただし、アライアンス戦略を重視しており、場合によってはM&Aも選択肢としてあり得るため、その場合は投下資本は拡大し得る。

## 売上高、営業利益、営業利益率の推移



[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フエニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりませんが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 5.2022年3月期業績概要

## 損益概要

振袖は苦戦も  
呉服は堅調

ECの大幅な  
増加が貢献

収益認識基準の  
影響が想定より少

施策の効果で減少

売上増・販管費は  
減少も、特別損失  
と先行投資が発生

## 損益概要

## 受注高

振袖は夏・冬の繁忙期における振袖集客に苦戦で前年比 $\Delta 8.5\%$ 。一般呉服は堅調な推移で前年比 $+ 22.6\%$ 。連結ベースでは前年比 $+ 16.2\%$ となった。

## 売上高

和装店舗運営事業の売上高（出荷高）は、収益認識会計基準等の適用の影響も加味し $+ 8.3\%$ の8,230百万円、その他事業は、EC事業でニーズの高まりにより $+ 326.3\%$ の増収となった。以上により連結ベースでは前年同期比 $+ 263.5\%$ の254百万円となった。

## 粗利益率

YU-WA社の事業は収益認識基準を適用すると、消化仕入取引分の売上が純額表示となり粗利率が上昇する。収益認識会計適用前の和装事業は前期比で $\Delta 0.3\text{pt}$ 。収益認識会計の影響が当初計画よりも少なく連結ベースでは前年比 $\Delta 1.2\text{pt}$ となった。

## 広告・販管費

広告宣伝費比率を引き下げつつ売上高を確保していく体制への変更を進めている。緊急事態宣言の長期化に鑑み、オフラインのプッシュ販促施策を削減しており、前年比で $\Delta 126$ 百万円( $\Delta 10.8\%$ )となった。

## 人件費

期中平均人員数は前年同期比で $\Delta 16$ 人、計画比で $+ 1$ 人となった。

## 営業利益

和装店舗運営事業は売上高は増加したものの、臨時休業期間中に発生した費用（人件費、店舗家賃、催事中止費用等）376百万円を特別損失として計上したこともあり、和装店舗運営事業の営業利益は $\Delta 4.6\%$ 減の598百万円となった。その他事業は新規事業への先行投資や設備投資、新規店舗のオープンコストの発生等により、営業損失75百万円を計上し、連結ベースでは営業利益は $\Delta 93.1\%$ の4百万円となった。

### 特別損失

和装店舗運営事業における、店舗の収益性低下に伴う減損損失が81百万円、資産除去債務上積み分の減損損失が88百万円、投資有価証券評価損が40百万円となった。

### 新規事業

ECは好調に推移し計画通りの利益が確保できたものの、写真スタジオの出店タイミングの遅れがあったため、新規事業の営業利益が前年比で△87百万円となった。

ECは堅調に推移

## 損益抜粋（連結）

### 損益抜粋（連結）

(単位:百万円、%)

	2021/3実績		2022/3実績		前年比	2022/3修正計画		計画比
		売上比		売上比			売上比	
受注高	7,273		8,399		115.5	8,943		93.9
売上高(出荷高)	7,668	100.0	8,484	100.0	110.6	8,630	100.0	98.3
売上総利益	4,807	62.7	5,220	61.5	108.6	5,416	62.8	96.4
販管費	4,744	61.9	5,215	61.5	109.9	5,314	61.6	98.1
内) 広告・販促	1,171	15.3	1,044	12.3	89.2	1,112	12.9	93.9
人件費	2,230	29.1	2,551	30.1	114.4	2,603	30.2	98.0
営業利益	63	0.8	4	0.1	6.9	102	1.2	4.3
営業外損益	35	0.5	12	0.1	34.6	14	0.2	85.3
経常利益	98	1.3	16	0.2	17.0	117	1.4	14.4
特別損益	53	0.7	△211	△2.5	-	-	-	-
当期純利益	77	1.0	△185	△2.2	-	68	0.8	-
1株利益 (EPS)	6.50円		△15.66円		-	5.75円		-

出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

## 受注概要

まん防の影響  
により苦戦

## 受注概要

## 受注高

第3四半期は販促施策の実施により来店者数が回復し好調に推移したものの、第4四半期ではまん延防止等重点措置発令期間の長期化の影響により集客面で厳しい状況となった。来店者数は前年比+6.0%。成約率△0.1pt、平均単価△13.6%。販売・レンタル合わせた受注金額は前年比△8.5%となった。

## 受注構成比の推移



出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

## 振袖受注状況

## &lt; 来店者数と受注件数 &gt;

	2021/3	2022/3	増減
来店者数	12,449人	13,201人	+6.0%
受注件数 (成約率)	7,263人 (58.3%)	7,686人 (58.2%)	+5.8% (△0.1pt)
内) 販売分	5,390人 (43.3%)	5,749人 (43.5%)	+6.7% (+0.3pt)
内) レンタル分	1,873人 (15.0%)	1,937人 (14.7%)	+3.4% (△0.4pt)

## 内) 販売・レンタル含む受注状況

	2021/3	2022/3	増減
受注件数	7,263人	7,686人	+5.8%
平均単価	322千円	278千円	△13.6%
受注高	2,336百万円	2,136百万円	△8.5%

出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。



## 会員数・会員受注高ともに微減

### 友の会の状況

会員数の減少は、2店舗閉店した影響等によるもの。振袖成約後の友の会入会率は、前年比+0.2ptの27.2%となった。一般呉服・宝飾の受注高は増加したものの、利用率が低下したため、会員受注高については前年比△3.4%となった。

### 友の会の状況

	2021/3	2022/3	増減	
会員数	69,743	68,179	△ 1,564	
会員による受注高	1,266	1,224	△ 43	
利用状況	一般呉服等の受注全体に占める比率	27.9 %	22.0%	△ 5.9 pt
	平均購入倍率	2.5 倍	2.9 倍	+ 0.4 pt
積立残高総額	3,252	3,129	△ 123	
内) 積立完了未使用	2,676	2,594	△ 83	
未使用の比率	82.3 %	82.9%	+ 0.6 pt	

(注) 友の会会員積立残高のうち、連絡不能等の長期未使用預り金については収益に振り替えておりますが、上記表では積立残高に含んでおります。

出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

セグメント別  
概要新規事業への  
先行投資が継続

## セグメント別概要

## 損益

2022年3月期は、臨時休業期間中に発生した営業コストの376百万を営業費用から特別損失に振り替えている。2022年3月期のその他事業（写真・EC・ネイル・オンラインスクール）において、新規出店等の先行投資が発生している。

## セグメント別損益（対前期）

## 2022/3 実績

(単位:百万円、%)

	和装店舗 運営事業	その他事業	計	消去又は 全社	連結
売上高	8,230	254	8,484	—	8,484
営業費用	7,631	329	7,961	518	8,480
セグメント利益	598	△75	522	△518	4

## 2021/3 実績

	和装店舗 運営事業	その他事業	計	消去又は 全社	連結
売上高	7,598	69	7,668	—	7,668
営業費用	6,971	58	7,029	575	7,604
セグメント利益	627	11	638	△575	63

出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

BS,CF

財務状況

BS,CF

■ バランスシート

	2021年 3月末	2022年 3月末	増減	(単位:百万円)
流動資産 (うち現金及び預金)	9,407 (4,280)	9,146 (3,969)	△261 (△312)	<p><b>[資産]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・現預金 △312M</li> <li>・棚卸資産 +63M</li> <li>・売掛金 △21M</li> <li>・建物 +61M</li> <li>・差入保証金 △150M</li> <li>・投資有価証券 △40M</li> </ul> <p><b>[負債]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・未払金 △93M</li> <li>・前受金 △139M</li> <li>・販促引当金 △103M</li> <li>・短期借入金 +100M</li> <li>・資産除去債務 +144M</li> <li>・契約負債 +280M</li> </ul> <p><b>[純資産]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・利益剰余金 △554M</li> <li>(内、収益認識会計適用による期首の利益剰余金調整△295M)</li> </ul> <p>※自己資本比率 40.4% (2021年3月末 43.7%)</p>
有形固定資産	148	233	+85	
無形固定資産	80	74	△6	
投資その他の資産	2,571	2,403	△168	
固定資産	2,800	2,710	△90	
資産合計	12,207	11,857	△350	
負債	6,877	7,069	+192	
株主資本	5,330	4,788	△543	
その他包括利益累計額	-	-	-	
非支配株主持分	-	-	-	
純資産	5,330	4,788	△543	
負債純資産合計	12,207	11,857	△350	

■ キャッシュ・フローの状況

	2021/3 実績	2022/3 実績	増減	(単位:百万円)
営業キャッシュ・フロー	△651	△334	+316	<p><b>[営業CF]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・税金等調整前当期純損失 △195M</li> <li>・販売促進引当金の増減 △103M</li> <li>・預り金の増減 △127M</li> <li>・減損損失 +169M</li> </ul> <p><b>[投資CF]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・有形固定資産取得 △116M</li> <li>・差入保証金の回収 +150M</li> </ul> <p><b>[財務CF]</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・短期借入金の増減 +100M</li> <li>・配当金の支払 △73M</li> </ul>
投資キャッシュ・フロー	433	△0	△434	
財務キャッシュ・フロー	923	17	△906	
現金及び現金同等物の増減額	706	△318	△1,024	
現金及び現金同等物の期首残高	3,574	4,280	+706	
現金及び現金同等物の期末残高	4,280	3,962	△318	

出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 6.中期経営計画

FY2022/3  
~FY2025/3

配当性向目標  
30%

### 中期経営計画

#### 経営理念に沿った事業・サービスを新規に展開

2025年3月期までの中期経営計画は、安定的かつ継続的な配当を行うことを重視している（配当性向30%を目標）。売上は年平均13%の成長、営業利益率は2022年3月期の0.1%に対して4.6%への改善で計画している。

#### 中期計画のイメージ



出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

## ■ 中期計画（連結）

	2022/3 実績		2023/3 計画		2024/3 計画		2025/3 計画	
		売上比		売上比		売上比		売上比
売上高 (出荷高)	8,484	100.0	9,723	100.0	10,271	100.0	10,913	100.0
営業利益	4	0.1	156	1.6	300	2.9	500	4.6
経常利益	16	0.2	139	1.4	284	2.8	482	4.4
当期純利益	△185	△2.2	102	1.0	224	2.2	391	3.6

1株利益 (EPS)	△15.66円		8.60円		18.88円		33.05円	
1株配当金	6円		6円		9円		11円	
配当性向	—		69.7%		47.7%		33.3%	

出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 7.外部環境分析

### 市場環境

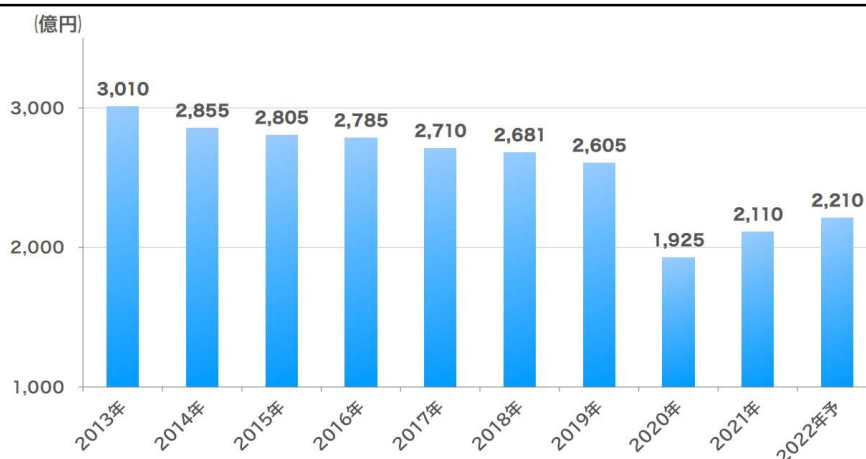
市場は縮小が  
続いている

### 市場分析

#### きもの市場の衰退と反転に向けた取り組み

きもの市場は昭和50年代の1兆8千億円をピークに減少、2000年代以降3000億円弱で下げ止まっていたものの、コロナ禍の影響により成人式などのイベントも減り、展示会などのPRもしづらい状況が続き減少が加速した。そうした危機下のため、日本固有の文化として守るための官民での復活に向けた取り組みが始まっている。

### 損益抜粋（連結）



出所：YU-WA社 2022年3月期決算補足説明資料

### PEST

官民での取り組み

伝統マーク（伝産マーク）



### PEST分析

#### P：政治・法律

##### 経済産業省：和装振興協議会

きもの産業の振興に向け、関係団体と有識者を委員に2015年より2021年時点で10回開催されている。補助金を含めた振興策だけでなく、きもの産業特融の商慣行について、長期の手形や、定価が存在しないなどの課題に対して業界としての取り組みが検討されている。

##### 経済産業大臣指定伝統的工芸品

製品の持ち味に大きな影響を与えるような部分が職人の手作りによって作られ、生活に豊かさとうるおいを与える。100年以上前から今日まで続いている伝統的な技術や技法で作られた工芸品。経済産業大臣が指定した技術・技法・原材料で制作され、産地検査に合格した製品には、伝統マークのデザインを使った「伝統証紙」が貼られる。

E:経済

繊維産業は  
素材は強いが  
衣料品は  
輸入が高水準

国内繊維産業の概況

令和2年1月の経済産業省公表の「繊維産業の現状と経済産業省の取組」によると、国内の繊維事業所数、製造品出荷額とも、1991年比で約1/4に減少、出荷額については、足下横ばいで推移。国内アパレル市場における輸入浸透率は増加し続けており、2018年には97.7%まで増加。長年の厳しい国際競争の中で、生き残った素材メーカー等は相応に強いものづくりの地力を有し、生地輸出額は世界的に見ても高い水準にあり生地は競争力があるが、衣料品の輸出は先進国のなかでも極めて少ない。

アパレル業界におけるEコマースの拡大

「繊維産業の現状と経済産業省の取組」によると、衣類・服飾雑貨等のEC市場は2018年に1.77兆円(前年比7.7%増)、EC化率は約13%。

損益抜粋 (連結)

物販系分野のBtoC-EC市場規模

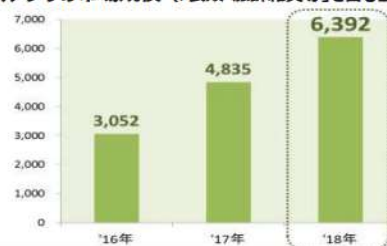
分類	2017年		2018年	
	市場規模 (億円)	EC化率 (%)	市場規模 (億円) <small>(※下段: 前年比)</small>	EC化率 (%)
① 食品、飲料、酒類	15,579	2.41%	16,919 (8.60%)	2.64%
② 生活家電、AV機器、PC・周辺機器等	15,332	30.18%	16,467 (7.40%)	32.28%
③ 書籍、映像・音楽ソフト	11,136	26.35%	12,070 (8.39%)	30.80%
④ 化粧品、医薬品	5,670	5.27%	6,136 (8.21%)	5.80%
⑤ 生活雑貨、家具、インテリア	14,817	20.40%	16,083 (8.55%)	22.51%
⑥ 衣類・服飾雑貨等	16,454	11.54%	17,728 (7.74%)	12.96%
⑦ 自動車、自動二輪車、パーツ等	2,192	3.02%	2,348 (7.16%)	2.76%
⑧ 事務用品、文房具	2,048	37.38%	2,203 (7.57%)	40.79%
⑨ その他	2,779	0.80%	3,038 (9.31%)	0.85%
合計	86,008	5.79%	92,992 (8.12%)	6.22%

出典：経済産業省，電子商取引に関する市場調査

衣類・服飾雑貨等のEC市場規模及びEC化率



フリマアプリの市場規模 (「衣類・服飾雑貨等」を含む全商品)



出所：令和2年1月17日経済産業省生活製品課「繊維産業の現状と経済産業省の取組」

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

和装は催事と密接な関係

デジタルの普及

5フォース

参入障壁はないが信頼構築が必要

和装自体が代替品として食い込む必要

生活者が入手しやすい環境が必要

## S:社会

コロナ禍による和装市場の縮小から、和装はお宮参り、七五三、入学式、卒業式、成人式、結婚式、その他慶事、式典、パーティーなど、行事・イベントとの密接な相関が示された。一方で、現在はまだ一部の趣向者に限定されるが和装を日常に取り入れる人もいる。和装を日常に取り入れる障害として、着付けの問題や、高価な価格帯に対してほとんど価格がつかないリユース市場の矛盾など、これらに対して各社対応はしているものの、生活者への認知・浸透が今後の課題。

## T:技術

和装分野における近年のテクノロジーの取り組みはITが中心であり、従来のリアル店舗での顧客に対する接客からECへと比重を移行しつつある。また、課題である着付けに対してはリアル・デジタル含めたレッスンが多数開催されている。

## 5フォース分析

### 新規参入者の脅威

小売・流通のビジネスのため、参入は誰でも可能だが、和装製造の工房や和装を扱う問屋など関係者との信頼性構築は必要。これまでは、ヘアセットや宝飾など関連分野からの参入が見られる。

### 代替品の脅威

呉服の代替品となり得るものは、普段着の洋服ではなく、ライフイベントにおける他の礼服であると考えられる。これまで洋礼服が担ってきた役割を逆に代替していく可能性や、コスプレ的な使われ方がされる可能性を考えると代替品の脅威は相対的に小さいと考えられる。

### 買い手（顧客）の交渉力

ライフイベントで用いるものであるため、文化として定着すれば定期的買い求められる。ただし、現状新たな価値観として和装を提供する段階のため、従来の高価で手に入りづらい商品から、レンタルやリユースも含めた幅広い入手手段の確立や、価格戦略が求められる可能性が高い。



現在は良好な関係

和装と関連分野を扱う企業は多数

売り手（サプライヤー）の交渉力

和装を製造する工房や流通に貢献する問屋と、小売であるYU-WA社はともに協力して生活者のニーズへのマッチングに尽力しており、売り手とは協力関係にあるが、高価で粗利が高い和装だからこそ成り立つ関係である。よって、今後生活者のニーズにマッチする商品開発と価格戦略がこれまで通り良好な関係で実施出来るかが課題。

業界内での競争

和装を扱う上場企業は複数あるが、和装においても振袖と呉服の比率が異なるなど、和装の分野では完全なるYU-WA社の競合はいない。一方で、和装全体で考えると販売・レンタルで競合し、着付けにおいても各社取り組みがある。また、関連分野で宝飾やヘアセットなど類似の取り組みも各社実施しており、和装市場の縮小も加わり、激しい競争環境となっている。

類似企業の概要

社名	(株)一蔵 (6186)	(株)ヤマノホールディングス (7571)	日本和装ホールディングス(株) (2499)	(株)和心 (9271)
決算期	3月	3月	12月	12月
売上高 (百万円)	18,567	13,175	5,058	902
営業利益 (百万円)	510	281	445	-487
時価総額 (億円)	25	21	26	10
概要	売上構成は8割が和装、2割がウェディング。和装の売上構成は振袖がメインで約7割を占める。全国142の店舗とECサイト「いち利モール」において和装と関連商品を販売・レンタル。その他、着付け教室、自社スタジオでの成人式前撮り写真撮影、成人式当日着付けサービス等を展開している。	祖業は美容室運営の事業持株会社で、現在は売上の7割超を和装宝飾事業が占める。和装宝飾事業ではソフト戦略を強化しており、着付け教室やイベントを開催している。また、M&Aを積極的に実施して多角化しており、近年ではリユース事業や学習塾事業に参入した。	「教えて、伝えて、流通を促す」ビジネスモデルで、着付け教室を開催し、受講者へ呉服業者が販売する機会を提供する。着付け教室の卒業生は20万名超。販売仲介による手数料収入や、着物加工工程の管理、加工請負料などが収益源。	アクセサリーブランド製造販売が祖業。京都を中心に観光地に展開。店舗の他、EC販売、レンタルを展開し、着物のレンタル・着付け・荷物預かり・ヘアセットまで提供し手ぶらで着物を楽しめる店舗、及びWebで着物一式を借りることができる宅配着物レンタルサービスを運営する。

出所：JPR作成 2022年7月21日現在

本レポートは、ジェイ・フニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 参考資料1.BuySell社について

### 会社概要

### BuySell社の概要

#### 会社概要

会社概要	株式会社BuySell Technologies
設立	2001/1/16
代表	岩田 匡平
本社所在地	東京都新宿区四谷4-28-8 PALTビル8F
資本金	1,777百万円
従業員数	924名
決算期	12月期
事業内容	着物・ブランド品等リユース事業
上場日	2019/12/18
上場証券取引所	東証グロース

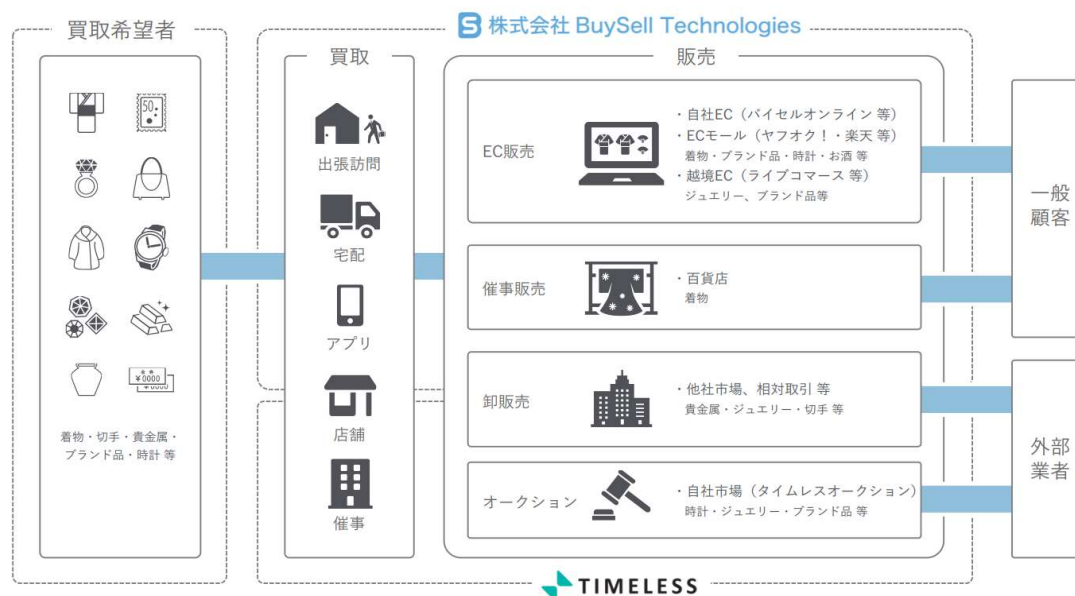
[出所]会社資料よりJPR作成

#### 2021年12月期の業績

売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	営業利益率 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	当期純利益 (百万円)	前年比 (%)
24,789	67.9	2,315	139.1	0.1	2,295	148.8	1,314	132.3

[出所]会社資料等よりJPR作成

#### グループ事業系統図



[出所]会社資料より

本レポートは、ジェイ・フェニクス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいていますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## BuySell社の強み

### 自社内製で組織化した一気通貫のオペレーションと 各部門のKPIに基づくデータドリブン経営

#### クロスメディアマーケティングでシニア層に最適化した集客を拡大

マーケティングにおいては、「インターネット」および「TVCM中心のマスメディア」を駆使したクロスメディアマーケティングにより、効率的なCPA（問い合わせあたり広告宣伝費）を実現しながらシニア層に最適化された集客を毎期拡大している。

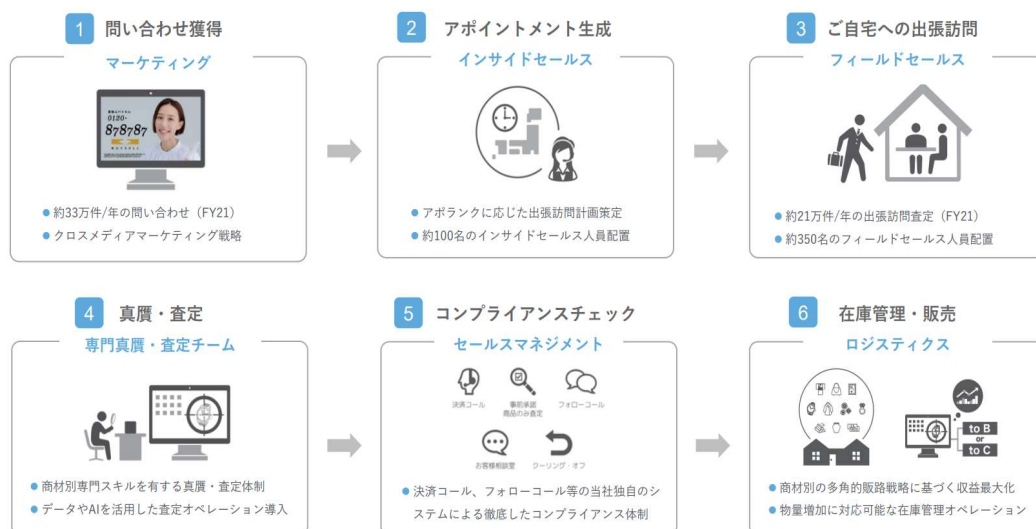
#### 営業組織化による効果的アポイントメント生成

インサイドセールスでは、買取希望者の入電に対して、受付業務のみならず営業組織としての顧客対応を実施することで高い収益性が見込まれる効果的なアポイントメントの生成を促進している。社内管理会計上の出張訪問あたりの想定獲得粗利に応じて5つのランクに分類し、当ランクに応じた出張訪問アサインを生成している。

#### 商材別の多角的販路への販売戦略

ロジスティクスにおいては、商材別在庫管理システム及び多角的な販売チャネルの拡大による最適な販売戦略の立案により、toB販売で在庫リスクを低減しながらtoC販売拡大による利益率向上を実現し、toC販売比率は約20%水準まで伸長している。

## 主力である出張訪問買取のビジネスモデル外観



[出所]会社資料より

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

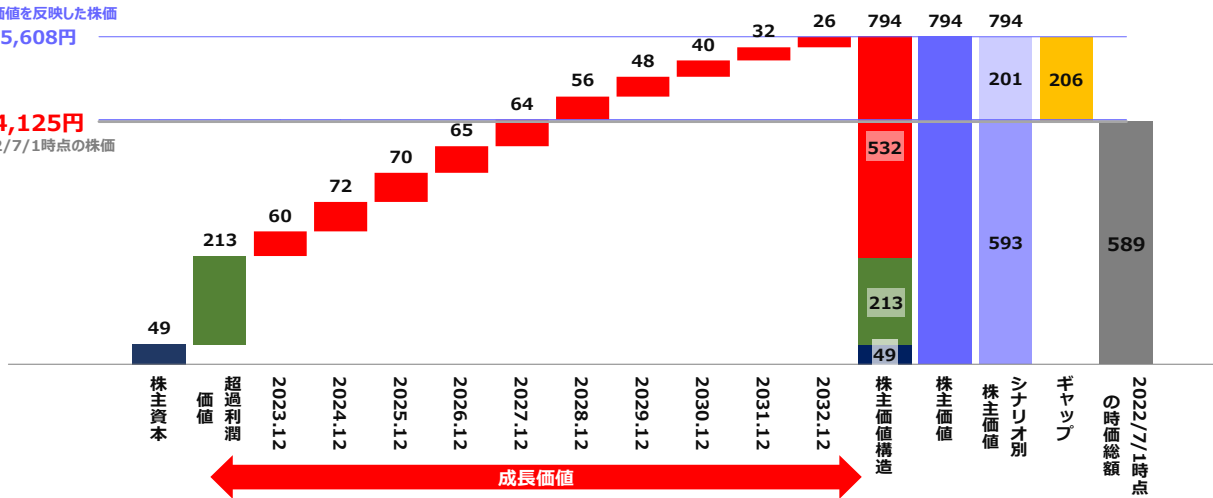
# 東証スタンダード 株式会社YU-WA Creation Holdings [7615] 発行

最大アップサイドポテンシャル → 5,608円/4,125円 = 最大1.3倍

2032年12月期までの  
成長価値を反映した株価  
5,608円

[単位:億円]

4,125円  
2022/7/1時点の株価



[億円]		[億円]											
		今年	1年後	2年後	3年後	4年後	5年後	6年後	7年後	8年後	9年後	10年後	11年後
		2022.12	2023.12	2024.12	2025.12	2026.12	2027.12	2028.12	2029.12	2030.12	2031.12	2032.12	2033.12
基本財務指標	売上高	325	423	549	681	812	952	1,084	1,204	1,310	1,403	1,482	1,482
	営業利益	31.0	40.3	52.4	65.0	77.4	90.8	103.4	114.8	125.0	133.8	141.4	141.4
	営業利益率	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
4ドライバー	売上高成長率	31.1%	30.0%	30.0%	24.0%	19.2%	17.3%	13.8%	11.1%	8.8%	7.1%	5.7%	0.0%
	NOPATマージン	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%
	投下資本売上高比率	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%	23.9%
企業価値の創造力	WACC	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%
	ROIC=NOPATマージン+投下資本売上高比率	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%	27.5%
超過利潤	ROIC/WACC (1円の元手で創出する価値)	¥3.7	¥3.7	¥3.7	¥3.7	¥3.7	¥3.7	¥3.7	¥3.7	¥3.7	¥3.7	¥3.7	¥3.7
	NOPAT	21.43	27.86	36.22	44.92	53.54	62.79	71.47	79.38	86.40	92.51	97.75	97.75
	投下資本×WACC	5.73	7.45	9.69	12.01	14.32	16.79	19.11	21.22	23.10	24.74	26.14	26.14
	超過利潤	15.70	20.41	26.54	32.91	39.22	46.00	52.36	58.15	63.30	67.78	71.61	71.61
	超過利潤=NOPAT-投下資本×WACC	15.70	20.41	26.54	32.91	39.22	46.00	52.36	58.15	63.30	67.78	71.61	71.61
	各年で創出する価値	213	60	72	70	65	64	56	48	40	32	26	0
	多iskアワード	100%	93%	87%	81%	75%	70%	65%	61%	57%	53%	49%	46%
	超過利潤の現在価値	213	60	72	70	65	64	56	48	40	32	26	0
	投下資本① 元手	78											
	超過利潤価値 (今期の超過利潤の永久価値) ②	213											
成長価値 (超過利潤の増加分の現在価値) ③	532												
非事業資産価値④	0												
企業価値=①+②+③+④	823												
有利子負債等	-29												
株主価値	794												

[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 参考資料2.JPRのレポートを初めて見る方のために

### GCC経営™ 分析

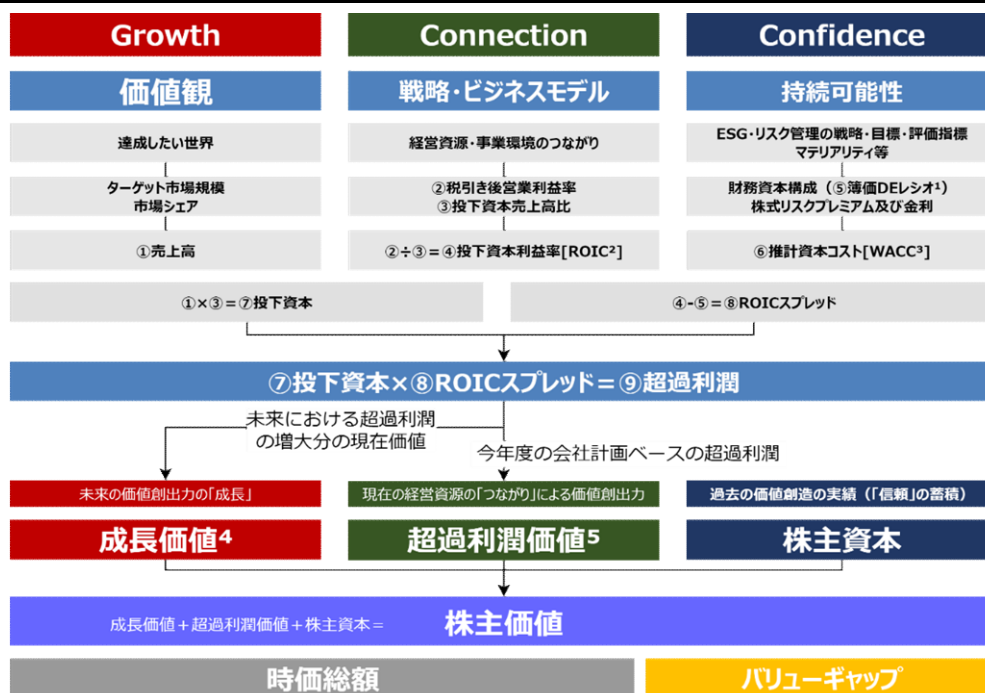
理論的な株主価値  
と時価総額のバ  
リュギャップを可  
視化

### Growth・Connection・Confidenceの3要素で分析

#### 定性ストーリーを株主価値に直結させるフレームワーク

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行う。以下がその全体像を示した図である。定性的な未来ストーリーを財務指標に結びつけ、最終的にそれらを統合し株主価値を推計する。超過利潤法（巻末「2. 参考資料」）により、最終的な理論的株主価値を推計し、時価総額と比較してバリュギャップを可視化する。

#### GCC経営™分析のフレームワーク



【出所：JPR】【注】1. 簿価DELシオ：有利負債と株主資本の割合。2. ROIC：Return on Invested Capital。投下資本利益率。JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。3. WACC: Weighted Cost of Capital。加重平均資本コスト。JPRが採用している算出方法の定義は、巻末「2. 参考資料」参照。4. 成長価値＝X年までの超過利潤増分の永久価値の累積現在価値。永久価値は、超過利潤の増分÷WACCで算出。その金額の現在価値をWACCで割り引いて算出。成長シナリオが想定するX年までの未来累積価値。5. 超過利潤価値＝今年度会社計画に基づく超過利潤の永久価値。今年度会社計画、及び期首投下資本から算出した超過利潤をWACCで割って試算。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいており、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

## 10年成長シナリオ分析によるバリューギャップの可視化

### 年度別の株主価値の増大分と時価総額の比較

未来ストーリーに基づく10年成長シナリオが生み出す潜在的な株主価値の増大分を年度ごとに可視化し、時価総額を比較する。これによって未来ストーリーの何年分が時価総額に反映されているのを可視化する。10年の未来ストーリーの達成可能性に対する期待が高まると10年分の株主価値が時価総額に反映されと考えられる。最大10年の未来ストーリーが反映された株主価値の推計値と時価総額の差がアップサイドポテンシャルの推計値となる。未来ストーリーの達成可能性に対する投資家の期待が、足元の具体的な実績により高まることで、そのバリューギャップの実現可能性が高まる。

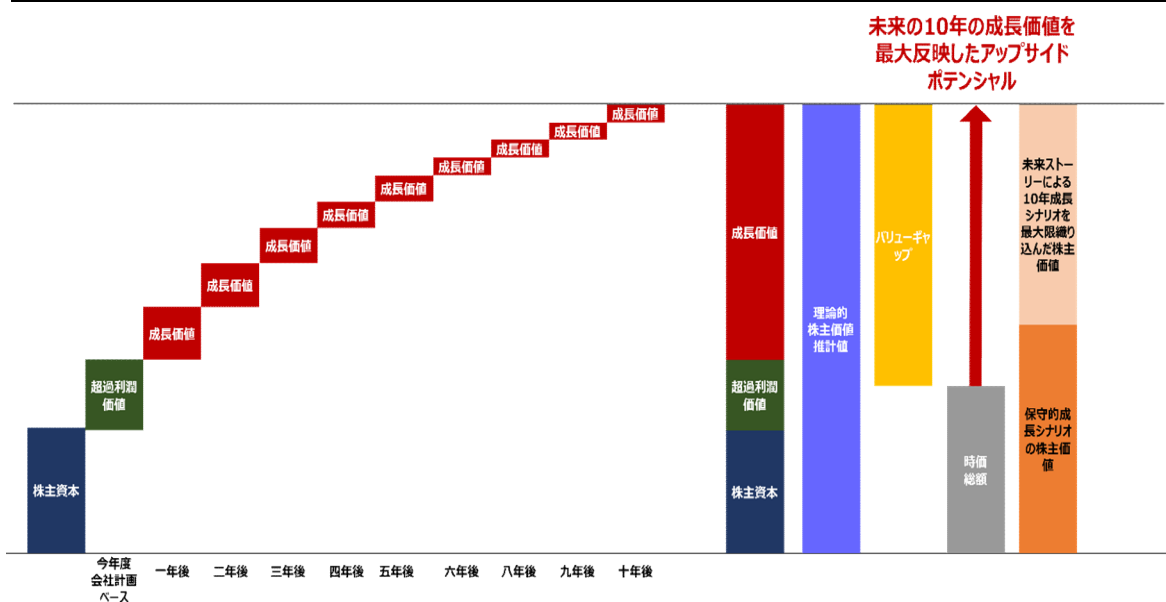
何年分の未来ストーリーが時価総額に反映されているのかを可視化

多様なシナリオ分析の可視化

### 保守的成長シナリオと未来ストーリーにおける変化を反映したシナリオ

この分析は、会社の戦略が大きく変化するときには有用である。以下の図で示したように保守的シナリオによる成長可能性、変革による成長可能性を分けて可視化することも可能となる。変化を織り込まない場合の株主価値は保守的な金額を示す。

## バリューギャップの可視化



[出所]JPR

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

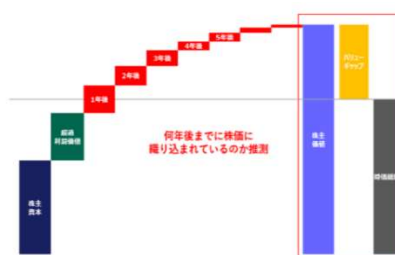
## 参考資料3.超過利潤の説明

超過利潤による  
企業価値評価

## 超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社を導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、低くければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本＝投下資本＋非事業資産－有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

## 超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算し

超過利潤＝税引き後営業利益(NOPAT)－投下資本×加重平均資本コスト  
 税引き後営業利益 (Net Operating Profit After Tax: NOPAT) = 営業利益×(1-実効税率)  
 投下資本＝総資産－非事業資産価値－(余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)  
 非事業資産価値＝繰り延べヘッジ損益＋土地再評価額金＋為替調整勘定  
 余剰資金の合計＝売上高の月商1.5カ月を超える現預金＋短期有価証券＋投資有価証券  
 加重平均資本コスト＝税引き後有利子負債利率×(D/(E+D))＋  
 株主資本コスト×(E/D+E) 株主資本コスト＝0.5%＋5%×β  
 β＝TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンの一次回帰式の傾き  
 E＝計算時点での時価総額  
 D＝計算時点での直近決算の短期有利子負債＋固定負債＋少数株持ち分

## 免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダブリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。