

ホリスティック企業レポート ハルメクホールディングス 7119 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年3月28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 20230327

定期購読誌「ハルメク」をベースにシニア女性向けに事業展開 「ハルメク」の世界観に共鳴するユーザーの増加が最大の成長ドライバー

アナリスト: 藤野 敬太 +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

【7119 ハルメクホールディングス 業種: 小売業】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税前利益 (百万円)	前期比 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2021/3	15,135	-	601	-	474	-	301	-	38.8	128.8	0.0
2022/3	25,233	66.7	1,358	25.8	1,172	47.1	796	63.7	99.5	227.8	0.0
2023/3 予	28,472	12.8	2,018	48.5	1,851	57.8	1,226	54.0	152.1	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。2020年8月4日を移行日としてIFRS適用。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益。2023/3期の予想は会社予想
2. 2022年8月3日付で1:10の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正
3. 2021/3期はIFRS移行日の2020年8月4日から2021年3月31日までのIFRSに基づく業績。2021/3期の前期比はなし

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 2,600円 (2023年3月27日)	本店所在地 東京都新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 10,222,000株	設立年月日 2020年7月9日	みずほ証券
時価総額 26,577百万円	代表者 宮澤 孝夫	【監査人】
上場初値 1,981円 (2023年3月23日)	従業員数 329人 (2023年1月)	PwCあらた有責任監査法人
公募・売出価格 1,720円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ 50歳以上のシニア女性のニーズを満たす事業を展開

ハルメクホールディングス(以下、同社)は、50歳以上のシニア女性の満たされないニーズを満たすべく、情報コンテンツ、物販、コミュニティの3領域でサービスを展開している。

前身企業は1989年以降シニア女性向け定期購読誌の発行と通販事業を行っていたが、過大投資がたたって09年3月に民事再生を申請した。投資会社であるJ-STAR(東京都千代田区)の下で再建した後、ノリツ鋼機(7744 東証プライム)の傘下にあったが、20年8月に現代表取締役社長によるMBOで現在の体制となった。

同社グループは事業子会社5社と機能子会社1社で構成されており、事業は、定期購読誌「ハルメク」を中心に展開しているハルメク事業と、カタログ通販を行う全国通販事業の2つのセグメントに区分されている(図表1)。ハルメク事業の売上収益が全体の7割強を占めており、その構成比は上昇傾向にある。

【図表1】セグメント別売上収益・利益 (IFRS)

セグメント	2021/3期						2022/3期					
	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)
ハルメク事業	10,757	-	71.1	269	-	2.5	18,779	74.6	74.4	767	184.7	4.1
全国通販事業	4,587	-	30.3	11	-	0.2	6,757	47.3	26.8	97	8.6x	1.4
調整額	-210	-	-1.4	311	-	-	-303	-	-1.2	475	-	-
合計	15,135	-	100.0	591	-	3.9	25,233	66.7	100.0	1,340	125.8	5.3

セグメント	2023/3期 3Q累計					
	売上収益 (百万円)	前年同期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前年同期比 (%)	利益率 (%)
ハルメク事業	17,584	18.6	76.6	1,552	83.6	8.8
全国通販事業	5,592	6.5	24.3	111	-13.8	2.0
調整額	-210	-	-0.9	474	-	-
合計	22,966	15.3	100.0	2,138	55.4	9.3

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

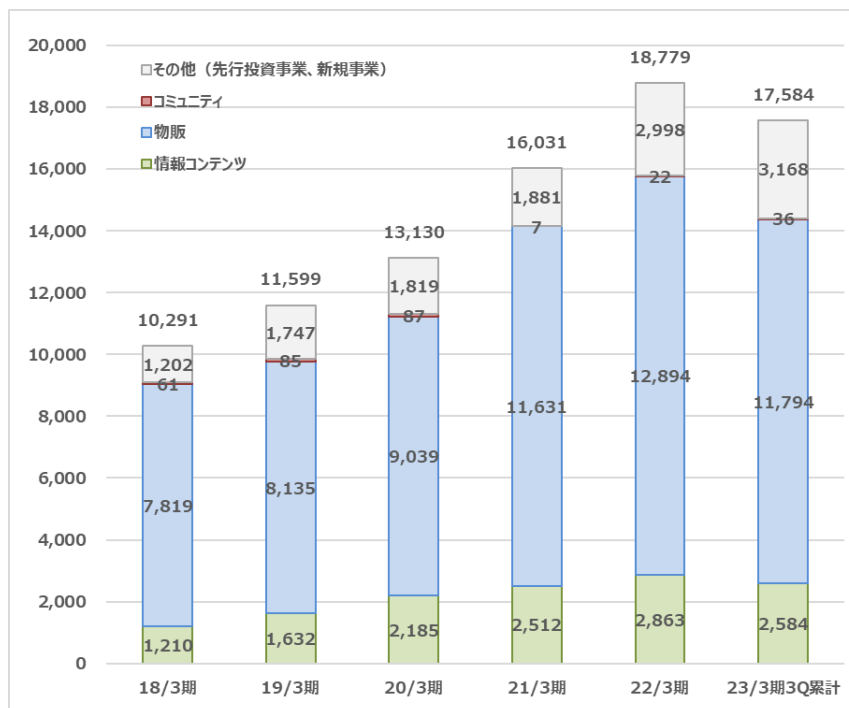
◆ ハルメク事業

ハルメク事業は、シニア女性向けの生活全般の記事を掲載した定期購読誌「ハルメク」を中心とした情報コンテンツを軸に、通販やコミュニティの事業を展開している。

ハルメク事業の最大の特徴は、情報コンテンツ、通販、コミュニティの3つの事業が連動しながら展開されることである。特に、情報コンテンツを中核に据えていることで、「ハルメク」が演出する世界観に共鳴するユーザーの集客、利用継続、定着がしやすくなっている。

また、3つの事業を持つことで、収益源の多様化のほか、ユーザー単価の上昇につながりやすくなっている。ハルメク事業の売上高の内訳を見ると、通販の売上構成が最も大きく、7割弱を占めている(図表2)。

【図表 2】ハルメク事業の事業別売上高(日本基準) (単位:百万円)



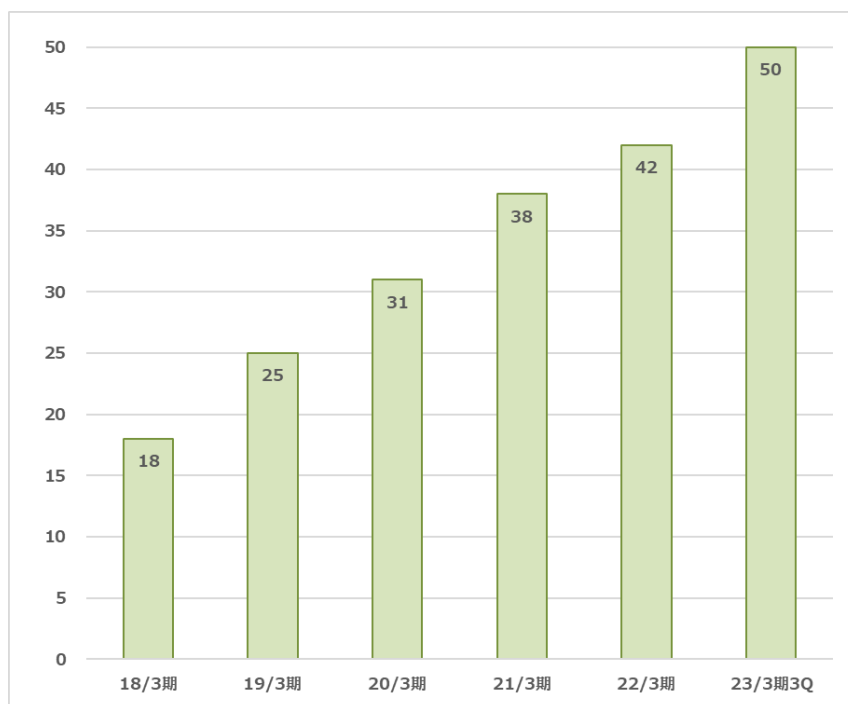
(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

◆ ハルメク事業(1): 情報コンテンツ

定期購読誌「ハルメク」がハルメク事業の情報コンテンツの中心であるが、購読料は年 6,960 円で、書店では販売されておらず、自宅等へ配送される定期購読のみで販売されている。18 年以降購読者数を伸ばし続け、22 年 12 月時点での購読者数は約 50 万人に達している(図表 3)。「ハルメク」は女性誌の中では最大の購読者数を誇り、シニア・ミドル女性誌の分野における存在感は大きい。

また、シニア女性向けウェブサイトとして、「ハルメク 365」を運営している。前身のコンテンツサービスである「ハルメク WEB」は、18 年 8 月の開始以降、広告掲載料を収益源に無料記事を配信してきて、月間ページビュー数が 641 万回、MAU(Monthly Active Users)は 278 万に達するサイトに育った。22 年 8 月に開始した「ハルメク 365」は、「ハルメク WEB」を統合した上で、無料記事だけでなく、動画サービスや音声サービスを掲載し、サブスクリプションとして、月額課金方式でユーザーに提供するモデルとなっている。

【図表3】定期購読誌「ハルメク」の購読者数の推移 (単位:万人)



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

◆ ハルメク事業 (2) : 物販

物販は、「ハルメク」の購読者を中心とした顧客のニーズを反映させながら商品を開発し、販売している。中高価格帯の商品が多く、後述する低価格帯の商品が中心の全国通販事業とは棲み分けが来ている。また、自社開発商品が多く、ハルメク事業の通販売上高の約 7 割が自社開発商品によるものである。

◆ ハルメク事業 (3) : コミュニティ

コミュニティは、情報コンテンツや物販と関連した体験や繋がり の機会を提供している。22/3 期には、オンライン、オフライン合計で 100 本以上のイベントを開催し、サービスを開始した 17 年以降の延べ参加人数は約 6.7 万人である。

◆ ハルメク事業 (4) : その他 (先行投資事業、新規事業)

情報コンテンツ、物販、コミュニティの 3 事業以外のその他には、先行投資事業、または新規事業が含まれている。

◆ 全国通販事業

全国通販事業は、新聞広告等で集客した消費者に通販カタログ「ことせ」を送付して通信販売を行う事業である。シニア女性を対象としているが、ハル

メク事業が中高価格帯の商品を扱うのに対し、全国通販事業は低価格帯の商品を対象としており、棲み分けがなされている。

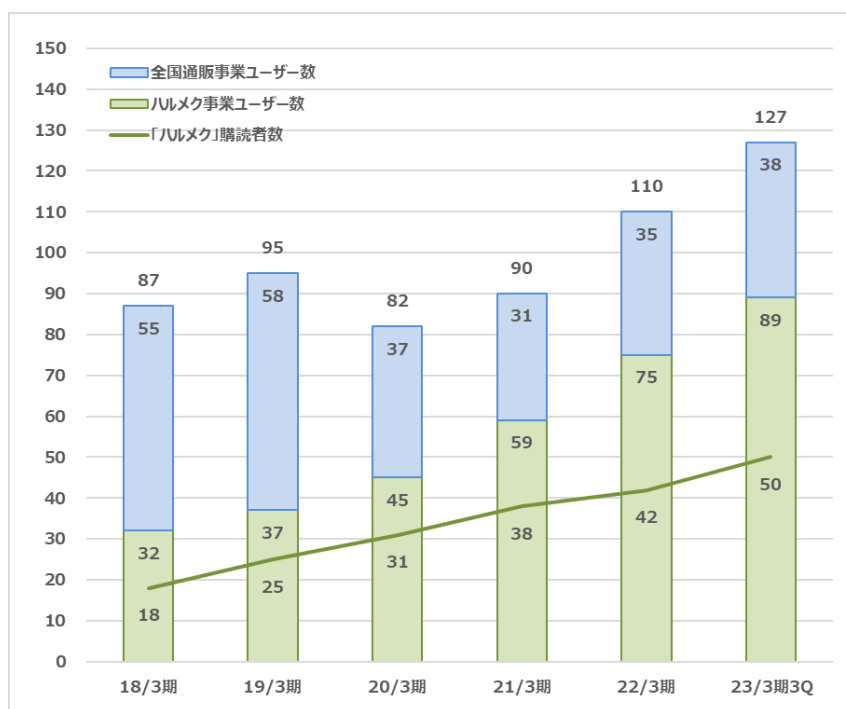
◆ ハルメク事業を中心にユーザー増加

同社は、定期購読誌「ハルメク」の購読者数の増加をベースにハルメク事業のユーザーを増やし、全社のユーザー増に貢献してきた。23/3 期第 3 四半期末のユーザー数は、ハルメク事業 89 万人、全国通販事業 38 万人、合計 127 万人となった(図表 4)。

なお、20/3 期に全体のユーザー数が減少したのは、全国通販事業のユーザーの減少によるものである。これは業績悪化を受けて、カタログの配布を絞り込んだためであるが、22/3 期には全国通販事業のユーザー数は増加に転じている。

【図表 4】ユーザー数の推移

(単位:万人)



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ ハルメクホールディングスの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) ハルメク事業において、情報コンテンツ、物販、コミュニティの 3 つの事業が連動する形態を採っており、集客及び収益源の多様化といった相乗効果が得られている

- (2) 3つの事業の起点となる定期購読誌「ハルメク」が女性誌の中で最多の購読者数を誇り、業界内での存在感が大きい
- (3) シニア女性への理解を深めるための施策の継続に加え、社内シンクタンク「生き方上手研究所」等、理解を深めて活用する仕組みが構築されている
- (4) (1)及び(2)の結果、「ハルメク」の世界観に共鳴する、顧客満足度の高いユーザーが多く集まっている

> 事業環境

◆ 市場環境

国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来推計人口(平成29年)」によると、50歳以上の女性人口は、20年の32百万人から30年の34百万人へと緩やかに増加していくと予測されている。

出版科学研究所の「日本の出版販売額」によると、定期購読誌「ハルメク」に関連する紙の書籍・雑誌市場の21年の市場規模は、前年比1%減の1.2兆円となったが、紙の雑誌に限ると同5%減と縮小が続いている。出版業界全般として、雑誌の発行だけでは厳しい状況がうかがえる。

日本通信販売協会の「2021年度通信販売市場売上高」によると、同社の物販に関連する通販の21年の市場規模は前年度比7.8%増の11.4兆円となったが、総合カタログ通販が苦戦し、ECやテレビ通販が拡大する構図が続いている。

◆ 競合

一般社団法人日本雑誌協会のサイトによると、「ハルメク」のほか、毎日が発見(東京都千代田区)の「毎日が発見」、主婦の友社(東京都品川区)の「ゆうゆう」が女性シニア誌に分類されている。22年10~12月の印刷証明付き発行部数は、「ハルメク」が520,000部、「毎日が発見」が70,000部、「ゆうゆう」が49,167部となっており、女性シニア誌の中での「ハルメク」の存在感は大きい。なお、女性総合誌の「女性セブン」が302,500部、「女性自身」が259,660部であり、「ハルメク」の発行部数は女性総合誌すら上回っている。

同社の特徴は、「ハルメク」の購読者を物販やコミュニティの事業につなげていくことである。上の競合誌も同社と似たような展開をしている、または志向していると推察されるが、発行部数の差の大きさが、その展開力の差につながっているものと考えられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

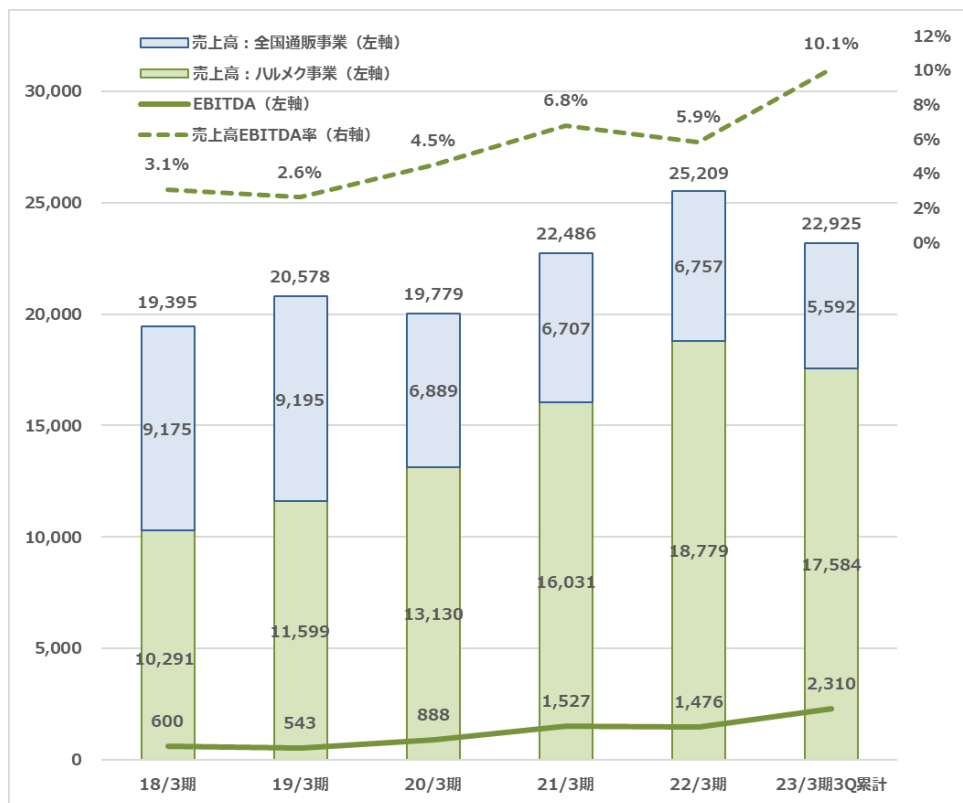
同社は20年8月に実施したMBOによって現在の体制となり、20年8月4日を移行日として、21/3期からIFRSでの業績を開示している。IFRSでの業績開示は日が浅いため、同社は、旧ハルメクホールディングスの時も含めた18/3期以降の日本基準での売上高とEBITDAを参考値として開示している(図表5)。

全社売上高は 18/3 期以降年平均 6.8%のペースで拡大してきたが、同期間で年平均 16.2%のペースで増収を続けてきたハルメク事業が牽引した。図表 2 にある通り、「ハルメク」の購読者数が順調に増加したことが背景にある。一方、全国通販事業は、20/3 期に大幅減収となったが、19/3 期に同事業の EBITDA が赤字になるほど業績が悪化したことを受け、構造改革を行ったことが影響したためである。

EBITDA は、全国通販事業の業績が悪化した 19/3 期には前期比 9.5%減となったが、20/3 期と 21/3 期は、増収を背景にハルメク事業の EBITDA が増加したことで、全体の EBITDA も増加し、売上高 EBITDA 率も 21/3 期には 6.8%まで上昇した。

【図表 5】業績推移(日本基準)

(単位:百万円)



(注) 連結消去等があるため、セグメント別売上高の合計と全社売上高は一致しない
(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

◆ 22年3月期決算

22/3 期業績は、売上収益 25,233 百万円(前期比 66.7%増)、営業利益 1,358 百万円(同 125.8%増)、税引前利益 1,172 百万円(同 147.1%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 796 百万円(同 163.7%増)となった。同

社は20年8月4日を移行日としてIFRSに移行したため、前期比は20年8月4日から21年3月31日の期間の業績との比較となる。

ハルメク事業は、IFRSでは売上収益18,779百万円(前期比74.6%増)、セグメント利益767百万円(同184.7%増)だが、日本基準では売上高18,779百万円(同17.1%増)、EBITDA1,293百万円(同3.5%減)となった。

ハルメク事業のベースとなる「ハルメク」の22/3期末の購読者数は前期末比10.5%増の42万人となった。日本基準での各事業の売上収益については、情報コンテンツは前期比14.0%増の2,863百万円、物販は同10.9%増の12,894百万円、コミュニティは同3.1倍の22百万円となった。また、新規事業が含まれるその他の売上高は同59.4%増の2,998百万円となり、全体の増収に最も貢献した。一方、その他は投資が継続してEBITDAの赤字が拡大したため、全体のEBITDAの減少につながった。

全国通販事業は、IFRSでは売上収益6,757百万円(前期比47.3%増)、セグメント利益97百万円(同763.5%増)、日本基準では売上高6,757百万円(同0.7%増)、EBITDA97百万円(同6.7%減)となった。

これらの結果、売上収益営業利益率は前期比1.4%ポイント上昇の5.4%となった。

◆ 23年3月期第3四半期累計期間決算

23/3期第3四半期累計期間の業績は、売上収益22,966百万円(前年同期比15.3%増)、営業利益2,138百万円(同55.4%増)、税引前四半期利益2,009百万円(同62.5%増)、親会社の所有者に帰属する四半期利益1,346百万円(同60.4%増)となった。

ハルメク事業は売上収益17,584百万円(前年同期比18.6%増)、セグメント利益1,552百万円(同83.6%増)となった。購読者数をはじめ、ユーザーの増加が継続している。

全国通販事業は売上収益5,592百万円(前年同期比6.5%増)、セグメント利益111百万円(同13.8%減)となった。新聞広告投資の効果による顧客増で増収となったが、新聞広告投資の費用増で減益となった。

これらより、23/3期第3四半期累計期間の売上収益営業利益率は、前年同期比2.4%ポイント上昇の9.3%となった。

◆ 23年3月期会社計画

23/3期の会社計画は、売上高28,472百万円(前期比12.8%増)、営業利益2,018百万円(同48.5%増)、税引前利益1,851百万円(同57.8%増)、親会

社の所有者に帰属する当期利益 1,226 百万円(同 54.0%増)である。

セグメント別売上収益は、ハルメク事業 21,281 百万円(前期比 15.1%増)、全国通販事業 7,191 百万円(同 6.4%増)を計画している。

ハルメク事業のベースとなる「ハルメク」購読者数は、23/3 期末に前期末比 11.6%増の 47 万人と計画している。この計画を踏まえ、各事業の売上収益については、情報コンテンツは前期比 18.8%増の 3,402 百万円、物販は同 12.2%増の 14,465 百万円、コミュニティは同 78.3%増の 41 百万円と見込んでいる。また、新規事業が含まれるその他の売上収益は同 24.2%増の 3,725 百万円と計画している。

売上総利益率は、相対的に利益率が低いハルメク事業の売上構成比の上昇があるものの、ハルメク事業の情報コンテンツで値上げ効果があることにより、前期比 0.7%ポイント上昇の 57.3%を計画している。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 10.3%増と計画しているが、増収率を下回るため、売上収益販管費率は同 1.1%ポイント低下の 50.2%としている。これらの結果、23/3 期の売上収益営業利益率は同 1.7%ポイント上昇の 7.1%と同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、ハルメク事業を中心とした展開を成長戦略の根幹に置き、情報コンテンツ、物販、コミュニティの 3 事業の更なる進化と、サービス領域の強化を図る方針である。具体的には、以下の施策を進めていくとしている。

- (1) 情報コンテンツでは、22 年 8 月に開始した「ハルメク 365」を育成、強化していく。「ハルメク 365」は動画サービスや音声サービスを掲載し、ユーザーに対して月額課金をしていくモデルであり、「ハルメク」の定期購読に次ぐ、ユーザーからの収益を得る仕組みとなる
- (2) 物販では、他社や他ブランドとのコラボレーション商品を強化するほか、靴やインナー等の特定カテゴリの展開を進めていくとしている
- (3) コミュニティでは、自己増殖するコミュニティの仕組みの開発を目指していく

なお、今後の展開を左右するのは「ハルメク 365」であり、「ハルメク 365」で拡張されるリアルタイムの顧客データの蓄積及び活用を加速していく考えである。それにより、既存ビジネスの拡大だけでなく、子会社のハルメク・エイジマーケティングで事業展開している B2B ビジネスの強化につなげていく方針である。

> 経営課題/リスク

◆ 「ハルメク」ブランド毀損のリスク

何かしらの事情で「ハルメク」のブランド価値が毀損する場合、雑誌購読数や物販の減少を通じて同社の業績悪化につながる可能性がある。

◆ のれんについて

同社は、23/3 期第 3 四半期末時点で総資産の 20.3%に相当する 4,452 百万円ののれんを計上している。同社は IFRS に基づく業績開示を行っているため、のれん償却を行っていない。現時点では可能性は低いですが、事業の収益力の大幅低下等によってのれんの減損処理が求められるようになった場合、同社の経営成績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 有利子負債依存度の高さについて

有利子負債依存度は 23/3 期第 3 四半期末時点で 36.4%と高い水準にある。今後の金利の変動によっては同社の業績や財政状態に影響を与える点には留意が必要である。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【図表6】財務諸表(IFRS)

損益計算書	2021/3		2022/3		2023/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上収益	15,135	100.0	25,233	100.0	22,966	100.0
売上原価	6,769	44.7	10,942	43.4	10,024	43.6
売上総利益	8,365	55.3	14,290	56.6	12,942	56.4
販売費及び一般管理費	7,774	51.4	12,950	51.3	10,803	47.0
その他の収益	41	-	55	-	8	-
その他の費用	31	-	37	-	8	-
営業利益	601	4.0	1,358	5.4	2,138	9.3
金融収益	0	-	0	-	0	-
金融費用	127	-	186	-	129	-
税引前利益	474	3.1	1,172	4.6	2,009	8.7
親会社の所有者に帰属する当期(四半期)純利益	301	2.0	796	3.2	1,346	5.9

貸借対照表	2021/3		2022/3		2023/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	4,851	27.2	4,843	26.5	8,563	39.0
現金及び現金同等物	1,835	10.3	964	5.3	2,601	11.8
営業債権	1,260	7.1	1,407	7.7	3,139	14.3
棚卸資産	1,442	8.1	1,796	9.8	2,302	10.5
非流動資産	12,977	72.8	13,460	73.5	13,394	61.0
有形固定資産	171	1.0	224	1.2	207	0.9
使用権資産・のれん・無形資産	12,354	69.3	12,742	69.6	12,673	57.7
その他の金融資産・繰延税金資産・その他の非流動資産	449	2.5	491	2.7	513	2.3
総資産	17,828	100.0	18,304	100.0	21,958	100.0
流動負債	7,505	42.1	8,255	45.1	9,883	45.0
営業債務及びその他の債務	2,877	16.1	2,827	15.4	5,575	25.4
非流動負債	9,292	52.1	8,225	44.9	8,902	40.5
資本	1,030	5.8	1,823	10.0	3,172	14.4
親会社の所有者に帰属する持分合計	1,030	5.8	1,823	10.0	3,172	14.4

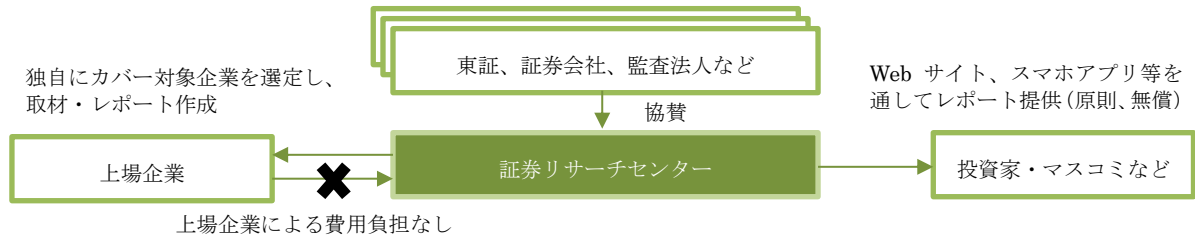
キャッシュ・フロー計算書	2021/3	2022/3	2023/3 3Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	870	881	2,009
減価償却費及び償却費	398	628	507
投資キャッシュ・フロー	-215	-773	-323
財務キャッシュ・フロー	-438	-978	-940
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	216	-870	1,636
現金及び現金同等物の期末残高	1,835	964	2,601

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

SMB C日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
いちよし証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社ICMG
三優監査法人
宝印刷株式会社

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ため、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。