

## 株式会社ハピネス・アンド・ディ

東証スタンダード 証券コード:3174

2026年2月5日

## 3期連続赤字からの脱却へ—金商品強化戦略と買取事業で収益構造転換

## 黒字達成で継続企業懸念後退、ブランド再評価で株価反転の可能性

※GCC経営™分析とは？：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 = ROICxブレッド拡大 = 超過利潤価値）、Confidence（信頼向上 = 事業リスク低下 = リスク軽減の源泉 = WACCの低下 = 株主報酬が少なくも価値に反映）の3要素を重視する「GCC経営™」の観点で企業価値分析を行なう。

## 1.長期展望

## 純金専門化と買取事業で日本版LVMHへの礎を築く

株式会社ハピネス・アンド・ディは、郊外型ショッピングセンターで宝飾・時計・バッグ等のセレクトショップを展開する東証スタンダード上場企業である。2022年8月期以降の円安・物価高騰によりインポートブランド品販売が落ち込み、2023年8月期以降は継続して営業損失を計上している。この構造的課題に対応するため、「金商品強化と買取・販売一体型モデル」を軸とした構造改革を推進している。過去2期間で31店舗を整理統廃合し、直営店57店舗体制へ再編された。閉店効果と商品構成見直しにより、既存店粗利率は2025年12月実績では33.2%と前年同月比2%改善している。成長戦略は3つある。第一に、日本市場では希少な純金（24K）を含めた金商品を強みにしたジャエリーア業態の確立である。アジア諸国に存在する金商品を主体とした専門ショップが日本にはほぼ存在しない市場機会を捉え、2025年8月期の地金商品販売個数は既存店前年比142.3%と急伸している。第二に、自動車ディーラー型の買取・販売一体モデルへの転換である。2026年8月までに全57店舗中30店舗に買取機能を順次追加し、(株)Clarisseとの業務提携により顧客エンゲージメント重視のビジネスへ進化している。第三に、グループ会社AbHeriのインバウンド需要取り込みと日本ブランドの信頼性を活かしたアジア展開である。2026年8月期は売上高8,481百万円（前期比△4.1%）、営業利益300百万円と黒字転換を計画している。なお、本レポートでは詳細は省くが、長期的には当社は後継者不在の日本の各種ブランドをM&Aしながら成長する「ブランドコングロマリット戦略」を目指している（詳細は、弊社2025年11月7日付けレポート）。これは、ルイ・ヴィトンを擁するLVMHが欧州で確立した手法を日本版として応用し、複数のブランドをグループ傘下に收め、製造から販売まで一貫して手掛けることで高収益を実現する事業モデルだ

## 2.四半期展望

## 閑散期の赤字は想定内、年末商戦と買取強化で黒字化へ

2026年8月期第1四半期の連結業績は、売上高1,815百万円（前年同期比△7.3%）、営業損失138百万円となった。店舗数が74店舗から60店舗へ減少し売上減となったが、既存店ベースでは売上高102.0%、粗利益108.6%と改善している。商品別では、宝飾品が売上高723百万円（+2.4%）と金価格高騰を受けて唯一増収となった一方、時計は178百万円（△29.9%）と戦略的に縮小した。プラス要因は、既存店売上・粗利の前年超え継続、純金ジャエリーの好調持続、ヴァンテージ商品33店舗展開による粗利率改善、14店舗閉店による販管費削減効果である。マイナス要因は、店舗数減少に伴う売上規模縮小とインポートブランド品価格高騰による消費低迷である。同社業績は季節性が強く、年末年始商戦が最繁忙期となる。会社計画では2月開始の社員研修により買取事業を本格化し、第2四半期累計で営業利益135百万円、当期純利益95百万円と黒字転換を見込む。注目目標は既存店売上高・粗利額の推移、純金ジャエリー販売動向、買取事業立ち上がり状況である。

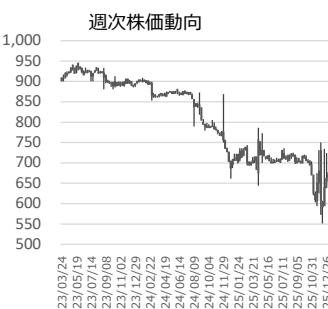
〔単位：百万円〕

項目	2024.02	2024.05	2024.08	2024.11	2025.02	2025.05	2025.08	2025.11
単独	売上高	3,532.3	2,409.5	2,396.6	1,957.7	2,768.6	1,980.7	2,134.4
	売上総利益	1,260.2	905.1	905.7	769.1	1,051.0	796.9	824.2
	売上高純利益率	35.7%	37.6%	37.8%	39.3%	38.0%	40.2%	38.6%
	販売管理費	1,031.0	1,007.4	1,005.8	911.7	990.3	962.1	981.3
	販管費比率	29.2%	41.8%	42.0%	46.6%	35.8%	48.6%	46.0%
	営業利益	229.2	-102.3	-100.2	-142.6	60.7	-165.2	-157.3
								-138.7

## 3.株価動向

## 黒字化実現で信頼回復、ブランド再評価による株価上昇期待

同社株式は、継続的な営業損失と「継続企業の前提に関する重要事象等」の開示により、投資家の慎重姿勢が続いている。資金調達面では、2025年10月に第三者割当による新株予約権及び無担保普通社債を発行し、2026年1月13日現在で3,900個（390,000株）が行使済みとなっている。新株予約権の行使は短期的な資金繰り安定に寄与するが、既存株主にとっては希薄化要因となる。取引金融機関からは借入金の元本返済に係る条件変更の同意を得ており、メインバンクである千葉銀行と当座貸越契約（極度額400百万円）を締結している。最大の注目点は第2四半期累計での黒字転換実現である。会社計画では営業利益135百万円を見込んでおり、4月中旬発表の決算で年末年始商戦の結果が明らかになる。将来的なアップサイドが確認されれば、「株主価値分析」で示したようなアップサイドを短期間で織り込む事で2-3年で2,500円ほどのアップサイドの可能性もある。



## 長期展望+四半期レビュー

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

## 会社概要

所在地	東京都中央区
代表者	前原聰
設立年月	1990年9月
資本金	3億4,869万円
上場日	2012年6月22日
URL	<a href="https://www.happiness-d.co.jp/">https://www.happiness-d.co.jp/</a>
業種	小売

## 主要指標 2026/01/29 現在

株価	610円
52週高値	786円
52週安値	551円
発行済株式数	2,741,600株
売買単位	100株
時価総額	1,672百万円
会社予想配当	0円
予想当期利益EPS	-27.27円
予想PER	-倍
PBR	15.51倍
実績BPS	39.34円
(2025年8月末)	

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)
2024年8月期通期実績	10,780	-15.3%	-158	-	-186	-	-459	-	-180.39	954	880
2025年8月期通期実績	8,841	-18.0%	-404	-	-435	-	-808	-	-317.59	915	789
2026年8月期通期予想	8,481	-4.1%	30	-	-13	-	-52	-	-20.71	869	644
2025年8月期1Q実績	1,957	-19.8%	-142	-	-150	-	-153	-	-60.50	869	779
2026年8月期1Q実績	1,815	-7.3%	-138	-	-149	-	-153	-	-59.68	731	594

[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、証券売買の勧説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したが、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。

## 株主価値分析

[億円]

成長価値  
99.4超過利潤価値  
-0.6株主資本簿価  
3.5

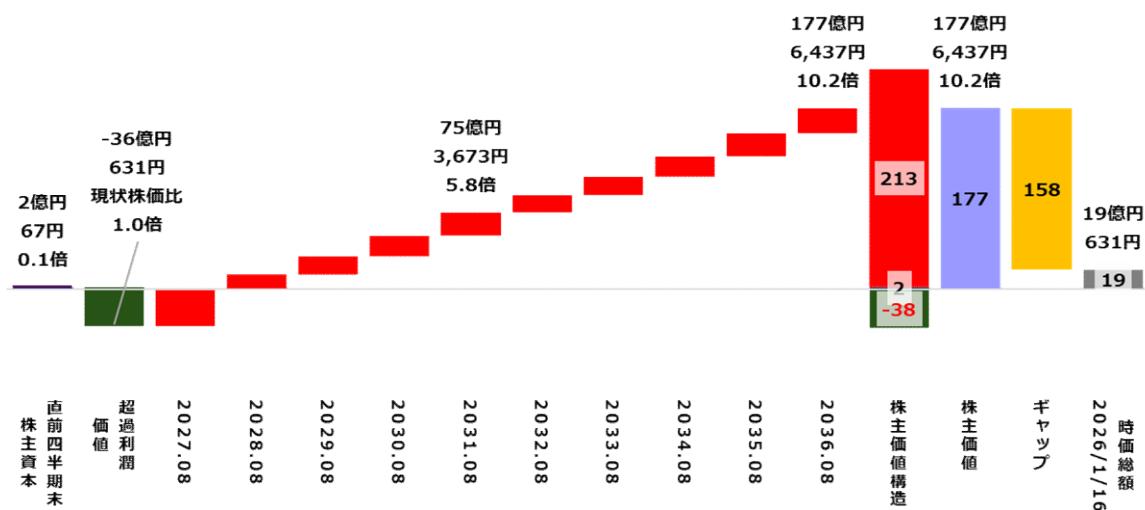
## 株主価値

10年のシナリオ分析を反映した株主価値

102.3億円

## 10年株主価値予測モデル

将来キャッシュフローの現在価値による推計



[出所]JPR作成。

## 株価は何年未来をみているのか？

10年株主価値予測モデルの可視化グラフ・将来に生み出される株主価値の現在価値の積み上げグラフ

	2026.08	2027.08	2028.08	2029.08	2030.08	2031.08	2032.08	2033.08	2034.08	2035.08	2036.08
売上高	85	93	103	113	124	137	150	165	182	200	220
売上高成長率	-4.1%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
売上高変動額	-23	8	9	10	11	12	14	15	17	18	20
営業利益	0.3	2.8	4.1	5.6	7.5	9.6	11.3	13.2	15.5	18.0	20.9
営業利益率	0.35%	3.00%	4.00%	5.00%	6.00%	7.00%	7.50%	8.00%	8.50%	9.00%	9.50%
NOPAT	0.2	1.9	2.9	3.9	5.2	6.6	7.8	9.2	10.7	12.5	14.5
NOPAT Margin	0.2%	2.1%	2.8%	3.5%	4.2%	4.9%	5.2%	5.6%	5.9%	6.3%	6.6%
期首投下資本売上高比	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%
ROIC	0.5%	4.1%	5.5%	6.8%	8.2%	9.6%	10.3%	10.9%	11.6%	12.3%	13.0%
WACC	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
ROIC-WACC	-3.8%	-0.1%	1.2%	2.6%	4.0%	5.3%	6.0%	6.7%	7.4%	8.1%	8.7%
期首投下資本	43.1	47.5	52.2	57.4	63.2	69.5	76.4	84.1	92.5	101.7	111.9
超過利潤	-1.6	-0.1	0.6	1.5	2.5	3.7	4.6	5.6	6.8	8.2	9.8
超過利潤の変化	-1.6	1.6	0.7	0.8	1.0	1.2	0.9	1.0	1.2	1.4	1.6
超過利潤の変化の永久価値	-38.2	36.6	16.6	20.0	23.8	28.2	21.0	24.3	28.1	32.4	37.3
現在価値ファクター	1.00	0.96	0.92	0.88	0.85	0.81	0.78	0.75	0.72	0.69	0.66
超過利潤の変化の永久価値の現在価値	-38.2	35.1	15.3	17.6	20.2	22.9	16.4	18.2	20.2	22.3	24.6
累積株主価値	-36.2	-1.1	14.2	31.8	52.0	74.9	91.3	109.5	129.7	152.0	176.6
株主価値創造ファクター累積値	-1,215.6	-38.0	475.6	1,067.3	1,744.1	2,513.7	3,062.7	3,672.9	4,349.3	5,097.4	5,922.9
推計株価（一株当たり：5年後の株主価値が3年後に実現、その後2年先の株主価値を反映）	631円	1,259円	1,886円	2,514円	3,063円	3,673円	4,349円	5,097円	5,923円	6,174円	6,437円
現状株価比較(倍)	1.00	1.99	2.99	3.98	4.85	5.82	6.89	8.08	9.39	9.79	10.20
株価終値 2026-Jan-16	631円										
超過利潤価値 [億円]	■ -38										
成長価値 [億円]	■ 213										
株主資本 [億円]	■ 2										
株価換算	6,437円										
時価総額 2026-Jan-16	19億円										
株価終値	631円										

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、証券売買の勧説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。

**Growth****金商品強化と販取一体型で日本版LVMHへの成長軌道****社員・会社の成長ストーリー****価値観・世界観が目指す姿****記念日を彩る宝石で世代を超えた絆を紡ぐ**

ハピネス・アンド・ディが重視する価値観は「押し売りをしない、おもてなしの接客」と「顧客の長期的なエンゲージメント」である。同社は結婚記念日、成人式、還暦祝いなど人生の節目における贈答需要に特化し、商品を単なる「モノ」ではなく家族の愛と絆を次世代へ繋ぐ「記憶の器」として提供している。この価値観により実現される世界観は、販取と販売を一体化した自動車ディーラー型モデルにより、顧客の人生の各段階に統続的に寄り添う包括的な価値提供である。具体的には、H&D本体が郊外フミリーサーチに金商品を強みとしたジュエリーと記念日ギフトを担当し、AbHerが都市部富裕層ヒューバンド向けの高級宝飾を提供し、新プランNo.が25~45歳の都市部キャリア層に向けたユニセックスジュエリーを展開する。この三層構造により、すべてのステークホルダーに「ときめき」を提供する。顧客には特別な記念日体験と買替時の利便性、社員には買取スキル習得と成長機会、投資家には持続的なリターン、そして日本の宝飾文化には継承と発展をもたらす構造を目指している。

**実物市場の成長ストーリー****提供価値と未来の市場規模****金の資産性と記憶の器としての情緒的価値**

TAM(獲得可能な最大市場規模)は日本宝飾市場であり、2024年の約112.9億USDから2033年には年率約6%で成長する見通しである。成長ドライバーは富裕層の資産運用需要、訪日外国人のインバウンド購買、若年層のセレブギフト需要の三つである。SAM(サービス提供可能な市場規模)は、同社が特化する記念日ギフト市場と純金投資市場の合計となる。人生の節目における贈答需要に、金価格上昇による資産形成ニーズが加わる。特に日本にはアジア諸国のような金商品特化型専門ショップがほぼ存在せず、24カ国ユーロ市場は未開拓の成長領域である。SOM(実際に獲得可能な市場規模)は、ショッピングセンター内宝飾市場に加え、販取・販売一体型モデルによるユース市場も含む。同社は総店舗数57店舗のうち2026年8月までに30店舗でのリユース品の販取販売体制を構築を計画している。ABCシステムと販取データの蓄積により顧客生涯価値を最大化し、2025年8月期の売上高88億円から、構造改革完遂とM&A戦略実行により、10年後には222億円規模への成長を見込んでいる。

**金融市場の成長ストーリーの評価指標****売上高の10年展望****三層ブランド展開と信頼のブランド確立**

2026年8月期の黒字転換(営業利益30百万円計画)が達成されれば、継続企業の前提に関する疑義が後退し、投資家をひきつける好循環が始まる。現在、地金ジュエリーへの商品シフトは順調に進展しており、2025年8月期の売上総利益率は40.6%(前期38.2%)まで改善した。地金ジュエリー販売個数は前年同期比174.2%と急伸し、ヴィンテージ販売事業は54店舗に導入済みである。2025年11月のClarisse社提携により、販取・販売一体型モデルが本格化し、2027年には年商8~10億円規模への拡大を見込む。2月開始の社員研修により全社的な販取スキル向上に囲り、228店舗への販取機能展開を2026年8月までに完了する。AbHerは2025年3月に大阪グランリーン店を開業し、関西富裕層とインバウンド需要を取り込む。この仮定が実現したとするならば、H&D本体は80億円から95億円への安定成長。AbHerは5億円から45億円への9倍成長、No.は1億円から25億円への拡大、M&A事業は累計17~18社の買収により57億円規模への成長が見込まれ、2035年8月期には売上高222億円・営業利益率9.5%・ROIC10.1%の達成を試算する。

**Connection****顧客エンゲージメントで生涯価値を最大化する循環型モデル****社員・会社内のつながりストーリー****経営資源のつながり戦略****買取ノウハウと顧客関係資本による差別化戦略**

ハピネス・アンド・ディの差別化源泉は「地金ジュエリーの目利き力と提案力」、「買取・販売統合ノウハウ」「長年培った顧客関係資本」の3点に集約される。特に人の資本と知的資本が最大の強みとなっている。同社は「押し売りをしないおもてなし」で「顧客の人生に寄り添う継続的な関係構築」を重視し、アビバーサリーコンセプトショップを基本とした店づくりを進めている。この接客ノウハウと商品知識の蓄積により形成された知的資本が、同社の競争力の核心である。2025年8月期下期から開始したVinyテージ商品の取扱いは、2025年12月時点で57店舗中56店舗まで拡大し、好調な立ち上がりを見せている。戦略的に重視しているのは、販取・販売一体型モデルの確立である。株式会社Clarisseとの業務提携により買取ノウハウを導入し、2月から開始する社員研修により全社的なスキル向上を図る。自動車ディーラーが下取りで新車販売をセドで行なうように、同社も下回りにコレクターズ品を購入した顧客との関係性を活かし、買替時に再度来店いただくエンゲージメント型ビジネスへ転換している。また、貴金属比重計等の設備投資により鑑定精度を向上させ、買取機能を強化した路面店への移転リニューアルも検討している。人的資本と知的資本の絶え間ない向上が、新たな社会関係資本の構築を促し、ハピネス・アンド・ディの競争優位性を高めている。

**実物市場の経営資源のつながりストーリー****ビジネスモデルのダイナミクス****買取・販売一体型モデルで収益改善**

ハピネス・アンド・ディのビジネスモデルの核心は、地金ジュエリー・ヴィンテージ商品の買取・販売一体化による価値循環の創出にある。顧客に対して「アビバーサリーコンセプトショップ」して人生の節目や記念日のプレゼント選びの場を提供し、その対価として商品販売収入を得ている。このビジネスモデルの強みは、買取専門店との差別化である。買取専門店はお金に困っている印象を与えガラス張りで入りにくいや、同社の店舗は元々宝飾品を購入する顧客が来る場所である。複数アドバイスを所有する顧客の買替・アップグレードニーズに応えられる。2025年10月の既存店売上高前年比は108.9%、粗利潤は33.6%と改善傾向を示している。売上個数は前年比107.4%と堅調に推移し、客单価は102.1%となる。変動費と固定費の観点では、不採算店14店舗の閉店により固定費削減を進め一方、ヴィンテージ商品の取扱い拡大により粗利潤の向上が図られている。この改善は、金商品の軸足移転、ヴィンテージ商品の33店舗での販売展開、その後の54店舗での販売拡張によるものだ。今後特に注目すべきは、買取データと販売データの蓄積により、売れる可能性の高い商品を選別して仕入れる精度が向上し、在庫リスクを低減しながら収益力を高めていく点である。買取事業を通じて仕入原価を抑制しながら、循環型のビジネスモデルを構築することで、サステナブルな事業モデルの確立と収益基盤の多角化を同時に実現している。

**金融市場の資源のつながりストーリーの評価指標****ROICの10年展望****買取データ活用と在庫効率化でROIC改善**

2025年8月期実績では営業損失404百万円であり、ROICは算出不能な状態である。しかし、売上総利益率は40.6%まで改善し、宝飾品の売上総利益率は55.3%という高水準を実現した。第一段階(2026~2027年)は黒字化フェーズであり、営業利益率は▲4.6%から3.0%への転換を目指す。地金ジュエリー比率向上により粗利潤40%超を維持し、不採算店閉鎖により販管費を圧縮する。投注資本は在庫回転率の改善(年3.5回転→4.0回転)と買取データ活用による仕入最適化により売上高比65%程度で推移し、ROIC3~4%到達を見込む。第二段階(2028~2030年)は安定成長フェーズであり、営業利益率5~7%を実現する。買取・販売一体型モデルが全228店舗に浸透し、AbHer大販店とNo.都心店が軌道に乗り、ROIC5~7%への改善を想定する。第三段階(2031~2035年)は高収益化フェーズであり、M&A事業が本格稼働し、営業利益率9.5%、ROIC10.1%を目指す。日本ブランドコングロマリットとしての地位を確立し、「魂」とは日本が掌握、オペレーションは外部委託といふバリューチェーン設計により高収益を実現する。ただし、2026年黒字化が遅延した場合、シナオ全体が連鎖的に崩壊するリスクがある。

**Confidence****顧客生涯価値最大化と日本ブランド信頼で安定成長実現****社員・会社内の信頼ストーリー****収益・財務安定性****買取事業と純金シフトで収益性・財務安定性改善**

ハピネス・アンド・ディの財務安定性の基盤は、地金ジュエリー販売とヴィンテージ商品の買取販売の両輪による循環型ビジネスモデルへの転換にある。2025年8月期の連結売上高は8,841百万円(前期比18.0%減)、営業損失404百万円、経常損失435百万円、親会社株主に帰属する当期純損失808百万円になったものの、構造改革の成果は着実に表れている。売上高は前期比減となったが、これは不採算店14店舗の閉店による一時的な影響であり、粗利潤の改善により収益体质の強化が進んでいる。月次業績では、2025年10月の既存店売上高前年比は108.9%、売上個数前年比107.4%、客单価102.1%と、すべての指標で前年を上回る成長を示している。粗利潤も33.6%と前年同月の31.8%から1.8%ポイント改善しており、純金商品強化とヴィンテージ商品33店舗展開による商品ミックスの最適化を奏功している。中長期的には、第三者割当による第13回新株予約権及び第1回無担保普通社債の発行により、最大約514百万円の資金調達を実施する予定である。調達資金はM&A資金30百万円、買取機能設備投資(貴金属比重計等)16百万円、店舗の移転リニューアル60百万円、在庫調達資金367百万円等に充当され、成長投資のための資金は確保されている。バランスシート面では、2025年8月期末時点での自己資本比率は低下しているものの、資金調達により成長投資と財務基盤の安定化の両立を図っている。ハピネス・アンド・ディのビジネスモデルの特性として、アビバーサリーコンセプトショップとしての強固な顧客基盤があり、買取・販売データのノウハウが蓄積されるほど差別化が進む点がある。

**実物市場の信頼ストーリー****社会貢献・ガバナンス****リユース事業による循環型社会貢献と統制強化**

ハピネス・アンド・ディは、事業活動を通じて循環型社会の実現に取り組んでいる。一つはヴィンテージ商品の買取・販売による循環型リユース事業モデルの確立であり、サステナブルな事業モデルの構築を進めている。もう一つはアビバーサリーコンセプトショップとして人生の節目や大切な記念日のプレゼント選びの場を提供することで、喜びや感動を創出し、顧客体験の向上に貢献している。特に、株式会社Clarisseとの業務提携により、貴金属・ブランド品等の買取・リユース品販売を強化し、効率的かつ高収益なりユース事業体制を構築することで、循環型社会の実現と収益基盤の多角化を両立している。2月から始める社員研修により、全社的な買取スキル向上を図り、2026年8月までに30店舗への買取機能展開を完遂する計画である。リスク管理としては、商品の仕入先拡充による調達リスクの分散、買取・販売データ蓄積による仕入精度の向上、貴金属比重計等の設備投資による鑑定精度の向上などを重点課題として対策を講じている。また、路面店への移転リニューアルを検討することで、地域特性を考慮した店舗展開と買取機能の強化を進めている。組織改革面では、不採算店の閉鎖による経営効率化を実現し、同時に新たな成長領域として地金ジュエリーとヴィンテージ商品の取扱い拡大を推進している。こうした事業構造の転換と社会貢献の取り組みが、ハピネス・アンド・ディの企業価値と持続可能性を高めている。

**金融市場の信頼ストーリーの評価指標****WACCの10年展望****黒字化と日本ブランド信頼強化で資本コスト低減**

同社の資本コストには二つの世界觀が併存している。一つは市場データに基づく計算結果4.2%程度( $\beta=0.47$ 使用)という数値である。もう一つは、継続企業の前提に関する疑義が付され自己資本比率2.7%という財務状況から推定される実態の株主資本コスト15%以上という高いリスクプレミアムの世界である。財務改善の具体的な道筋として、金融機関との協調体制が構築されており、借入金の返済条件変更について同意を得ている。2026年の黒字化達成により与信評価が改善すれば、借入金利の低減が期待できる。第一段階(2026~2027年)では12%程度、第二段階(2028~2030年)では10%程度、第三段階(2031~2035年)では8%程度まで低下するシナリオを想定する。ESG面では、海洋プラスチック再生素材を利用した商品の展開やヴィンテージ販売事業を通じた循環型経済への貢献により、非財務領域の強化が中長期の資本コスト低下と企業価値向上の土台となる。さらに、CEOが強調する「日本ブランドの信頼」は長年の文化的蓄積に基づく模倣困難な競争優位であり、この信頼資本の活用が中長期的な資本コスト低下に寄与する。短期投資家にとっては極めてリスクが高いことは留意すべきである。

[出所]JPR作成。

本レポートは、ジェイ・エヌ・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、証券売買の勧説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。

## 四半期決算分析

### 2026年8月期第1四半期（2025年9月～11月）連結決算

#### 1. 業績概要 閑散期の赤字幅は縮小、既存店は改善トレンド継続

2026年8月期第1四半期の連結業績は、売上高1,815百万円（前年同期比△7.3%）、営業損失138百万円（前年同期は142百万円の損失）、経常損失159百万円（同173百万円の損失）となった。店舗数は74店舗から60店舗へ14店舗減少し、これが減収の主因である。一方、既存店売上高は前年同期比102.0%、粗利益は同108.6%と改善傾向にあり、売上総利益率も40.2%から41.8%へ1.6ポイント改善した。販管費は店舗閉店により897百万円（同△8.9%）に削減されている。

#### 2. 商品区別動向 宝飾品が唯一の增收増益、時計は戦略的縮小

【宝飾品】売上高723百万円（前年同期比+2.4%）、売上総利益426百万円（同+4.7%）と唯一の增收増益。金価格上昇を背景に地金ジュエリーが好調で、「宝飾シフト」が奏功。売上総利益率59.0%を維持。【時計】売上高178百万円（同△29.9%）、売上総利益32百万円（同△24.5%）。構造改革に伴う意図的な縮小であり、売上構成比は13.0%から9.8%へ低下。【バッグ・小物】売上高913百万円（同△8.4%）、売上総利益300百万円（同△11.6%）。店舗減の影響が大きいが、ヴィンテージ（リユース）商品の導入により粗利率改善を図っている。

#### 3. 財務状況と資金調達 新株予約権の行使進捗と金融機関支援

第1四半期末の総資産4,072百万円（前期末比△207百万円）、純資産1,227百万円（同△30百万円）。四半期純損失160百万円を新株予約権行使による資本増強（資本金・資本準備金各105百万円増）で一部相殺。2025年11月4日付で新株予約権及び無担保普通社債を発行。2026年1月13日現在、累計6,300個（630,000株）の行使が完了。千葉銀行とは貸付極度額400百万円の当座貸越契約を締結し、全額借入実行済。なお、同社は「継続企業の前提に関する重要事象等」を開示しており、2026年8月期の黒字転換と新株予約権行使による資金調達完遂が事業継続の前提条件となっている。

#### ■ 四半期決算の詳細

〔単位：百万円〕

項目	2024.02	2024.05	2024.08	2024.11	2025.02	2025.05	2025.08	2025.11
単独	売上高	3,532.3	2,409.5	2,396.6	1,957.7	2,768.6	1,980.7	2,134.4
	売上総利益	1,260.2	905.1	905.7	769.1	1,051.0	796.9	824.2
	売上高総利益率	35.7%	37.6%	37.8%	39.3%	38.0%	40.2%	38.6%
	販売管理費	1,031.0	1,007.4	1,005.8	911.7	990.3	962.1	981.3
	販管費比率	29.2%	41.8%	42.0%	46.6%	35.8%	48.6%	46.0%
	営業利益	229.2	-102.3	-100.2	-142.6	60.7	-165.2	-157.1

[出所]会社資料等よりJPR作成

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、証券売買の勧説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。

## 巻末資料：経営構造の転換と評価視点の整理

### 巻末資料

1月13日に、  
JPR代表取締役  
の宮下修が前原  
社長にインタ  
ビューを実施しま  
した。その内容を  
まとめます

#### 前原社長 × 宮下（アナリスト）による定性分析

##### テーマ1：経営環境認識と現在地

###### —構造転換の起点にある企業が見ている景色—

【宮下（アナリスト）】

御社は現在、不採算店舗の整理が終わりこれ以上減損のリスクがない状態になった上で、新たな事業領域への参入を次々と進めている。まず、経営者として現在の事業環境をどのように認識されているか伺いたい。

【前原社長】

まだ会社全体の黒字化までには結び付いていないが、データ解析により、高い利益率の商品へのシフト、販売だけでなく買い取りの強化、金関連事業の充実など、事業領域の展開は着実に前進している認識である。通期黒字化に向け着実に進んでいるという認識である。

日本の宝飾市場について、私が最も注目しているのは金である。純金製品のラインナップを強化し、事業の柱として育成する方針を明確にしている。また買取と販売をセットにした、自動車ディーラー型（買取と販売がセット）の新しいビジネスモデルをブランド品で確立させたい。



写真左より：

前原 聰 氏（株式会社ハピネス・アンド・ディ 代表取締役社長）

宮下 修（ジェイ・エニックス・リサーチ株式会社 代表取締役）

2026年1月13日 於：ハピネス・アンド・ディ本社前

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。

アジアには純金専門店。日本は若者向け店舗不足で市場機会あり

販売・買取一体型モデルによるLTV最大化戦略

### 【宮下（アナリスト）】

純金ジュエリーに着目された背景について、より詳しくお聞きしたい。

### 【前原社長】

中国をはじめとするアジア諸国には、純金をはじめとした地金商品専門のショップがチェーン展開されている。地金ジュエリーを専門に扱う店舗が多数存在するのである。一方、日本にはそのような業態がほぼ存在しない。これは極めて重要な事実である。

日本において、18金の宝飾品に興味を持つ層は存在するが、24金つまり純金のジュエリーを購入できる場所が極めて限られている。小判であったり、金貨であったり、何らかの形で純度の高い金を購入したいという需要は潜在的に存在する。ハピネス・アンド・ディの店舗では、現在の地金ジュエリーに強みを持つ品揃えに24K商品を大幅に拡充していく体制を構築していく方針である。

## テーマ2: ビジネスマodelの構造転換

### — 販売専業から販売・買取一体型への移行 —

### 【宮下（アナリスト）】

御社のビジネスモデルは、どのような転換を遂げようとしているのか。

### 【前原社長】

大きく3つの転換を進めている。

第一に、純金をはじめとした地金ジュエリー事業の更なる強化である。純金コレクション「JUNGOLD」の販売権を取得し、24金のジュエリーを扱う体制を整備している。従来のカジュアルラインに加え、資産性を持つ純金ジュエリーを品揃えの柱に据える方針である。

第二に、ブランド品のラインナップ拡充である。従来はルイ・ヴィトン等の一流ブランドの並行輸入品を主体に扱っていたが、価格が高騰している現状を踏まえ、一流ブランドのヴィンテージ品（リユース）とカジュアルなブランドラインを導入している。一流ブランドのヴィンテージ品（リユース）は使用感の少ない状態の良い商品、カジュアルラインは1万円以下で購入可能な商品群を揃え、エントリー層の獲得を図っている。

第三に、買取事業の開始である。2月から事業提携先の株式会社Clarisseの指導のもと、買取業務導入店舗へのOJT研修を実施し、販売と買取業務を一貫させるノウハウを習得させる予定である。

**総店舗数228店  
舗のうち30店舗が  
買取・販売統合  
型。2026年8月ま  
でに全店舗への買  
取機能追加を計  
画。商業施設との  
契約交渉を推進中**

**買取専門店と差別  
化し、買取・販売  
一体型モデルで顧  
客ロイヤルティを構  
築。自動車ディー  
ラーの下取りモデル  
を参考に、高回転  
型から顧客エンゲ  
ジメント重視へ戦  
略転換**

【宮下（アナリスト）】

買取事業について詳しくお聞きしたい。現在の店舗展開状況はどうなっているか。

【前原社長】

国内総店舗数は55店舗であるが、このうち販売と買取の両方を行う体制を確立する店舗は30店舗を計画している。残りの25店舗については商業施設との交渉を進め展開数を増やしていく計画である。将来は全店舗に近い形で買取対応を可能にしたいと考えている。

【宮下（アナリスト）】

買取専門店との差別化についてはどのようにお考えか。

【前原社長】

世の中には買取専門店が多数存在する。しかし、買取と販売を一体で行う業態は少ない。買取専門店は買い取った商品を別の会社が販売するという分断された構造になっている。

当社の場合は異なる。自動車ディーラーを例に挙げると分かりやすい。ベンツやBMWを購入した顧客が乗り換えを検討する際、そのディーラーで下取りに出すことが多い。多少安くてもワンストップで対応してもらえる利便性がある。ディーラー側からすれば、下取りと新車販売をセットで行うことでトータルの収益を確保できるため、下取り価格を多少高く設定する余地も生まれる。

当社も同様のモデルを志向している。過去にロレックスを高額で購入いただいた顧客の顔と名前を覚えており、次の買い替え時に「お買い替えいかがですか」と提案できる関係性を構築したいと考えている。

【宮下（アナリスト）】

顧客との継続的な関係構築が、ビジネスモデルの核心であるということか。

【前原社長】

まさにそのとおりである。高回転型のビジネスから、顧客とのエンゲージメントを重視するビジネスへと転換を図っている。エンゲージメントなしには絶対に売れない商材へとシフトを重ねてきた。私がこの会社に来た時と比較すると、販売の本質が大きく変化している。

## 顧客接点の多層化 と仕入れ優位性による粗利改善

## 長年培った接客や お客様が好まれる 売れ筋の判断等の ノウハウが競争優 位の源泉。特にヴィ ンテージ品の取扱 いにおける知識蓄 積が、買取事業で の優位性を確立

### テーマ3: 財務・収益構造に対する考え方

#### — エンゲージメント型への転換がもたらす収益性改善 —

【宮下（アナリスト）】

ビジネスモデルの転換の財務・収益構造への影響は？

【前原社長】

重要なのは、顧客との関係性を起点とした収益構造の構築である。自動車業界で言えば、車検や定期点検という継続的な接点があり、そこから様々な収益機会が生まれる。宝飾業界においても同様の構造を作りたいと考えている。

買取機能を持つことで、販売後も顧客との接点を維持できる。一度きりの取引ではなく、継続的な関係のなかで複数回の取引機会を創出することが可能となる。

【宮下（アナリスト）】

とある上場企業の戦略でスーツオーダーでデータを蓄積し売れ筋を分析して大量に仕入れて仕入れコストを（買取力）を高めさらに、受注生産により在庫ロスを極小化していることである。結果として利益率が非常に高い。御社においても、買い取りと販売のデータを蓄積して、売れる可能性の高い商品を仕入れて販売するという形で収益構造の転換が期待されるが、いかがであろうか？

【前原社長】

その認識は正しい。顧客データの蓄積と活用、仕入れにおける優位性の確保、在庫リスクの低減、これらは当社が目指す方向性と合致している。

【宮下（アナリスト）】

御社だからこそ実現できる仕入れ上の優位性について、お聞かせいただきたい。

【前原社長】

当社の強みは、長年にわたって培ってきた目利き力と顧客基盤である。特にブランド品の取扱いにおいて、接客やお客様の好まれる売れ筋などのノウハウを蓄積している。この蓄積が買取事業においても優位性となる。

## 既存顧客基盤を活用した買取機能の内製化

## 既存のブランド品購入層をターゲットとし、買取専門店とは異なる顧客層にアプローチ。買取後も販売促進を行う継続的な関係性が差別化要因

### テーマ4: 経営資源と組織の変化

#### — 買取機能の内製化と人材育成 —

【宮下（アナリスト）】

買取事業への参入にあたり、組織面ではどのような変化が生じているか。

【前原社長】

最も重要な変化は、人材教育の強化である。昨年9月の業務提携後から株式会社Clarisseのもと研修を実施し、買取業務に必要なスキルを順次習得してきている。買取と販売では求められる能力が異なるため、体系的な教育が不可欠である。

買取専門店の店舗に足を運ぶと、ガラス張りで中が見えにくい構造になっていることが多い。質屋も同様である。入っていく際に人目を気にする心理的障壁がある。お金に困っているのではないか、生活が詰まっているのではないかという印象を与えてしまう。

当社の店舗は異なる。元々宝飾品を購入する顧客が来店する場所である。そうした顧客は複数のアイテムを所有しており、買い替えやアップグレードのニーズを持っている。自動車の中古売買と同様の感覚で、気軽に相談できる環境を整備したいと考えている。

【宮下（アナリスト）】

既存の顧客基盤を活用できるという点で、買取専門店とは異なるポジションにあるということ。

【前原社長】

そのとおりである。当社の既存顧客は、もともとブランド品を購入する層である。買取専門店に足を運ぶ顧客層とは異なるレイヤーに位置している。この違いは、研修においても大きな差として現れる。当社の社員は、買取が成立した後も「ありがとうございました、引き続き店内でぜひお買い物をお楽しみください。」と次の販売につなげる意識を持っている。買取専門店の場合は、買い取って終わりである。この継続性が重要な差別化要因となる。

「日本ブランド」の  
信頼性を軸とし  
タリ  
スク転換

日本企業の競争優  
位は信頼（GCC  
枠組みの  
Confidence）に  
あり。長年の蓄積  
による信頼は模倣  
困難で、グローバル  
リーダーシップ獲得  
の基盤となる

## テーマ5: リスク認識と課題

### — 中国市場との関係性と日本ブランドの位置づけ —

【宮下（アナリスト）】

中国市場との関係性について、どのようにお考えか。地政学的リスクが指摘される中で、御社のスタンスをお聞きしたい。

【前原社長】

中国国内の海外ブランド品については、どうしても心象の問題がある。怪しいのではないか、品質に問題があるのではないかという先入観が存在する。しかし、中国国内でも日本以上にブランド品の真贋判定はシビアに対応している。それに加えて日本を経由することで信頼性が付与されるという構造が明確に存在する。

和牛を例に挙げると分かりやすい。松阪牛のように、日本の产品として認知されることで、海外市場において高い評価を得られる。同様に、ブランド品や宝飾品においても、日本を経由することで品質と信頼性が担保されるという認識が海外市場に存在する。

【宮下（アナリスト）】

興味深い視点である。私の認識では、日本企業の競争優位は「信頼」にある。私はこれをGCCという枠組みで整理している。企業価値の3要素として、Growth（成長）、Connection（つながり）、Confidence（信頼）を挙げている。

日本企業はGrowthについては、ゴールが見えないと自らフロンティアを開拓することは得意ではない。Connectionについても、グローバル化の中では必ずしも強みとは言えない。しかし、Confidenceについては世界最高水準にあると考えている。信頼は長年の蓄積であり、簡単に模倣することができない。

【前原社長】

その認識は重要である。日本の信頼を全面に出した成長戦略を志向すべきだと考えている。

コア機能の内製×  
オペレーションの外  
部化によるバリュー  
チェーン最適化

ガバナンス戦略：  
魂と脳の中核機能  
は日本が掌握、下  
流業務は外部委  
託。日本の文化的  
蓄積を活用し、ブ  
ランドコングロマリット  
へ成長を目指す

## テーマ6：中長期に向けた評価軸

### —バリューチェーン設計と日本の競争優位—

【宮下（アナリスト）】

中長期的な視点で、御社の成長をどう評価すべきか。注目すべき評価軸をお聞きしたい。

【前原社長】

日本のブランドコングロマリットを目指すにあたり、重要なのはバリューチェーンの設計思想である。デザインや全体の指揮を担う機能は日本が掌握すべきだが、オペレーション部分は必ずしも内製化する必要はない。

【宮下（アナリスト）】

バリューチェーンの階層構造について詳しくお聞きしたい。

【前原社長】

3ヶ月ほど前から構想を具体化し、国内外の様々な方からお声掛けを頂いている。様々なパートナーシップの可能性がある事業ビジョンが「日本のブランドコングロマリット」である。日本のブランドコングロマリットを構築するためのパートナーシップの対象先は必ずしも日本人である必要はない。重要なのは、魂と脳の部分を日本が掌握し続けることである。

【宮下（アナリスト）】

この設計思想はガバナンス設計と合致している。どの部分を自社で掌握し、どこを外部に委ねるかは企業価値に直結する。コア中のコアは資本で押さえ、下流は契約行為でコントロールする設計が有効である。

【前原社長】

そのとおりである。魂と脳の部分は日本が担う。

【宮下（アナリスト）】

この思想を実践すれば、10年後には日本を代表するブランドコングロマリットになる可能性がある。日本の信頼に関する文化的蓄積は、極端に言えば天皇制が2,000年続くような、安定した歴史が基盤になっているため、模倣困難な競争優位であり、極めて有望な成長戦略である。

【前原社長】

そのビジョン実現に向け、着実に歩を進めていく所存である。

## 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。

- 本レポートは、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、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。
- 発行者は、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、発行者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。
- 本レポートは、発行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発行者の判断であり、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。

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。