

アデランス

8170 東証1部

2014年11月12日(水)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■ 広告宣伝費の効果的な投入で国内事業は好調に推移

アデランス<8170>は創業以来、国内売上 No.1 を誇るウィッグ(かつら)のトップメーカー。男女向けオーダーメイドかつら、女性向けレディメイドかつらを、日本国内及び、米国、欧州主要国、中国・台湾・シンガポールで展開している。また、かつら以外にも、育毛サービス、部分増毛、ヘアケア製品の販売、ヘアトランスプラント(植毛)など、ヘアケア全般にわたるサービスを広く展開している。

かつら市場については、国内男性向け市場において、人口減少や頭髪に関する意識の変化などから、市場は縮小傾向にある。そうした現状に対して同社は、トップシェアを有する国内女性向け市場の深掘りと、同業他社を圧倒的にリードしている海外事業の拡大によって、中長期的成長を実現していく方針だ。女性向けという点では、主力顧客層である60歳代の一歩手前の世代を、安価で手軽なレディメイドかつらで囲い込む戦略だ。海外事業については、2013年4月に米国市場におけるかつらのトップ企業、ヘアクラブ社を買収した。

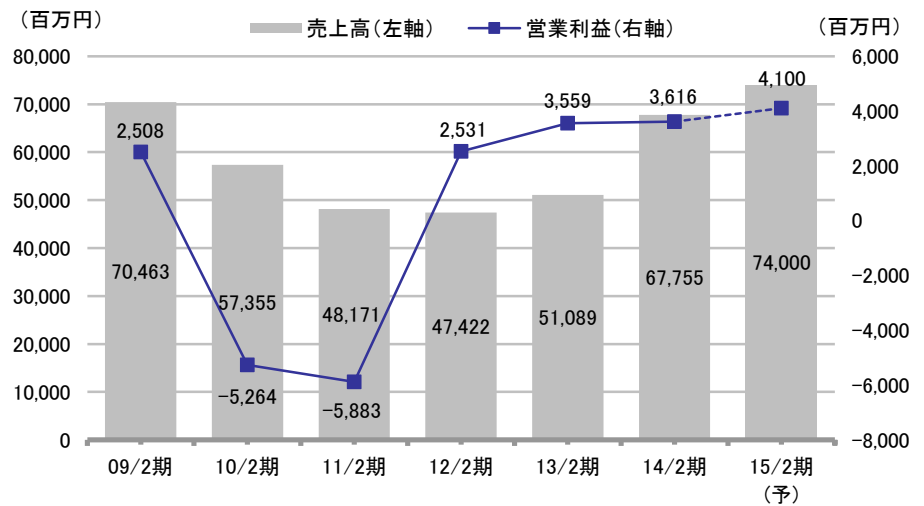
2015年2月期上期は、広告宣伝費の効果的な投入などもあって、国内事業は全般的に好調に推移した。海外事業においても、ヘアクラブ社が順調に売上を伸ばし、収益に貢献した。今上期の同社の営業利益は前年同期比21.7%減となったが、これはヘアクラブ社買収に起因する減価償却費の増加によるものだ。減価償却費と営業利益を足したEBITDAが同社の収益力をより正確に反映していると言える。今上期はEBITDAが前年同期比18.4%増の3,495百万円に達した。

同社の業績評価は、税効果会計の影響や減価償却費の増加の影響などで分かりにくくなっている。しかし、前述したEBITDAは、同社のように積極的な企業買収を通じて収益成長を図ろうとする企業の評価に際しては有効なアプローチである。世界的に広く利用されているEBITDAに通常の税率を適用して「実力ベースの当期純利益」を試算したところ、それに基づくROEは14.3%となった。この値は世界的にも1つの目標とされる15%に迫る水準であり、こうした実力への理解が浸透すれば、株価バリュエーションなどにも反映されていくと弊社ではみている。

■ Check Point

- ・ヘアクラブ社の本格寄与で2Q海外ウィッグ事業は大幅増収に
- ・EBITDAと実力ROEの浸透で株価バリュエーションに改善期待
- ・今期配当は15円を予定、配当余力は着実な増大を見込む

業績の推移



■ 会社概要

国内での業容拡大を図る一方で早くから海外市場に着目

(1) 沿革

同社は、現代表取締役会長兼社長の根本信男（ねもとのぶお）氏らにより1968年に創業された。創業当初は男性用オーダーメイドかつらが主体であった。1985年にフォンテーヌ（株）を子会社化し、女性用かつらに本格的に進出した。フォンテーヌはカネカ<4118>の子会社として1970年から女性用レディメイドかつらの販売を行っていた。

同社は国内での業容拡大を図る一方で、早くから海外市場に目を向け、1979年に米国に現地法人を設立したのを皮切りに海外展開を開始した。最初の米国進出は早々に出直しを迫られたものの、アジア地域への製造拠点の建設や、欧州での販売会社買収など、海外展開の各種施策は継続的に行われてきた。

同社の業績のピークは2000年初頭であり、その後は国内市場の成長鈍化や新興かつらメーカーの台頭、ヘアケア市場全体に占めるかつらのシェア低下などが重なるなかで、同社の業績も右肩下がりの基調をたどった。しかし、同社は国内外で大胆なリストラを断行し、リーマン・ショックなどの経済変動なども乗り越えて、2012年2月期に業績底打ちを達成すると、その後は着実に回復基調をたどりつつ現在に至っている。



アデランス

8170 東証 1 部

2014 年 11 月 12 日 (水)

アデランスの沿革

1968年 9月	新宿区にて創業
1969年 3月	会社設立(社長・根本勝氏)
1970年 3月	社長に根本信男氏就任。鐘淵化学工業(現・カネカ)の洋かつら「フォンテーヌ」の販売会社として、「株式会社フォンテーヌサービス」を設立
1979年 7月	米国現法「アデランス・コーポレーション・オブ・アメリカ」を設立
1985年 8月	フォンテーヌ株式会社を子会社化
1985年 9月	株式を店頭登録
1990年 4月	女性専用サロンの展開を開始
1992年 1月	アデランス・ヨーロッパ社設立
1992年 3月	フランス、ドイツ、ベルギーのカマフレックス社を子会社化
1994年11月	アデランス・ホールディングス(現アデランス・アメリカ・ホールディングス)社設立
1994年12月	フォンテーヌ株式会社の株式を店頭登録
2001年 8月	米・ボズレー・メディカル・インスティテュート社(現ボズレー社)、ボズレー・カナダ社を子会社化
2002年 1月	アデランス・フィリピン社設立
2007年 9月	分社化して(株)アデランスホールディングスに社名変更、事業会社の(株)アデランスを設立
2010年 9月	アデランスホールディングスがアデランス、フォンテーヌを統合し、株式会社ユニヘアーに社名を変更
2011年 2月	(株)ユニヘアーの会長兼社長に根本信男氏が就任
2011年 7月	株式会社アデランスに社名変更
2012年 9月	フランスでレ・ヌーベル・エスパセ・ポーテ社を子会社化
2013年 4月	米国でヘアクラブ社を子会社化
2014年 5月	アデランス・ラオス社設立

出所：会社 HP などからフィスコ作成

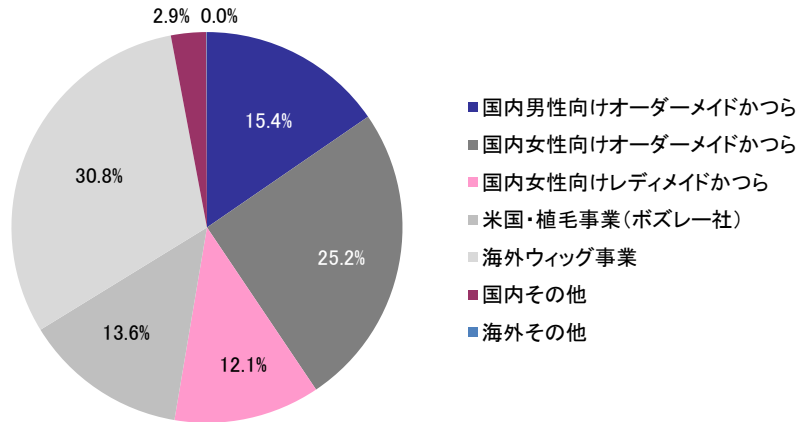
オーダーメイドの「アデランス」、レディメイドの「フォンテーヌ」を展開

(2) 事業領域

かつらは対象顧客として、大きく男性用かつらと女性用かつらに分けられる。また、かつらの種類としてはオーダーメイド品とレディメイド品(既製品)に大別される。同社の場合、国内では、男性用はオーダーメイドかつらのみを「アデランス」ブランドで展開している。一方で、女性用はオーダーメイド品とレディメイド品の両方を展開しており、前者は「アデランス」ブランドで展開している。レディメイド品は販路によって複数のブランドを使い分けているが、主力は百貨店ルートであり、「フォンテーヌ」ブランドで展開されている。「フォンテーヌ」はまた、同社の女性用レディメイドかつら事業全体を指す名称としても使用されている。

海外事業は大きく、ウィッグ(かつら)事業と植毛事業の2つを展開している。ウィッグ事業はかつら事業全般を指し、オーダーメイド品とレディメイド品の双方を手掛けている。主たる子会社は2013年4月に買収した米国のヘアクラブ社である。事業地域は米国以外に、欧州と、中国を主体とする東アジアで展開中である。植毛事業は米国のボズレー社の事業である。植毛はかつらとは異なり、頭皮に健康な毛包(毛根を含む組織)に移植する医療行為である。海外では国内と比べて費用も相対的に廉価であるため、一定のニーズと市場が存在している。ボズレー社は米国で約10%のシェアを有する、植毛分野のリーディング企業である。

製品別・市場別売上高構成比(15/2期 2Q)



■ 成長戦略

国内女性向けは対象人口増加を商機に結ぶべく販売促進に注力

かつら事業は市場セグメントによって、成長性が大きく異なる。成長性の違いは、人口の増減以外にも、ヘアケアに対する意識・必要性の違いや、そこに起因する対象人口の変化など、様々な要因による。同社は、将来の市場動向を分析・予測したうえで、国内の女性向け市場と海外ウィッグ事業を成長市場と位置付け、それらの市場での収益拡大に特に注力している。弊社でも国内女性向け市場と海外市場には成長余地が大きいと分析しており、同社の成長戦略には合理性があり、成功可能性も高いと評価している。

(1) 国内女性向け市場の取り組み状況

国内女性向け市場は成長が期待でき、かつら対象年齢を 40 歳～ 89 歳とした場合、該当する人口は今後 10 年間で 3% 程度増加すると予想される。同社は女性向けかつらでは国内シェア約 40% とトップの地位にあるが、今後 10 年間程度続くと予想される対象人口増加の流れを確実に商機に結び付け、着実に収益の成長源として取り込むべく、販売促進に注力している。

女性総人口の将来推計

(単位：千人)

	現在	10 年後		20 年後	
	2013 年 10 月	2023 年 10 月	変化率	2033 年 10 月	変化率
10 歳～ 19 歳合計	5,811	5,094	-12.3%	4,285	-15.9%
20 歳～ 29 歳合計	6,518	5,884	-9.7%	5,237	-11.0%
30 歳～ 39 歳合計	8,504	6,394	-24.8%	5,913	-7.5%
40 歳～ 49 歳合計	8,760	8,137	-7.1%	6,321	-22.3%
50 歳～ 59 歳合計	7,843	8,780	11.9%	7,988	-9.0%
60 歳～ 69 歳合計	9,492	7,504	-20.9%	8,521	13.6%
70 歳～ 79 歳合計	7,470	8,784	17.6%	7,017	-20.1%
80 歳～ 89 歳合計	4,682	5,982	27.8%	7,115	18.9%
上記合計	59,080	56,559	-4.3%	52,396	-7.4%
かつら対象人口合計	38,247	39,187	2.5%	36,962	-5.7%

出所：総務省統計局「人口推計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成 24 年 1 月推計）」をもとにフィスコ作成

注：将来人口は「出生一定死亡中位推計値」を採用

2014年11月12日（水）

同社の女性向けかつらの販路は、オーダーメイド品が自社のサロン店舗（2014年8月末現在、全国149店舗）、レディメイド品が百貨店・直営店及びGMS／スーパーへの出店（2014年8月末現在204店舗）と分かれている。同社は、オーダーメイド品とレディメイド品で価格差が大きいことを利用し、まずはお手軽なレディメイド品でかつら利用へのハードルを下げ、その後オーダーメイドかつらへステップアップしてもらおうような戦略で、新規ユーザー開拓、販売促進を図っている。

女性向けレディメイドかつらの販売ルートの概況

販売ルート	店舗数		ブランド	備考
	2014年 2月末	2014年 8月末		
百貨店	148	151	フォンテーヌ	催事場の一角を利用した「展示会」を積極開催中。2015年2月期上期は151回開催。
GMS/ スーパー	13	22	スワニー by フォンテーヌ	「スワニー」はイオン系向け。 三越伊勢丹系向けには「ルネ オブ パリス by フォンテーヌ」を新規にローンチ（2014年9月26日に初出店）。
直営店	30	31	フォンテーヌ	
美材ルート	-	-	フォンテーヌ	美容室向けの直販ルート。2015年2月期中間期の売上高実績は727百万円。
店舗数合計	191	204		

その具体的な販促策として、同社は、百貨店でオーダーメイドかつらの展示会を開催している。同社は「フォンテーヌ」の出店を通じて全国の百貨店にルートを有しており、それを活用する形で、百貨店の催事場の一角で開催するものだ。展示会の会場費用などはかからず、什器類の運搬費用程度の安価な費用で開催可能なこともあり、足元では展示会の開催に注力している。2015年2月期上期は展示会を151回開催したが、これは前年同期の87回から74%増となっている。

また、レディメイドかつらの出店を加速させている。2015年2月期上期は13店舗を新規に出店したが、下期も10店舗前後を出店する計画だ。ポイントは、出店の主たる場所がスーパー／GMS、ショッピング・モールへの出店だということだ。この理由の1つには、百貨店に151店（2014年8月末）出店しているのに比べ、GMS向けは22店にとどまっており、出店余地が大きいということがある。

しかし、それ以上に重要な点は、同じレディメイドかつらでも、百貨店で展開する「フォンテーヌ」に比べて、スーパー／GMSで展開する「スワニー by フォンテーヌ」やショッピング・モール内での小型店に展開する「ルネ オブ パリス by フォンテーヌ」といったブランドは、価格も低めで、ターゲットとする年齢層が40代と若いという点だ。前述したように、まずはお手軽なレディメイドからアデランス製品に馴染んでもらい、将来的にオーダーメイドかつらへのステップアップを狙うという戦略だ。

上記のうち「ルネ オブ パリス by フォンテーヌ」は、今下半期から三越伊勢丹ホールディングス<3099>の小型の新業態店「MI PLAZA」向けにローンチした新ブランドで、第1号店が9月26日に開店したばかりだ。「MI PLAZA」は50～60代をターゲットとしているが、同社はシニア層にも低価格帯の商品を提供して、ユーザー層の拡大に努めている。

こうした営業努力は業績にも着実に反映され、2014年2月期第2四半期の女性向けかつらの売上高は、オーダーメイドかつらが9,374百万円（前年同期比5.1%増）、レディメイドかつらが5,229百万円（同7.6%増）となった。

2014 年 11 月 12 日 (水)

女性向けかつらの業績動向

	13/2 期	14/2 期			15/2 期	
		上期	下期	通期	上期	前年同期比
オーダーメイドかつら (アデランス事業)						
新規客	6,287	3,069	3,408	6,477	3,242	5.6%
リピート客	9,620	5,847	5,354	11,201	6,131	4.9%
合計	15,907	8,916	8,763	17,679	9,374	5.1%
レディメイドかつら						
百貨店・直営店・GMS(フォンテーヌ事業)	8,536	3,998	4,989	8,987	4,502	12.6%
美材ルート	2,441	860	1,504	2,364	727	-15.5%
合計	10,977	4,858	6,493	11,351	5,229	7.6%

ヘアクラブ社の本格寄与で 2Q 海外ウィッグ事業は大幅増収に

(2) 海外ウィッグ事業の状況

2015 年 2 月期第 2 四半期の海外ウィッグ事業は、売上高が前年同期比 69.4% 増の 11,656 百万円と大幅な増収となった(海外ウィッグ事業の子会社の数値を単純合算しており、短信の報告セグメントの売上高とは異なる)。これは 2013 年 4 月に男性用オーダーメイドかつら大手のヘアクラブ社(HC Inc.)を買収した効果が、今上期はフルに寄与したためである(前年同期は 3ヶ月分だけ反映)。ヘアクラブ社以外の米国のウィッグ事業は前年同期比 17.0% 減収、欧州は 15.3% 増収、その他地域は 26.6% 増収とまちまちであった。

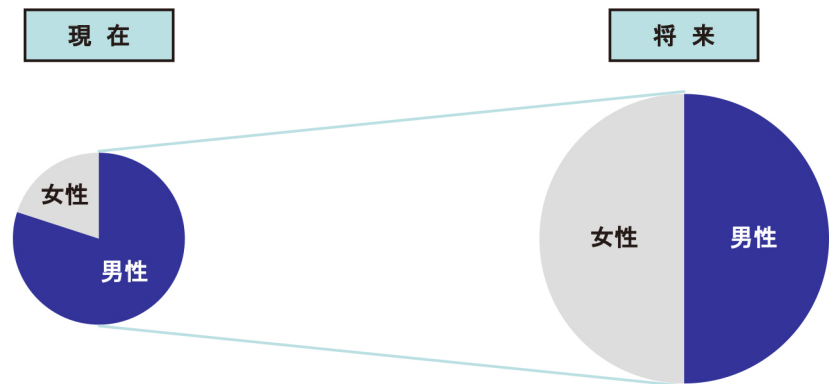
海外ウィッグ事業の業績動向

地域	事業会社	事業内容	13/2 期	14/2 期			15/2 期	
			通期	上期	下期	通期	上期	YOY
北米	AHG	レディメイドかつら	2,174	1,220	1,440	2,660	1,013	-16.3%
	HC Inc	オーダーメイドかつら	-	3,235	7,407	10,642	7,815	-
		北米ウィッグ事業計	2,174	4,455	8,847	13,302	8,828	98.1%
欧州	-	-	3,051	2,161	2,279	4,440	2,492	15.3%
その他地域	-	-	283	264	283	547	335	26.6%
海外ウィッグ事業総計			5,509	6,881	11,409	18,290	11,656	69.4%

海外ウィッグ事業の中でも特に期待されるのがヘアクラブ社だ。ヘアクラブ社は米国の男性用オーダーメイドかつら市場で最大市場シェアを有しており、年商 160 億円規模の企業である。ヘアクラブ社は女性用オーダーメイドかつらも手掛けているが、売上高の男女別内訳は 80% 対 20% で、男性向けが圧倒的に多い。店舗数は全米で約 100 店舗を展開している。

このようなヘアクラブ社の現況は、国内市場で熾烈な競争をしている同社経営陣の目には成長余地が極めて大きなものと映る。まず第 1 に同社が期待するのは、女性向けオーダーメイド市場の開拓だ。日本の例に照らしても、米国の女性向け市場が少なくとも男性用と同じ程度の市場規模があるとみるのは、極めて妥当な考え方と言えよう。同社は、女性向け市場の売上高を、できるだけ早期に男性向けと同程度に成長させることを目指す方針だ。仮に計画どおりにいけば、女性用かつらの増収分だけで約 100 億円の増収になると試算される。

女性向け売上高拡大によるヘアクラブ社の成長イメージ



2つ目の成長シナリオは、店舗網の拡大だ。同社が国内で展開するサロン数は155店で、ヘアクラブ社の店舗数より50%以上も多い。国土面積の差を考慮すれば、いかにヘアクラブ社の店舗密度が低いかが容易に理解できる。ここで注意を要するのは、店舗網の拡大には人材育成を行う必要があるということだ。この点は同社自身も慎重に考えており、1年で10店舗増程度の緩やかなペースでの出店を考慮しているようだ。こうした慎重なスタンスは、事業リスクを避けるという意味でポジティブに評価することができよう。

3つ目の成長戦略は新商品の投入だ。具体的には、ウィッグ（かつら）に至る手前の、増毛商品（国内ブランドの「ピンポイント」に相当）を男女両方に提供することを計画している。米国では育毛剤の次にすぐウィッグに行くパターンが一般的で、増毛商品はあまり発達していない模様だ。増毛商品が米国の消費者にどの程度受け入れられるかは未知数であるが、かつらと比較しての価格優位性や、手軽さなどから、一定の需要は掘り起こせると弊社では考えている。

ヘアクラブ社の収益動向は堅調だ。2015年2月期第2四半期業績は、正確な前年同期比較ができないものの、月次の売上動向から実質的には4%程度の増収（現地通貨ベース）であったと推定される。同社はヘアクラブ社について宣伝を見直すなどの施策を行っており、それが奏功した面もある。利益面では、減価償却費（有形・無形固定資産及びのれん償却費の合計）が1,361百万円発生しているため営業損失が597百万円となっている。減価償却費は非資金的費用であり、事業から生み出されたキャッシュを表すEBITDAは764百万円となり、10%近いEBITDAマージンとなっていることが分かる。

ヘアクラブ社の業績動向

（単位：百万円）

	14/2 期			15/2 期
	上期	下期	通期※	上期
売上高	3,235	7,407	10,642	7,815
営業利益	-352	-395	-747	-597
減価償却費	606	1,310	1,916	1,361
EBITDA	253	915	1,168	764

※上期3ヶ月分、下期6ヶ月分の計9ヶ月分

EBITDA と実力 ROE の浸透で株価バリュエーションに改善期待

(1) 財務分析

2014年2月期末のROE（自己資本利益率）は13.0%と、日本企業の中では高い部類に入る値を達成した。しかしながら、2015年2月期末は11.7%に低下すると弊社では試算している。2015年2月期は、当期純利益が税効果会計の適用という要因で押し上げられていることを考えると、同社の実力のROEはもっと低いのではないかと見る向きもあろう。しかし、弊社の考え方は少し異なる。

同社の財務分析・評価を行ううえで判断を難しくしているのは、減価償却費（無形固定資産やのれんの償却費も含む）の存在だ。同社は積極的なM&Aを通じて将来に向けた成長の布石を打っているため、今期も含めて当面は営業利益以下の各利益項目で利益率が低く出てくることになる。同社自身はそのため、営業利益と減価償却費の合計であるEBITDAを経営指標として重視している。

2015年2月期のEBITDAマージンは11.3%となり、売上高営業利益率5.5%の約2倍となる。EBITDAに実効税率35%をかけると、特殊要因などを除いた実力ベースの当期純利益の推計値を求めることができる。2015年2月期はこの値が5,426百万円となり、この値を用いて試算したROEは14.3%ということになる。当社ではこの14.3%が同社の実力ROEであると考えている。しかしながら、現状の同社の株価バリュエーションを見る限りは、このような評価はされていないようだ。今後、同社のEBITDAマージンや実力ROEの高さについての理解が浸透すれば、株価バリュエーションもさらに改善されていくものと期待される。

財務分析表

		12/2期	13/2期	14/2期	15/2期 (予)	備考	
主要 数値	売上高	百万円	47,422	51,089	67,755	74,000	会社予想
	販管費	百万円	36,330	38,145	50,321	54,959	14/2期と同じ対売上高比率と仮定
	営業利益	百万円	2,531	3,559	3,616	4,100	会社予想
	経常利益	百万円	2,547	3,849	4,481	4,000	会社予想
	当期利益	百万円	1,134	3,301	4,281	4,400	会社予想
	総資産	百万円	35,697	40,904	63,892	62,604	総資産回転率が15/2期中間期実績値(1.17回/年)と同じと仮定
	自己資本	百万円	26,145	30,086	35,560	39,408	配当支払いのみを社外流出として資産
	減価償却費	百万円	1,170	1,061	3,149	4,248	15/2期上期の2倍と想定
収益 性	自己資本利益率	%	4.4%	11.7%	13.0%	11.7%	ROE
	総資産経常利益率	%	6.8%	10.0%	8.6%	6.3%	ROA
	売上高当期利益率	%	2.4%	6.5%	6.3%	5.9%	マージン
	総資産/自己資本	倍	1.46	1.36	1.60	1.69	レバレッジ
効率 性	資産回転率	回/年	1.26	1.33	1.29	1.17	
	売上高経常利益率	%	5.4%	7.5%	6.6%	5.4%	
	売上高総利益率	%	81.9%	81.6%	79.6%	79.8%	
	売上高販管费率	%	76.6%	74.7%	74.3%	74.3%	
成長 性	売上高	%	-	-	-	16.0%	15/2期までの3年間の年平均成長率
	営業利益	%	-	-	-	17.4%	15/2期までの3年間の年平均成長率
	経常利益	%	-	-	-	16.2%	15/2期までの3年間の年平均成長率
	当期純利益	%	-	-	-	57.1%	15/2期までの3年間の年平均成長率

2Q はアデランス、フォンテーヌ事業ともに増収と堅調に回復

(2) 2015年2月期第2四半期実績

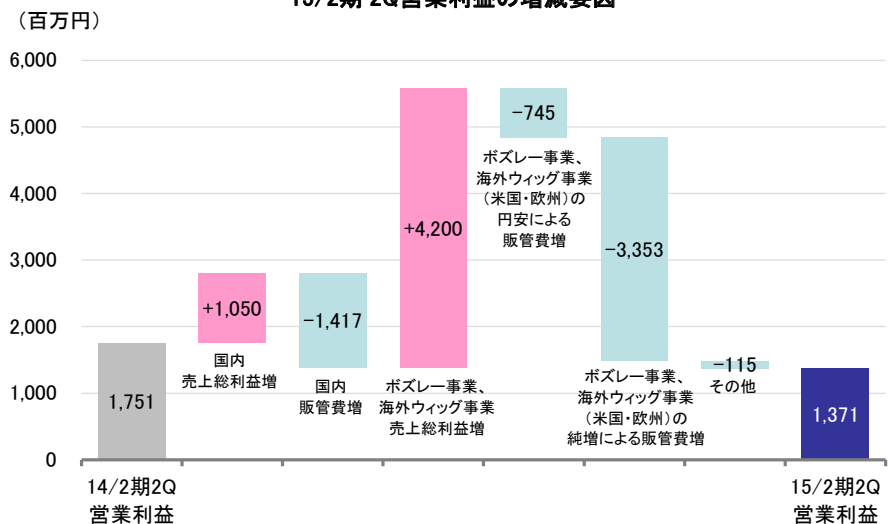
2015年2月期の第2四半期業績は売上高37,246百万円（前年同期比20.6%増）、営業利益1,371百万円（同21.7%減）、経常利益1,652百万円（同15.9%減）、当期純利益1,394百万円（同48.4%減）となった。増収減益決算となったが、これは2013年4月に買収した米国のヘアクラブ社の収益貢献が、減価償却費の増加で、営業利益段階ではマイナスとなった影響が大きい。減価償却費と営業利益を足して求めるEBITDAを見ると、今上期は3,495百万円と前年同期の2,952百万円を543百万円（18.4%）上回った。また、当期純利益の減益率が大きくなっているのは、前年同期は税効果で当期純利益が押し上げられたのに対して、今上期はそうした特殊要因がなくなったためである。

各事業部門の内容を見ると、国内では、アデランス事業（男女用のオーダーメイドかつら）、フォンテーヌ事業（女性用レディメイドかつら）が共に増収となり、堅調な回復を示した。広告宣伝費や販売促進費を投下した効果が着実に出了。

とりわけ、第2四半期で注目すべきは、男性用オーダーメイドかつら事業だ。売上高は5,739百万円（前年同期比7.1%増）となった。その内訳として、新規顧客売上高は613百万円（同43.1%増）、リピート客売上高は5,125百万円（同4.0%増）となり、新規顧客売上高の回復が顕著であった。オーダーメイドかつら事業の肝要は、新規顧客の獲得にある。新規顧客がなければリピート客も生まれないからだ。この新規顧客の獲得において、同社はここ数年低迷が続いていた。613百万円という半期売上高は年度換算すれば12億円を超える売上規模となり、6期ぶりの大台回復となる。今第2四半期決算の最大の評価ポイントは、この男性・オーダーメイド新規顧客売上高の回復であり、この回復モメンタムを今下期以降、どう維持・発展させていくかが、当面の最大の注目点の1つであると弊社では考えている。

海外ではヘアクラブ社の売上高が前年同期で約4%成長し（現地通貨ベース）、こちらも中期成長エンジンとしての期待が膨らむ結果となった。ヘアクラブ社の収益貢献は売上高7,815百万円、営業損失597百万円、EBITDA764百万円だった。

15/2期 2Q営業利益の増減要因



通期はヘアクラブのフル寄与や国内事業の回復で増収予想

(3) 2015 年 2 月期業績見通し

2015 年 2 月期の業績について同社では、売上高 74,000 百万円（前期比 9.2% 増）、営業利益 4,100 百万円（同 13.4% 増）、経常利益 4,000 百万円（同 10.7% 減）、当期純利益 4,400 百万円（同 2.8% 増）を予想している。この予想値は期初予想から変更されていない。

前期比較という観点からは、売上高の増収は、ヘアクラブ社のフル寄与や、国内事業の堅調な回復基調の継続によって増収が予想されている。営業利益、経常利益は、売上高の増収に見合った利益増が期待されるものの、営業外収益段階で 2014 年 2 月期に為替差益が発生していた関係で、経常利益は減益予想という形になっている。

かつら業界には、冬場の方に売上高が大きくなるという季節性があり、同社の収益計画もそれを反映したものとなっている。今上期は売上高が 33,000 百万円の計画に対して 37,246 百万円で着地した。下期の売上高予想は従来どおり 41,000 百万円を予想しており、通期の売上高は少なくとも上期の上振れ分だけ押し上げられる可能性がある。

一方、利益も売上高同様に上振れが期待できるか、という点については、弊社では慎重に見ている。その主な理由は、為替レートにある。同社の予算の前提レートは 1 ドル 97 円で、実勢に比較してかなりの円高水準だ。海外事業の中核を占めるヘアクラブは今下期も営業損失が見込まれるが、この損失が為替レートの円安により、膨張することが想定されるからである。結果的に、利益段階では現在の会社予想の線で着地すると慎重にみておくべきと弊社では考えている。

2015 年 2 月期業績の見通し

(単位：百万円)

	11/2期	12/2期	13/2期	14/2期			15/2期		
				上期	下期	通期	上期	下期(予)	通期(予)
売上高	48,171	47,422	51,089	30,875	36,880	67,755	37,246	36,754	74,000
前期比	-16.0%	-1.6%	7.7%	-	-	32.6%	20.6%	-0.3%	9.2%
売上総利益	38,877	38,862	41,704	24,629	29,309	53,938	30,009	-	-
前期比	-12.6%	-0.0%	7.3%	-	-	29.3%	21.8%	-	-
販売費・一般管理費	44,760	36,330	38,145	22,878	27,443	50,321	28,638	-	-
前期比	-10.0%	-18.8%	5.0%	-	-	31.9%	25.2%	-	-
対売上高比率	92.9%	76.6%	74.7%	74.1%	74.4%	74.3%	76.9%	-	-
営業利益	-5,883	2,531	3,559	1,751	1,865	3,616	1,371	2,729	4,100
前期比	-	-	40.6%	-	-	1.6%	-21.7%	46.3%	13.4%
利益率	-12.2%	5.3%	7.0%	5.7%	5.1%	5.3%	3.7%	7.4%	5.5%
経常利益	-6,317	2,547	3,849	1,964	2,517	4,481	1,652	2,348	4,000
前期比	-	-	51.1%	-	-	16.4%	-15.9%	-6.7%	-10.7%
利益率	-13.1%	5.4%	7.5%	6.4%	6.8%	6.6%	4.4%	6.4%	5.4%
当期純利益	-23,213	1,134	3,301	2,705	1,576	4,281	1,394	3,006	4,400
前期比	-	-	191.1%	-	-	29.7%	-48.5%	90.7%	2.8%
利益率	-48.2%	2.4%	6.5%	8.8%	4.3%	6.3%	3.7%	8.2%	5.9%
1株当たり利益(円)	-630.65	30.83	89.69	73.50	42.82	116.32	37.87	81.67	119.54
1株当たり配当金(円)	0.00	0.00	10.00	0.00	10.00	10.00	0.00	15.00	15.00
設備投資額	2,150	1,249	1,782	491	1,520	2,011	1,355	-	-
減価償却費	1,894	1,170	1,061	1,201	1,948	3,149	2,124	2,176	4,300
EBITDA	-4,001	3,701	4,621	2,952	3,814	6,766	3,495	4,905	8,400
EBITDAマージン	-8.3%	7.8%	9.0%	9.6%	10.3%	10.0%	9.4%	13.3%	11.4%



アデランス

8170 東証 1 部

2014 年 11 月 12 日 (水)

貸借対照表

(単位：百万円)

	10/2 期	11/2 期	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期 2Q
流動資産	26,738	19,669	20,390	24,845	27,111	27,889
現預金	15,381	11,174	11,495	14,001	10,755	11,222
売上債権	4,120	4,016	4,220	4,961	6,248	5,642
その他	7,237	4,479	4,675	5,883	10,108	11,025
固定資産	36,631	19,876	15,306	16,059	36,780	35,207
有形固定資産	21,913	11,930	8,725	9,047	11,723	11,819
無形固定資産	4,363	3,336	2,661	3,072	20,292	18,540
投資等	10,354	4,609	3,919	3,939	4,764	4,847
資産合計	63,369	39,546	35,697	40,904	63,892	63,097
流動負債	9,813	10,189	6,467	7,852	11,036	10,659
支払債務	473	389	257	483	1,174	1,196
短期借入金	-	-	-	8	1,051	1,050
その他	9,340	9,800	6,210	7,361	8,811	8,413
固定負債	4,137	3,884	3,068	2,833	17,032	16,867
社債・借入金	-	-	-	1	8,662	8,137
その他	4,137	3,884	3,068	2,832	8,370	8,730
株主資本	52,186	28,958	30,048	33,349	37,348	38,501
資本金	12,944	12,944	12,944	12,944	12,944	12,944
資本剰余金	13,193	13,036	13,157	13,157	13,157	13,157
利益剰余金	33,035	9,966	10,934	14,268	18,268	19,226
自己株式	-6,986	-6,987	-6,987	-7,020	-7,022	-6,826
その他	-2,863	-3,486	-3,902	-3,261	-1,788	-3,128
新株予約権	-	-	15	48	154	196
少数株持ち分	95	0	0	83	109	1
純資産合計	49,418	25,472	26,161	30,219	35,823	35,570
負債・純資産合計	63,369	39,546	35,697	40,904	63,892	63,097

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	10/2 期	11/2 期	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期 2Q
営業活動キャッシュフロー	-1,886	-7,186	-61	4,378	6,325	2,696
投資活動キャッシュフロー	7,610	3,579	689	-2,238	-18,036	-1,134
財務活動キャッシュフロー	-3,064	-23	-85	-180	9,036	-945
現預金換算差額	582	-448	-215	279	-401	-92
現預金増減	3,242	-4,078	328	2,239	-3,076	525
期首現預金残高	11,873	15,115	11,037	11,365	13,604	10,528
期末現預金残高	15,115	11,037	11,365	13,604	10,528	11,053

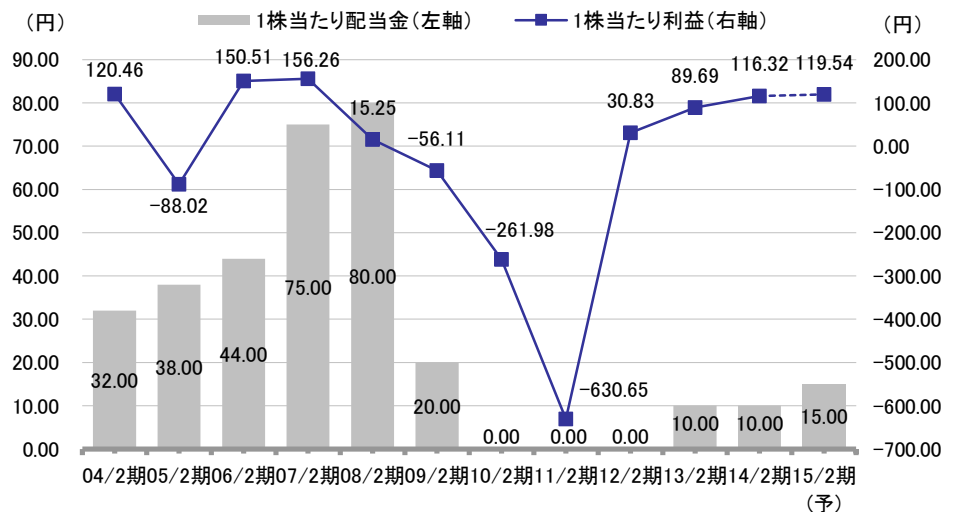
■ 株主還元

今期配当は 15 円を予定、配当余力は着実な増大を見込む

同社は 2015 年 2 月期末に 15 円の配当を予定している。前期実績比で 5 円の増配だ。同社は海外投資などの次世代の成長投資のために内部留保の拡充が必要な状況にある。そのなかで増配に踏み切れることは、同社経営陣の株主重視の姿勢の表れと評価できよう。配当性向は 12.5% と低くなっているが、同社の当期純利益は過去の累損に起因する税効果会計の適用によって、実体以上に 1 株当たり利益が押し上げられていることに留意する必要があるだろう。

弊社では、同社の配当余力は着実に増大していくとみている。同社は 2015 年 2 月期を始まりとする 3 ヶ年中期経営計画を策定したが、その中では、3 年間の累計 EBITDA が 26,300 百万円と計画されている。同期間の設備投資額は 10,000 百万円程度となる計画だ。同社は過去の繰越損失もあり、今中計期間の法人税負担はほぼゼロとなる見通しである。したがって、累計 EBITDA と累計投資額の差はほぼフリー・キャッシュフローに等しくなり、中期的には同社の配当余力は大きいと計算することが可能だ。

配当金と1株当たり利益の推移



ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ