企業調査レポート

MRK ホールディングス

9980 東証 2 部

企業情報はこちら >>>

2019 年 2 月 20 日 (水)

執筆：客員アナリスト
浅川裕之
FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**

FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

MRK ホールディングス
9980 東証 2 部
2019 年 2 月 20 日（水）
https://www.mrkholdings.co.jp/ir/

目次

■要約 01
1. 10 月以降は基幹商品の生産体制が整い、
第 3 四半期単独期間では営業利益の黒字転換を達成 01
2. 新中期経営計画『MAP2020』を策定。足元は店舗の新規出店と移転・改装に注力 01
3. 2020 年 3 月期以降の安定的黒字確保と持続的成長の実現に期待が高まる 02

■会社概要 03
1. 沿革 03
2. 企業グループと事業セグメント 04

■事業概要 06
1. 販売戦略 06
2. 商品 09
3. 事業環境 10

■業績動向と今後の見通し 11
1. 2019 年 3 月期第 3 四半期決算 11
2. 2019 年 3 月期通期見通し 13
3. 2020 年 3 月期の考え方 15

■中長期持続的成長への取り組みと進捗状況 18
1. 新中期経営計画『MAP2020』の概要 18
2. 中期成長戦略の進捗状況 19

■株主還元 23

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

新製品の拡販で第 3 四半期は大幅増収増益・営業利益の黒字転換で着地。店舗の新規出店や移転・改装等を進め、持続的成長の実現を目指す

MRK ホールディングス <9980> の前身であるマルコ株式会社は 1978 年創業の日本で初めて女性用体型補整下着を完成させた業界のリーディングカンパニー。2018 年 10 月に持株会社体制に移行し、『美の総合総社』を目指して体型補整下着に加えてマタニティウエアやベビー用品、化粧品・健康食品など、商品・サービスの新規展開に注力している。

1. 10 月以降は基幹商品の生産体制が整い、第 3 四半期単独期間では営業利益の黒字転換を達成

同社の 2019 年 3 月期第 3 四半期（累計）決算は、売上高 13,353 百万円（前年同期比 26.8% 増）、営業損失 153 百万円（前年同期は 393 百万円の利益）と前年同期から大幅減益となった。これは、当第 2 四半期（累計）において、基幹シリーズの新製品『Curvaceous（以下、カーヴィシャス）』の拡販で大幅増益を計画して臨んだが、生産遅延によって多額の機会損失が発生した。さらに顧客のつなぎ止め策として旧製品の値引き販売をした結果、売上総利益率が低下したことにより、営業損失 519 百万円（前年同期は 514 百万円の利益）と大幅減益となったことが要因となっている。

しかし第 3 四半期は生産体制が整った状態でスタートできたため、『カーヴィシャス』を中心に需要をしっかりと取り込み、収益の拡大に繋げることが出来た。第 3 四半期単独期間（10-12 月期）の業績は、売上高 4,734 百万円（前年同期比 47.2% 増）、営業利益 366 百万円（前年同期は 121 百万円の損失）と大幅な増収増益となり、10-12 月期として 10 年ぶりの営業黒字を達成するとともに同期間としての過去最高を更新した。

2. 新中期経営計画『MAP2020』を策定。足元は店舗の新規出店と移転・改装に注力

中期成長戦略として同社は新中期経営計画『MAP2020』を策定し、取り組んでいる。当初、成長戦略は既存事業の成長と新規事業の展開の 2 つで構成されていたが、RIZAP グループ <2928> として新規 M&A の原則凍結が打ち出されたこともあり、現在は既存中核事業の体型補整下着事業の拡大に注力している。具体的には新規出店の加速と既存店舗の移転・改装だ。新規出店ではターミナル駅や、かつて店舗があった（すなわち固定客がいる）土地への再出店を中心に進めている。移転・改装の主眼は“事務所からサロンへ”という顧客目線での店づくりだ。2019 年 3 月期下期の収益急回復にはこうした店舗戦略も貢献したもようで、同社は 2020 年 3 月期以降も新規・改装を一定ペースで着実に実施する方針だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

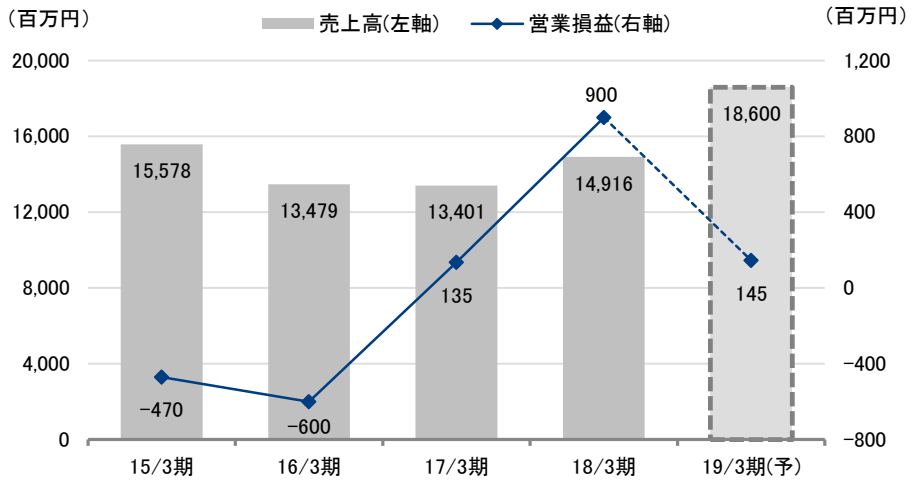
3. 2020 年 3 月期以降の安定的黒字確保と持続的成長の実現に期待が高まる

2019 年 3 月期第 3 四半期単独期間において製品力・ブランド力を活かして着実に収益を拡大させたことで、2019 年 3 月期通期の業績予想の達成の確度は大きく高まった。今後投資家の視点は 2020 年 3 月期以降、同社の業績がどのように推移していくかに移行しよう。上述のように同社は『MAP2020』の一環で店舗の移転・改装に積極的に取り組んでいる。また同社の補整用婦人下着のサイクルは約 4 ～ 5 年であることに照らすと、2020 年 3 月期以降、黒字を維持していくことは十分可能で、年を追ってその水準も着実に拡大させることが出来ると考えている。ただ、そのペースについては“急成長”というよりは“緩やかながら着実”といったものを弊社ではイメージしている。200 を超える店舗の移転・改装には一定の時間を要することに加え、認知度向上のためのメディアプロモーションなどを今後も継続する必要があるためだ。1 年だけの急成長なら可能だが、同社が目指すのは持続的成長であり、そのためには収益成長と投資の高次元でのバランス取りが要求されよう。

Key Points

・第 3 四半期単独期間で営業利益の黒字転換を達成。通期営業利益の黒字化に大きく前進
・コスト削減のステージから、『美の総合総社』を掲げトップライングロースを目指すステージに移行
・マルコ事業において店舗展開と商品展開が順調に進捗

業績推移



注：2016 年 3 月期から連結決算に移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

会社概要

日本初の体型補整下着を製造販売した、業界のリーディングカンパニー

1. 沿革

同社は 1978 年、繊維製品の製造・販売を目的に奈良県橿原市にマルコ株式会社として設立された。設立からしばらくは同社製品を扱う小売店に対して製品を卸売していた。1990 年代に入ると製造外注先企業との取引を信光産業（株）より承継し、独自の製品企画による製造体制を確立した。また販売面でも、それまでの卸売先企業から店舗の営業譲渡を受け、製造・卸売事業から直営店における製造・小売販売事業へと移行した。以後は直営店を次第に拡充し、業容を拡大させてきた。

2008 年に創業者が亡くなったのを機に創業者の株式を伊藤忠商事 <8001> に譲渡し、以後は伊藤忠商事との協業による経営再建に取り組んだ。しかしながら、集客力が伸び悩むなか、店舗閉鎖など縮小均衡経営が続き、売上高の漸減傾向が続いた。そうしたなか、2016 年 7 月に RIZAP グループが同社の第三者割当増資を引き受けて子会社化した。その後 2017 年 4 月に RIZAP グループ取締役（現執行役員）の岩本眞二（いわもとしんじ）氏が代表取締役社長に就任し、収益体質の改善と持続的成長の実現に向けた各種施策の取り組みをスタートさせた。

コスト構造を見直して収益体質の改善が進んだ同社は、財務体質の改善にも取り組んだ。その具体的施策として 2017 年 8 月に公募増資を実施した。その後、2018 年 3 月に RIZAP グループのグループ企業でマタニティウエアやベビー用品を扱う（株）エンジェリーベを完全子会社化した。さらに、体型補整下着事業を中核に、女性の美を追求する事業を総合的に展開することを目指し、2018 年 10 月に持株会社体制に移行するとともに、商号を MRK ホールディングス株式会社へと改めた。

株式市場には 1994 年 7 月に日本証券業協会に株式を店頭登録し公開したのち、1996 年 6 月に大阪証券取引所第 2 部に上場した。その後市場統合により 2013 年 7 月に東京証券取引所第 2 部に上場して現在に至っている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

沿革

1978年 4月	繊維製品の製造・販売を目的に奈良県橿原市にマルコ株式会社を設立
1979年 4月	「ハッピーセット」の販売により婦人下着の訪問販売業界初のファンデーションのセット販売を開始
1989年 6月	グループの全国営業店舗 100 店達成
1991年 1月	信光産業（株）より取引先を継承し、独自の製品企画による製造体制を確立
1991年 2月	グループ統一化のため、販売会社 19 社から 110 店舗の営業譲渡を受け、卸売から顧客直接販売への移行を開始
1994年 7月	日本証券業協会に株式を店頭登録
1996年 6月	大阪証券取引所第 2 部に上場
1998年 2月	ボディケア化粧品の販売を開始
2006年11月	本社を大阪市中央区に移転
2007年 4月	健康食品の販売を開始
2008年12月	ミドルエイジ層向け商品の販売を開始
2009年 4月	伊藤忠商事（株）が資本参加
2013年 7月	市場統合により、東京証券取引所第 2 部に移行
2014年 1月	中国・上海に瑪露珂薾（上海）国際貿易有限公司を設立
2014年 6月	中国・大連市に大連分公司を設立（中国 1 号店）
2015年 4月	中国・上海市に上海店を出店（中国 2 号店）
2016年 1月	マルコ（上海）が中国において 2 社とフランチャイズ契約を締結
2016年 7月	健康コーポレーション（株）（現 RIZAP グループ <2928>）による第三者割当増資により、同社の子会社となる
2017年 5月	シェアリングビジネスを事業目的に、MISEL（株）を 100% 出資の子会社として設立
2017年 8月	公募増資により資本増強を実施
2017年11月	新商品「Curvaceous（カーヴィシャス）」の販売を開始
2018年 3月	マタニティウエア事業を営む（株）エンジェリーベの全株式を取得し子会社化
2018年10月	持株会社体制に移行し、商号を MRK ホールディングス株式会社に変更

出所：ホームページよりフィスコ作成

持株会社体制の下、体型補整下着を行うマルコと、マタニティ・ベビー用品関連のエンジェリーベを中核に事業を展開

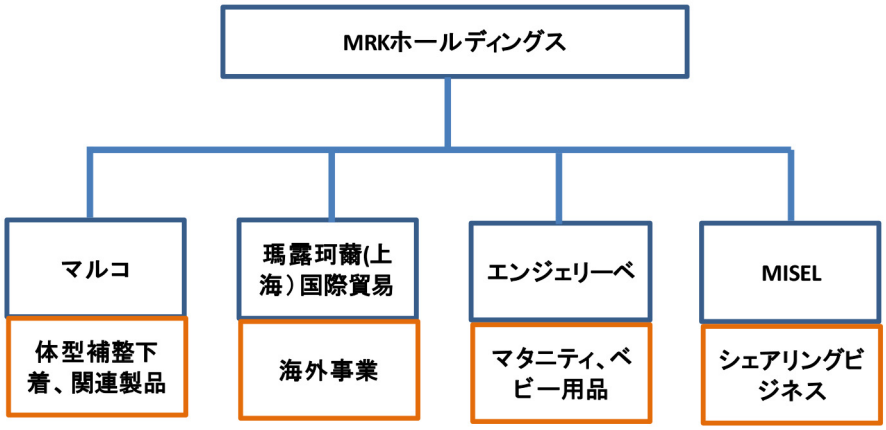
2. 企業グループと事業セグメント

沿革の項で述べたように同社は体型補整下着の製造販売事業でスタートし、その後、1998 年にボディケア化粧品の販売を、2007 年に健康食品の販売をそれぞれ開始した。これらの商品群は体型補整下着の着用をサポートするという位置付けで、商品ラインアップを厳選して事業を展開してきた。販売に関しては商品特性に合わせて通信販売も早期から採用している。

また、2017 年 5 月にはブランドバッグのシェアリングサービス事業を展開する MISEL（株）を設立したほか、2018 年 3 月にはマタニティウエア及びベビー向け衣料品、ギフトの販売を手掛けるエンジェリーベを 100% 子会社化した。さらに、2018 年 10 月に持株会社体制となった結果現在では、持株会社である同社と、体型補整下着事業を手掛けるマルコ、マタニティウエア等のエンジェリーベ、及び中国で事業を展開する瑪露珂薾（上海）国際貿易有限公司の連結子会社 3 社、及び非連結子会社の MISEL の合計 5 社で企業グループを形成している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

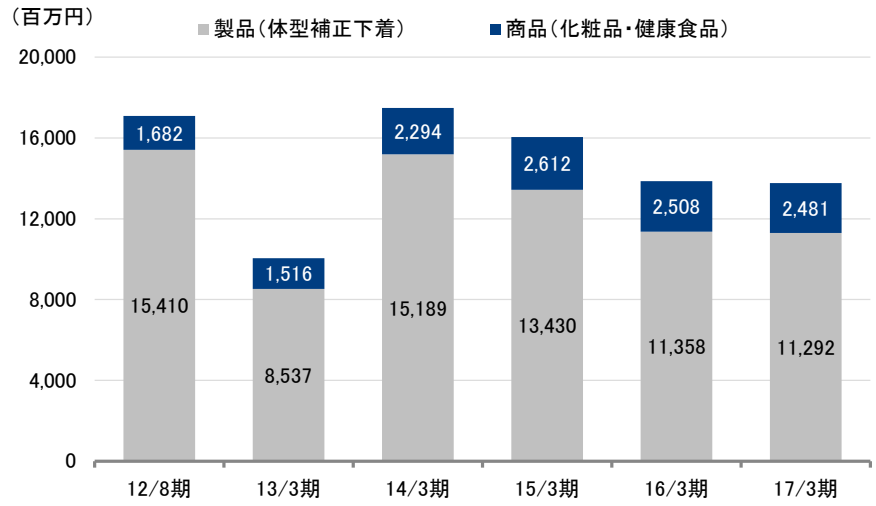
MRK ホールディングスの企業グループ



出所：決算説明会資料等よりフィスコ作成

情報開示においては、従来は主力の体型補整下着の「製品」セグメントと、化粧品・健康食品の「商品」セグメントの 2 つの事業セグメントで構成されていた。2017 年 3 月期実績ベースでは製品セグメントが 82.0%、商品セグメントが 18.0% という売上構成比だった。

旧セグメント別売上高推移

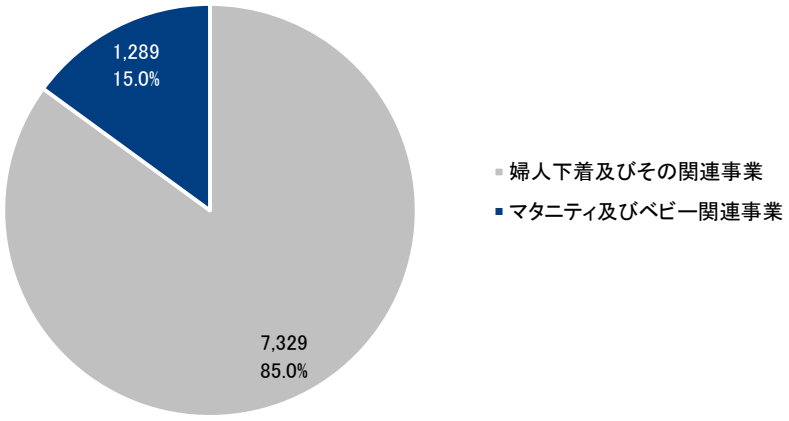


注：決算期変更に伴い、2013 年 3 月期は 7 ヶ月の変則決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2018 年 3 月にエンジェリーベを子会社化したことで、2019 年 4 月期からは、「婦人下着及びその関連事業」と「マタニティ及びベビー関連事業」の 2 セグメント体制へと変更された。これは事業主体に着目してセグメント分けしたもので、以降は、便宜上、前者をマルコ事業、後者をエンジェリーベ事業と称する。従来の商品（化粧品・健康食品）事業はマルコが手掛けていることもあってマルコ事業セグメントに含まれている。また上海子会社が手掛ける海外事業は体型補整下着の事業が中心であるためこれもマルコ事業に含まれている。2019 年 3 月期第 3 四半期（累計）実績ベースの売上構成比はマルコ事業が 84.9%、エンジェリーベ事業が 15.1% だった。なお、営業損失はマルコ事業が 127 百万円、エンジェリーベ事業が 26 百万円だった。
エンジェリーベ事業には、（株）エンジェリーベの子会社化に伴うのれん償却 26 百万円を計上している。

事業セグメント別売上高内訳（2019年3月期第2四半期実績）



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

紹介営業と店頭販売への強いこだわりに特徴。全国に 213 店舗を展開中

1. 販売戦略

（1）販売方法の概要

同社は株式公開前の 1991 年に信光産業から営業譲渡を受けて、それまでの製造・卸売から直営店舗での小売販売へと事業モデルを転換した。同社の販売戦略の特長は“紹介営業”と“店頭販売”の２つだ。紹介販売は、“顧客に高い満足度を与えることができればそこから次の顧客を紹介してもらえる”、“紹介による顧客開拓は広告に勝る”という創業者の強い思いが込められた結果だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

一方、店頭販売へのこだわりは体型補整下着の商品特性に根差している。同社では体型補整下着を販売して終わりというのではなく、3 ヶ月を目途に週 1 回～ 10 日に 1 回のペースで来店してもらい、専任の担当が下着の装着の仕方（すなわちボディメイクの仕方）を指導しながら、顧客が理想とする体型へとサポートしている。顧客は予約の上で来店し、店舗ではフィッティングルームで専任の担当者と 2 人でボディメイクするという体制だ。同社が販売においてそれだけ時間をかけるのは、下着による体型補整の効果を最大化させ、顧客に高い満足度を提供するためだ。

マルコのカウンセリング販売のイメージ

出所：決算説明会資料より掲載

（2）店舗の運営

同社は 2018 年 12 月末現在、全国に 213 店舗を展開している。このうち 17 店舗が 35 歳以上のミドルエイジ層をターゲットとした「シャルム・ドール」ブランドの店舗となっている。ミドル向けのシャルム・ドールが“ 新型店舗 ”という色分けが成されることもある。

同社の店舗は、これまで既存会員もしくは既存会員から紹介を受けた新規顧客が、予約の上で来店するため、路面店である必要はない。駅から多少離れたビルの上階に位置する、いわゆる空中店舗が中心となっている。店舗は店長以下正社員とパートを含めて 6 ～ 8 名で運営されるのが一般的な構成だ。同社の店舗スタッフは全員、同社の体型補整下着の利用者だ。すなわち顧客を勧誘して店舗スタッフとしている。紹介販売への創業者のこだわりが、店づくり・人材確保にまで徹底されているということだ。

同社が地方中心に多店舗展開するのは、地方の方が大都市圏に比べて競合が少なく顧客との繋がりが強く、継続的にご利用いただけるという現実があるためだ。後述するように、体型補整下着のライバルは同業他社に限らない。フィットネスクラブやエステティックサロンも代替関係にあるためライバルと言える。地方ではそうした異業種との競合が相対的に少ないことが背景にある。また、購買力の面でも地方が有利な現実がある。大都市圏の 1 人暮らしの OL よりも地方の自宅通勤の OL の方が、実質的に可処分所得が多いという現実もある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

一方、RIZAP グループ入り後、RIZAP のマーケティングノウハウを活用し、テレビ CM や Web 広告などメディアプロモーションやイベント出展に積極的に取り組んでおり、着実に新規顧客の獲得力が向上している。
特に大都市圏での新規顧客獲得が大きく伸びており、新宿駅近隣に新規顧客専門店を 2019 年 4 月に開設するなど、大都市圏においてはターミナル駅に隣接する立地への新規出店、移転を進めており、売上拡大に貢献している。

今後の店舗展開については、新規出店と既存店舗の移転・改装を組み合わせて行っていく方針だ。既存店の移転・改装に関しては、従来の店舗が実務に徹した、言わば“事務所”的だったものから、顧客に喜ばれる“サロン”風へとリニューアルすることが目的で、店舗面積の拡大を伴うために移転とセットになるケースも多いとみられる（詳細は後述）。

（3）e コマース（EC）
同社は RIZAP グループ入り後、販売面で e コマース（EC）の強化に取り組んでいる。体型補整下着の着用に慣れたリピーターにとっては、EC の充実は間違いなくメリットだ。また、消費者の消費行動において EC の活用が拡大を続けているのは事実であり、小売業者にとって、EC に対応しないことには売上高の拡大を望めない状況となっている。

詳細は後述するが、同社は低価格帯で“高機能アンダーウエア”をコンセプトとする『m_fit』シリーズを 2017 年 11 月から展開している。この新シリーズの最大の狙いは EC 販売にあるとみられる。また、主力シリーズを従来の『Carille（以下、カリーユ）』から『カーヴィシャス』に切り替えるに当たっては、旧型品について EC を活用してアウトレット販売を実施し、EC についての認知度向上にも努めた。

（4）顧客
同社の顧客会員数は 57 万人を超えている。しかし出産などを機に体型補整下着の利用をやめてしまう顧客も多く、現状で継続的に同社製品を利用しているアクティブ会員の数は 2018 年 3 月期実績ベースで 61,505 人（年間購入者数）となっている。

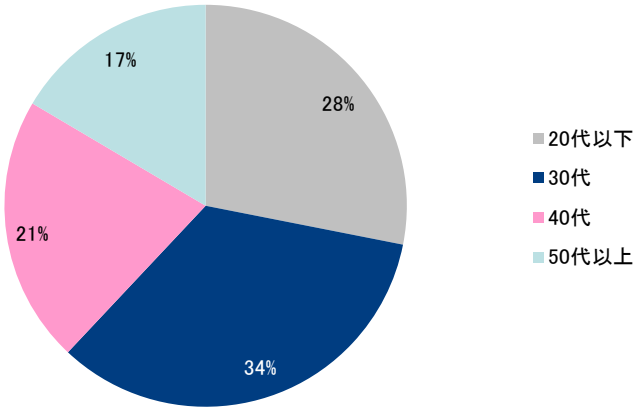
同社の顧客は 20 代～ 30 代前半の若年層が中心だ。独身の若い女性の方が体型に対する意識が高いことが背景にあると考えられる。そうした若手中心の顧客も、結婚や出産を機に体型補整下着の利用をやめる傾向がある。子育てなどに追われ、体型維持への意識の低下や可処分所得の減少などが要因と考えられる。

そうしたなか同社は 2008 年にミドルエイジ層（35 歳以上）向け商品ラインを整え、専用店舗ブランド「シャルム・ドール」の展開に踏み出した。ターゲットは、現在は使用をやめている 40 代～ 50 代の元顧客だ。この層を掘り起こした上で、紹介営業によって同年代の新規顧客開拓につなげるという戦略だ。開始以来着実に売上が伸長し、2018 年 12 月末時点では全国に 17 店舗を展開している。ミドルエイジ層向け販売が順調な理由は、かつて同社製品のユーザーだった層が年齢を重ねて体型が再び気になり出すという潜在ニーズや、子育て等が一段落し経済的に余裕が生まれてくるタイミングにうまくマッチしたことがあると考えられる。近年、メディアプロもモーションからの新規顧客も多く、より一層の拡大が期待できる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

年齢別顧客数構成比

年齢別顧客数構成比



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

各種アイテムをフルラインアップ。デザインやコンセプト別に 6 シリーズを展開

2. 商品

（1）商品の特長・ラインアップ

同社の主力商品である体型補整下着は、通常の下着よりも強い締め付け力や同社独自のカッティング、縫製のノウハウを生かし、体の脂肪をうまく移動させることで、顧客が望む体型を実現するものだ。通常の下着メーカーの製品にも体型補整効果があるものは存在するが、同社の製品は体型補整に特化しているため、糸の重さ（太さ）からこだわって生地を選定し、裁断や縫製などでも様々な点で工夫を凝らし、強度を高めることで高い補整効果を実現している。

同社はリーディングカンパニーとして、ブラジャー、ガードル、ボディスーツなどのアイテムをフルラインアップしている。商品シリーズは主力の『カーヴィシャス』を始めコンセプト別に 5 つのシリーズをラインアップしている。これに加えて、2017 年 3 月期には低価格で“高機能アンダーウエア”をコンセプトとする『m_fit』を投入し、2018 年 3 月期から本格的に展開している。

同社の m_fit 以外の商品の価格帯は、通常の下着に比べて高く、体型補整下着メーカーの中でも高価格帯に位置している。ブラジャーが 3 万円台半ば～、ボディスーツが 6 万円～、ガードルが 3 万円台～となっており、年間客単価は 20 万円を超えている（2018 年 3 月期の 1 人当たり年間平均購入額は 239,444 円）。同社製品の価格帯についてはプラス・マイナス両方の解釈が可能だと弊社では考えている。マイナス影響は他社との価格競争力における不利や、結婚・出産を機に体型補整下着の使用をやめるきっかけになりうるということだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

一方、プラスサイドに考えれば、同社の体型補整下着の商品としての魅力度と顧客満足度が高いことの裏付けと言うことができる。1 人の顧客が毎年 20 数万円を消費するわけではないにしろ、数年間（あるいはそれ以上）にわたって継続的に同社製品を購入するということは、同社の顧客が高いブランドロイヤリティを有していることの証左と言える。それを生かせる施策を打つことができれば、顧客 1 人当たりのライフタイムバリュー（LTV、生涯売上高）を現在よりももっと高くできる可能性があるということだ。ミドルエイジ層向け販売強化もその一環と言える。

（2）生産体制

同社は設立以来、外部の縫製工場に生産を委託するファブレス体制を採用している。委託先はすべて国内の工場で、設立以来取引を継続しているところも多い。繁閑によって異なるが製造委託先の会社数は高いクオリティの縫製ができる数社にとどまっており、同社の品質管理の目が行き届くようになっている。同社がいかに商品クオリティにこだわり、顧客にロイヤリティを提供する商品を提供している証と言える。また、競合他社との商品力による差別化が図れるとともに、参入障壁にもなっているものと考える。

体型補整下着業界ではトップシェア。
低価格品や EC 拡大といった消費行動の変化に対応

3. 事業環境

インターネットで「体型補整下着」について検索すると同社以外に 20 近くの企業・ブランドを簡単に見つけることができる。こうしたなか、国内の体型補整下着の市場規模やシェアは、その定義が曖昧なことや、小規模の製造・販売業者が多数存在していることもあって、把握が難しい状況だ。ある調査では、一般の下着も合わせた女性用下着全体の小売ランキングにおいて同社は 3 位にランクされている。こうした状況から推測すると、体型補整下着市場において同社がトップシェアを有していると言ってよいだろう。

同社の競合は同業他社にとどまらない。顧客が望む体型を実現するための道筋は 1 つではなく、エステティックサロンやフィットネスクラブも女性の体型を変え、美を追求するという点ではライバル関係にある。同社の販売が大都市圏よりも地方において好調な理由の 1 つはここにある。エステティックサロンやフィットネスクラブなどの競合相手が少ないことが、前述の可処分所得の多さとあいまって、同社の体型補整下着の需要へとつながっている。

弊社ではエステティックサロンやフィットネスクラブとは必ずしもライバル関係ではなく、むしろ補完関係を築ける存在だと考えている。事業環境を考える上では、低価格品の氾濫や、EC 市場の急拡大にみられる消費行動の変化のほうが、同社の業績に与えた影響は大きかったのではないかと考えている。この点については『m_fit』という低価格シリーズを投入済みであり、また、将来的にも価格帯やコンセプトを拡大して需要を取り込んで成長する余地が大きいと考えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向と今後の見通し

新製品『カーヴィシャス』が期待通りに売り上げを伸ばし、第 3 四半期単独期間（10-12 月期）は大幅増収増益、営業利益黒字転換で着地

1. 2019 年 3 月期第 3 四半期決算

(1) 決算の概要

同社の 2019 年 3 月期第 3 四半期（累計期間）決算は、売上高 13,353 百万円（前年同期比 26.8% 増）、営業損失 153 百万円（前年同期は 393 百万円の利益）、経常損失 180 百万円（同 341 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失 482 百万円（同 505 百万円の利益）で着地した。

同社は第 2 四半期決算において大幅な損失を計上したため第 3 四半期累計でも上述のような損失決算となったが、第 3 四半期単独期間（10-12 月期）は、売上高 4,734 百万円（前年同期比 47.2% 増）、営業利益 366 百万円（前年同期は 121 百万円の損失）、経常利益 385 百万円（前年同期は 119 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純利益 222 百万円（前年同期は 118 百万円お損失）と大幅増収増益となり、営業利益以下の各利益項目で黒字転換を果たした。

2019 年 3 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	18/3 期上期			19/3 期上期				
	3Q 累計実績	3Q 単独実績	通期実績	3Q 累計実績	前年同期比伸び率	3Q 単独実績	前年同期比伸び率	前年同期比増減額
売上高	10,528	3,217	14,916	13,353	26.8%	4,734	47.2%	1,517
売上総利益	5,434	1,603	7,735	6,474	19.2%	2,466	53.8%	863
販管費	5,041	1,724	6,834	6,628	31.5%	2,100	21.8%	375
営業利益	393	-121	900	-153	-	366	-	487
売上高営業利益率	3.7%	-3.8%	6.0%	-1.1%	-	7.7%	-	-
経常利益	341	-119	771	-180	-	385	-	504
親会社株主に帰属する四半期純利益	505	-118	1,528	-482	-	222	-	340

出所：決算短信よりフィスコ作成

四半期ベースで見た場合、今第 3 四半期（10-12 月期）は決算期変更後（2013 年 3 月期から 3 月決算に変更）の第 3 四半期として過去最高の営業利益となった。また、同社の業績には強い季節性があり、10-12 月期は営業損失を計上することが多かったが、今第 3 四半期決算では 10-12 月期として 10 年ぶりに営業黒字を確保した。

前述のように同社は 2018 年 3 月にエンジェリーベを子会社化し、2018 年 3 月期第 4 四半期から業績に取り込んだ。第 3 四半期同士の比較では、今第 3 四半期はエンジェリーベ（セグメントとしてはマタニティ及びベビー関連事業）の寄与によって売上高が大きく押し上げられ、前年同期比 50% 近い増収となった。一方利益面では、ひとえに主力の婦人下着及び関連事業の収益性の改善によって営業利益の黒字転換を果たした。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

（2）事業セグメント別動向

事業セグメント別内訳

（単位：百万円）

	18/3 期		19/3 期				
	3Q 累計期間	3Q 単独期間	3Q 累計期間	前年同期比伸び率	3Q 単独期間	前年同期比伸び率	前年同期比増減額
売上高							
婦人下着及び関連事業	10,278	3,217	11,338	10.3%	4,009	24.6%	791
マタニティ及びベビー関連事業	0	0	2,028	-	730	-	730
その他	250	0	0	-	0	-	0
小計	10,528	3,217	13,367	27.0%	4,739	47.3%	1,522
調整額	0	0	-13	-	-4	-	-4
売上高合計	10,528	3,217	13,353	26.8%	4,734	47.2%	1,517
営業利益							
婦人下着及び関連事業	189	-121	-127	-	368	-	489
マタニティ及びベビー関連事業	0	0	-26	-	-2	-	-2
その他	203	0	0	-	0	-	0
小計	393	-121	-153	-	366	-	487
調整額	0	0	0	-	0	-	0
営業利益合計	393	-121	-153	-	366	-	487

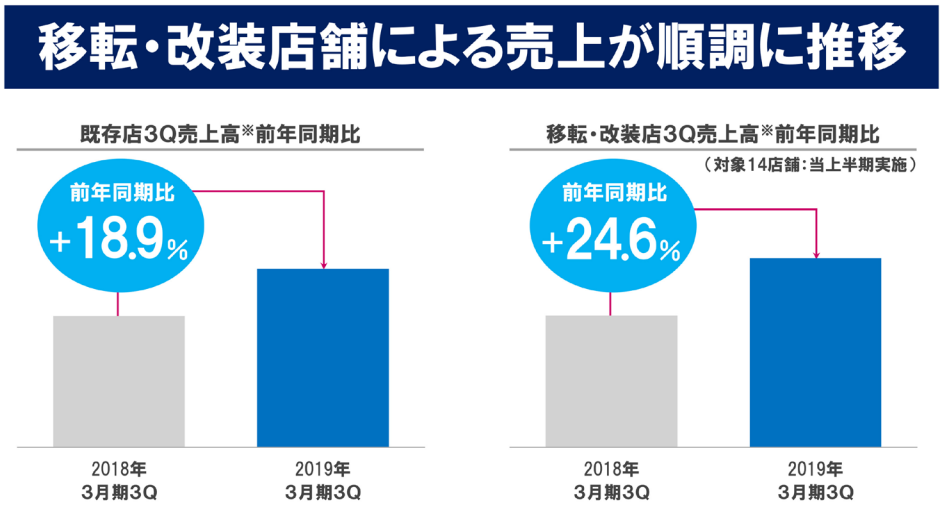
出所：決算短信よりフィスコ作成

主力の婦人下着及び関連事業セグメントの第 3 四半期単独期間は、売上高 4,009 百万円（前年同期比 24.6% 増）、営業利益 368 百万円（前年同期は 121 百万円の損失）となった。

売上高の大幅増収は、主力製品の『カーヴィシャス』の好調によるところが大きい。同社は 2017 年 11 月にそれまでの主力製品だった『カリーユ』シリーズを一新し『カーヴィシャス』を発表した。発表直後からカーヴィシャスは既存顧客はもちろん新規顧客からも好評をもって迎えられ、2019 年 3 月期はカーヴィシャスの本格的な増販を狙って臨んだが上期（第 2 四半期累計期間）は供給体制が整わず大きな機会損失を招いた。しかし第 3 四半期は安定供給体制が整ったことで『カーヴィシャス』を中心に同社の製品に対する強い需要を取り込むことに成功した。新製品の発売に合わせてテレビ CM 等のメディアプロモーションを強化したほか、中長期持続的成長への取り組みの一環で、店舗の移転・改装も進めた。これらの施策が奏功し、今第 3 四半期は、既存店売上高は前年同期比 18.9% 増、移転・改装店舗の売上高は同 24.6% 増と、商品戦略と店舗戦略がともに期待通りの成果を上げた。利益面では、十分な生産体制のもとで、『カーヴィシャス』を中心に売上高が大幅に伸びたことで売上総利益率が改善し、営業利益の黒字転換を果たした。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

既存店比較（マルコ事業）



出所：決算説明会資料より掲載

マタニティ及びベビー関連事業の第 3 四半期単独期間は売上高 730 百万円、営業損失 2 百万円で着地した。売上高については自社 EC サイト及び大手ショッピングモールでの販売が堅調に推移する中、一般のママたちの投票による「マザーズセレクション対象 2018」（一般社団法人日本マザーズ協会主催）を受賞した。賞発表（2018 年 11 月 20 日）以降の受注が急増し、2018 年 12 月のマタニティ事業の売上高は前年同月比で 18.2% 増となった。またベビー事業も 12 月は前年同月比 68.1% 増と大幅に伸長した。利益面では、物流体制見直しなど、中長期的な成長を見据えた体制作りに投資を行ったため、若干の営業損失での着地となった。

第 3 四半期の好調で通期予想達成の確度が大きく上昇。一方で再現性の確認や先行投資加速の可能性にも注目

2. 2019 年 3 月期通期見通し

2019 年 3 月期通期について同社は、売上高 18,600 百万円（前期比 24.7% 増）、営業利益 145 百万円（同 83.9% 減）、経常損失 110 百万円（前期は 771 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失 390 百万円（前期は 1,528 百万円の利益）と、増収減益を予想している。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2019 年 3 月期見通しの概要

（単位：百万円）

	18/3 期			19/3 期					
	3Q 累計実績	4Q 単独実績	通期実績	3Q 累計実績	4Q 単独（予）	前年同期比伸び率	通期（予）	前期比伸び率	前期比増減額
売上高	10,528	4,387	14,916	13,353	5,246	19.6%	18,600	24.7%	3,683
売上総利益	5,434	2,300	7,735	6,474	-	-	-	-	-
販管費	5,041	1,793	6,834	6,628	-	-	-	-	-
営業利益	393	506	900	-153	298	-41.2%	145	-83.9%	-755
売上高営業利益率	3.7%	11.6%	6.0%	-1.1%	5.7%	-	0.8%	-	-
経常利益	341	429	771	-180	70	-83.7%	-110	-	-881
親会社株主に帰属する当期純利益	505	1,023	1,528	-482	92	-91.0%	-390	-	-1,918

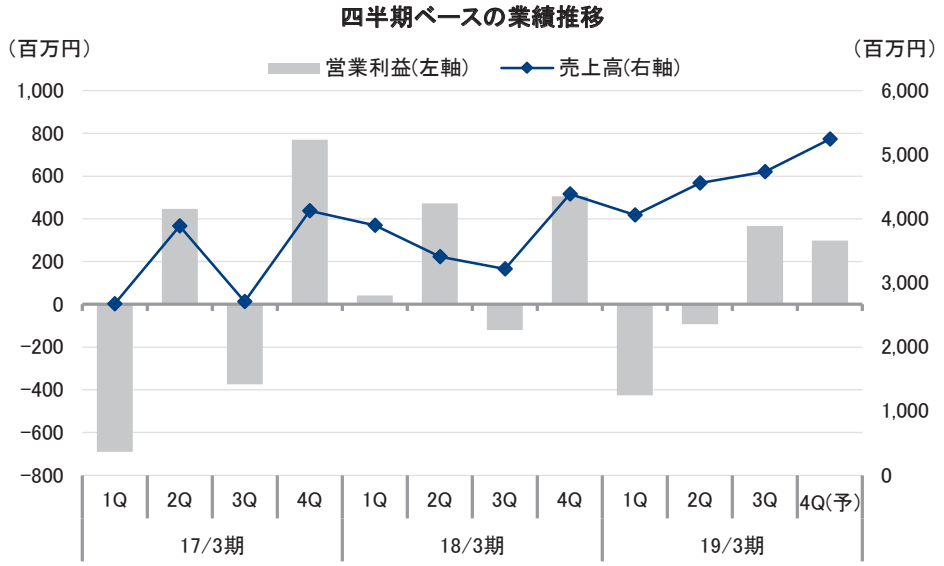
出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は 2019 年 3 月期第 2 四半期決算が 5 億円を超える営業損失となったことを踏まえて通期の業績見通しを下方修正した。第 2 四半期決算の営業損失の理由は、収益拡大のけん引役として期待した『カーヴィシャス』について、生産体制の構築が遅れ需要に見合った供給を行えなかったことが原因だ。『カーヴィシャス』について機会損失を招いて売上を計画対比で大きく減らす一方、客離れを防ぐために旧製品を対象に値引き販売を行ったため売上総利益率が低下した。そうした負の循環で第 2 四半期決算は社内計画を大きく下回り、519 百万円の営業損失を計上するに至った。しかしそうした第 2 四半期の不振は原因が “ カーヴィシャスの供給能力不足 ” と極めて明確であったため、同社は国内協力工場の確保などを進め、第 2 四半期末までには生産体制を整えた。そうして臨んだ第 3 四半期単独期間（10-12 月期）に大幅増収増益を達成したのは前述の通りだ。

第 3 四半期単独期間の増収増益の結果、通期予想を達成するために必要な第 4 四半期（1-3 月期）の売上高、利益のハードルは大きく低下した。売上高は 5,246 百万円（前年同期比 19.6% 増）が必要だが、金額ベースでは前年同期比 859 百万円の増収が必要となる。しかし、エンジェリーベの連結寄与分が、前年第 4 四半期は 1 か月分だったのに対して今第 4 四半期は 3 か月分となり、その差は約 5 ～ 6 億円と推定される。したがって、婦人下着及び関連事業における増収額は約 2.5 億円～ 3.5 億円（約 6%～ 9%）の増収で十分ということになる。同社の四半期ベース業績の過去推移を見ると、中間期末、本決算期末を抱える第 2、第 4 四半期に収益が大きく伸びる傾向が明確に読み取れる。こうした点に照らせば、第 4 四半期の売上目標は十分達成できると考えられる。

同じことは利益面でも当てはまる。通期予想の達成に必要な第 4 四半期の営業利益は 298 百万円だ。これは前年第 4 四半期の営業利益 506 百万円よりも 40% 以上少なく、直前今第 3 四半期の営業利益 366 百万円よりも 20% 近く少ない水準だ。仮に、マタニティ及びベビー関連事業の営業利益をゼロとし、第 4 四半期に必要な営業利益を婦人下着及び関連事業セグメントだけで稼ぎ出すと仮定しても、その際の営業利益率は 6% 台後半（一例を挙げれば、婦人下着及び関連事業セグメントの売上高が 4,400 百万円の時の営業利益率は 6.8%）となる。前述のように、第 3 四半期は売上総利益率が改善（52.1%%）し、この水準は売上高が一段と伸びる第 4 四半期も十分維持できると考えられる。セグメント営業利益率が第 3 四半期単独期間の実績（9.2%）から 2% ポイント以上も急落する可能性は、通常であればかなり低いと言えよう。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

以上のように見てくると、通期業績予想の達成の可能性は十分にあると言えよう。では、現在の業績予想に対して上方修正となるかについては、現時点では慎重に考えている。ポイントの 1 つは第 3 四半期の業績の再現性の確認だ。前述のように、『カーヴィシャス』は発表直後から好評で新規顧客も多数取り込んだ。しかしながら供給能力が不足していたため、第 2 四半期までの間に、顧客の中に“飢餓感”が醸成され、それが第 3 四半期単独期間（10-12 月期）の売上を押し上げた可能性がある。すなわち、第 3 四半期における婦人下着及び関連事業の売上高の前年同期比 25% 増収は一時的なオーバーシュートであるということだ。この仮説が正しい場合には、第 4 四半期にはその反動が出る可能性がある。ポイントの 2 つめは先行投資の加速の可能性だ。同社は持続的成長の実現を目指して店舗の移転・改装を進めている（詳細は後述）。これを前倒しで加速させてくる可能性もあり、その場合には移転・改装費用が利益の伸びを圧迫することになる。現時点では“第 3 四半期決算を経て、通期予想の達成可能性が非常に高まった”という段階でとどめておくべきというのが弊社の考えだ。

2020 年 3 月期は一段の収益拡大を目指すとみられるが、消費増税が控えており慎重なスタンスで臨むべき

3. 2020 年 3 月期の考え方

前述のように、2019 年 3 月期下期の営業利益の黒字転換が視野に入ったことで、市場参加者（投資家）の視点は 2020 年 3 月期の業績へと移ることになるだろう。

このまま順調に進捗して 2019 年 3 月期下期に利益を確保できれば、2020 年 3 月期について第 2 四半期決算から黒字転換への期待が高まり、通期ベースでは前期比大幅増益になるということへの期待が高まると推測される。しかしこの点については多少注意を要すると考えている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2020 年 3 月期も営業利益を維持できるかどうかについては、その可能性は高いと考えている。2019 年 3 月期は生産遅延の影響で当初見通しから大幅下方修正となったものの、製品への需要自体は同社の期待どおりの水準で推移した。上期の業績低迷を招いた値下げ販売も、結果的には顧客数拡大に寄与した。2019 年 3 月期下期に見られた収益の黒字化は、2020 年 3 月期おいても再現される可能性は高いと考えている。

一方利益の水準については、2019 年 3 月期の期初予想（営業利益 1,400 百万円）を再度トライするというところまではいかないと考えている。一番大きな要因は 2019 年 10 月に予定される消費増税の影響だ。また、同社は現在、新規出店や店舗の移転・改装や新規顧客の獲得や補整下着のイメージ向上に向けたプロモーション展開など、収益の持続的拡大に向けた投資も行っており、それに伴う費用増加も利益の伸びを抑えると考えられる。営業利益の水準としては、まずは着実に増益を確保しながら、その先の 2021 年 3 月期以降に 2 ケタ億円達成のための土台作りをしっかり行う、といったスタンスになるのではないかと想定している。

簡略化損益計算書及び主要指標

（単位：百万円）

	17/3 期				18/3 期				19/3 期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q（予）
売上高	2,675	3,891	2,711	4,124	3,899	3,413	3,218	4,388	4,059	4,559	4,735	5,246
売上総利益	1,059	2,115	1,156	2,256	1,660	2,171	1,603	2,301	1,804	2,204	2,467	-6,475
売上高売上総利益	39.6%	54.4%	42.7%	54.7%	-	-	49.8%	52.4%	-	-	-	-
販管費	1,749	1,668	1,531	1,486	1,618	1,698	1,725	1,794	2,230	2,298	2,101	-6,628
売上高販管比率	65.4%	42.9%	56.5%	36.0%	41.5%	49.8%	53.6%	40.9%	-	-	-	-
営業利益	-690	447	-375	770	43	472	-121	507	-425	-94	366	298
売上高営業利益率	-25.8%	11.5%	-13.8%	18.7%	1.1%	13.8%	-3.8%	11.6%	-	-	-	-
経常利益	-675	462	-359	717	69	392	-120	430	-371	-194	385	70
親会社株主に帰属する当期純利益	-898	825	-288	647	346	277	-118	1,023	-408	-297	222	93
分割調整後 EPS（円）	-29.48	28.19	-4.15	9.45	4.05	2.93	-1.56	10.63	-4.02	-2.94	2.19	0.92
分割調整後配当金（円）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
分割調整後 BPS（円）	125.16	86.8	85.02	-	-	-	-	-	-	-	-	-

注：2016 年 3 月期から連結決算に移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期 2Q 末
流動資産	4,653	3,050	7,497	14,777	13,168
現金及び預金	2,255	1,334	5,507	9,291	6,120
売掛金	1,035	861	910	3,462	4,666
棚卸資産	901	664	862	1,643	1,888
固定資産	8,092	5,129	4,075	5,823	6,336
有形固定資産	7,096	4,458	1,611	1,913	2,235
無形固定資産	156	3	22	367	474
投資その他の資産	839	667	2,441	3,542	3,626
資産合計	12,746	8,179	11,572	20,601	19,504
流動負債	3,523	2,663	2,926	4,268	3,892
支払手形及び買掛金	1,863	1,305	1,399	1,575	1,402
短期借入金等	-	-	-	395	-
固定負債	356	793	551	519	584
長期借入金	-	-	-	16	11
株主資本	8,866	5,095	8,113	15,821	15,015
資本金	2,332	2,332	3,707	6,491	6,491
資本剰余金	2,195	2,195	3,570	6,473	6,473
利益剰余金	4,830	1,059	1,327	2,856	2,050
自己株式	-492	-492	-492	-	-
その他の包括利益累計額合計	-	-373	-18	-8	13
純資産合計	8,866	4,721	8,094	15,812	15,028
負債・純資産合計	12,746	8,179	11,572	20,601	19,504

注：2016 年 3 月期から連結決算に移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期	19/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-850	-818	202	-1,532	-2,187
投資活動によるキャッシュ・フロー	-246	52	1,295	-703	-436
財務活動によるキャッシュ・フロー	-261	-72	2,678	6,018	-545
現預金換算差額	-	-1	-3	0	-0
現預金増減	-1,358	-840	4,173	3,783	-3,170
期首現預金残高	3,463	2,174	1,334	5,507	9,291
期末現預金残高	2,105	1,334	5,507	9,291	6,120

注：2016 年 3 月期から連結決算に移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

中長期持続的成長への取り組みと進捗状況

事業構造改革の完遂を受けて、『美の総合総社』に向けて第一歩を踏み出す

1. 新中期経営計画『MAP2020』の概要

同社は 2016 年 7 月に RIZAP グループ入りして以来、事業構造改革に取り組んだ。2017 年 3 月期は主としてコスト構造の改善に取り組み、利益を水面下から水面上に浮上させることに成功した。2018 年 3 月期には『Maruko Reborn Project』のスローガンのもと、広告の強化、新商品・関連事業の開発推進、RIZAP グループとのシナジー追求、店舗営業力強化などの施策を通じてトップライングロースの強化にも取り組み（詳細は 2017 年 6 月 1 日付前回レポート参照）、売上高 14,916 百万円、営業利益 900 百万円を計上し、ほぼ所期の目標を達成した。

これを受けた 2019 年 3 月期は成長追求の姿勢をより明確にして臨んだ。同社が目指す企業像を、女性が輝く人生を過ごせるよう“美”に関する多様なサービスを提供する『美の総合総社』とし、その実現に向けた取り組みを中期経営方針『MAP2020』としてまとめた。『MAP2020』は“Maruko Avenir Project”（Avenir は未来を表すフランス語）から来ており、同社の経営における目線が完全に前向き、すなわち拡大志向へと変化したことを表している。同社は『MAP2020』の着実な実行を通じて中長期の成長を達成する方針だ。

『MAP2020』における成長戦略の骨格は、大きく、既存の主力事業であるマルコ事業の成長加速と、『美の総合総社』というスローガンが表すように新規事業の積極展開の 2 つから成っている。新規事業の展開に際してはエンジェリーベの子会社化が示すように M&A の活用も視野に入れている。同社はこれら『MAP2020』の実現を促進するための布石として、2017 年 8 月に資本増強を、2018 年 10 月に持株会社体制への移行を、それぞれ実施した。

『MAP2020』では中期業績計画は公表していない。当初から大きな目標を打ち出すのではなく、目の前の課題を 1 つ 1 つ解決しながら着実に歩を進め、持続的成長を実現できる強固な収益体質を作り上げていくことを目指したためとみられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

マルコ事業において店舗展開と新商品展開が順調に進捗し、顧客数の順調な拡大を実現

2. 中期成長戦略の進捗状況

新中期経営計画『MAP2020』は、1 年目の 2019 年 3 月期から修正を余儀なくされている。同社の親会社である RIZAP グループが、事業構造改革の一環で新規 M&A の原則凍結を打ち出したためだ。したがって、既存事業と新規事業という 2 つの成長の軸のうち新規事業の拡張に関する取り組みは一旦ペースダウンし、既存事業であるマルコ事業と、2018 年 3 月期末に取り込んだエンジェリーベが手掛けるマタニティ・ベビー用品関連事業の 2 つの領域で成長を追求していくことになる。

同社はトップライングロースについてはマルコ事業の店舗展開と新商品展開を主軸とする成長戦略で臨んでいる。一方エンジェリーベ事業については、トップライングロースもさることながら、2019 年 3 月期は生産・仕入等業務プロセス全般にわたるコスト削減の徹底による売上総利益率の改善に注力している状況だ。

（1）マルコ事業の店舗戦略

同社は 2018 年 3 月末時点で、全国に 206 店舗を展開していた。それをベースに、『MAP2020』の当初計画では新規出店 30 店舗以上 / 年と店舗の移転・全面改装 30 店舗以上 / 年という積極的な施策を掲げた。しかしながら前述のように 2019 年 3 月期第 2 四半期までの業績が計画を大きく下回ったことや、『MAP2020』の一部修正などを受けて、新規出店を年間 10 ～ 15 店舗、移転・改装を年間 15 ～ 20 店舗へと計画を修正している。

2019 年 3 月期は、新規出店では、新宿に新規顧客専用の店舗である Avenir MARUKO 新宿センタービル店を初めて出店したほか、ターミナル駅での新規出店（大宮店、広小路伏見店、博多口店、あべの店）や、かつて店舗があった地域での出店（知多半田店、広小路伏見店、釧路店、宮崎橘通店等）を行い、合計 10 店舗を新規に出店した。

移転・改装については、全店舗についてサロン化を目指した改装に取り組んでいる。これまでの店舗は、体型補整下着の装着技術の指導という機能が優先され、事務所のような雰囲気、デザインの店舗だった。これを、顧客がくつろげると同時に MARUKO ブランドのユーザーであることを誇りに思えるようなサロン風のデザインへと一新することを目指している。改装に際しては、フィッティングルームの増設（従来店舗は 3 ～ 4 ヶ所、改装店舗は 7 ～ 10 ヶ所）も図るため、店舗面積の標準が従来の 30 坪平均から新店舗は 40 ～ 50 坪へと拡大することになる。それゆえ、今般の改装計画は店舗の移転を伴うケースも多くなるとみられる。こうした移転・全面改装の投資効果を上げるため、店舗の統合も適宜取り入れていく方針とみられる。一例として、2019 年 3 月期においては、上野店と神田店を統合して新生の上野店を移転オープンしたことが挙げられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

店舗改装のビフォア・アフター

出所：決算説明会資料より掲載

(2) マルコ事業の商品戦略

マルコ事業では MARUKO ブランドの体型補整下着について 5 シリーズを展開するほか、MARUKO ブランドを外した『m_fit』ブランドで低価格帯商品を販売している。1 つのシリーズのモデルライフは 4 ～ 5 年とされている。

同社は 2017 年 11 月に、それまでの基幹シリーズであった『カリーユ』の後継として『カーヴィシャス』を発表し、これが大いなる好評をもって受け入れられているのは前述のとおりだ。前述のモデルライフに照らすと『カーヴィシャス』の好調は 2020 年 3 月期以降も継続すると期待される。

セカンドブランド的位置付けの『m_fit』については、顧客の要望を反映して『m_fit sports light』を発売し、現在は『m_fit ZERO』と合わせて 2 つのシリーズで展開している。

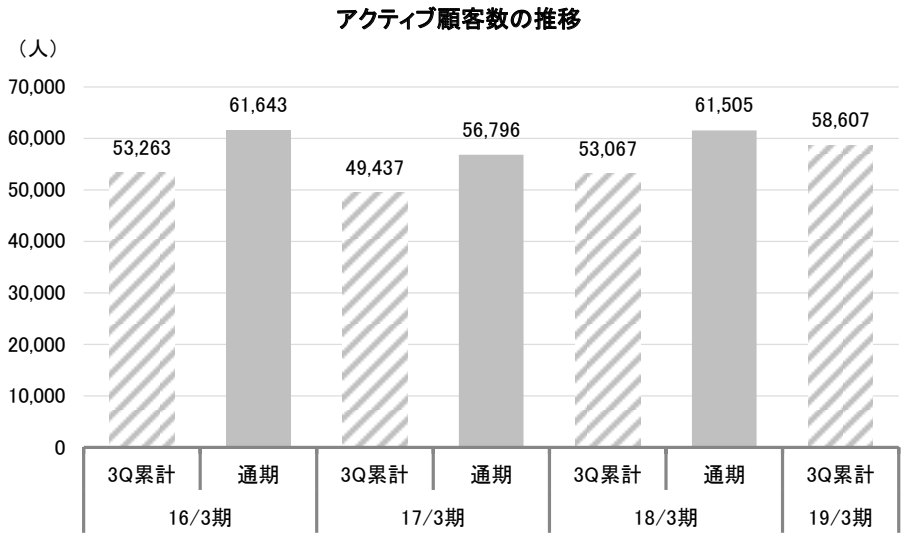
新商品戦略の詳細については、当然のことながら明らかにされていないが、同社の価格帯は同業他社と比較して高級･高価格帯に集中していることから、2020 年 3 月期以降は『m_fit』のような中･低価格帯のラインアップの充実が図られる可能性があると弊社では推測している。前述のように、同社の商品群はライバル企業と比較して高価格帯に寄っている。それでも高いブランドロイヤリティを獲得して現在の同社がある。一方で中価格帯や低価格帯は同社にとっては未開拓であり、その市場を取り込むことは新たな成長エンジンを獲得することにつながると期待される。

(3) マルコ事業の KPI の状況

マルコ事業における店舗戦略と商品戦略は順調に効果を挙げている。マルコ事業の KPI（重要経営評価指標）として顧客数や顧客単価があるが、いずれも順調な推移となっている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

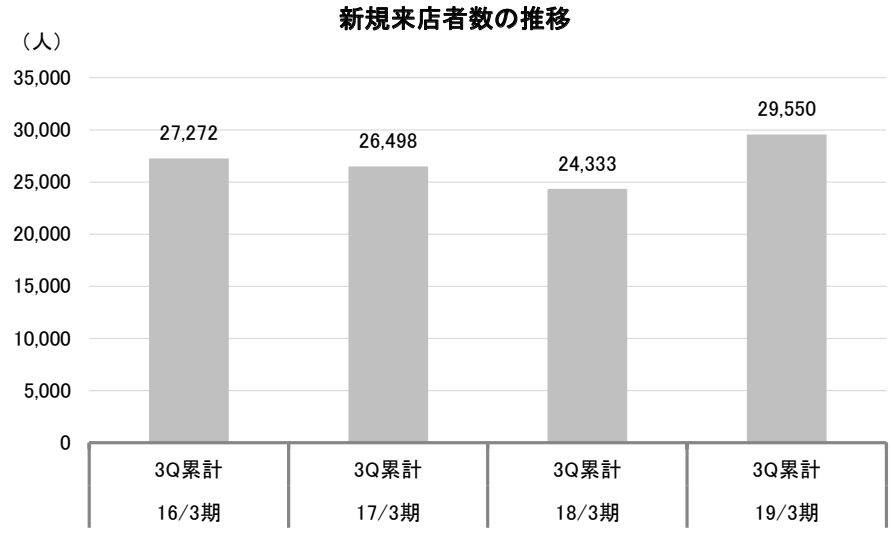
前述のように同社の顧客数は 57 万人を超えるが、半期もしくは 1 年といった一定期間内に購入実績を有する顧客をアクティブ顧客と称している。この数が 2017 年 3 月期を底に明確に回復基調にある。第 3 四半期（累計期間）ベースでは 2017 年 3 月期第 3 四半期の 49,437 人を直近の底としてその後は回復基調をたどり、2019 年 3 月期第 3 四半期には 58,607 人に達した。通期ベースでも 2017 年 3 月期は 56,796 人だったものが 2018 年 3 月期には 61,505 人に上昇した。第 3 四半期実績に照らすと 2019 年 3 月期はさらに拡大する見通しだ。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

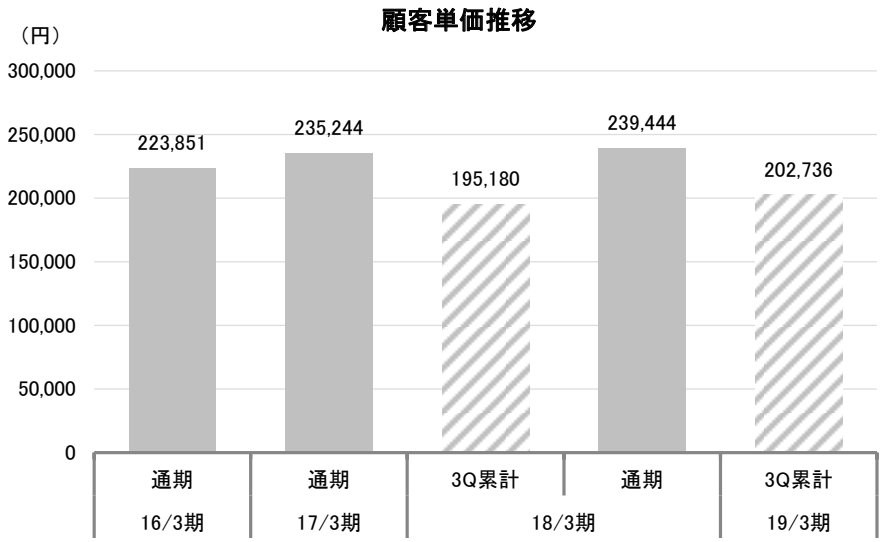
また、新規顧客（新規来店者数）が増加した点も、将来につながる大きな成果と言える。2019 年 3 月期第 3 四半期（累計期間）は 29,550 人と前年同期の 24,333 人から 20% 以上の増加となった。店舗数増加や新規顧客専門店舗の開設、『カーヴィシャス』や『m_fit sports light』など新製品の投入といった各施策に加え、TVCM やインターネット広告など多彩なメディアプロモーションを実施したことが奏功したとみられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

顧客単価(1 人当たり年間平均購入額)は、2016 年 3 月期の 223,851 円を直近の底としてその後は上昇が続き、2018 年 3 月期は 239,444 円に達した。2019 年 3 月期は、第 2 四半期（累計）の平均単価（1 人当たり 6 ヶ月間の平均購入額）が 162,817 円と、前年同期の 165,099 円から低下した。これは『カーヴィシャス』の生産遅延による客離れを防ぐべく旧製品の値引き販売をしたためとみられる。しかしながら『カーヴィシャス』の生産体制の安定化により、当第 3 四半期（累計）の平均単価は 202,736 円と、前年同期の 195,180 円を上回っており、2019 年 3 月期は再び前年同期比で上昇基調に戻る見込みだ。単価面での懸念も払拭されたと言うことができるだろう。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

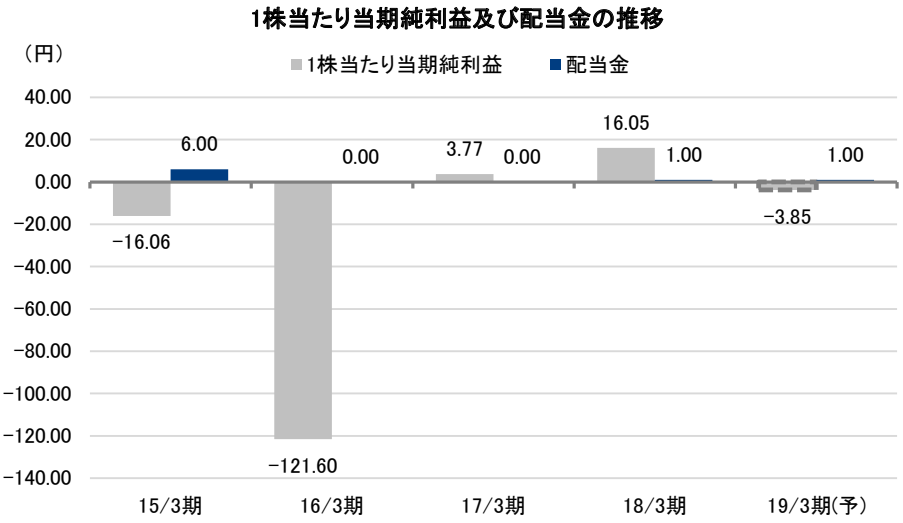
株主還元

2019 年 3 月期については、前期比横ばいの 1 円の配当予想を公表

同社は株主還元を経営の最重要課題に位置付け、配当によることを基本としている。配当額については内部留保とのバランスを取りながら安定配当を実施することを基本としている。

2016 年 3 月期において 2 期連続で親会社株主に帰属する当期純損失を計上したことを受けて 2016 年 3 月期、2017 年 3 月期と 2 期連続で無配となったが、2018 年 3 月期に期末 1 円の配当を実施し、復配を果たした。

2019 年 3 月期については、期初において前期比横ばいの期末 1 円の配当予想を公表している。その後、第 2 四半期決算に際して通期業績予想について下方修正が成されたが、配当予想については期初予想が維持されている。



注：2016 年 3 月期から連結決算に移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

また、同社は株主優待制度（保有株数に応じて RIZAP グループの商品を選択できる優待カタログとマルコ 20%割引券）を設けている。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

重要事項（ディスクレーマー）

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・表示したものですが、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・加工することは堅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・譲渡することは堅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にお願いします。

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