アデランス

8170 東証1部

2013年5月15日(水)

Company Research and Analysis Report FISCO Ltd. http://www.fisco.co.jp

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 笠谷 忍

■国内売上No.1を誇るウィッグのトップメーカー

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。オーダーメイドウィッグ事業「アデランス」「FONTAINE by レディスアデランス」、レディメイドウィッグ事業「フォンテーヌ」、ヘアトランスプラント(毛髪移植)事業「ボズレー」の3つのブランドを核に、ウィッグの製造販売、育毛サービス、ヘアトランスプラント事業などをグローバルに展開中。2013年4月9日付(米国時間)で、米国のウィッグ販売最大手であるヘアクラブ社を買収した。今後、米国でのウィッグ事業の急拡大が見込まれる。

2013年4月15日に2013年2月期の通期業績を発表。売上高は前期比7.7%増の51,089百万円、営業利益は同40.6%増の3,559百万円と、2012年2月期の黒字化に続き大幅な増収増益を達成した。広告宣伝費(前期比27.6%増)、販売促進費(同46.2%増)などを大幅に増やしたものの、女性向けオーダーメイドウィッグが伸びたアデランス事業を中心に国内売上高が前期比9.1%増となったことに加え、人件費や店舗関係費などの徹底管理により、営業利益率は7.0%と前期の5.3%から1.7ポイントの改善となった。

2014年2月期の業績は、売上高で前期比26.2%増の64,500百万円、営業利益で同15.2%増の4,100百万円と予想されている。このうち、前述したヘアクラブ社の業績は、約9ヶ月分が連結に寄与するが、暫定的に売上高10,000百万円、営業利益670百万円、のれん代450百万円を見込んでいる模様。

当初予定されていた中期経営計画の発表は、ヘアクラブ社の買収に伴い数ヶ月延期されたが、国内売上高の順調な回復に加え海外売上高の拡大が予想されることから、中期的な業績への期待感は高まりつつある。

■Check Point

- 9四半期連続で営業黒字を達成、黒字基調が定着
- 女性向けの好調をテコに男性向けのシェア回復を目指す
- 買収した米へアクラブ社とのシナジー効果に期待

通期業績の推移(連結)





9四半期連続で営業黒字を達成、黒字基調が定着

(1) 2013年2月期の決算サマリー

2013年4月15日に2013年2月期の通期業績を発表した。売上高は前期比7.7% 増の51,089百万円、営業利益は同40.6%増の3,559百万円と大幅な増収増益を達成したことから、4期ぶりの復配を予定している。新規顧客の獲得に向けて、広告宣伝費(前期比27.6%増)、販売促進費(同46.2%増)などを大幅に増やしたものの、女性向けオーダーメイドウィッグが伸びたアデランス事業を中心に、国内売上高が前期比9.1%の増収となったことに加え、人件費や店舗関係費などの徹底管理により、営業利益率が7.0%と前期の5.3%から1.7%の改善となった。四半期の営業損益で、2011年第4四半期から9四半期連続の黒字、通期の営業損益でも2期連続の黒字となり、2010年2月期、2011年2月期と2期連続した赤字から完全に脱却し、黒字基調が定着したと言えよう。

2013年2月期の連結業績

(単位:百万円)

				(+ 12 · 11/1/11/
	12/2月期	13/2月期	増減	前年比
売上高	47,422	51,089	3,667	7.7%
営業利益	2,531	3,559	1,027	40.6%
経常利益	2,547	3,849	1,302	51.1%
当期純利益	1,134	3,301	2,166	190.9%





国内はアデランス事業における女性客向けの新規売上が好調

(2) セグメント別の動向

アデランス事業における売上高25,644百万円(前期比10.6%増)の内訳は、男性向け9,737百万円(同2.6%増)、女性向け15,907百万円(同16.2%増)となっている。テレビCMの効果による女性の新規客の売上高の伸び(同40.6%増)が大きく貢献した格好だ。フォンテーヌ事業の売上高は10,977百万円(同7.2%増)となり、美材ルートで2,441百万円(同0.1%増)とわずかな伸びにとどまったが、百貨店・直営店で8,536百万円(同9.4%増)と堅調に推移。ボズレー事業は、売上高8,401百万円(同4.2%増)、営業利益764百万円(同16.3%増)と増収増益であった。

セグメント別の連結売上高

(単位:百万円)

				(TE - H1313)
	12/2月期	13/2月期	増減	増減率
連結売上高	47,422	51,089	3,667	7.7%
アデランス事業(オーダーメイド)	23,181	25,644	2,463	10.6%
フォンテーヌ事業(レディメイド)	10,239	10,977	738	7.2%
その他	930	860	△ 70	△7.6%
国内計	34,351	37,483	3,131	9.1%
ボズレー事業	8,059	8,401	341	4.2%
海外ウィッグ	5,124	5,293	169	3.3%
その他・連結調整	Δ 113	Δ 88	25	△22.3%

セグメント別の連結営業利益

(単位:百万円)

	12/2月期	13/2月期	増減	増減率
連結営業利益	2,531	3,559	1,027	40.6%
アデランス事業(オーダーメイド)	5,374	6,793	1,418	26.4%
フォンテーヌ事業(レディメイド)	4,011	3,744	△ 267	△6.7%
その他	△ 510	△ 660	△ 150	-
全社費用	△ 7,053	△ 6,433	619	-
国内計	1,823	3,443	1,620	88.9%
ボズレ一事業	657	764	106	16.3%
その他・連結調整	50	△ 649	△ 699	-



TVCMでの展示試着会開催の告知で顧客の取込みに成功

a) アデランス事業

同事業には、男性向けブランドである「アデランス」と女性向けブランドである「FONTAINE by レディスアデランス」が含まれる。2013年2月期の同事業の売上高のうち62%が女性向けで38%が男性向けである。また、女性向けでは新規売上が40%を占めるのに対して、男性向けでは新規売上は9%となっている。

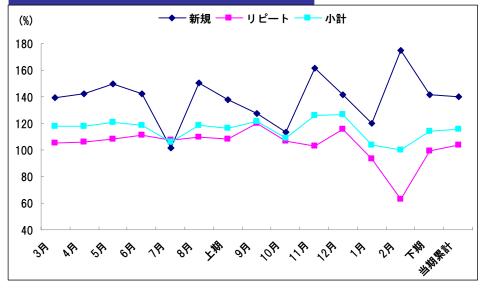
アデランス事業の売上高

(単位:百万円)

	12/2月期	13/2月期	増減	前年比
売上高	23,181	25,644	2,463	10.6%
サロン男性	9,491	9,737	246	2.6%
サロン女性	13,690	15,907	2,217	16.2%

女性向け事業は、2009年12月にブランドを「フォンテーヌ」に統一したことで、オーダーメイド顧客に混乱を引き起こし、「旧レディスアデランス」の売上高が2010年2月期、2011年2月期と2年連続して20%ずつ減少した。その後、2010年12月に「レディスアデランス」を復活させて反響型ビジネス強化に向けた広告宣伝を増やして以来、売上高は順調に回復してきた。特に、2012年2月期の業績回復を受けて、同第4四半期から広告宣伝を拡大したことで2013年2月期の第1四半期から女性向けの(特に新規の)売上高の伸びが高まった。通常、夏場はTVCMを打っても売上高の伸びにつながりづらいが、2013年2月期は夏場の売上高も堅調な伸びとなった。また、第3、第4四半期は売上高が伸びる時期であるが、新規顧客の伸びがあまりに高くなったことから、新規顧客への納品を優先させた。そのために、2013年1月、2月のリピートの月次売上が対前年同月比マイナスとなった格好だ。

女性サロンの月別売上状況(前年同月比)





また、女性向けの売上高を押し上げたもう1つの要因は、年間約170回(前年度は約100回)の百貨店等でのオーダーメイドウィッグの展示試着会の開催である。これまでも展示試着会を開催してきたが、前述のように「フォンテーヌ」にブランドを統一した時期もあり、百貨店でレディメイドウィッグを販売している「フォンテーヌ」店との差別化が難しかった。しかし、「レディスアデランス」を復活させたことや積極的にTVCMで展示試着会開催の告知を行ったこともあり、直接アデランスのサロンには来店しづらかった顧客の取込みにも成功し、受注も当初計画を大きく上回った。2013年2月期の女性向け新規売上高の増加額である1,815百万円のうち、半分以上が百貨店等での展示試着会からの売上高だった。

一方、男性向けブランドである「アデランス」は創業時からのブランドであり、現在でも男性向けトップブランドとしてオーダーメイドウィッグのみならず、増毛商品や育毛サービスも展開している。ただ、プロピアの「ヘアコンタクト」やアートネイチャーの「ヘアフォーライフ」、さらに育毛サービスではリーブ21などとの競合が激しく、2013年2月期の新規売上は885百万円となっている。女性が複数枚のウィッグを買う人が多いのに比べ、男性は1枚買って3~4年使うのに加えて、ウィッグを使う顧客自体が増えていない。そこで、アデランスでは2008年~2010年にかけて「アデランスへアクラブ」という1年契約の定額制でのオーダーメイドウィッグのTVCMを強化し、これがリピート売上の約30%を占めるまでになってきている。毎月決まった金額でメンテナンスしてもらえる上、オーダーメイドにもかかわらず交換無料ということがリピートにつながりやすい状況を作っているようである。

男性サロンの月別売上状況(前年同月比) (%) 190.0 170.0 150.0 110.0 90.0 70.0 90.0 70.0



「スワニー by フォンテーヌ」は関東中心に7店を出店

(b) フォンテーヌ事業

同事業は百貨店・直営店、および美容室においてレディメイドウィッグを販売している。百貨店・直営店ルートは全国147箇所の百貨店にフォンテーヌコーナーを設置しているほか、直営店を全国で32店舗展開している(2013年2月末現在)。2013年2月期の同ルートの売上高は前期比9.4%の増収となりフォンテーヌ事業の78%を占めた。一方、全国の美容室を通じてレディメイドウィッグを販売する美材ルートの売上高は前期比0.1%と、わずかな増収にとどまった。

フォンテーヌ事業の売上高

(単位:百万円)

	12/2月期	13/2月期		前年比
売上高	10,239	10,977	738	7.2%
「 百貨店・直営店	7,799	8,536	736	9.4%
美材ルート	2,440	2,441	1	0.1%

百貨店ルートの販売では、催事の積極開催による販売機会の増加や高価格帯の商品ラインナップの充実により、高額商品の販売が好調である。また、2013年2月期からイオンへの出店を始めた。客層の違いから百貨店と同様の高額品が売れるわけではなく、高品質でファッション性の高い商品でもリーズナブルな価格帯の商品が中心となる。従って、新たに大手流通チェーン向けブランドとして、「フォンテーヌ」の姉妹ブランド「スワニー by フォンテーヌ」を展開することとした。1号店は2012年10月13日にイオン成田店に出店、その後2013年2月に1店、3月に2店、4月に3店を出店し、これまでのところ関東中心に7店を出店している。

スワニーbyフォンテーヌの店舗写真



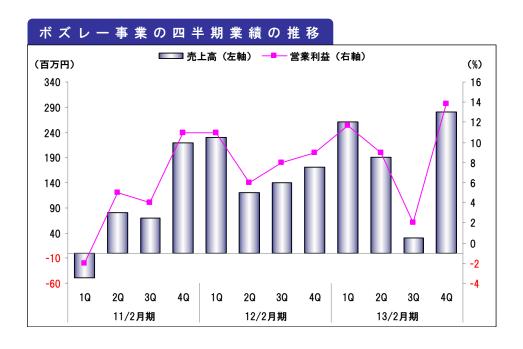
(出所:会社資料より引用)



ボズレー事業は米国の景気回復に伴い順調に推移

(c) ポズレー事業

ボズレー社はヘアトランスプラント(毛髪移植)を北米中心に展開しており、2013年2月期の業績は、売上高で8,401百万円(前期比4.2%増)、営業利益で764百万円(同16.2%増)と増収増益であった。事業環境としては、米国の景気回復に伴い売上高は順調に推移してきており、営業利益率10%を生み出す実力がある。四半期ベースで見ると同第3四半期に利益が減少したが、これは2012年9月の売上高が前年同月比で9%近く減少したためで、同第4四半期には広告宣伝費を少し抑えたこともあり営業利益は一気に回復した。



海外ウィッグ事業は米国で在庫処分損を計上し営業赤字

(d) 海外ウィッグ事業

2013年2月期の業績は、売上高が5,293百万円(前期比3.3%増)、営業損失が208百万円となった。売上高はセグメントの41%を占める北米が前期比7.2%の増収、58%を占める欧州が同0.4%の増収であった。北米はドルの平均為替レートが円安となったことから現地通貨ベースの売上高の伸び(同6.3%増)を上回る伸びとなったものの、欧州の場合はユーロの平均レートが円高となり現地通貨ベースの売上高の伸び(同7.7%増)を下回った。



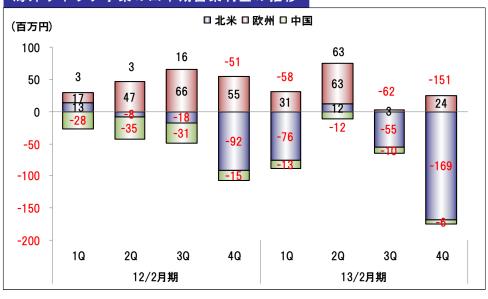
海外ウィッグ事業の売上高

(単位:百万円)

	12/2月期	13/2月期	増減	前年比
売上高	5,124	5,293	168	3.3%
北米	2,028	2,174	145	7.2%
欧州	3,039	3,051	12	0.4%
中国	56	68	11	20.2%

海外ウィッグ事業が営業赤字に落ち込んだ大きな要因は、米国でエクステンション(所謂つけ毛あるいは部分かつら)のブランドを処分して撤退したため、その在庫の処分損を第4四半期に計上したことによる。欧州については、引き続き営業黒字が継続しているが、フランスでウィッグサロン事業を展開するLNEB社を2012年に買収したことで、当期は4か月分が収益に寄与している。

海外ウィッグ事業の四半期営業利益の推移





女性向けの好調をテコに男性向けのシェア回復を目指す

(3) 2014年2月期の業績予想

2014年2月期の業績は、売上高で前期比26.2%増の64,500百万円、営業利益で同15.2%増の4,100百万円と予想されている。このうち前述したヘアクラブ社の業績は約9ヶ月分が連結に寄与するが、暫定的に売上高10,000百万円、営業利益670百万円、のれん代450百万円を見込んでいる。また、配当については、2013年2月期に続き10円を安定配当として計画している。

2014年2月期の業績予想

(単位:百万円)

							(T-12	. 11/2/17/
	13/2月期 実績			14/:	2月期 予	通期増減		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	金額	前年比
売上高	24,754	26,335	51,089	30,000	34,500	64,500	13,411	26.2%
営業利益	2,562	996	3,559	1,800	2,300	4,100	541	15.2%
経常利益	2,599	1,250	3,849	1,700	2,300	4,000	151	3.9%
当期純利益	2,338	963	3,301	1,600	2,000	3,600	299	9.1%

セグメント別の予想などの詳細については開示されていないものの、国内売上高の伸びは前期比4-5%程度を見込んでいる。しかし、アデランス事業において男性の新規顧客獲得のために積極的な広告宣伝を計画しているため、国内事業の営業利益はわずかながら減益となる見通しである。ただ、2013年3月の月次売上高は主力のアデランス事業で2ケタの伸びとなっており、計画を上回るスタートを切っている。

一方、海外事業については上述のヘアクラブ社の寄与があるほか、フランスで2013年4月からTVCMを開始することで売上増を見込むとともに、LNEB社の業績が12ヶ月分、フルに寄与する。また、今期の平均為替レートをドルで86.61円(前期実績は80.11円)、ユーロで114.98円(同103.46円)と計画しており、この分だけで売上高は前期比10%程度の伸びとなる。現状の円安基調が続くようであれば業績寄与の規模はさらに大きくなろう。中国についてはまだ売上規模が小さく営業赤字が続いているが、事業展開を再加速して収益性を改善する計画である。

通期業績の推移

(単位:百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
09/2月期	70,463	-6.0%	2,508	-38.3%	2,472	-43.9%	-2,172	-	-56.11	20.00
10/2月期	57,355	-18.6%	-5,264	-	-5,351	-	-9,851	-	-261.98	0.00
11/2月期	48,171	-16.0%	-5,883	-	-6,317	-	-23,213	-	-630.65	0.00
12/2月期	47,422	-1.6%	2,531	-	2,547	-	1,134	-	30.83	0.00
13/2月期	51,089	7.7%	3,559	40.6%	3,849	51.1%	3,301	190.9%	89.69	10.00
14/2月期(予)	64,500	26.2%	4,100	15.2%	4,000	3.9%	3,600	9.1%	97.80	10.00



■成長戦略

買収した米へアクラブ社とのシナジー効果に期待

2012年7月13日付で米国へアクラブ社の買収について基本合意書を締結してからおよそ9ヶ月、米国独禁法の承認が取れて2013年4月9日付(米国時間)でヘアクラブ社を100%子会社とした。買収金額は163.5百万米ドル(約158億円)で、概要は下記の通りである。

- 1976年に「Hair Club for Men」として創設。
- ・初期のビジネスが男性用ウィッグの販売であったことから、米国では「ヘアークラブ」はウィッグの代名詞となっている。
- 植毛および育毛は2001年に開始。
- 2012年12月末現在、店舗数はフランチャイズ店を含め約100店舗。
- 人数ベースでウィッグの売上高が約80%を占め、そのうち男性の割合が70~80%を占める。
- ・人数ベースで新規顧客対リピート顧客の割合はおおよそ3対7となっている。

ヘアクラブ社の過去3期の業績

(単位:百万米ドル)

			(単位・日刀木トル)
	10/6月期	11/6月期	12/6月期
売上高	152	15	6 151
営業利益	19	1	7 16

現在、ヘアクラブ社がターゲットとする米国の毛髪関連市場の規模は4,000 億円とも言われるが、ウィッグ関連市場では個人経営の店が多く、後継者問題などから近年では廃業する店が増加しているようだ。客側とすれば、これまでとは別の店を探すがなかなか近くに店がないという状況にあり、ヘアクラブ社へ顧客が流れやすい環境となっていることが想定される。更に、今後はアデランスの女性向けの製品やノウハウを使って、現在割合が低い女性向けの売上高を拡大させてゆくことが可能と見込んでいる。

一方、ヘアクラブ社はウィッグの自社工場を持たず、これまで主に中国から 調達していたため、中国での人件費高騰がコスト高の要因になっていた。今後 は、アデランスが持つラオス、タイ、フィリピンの工場から調達することや、 これらの工場から調達できるということを他社からの製品調達の交渉に使える ことが可能となり、製品調達コストを抑えることができるようになると見込ま れる。従って、これらの効果がでる数年後にはヘアクラブ社の売上高、利益へ の貢献度合いはより大きくなってくると考えられる。今後、発表される中期経 営計画の中でもヘアクラブ社の寄与がどれだけ織り込まれるか期待されるとこ ろである。



■リスク要因

収益性確保のためアジア圏で事業展開を再加速させる計画

(1) 主力事業の採算性

2014年2月期は、国内においては競争が激化している男性市場でのシェア回復を目指して広告宣伝を積極化させる計画であるが、市場自体がマイナストレンドを続けている事から、計画した以上に効果が上がらない場合は採算が悪化するリスクがある。女性向けでは、フォンテーヌの姉妹ブランドとしてリーズナブルな価格帯の製品を中心に販売する大手流通チェーン店向けの「スワニーby フォンテーヌ」の出店を始めたが、製品構成の変化によってはフォンテーヌ事業の採算低下のリスクを抱えている。

(2) 関連事業とのシナジー効果

北米において、男性オーダーメイド商品の販売を主な事業とするヘアクラブ 社が順調にアデランスグループとシナジー効果を上げられるかどうかは、もう 少し推移を見守る必要がある。特にヘアトランスプラント事業のボズレー社と うまくシナジー効果を上げられれば、北米事業はアデランスの業績に大きく寄 与することとなろう。

(3) チャイナリスク

アジア圏では、成長が見込まれる中国事業の立て直しが急務である。売上規模が小さいこともあり赤字が続いているが、会社は収益性の確保のために事業展開を再加速させる計画である。現状、尖閣問題の影響はないようだが、今後も反日感情の高まりが与える影響が考えられる。

(4) ヘアクラブ社の業績寄与

ヘアクラブ社を買収したため中期経営計画の発表を延期することとなったが、ヘアクラブ社の業績寄与への期待が高いだけに、発表数値によっては株価に対するインパクトが大きくなる可能性がある。



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・大阪証券取引所・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、株式会社大阪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、企業との面会を通じて当該 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

