

アデランス

8170 東証 1 部

2015 年 11 月 26 日 (木)

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

■ 2Q 決算は期初予想を下回るが、国内女性向けウィッグ市場は拡大

アデランス<8170>は国内最大手のウィッグ(かつら)メーカーで、国内市場において、男女向けオーダーメイド・ウィッグ、女性向けレディメイド・ウィッグ、育毛サービス、ヘアケア製品などを総合的に展開している。海外展開にも積極的で、次代の成長領域と位置付け、北米・欧州・アジアの各地域でウィッグや植毛、増毛などの各商品を展開中だ。

同社の2016年2月期第2四半期決算は、期初予想を大きく下回り前年同期比でも大幅な減益となった。主因は国内の女性向けウィッグ事業の苦戦だ。投資家の中には、今第2四半期決算を受けて同社の中期成長性の考え方について懸念を抱く向きもあろう。しかしながら弊社の認識は異なる。今第2四半期決算で明確になったことは、国内の女性向けウィッグ市場が拡大したということであり、これは同社にとっては追い風の状況だ。すなわち、今第2四半期決算から明らかになったことは、同社の中期成長性がむしろ高まったというのが弊社の認識だ。

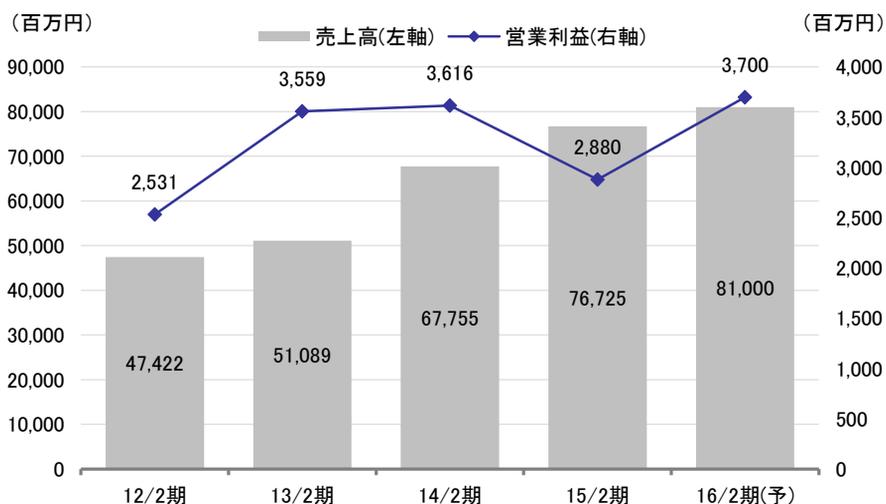
上記のような国内女性市場拡大の流れに対して、弊社が考える同社の再生シナリオは、「2周目作戦」だ。ウィッグの未体験のユーザーが低価格品を購入し、新たにユーザー層に加わったことを1周目とすると、そこでは同社は出遅れた。しかしメンテナンス需要に応えることで、買い替えや買い増しといった2周目の需要を取り込むことで、シェアを挽回できる可能性は高いというのが弊社の見方だ。

同社は2016年2月期通期の業績見通しについて従来予想を維持しているが、上期の大幅減益決算により、通期予想の達成に黄色信号が灯ったというのが弊社の印象だ。しかしながら、前述のように、同社の有する中期的潜在成長力について弊社の考え方は変わっていない。同社は2016年2月期-2018年2月期の3ヶ年中期経営計画に取り組んでいるが、たとえ今期は業績計画に対して未達になったとしても、最終年度においては当初計画の水準にまで業績を回復させてくることは十分に可能だと弊社では考えている。

■ Check Point

- ・ 中長期シナリオの1つが具現化してきている
- ・ 購入後の顧客を店舗に誘導するオムニチャネル化に向け施策を開始
- ・ 配当余力は十分で、今後も利益成長に応じた株主還元を期待

業績の推移



■ 2016年2月期第2四半期決算の概況

売上高は計画を上回ったが、利益は計画未達となる

2016年2月期第2四半期決算は、売上高39,842百万円(前年同期比7.0%増)、営業利益459百万円(同66.5%減)、経常利益821百万円(同50.3%減)、当期利益349百万円(同74.9%減)と、前年同期比大幅減益で着地した。期初予想との対比では、売上高は計画を1,842百万円(4.8%増)上回ったものの、営業利益は641百万円(58.3%減)、経常利益は179百万円(17.9%減)、それぞれ計画に未達となった。

2016年2月期第2四半期(上期)決算の概況

(単位:百万円)

	15/2期		16/2期		
	上期	上期予想	上期実績	計画比	前年同期比
売上高	37,246	38,000	39,842	4.8%	7.0%
営業利益	1,371	1,100	459	-58.3%	-66.5%
経常利益	1,652	1,000	821	-17.9%	-50.3%
当期純利益	1,394	800	349	-56.4%	-74.9%
EBITDA	3,495	-	2,806	-	-19.7%

出所: 決算短信、決算説明会資料からフィスコ作成

セグメント別・製品別では、オーダーメイド・ウィッグを手掛けるアデランス事業において、男性向け売上高は5,638百万円(前年同期比1.8%減)と踏みとどまったのに対して女性向け売上高は8,865百万円(同5.4%減)と大きく落ち込んだ結果、アデランス事業全体では前期比4.0%減収となった。また、レディメイド・ウィッグは国内では女性向けだけを展開しているが、こちらは3,958百万円(同12.1%減)と2ケタのマイナスとなり、セグメント営業利益は赤字に転落した。海外事業(ボズレー事業と海外ウィッグ事業)は円安効果もあって大幅な前年同期比増収を達成しており、今第2四半期の業績低迷は、国内の女性向け製品(オーダーメイド・ウィッグとレディメイド・ウィッグの両方)の苦戦が主要因であったと言える。

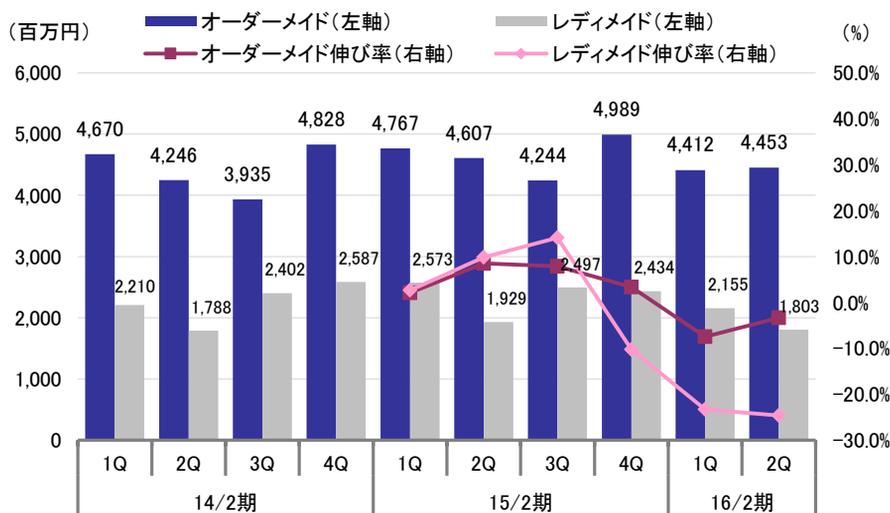


アデランス

8170 東証1部

2015年11月26日(木)

国内女性向けウィッグの売上高推移



出所：決算説明資料からフィスコ作成

セグメント別・製品別業績動向

(単位：百万円)

	15/2 期		16/2 期	
	上期	前期	上期	前年同期比
売上高	アデランス事業	15,113	14,503	-4.0%
	フォンテーヌ事業	4,502	3,958	-12.1%
	ボズレー事業	5,051	6,143	21.6%
	海外ウィッグ事業	11,473	14,117	23.0%
	その他	1,106	1,119	1.2%
	売上高合計	37,246	39,842	7.0%
営業利益	アデランス事業	4,121	3,384	-17.9%
	フォンテーヌ事業	838	-45	-
	ボズレー事業	123	259	109.7%
	海外ウィッグ事業	-693	-520	-
	その他	-398	-326	-
	小計	3,991	2,751	-31.1%
調整額	-2,620	-2,292	-	
営業利益合計	1,371	459	-66.5%	

出所：決算短信からフィスコ作成

■ 国内女性市場の回復のシナリオ

中長期シナリオの1つが具現化してきている

(1) 総論

弊社では、2016年2月期第2四半期決算について、決して悲観的には見ていない。短期業績見通しや短期的株価インパクトという点ではネガティブであることは否定できないが、一方で、かねて弊社が想定してきた同社の中期成長シナリオの1つが具体化してきたためだ。それは、「低価格のレディメイド・ウィッグを足掛かりに、国内女性市場を拡大・活性化させる」というシナリオだ。

弊社の想定と現実の違いは、弊社では自社自身が低価格帯の普及品を発売するなど、リーダーシップを発揮して市場拡大策に積極的に乗り出す（よって、業績もついてくる）とみていたが、現実には他業態などからの新規参入組が低価格品を発売して市場拡大をけん引すると同時に同社のシェアを奪った（よって、同社の業績が落ち込んだ）ということだ。

しかしながら、後述するように、同社の挽回は十分に可能であるというのが弊社の考えだ。現段階で重視すべきポイントは、ウィッグの利用者数が着実に増大したこと、すなわち市場が拡大したということだ。国内女性向け市場は、高齢化の流れに沿ってまだ成長が続くと考えられていたが、それをどう加速させ、市場規模拡大につなげるかが何より重要だと弊社では指摘してきた。女性のウィッグ使用開始年齢は男性に比べて高いため、市場拡大策の1つとしてはウィッグ開始年齢の若年化という施策が当然出てくる。その起爆剤として低価格品やファッション・ウィッグの普及を想定していたが、今まさにそれが起こっている。これは、同社はもちろんウィッグ業界全体にとってポジティブなことだと弊社では考えている。

(2) 国内ウィッグ市場の現状と見通し

日本は高齢化と人口減少の波に洗われている。そうした状況にあっても女性向けウィッグ市場は成長余地があるというのが弊社の分析だ。女性の場合、ウィッグの使用開始年齢が男性に比べて遅い（50代～60代）が、生涯を通じて利用を続ける点が男性と大きく異なっている。また、薄毛に対する意識という点でも女性の方が男性に比べて保守的であると考えられる（男性は薄毛対策をまったく行わないという選択をするケースも目立つが、女性はそういうケースは少ない）。

人口動態の面では、女性のほうが男性に比べて平均寿命が長く、人口も多い。総務省などの人口統計などによれば、10歳から89歳までの女性の人口は、2013年から2023年までの10年間で4.3%減少することになっている。しかしながら、40歳～89歳を「ウィッグ使用対象人口」と定義付けると、その数は同期間に2.5%増加するとみられる。実際のウィッグ利用者数で見た場合には、その増加率はもっと高いものとなると考えられる。また、外出機会が多く、購買力の高いアクティブ・シニアの増加が女性向けウィッグ市場の拡大につながると見ている。

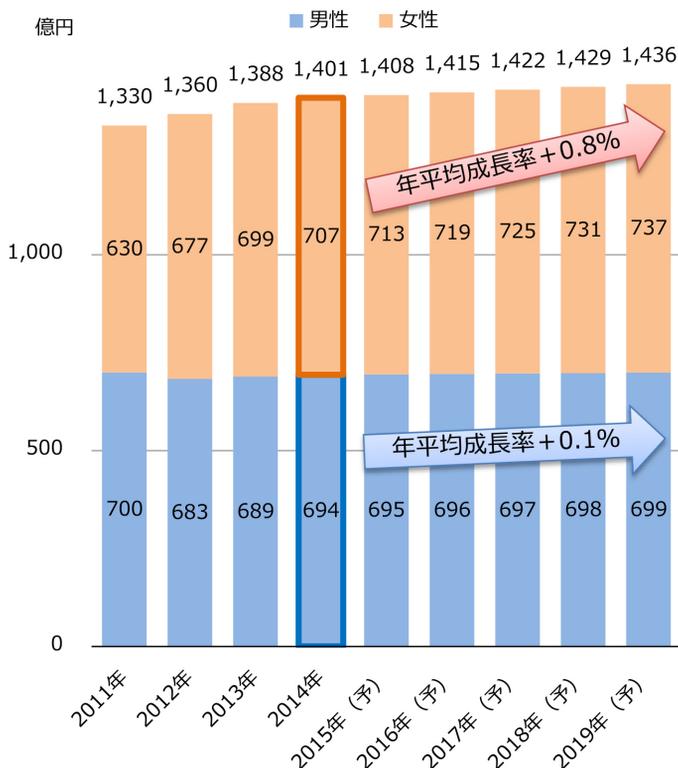
女性の10歳階級人口分布表

	女性総人口(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%
ウィッグ使用対象人口合計	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）」からフィスコ作成。将来人口は「出生一定死亡中位推計値」を採用

同社もまた、国内女性向けウィッグ市場は安定成長が継続するという見方を有している。同社では、2014年から2019年にかけて年平均0.8%の市場拡大が続くという第3者の調査結果に対して賛意を示している。

毛髪業男女別市場規模推移



出所：2016 年 2 月期第 2 四半期説明会資料
(原典は矢野経済研究所ヘアマーケティング総鑑)

購入後の顧客を店舗に誘導するオムニチャネル化に向け施策を開始

(3) 2016 年 2 月期第 2 四半期におけるアデランスの競争環境

同社は、国内の女性向けの商品として、オーダーメイド・ウィッグとレディメイド・ウィッグの両方をラインアップしており、それぞれの分野において国内トップシェアを有している。同社は、オーダーメイドとレディメイドとでは、商品の特性の違いもあって販売・マーケティングの手法を変えて対応しているが、2016 年 2 月期第 2 四半期においては、オーダーメイドとレディメイドの双方において、販売低迷が同時に起こって業績低迷へとつながった。

オーダーメイド・ウィッグの同社の販売戦略は大きく 2 つだ。1 つは「ダイレクトレスポンス」というもので、テレビ等で CM を投下し、それに反応して同社に問い合わせの電話をしてきた顧客に販売するという流れだ。もう 1 つは展示会型マーケティングで、百貨店の催事場において「レディスアデランス」ブランドのオーダーメイド・ウィッグの体験・相談会を催して集客を行い販売につなげるというものだ。

足元の状況は、ダイレクトレスポンスについては、CM 視聴者からのレスポンス数が低下している状況だ。その明確な原因は同社も把握し切れていないようだが、社会情勢の変化によって、テレビの媒体としての有効性が低下していることも一因と考えられる。展示会については、同社は年間 300 回ほどの展示会を催している。一方、その会場となる百貨店は全国に 130 店程度しかないため、1 店舗当たり、年間に数回の展示会を行うことも珍しくない。それが結果的にイベントのマンネリ化や消費者の飽きへとつながり効果が減少しているものとみられる。

2015 年 11 月 26 日 (木)

(新オリジナル) 主要商品別マーケティング販売方法と競合状況 — オーダーメイド

ウィッグタイプ	販売手法		2016 年 2 月期第 2 四半期の状況
	名称	内容	
オーダーメイド	「ダイレクトレスポンス」	TV 等で CM を打ち、視聴者がコールセンターに電話連絡するのを販売につなげる	視聴者からの電話連絡数が減少し、レスポンス率が低下してきている
	展示会方式	百貨店の催事場で体験・相談会を開催し、そこへの来場者に対して販売する	1 つの催事場での年間展示会開催数が 3、4 回に達するところもあり、訴求力低下がみられる

出所：フィスコ作成

レディメイド・ウィッグは、百貨店や GMS などへ出店しての販売手法となっている。同社はレディメイド・ウィッグの草分けとしてトップシェアを保持してきている。同社のレディメイド・ウィッグの中心価格帯は 10 万円～ 15 万円程度となっている。最近では TV ショッピングや、カタログ通販などでレディメイド・ウィッグを販売しており、商品発送の際に、自社店舗でメンテナンスができるクーポンを同封して、購入後の顧客を店舗に誘導するといった、オムニチャネル化に向けた施策を開始している。

女性向けレディメイド・ウィッグ販売網

販売ルート	店舗数				ブランド	備考
	2014年 2月末	2014年 8月末	2015年 2月末	2015年 8月末		
百貨店	148	151	153	158	フォンテーヌ	全国の百貨店をほぼ網羅
GMS/ スーパー	13	22	29	35	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
直営店	30	31	35	37	フォンテーヌ	

出所：取材からフィスコ作成

女性向けウィッグ市場は同社とアートネイチャー <7823> の 2 大企業が市場を分け合ってきたが、ここに来て他業態や新興勢力による新規参入が目立っている。背景には「アンチエイジング」製品の市場急拡大がある。同社やアートネイチャーがテレビ CM を打つため女性向けウィッグに対する消費者の認知度が十分高くなっているところに、低価格のレディメイド・ウィッグを武器に新規参入して先行 2 社のシェアを奪っているのが現在の状況だ。価格帯を比較すると、新興勢力の製品は安価なものは 1 万円を大きく下回る価格で販売されており、高いものでも 3、4 万円ほどが主流だ。前述の同社の中心価格帯との比較では圧倒的な価格差がある。

(新オリジナル) 主要商品別マーケティング販売方法と競合状況—レディメイド

ウィッグタイプ	販売手法		2016 年 2 月期第 2 四半期の状況
	名称	内容	
レディメイド	店頭販売	百貨店、GMS、スーパーなどに出店し、店頭販売。「フォンテーヌ」を核としつつも複数ブランドを出店先によって使い分け	新規参入業者による低価格品やファッション・ウィッグの EC やカタログ通販、テレビ通販などの影響を受けて、新規顧客獲得に影響

出所：フィスコ作成

他社製ウィッグのメンテナンス需要の取り込み

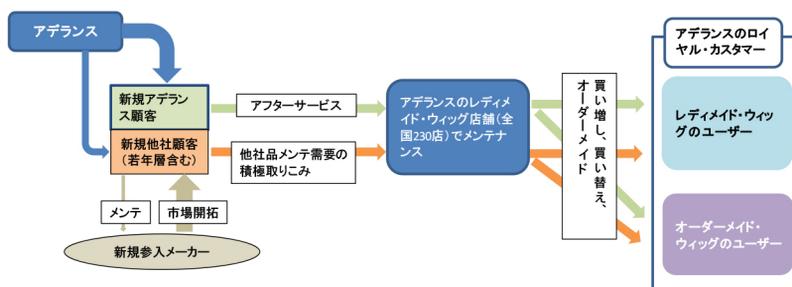
(4) 今後の回復シナリオ

弊社では、同社が今後、国内の女性向けウィッグ市場で再度シェアアップを実現し、成長事業へと回帰させていくことは十分に可能であると考えている。前述のように、オーダーメイド・ウィッグ市場とレディメイド・ウィッグ市場とは状況が異なっている。弊社ではレディメイド・ウィッグ市場での立て直しが急務だと考えている。理由は、レディメイド・ウィッグ市場のほうが拡大ペースが速いということと、この市場において新興勢力が台頭してきているため、早期に同社のプレゼンスを回復する必要があると思われるためだ。

レディメイド・ウィッグ市場でのシェア回復の方策としては様々なことが考えられるが、弊社が一例として、かつ、最も簡便と考える施策は、他社製ウィッグのメンテナンス需要の取り込みだ。現在、同社からレディメイド・ウィッグ需要を奪っている新興勢力はネット販売やテレビショッピング、あるいは兼業店舗での販売だ。レディメイド・ウィッグは使用サイクルが短いうえ、サイズ調整や修理などのメンテナンス需要が発生する。新興勢力はこのメンテナンスへの対応が十分とは思われない。これを、全国 230 店の店舗網を有する同社が取りこむことで、買い替えや買い増し、オーダーメイドへのステップアップなどの需要の取り込み、自社のカスタマーへの転化につなげるというのが、弊社が想定する回復シナリオだ。

輸入車の正規ディーラーは、かつては並行輸入車のメンテナンスを断ることも多かった。しかし現在では、顧客名簿を充実させ、商品やサービスの良さについての理解を深めて、買い替え時には正規ディーラーという流れを確立する方が長期的には得策との判断で、並行輸入車であっても整備を行うようになってきた。同社も、かつては他社のレディメイド・ウィッグのメンテナンスを受け入れていなかったが、最近はある程度柔軟に対応しているもようだ。弊社が期待するのは、他社品のメンテナンス需要受け入れを、販売戦略の一部として明確に位置付け、そのことを積極的に広告宣伝するような状況だ。目下のところ、同社の意識はそこまでには至っていないようだが、今後の展開が注目される。

低価格品⇒メンテナンス⇒アデランスユーザーへの流れのイメージ



出所：フィスコ作成

オーダーメイド・ウィッグについては、同社は具体的な改善策に着手している。ダイレクトレスポンス分野については、広告媒体をテレビからインターネットなど他媒体への変更に着手している。効果の検証には多少時間を有すると考えられるが、直接的な広告宣伝費の削減には即効性が期待できると弊社では考えている。また、展示会型マーケティングについても、ブランドイメージキャラクターによるウィッグ&トークショーの実施など、より効果的な展示会タイプの開発に注力している状況だ。また、オーダーメイド・ウィッグのための店舗(「アデランス・サロン」)の新規出店や店舗形態の改革なども、施策として検討されている状況だ。

オーダーメイド・ウィッグに関しては、市場参加者が同社とアートネイチャーの 2 強体制は揺るがないと考えており、一時的な変動はあっても従来からの成長軌道に回帰してくると、弊社では考えている。現状では、レディメイドとオーダーメイドは別の顧客層という位置付けでのマーケティングとなっているが、将来的には、レディメイドからオーダーメイドへのステップアップの流れを確立することができれば、それもまた新たな成長シナリオになりうると弊社では考えている。

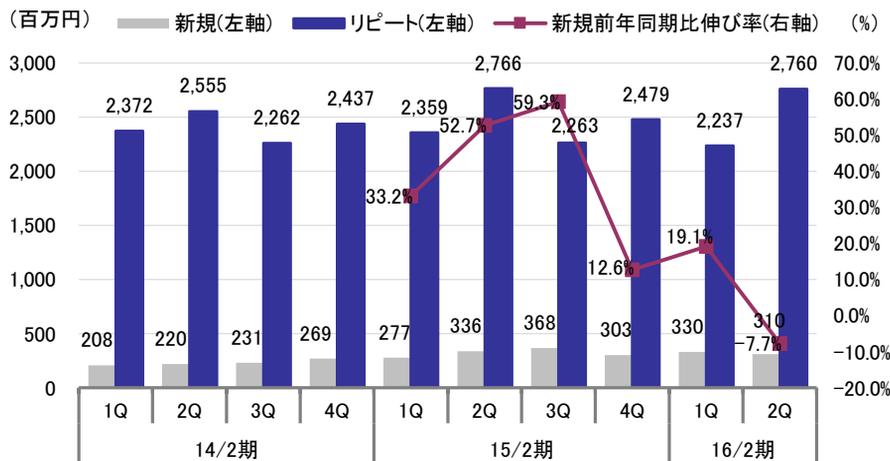
■ 業績動向

新規顧客売上高が着実に回復基調をたどる

(1) 国内事業の動向

国内事業のうち女性向け市場の状況は前述した。一方、国内男性向け事業は、アデランス事業において、オーダーメイド・ウィッグを提供する事業だ。2016 年 2 月期第 2 四半期売上高は 5,638 百万円（前年同期比 1.8% 減）であった。この内訳として、新規顧客売上高は 640 百万円（同 4.4% 増）、リピート売上高は 4,997 百万円（同 2.5% 減）となっている。ウィッグの顧客は一定割合が使用中止や他社製品へ鞍替えをするため、リピート売上高が各期ごとに変動するのは避けられない。弊社では、新規顧客売上高が着実に回復基調をたどっている点を評価している。

国内男性用売上高の推移

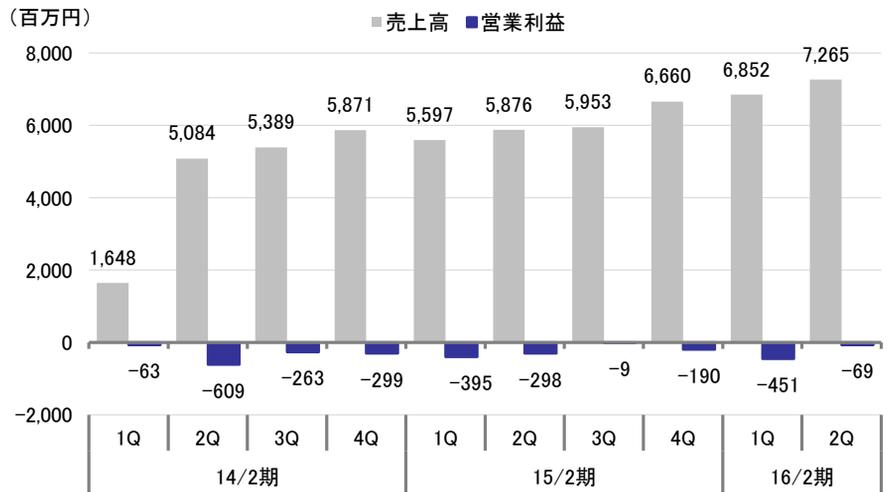


出所：決算説明資料からフィスコ作成

(2) 海外事業の動向

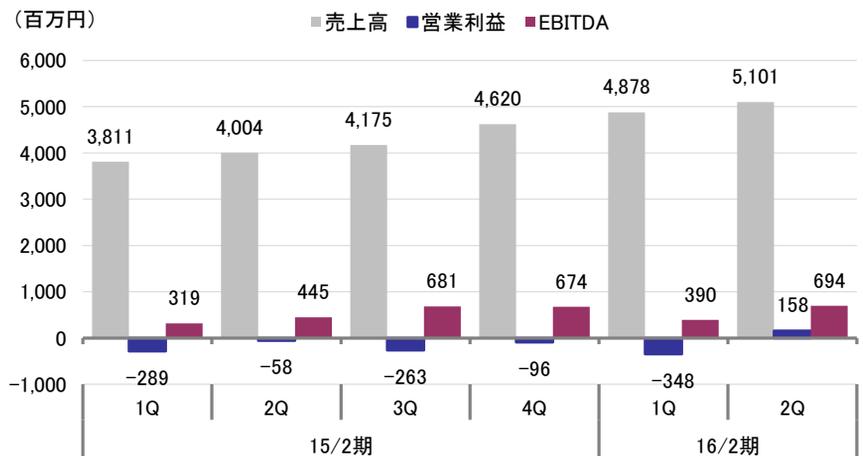
同社の海外事業は、ウィッグ事業と植毛事業との2つに大別される。ウィッグ事業は北米・欧州・その他（アジア主体）の3地域で展開しているが、事業の中心は北米だ。2013年4月に男性用オーダーメイド・ウィッグ最大手企業のヘアクラブ社を買収したことで業容が一気に拡大した。ヘアクラブ社買収に伴う無形固定資産とのれんの償却費負担が重いため、セグメント営業利益は赤字が続いているが、ここに来て黒字化が視野に入ってきた。2016年2月期の第2四半期単独（3ヶ月間）では、ヘアクラブ社は営業黒字に転換し、海外ウィッグ事業セグメントの営業損失も69百万円にまで縮小している。同社は、FC店の買収や新規出店、商品ラインアップ拡充（増毛商品や女性向け商品のリリースなど）を通じて収益改善に注力している。

海外ウィッグ事業の収益推移



出所:決算説明資料からフィスコ作成

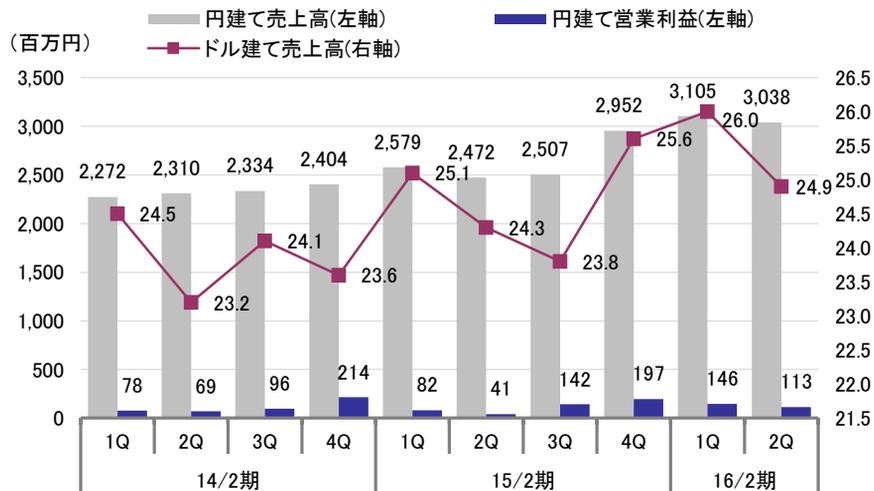
ヘアクラブ社の業績推移



出所:決算説明資料からフィスコ作成

植毛はウィッグとは本質的に異なり、頭皮に毛包（毛根を含む組織）を移植する医療行為だ。同社は2001年のボズレー社の買収を通じて植毛事業に参入した。ボズレー社は植毛分野で北米市場のシェア約10%を握るトップ企業だ。新CM投入、Web刷新などの同社からのテコ入れに加え、従来の手法に加えて「FUE」という新たな自毛の植毛施術を取り入れたことでサービスメニューが広がり、順調な業容拡大が続いている。

ボズレー社の業績推移



出所: 決算説明資料からフィスコ作成

下期は反攻に転じることができたか読み取れる実績に注目

(3) 2016 年 2 月期業績見通し

2016 年 2 月期通期の業績見通しは、売上高 81,000 百万円 (前期比 5.6% 増)、営業利益 3,700 百万円 (同 28.4% 増)、経常利益 3,300 百万円 (同 45.0% 減)、当期利益 2,800 百万円 (同 44.8% 減) で期初予想から変更はない。第 2 四半期業績が大きく未達となったため、下期のハードルが上がったことになるが、事業環境や商品ラインアップなどにおいて劇的な変化があったわけではないので、今通期の業績見通しには黄色信号が灯ったというのが弊社の印象だ。

2016 年 2 月期業績予想の概要

(単位: 百万円)

	15/2 期			16/2 期				
	上期	下期	通期	上期予想	上期実績	下期当初予想	下期新予想	通期予想
売上高	37,246	39,478	76,725	38,000	39,842	43,000	41,158	81,000
前期比	20.6%	7.0%	13.2%	2.0%	7.0%	8.9%	4.3%	5.6%
営業利益	1,371	1,509	2,880	1,100	459	2,600	3,241	3,700
前期比	-21.7%	-19.1%	-20.4%	-19.8%	-66.5%	72.3%	114.8%	28.4%
経常利益	1,652	4,345	5,997	1,000	821	2,300	2,479	3,300
前期比	-15.9%	72.6%	33.8%	-39.5%	-50.3%	-47.1%	-42.9%	-45.0%
当期純利益	1,394	3,680	5,075	800	349	2,000	2,451	2,800
前期比	-48.4%	133.6%	18.5%	-42.6%	-74.9%	-45.7%	-33.4%	-44.8%

出所: 決算短信からフィスコ作成

今期の業績を見る上で重要なことは、下期の業績が期初の予算 (営業利益 2,600 百万円) を達成できるかどうかにあると弊社では考えている。すなわち、今第 2 四半期までに起こった国内女性向け事業での他社からの攻勢をどう抑え込み、さらには反攻に転じることができたかどうか、それが明確に読み取れる実績を残せるかどうかに着目して、業況を見守りたいというのが弊社の考えだ。

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期			16/2 期		
	通期	通期	通期	上期	下期	通期	上期	下期 (予)	通期 (予)
売上高	47,422	51,089	67,755	37,246	39,478	76,725	39,842	41,158	81,000
前期比	-1.6%	7.7%	32.6%	20.6%	7.0%	13.2%	7.0%	4.3%	5.6%
売上総利益	38,862	41,704	53,938	30,009	31,371	61,380	31,642	-	-
前期比	-0.0%	7.3%	29.3%	21.8%	7.0%	13.8%	5.4%	-	-
販売費・一般管理費	36,330	38,145	50,321	28,638	29,862	58,500	31,183	-	-
前期比	-18.8%	5.0%	31.9%	25.2%	8.8%	16.3%	8.9%	-	-
対売上高比率	76.6%	74.7%	74.3%	76.9%	75.6%	76.2%	78.3%	-	-
営業利益	2,531	3,559	3,616	1,371	1,509	2,880	459	3,241	3,700
前期比	-	40.6%	1.6%	-21.7%	-19.1%	-20.3%	-66.5%	114.8%	28.4%
利益率	5.3%	7.0%	5.3%	3.7%	3.8%	3.8%	1.2%	7.9%	4.6%
経常利益	2,547	3,849	4,481	1,652	4,345	5,997	821	2,479	3,300
前期比	-	51.1%	16.4%	-15.9%	72.6%	33.8%	-50.3%	-42.9%	-45.0%
利益率	5.4%	7.5%	6.6%	4.4%	11.0%	7.8%	2.1%	6.0%	4.1%
当期純利益	1,134	3,301	4,281	1,394	3,680	5,075	349	2,451	2,800
前期比	-	191.1%	29.7%	-48.4%	133.6%	18.5%	-74.9%	-33.4%	-44.8%
利益率	2.4%	6.5%	6.3%	3.7%	9.3%	6.6%	0.9%	6.0%	3.5%
1 株当たり利益 (円)	30.83	89.69	116.32	37.87	104.56	142.43	10.00	68.58	78.58
1 株当たり配当金 (円)	0.00	10.00	10.00	0.00	15.00	15.00	0.00	15.00	15.00
設備投資額	1,249	1,782	2,011	1,355	1,564	2,919	1,675	-	-
減価償却費	1,170	1,061	3,149	2,124	2,199	4,323	2,347	-	-
EBITDA	3,701	4,621	6,766	3,495	3,709	7,204	2,806	5,394	8,200
EBITDA マージン	7.8%	9.0%	10.0%	9.4%	9.4%	9.4%	7.0%	13.1%	10.1%

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期
流動資産	20,390	24,845	27,111	32,837
現預金	11,495	14,001	10,755	14,558
売上債権	4,220	4,961	6,248	6,952
その他	4,675	5,883	10,108	11,327
固定資産	15,306	16,059	36,780	39,611
有形固定資産	8,725	9,047	11,723	12,871
無形固定資産	2,661	3,072	20,292	20,977
投資等	3,919	3,939	4,764	5,762
資産合計	35,697	40,904	63,892	72,448
流動負債	6,467	7,852	11,036	12,496
支払債務	257	483	1,174	1,437
短期借入金	-	8	1,051	1,232
その他	6,210	7,361	8,811	9,827
固定負債	3,068	2,833	17,032	22,809
社債・借入金	-	1	8,662	12,813
その他	3,068	2,832	8,370	9,996
株主資本	30,048	33,349	37,348	39,198
資本金	12,944	12,944	12,944	12,944
資本剰余金	13,157	13,157	13,157	13,157
利益剰余金	10,934	14,268	18,268	17,378
自己株式	-6,987	-7,020	-7,022	-4,282
その他	-3,902	-3,262	-1,788	-2,327
新株予約権	15	48	154	270
少数株持ち分	-	83	109	1
純資産合計	26,161	30,219	35,823	37,142
負債・純資産合計	35,697	40,904	63,892	72,448

2015 年 11 月 26 日 (木)

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	12/2 期	13/2 期	14/2 期	15/2 期
営業活動キャッシュフロー	-61	4,378	6,325	5,495
投資活動キャッシュフロー	689	-2,238	-18,036	-2,915
財務活動キャッシュフロー	-85	-180	9,036	1,002
現預金換算差額	-213	279	-401	311
現預金増減	327	2,239	-3,076	3,894
期首現預金残高	11,037	11,365	13,604	10,528
期末現預金残高	11,365	13,604	10,528	14,422

(4) 中期経営計画

同社は 2016 年 2 月期 - 2018 年 2 月期の 3 ヶ年中期経営計画に取り組んでいる。長期目標として「2020 年度 (2021 年 2 月期) に連結売上高 1,000 億円」を掲げ、そこに至る過程として今中期経営計画最終年度の 2017 年度 (2018 年 2 月期) に、売上高 89,000 百万円、営業利益 6,200 百万円、EBITDA 10,800 百万円という数値目標を掲げている。2016 年 2 月期第 2 四半期を終えた現時点までに、中期経営計画の業績目標にも変更はない。今後、業績の推移に応じて中期経営計画業績目標にも調整・変更が加えられていくと考えられるが、そのタイミングは早くても今通期決算の発表時になるのではないかと弊社ではみている。

中期経営計画の業績目標

		2014 年度		中期経営計画			2020 年度 目標	
		予想	実績	2015 年度 新計画	2016 年度 新計画	2017 年度 計画		
業績	売上高	百万円	74,000	76,725	81,000	85,000	89,000	100,000
	国内	百万円	42,200	42,064	43,800	44,800	46,000	50,000
	海外	百万円	33,800	34,661	38,500	41,400	44,300	51,500
	営業利益	百万円	4,100	2,880	3,700	4,800	6,200	-
	経常利益	百万円	4,000	5,997	-	-	-	-
	当期利益	百万円	4,400	5,075	-	-	-	-
経営	EBITDA	百万円	7,600	7,204	8,200	9,300	10,800	-
指	売上高営業利益率	%	5.5%	3.8%	4.6%	5.6%	7.0%	-
	EBITDA マージン	%	10.3%	9.4%	10.1%	10.9%	12.1%	-
標	自己資本利益率(ROE)	%	-	14.0%	-	-	-	-

出所：会社中期経営計画資料からフィスコ作成

中期経営計画初年度の上期の段階で、業績計画に早くもほころびが見え始めた形となったが、前述のように、この状況を過度に悲観する必要はまったくない、というのが弊社の考え方だ。中期経営計画で成長源と位置付けられているのは女性市場と海外市場であり、海外市場は順調に推移している。一方、国内女性市場が成長市場として機能するためには、ウィッグユーザーのすそ野拡大が必要不可欠であった。結果的に、新規参入業者がそれを行い市場のすそ野は間違いなく拡大している。今後は、同社が他社ウィッグユーザーをいかに自社ユーザーへと転化させるかが問われるが、その戦いは始まったばかりだ。今後同社が挽回して 2017 年度の業績目標を達成することは十分に可能というのが弊社の見解だ。

■ 株主還元

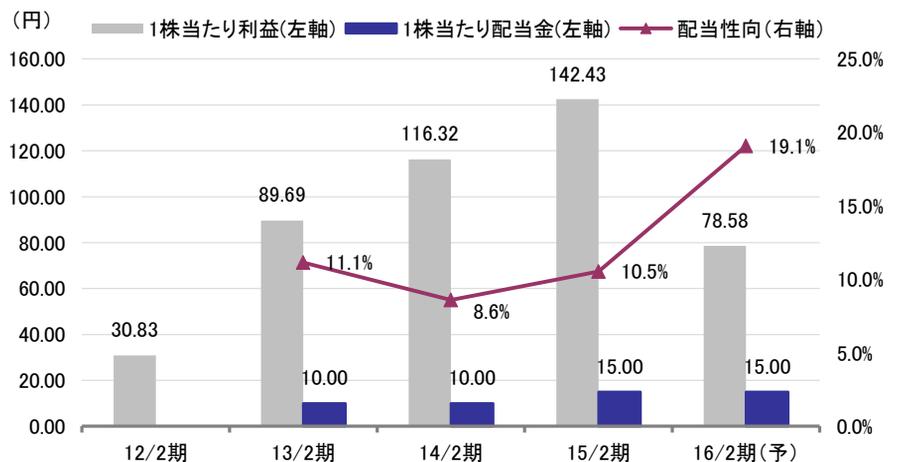
配当余力は十分で、今後も利益成長に応じた株主還元を期待

同社は株主還元についての意識が高い企業だ。同社は国内外での出店や企業買収などの投資案件を数多くこなしながらも、EBITDA を着実に成長させ、財務面の強化と株主還元の充実を両立させてきた。

2016 年 2 月期について同社は前期比横ばいの 15 円配当を予想している。前述したように、2016 年 2 月期の業績見通しの実現には黄色信号が灯っている。同社は業績成長を反映させる形で配当金を引き上げてきたが、今期仮に減益に陥った場合でも減配となる可能性は小さいというのが弊社の見方だ。理由は、配当性向が高くないためだ。同社は期初予想を維持しているが、その予想 1 株当たり利益 (78.58 円) に基づく予想配当性向は 19.1% となる。他方、今第 2 四半期実績と今下期の期初予想の合計の 1 株当たり利益は 66.13 円となり、これに基づく配当性向は 22.7% となる。このように、極端に高い配当性向とはならず、同社には配当余力が十分あるというのが、配当維持を予想する根拠となっている。

2016 年 2 月期から 2018 年 2 月期までの 3 ヶ年中期経営計画において同社は、3 年間の累積 EBITDA は 28,300 百万円に達すると見込んでいる。同期間の設備投資額は 10,000 百万円～ 12,000 百万円と見込まれており、また、同社は過去の繰越損失が 18,000 百万円残っていてその分法人税負担が軽減されることを加味すると、今期の業績未達を織り込んだとしても、今後も同社の配当余力は十分で、利益成長に応じた株主還元が期待できると弊社では考えている。

1 株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信からフィスコ作成

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・表示したものです。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