

ヴィレッジヴァンガード コーポレーション

2769 東証 JASDAQ

<http://www.village-v.co.jp/company/ir/>

2016年11月25日（金）

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

企業調査レポート
執筆 フィスコアナリスト
清水 さくら

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 悪材料出尽くしとなるか、新たな成長ストーリーを期待

ヴィレッジヴァンガードコーポレーション〈2769〉は、1986年に名古屋で創業した小売業者。書籍だけでなく、雑貨やCD、DVD類の取扱いも多く、ユニークな陳列方法で「遊べる本屋」をテーマに「ヴィレッジヴァンガード」を展開している。

○現状

2年連続で純損失を計上し、2016年5月末時点で4,364百万円の債務超過に陥っていたエスニックファッション雑貨の輸入販売を行う（株）チチカカの全株式及び貸付債権の譲渡を2016年8月1日付で完了した。今後は主力のヴィレッジヴァンガードとネット販売などに経営資源を集中し、立て直しを図る。

○新株予約権の発行

低下した自己資本比率を引き上げる目的で、2016年7月21日にクレディ・スイス証券（株）を割当先とする新株予約権の発行が発表された。新株予約権を権利行使する際は事前に同社の許可が必要など、同社に極めて有利な形で設定となっている。なお、一部報道で転換価格修正条項付き転換社債（MSCB）と誤報されたが、これは行使価格修正条項付きではあるが新株予約権単独であり、MSCBには該当しない。

○2017年5月期第1四半期決算

10月14日に発表された2017年5月期第1四半期（2016年6月－8月）連結決算は、売上高が前年同期比21.0%減の8,520百万円、営業利益が同127.4%増の114百万円、親会社株主に帰属する当期純損失が148百万円（前年同期は32百万円の純損失）となった。チチカカが連結対象から外れた影響で売上高は減少したが、前年同期に計上していた損失がなくなったことで営業増益となった。子会社株式売却損などで特別損失を157百万円計上したため、最終損失での着地。これに伴い通期連結業績予想のうち親会社株主に帰属する当期純増益のみを、従来の18百万円の純利益から132百万円の純損失に修正した。修正後の連結業績予想は、売上高37,772百万円（前期比19.2%減）、営業利益634百万円、親会社株主に帰属する当期純損失132百万円とした。1株当たり配当予想は、期末14円で従来予想から据え置いた。

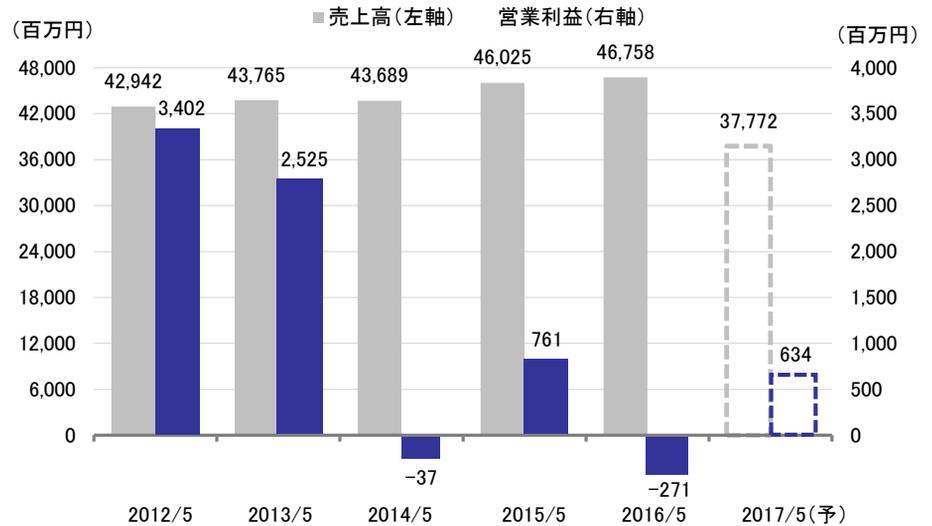
○注目点

懸念だったチチカカ事業を売却したことによって悪材料出尽くしとなるか、また新たな成長ストーリーを描けるかに注目したい。

■ Check Point

- ・ 足枷となっていたチチカカの譲渡を完了。
- ・ 第1四半期の連結営業利益は前年同期の50百万円から127.4%増の114百万円で着地。通期は連結営業利益634百万円を見込む。
- ・ 悪材料出尽くしとなるか、今後の対応策に期待。まずは、月次売上データで回復を見たい。

業績推移



沿革

1986年11月	現代表取締役会長である菊地敬一(きくちけいいち)氏が、個人商店として本店(名古屋市天白区)を創業し、書籍・雑貨の販売を開始
1988年10月	有限会社ヴィレッジヴァンガードを設立
1998年4月	旗艦店として、東京都世田谷区北沢のマルシェ下北沢に下北沢店(直営店舗)をオープン
1998年5月	株式会社ヴィレッジヴァンガードコーポレーションに社名を変更
2003年2月	初の飲食事業であるハンバーガーショップダイナー阿佐ヶ谷店(直営店舗)をオープン
2003年4月	日本証券業協会に店頭登録銘柄として登録(日本証券業協会は2004年12月にジャスダック証券取引所に移行)
2007年5月	エスニック衣料・雑貨の事業を営む株式会社チチカカを連結子会社化
2009年9月	Village Vanguard(Hong Kong)Limitedを、Era-Bee Limitedと合併で設立
2010年5月	本社を愛知県愛知郡長久手町大字長湫字上鴨田12番地1から、名古屋市名東区上社一丁目901番地に移転
2010年10月	大阪証券取引所 JASDAQ 市場、同取引所ヘラクレス市場及び同取引所 NEO 市場の各市場の統合に伴い、大阪証券取引所 JASDAQ(スタンダード)に株式を上場
2011年3月	オンライン事業の株式会社 Village Vanguard Webbed を設立
2012年4月	TITICACA HONGKONG LIMITED を香港に設立 香港での販売を開始
2013年3月	グループ店舗数 500 店舗達成
2013年7月	大阪証券取引所の現物市場が東京証券取引所に統合されたことを受け、東京証券取引所(JASDAQスタンダード)に株式を上場
2013年8月	V&T TRADING (SHANGHAI) CO.,LTD. を中国・上海に設立 中国での生産・販売を開始
2013年10月	初のアウトレット店舗、ヴィンテージヴァンガード イオンモール名古屋みなと店(直営店舗)を愛知県名古屋港区にオープン
2016年8月	株式会社チチカカの全株式及び貸付債権を譲渡

出所：会社 HP、有価証券報告書、会社プレスリリースよりフィスコ作成

2016年11月25日（金）

■ 事業内容

「遊べる本屋」をコンセプトに小売店舗を展開

業態店舗は、主軸の「ヴィレッジヴァンガード」、雑貨もアパレルもあるちょっとオシャレな本屋さんの「new style」、本格的なアメリカンハンバーガーを提供する店舗の「ヴィレッジヴァンガードダイナー」、珍しい食材などを提供する「HOME COMING」、アウトレットの「Vintage Vanguard」、ベビー雑貨の「QK」、オンラインでの雑貨販売を手掛ける「Village Vanguard Webbed」（以下、「VV Webbed」）等を運営。主力の「ヴィレッジヴァンガード」は、「遊べる本屋」をテーマに、書籍のみならず、雑貨やCD・DVDなどを販売している。雑貨の構成比が高いのが特徴であるが、その中でも食品、キャラクターもの、携帯雑貨、バッグ、食品雑貨がよく売れているようだ。

2016年8月末時点の国内店舗数は386店で、直営が376店とFCが10店。直営376店の内訳は、「ヴィレッジヴァンガード」が313店、「new style」が34店、「QK」が3店、「HOME COMING」が7店、その他が8店、「ヴィレッジヴァンガードダイナー」が11店。「ヴィレッジヴァンガード」の店舗が最も多いが、渋谷宇田川店のような路面店と、イオンモールでよく展開されているショッピングセンター店とに大別される。

筆者も都内の「ヴィレッジヴァンガード」（直営店）を訪問したが、外見からは本屋にはまったく見えなかった。訪問したのが休日ということもあり、若者から親子連れが多数おり、店内の移動はやや困難だった。店舗の入り口付近には、女子小学生が好みそうなキャラクターものの文房具や若者層をターゲットとしていると思われるバックパックなどが陳列されていた。店内に進むにつれマグカップや弁当箱、ぬいぐるみやお菓子、DVDなどもありながら、最奥に陳列されていた書籍にたどり着くところで、やっと「遊べる本屋」という言葉を思い出した。陳列も床から天井まで顧客の目を飽きさせないように工夫されていた。例えるならば、おもちゃ箱をひっくり返したような空間を探検するよう印象を受けた。主カテゴリーとは外れていると思われる高齢者層の姿も見られたことに、この店舗への厚い支持を感じた。

■ 特徴

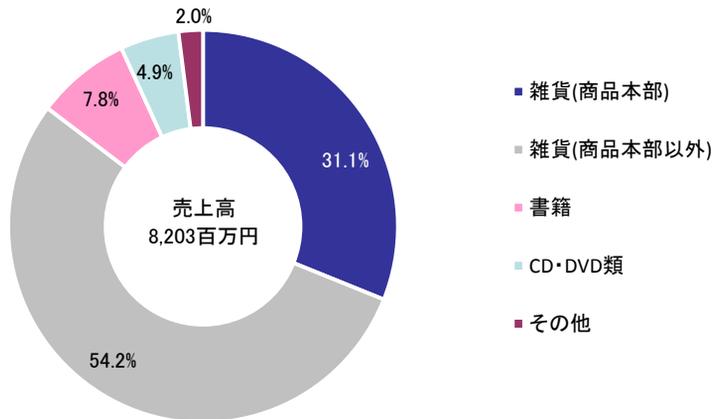
店舗ごとに商品セレクトが異なり、独自の店舗運営が特徴

(1) 雑貨の占める割合が高い

2017年5月期第1四半期決算では、「ヴィレッジヴァンガード」の売上高で、雑貨は全体の85.3%を占める。雑貨の内訳は、本部仕入が31.1%、本部を経由しない店舗仕入による雑貨が54.2%で、店舗による仕入販売の割合が著しく大きいことが分かる。

粗利益の内訳は非開示だが、雑貨の粗利は書籍やCD・DVDなどの商品より高水準である4割程度と推定できることから、雑貨が売上総利益に占める割合は売上高の85.3%より高いだろう。一方で、書籍やCD・DVDは返品可能となっており、在庫管理の面では同社にメリットがある。

2017年5月期第1四半期の商品ジャンル別売上高構成比



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

(2) エッジの効いたモノを販売

町の商店や書店、百貨店、コンビニエンスストアなど一般に広く浸透した店舗で販売される生活必需品や、万人受けするような商品はあまり陳列していない。例を挙げると、9月に公開された映画の「スーサイド・スクワッド」と同社のコラボ製品である悪カワヒロインのTシャツ、ハロウィーン・シーズンに合わせた「剥がれたネイルチップ」、「びしょ濡れせんべい」、「自由な反逆のすゝめ」という書籍などが店頭で並んでいる。

商品提案



出所：決算説明資料より掲載

2016年11月25日（金）

(3) 仕入の権限は店舗に。店舗ごとの商品が異なる

同社の仕入の権限はほとんど店舗にあることは特筆すべき点である。同社では、店長やアルバイト店員が仕入の判断を行っており、それが大きな売上につながることも多い。このため、仕入の基準が店舗ごとに大きく異なり、当然のことながら店舗ごとの商品も違えば、売れ行き商品も大きく異なる。同社のこのビジネスモデルは、顧客に近い現場の豊かな感性と冷静な分析、自主的な判断を尊重しているとも言える。

商品セレクト

1店舗、1店舗がお客様の顔を見て、品揃えをしています。
人気商品は店舗によって違います。

	ヴィレッジヴァンガード イオンモール高知 (高知県/ショッピングセンター)	ヴィレッジヴァンガード 渋谷宇田川店 (東京都/路面店)	New Style イオンモール浜松市野 (静岡県/ショッピングセンター)	世間では・・・
★印=店長イチオシ商品				
書籍	①花屋さんの花事典 ②本日のスープ/久保 ゆう子 ③あしたのお弁当/飯島 奈美 	①デッドデッドデーモンスデデデデストラクション/浪野いお ②ギュスターヴくん/ヒグチユウコ ③マンガ家と作るポーズ集 愛想ポーズ集/すず 	①世界遺産地大全 ②パズル作り絵でめぐる世界遺産 ③浜松 カフェ日和 すてきなCAFEさんぽ 	①ありのままに、ひたむきに不安な今を生きる/大谷 光 ②鋼のメンタル/百田 尚樹 ③危険なビーナス/東野 圭吾
ニューメディア (CD/DVD)	①carry on/Cold Retriever ②東京ブギウギ/奇妙礼太郎トラベルスイング集団 	①GOOD DENPA/でんぱ組 inc ②We Love Tank-top/ヤバイシャツ屋さん ③ANOTHER STARTING LINE/HI-STANDARD 	①Multiple 001/DELPHONICS & Quiet Corner presents ②SOUL WASH/ハ'ン ロック ソウル ③ELECTRO DELUXE 	①君の名は。/RADWIMPS ②Just LOVE/西野カナ ③醒めない/スピッツ
SPICE (雑貨等)	①TACS腕時計 ②ベジバッグ ③フリップジューズ-土佐弁 VV限定帽子Ver! 	①バンティローズ ②monimon! ANIMALS ③スーサイド・スクワッドグッズ 	①clef (帽子) ②HINOKI CHIPS ③ACACIA ウッドプレート 	①ポケモンGO ②映画「君の名は。」 ③映画「シンゴジラ」

出所：決算説明資料より掲載

(4) 最近の取り組み：モノだけでなく体験も売る

創業時は本を売るために雑貨を売るというスタンスだったが、現在は雑貨を売るために体験も売ろうという方向に転換している。同社本部、もしくは店舗が企画する店舗での生ライブや作家の来店イベント、1日店長など店舗主体のイベントもあれば、店外ライブ、フリーペーパー、ライブハウスでのファンとのふれあい、サイン会など組織的なイベントも打ち出している。第三者のアーティストとのコラボ商品やイベントも好評で、よく売上が立っているようだ。一例を挙げると、コンサート会場において、某アーティストが気に入っている漫画家が描いた絵をそのアーティストのTシャツに入れた商品が多く売れたという。特定の顧客層をターゲットにし、ただのモノではなく、レア物入手し感動を分かち合えるという体験を提供できた好例と言えるだろう。「VV Webbed」でもこの成功例を生かしているようで、2015年5月期からは、商品を持っていないアーティストとタイアップし、「VV Webbed」で生産した限定商品を販売している。今後も同様の試みを続けるようだ。

■今後の注目点・課題

オンライン販売「VV Webbed」では、有力クリエイターとの協業を行い、売上拡大を図る

(1)「VV Webbed」の販売手数料は喫緊の課題

現在、売上高の約25%を「VV Webbed」のWeb運営会社に販売手数料等として支払っている。この販売手数料はWeb代と配送費から構成され、現状は、両方とも売上高に連動する契約となっている。2017年第1四半期業績では、「VV Webbed」の売上高は前年同期比10.5%増（公式通販は同39.3%増）と高い伸びを示し、売上総利益率も38.5%から41.0%に大きく改善した。しかしながら、戦略的に人件費を投入したほか、この高い販売手数料の負担もあり、若干の営業損失の計上となった（前年同期は1百万円の営業利益）。この契約は、「VV Webbed」の売上高が小規模だった時に締結されたもので、現状に即しているものとは言えない。同社でもこれを喫緊の課題と考えている。

(2)オンライン販売の「VV Webbed」との棲み分け、有力クリエイターへの関与を深めて売上拡大を狙う

「VV Webbed」での販売商品は、実店舗と同様に雑貨が主であるが、店舗より一層エッジが効いた商品を提供している。反響があったクリエイター商品には、「卓上セーブポイント」、「彼岸花ワンピース」、「青色りんごジャム」、「君の名は。公開記念グッズ」などがある。元々は、「ヴィレッジヴァンガード」店舗と同じ商品を販売していたが、3年程前から棲み分けを行い、売上を伸ばしている。「VV Webbed」では、個人のクリエイター商品が多く好評を得ており、特に好評なものは実店舗でも販売を開始した。個人のクリエイターを使うので在庫リスクもほぼなくて済むという同社側のメリットもある。同社は、クリエイター商品及び限定商品の大きな伸びを受けて、オリジナル商品の強化や有力クリエイターへの関与度を高めて創作活動の更なる進化に貢献していく方針を打ち出している。同社とクリエイターのWin-Winの関係を強化しながら、売上増を狙う。

反響があったクリエイター商品



出所：決算説明資料より掲載

(3)ボトムアップ型がうまく機能、今後もこの好循環を生かせるか

先に述べたように、同社は店長やアルバイト店員の権限が強く、仕入も店舗側の注文によるという、大規模小売店でよく見られるトップダウン型の仕入体制とはまったく逆の体制だ。また、店舗の顧客がアルバイトとして勤務し、その後、正社員になり、マネージャーになるというキャリアも多く見られるようだ。同社のアルバイトの時給は最低賃金で交通費は支払われないうなど、待遇面だけを見ると他社に劣るだろう。しかしながら、同社は仕入の権限を店舗に委ねていることなどから、従業員にとってのやりがいというメリットが、劣った待遇面を補っているとも解釈できる。このボトムアップ型の企業経営は珍しく、また舵取りも難しいだろう。

立て直しが先、当面は月次情報でその成果を探る

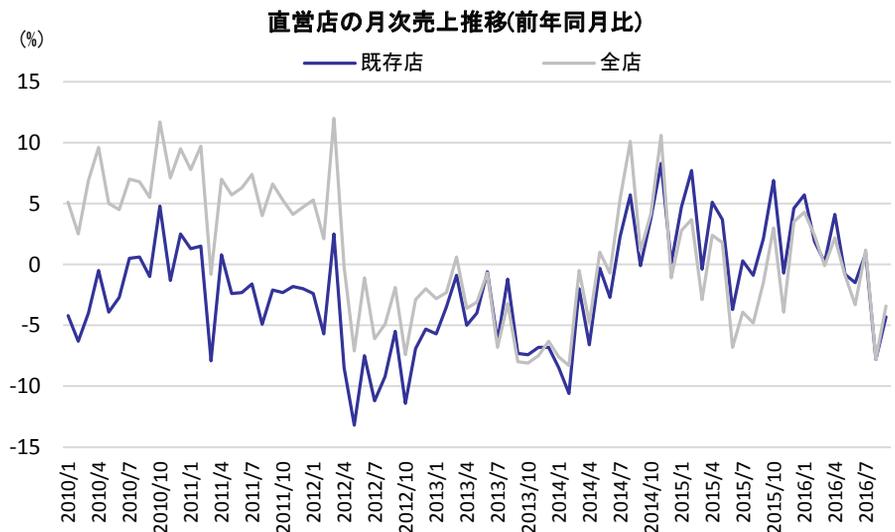
(1) 中期経営計画等の発表時期は未定、手応えを確認してからとのスタンス

現時点では、現在進行中の取り組みの手応えがどのくらいあるのか見通せないため、中期経営計画等の発表は予定していないが、業績再浮上の確信を得たら、何かしらの目標値を発表すると思われる。株価浮上に向けた目先の大きなカタリストは乏しいが、好調な販売傾向が最も早く投資家に示されるのは月次データになるだろう。今後の売上推移の公表を注視したい。

(2) 月次売上動向：9月次はやや低い数字だが、前月比では改善傾向

2016年9月の月次売上高は、全店が前年同月比3.4%減、既存店が同4.3%減となった。前年同月は、全店が1.5%減、既存店が2.1%増とだったため、やや高いハードルだったことも9月次があまり見栄えがしなかったゆえんと考えられる。前月との比較では、全店が4.4ポイントの改善で、既存店も3.5ポイント改善している。

同社の月次売上推移を見ると、直近2年程度では、全店より既存店の数値が上回っていることが多い。主に新店の出店が少なかったことが背景にあったと思われる。小売業は一度消費者の支持を失うと既存店の売上高の大きな落ち込みが見られることが多い。それに対し、同社の既存店の売上高が大きく落ち込んでいないことは良い傾向だろう。言い換えると、新店が改善されると全体的な収益の押し上げもなされるだろうと解釈できる。



出所：会社 HP よりフィスコ作成

■ 新株予約権の発行とその目的

自己資本比率の改善が図られ、既存株主への最大限の考慮が成された

(1) 新株予約権の発行

同社は、2016年7月21日、クレディ・スイス証券を割当先とした新株予約権の発行を発表した。期間は2016年8月8日の割当日以降2年間で、発行する新株予約権の総数は7,400個（新株予約権1個につき100株への転換が可能）。これによる潜在株式数は74万株で希薄化は最大9.6%で、権利行使された場合の最大の資金調達額は約8.8億円（諸費用を考慮済み）となる。

○主な条件1：行使制限措置

クレディ・スイス証券が行使する場合、同社に行使を申請し、同社が許可した場合に行使することができる。よって、同社の裁量によりクレディ・スイス証券が行使できる予約権の数量を一定の範囲内にコントロールすることができ、まったく行使させないことも可能。言い換えれば、株価への影響を同社で抑制することが可能と言える。

○主な条件2：譲渡制限

クレディ・スイス証券は、同社の取締役会の承認がない限り、第三者への譲渡ができない。また、譲渡されたとしても、その譲渡先も同様の条件が適用される。

○主な条件3：会社による新株予約権の取得権利

同社は、払込金額と同額を支払えば、2017年2月9日以降、今回発行した新株予約権すべてをクレディ・スイス証券から買い戻すことが可能である。

(2) 目的は自己資本比率の改善。既存株主へ最大限の配慮が成されたと評価

同社は今回の新株予約権の発行の目的を自己資本比率の向上と説明している。発表直前の2016年5月末時点における同社の自己資本比率は26.3%と、全産業上場会社の平均の3割程度と比べてもやや低い程度で経営を脅かすものでは決してない。しかしながら、同社の事業特性上、連結貸借対照表に占める在庫の割合が高く（発表直前期末時点で総資産に対して61.0%）、ダウンサイドリスクを軽減し、それをステークホルダーに示したいという意志があったようだ。今回の新株予約権の主な条件は前述のとおりだが、会社にとって極めて有利な条件で、会社の目的に沿った内容であり、既存株主への配慮もなされていると評価する。なお、自己資本比率について、同社は長期的に50%を目指したいとコメントしている。

(3) 新株予約権であり、MSCBには該当しない

一部報道において当新株予約権を転換価格修正条項付き転換社債（MSCB）と誤認した記述があるが、新株予約権単独であり、転換社債部分はなく、転換価格修正条項付き転換社債（MSCB）には該当しない。

■業績動向

営業利益は前年同期比 127.4% 増の 114 百万円で着地

(1) 2017 年 5 月期第 1 四半期決算概況

10月14日に発表された2017年5月期第1四半期（2016年6月－8月）連結業績は、売上高が前年同期比 21.0% 減の 8,250 百万円、営業利益が同 127.4% 増の 114 百万円、経常利益が同 64.3% 増の 46 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失は 148 百万円（前年同期は 32 百万円の純損失）となった。主力の「ヴィレッジヴァンガード」で客単価は上昇したが、新商材の開発の遅れにより客数が減少し、売上高は計画を 4.9% 下回った。「VV Webbed」はクリエイター及び限定商品が好調に推移した。前年同期には「チチカカ」が営業損失となり連結営業利益にマイナスに響いたが、今期はそれが解消したため、営業利益段階では増益となった。特別損失にチチカカ譲渡に伴う子会社株式売却損 150 百万円を計上したことから最終損失に至った。チチカカ関連の取引に伴い、価格の調整が必要で、それが確定したことによりこのタイミングでの計上となった。営業キャッシュフローは、仕入債務の増加があり 19 百万円（前年同期は 74 百万円）で着地した。

通期連結業績予想の売上高 37,772 百万円（前期比 19.2% 減）、営業利益 634 百万円（前期は 271 百万円の損失）、経常利益 525 百万円（同 348 百万円の損失）は据え置いたが、チチカカ関連の特別損失の計上で親会社株主に帰属する当期純損失を 132 百万円（修正前は 18 百万円の純利益予想。前年実績は 4,353 百万円の純損失）に修正した。1 株当たり配当予想の 14 円は据え置いた。

(2) 在庫はコントロール下にある

先に述べたように、同社の水準は全産業平均に比べると確かに高い。しかしながら、同社の事業特性上の制約や、他の業態との在庫の意味合いが異なること、また、同社は 3 年前に在庫の評価減を徹底的に実施しており、継続して在庫のコントロールに努めていることなどを考慮すると、在庫要因による現時点からの大きな追加損失計上は見込めないだろう。

(3) 2016 年 5 月期決算概況

2016 年 5 月期連結業績は、売上高が前期比 1.6% 増の 46,758 百万円、営業損失が 271 百万円（前期は 761 百万円の利益）、経常損失が 348 百万円（同 804 百万円の利益）、親会社に帰属する当期純損失は 4,353 百万円（同 69 百万円の利益）だった。大黒柱の「ヴィレッジヴァンガード」の売上高が微減し減益となったほか、前述したチチカカ事業の悪化、営業損益段階で 894 百万円の損失となったのが大きな痛手となった。

「ヴィレッジヴァンガード」は、売上高の微減もあったが、それ以上に値引き等の影響により売上総利益が減少。販管費の削減を実施したが、売上総利益の減少を補う水準までは回復できなかった。

「チチカカ」は、14ヶ月（2015年4月～2016年5月）の変則決算となった。売上高は、ブランド力の低下に伴う客数の減少、上期におけるセール販売の抑制、暖冬による冬物衣料の不振などで振るわなかった（年度対比では増益に出ているが14ヶ月の変則決算のため、ここでは考慮しない）。営業損益段階では、894 百万円の損失と 2 期連続の赤字転落であり、損失幅が拡大した。同社は、仕入の抑制、在庫の消化、本部組織のスリム化、物流の効率化、不採算店の閉店（直営店 20 店舗の閉鎖）などに取り組んできたが、売上高の減少要因とともに為替がマイナスに働いたこともあり、取り戻せなかった。結果として、同社は自社グループ内での再建ではなく、他社への譲渡を決断した（詳細は後述）。

「TITICACA HONG KONG LIMITED」とその他事業も営業損失を計上した。



ヴィレッジヴァンガード
コーポレーション

2769 東証 JASDAQ

<http://www.village-v.co.jp/company/ir/>

2016年11月25日(金)

連結業績の推移 - 損益計算書

(単位: 百万円)

	2012/5	2013/5	2014/5	2015/5	2016/5	2017/5 (会社予想)	2016/5Q1 (2015/6-8)	2017/5Q1 (2016/6-8)
売上高	42,942	43,765	43,689	46,025	46,758	37,772	10,788	8,520
前期比		1.9%	-0.2%	5.4%	1.6%	-19.2%		-21.0%
売上原価	24,854	25,308	25,860	25,476	26,540		5,944	5,014
前期比		1.8%	2.2%	-1.5%	4.2%			-15.7%
売上総利益	18,088	18,457	17,828	20,548	20,218		4,844	3,505
前期比		2.0%	-3.4%	15.3%	-1.6%			-27.6%
販管費及び一般管理費	14,685	15,932	17,866	19,787	20,490		4,793	3,391
前期比		8.5%	12.1%	10.8%	3.6%			-29.3%
営業利益	3,402	2,525	-37	761	-271	634	50	114
前期比		-25.8%	-	-	-	-		128.0%
経常利益	3,514	2,703	-17	804	-348	525	28	46
前期比		-23.1%	-	-	-	-		64.3%
当期純利益 / 親会社株主に 帰属する当期純利益	1,553	-3,833	-1,043	69	-4,353	18	-32	-148
前期比		-	-	-	-	-		-
<収益性の分析>								
売上原価率	57.9%	57.8%	59.2%	55.4%	56.8%		55.1%	58.9%
売上総利益率	42.1%	42.2%	40.8%	44.6%	43.2%		44.9%	41.1%
販管費率	34.2%	36.4%	40.9%	43.0%	43.8%		44.4%	39.8%
営業利益率	7.9%	5.8%	-	1.7%	-	1.7%	0.5%	1.3%
経常利益率	8.2%	6.2%	-	1.8%	-	1.4%	0.3%	0.5%
純利益率	3.6%	-	-	0.2%	-	0.1%	-	-

出所: 有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成
注: 前期増減率及び利益率はフィスコが計算

連結業績の推移 - 貸借対照表

(単位: 百万円)

	2012/5	2013/5	2014/5	2015/5	2016/5	2017/5Q1 (2016/6-8)
総資産	30,440	28,071	30,282	32,698	29,033	25,700
流動資産	24,914	21,775	23,453	25,124	23,685	21,145
固定資産	5,525	6,295	6,828	7,573	5,347	4,555
負債	13,222	14,770	18,154	20,485	21,343	18,263
流動負債	8,332	9,140	9,738	10,704	11,592	9,627
固定負債	4,890	5,630	8,415	9,781	9,751	8,636
(有利子負債)	(5,638)	(6,685)	(10,368)	(12,037)	(12,498)	(10,261)
純資産	17,217	13,300	12,127	12,212	7,689	7,436
自己資本	17,217	13,275	12,124	12,091	7,636	7,381
自己資本比率	56.5%	47.3%	40.0%	37.2%	26.3%	28.7%

出所: 有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

連結業績の推移 - キャッシュ・フロー計算書

(単位: 百万円)

	2012/5	2013/5	2014/5	2015/5	2016/5	2016/5Q1 (2016/6-8)	2017/5Q1 (2017/6-8)
営業活動キャッシュ・フロー (a)	558	18	-3,071	934	2,236	74	19
投資活動キャッシュ・フロー (b)	-1,131	-1,457	-1,905	-1,756	-1,043	-397	-2,873
財務活動キャッシュ・フロー	171	835	3,620	1,438	535	272	1,233
フリーキャッシュ・フロー (=(a)+(b))	-572	-1,439	-4,976	-822	1,193	-323	-2,854
現金・同等物期末残高	3,550	2,975	1,618	2,282	3,990	2,234	2,364

出所: 有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

2016年11月25日（金）

連結業績の推移 - セグメント情報

(単位：百万円)

	2012/5	2013/5	2014/5	2015/5	2016/5	2016/5Q1 (2016/6-8)	2017/5Q1 (2017/6-8)
売上高 (セグメント間の内部売上高または振替高含む)	42,942	43,765	43,689	46,025	46,758	10,788	8,520
前期比		1.9%	-0.2%	5.4%	1.6%		-21.0%
ヴィレッジヴァンガード コーポレーション	38,932	37,758	35,749	36,367	36,360	8,527	8,263
前期比		-3.0%	-5.3%	1.7%	-0.0%		-3.1%
チチカカ	3,968	5,798	7,369	8,655	9,414		
前期比		46.1%	27.1%	17.5%	8.8%		
Titicaca Hong Kong		89	333	519	474		
前期比			274.2%	55.9%	-8.7%		
その他	209	336	414	965	1,029	2,429	260
前期比		60.8%	-2.6%	133.1%	6.6%		-89.3%
調整額	-167	-216	-176	-482	-520	-168	-3
前期比		-	-	-	-		-98.2%
セグメント利益*	3,402	2,525	-37	761	-271	50	114
前期比		26.8%	-	-	-		128.0%
ヴィレッジヴァンガード コーポレーション	2,883	1,858	-377	1,376	694	270	101
前期比		-35.6%	-	-	-49.6%		-62.6%
チチカカ	604	747	349	-540	-894		
前期比		23.7%	-53.3%	-	-		
Titicaca Hong Kong		-4	76	47	-19		
前期比		-	-	-38.2%	-		
その他	-39	-106	-129	-116	-88	-230	1
前期比		-	-	-	-		-
調整額	-46	29	42	-5	36	10	12
前期比		-	44.8%	-	-		20.0%

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

*2011年2月期以前は営業利益

注：前期増減率はフィスコが計算

チチカカ事業売却の概要
**主力の「ヴィレッジヴァンガード」に加え、オンライン販売事業へ
経営資源を集中させる**
(1) チチカカ事業の状況と譲渡に至った背景

チチカカは、エスニックファッション及びエスニック雑貨の輸入販売を行う事業だったが、客数の減少により売上高が低迷。さらに過剰なセール販売で収益性は著しく低下し、仕入の抑制や在庫の消化などで努力するも為替影響が響き補えず、2016年5月期は2年連続で純損失を計上、2016年5月末時点で4,364百万円の債務超過に陥った。2016年3月期のチチカカ単体の業績は、売上高が8,281百万円に対し、営業損失が870百万円、経常損失が990百万円、当期純損失が2,486百万円まで拡大した。また、「チチカカ」はメキシコ・パナマ・グアテマラ・ペルーなど17ヶ国の生産者と直接取引を行っており、自社でデザインした商品を全量買取りしているため、仕入や在庫の細かな調整などは機動的に行いにくいビジネスモデルとなっていた。このような背景もあり、事業構造が異なる同社は自力で業績を回復させることは難しいとの判断に至り、他社に譲渡した。主力の「ヴィレッジヴァンガード」に加え、オンライン販売などの事業へ経営資源を集中させた方がよいという結論に至った。

(2) チチカカ全株式をネクスグループ及びシークエッジ・インベストメントに譲渡

2016年7月末時点のチチカカの有利子負債残高は、5,753百万円で、うち2,003百万円が同社からの貸付金であった。同社と譲渡先などが実施した事業価値算定では、チチカカの事業価値は1,382百万円と評価された。

チチカカが2016年8月1日に実施した増資を同社が引き受け、その後、同社が保有するチチカカ的全株式及び貸付債権を、ネクスグループ〈6634〉及びネクスグループの兄弟会社である(株)シークエッジ・インベストメントに譲渡した。譲渡価格は、全株式部分が1,990円(1株当たり1円)、全貸付債権が8百万円(有利子負債を除いたチチカカの事業価値1,382百万円とチチカカに残る有利子負債1,373百万円の差額)。チチカカの2016年7月末時点の有利子負債残高は5,753百万円で、同社からの貸付債権額2,003百万円はネクスグループに譲渡し、1,373百万円はチチカカに残ることとなった。残りの2,376百万円については、同社がチチカカの公募増資を引き受け、チチカカはそれを返済原資とした。

これにより、同社はチチカカへの貸付金2,003百万円の譲渡と増資で引き受けた株式2,376百万円の売却で合計4,371百万円の損失が発生することになり、2016年5月期の特別損失に計上した。同社は、ヴィレッジヴァンガードとチチカカは出店しているデベロッパー及び取引銀行が重なっているため、チチカカ事業の継続を断念することになれば、同社の経営に重大な影響を及ぼしかねない可能性があることから、このような決断に至ったと説明している。

■株主還元政策

17/5期は前期同様の14円配の予定

(1) 配当

2017年5月期の1株当たり配当額は14円(前期実績も14円)。同社は、安定配当を重要と考えている。

(2) 自社株買い

直近数期では行っていない。

(3) 株主優待制度の条件変更

同社は、2016年7月14日、株主優待制度の条件変更を発表した。変更内容は2つで、同社が今回譲渡したチチカカ店舗を対象から外すという内容と、1回の買い物で何枚でも使用可能だった優待券が、商品購入2,000円ごとに1枚(1,000円)利用可能へ変更するものである。2016年11月末日の同社株主名簿に記載または記録された株主への優待発送分(2017年2月上旬発送予定)より適用を開始する。

なお、この株主優待制度の条件変更の発表により株価は、発表後3営業日で28.8%急落しており(終値ベース)、優待目的で保有している株主が多いことがうかがえた。

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