

Bridge Report ベルーナ (9997)

 安野 清 社長	会社名	株式会社ベルーナ	
	証券コード	9997	
	市場	東証1部	
	業種	小売業(商業)	
	代表取締役社長	安野 清	
	所在地	埼玉県上尾市宮本町4-2	
	事業内容	婦人服主体のカatalog通販大手、折り込みチラシ活用の顧客開拓に特色。主要顧客は50~60代。	
	決算月	3月末日	
	HP	https://www.belluna.co.jp/	

— 株式情報 —

株価	発行済株式数		時価総額	ROE(実)	売買単位
1,149円	97,236,456株		111,724百万円	10.9%	100株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
15.00円	1.3%	107.99円	10.6倍	949.70円	1.2倍

*株価は9/5終値。発行済株式数は第1四半期末。ROE、BPSは前期実績。

— 業績推移 —

(単位:百万円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
2015年3月(実)	120,689	6,376	10,052	6,394	65.77	12.50
2016年3月(実)	131,742	8,366	7,105	3,544	36.45	12.50
2017年3月(実)	146,083	10,882	12,188	5,802	59.68	12.50
2018年3月(実)	161,673	13,008	13,248	9,665	99.41	12.50
2019年3月(予)	180,000	15,000	15,500	10,500	107.99	15.00

*予想は会社側予想。当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。以下同様。

ベルーナの会社概要、2019年3月期第1四半期決算概要等について、ご紹介します。

—目次—

- [1. 会社概要](#)
 - [2. 2019年3月期第1四半期決算概要](#)
 - [3. 2019年3月期業績見通し](#)
 - [4. 和装事業とさが美グループホールディングス株式の取得について](#)
 - [5. 経営方針と取り組み](#)
 - [6. 今後の注目点](#)
- [<参考:コーポレートガバナンスについて>](#)

今回のポイント

・総合通信販売大手。取扱商品を特定ジャンルに絞った専門通信販売も手掛けるほか、店舗販売事業、長年の通販事業で培ったノウハウやインフラを法人に提供するソリューション事業なども展開。約40年の通販事業で培ったミセス層を中心とした顧客データベース、ポートフォリオ経営による安定的な収益性と成長性などが強み・特長。M&Aも積極的に展開。

・19年3月期第1四半期の売上高は前年同期比2.0%増の419億円。専門通販が牽引した。総合通販は微増収。営業利益は同13.7%減の24億円。専門通販が増益で寄与した一方、物流費増、M&A関連費用など販管費増により減益となった。経常利益は同27.4%増の45億円。デリバティブ評価益が同11億円増加した。四半期純利益は同7.7%の減益。前年同期は特別利益10億円が計上されていた。

・通期業績予想に変更は無い。売上高は前期比11.3%増の1,800億円、営業利益は同15.3%増の150億円の予想。配当は前期から2.5円増配の15.00円/株の予定。予想配当性向は13.9%。計画に対して売上高はやや下回っているものの、営業利益は超過して推移しているということだ。

・和装事業を一段スケールアップさせるべく、きもの、宝石などの販売を手掛ける「さが美グループホールディングス株式会社」(東証1部、コード番号:8201)を連結子会社とした。着物市場は縮小してきたが、ペルーナの和装事業はこれまでの延長線上ではない新たな視点・切り口による「きものを楽しむ市場」の創造に取り組み、売上、利益ともに急成長を遂げている。こうした強みを活かし、さが美GHとのシナジー効果を追求する。

・物流費増加に伴う配送料値上げの影響から稼働顧客数が伸び悩んでいることもあり、これまで順調な成長を続けてきた主力事業の総合通販事業がややスローな動きとなっている。ただこれは期初から想定していたことであり、第1四半期の営業利益は計画を上回っている。また、一方で同社では新たな顧客の開拓や既存顧客の一層の活性化を目指し、ネット通販におけるロングセラーの定番商品とネット専用商品の適切な品揃えの追求など、多くのトライを続けている。総合通販事業の更なる拡大を目指してこうした最適解の導出に意欲的に取り組むことができるのも、安定した経営基盤とこれまでに培った豊富なノウハウを有する同社の強みといえるだろう。短期的には第2四半期以降の業績動向を、中長期的には和装事業も含めた次の第四次中計における目指す姿を注目しつつ、6月以降軟調な展開が続いている株価動向にも目を配っていきたい。

1. 会社概要

総合通信販売大手。取扱商品を特定ジャンルに絞った専門通信販売も手掛けるほか、店舗販売事業、通販事業で培ったノウハウやインフラを法人に提供するソリューション事業なども展開。ミセス層を中心とした顧客データベース、ポートフォリオ経営による安定的な収益性と成長性などが強み・特長。M&Aも積極的に展開。

【1-1 沿革】

1968年に現・代表取締役社長である安野清氏が、印鑑の訪問販売「友華堂(ゆうかどう)」として創業。その後、衣料品の通信販売を皮切りに、食品、化粧品など取り扱いジャンルを拡大し、専門通販事業も展開するのに並行し、通販顧客を対象としたファイナンス事業、プロパティ事業、店舗販売事業、ソリューション事業など事業ポートフォリオの拡充も進めてきた。

2000年3月、東証1部に指定替え。M&Aも積極的に展開し、事業基盤のさらなる強化を進めている。

1968年	9月	埼玉県上尾市に印鑑の訪問販売、友華堂として創業
1983年	3月	衣料品の通信販売を開始
1986年	8月	総合カタログ「ペルーナ」創刊

1987年	12月	金融サービス事業を開始
1990年	4月	商号を(株)ベルーナに変更
1992年	10月	北海道産地直送生鮮食品の通信販売を開始
1994年	9月	日本証券業協会に株式を店頭登録
1998年	1月	東京証券取引所第二部に株式を上場
2000年	3月	東京証券取引所市場第一部に株式が指定される
2006年	11月	店舗販売事業を開始
2007年	3月	看護師向け事業の展開を目的に(株)ナースリーの全株式を取得し、子会社化
2013年	8月	看護師向け通販を展開する(株)アンファミエの全株式を取得し、子会社化
2014年	1月	ベビー・ギフト通販を展開する(株)ベストサンクスの全株式を取得し、子会社化
2015年	6月	輸入商品の通販・卸事業を展開する丸長(株)の全株式を取得し、子会社化
2016年	7月	アパレル通販(ネット専業)を展開する(株)ミン等の全株式を取得し、子会社化

【1-2 経営理念】

◎経営理念

わが社の事業の原点	わが社は国際的視野に立って、地域に生活するより多くのお客さまの、衣食住遊を豊かにする商品及びサービスを他社に先がけて提案し、より高い利便性、経済性、ファッション性、アソートメントを他社より優れたシステムと企画力で提供して、お客様の生活と幸せの向上に貢献する。
わが社の求める社員像	わが社の人材は何事に対しても、明るく、ポジティブに取組み、お客様の満足とより良い仕事にこだわり(責任を持ち)、困難から逃げることなく、自分の能力とキャパシティを上げ、信頼を高めるため常に挑戦する。
わが社の目指す企業像	わが社は国際的視野で、衣食住遊分野の事業を他社との競合で圧倒的優位に展開し、安定性、成長性、継続性、収益性とイメージをより高め、有能な人材の集まるエクセレント企業を実現し社会に貢献する。

また、同社ではベルーナ社員としての心の在り方を示す「Basic Mind」、行動規範である「Basic Action」を定めている。「当事者意識」、「利益意識」、「ゲーム感覚」、「ポジティブ思考」、「成長意欲」からなる Basic Mind、「他者活用」などからなる Basic Action は、ベルーナ社員が課題に向き合った際に常に立ち戻るべき原点となっている。

【1-3 市場環境】

経済産業省が発表した「平成 26 年商業統計表 業態別統計編(小売業)」(2016年3月9日公表)によれば、通信・カタログ販売およびインターネット販売の年間商品販売額は 3.9 兆円。

詳細な統計は未確認であるものの、ネット通販が急成長を続ける一方、総合通販の同業他社が大きく売上を減少させるなど、カタログ通販市場は足元で 1~2%縮小したとみられる。

こうした中、ネットに注力中とはいえ、カタログ通販が 8 割を占めるベルーナの総合通販事業セグメントは 2018 年 3 月期 4.5%の増収、過去 3 年間でも年率 4.3%の増収と着実にシェアを拡大している。

◎主要通販各社比較

コード	社名	売上高	増収率	営業利益	増益率	営業利益率	ROE	時価総額	PER	PBR
3092	スタートトゥデイ	147,000	+49.3%	40,000	+22.4%	27.2%	57.4%	1,213,854	43.4	29.7
4921	ファンケル	122,000	+11.9%	12,200	+44.4%	10.0%	8.5%	388,452	45.1	5.1
4927	ポーラ・オルビス HLD	253,000	+3.5%	41,500	+6.7%	16.4%	14.2%	914,253	31.5	4.3
8005	スクロール	70,000	+12.5%	2,400	+84.1%	3.4%	-4.8%	27,018	15.6	1.3
8165	千趣会	119,000	-5.6%	300	-	0.3%	-23.6%	24,025	422.0	0.6
9997	ベルーナ	180,000	+11.3%	15,000	+15.3%	8.3%	10.9%	116,003	11.0	1.3

* 売上高、営業利益は今期会社予想。ROE は前期実績。時価総額、PER、PBR は 2018 年 9 月 4 日終値ベース。

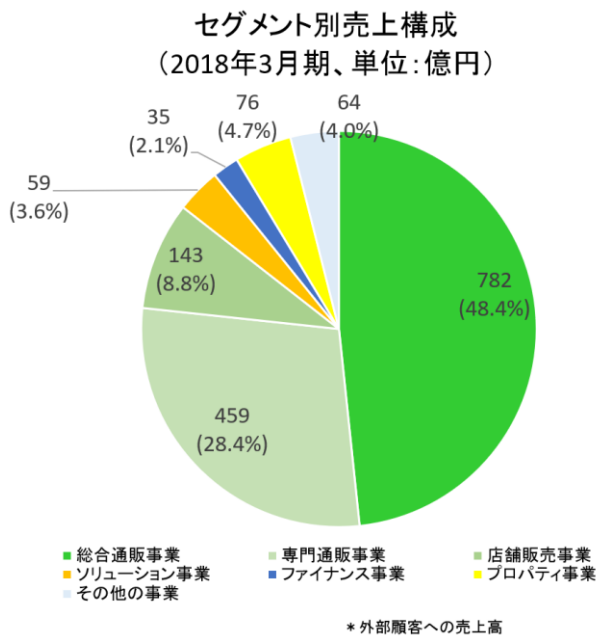


総合通販の同業他社であるスクロール、千趣会との比較では、売上及び時価総額規模はトップで、利益率、資本効率も高い。

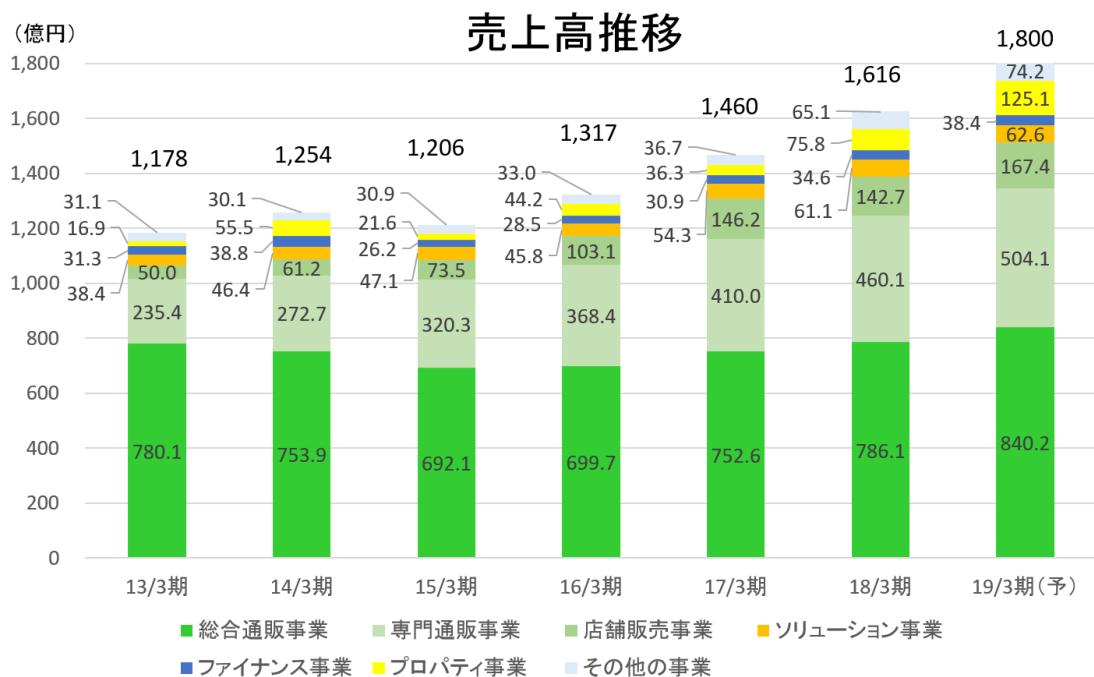
【1-4 事業内容】

(1)セグメント

中核事業である総合通販事業を始め、専門通販事業、店舗販売事業、ソリューション事業、ファイナンス事業、プロパティ事業、その他の事業の7セグメントで構成されている。総合通販事業と専門通販事業が全売上の約8割を占める。



(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)





①総合通販事業

◎概要

衣料品、ファッション雑貨、インテリアなど多彩な商品を、カタログ・チラシ、インターネットを通じて受注・販売している。

(主要カタログ)



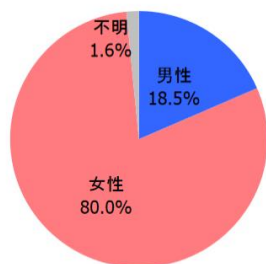
(同社 HP より)

◎会員属性

2018年3月末現在の登録会員数は約1,850万人で、そのうち40代以上のミセス層が約8割を占める。ミセス層の中心年代である65歳～69歳の女性会員数を日本の人口と比較すると、およそ3人に1人(31.4%)がベルーナの登録会員であり、圧倒的なシェアを有している。

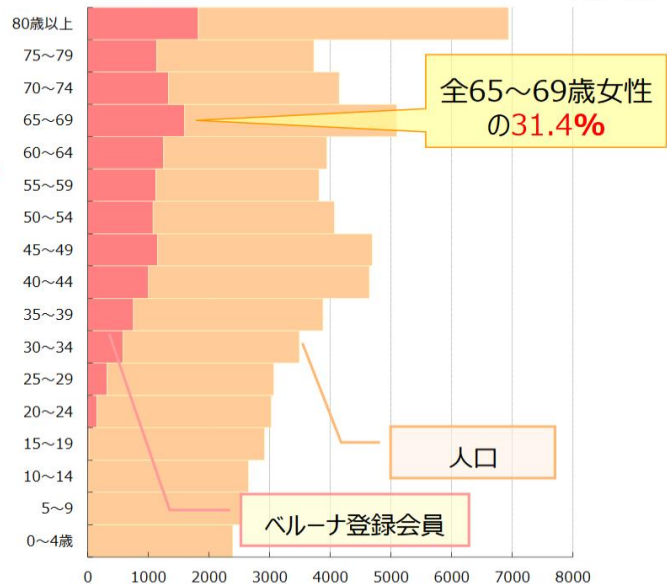
登録会員の特徴 (2018年3月末時点)

<性別>



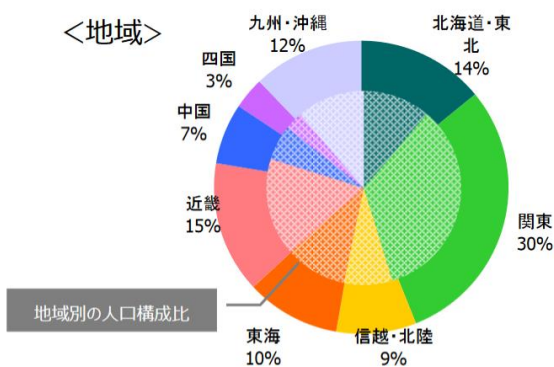
<人口ピラミッドとの比較 (女性のみ)>

単位：千人



※総務省統計局データを元にベルーナにて作成

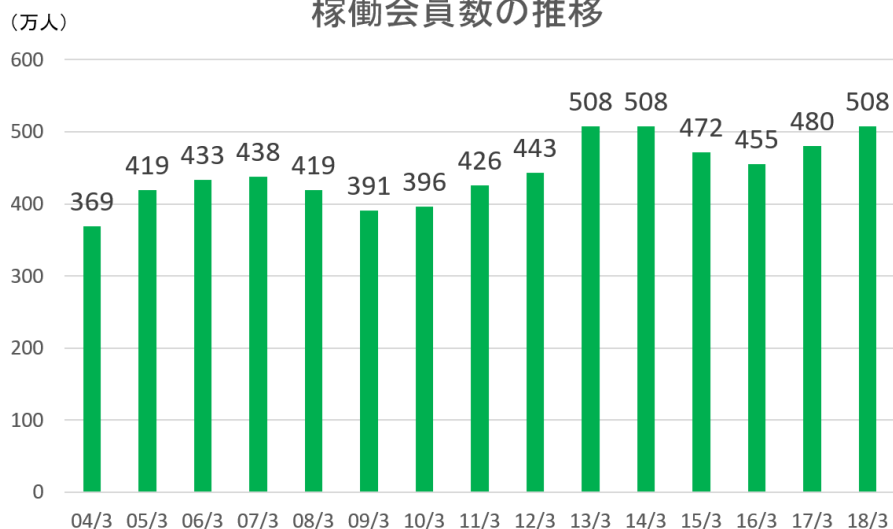
<地域>



(同社資料より)

登録会員のうち2年以内に商品を購入した会員である「稼働会員数」は2018年3月期で508万人。上下はありながらも着実に会員数は増加している。

稼働会員数の推移



(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

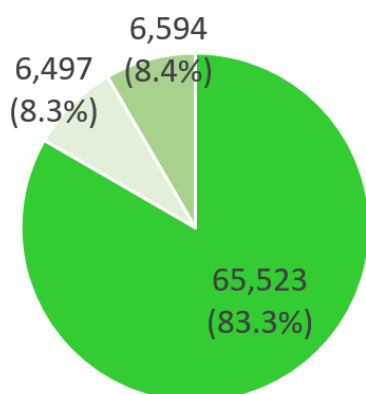
同社は社内に約 70 名の専任デザイナーを擁しており、大手スーパーマーケットや女性向けファッション衣料販売店に比べてファッション性の高い商品を提供している。また 50 代から 70 代を対象とした他社にはない豊富なカタログをラインアップしている。こうした点が、ミセス層からの圧倒的に高い支持獲得につながっている。

◎顧客セグメント

女性顧客層を年齢別に、50 代以上の「ミセス」、40 代向けの「ラナン」、30 代向けの「リュリュ」の 3 つにセグメント化。各年代の嗜好、ニーズにきめ細かく対応した商品を提供している。

売上高構成

(18年3月期、単位:百万円)

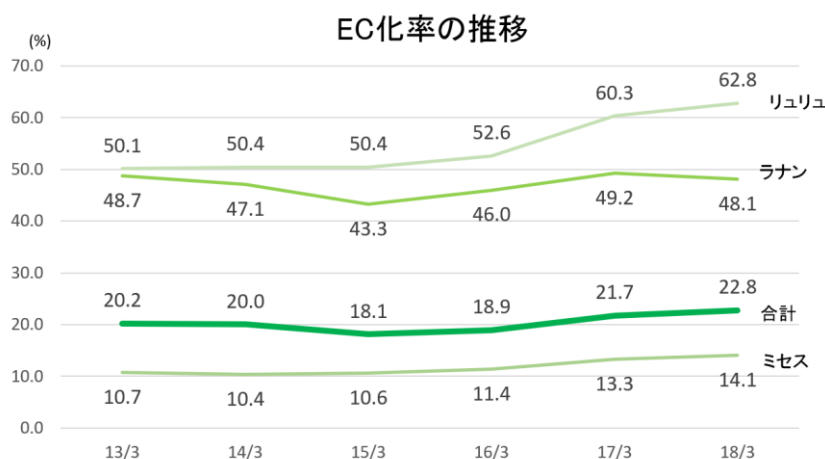


■ ミセス ■ ラナン ■ リュリュ

(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

◎EC 化への取り組み

カタログが中心的な販売チャネルであるが、近年はネット通販への取り組みも強化している。30 代向けの「リュリュ」における EC 化率は 6 割を超え、ミセスおよび全体の EC 化率も着実に上昇している。



(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

②専門通販事業

特定ジャンルを専門的に扱うことで商品展開や価格、サービスに特徴を持たせているため顧客の囲い込みが容易で、リピートオーダーを獲得している。

主要ジャンル	カタログ、サイト	概要
食品・花・ワイン	ペルーナグルメ	食品と花を扱っており、単品販売のみでなく、月に一回商品を届ける「頒布会」やお中元などの「ギフト」など多様な販売形態を展開している。
	My Wine CLUB	現地から直輸入した日本ではめずらしいワインを取り揃え、国内におけるワイン通販売上シェア調査では、9年連続1位を獲得している。(2008年度～2016年度)
化粧品	オージオ	安全性を追求した洗顔・化粧水・乳液といった化粧品やサプリメントを扱っている。
	なちゅライフ	オールインワン化粧品を中心に扱っている。特に、肌にやさしい植物原料を主成分とした商品を提供している。
サプリメント	リフレ	「明日のからだ、今日からだ」をコンセプトに、何度も品質検査を受け、厳選された素材を用いた健康食品やサプリメントを扱っている。また、2013年にはリフレ研究所を設立し、食の安全性や製品の品質確保、健康被害防止などに取り組んでいる。
看護師向け通販	ナースリー アンファミエ	リーズナブルな価格が強みの「ナースリー」、豊富な品揃えや他社ブランドとのコラボレーション商品が魅力の「アンファミエ」の2つを展開しており、看護師向け通販市場では圧倒的なシェアを占めている。

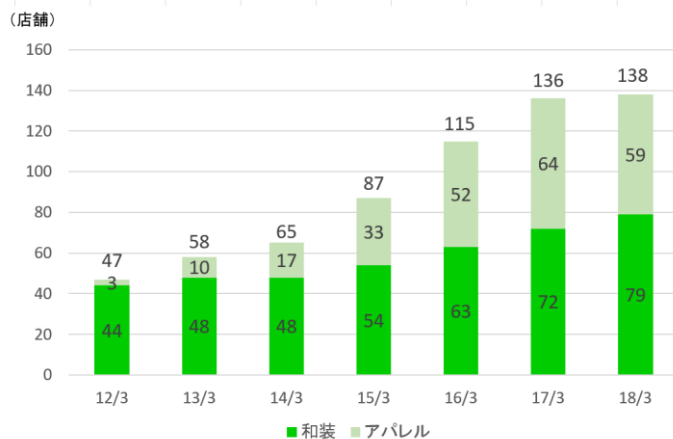
主要カテゴリー売上高
(2018年3月期)



(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

③店舗販売事業

通販・インターネット・店舗の各チャネルの相乗効果を狙い、通信販売ではアプローチできない顧客をターゲットとしている。着物や和装関連商品を販売する「BANKAN」および「わものや」、40代～50代女性を主なターゲットとしたカジュアル衣料品を低価格で提供する「BELLUNA」の3形態を、ショッピングセンターやショッピングモールに出店している。店舗面積は和装店舗が約30坪、アパレル店舗が80～100坪。客単価の高い和装店舗の収益性の高さが特徴である。2018年3月末現在の店舗数は和装店舗79店舗、アパレル店舗59店舗の合計138店舗。



(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

④ソリューション事業

長年の通販事業で培ったノウハウやインフラを活用して、「封入同送サービス」、「通販代行サービス」を法人向けに提供している。

封入同送サービスでは、ベルーナが保有する膨大な顧客データベースを活用して、クライアント企業のチラシやサンプルなどの販促物を商品やカタログに同梱して配送する。クライアント企業のニーズに合わせて対象をセグメントし、ターゲットを絞り込むことも可能であり、クライアント企業にとっては効果的なプロモーションが期待できる。

通信販売を行う企業に対して、ベルーナのインフラとノウハウを含む一連の機能を受託するのが「通販代行サービス」。物流倉庫でのストックやコールセンターでの対応、顧客への発送までトータルに受託している。

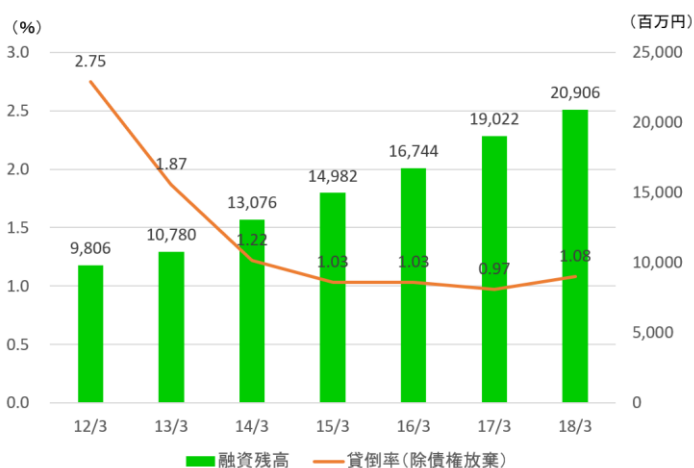
通販事業に新規参入する企業でも、自前のインフラを備える必要がなく、スピーディかつ安価に商品やサービスを提供することが可能となる。

⑤ファイナンス事業

通販で培ったデータベースを活用した消費者金融事業。

主として通販利用者に対し、チラシを同封するなど融資の案内を行っている。過去の購買行動及び支払い状況をデータとして把握しているため与信力は高く、融資残高が順調に拡大する一方、貸倒率は他社よりも低い。

通販利用者を対象としているため集客コストが低い点も高い収益性につながっている。



(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

⑥プロパティ事業

オフィスビルなどの不動産賃貸やホテル事業などを展開している。

⑦その他の事業

百貨店や生協に向けた卸売事業を行っている。また、保険事業も展開している。

【1-5 特長と強み】

①約40年の通販事業で培ったミセス層を中心とした顧客データベースやノウハウ

事業内容の項で触れたように、同社の1,800万人を超す登録会員のうち、約8割が40代以上の女性、ミセス層。ミセス層の中心年代である65歳～69歳の女性会員数を日本の人口と比較すると、およそ3人に1人、31.4%がベルーナの登録会員である。

約40年にわたる通販事業で培った強力な顧客データベースやノウハウは、同社企業価値創造の源泉であり、大きな特徴である。

中核事業の通信販売事業においては、販売実績、購買行動、アンケートを通じた顧客の要望などをベースに、ニーズに合致した商品を提案することでミセス層の顧客から強い支持を得ている。

また、ファイナンス事業ではまさにデータベースを活用して安定的に売上、利益を生み出しており、ソリューション事業においては、顧客データベースやノウハウ、インフラを外部に提供することで新たな事業機会を創出している。

②ポートフォリオ経営による安定的な収益性と成長性

同社を特徴づけるもう一つの側面が、通信販売で培った経営資源を有効活用し多角的に事業を展開することで、安定的な成長性、収益性を実現する「ポートフォリオ経営」というビジネスモデル。

これによって、社会情勢や経済動向といった環境変化のリスクを分散しつつ、それぞれの事業が一つ一つの柱としてその強みを発揮するとともに、事業間の相乗効果を生み出して安定した収益性、成長性を実現している。

【1-6 株主還元】

業績の状況および中期的な成長のための戦略的な投資を勘案した上で、配当を決定している。今期の配当予定額は1株当たり15円。前年より2.5円増配した。

また、以前より株主優待制度を実施し、毎年3月末・9月末の100株以上保有株主に対して、年2回贈呈しているが、株主に対する感謝の意を表するとともにより多くの株主に理解を深めてもらうことを目的とし、2017年11月、株主優待制度の拡充を発表、選択内容に、ベルーナネットで使用できる優待クーポンを追加した。

優待対象基準や発行時期、有効期限には変更は無い。

	100株以上 500株未満	500株以上 1,000株未満	1,000株以上
「総合通販の優待券」 「ネット専用優待クーポン」 「自社取扱商品(食品またはワイン)」の 3つから1つを選択	1,000円分	3,000円分	5,000円分
裏磐梯レイクリゾート宿泊優待券	1枚	2枚	4枚
ルグラン旧軽井沢宿泊優待券	1枚	1枚	1枚

*ルグラン旧軽井沢の宿泊優待券は年1回(12月上旬発行分のみ)の贈呈。

【1-7 ROE 分析】

	14/3 期	15/3 期	16/3 期	17/3 期	18/3 期
ROE (%)	10.0	8.4	4.4	7.0	10.9
売上高当期純利益率(%)	5.59	5.30	2.69	3.97	5.98
総資産回転率(回)	1.02	0.85	0.84	0.86	0.86
レバレッジ(倍)	1.75	1.85	1.97	2.06	2.12

売上高当期純利益率の上昇で18年3月期のROEは10%を超えた。今期の予想マージンも5.8%であり、第三次経営計画の目標である「ROE8%以上」達成の確度は高い。その後の更なる上昇に向けた取り組みを期待したい。

2. 2019年3月期第1四半期決算概要

(1) 連結業績概要

(単位: 百万円)

	18/3 月期 1Q	構成比	19/3 月期 1Q	構成比	前年同期比
売上高	41,153	100.0%	41,979	100.0%	+2.0%
売上総利益	23,191	56.4%	24,005	57.2%	+3.5%
販管費	20,320	49.4%	21,528	51.3%	+5.9%
営業利益	2,870	7.0%	2,476	5.9%	-13.7%
経常利益	3,544	8.6%	4,517	10.8%	+27.4%
四半期純利益	3,105	7.5%	2,866	6.8%	-7.7%

* 四半期純利益は親会社株主に帰属する四半期純利益

増収・営業減益

売上高は前年同期比2.0%増の419億円。専門通販が牽引した。総合通販は微増収。

営業利益は同13.7%減の24億円。専門通販が増益で寄与した一方、物流費増、M&A関連費用など販管費増により減益となった。経常利益は同27.4%増の45億円。デリバティブ評価益が同11億円増加した。

四半期純利益は同7.7%の減益。前年同期は特別利益10億円が計上されていた。

(2) セグメント別動向

(単位: 百万円)

	18/3 期 1Q	構成比	19/3 期 1Q	構成比	前年同期比
売上高					
総合通販事業	22,509	54.7%	22,650	54.0%	+0.6%
専門通販事業	10,612	25.8%	11,179	26.6%	+5.3%
店舗販売事業	3,641	8.8%	3,498	8.3%	-3.9%
ソリューション事業	1,499	3.6%	1,453	3.5%	-3.1%
ファイナンス事業	829	2.0%	910	2.2%	+9.8%
プロパティ事業	1,007	2.4%	1,210	2.9%	+20.1%
その他の事業	1,304	3.2%	1,401	3.3%	+7.4%
調整額	-250	-	-324	-	-
合計	41,153	100.0%	41,979	100.0%	+2.0%
営業利益					
総合通販事業	1,543	6.9%	1,295	5.7%	-16.1%
専門通販事業	361	3.4%	671	6.0%	+85.6%
店舗販売事業	164	4.5%	62	1.8%	-62.3%
ソリューション事業	645	43.0%	567	39.0%	-12.1%
ファイナンス事業	279	33.7%	354	38.9%	+26.7%
プロパティ事業	78	7.7%	46	3.8%	-41.5%

その他の事業	-144	-	-170	-	-
調整額	-59	-	-351	-	-
合計	2,870	7.0%	2,476	5.9%	-13.7%

* 利益の構成比は売上高利益率。

◎総合通販事業

増収減益。

原価率が改善した一方、物流費の高騰などで減益。

◎専門通販事業

増収増益。

売上では化粧品事業(オージオ)、グルメ、ワインが好調。利益面では、看護師向け通販事業及び健康食品事業(リフレ)の収益性が改善した。化粧品、グルメ、ワインは投資を先行させている。

◎店舗販売事業

減収減益。

アパレル店舗事業は前年の店舗閉鎖の影響もあり減収。和装店舗事業は減収減益となった。

◎ソリューション事業

減収減益。

通販代行サービス事業は堅調だったが、大口クライアントの取引が縮小し、封入・同梱サービスが苦戦した。

◎ファイナンス事業

増収増益。

国内消費者金融事業の貸付金残高が増加した。

◎プロパティ事業

増収減益。

昨年7月にオープンした京都のホテルの売上が貢献したが、新規ホテルの開業に向けた費用が増加した。

◎その他の事業

増収損失拡大。

卸売事業などで売上高が伸長した。

(3)財務状態

◎主要BS

(単位:百万円)

	18年3月末	18年6月末		18年3月末	18年6月末
流動資産	89,989	93,163	流動負債	42,331	51,165
現預金	22,747	19,430	仕入債務	18,381	22,207
売上債権	10,009	11,835	短期借入金	7,652	10,274
たな卸資産	19,227	22,014	固定負債	60,556	60,131
固定資産	105,956	114,242	長期有利子負債	55,472	55,123
有形固定資産	75,549	81,884	負債合計	102,888	111,297
無形固定資産	11,737	11,924	純資産	93,058	96,108
投資その他	18,670	20,433	利益剰余金	71,809	74,068
資産合計	195,946	207,405	負債純資産合計	195,946	207,405
			有利子負債残高	63,124	65,394

さが美グループホールディングス(株)の M&A 等により売上債権、たな卸資産が増加し流動資産は前期末比 31 億円増加。同じくさが美グループホールディングス(株)の店舗など有形固定資産の増加で固定資産は同 82 億円増加し、資産合計は同 114 億円増加の 2,074 億円となった。

仕入債務、短期借入金の増加などで負債合計は同 84 億円増加の 1,112 億円。

利益剰余金の増加などで純資産は同 30 億円増加の 961 億円。

この結果、自己資本比率は前期末から 1.4 ポイント低下し 45.7%となった。

3. 2019年3月期業績見通し

(1) 通期業績予想

(単位: 百万円)

	18/3 月期	構成比	19/3 月期(予)	構成比	前期比	進捗率
売上高	161,673	100.0%	180,000	100.0%	+11.3%	23.3%
営業利益	13,008	8.0%	15,000	8.3%	+15.3%	16.5%
経常利益	13,248	8.2%	15,500	8.6%	+17.0%	29.1%
当期純利益	9,665	6.0%	10,500	5.8%	+8.6%	27.3%

* 予想は会社側発表。当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。

業績予想に変更無し。増収増益を予想

業績予想に変更は無い。売上高は前期比 11.3%増の 1,800 億円の予想。営業利益は同 15.3%増の 150 億円の予想。配当は前期から 2.5 円増配の 15.00 円/株の予定。予想配当性向は 13.9%。

計画に対して売上高はやや下回っているものの、営業利益は超過して推移しているということだ。

(2) セグメント別動向

(単位: 億円)

	19/3 期(予)	構成比	前期比	進捗率
売上高				
総合通販事業	840.2	46.7%	+6.9%	27.0%
専門通販事業	504.1	28.0%	+9.6%	22.2%
店舗販売事業	167.4	9.3%	+17.4%	20.9%
ソリューション事業	62.6	3.5%	+2.5%	23.2%
ファイナンス事業	38.4	2.1%	+11.1%	23.7%
プロパティ事業	125.1	7.0%	+65.0%	9.7%
その他の事業	74.2	4.1%	+14.0%	18.9%
調整額	-12.1	-	-	-
合計	1,800.0	100.0%	+11.3%	23.3%
営業利益				
総合通販事業	43.6	5.2%	+2.1%	29.7%
専門通販事業	37.1	7.4%	+39.0%	18.1%
店舗販売事業	10.1	6.0%	-12.9%	6.1%
ソリューション事業	23.0	36.7%	-3.0%	24.7%
ファイナンス事業	17.5	45.6%	+11.5%	20.2%
プロパティ事業	17.2	13.7%	+65.4%	2.7%
その他の事業	4.1	5.5%	+86.4%	-
調整額	-2.6	-	-	-
合計	150.0	8.3%	+15.3%	16.5%

* 利益の構成比は売上高利益率。

売上高は主力 4 事業を中心に全セグメントで増収。プロパティ事業は海外での不動産売却を見込んでいる。

利益に関しては前期減益で予算も未達だったが、新規顧客の獲得や不採算媒体の整理を積極的に進めた専門通販事業が牽引する。店舗販売は出店投資を行う。

4. 和装事業とさが美グループホールディングス株式取得について

和装事業を一段スケールアップさせるべく、きもの、宝石などの販売を手掛ける「さが美グループホールディングス株式会社」(東証1部、コード番号:8201)に対するTOBを実施し、2018年6月、連結子会社とした。

ベルーナグループは、和装分野における更なる拡大のために、一定の事業規模があり本格的な和装関連の顧客層を得意とし、和装関連事業と相互補完関係が期待できる和装関連事業者買収の可能性を探っていた。一方、「さが美グループホールディングス」は、ベルーナグループの完全子会社となることがさらなる企業価値向上のためには最善の選択と判断した。

18年8月6日に開催されたベルーナグループ19年3月期第1四半期決算説明会において、同社グループの和装事業を担う株式会社BANKAN わものやの形部社長が、会社概要、市場環境、BANKAN わものやの強み、今後のビジョンなどを説明した。

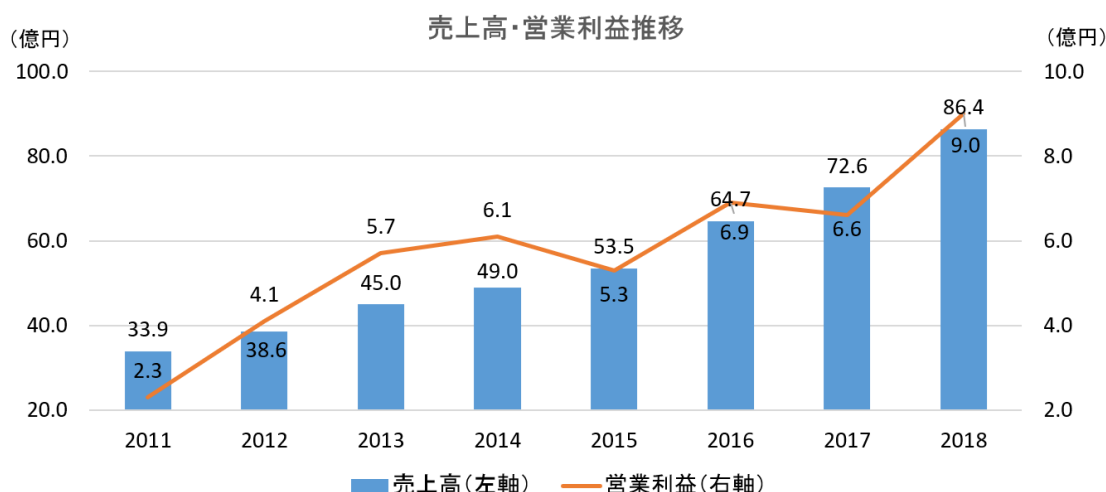
(BANKAN わものや概要)

社名	株式会社 BANKAN わものや
設立	2006年11月
資本金	1億円
従業員数	708名(男性170名、女性538名/18年4月実績)
店舗数	81店舗(18年6月時点)

店舗は「BANKAN」と「わものや」の2種類を運営している。

2018年3月期の売上高は86.4億円、営業利益は9.0億円。

2011年から2018年までのCAGR(年平均成長率)は売上高で14.3%、営業利益で21.5%と急成長を遂げている。



(市場環境)

1980年代をピークに着物市場は縮小を続けており、同社が設立された2006年の約5,000億円から2017年は2,710億円へ。下げ止まりとも言われているがまだ縮小する可能性がある。

そうした市場縮小に伴い、同社ではこれまでの延長線上ではない新たな視点・切り口による「きものを楽しむ市場」の創造に取り組み、上記のような急成長を遂げている。

(BANKAN わものやの強み)

新市場創造により急成長を遂げている同社は、「今きものを着ていない人たちに、きものを着る機会とメンテナンスを提供すること」をテーマに掲げ、きものを楽しんでもらうための様々な取り組みを進めており、これが同業他社に対する競争優位性に繋がっている。

◎ポジショニング

同社はまず、今まできものを着たことの無い初心者を対象に、ゆかたや洗えるきものなどの低価格でハードルの低い商品を提供するとともに、入りやすい店舗づくりを進め、きものを着ることの楽しさを知ってもらい、潜在顧客を「開拓」する。

次いで、毎月開催するイベントなどを通じて、きものに対する関心を高めるとともに単価の高い商品を購入する顧客へと「育成」する。

◎差別化戦略

商品については、気軽にきものを着る機会を提供するため、ゆかた、無地小紋、洗えるきものなどカジュアルな PB 商品を取りそろえている。洗えるきもの 2017 年の販売実績は 32,426 着で日本ナンバーワン。2 位(26,000 着)を大きく引き離している。

店舗については、首都圏および中京地区へ集中出店している。また、入りやすい店舗づくりという点からも、繁華街の路面店ではなく、ショッピングセンター内への出店が中心で、催事も行わないため賃料も安く、ローコスト経営が可能である。

また、顧客を開発・育成するためには優秀なスタッフの育成が極めて重要な課題だが、ここ数年は新卒を含めて十分な人財を採用・教育・育成できるようになっている。

(さが美グループホールディングスについて)

さが美グループホールディングスは、「さが美」と「東京ますいわ屋」の 2 ブランドで店舗を運営しており、きもの文化や取り扱いに関する知識やノウハウが豊富で、着付けのスキルも高い。また、経験豊富で安心感のあるベテラン社員が多数在籍しているほか、集中仕入れによるコストダウンも可能である点などが同社の強みである。

きもの市場縮小の中、直近期 18 年 2 月期の売上高は 160 億円、0.7 億円の営業損失となっている。

(今後の和装事業の中長期ビジョン)

ベルーナの和装関連事業は、着物レンタルを手掛ける株式会社マイムも合わせて 18 年 3 月期の売上実績は 270 億円であったが、さが美グループホールディングスをグループ会社化した 5 年後には売上高 500 億円、営業利益率 10%を目標としている。

5. 経営方針と取り組み

同社では現在の事業環境を踏まえたうえで、各事業について以下のような取り組みを進めて行く考えだ。

(1) 経営方針

(外部環境)

消費マインド、ネットの伸長、物流環境といった外部環境の変化に、「ナースや化粧品などが順調に伸びている専門通販を中心としたポートフォリオ経営の成熟」、「組織体制の成熟」、「事業の若返り」などの内部環境により柔軟に対応する経営計画を策定している。

(前期の総括と今期の位置づけ)

前期は過去最高の売上高、営業利益を達成し、売上は第 3 次経営計画を前倒しで達成した。

外部環境が大きく変化する中、その変化を折込み成長につなげることができたと自己評価している。

今期は第三次経営計画の最終年度であり、今期目標の達成とあわせ、第四次経営計画へ向けた土壌づくりを進める 1 年であると位置付けている。

(2) 各事業における取組

「総合通販事業の安定的な成長」、「専門通販事業の拡大」、「店舗販売事業の拡大と収益改善」、「ポートフォリオの成熟に向けたプロパティ事業の強化」という、主力 4 事業の拡大・強化を推進する。

また新規事業の展開にも注力する。

①総合通販事業の安定的な成長

18年3期は宅配便値上げの影響により減益となった。

今期は、商品力強化を軸としてカタログ販売の拡大とネットの強化による土壌作りに取り組む。

具体的には、「1. 商品力強化」、「2. ネットの強化」、「3. リュリュ(若年層)の強化」、「4. カタログ、ネット、店舗のシナジー効果」の4つを挙げている。

【カタログ販売の拡大】

定番商品の拡充、20代・30代向けリュリュの拡充、40代ラナンの強化、ショッピングモールも含めたネットの充実に取り組む。

【ネットの強化】

同社では、CVR(受注転換率、※)の改善と集客強化によるネットの強化を進めている。

CVR改善に関しては、UI(ユーザーインターフェース)の改善や集客の効率改善に加え、「ネット専用商品の投入」がカギと考えている。

集客強化に関しては、具体的な施策としてはネットセールスの開催、CM連動、クーポンの配布などに取り組んでいる。

(※)CVR:Webサイトへの訪問数やページビューに対して購入や会員登録などの成果(コンバージョン)が達成された件数の割合を示す指標。

こうした取り組みの結果、前期においてCVRは1.1%の改善、サイト流入数は11.5%増加と効果が表れ、ネット売上(ネット完結受注)は夏、秋冬、春とシーズンを通して前期を上回った。

◎ネット専用商品の投入

カタログ販売の場合、商品企画はカタログ発刊のタイミングに合わせる必要があるため、少なくとも6か月程度前から準備を始めなければならず、足元の潮流にあったものをタイムリーに商品化することは難しい。

これに対しネット販売の場合は、開発期間は短期間で済むため、顧客のニーズに合った商品を企画・開発・販売することが可能である。18年3月期のネット専用商品の受注構成比は14%と、目標の12%を上回った。

今期も定番商品の拡充などを中心に拡大を図る。

◎カタログ・ネット・店舗のシナジー効果

ユーザーリストの収集・活用による相乗効果で、通販はレスポンスの向上、ネットはCVR向上、店舗は増収が期待できる。また売上が拡大することにより、効果の高いTVCMの出稿費用負担を分散することができる点もメリットである。店舗については前期の59店舗から、今期は90店舗まで拡大させる予定である。

②専門通販事業の拡大

前期は新商品開発やネットでの新規獲得施策が奏功し、大幅増収となった。特に、ナースリー、グルメ、ワインなどが新商品の投入やネットの活用で大きく成長した。

今期は、引き続き新規顧客獲得を積極的に行いながら、顧客LTV(※)の最大化に取り組み収益性を高める。

また、卵殻膜系化粧品が成長を牽引しており、台湾での越境ECも単月黒字を達成した。今後の大幅な成長を目指している。

※LTV

Life Time Value。顧客が生涯を通じて企業にもたらす利益のこと。一般的には顧客の商品やサービスに対する愛着(顧客ロイヤリティ)が高い企業ほどLTVは高まりやすくなる。

③店舗販売事業の拡大と収益改善

*和装店舗

前期は売上、利益共に計画を上回って着地した。今期は13店舗純増の目標で、売上高100億円を目指している。ゆかたなど買やすい価格帯の商品を投入し、新規顧客を開拓する。

また、一段のスケールアップを目指し、きもの、宝石などの販売を手掛ける「さが美グループホールディングス株式会

社)(東証1部、コード番号:8201)に対するTOBを実施し、2018年6月、連結子会社とした。

ベルーナグループは、店舗販売事業の和装分野における更なる拡大のために、一定の事業規模があり本格的な和装関連の顧客層を得意とし、和装関連事業と相互補完関係が期待できる和装関連事業者買収の可能性を探っていた。「さが美グループホールディングス」は、ベルーナグループの完全子会社となることがさらなる企業価値向上のためには最善の選択と判断した。

買い付け代金は約53億円。

* アパレル店舗

前期は既存店売上高が31.8%増と大きく伸張したとともに、コスト構造の見直しなどを計り売上・利益共に予算を上回って着地した。

今期は出店数を増やし、増収基調を継続させる。

④プロパティ事業

ポートフォリオ経営の成熟に向けて、「住」「遊」分野の強化を進める。

前期は2017年6月に京都グランベルホテルが開業し、3ホテル体制となった。

今期も2018年7月のルグラン軽井沢ホテル&リゾートに加え、スリランカ、モルディブでもホテルがオープンする予定。既存ホテルが軌道に乗ったことで売上・利益共に成長が続く見込みだ。

⑤新規事業

「ネットショッピングモール」、「ナース事業」、「ミニベルーナ」の展開を進めている。

新たにスタートしたネットショッピングモールに関しては、まだ改善の余地は大きいですが、まずは安定した稼働のために商品力、システム力、マーケティング力を整備しながら足元を固めている。

ナース事業に関しては、好調な看護師向け通販「ナースリー」、「アンファミエ」で蓄積したデータベースを活用したナース向け人材紹介や人材派遣の展開準備を進めているが、感触は良いという事だ。

ミニベルーナの海外展開においては化粧品、健康食品、ナース事業、プロパティ事業を中心とし、まず台湾を念頭に、現地の状況にフィットしたベルーナモデルの構築を進めていく。

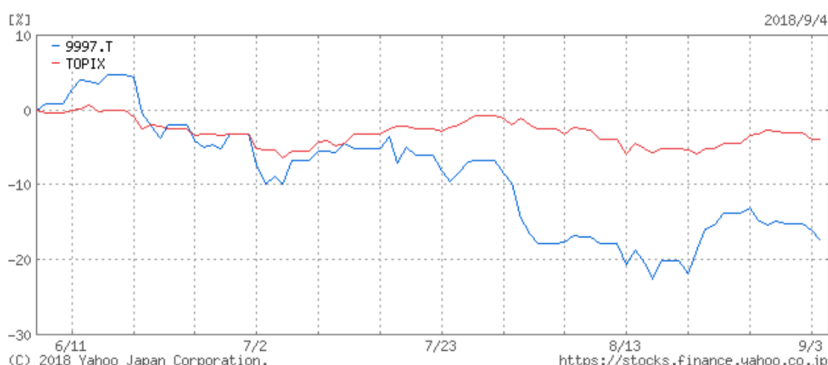
6. 今後の注目点

物流費増加に伴う配送料値上げの影響から稼働顧客数が伸び悩んでいることもあり、これまで順調な成長を続けてきた主力事業の総合通販事業がややスローな動きとなっている。

ただこれは期初から想定していたことであり、第1四半期営業利益実績は計画を上回っている。また、一方で同社では新たな顧客の開拓や既存顧客の一層の活性化を目指し、ネット通販におけるロングセラーの定番商品とネット専用商品の適切な品揃えの追求など、多くのトライを続けている。

総合通販事業の更なる拡大を目指してこうした最適解の導出に意欲的に取り組むことができるのも、安定した経営基盤とこれまでに培った豊富なノウハウを有する同社の強みといえるだろう。

短期的には第2四半期以降の業績動向を、中長期的には和装事業も含めた次の第四次中計における目指す姿を注目しつつ、6月以降軟調な展開が続いている株価動向にも目を配ってきたい。



<参考:コーポレートガバナンスについて>

◎組織形態、取締役、監査役の構成

組織形態	監査等委員会設置会社
取締役	9名、うち社外2名

◎コーポレートガバナンス報告書

最終更新日:2018年6月28日

<基本的な考え方>

当社のコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方は、取締役会が決定した方針のもと、執行役員が担当業務を執行する権限と責任を持つことで迅速化を図るとともに、経営の公正性及び透明性を高めることによりコンプライアンス体制、効率的な経営体制の確立を実現することにあります。また、社外の有識者も参加するコンプライアンス委員会を設置し、権限を付与することによって第三者の視座が経営判断に反映される体制を構築しております。

<実施しない主な原則とその理由>

原則	実施しない理由
《補充原則 4-11-3》	取締役会全体の実効性の分析・評価については、今後、取締役会の機能を向上させるという観点から、その具体的な評価手法も含め、引き続き検討してまいります。

<開示している主な原則>

原則	開示内容
【原則 1-4】	当社は、取引先との良好な取引関係を構築し、事業の円滑な推進を図る為、主として取引先からの保有要請を受け、保有することがあります。なお、取引関係の強化によって得られる当社グループの利益と投資額等を総合的に勘案して投資可否については判断しております。また議決権行使については提案されている議案について株主価値の毀損につながるものではないかを確認し、投資先企業の状況等を勘案しております。
【基本原則 5】	当社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきであり、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行うべきと認識しております。そのため、IR体制を整備し、当社への理解を深めてもらうために、年2回の決算説明会に加えおよび個別IRや個人投資家向け会社説明会の実施を行うなど、投資家と積極的な対話を心がけております

▶ アラート申込み

ペルーナの適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

▶ 登録データ変更

既にご登録済みの方で、登録内容に変更がある場合や登録解除の方は、こちらよりご変更ください。



ブリッジサロン
公式 twitterアカウント

(株)インベストメントブリッジの発行するブリッジレポートや投資家向け会社説明会の映像情報をつぶやいています。

本レポートは情報提供を目的としたものであり、投資勧誘を意図するものではありません。また、本レポートに記載されている情報及び見解は当社が公表されたデータに基づいて作成したものです。本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。当該情報や見解の正確性、完全性もしくは妥当性についても保証するものではなく、また責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は(株)インベストメントブリッジにあり、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。

Copyright(C) 2018 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.