

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
1,004円	97,244,472株		97,633百万円	10.9%	100株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
15.00円	1.5%	107.98円	9.3倍	949.70円	1.1倍

*株価は1/9終値。発行済株式数は第2四半期末。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	107.98	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2四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2四半期決算概要](#)
 - [3. 2019年3月期業績見通し](#)
 - [4. 経営方針と取り組み](#)
 - [5. 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2四半期の売上高は前年同期比5.7%増の791億円。専門通販店舗販売が牽引。総合通販は減収。営業利益は同9.0%減の38億円。専門通販が増益で寄与した一方、物流費増、M&A関連費用などにより減益となった。経常利益は同19.6%増の66億円。デリバティブ評価益が同13億円増加した。売上、利益ともに計画を上回った。

・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。売上高は主力4事業を中心に全セグメントで増収の計画。利益に関して総合通販の着実な進捗に加え、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により営業利益予算達成を見込んでいる。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%。

・トップラインは計画を上回り前年同期比増収で、営業利益は減益とはなったが、こちらも計画をクリアしており、会社側の想定通りの進捗で、通期予想に対しても売上・利益は計画達成を見込んでいる。不透明な環境下ではあるが、下半期でどれだけ通期予想に対して上積みを行っていただけるか、また第4次短期経営計画の具体的な取り組み、目標についても注目していきたい。

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を進めてきた。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。

【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%	721,144	25.3	17.7
4921	ファンケル	122,000	+11.9%	12,200	+44.4%	10.0%	8.5%	379,588	44.1	5.0
4927	ポーラ・オルビス HLD	253,000	+3.5%	41,500	+6.7%	16.4%	14.2%	693,136	23.9	3.3
8005	スクロール	70,000	+12.5%	2,400	+84.1%	3.4%	-4.8%	14,867	8.6	0.7
8165	千趣会	112,500	-10.7%	-7,000	-	-	-23.6%	15,303	-1.3	0.4
9997	ベルーナ	180,000	+11.3%	15,000	+15.3%	8.3%	10.9%	111,150	10.6	1.2

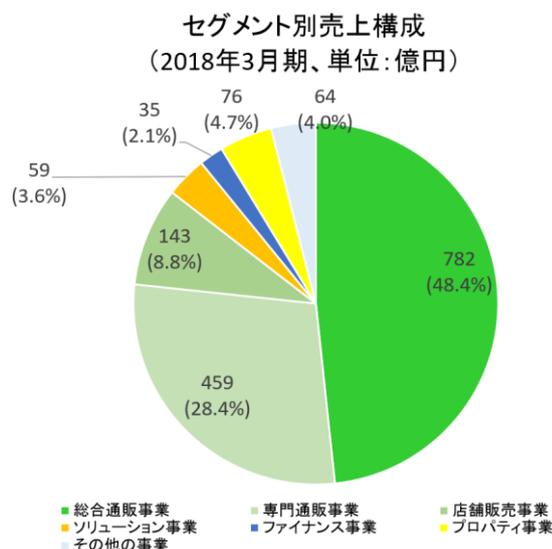
* 売上高、営業利益は今期会社予想。ROE は前期実績。時価総額、PER、PBR は 2018 年 12 月 7 日終値ベース。

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】

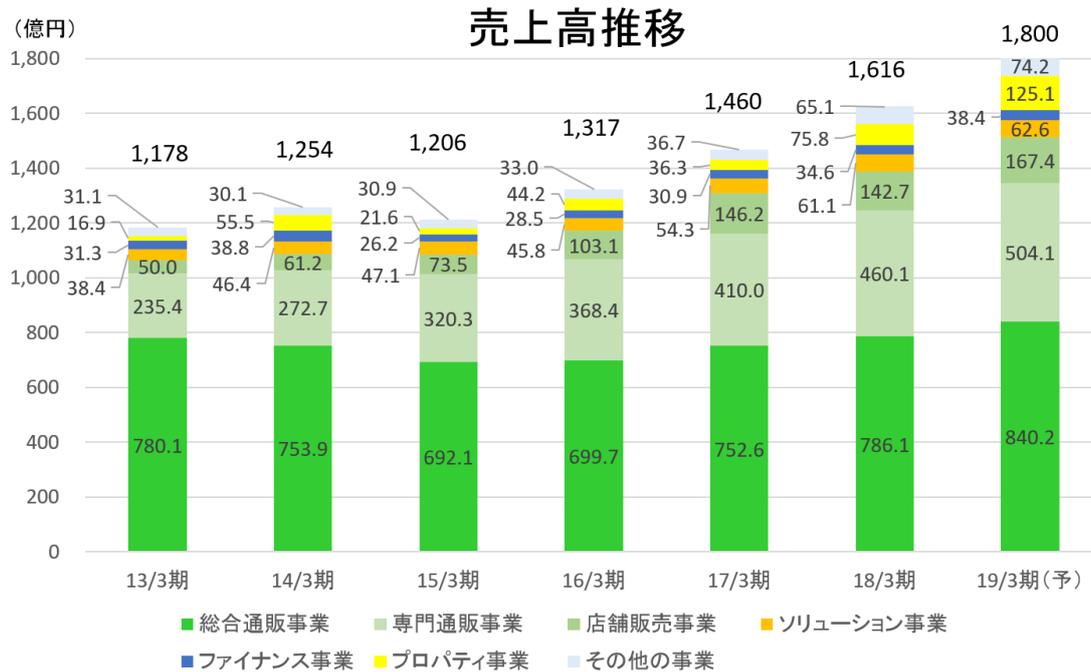
(1)セグメント

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。



* 外部顧客への売上高

(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)



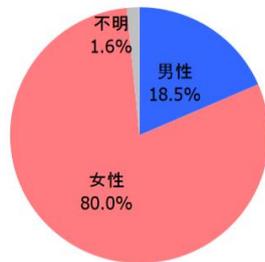
(同社 HP より)

◎会員属性

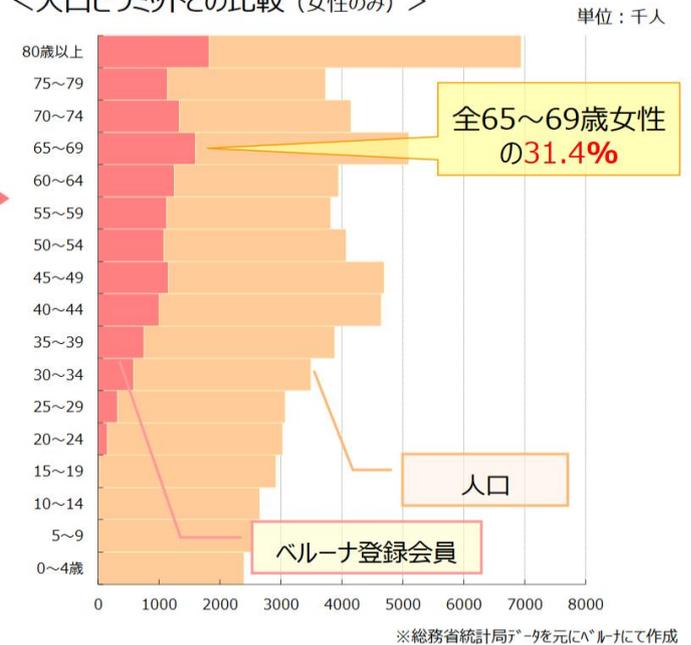
2018年3月末現在の登録会員数は約1,850万人で、そのうち40代以上のミセス層が約8割を占める。ミセス層の中心年代である65歳～69歳の女性会員数を日本の人口と比較すると、およそ3人に1人(31.4%)がベルーナの登録会員であり、圧倒的なシェアを有している。

登録会員の特徴（2018年3月末時点）

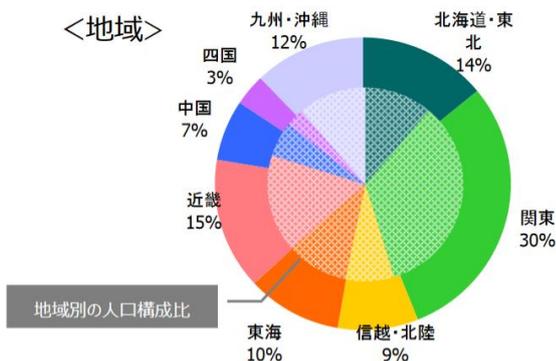
<性別>



<人口ピラミッドとの比較（女性のみ）>



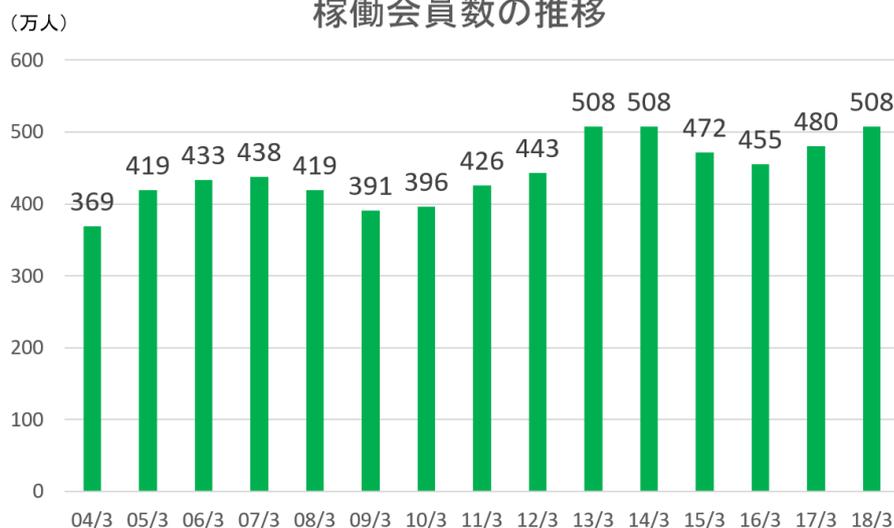
<地域>



(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



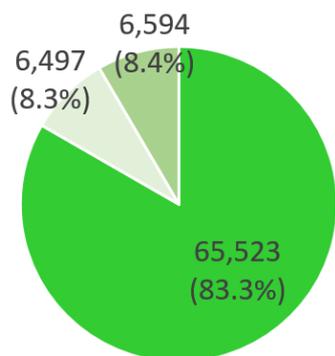
(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

同社は社内に約70名のマーチャンダイザーを擁しており、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)

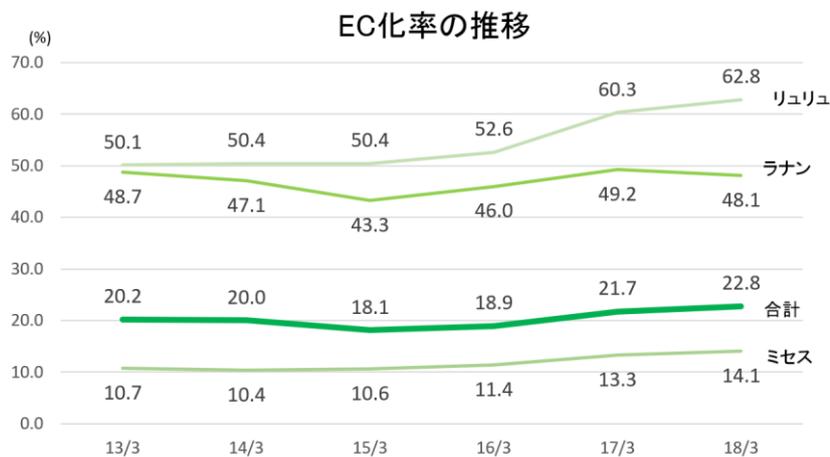


■ ミセス ■ ラナン ■ リュリュ

(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、10年連続1位を獲得している。(2008年度～2017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)

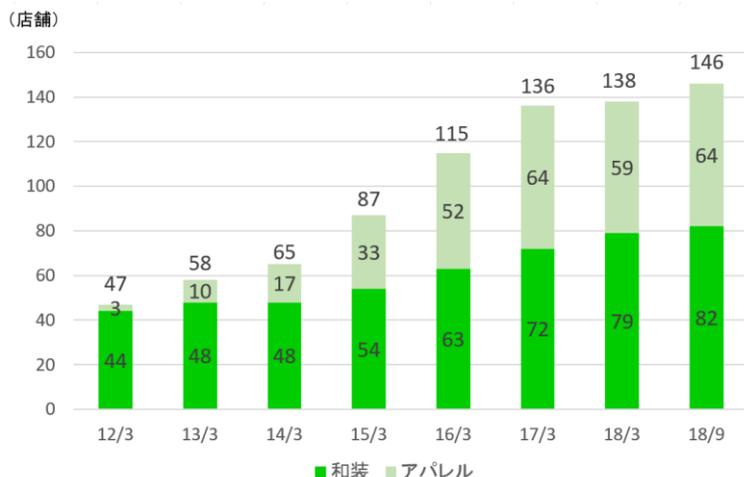
③店舗販売事業

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、和装とアパレルの店舗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。

和装では、着物や和装関連商品を販売する「BANKAN」および「わものや」に加え、2018年6月には、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」を連結子会社とした。

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点が特長。

アパレルでは、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」を運営している。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9月末現在の店舗数は和装店舗82店舗(さが美と東京ますいわ屋は含まず。)、アパレル店舗64店舗の合計146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。

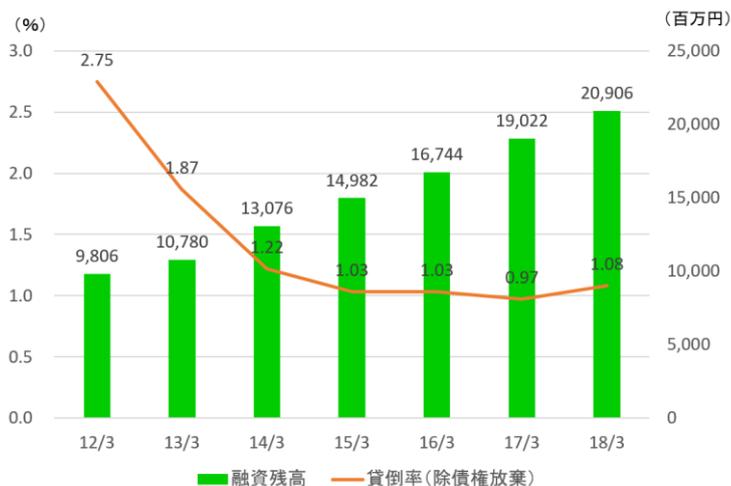
通販事業に新規参入する企業でも、自前のインフラを備える必要がなく、スピーディかつ安価に商品やサービスを提供することが可能となる。

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2四半期決算概要

(1) 連結業績概要

(単位:百万円)

	18/3期2Q	構成比	19/3期2Q	構成比	前年同期比	計画比
売上高	74,863	100.0%	79,161	100.0%	+5.7%	+0.2%
売上総利益	41,678	55.7%	45,011	56.9%	+8.0%	-
販管費	37,446	50.0%	41,161	52.0%	+9.9%	-
営業利益	4,231	5.7%	3,850	4.9%	-9.0%	+1.3%
経常利益	5,531	7.4%	6,618	8.4%	+19.6%	+61.4%
四半期純利益	4,333	5.8%	4,228	5.3%	-2.4%	+51.0%

* 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・営業減益も売上、利益ともに計画を上回る。

売上高は前年同期比 5.7%増の 791 億円。専門通販店舗販売が牽引。総合通販は減収。

営業利益は同 9.0%減の 38 億円。専門通販が増益で寄与した一方、物流費増、M&A 関連費用などにより減益となった。経常利益は同 19.6%増の 66 億円。デリバティブ評価益が同 13 億円増加した。

売上、利益ともに計画を上回った。

(2) セグメント別動向

(単位:百万円)

	18/3期2Q	構成比	19/3期2Q	構成比	前年同期比
売上高					
総合通販事業	37,232	49.7%	36,017	45.5%	-3.3%
専門通販事業	20,483	27.4%	21,522	27.2%	+5.1%
店舗販売事業	7,287	9.7%	12,040	15.2%	+65.2%
ソリューション事業	2,931	3.9%	2,723	3.4%	-7.1%
ファイナンス事業	1,690	2.3%	1,859	2.3%	+10.0%
プロパティ事業	3,519	4.7%	3,235	4.1%	-8.1%
その他の事業	2,202	2.9%	2,334	2.9%	+6.0%
調整額	-484	-	-571	-	-
合計	74,863	100.0%	79,161	100.0%	+5.7%
営業利益					
総合通販事業	1,093	2.9%	832	2.3%	-23.9%
専門通販事業	714	3.5%	1,193	5.5%	+67.1%
店舗販売事業	590	8.1%	791	6.6%	+34.1%
ソリューション事業	1,180	40.3%	1,014	37.2%	-14.1%
ファイナンス事業	723	42.8%	812	43.7%	+12.3%
プロパティ事業	513	14.6%	183	5.7%	-64.3%
その他の事業	-453	-	-526	-	-
調整額	-131	-	-449	-	-
合計	4,231	5.7%	3,850	4.9%	-9.0%

* 利益の構成比は売上高利益率。

◎総合通販事業

減収減益。

カタログ発行の後ろ倒しなどにより減収。また配送料の値上げなどにより減益。

計画に対して売上は未達だったものの利益は上回った。

◎専門通販事業

増収増益。

売上では化粧品事業が好調。好調な化粧品事業に加え、看護師向け通販事業及び健康食品事業(リフレ)の収益性が改善し利益は大幅に増加した。

計画に対して売上は未達だったものの利益は上回った。

◎店舗販売事業

増収増益。

天候不順等の影響により売上、利益ともに苦戦したが、新たにさが美グループホールディングス(株)が連結となったため増収増益となった。

計画に対して売上、利益とも上回った。

◎ソリューション事業

減収減益。

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。

計画に対して売上、利益とも下回った。

◎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。

計画に対して売上は下回ったが、利益はほぼ計画通りだった。

◎プロパティ事業

減収減益。

ホテル事業の売上増加が貢献したものの、不動産販売がなかった。また、新規ホテルの開業に向けた費用が増加した。

計画に対して売上は下回ったが、利益は計画を上回った。

◎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が、費用が先行して発生する衣裳レンタル事業の影響で損失が拡大した。

計画に対して売上、利益とも下回った。

(3)財務状態とキャッシュ・フロー

◎主要BS

(単位:百万円)

	18年3月末	18年9月末		18年3月末	18年9月末
流動資産	89,989	93,957	流動負債	42,331	51,739
現預金	22,747	18,311	仕入債務	18,381	18,487
売上債権	10,009	10,375	短期借入金	7,652	14,325
たな卸資産	19,227	23,090	固定負債	60,556	59,712
固定資産	105,956	115,073	長期有利子負債	55,472	54,874
有形固定資産	75,549	82,325	負債合計	102,888	111,451
無形固定資産	11,737	11,635	純資産	93,058	97,579
投資その他	18,670	21,112	利益剰余金	71,809	75,430
資産合計	195,946	209,031	負債純資産合計	195,946	209,031
			有利子負債残高	63,124	69,199

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 39 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 91 億円増加し、資産合計は同 130 億円増加の 2,090 億円となった。

短期借入金の増加などで負債合計は同 85 億円増加の 1,114 億円。利益剰余金の増加などで純資産は同 45 億円

増加の 975 億円。この結果、自己資本比率は前期末から 1.1 ポイント低下し 46.0%となった。

◎キャッシュ・フロー

(単位:百万円)

	18 年 3 月期 2Q	19 年 3 月期 2Q	増減
営業 CF	1,251	1,235	-16
投資 CF	-7,212	-10,472	-3,260
フリーCF	-5,961	-9,237	-3,276
財務 CF	2,674	4,811	+2,137
現金同等物残高	16,165	17,610	+1,445

営業 CF はほぼ変わらず。子会社株式の取得による支出などにより投資 CF のマイナス幅は拡大。前年同期にあった連結の範囲の変更を伴わない子会社株式の取得による支出がなく、財務 CF のプラス幅は拡大。キャッシュポジションは上昇した。

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%	44.0%
営業利益	13,008	8.0%	15,000	8.3%	+15.3%	25.7%
経常利益	13,248	8.2%	15,500	8.6%	+17.0%	42.7%
当期純利益	9,665	6.0%	10,500	5.8%	+8.6%	40.3%

* 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%。

(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%	42.9%
専門通販事業	504.1	28.0%	+9.6%	42.7%
店舗販売事業	167.4	9.3%	+17.3%	71.9%
ソリューション事業	62.6	3.5%	+2.5%	43.5%
ファイナンス事業	38.4	2.1%	+11.1%	48.4%
プロパティ事業	125.1	7.0%	+65.0%	25.9%
その他の事業	74.2	4.1%	+14.0%	31.5%
調整額	-12.1	-	-	-
合計	1,800.0	100.0%	+11.3%	44.0%
営業利益				
総合通販事業	43.6	5.2%	+2.3%	19.1%
専門通販事業	37.1	7.4%	+39.5%	32.2%
店舗販売事業	10.1	6.0%	-12.9%	78.3%
ソリューション事業	23.0	36.7%	-3.0%	44.1%
ファイナンス事業	17.5	45.6%	+11.5%	46.4%
プロパティ事業	17.2	13.7%	+65.4%	10.6%
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%	25.7%

* 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の計画。

利益に関して総合通販の着実な進捗に加え、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により営業利益予算達成を見込んでいる。

4. 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、「ポートフォリオ経営の成熟」、「M&A への対応」、

「各事業成長性の促進」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。

(今期の位置づけ)

今期は第三次経営計画の最終年度であり、過去最高の売上、利益達成に向けて取り組んでいる。

外部環境が大きく変化する中で、変化を織り込み成長につなげてきた。

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ていく。

(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。

①総合通販事業の安定的な成長

配送運賃値上げの影響は一部残るが、成長性と収益性を高めるべく、第四次経営計画へ向けた土壌づくりを進めている。

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】

第四次短期経営計画最終年度、売上 1,000 億円を目指し、テーマとして「紙の復活」、「紙の露出増加」、「商品力の強化」、「客指向・客密着」を掲げている。

ネットの時代ではあるが、「紙」の良さを改めて追求するとともに、顧客のニーズを追求する。

【ネットの強化】

第四次短期経営計画に向けた土壌づくりに注力する。

機動性に優れたネット専用商品の投入、定番商品の継続的な拡充、制作および運用面でのブラッシュアップ、ネットショッピングモールにおけるシステム開発および出店数の拡大などに取り組む。

【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、通販のレスポンスの向上、ネットのCVR向上、店舗の拡充を図る。また売上拡大により、効果の高いTVCMの出稿費用負担を吸収できる点もメリットである。

②専門通販事業の拡大

引き続き育成に注力する。特に化粧品通販「オージオ」の成長に期待している。ワイン通販では10年連続国内売上高No.1であることに加え、日本酒通販でも2年連続国内売上高No.1など、専門通販における強固なポジショニングを更に強化する。また国内のみならず急成長中の台湾越境ECを始めとした海外での展開も強化する。

③店舗販売事業の拡大と収益改善

* 和装店舗

今期はここまで3店舗出店し、18年9月末の店舗数は82店舗となった。

納期の遅れなどで上半期は減収減益となったが下半期挽回し、予算達成を目指している。

前回のレポートで紹介したように、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」に対するTOBを実施し、2018年6月、連結子会社とした。

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。

ただ、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。

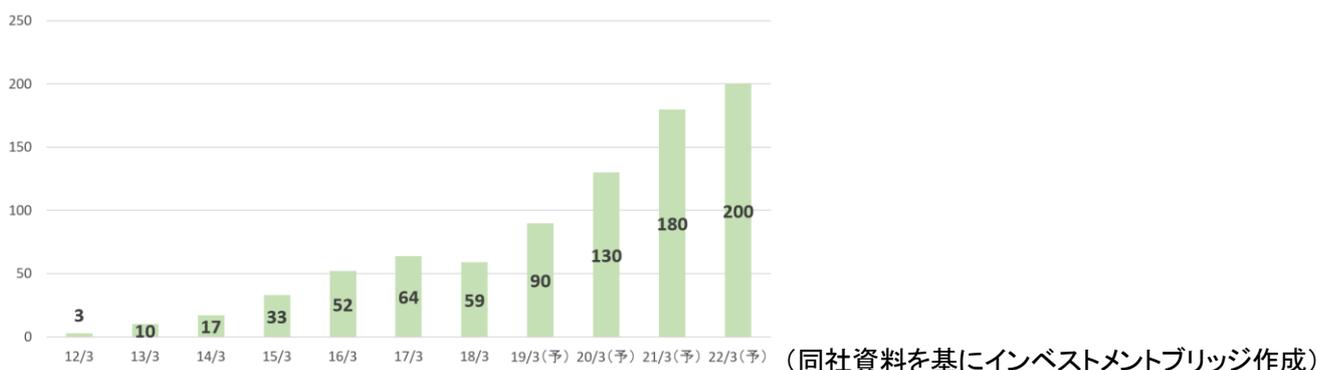
今後は、意識改革、商売における分母と分子のバランス、成長軌道への復活、着物文化の復興を処方箋に、中長期

的な営業利益率 10%達成に向け、あせらずじっくりと取り組んでいく考えである。

* アパレル店舗

年間 20~50 店舗の出店により 2022 年 3 月期 200 店舗体制を目指す。プラスマイナス 10%程度の誤差で計画を達成する考えだ。

アパレル店舗の出店計画



④プロパティ事業

今期は 2018 年 7 月に「ルグランゴールホテル」(スリランカ)および「ルグラン軽井沢ホテル&リゾート」、10 月にウェスティン・モルディブ・ミアンドゥーリゾート」の 3 ホテルをオープンした。
賃貸・ホテル・開発をバランスよく運営していく。

⑤新規事業

「看護師事業」、「ミニベルーナ」の展開を進めている。

看護師事業に関しては、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看護師向け人材紹介や人材派遣の展開準備を進めている。

ミニベルーナの海外展開においては化粧品、健康食品、看護師事業、プロパティ事業などを中心とし、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。

5. 今後の注目点

トップラインは計画を上回り前年同期比増収で、営業利益は減益とはなったが、こちらも計画をクリアしており、会社側の想定通りの進捗で、通期予想に対しても売上・利益は計画達成を見込んでいる。

不透明な環境下ではあるが、下半期でどれだけ通期予想に対して上積みを行っていただけるか、また第 4 次短期経営計画の具体的な取り組み、目標についても注目していきたい。

<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 12 月 20 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 1-2-④》	当社の株主構成を勘案し、国内外問わず株主が議案の検討をしやすくするために、英文招集通知の開示を当社ホームページにて行っております。議決権電子行使プラットフォームの利用については今後検討していきます。
《補充原則 4-10-①》	独立社外取締役は現時点で2名に留まりますが、各独立社外取締役とも、自身の高い専門的な知識と豊富な経験を活かして取締役会や各取締役へ意見を述べるとともに、必要に応じて助言を行っております。今後は、必要があれば独立社外取締役を主要な構成員とする任意機関を設置することも検討してまいります。
《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>

当社は、コーポレートガバナンス・コードの各原則の実施状況につきましては、「コーポレートガバナンス・コードに関する当社の取り組み」として次の当社ホームページ（コーポレート・ガバナンス）にて開示を行っております。

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。

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のですが、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。