

株式会社ヤマノホールディングス
(7571)

調査レポート

2024年1月31日発行

(ポイント)

- ヤマノホールディングスは、M&A で事業領域を拡大する戦略を取り、呉服和装品・宝飾品専門店を展開する和装宝飾事業を中心に、美容室やネイルサロンを運営する美容事業、訪問販売・催事販売の DSM 事業、学習塾を運営する教育事業、前払い式特定取引業やリユース事業などをおこなうその他の事業を展開する。
- グループ全体で 277 の店舗・教室を展開する。
 - 美容事業：80 店舗（美容室 76 店舗、ネイルサロン 4 店舗）
 - 和装宝飾事業：105 店舗（和装用品専門店や宝飾専門店、レザー&ファー専門店等）
 - DSM 事業：38 拠点
 - 教育事業：49 教室
 - その他の事業：5 店舗（リユース事業：古着店や古着のセレクトショップ）
- 2023 年 11 月 14 日に発表した 24/3 期 2Q の業績は増収減益。
売上高：6,811 百万円（前年同期比 0.2%増）、営業損失：8 百万円（前年同期は営業利益 144 百万円）、経常利益：4 百万円（前年同期比 96.7%減）、親会社株主に帰属する四半期純損失：9 百万円（前年同期は四半期純利益 54 百万円）。
- セグメント別の業績は以下の通り。美容事業：売上高：971 百万円（前年同期比 0.2%増）、セグメント利益：1 百万円（前年同期比 88.6%減）。和装宝飾事業：売上高：4,743 百万円（前年同期比 2.9%減）、セグメント利益：47 百万円（前年同期比 66.0%減）。DSM 事業：売上高：439 百万円（前年同期比 7.2%減）、セグメント損失：21 百万円（前年同期はセグメント損失 1 百万円）。教育事業：売上高：493 百万円（前年同期比 21.2%増）、セグメント利益：23 百万円（前年同期はセグメント損失 7 百万円）。その他の事業：売上高：164 百万円（前年同期比 161.4%増）、セグメント損失：39 百万円（前年同期はセグメント損失 11 百万円）。
- 通期では増収減益の予想。
売上高：14,100 百万円（前年比 1.4%増）、営業利益：240 百万円（前年比 19.4%減）、経常利益：230 百万円（前年比 19.8%減）、親会社株主に帰属する当期純利益：140 百万円（前年比 19.4%減）。

Research Report

(注目点)

- 24/3 期 2Q は、営業店舗（店舗・教室）が 277 店舗と前年同期比で 7 店舗減少も、新たにグループ入りした東京ガイダンスと OLD FLIP 社の売上高が業績に寄与し、増収となった。営業利益は減益だが、これは採用強化による人件費やのれん償却費の増加等によるもので、想定通りである。また、23/3 期 2Q では販管費の一部を「新型コロナウイルス感染症による損失」として特別損失へ振替計上していたため、特別損失振替前の営業損失 9 百万円からは実質 1 百万円の改善がなされている。
- セグメントの概況
 - 美容事業：不採算店舗を閉鎖し前年同期比 2 店舗減となるも、昨年取り組んだ指名制度の定着と価格改定が奏功してサービス単価が 6.1% 増加（前年同期比）し、売上高は微増。新業態として、ポートタウン東店にネイルサロンを併設（2023 年 7 月）した結果、新規顧客数が 13.6% 増という効果を生んだ。セグメント利益は、採用や育成を強化した影響もあり減益となった。
 - 和装宝飾事業：「きもの会」参加者数の合計（2023 年 9 月末時点）は、前年同期比 50.3% 増の 1,000 名弱と大幅に増加したものの、昨今の物価上昇による消費マインド低下の影響により客単価が減少したことに加えて、受注商品の引渡が進まなかったこと等もあり、売上高は減少。セグメント利益も、採用強化に伴う人件費や採用費が増加したこと等により減益となった。
 - DSM 事業は、事業所の統廃合や稼働販売員の大幅減少（前年同期比 91.4% 減）により減収・減益となり、依然厳しい状況が続いている。
 - 教育事業は、前期に株式取得した東京ガイダンス株式会社の売上高が当上期を通して業績に寄与し、大幅な売上高増（前年同期比 21.2% 増）を達成した。またセグメント利益は、前年同期に発生したグループ化に伴う管理統合費用（28 百万円）を今期は計上しなかったことも手伝って、黒字に転換した。
2023 年 11 月 15 日に、「スクール IE」の FC 加盟店事業を展開し神奈川エリアを中心に学習塾を 17 教室運営する灯学舎社の株式取得を公表。マンツーマンアカデミーと東京ガイダンスの運営する教室数と合わせると首都圏 66 教室の運営となる。
 - その他の事業は、OLD FLIP の短期出店やポップアップストアを積極的に展開したことにより、売上高は大幅に増加（前年同期比 161.4% 増）し上半期全社業績に寄与。
「捨てないをもっと身近に」をコンセプトに、循環ファッションにより廃棄を出さないサステナブルな取り組みに賛同する企業と共同で、古着の回収やリメイク商品の販売を徐々に展開する。

Research Report

(アナリストの視点)

- ・ 今 24/3 期 1-2Q 決算は売上高が前年同期比 0.2%増、営業損益 8 百万円の損失となった。これは 1Q の季節性や美容事業での人員増や教育事業での M&A に伴う先行負担等から営業損失 157 百万円となったためであり、2Q には営業利益 149 百万円の黒字転換となっている。1Q では営業損失となった美容事業、和装宝飾事業、教育事業で黒字転換を実現している。コロナ禍から解放されたことが主因となるが、美容事業では新規採用を増やし、将来の人材育成に伴う収益確保の方向性が明確となってきた。教育事業でも夏季講習が順調であり、既存教室での収益拡大の方向性が垣間見られる。
- ・ この様な状況下で、同社は 24/3 通期では期初計画の営業利益 240 百万円、前年比 19.4%減の計画を据え置いている。既に公表されているが、教育事業で灯学舎の買収を決定しており、その他の M&A 案件も控えており、M&A 関連コストの計上にもよるが、会社計画は達成可能な状況にあると推察される。
- ・ 我々の社長インタビューでは来 25/3 期に向けての注力事業の戦略性が高まっているとの印象であり、来期以降の営業増益転換、新規の中期経営計画の公表に期待が持てると判断する。教育事業に続く第 4 の柱になると目されるリユース事業 (OLD FLIP) でも、古着の販売に加え着物を含めたリメイクブランド「zivun (ジブン)」がアパレル大手のイトキンの倉庫在庫のアップサイクルブランド「re:magine (リマイン)」と連携し、出店でもアウトレットパークの活用などビジネスモデルが固まり、営業黒字化の方向性が見えてきている。
- ・ 来期以降の営業増益転換、中期経営計画での新規事業や M&A の積極化による成長性が確認できる可能性が高まる中で、株価は 65 円~70 円で低迷している。しかし、24/3 期 2Q 末ベースではネットデットが 432.9 百万円、ネットデット・エクイティレシオが 0.34 倍、フリーキャッシュフローが 151.6 百万円の黒字との予想で財務面のリスクは極めて低いだけに、株価上昇のポテンシャルも高まっている。

留意事項

本資料は、情報提供のみを目的として各種のデータに基づき作成したもので、投資勧誘を目的としたものではありません。また、この資料に記載された情報の正確性および完全性を保証するものでもありません。この資料に記載された意見や予測は、資料作成時点の見通しであり、予告なしに変更することがあります。株価の変動や、発行会社の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがありますので、投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断でなされるようお願いいたします。なお、C&A Investment Research 及び、同関連会社の社員、役職員又はその家族はこの資料に掲載されている企業の証券を保有する可能性、取引する可能性があります。この資料の著作権は C&A Investment Research に帰属しており、電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、無断で複製または転送、配布、配信等を行わないようお願いいたします。