

# ホリスティック企業レポート

## AB&Company

### 9251 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2021年11月24日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20211122

## 業務委託型の美容室チェーン「Agu.」を全国で展開 フランチャイズを軸として全国的な出店を継続する方針

アナリスト: 阪東 広太郎

+81(0)3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

## 【9251 AB&amp;Company 業種: サービス業】

決算期	売上収益 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	税引前利益 (百万円)	前期比 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/10	9,630	10.7	1,104	4.1	912	0.8	584	-4.9	39.7	407.0	0.0
2021/10 予	11,009	14.3	1,504	36.2	1,395	52.9	904	54.8	61.4	-	0.0
2022/10 予	13,373	21.5	2,204	46.5	2,099	50.4	1,372	51.7	92.8	-	27.9

(注) 1. 連結ベース。国際会計基準

2. 2021/10期の予想は会社予想

3. 普通株式について、2021年9月4日付で1:20の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	1,303円 (2021年11月22日)	本店所在地 東京都新宿区
発行済株式総数	14,786,320株	設立年月日 2018年2月20日
時価総額	19,267百万円	代表者 市瀬 一浩
上場初値	1,400円 (2021年11月19日)	従業員数 158人 (2021年9月末)
公募・売出価格	1,490円	事業年度 11月1日~翌年10月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 事業年度末日から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 大和証券
		【監査人】 太陽有限責任監査法人

### > 事業内容

#### ◆ 業務委託型の美容室チェーンを全国に展開

AB&Company(以下、同社)グループは、純粋持株会社である同社及び連結子会社6社(B-first、ロイネス、Puzzle、agir、AGU NY、建.LABO)並びに持分法適用関連会社1社(J ISLAND)で構成されており、業務委託型の美容室チェーン「Agu.」を中心に全国展開している。

同社グループの事業セグメントは、「直営美容室運営事業」、「フランチャイズ事業」及び「インテリアデザイン事業」で構成されている。21/10期第3四半期累計期間における売上収益構成比は、直営美容室運営事業 77.7%、フランチャイズ事業 10.0%、インテリアデザイン事業 12.3%である(図表1)。

【図表1】セグメント区別売上収益

セグメント区分	2020/10期			2021/10期 第3四半期累計期間		
	売上収益 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	売上収益 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
直営美容室運営事業	7,777	80.8	2.9	6,393	77.7	11.0
フランチャイズ事業	832	8.6	42.5	821	10.0	37.5
インテリアデザイン事業	1,021	10.6	83.0	1,015	12.3	50.8
合計	9,630	100.0	10.7	8,230	100.0	17.1

(注) 端数処理の関係で合計と一致しない

(出所) 届出目録見書より証券リサーチセンター作成

Agu.グループ(同社グループとそれ以外のフランチャイズ加盟法人全てを含むグループ)の特徴として、正規雇用ではなく、スタイリストと業務委託契約を結んでいる点が挙げられる。

報酬体系は完全に売上に連動しており、正規雇用モデルの報酬(平均 311 万円/年、出所:厚生労働省「令和元年賃金構造基本統計調査」)よりも高報酬(平均 378 万円/年、20 年 8 月から 21 年 7 月までの全ての月で報酬を支払っているスタイリストへの報酬の平均値)を得ることも可能である。また、シフトが柔軟であることから、収入を増やしたいスタイリストや家族の都合に合わせて働きたいスタイリストなど多様な人材を確保することが可能である。

#### ◆ Agu.グループの美容室の特長

##### (1) 顧客構成と集客経路

Agu.グループの美容室における顧客の男女比は、女性 73%、男性 27%であり、女性顧客の 64%が 20 代から 30 代である。Agu.グループにおける女性のヘアカット・カラーセットの価格が 4,000 円程度と、個人経営店やチェーン店の平均的な価格である 7,000 円～8,000 円と比較して低価格である点が、価格感度の高い 20 代から 30 代の女性に評価されている。

顧客の来店経路は 20/10 期において約 8 割が Web 経由である。リクルートが運営する美容検索・予約サイトである「HOT PEPPER Beauty」からの予約がほとんどである。同社によると、Agu.グループのターゲット顧客層の多くはコストパフォーマンスを重視して美容室を変更しており、「HOT PEPPER Beauty」で店舗を検索・予約する際に、Agu.グループのコストパフォーマンスに着目し、Agu.グループの店舗を選択しているようである。

Agu.グループの多くの店舗では、2 回目以降の利用時であっても「HOT PEPPER Beauty」のクーポン券が使える事や、カットの品質やサービスへの満足度が高いこともあって、新規出店後の 1 店舗当たり月間総来店客数は、1 年後で 419 人、2 年後で 490 人、3 年後で 531 人となり、そのうち前回来店時から 6 カ月以内に再来店した顧客の比率は、1 年後で 66%、2 年後で 74%、3 年後で 80%と徐々にリピーターが積み上がる傾向にある。

##### (2) スタイリスト構成と採用経路

Agu.グループのスタイリストの構成は、男女比は半々程度で、年齢は 25 歳～35 歳が多い。資格保有者を業務委託契約により採用することが中心だが、新卒採用も一部行っている。

資格保有者の採用は、既に業務委託契約を結んでいるスタイリストからの紹介が多い。

同社グループは、特に地方でのスタイリストの確保が困難になったことを受

けて、18年から美容学校からの新卒採用を開始している。新卒生は正社員のアシスタントとして採用し、同社グループの育成プログラムを経て、卒業後約1年程度でスタイリストとしてデビューし、業務委託へ転換する。

店舗当たりのスタイリスト数は平均すると4~5名である。店長はスタイリストが兼務しており、業務委託契約を結んでいる。大半の店舗にはアシスタントはおらず、受付業務や店舗内の清掃業務はスタイリストが担当している。

### (3) 店舗立地

Agu.グループは、郊外では駐車場完備の広い敷地面積を持つ平屋店舗、都心では賃料の安い空中店舗を中心に出店することで、賃料を低減し、スタイリストへの報酬還元やWeb広告費用に充当している。

### (4) 店舗の収益・費用構造

Agu.グループの美容室店舗の売上は、店舗当たりスタイリスト数、スタイリスト当たり顧客数、顧客単価の積で決まる。

店舗当たりスタイリスト数は、16/10期末の5.6人から、フランチャイズ加盟法人において地方都市での小型ロードサイド店舗の出店が増加したこと等により、21/10期第3四半期末の4.6人に減少した。

スタイリスト当たりの顧客数(スタイリスト数の期首期末平均に対する来店客数)は、17/10期の1,552人から19/10期の1,600人に増加したものの、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて、20/10期には、1,396人にまで減少した。

顧客単価は、リピート顧客に対する高単価メニューの提案などによって、20/10期の5,250円から、21/10期第3四半期累計期間の5,434円に増加した。

Agu.グループの一般的な店舗売上に対する費用の構成比は、本部ロイヤリティ6%、人件費44%、原材料費5%、広告宣伝費9%、地代家賃9%、水道光熱費・POS使用料等その他の店舗固定費10%、減価償却費・全社共通費用・経営指導料13%であり、店舗営業利益は3%である。

Agu.グループにおける、顧客から受け取る料金に対するスタイリストへの報酬還元の割合は、予約時のスタイリストの指名の有無で変わり、指名がある場合は65%、無い場合は55%である。報酬からシャンプーやカラー剤等の材料費等を経費として差し引いて支給している。アシスタントの月給は19万円~23万円である。

店舗の費用構成比は出店都市の人口によって異なる。出店都市の人口が

多いほど、美容室間の集客競争や異業種を含めた出店競争が激しいため、店舗売上高に占める地代家賃及び広告宣伝費の割合は高くなる傾向がある。

#### ◆ 直営店舗運営事業

同社の連結子会社であるロイネス、Puzzle、agir 及び AGU NY は、それぞれ美容室を直営展開している。ロイネス、Puzzle、agir はフランチャイズ加盟法人を連結子会社化することで直営展開をしている。

一定程度の店舗数を超えたフランチャイズ加盟法人については、Agu.グループ全体に対するガバナンス強化、同社グループの収益及び利益の拡大のため、同社グループが株式を買い取り、直営化する場合がある。同社は、18年3月にロイネス、18年10月にPuzzle 及び agir を株式取得により完全子会社化し、直営店として運営している。子会社化後は、当該フランチャイズオーナーは同社グループの一員として、若い世代のフランチャイズオーナー育成などを担っている。

同社グループの直営店舗数は、16年10月末の94店舗から、21年9月末の242店舗まで増加している。21年9月末における地域別の店舗数は、北海道15店舗、東北73店舗、関東23店舗、中部47店舗、近畿57店舗、中国6店舗、四国3店舗、九州・沖縄18店舗である。

#### ◆ フランチャイズ事業

同社の連結子会社である B-first は Agu.グループのフランチャイズ本部として、フランチャイズ店舗に対して、経営指導、企業ノウハウ及び教育研修の提供、プライベートブランド商品の販売、パーマ液やカラー剤等の材料販売、広告代理業務、採用、経理業務の代行等を行い、フランチャイズ加盟法人からその対価を得ている。

店舗の運営は各フランチャイズ加盟法人で行われ、フランチャイズ契約により、美容室の経営に関するシステム(サービス・商品・人員の配置方法等)やノウハウ、商標などを使用している。

21年9月末時点で31人のフランチャイズオーナーが運営する店舗は413店舗あり、フランチャイズオーナーごとの店舗数は数店舗から61店舗まで様々である。同社によると、フランチャイズオーナーの出店地域は、日本各地に分散しており、店舗間の顧客やスタイリストの取り合いはほとんど無いようである。

同社グループは、フランチャイズ加盟法人より、ロイヤリティ収入とその他収入を得ている。店舗売上の5%がロイヤリティ収入となる。その他収入は、仕入代行収入(フランチャイザーとしてサプライヤーとの折衝を行う対価)、

POS リース収入(POS をフランチャイズ店舗にリースする対価)、スタイリスト採用代行収入(求人広告運用を一括管理し、成果報酬型で採用人数に応じて請求)、プライベートブランド商品卸収入等である。その他収入はフランチャイズ店舗の売上とは直接的に連動せず、フランチャイズ加盟店の店舗数と連動する。

フランチャイズ加盟法人の店舗数は、16年10月末の149店から21年9月末には413店まで増加した。21年9月末時点における地域別の店舗数は、北海道11店舗、東北56店舗、関東92店舗、中部106店舗、近畿64店舗、中国16店舗、四国8店舗、九州・沖縄60店舗である。

#### ◆ インテリアデザイン事業

同社の連結子会社である建.LABO は、美容室等の内装デザイン業者として Agu.グループの美容室の出店及びグループ以外の受注案件に関して、店舗デザインや施工業者のアレンジ等のサービス提供を行い、その対価を得ている。Agu.グループ向けの売上がほとんどを占めている。

同社グループは、店舗デザインや施工業者のアレンジ等を内製化することにより、内装工事費用を比較的安価に抑え、かつ、より短い期間での開業を可能としている。同社グループの店舗内装のパターンが決まってきていることもあり、内装デザインの工数を大幅に削減することが可能なようである。また、フランチャイズを中心に安定的な数の新規出店があるため、施工業者に安定的に業務を発注できることもあり、比較的低いコストで施工業者を手配できるようである。

### > 特色・強み

#### ◆ 独自のフランチャイズ制度

Agu.グループは、外部からフランチャイズオーナーを募ることなく、Agu.グループで育ったスタイリストをフランチャイズオーナーに起用するモデルを取っている。

フランチャイズオーナーの一般的なキャリアパスは、店長から複数店舗を管理するマネージャーを経てフランチャイズオーナーとなる。同社によると、フランチャイズオーナーの資格として明確な基準は無いが、顧客とスタイリストを惹きつけられる人間性を重視している。

このようなシステムにより、一般的に美容室業界では、スタイリストは優秀であるほど独立する傾向があるのに対して、Agu.グループでは、帰属意識の高いフランチャイズオーナーが輩出され、離反リスクを低く保つことができるようである。

B-first が、人材採用、「HOT PEPPER Beauty」の利用を中心としたマーケティング、資金調達、計数管理や記帳等の様々な面でフランチャイズオーナーを支援するなど、Agu.グループに所属するメリットを提供している。

店舗数拡大を目指すフランチャイズオーナーにとっては、集客や採用といった一般的に美容室運営でハードルになる点はB-firstからの支援が得られるため、条件の良い出店立地の確保に注力すれば良い点も評価されている。フランチャイズオーナーが地域の不動産事業者と密な関係性を作り、スピード感を持って物件確認・選定を行うことが、不動産事業者から評価され、優良な物件情報が入ってきやすい好循環を作っている。

同じグループに所属していることでフランチャイズオーナー同士が密にコミュニケーション取る風土が醸成されており、店舗運営ノウハウの共有を行うことができると共に、出店立地については相互の動きを把握できているため、カニバリゼーションが起きにくくなっている。

## > 事業環境

### ◆ 美容室の事業環境

矢野経済研究所が21年4月に公表した「2021年版理美容マーケティング総鑑」によると、国内の美容市場規模(美容室における施術及び店頭・専用サイトにおける物販サービスの売上高の合計)は、16年度の1兆5,167億円から19年度の1兆4,966億円に年率0.4%で減少しており、20年度は新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受けて、前年度比7.3%減の1兆3,810億円となった。

厚生労働省が公表している「衛生行政報告」によると、美容室の数は、14年度の237,525店舗から18年度の251,140店舗まで年率1.4%で増加している。美容市場規模が縮小する一方で、美容室の数が増えており、美容室間の顧客獲得競争が激しくなっている。

美容室は美容師資格さえあれば少ない自己資金で開業できること、また独立志向の強い人材が多い業界特性もあり、個人経営の美容室が大半を占めている。上場している美容室チェーンであるアルテ サロン ホールディングス(2406 東証 JQS)や田谷(4679 東証一部)の国内店舗数でさえ、それぞれ約330店、約100店であり、店舗数シェアは1%未満である。

業務委託型の美容室チェーンは、同社グループに加えて、「AUBE HAIR」ブランドの美容室を運営するA'Group(東京都港区)、「Ursus hair Design」ブランド等の美容室を運営するヘッドライト(東京都港区)の3社が大手として挙げられる。国内店舗数は、A'Groupが約280店、ヘッドライトが約150店である。A'Group及びヘッドライトは、同社グループと同様のメニュー・価格帯で、都市部の空中店舗や郊外のロードサイド店舗を出店し、HOT PEPPER Beautyを中心に集客をしている。3社とも主に個人経営の美容室の利用客やスタイリストを取り込む形で成長しているが、集客や採用、店舗立地の獲得において直接、競合するケースは少ない様である。

**> 業績****◆ 20年10月期実績**

20/10 期業績は、売上収益 9,630 百万円(前期比 10.7%増)、営業利益 1,104 百万円(同 4.1%増)、税引前利益 912 百万円(同 0.8%)、親会社の所有者に帰属する当期利益 584 百万円(同 4.9%減)となった。

売上収益は、直営美容室運営事業で 7,777 百万円(前期比 2.9%増)、フランチャイズ事業で 832 百万円(同 42.5%増)、インテリアデザイン事業で 1,021 百万円(同 83.0%増)となった。直営美容室運営事業およびフランチャイズ事業では、20 年 2 月以降の新型コロナウイルス感染症拡大の影響により 1 店舗当たりの売上収益は減ったものの、新規出店による店舗数の増加によって、売上収益が増加した。インテリアデザイン事業では、フランチャイズ店の出店数増加に伴う内装工事の受注増加が寄与した。

売上原価については、売上収益の増加に伴い、前期比 13.0%増の 4,882 百万円となった。売上原価率は、原価率が高いインテリアデザイン事業の伸びが相対的に大きかったことから、同 1.0%ポイント悪化の 50.7%となった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、店舗数の増加や事業拡大に伴う人員の増加等により、前期比 7.3%増の 3,570 百万円となった。その他収益は、店舗の立退料収入や賃料免除益等を計上したことで同 2.4%増の 85 百万円となった。その他費用は新型コロナウイルス感染症拡大による店舗の減損損失の増加や固定資産の除却損によって同 114.9%増の 159 百万円となった。以上の結果、営業利益は同 4.1%増の 1,104 百万円となった。

**◆ 21年10月期会社計画**

21/10 期の会社計画は、売上収益 11,009 百万円(前期比 14.3%増)、営業利益 1,504 百万円(同 36.2%増)、税引前利益 1,395 百万円(同 52.9%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 904 百万円(同 54.8%増)である。21 年 3 月までの実績値に 4 月以降の予測値を加えたものである。

21/10 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上収益 8,230 百万円(前年同期比 17.1%増)、営業利益 1,144 百万円(同 24.2%増)、税引前四半期利益 1,070 百万円(同 32.4%増)、親会社の所有者に帰属する四半期利益 695 百万円(同 33.8%増)であり、通期計画に対する進捗率は売上収益 74.8%、営業利益 76.1%、税引前利益 76.7%、親会社の所有者に帰属する四半期利益 76.9%となっている。

セグメント別の売上収益は、直営美容室運営事業で 8,683 百万円(前期比 11.6%増)、フランチャイズ事業で 1,119 百万円(同 34.5%増)、インテリアデザイン事業で 1,206 百万円(同 18.1%増)を計画している。

直営美容室運営事業及びフランチャイズ事業では、新型コロナウイルス感染



症拡大の影響を受けて、スタイリスト当たりの顧客数が平時より低水準で推移したものの、店舗数が増加した事で増収を計画している。

インテリアデザイン事業の売上収益は、21/10 期においては、FC 店舗が過去最多の 113 店舗の新規出店となる計画であり、前期比 18.1%増の 1,206 百万円を計画している。

主に直営美容室運営事業におけるスタイリストに対する施術報酬とインテリアデザイン事業における外注費で構成される売上原価は、前期比 13.4%増の 5,536 百万円、売上総利益は同 15.3%増の 5,473 百万円を計画している。売上総利益率は、利益率の高いフランチャイズ事業の売上構成比が高まる事で、同 0.4 ポイント改善の 49.7%を計画している。

販管費は、事業拡大及び管理体制強化に伴う人件費の増加、同じく事業拡大に伴う地代家賃及び広告宣伝費の増加によって、前期比 11.4%増の 3,976 百万円を計画している。その他の収益は前期発生した新型コロナウイルス感染症に関する賃料免除益が見込めないため、同 53.5%減の 31 百万円を計画している。その他費用は前期に新型コロナウイルス感染症拡大の影響で生じた店舗に関する減損損失が概ね想定されないため、同 80.0%減の 31 百万円を計画している。以上の結果、営業利益は同 36.2%増の 1,504 百万円を計画している。

金融収益は前期と同水準を計画している。金融費用は支払利息など 112 百万円を計画している。特別損益については、見込んでいない。

#### ◆ 22 年 10 月期会社計画

22/10 期の会社計画は、売上収益 13,373 百万円(前期比 21.5%増)、営業利益 2,204 百万円(同 46.5%増)、税引前利益 2,099 百万円(同 50.4%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 1,372 百万円(同 51.7%増)である。この 22/10 期の計画は、21 年 5 月に策定されたものである。

売上収益は、引き続き新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、各種イベントの減少や在宅勤務の長期化などの影響を受けて、直営美容室運営事業及びフランチャイズ事業において、スタイリスト当たり顧客数は低水準が続くものの、新規出店によって店舗数が増加することから、それぞれ前期比 21.0%と 36.1%の増収を計画している。インテリアデザイン事業ではフランチャイズ店舗の新規出店が増加することに伴い同 11.3%の増収を計画している。

売上原価は売上収益の拡大に伴い、直営美容室運営事業におけるスタイリストへの施術報酬とインテリアデザイン事業の外注費が増加する事で前期比 19.5%増の 6,617 百万円を見込んでいる。売上総利益は同 23.4%増の 6,755 百万円、売上総利益率は利益率の高いフランチャイズ事業の割合が高まる事で、同 0.8%ポイント改善の 50.5%を見込んでいる。

販管費は事業拡大に伴う、人件費や広告宣伝費などの増加によって、前期比 14.6%増の 4,577 百万円を見込んでいる。その他収益、その他費用については、同社グループの業績に大きく影響を与える事項は見込んでいない。以上の結果、営業利益率は増収効果によって、同 2.8%ポイント改善の 16.5%を見込んでいる。

#### ◆ 成長戦略

同社グループは、1)国内における Agu.グループの出店強化、2)国内における新業態の展開、3)海外展開を中長期の成長戦略としている。

国内における Agu.グループの出店強化については、フランチャイズ事業を軸として、全国的に出店を継続してゆきたいとしている。同社グループは、20 年 9 月末時点「HOT PEPPER Beauty」に掲載された美容室及び理髪店の店舗あたりの 15 歳～39 歳の女性が 200 名以上である都市(総人口 2 万人以上の市区町村)に最低 1 店舗は出店可能と考えており、全国の出店余地について、人口 100 万人以上の都市で 84 店舗、30 万人以上 100 万人未満の都市で 83 店舗、15 万人以上 30 万人未満の都市で 82 店舗、2 万人以上 15 万人未満の都市で 671 店舗と見込んでいる。

国内における新業態の展開については、リラクゼーションヘッドマッサージやメンズ特化型カット等の新たなフォーマットを展開してゆきたいとしている。21 年 9 月末時点でリラクゼーションヘッドマッサージは 13 店舗、メンズ特化型カットは 6 店舗を出店している。

海外展開については、主に北米を中心に、同社グループの国内ビジネスモデルをローカライズすることを目指しており、現地の事業環境に合致した経営戦略を策定し、実行してゆきたいとしている。

同社グループは、成長戦略の実現に向けて、システム投資資金等に上場時の調達資金を充当していく考えである。

### > 経営課題/リスク

#### ◆ 競合について

同社グループが属する美容室業界は、新規参入が比較的容易であるため、多数の競合企業が存在している。今後、競争が激化した場合には、同社グループの事業、財政状態及び経営状態に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ スタイリストの確保及び育成

同社グループは、今後の事業拡大に伴い、継続的に優秀なスタイリストの確保及び育成が必要であると考えている。今後、必要なスタイリストの確保や育成が計画通りに進まなかった場合には競争力の低下や事業拡大が制約される可能性がある。

**◆ フランチャイズ加盟店が離脱することによるリスク**

同社グループには、21年9月末時点で、31人のフランチャイズオーナーが存在する。各フランチャイズオーナーの店舗数は数店舗から60店舗程度とばらつきがある。フランチャイズ加盟法人が何らかの理由で離脱した場合には、同社グループの経営成績に影響を及ぼす可能性がある

**◆ 有利子負債について**

20/10期末時点で9,972百万円の有利子負債(有利子負債比率53.0%)がある。このうち金融機関からの借入による5,846百万円の金利については市場金利と連動して半年毎に見直される契約となっており、今後、市場金利が上昇した場合は、同社グループの業績や財務状況に影響を及ぼす可能性がある。また、一部の金融機関からの借入には財務制限条項が付されており、一定額以上の純資産額や経常利益等をそれぞれ求められている。これらの財務制限条項に抵触した場合は、当該借入についての期限の利益を喪失し、借入金の一括返済を求められる可能性がある。また、同借入には一定規模の新規買収及び設備投資制限条件が付されており、今後、同社グループの事業展開が一部制限される可能性がある。

**◆ 総資産に占めるのれん及び商標権の割合が高いことについて**

同社グループはIFRSに基づき連結財務諸表を作成しているため、のれん及び無形資産の商標権の償却は不要だが、20/10期末時点で非流動資産にのれん7,468百万円、無形資産の商標4,258百万円計上しており、総資産に占める割合が62.3%となっている。仮に税引前割引率が12.24%から22.14%へと9.9%ポイント上昇する場合又は将来キャッシュ・フローの見積額が45.0%減少する場合には減損損失が発生する可能性があり、同社グループの経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 配当政策**

同社は、株主に対する利益還元も経営の重要な経営課題と認識している。しかし、財務体質の強化と事業展開を優先し、設立以来無配としている。現時点において同社グループは22/10期において、連結配当性向30%を目安として、剰余金の配当を実施する方針である。

【 図表 2 】 財務諸表

損益計算書	2019/10		2020/10		2021/10 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上収益	8,700	100.0	9,630	100.0	8,230	100.0
売上原価	4,321	49.7	4,882	50.7	4,208	51.1
売上総利益	4,379	50.3	4,748	49.3	4,022	48.9
販売費及び一般管理費	3,326	38.2	3,570	37.1	2,895	35.2
その他の収益	83	1.0	85	-	29	-
その他の費用	74	-	159	1.7	11	-
営業利益	1,061	12.2	1,104	11.5	1,144	13.9
金融収益	0	-	0	-	2	-
金融費用	156	1.8	190	2.0	77	-
持分法による投資利益又は損失	0	-	-2	-	2	-
税引前(四半期)利益	905	10.4	912	9.5	1,070	13.0
親会社の所有者に帰属する当期(四半期)利益	614	7.1	584	6.1	695	8.4

貸借対照表	2019/10		2020/10		2021/10 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,369	7.6	2,111	11.2	2,532	13.2
現金及び現金同等物	778	4.3	1,217	6.5	1,505	7.8
営業債権及びその他の債権	278	1.5	463	2.5	616	3.2
棚卸資産	24	0.1	58	0.3	47	0.2
非流動資産	16,740	92.4	16,711	88.8	16,711	86.8
有形固定資産	1,014	5.6	973	5.2	1,000	5.2
使用権資産	3,462	19.1	3,411	18.1	3,324	17.3
のれん	7,468	41.2	7,468	39.7	7,468	38.8
無形資産	4,318	23.8	4,326	23.0	4,358	22.6
資産合計	18,109	100.0	18,822	100.0	19,243	100.0
流動負債	2,565	14.2	2,792	14.8	2,901	15.1
営業債務及びその他の債務	644	3.6	726	3.9	868	4.5
借入金	634	3.5	629	3.3	651	3.4
リース負債	828	4.6	911	4.8	916	4.8
非流動負債	10,128	55.9	10,031	53.3	9,646	50.1
借入金	5,917	32.7	5,897	31.3	5,568	28.9
リース負債	2,616	14.4	2,533	13.5	2,442	12.7
資本	5,415	29.9	5,998	31.9	6,695	34.8
親会社の所有者に帰属する持分合計	5,415	29.9	5,998	31.9	6,695	34.8

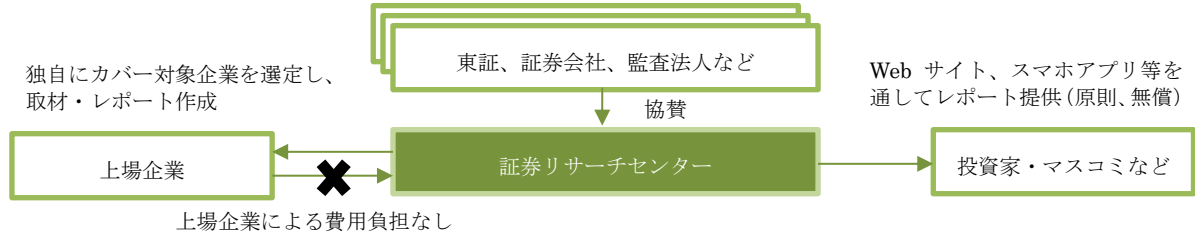
キャッシュ・フロー計算書	2019/10		2020/10		2021/10 3Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,903		1,728		1,600	
減価償却費及び償却費	1,136		1,249		954	
投資キャッシュ・フロー	-367		-379		-298	
財務キャッシュ・フロー	-1,426		-909		-1,014	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	110		439		287	
現金及び現金同等物の期末(四半期)残高	778		1,217		1,505	

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

株式会社東京証券取引所  
みずほ証券株式会社  
有限責任監査法人トーマツ  
日本証券業協会  
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
三優監査法人  
日本証券アナリスト協会  
宝印刷株式会社

大和証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
太陽有限責任監査法人  
エイチ・エス証券株式会社  
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
株式会社 SBI 証券  
いちよし証券株式会社

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。