

BRIDGE REPORT



安野 清 社長

株式会社ベルーナ(9997)



企業情報

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
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
713 円	97,244,472 株		69,335 百万円	10.8%	100 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
16.00 円	2.2%	108.52 円	6.6 倍	1,028.56 円	0.7 倍

*株価は 12/9 終値。発行済株式数、DPS、EPS は 20 年 3 月期第 2 四半期決算短信より。ROE、BPS は前期実績。

業績推移

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
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(実)	177,648	12,005	15,309	10,343	106.39	15.00
2020 年 3 月(予)	185,000	14,000	15,000	10,500	108.52	16.00

*単位:百万円、円。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、2020 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

[今回のポイント](#)

- [1. 会社概要](#)
 - [2. 2020 年 3 月期第 2 四半期決算概要](#)
 - [3. 2020 年 3 月期業績見通し](#)
 - [4. 第四次経営計画: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

- 20 年 3 月期第 2 四半期の売上高は前年同期比 8.9%増の 862 億円。総合通販を除く全セグメントで増収だった。粗利率が 1.3%改善し、粗利額も同 11.5%増加。媒体費や運賃増で販管費も同 12.6%増加したがこれを吸収し、営業利益は同 0.4%増の 38 億円と増益を確保した。デリバティブ評価損計上で経常利益は同 50.2%減の 32 億円。
- 売上はほぼ計画通りだったものの、店舗販売事業でさが美グループホールディングス(株)が催事での販売手法見直しに取り組んでいることによる受注減や(株)BANKAN わものやの受注が好調で費用が先行したこと、またプロパティ事業で前期オープンした海外ホテルにおいて稼働の立ち上がりが遅れたことなどから利益は計画を下回った。
- 20 年 3 月期の通期業績予想に変更は無い。売上高は前期比 4.1%増の 1,850 億円、営業利益は同 16.6%増の 140 億円の予想。売上はほぼ計画通り進捗しているが、利益については予算未達の状況であり、下半期での挽回を目指していく。配当は前期から 1.0 円増配の 16.00 円/株の予定。予想配当性向は 14.8%。
- 22 年 3 月期を最終年度とする第四次経営計画では外部環境の変化を織り込み、「総合通販事業の復活」、「専門通販事業の拡大」、「店舗販売事業の拡大と収益改善」、「稼げるホテルを中心にし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。好調な専門通販事業の更なる成長を図るとともに、総合通販事業、店舗販売事業、プロパティ事業の課題を解決し、最終年度 22 年 3 月期売上高 2,200 億円、営業利益 200 億円、ROE10%以上確保の目標達成を目指す。
- 20 年 3 月期第 2 四半期は増収で小幅な営業増益となったが、利益は予算未達であった。中でも、店舗販売、プロパティの利益未達額がそれぞれ 4.4 億円、6.0 億円であった点を会社側は課題と認識しており、下期以降の早期改善・立て直しを図っていくということで、短期的には今下期のキャッチアップの進捗に注目したい。
- 一方、中期的な注目点となる第 4 次経営計画の目標達成に関しては、総合通販の復活と専門通販の更なる拡大がポイントとなろう。専門通販に関してはワイン、オーガニック以外にもナースリー(看護師向け通販)も 2 ケタ近い伸びを見せており、今後も期待できるだろう。総合通販に関しては、安定成長を志向するなかで、受注単価の低下や各種コスト増に伴いここ 2 期連続して低下している利益率をいかにして引き上げていくかもポイントとなろう。

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。

【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高め、信頼を高めるため常に挑戦する。

BRIDGE REPORT



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 2019 年 3 月期 9.9%の増収、過去 3 年間でも年率 10.5%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	ZOZO	136,000	+14.9%	32,000	+24.7%	23.5%	28.6%	670,346	29.2	29.1
4921	ファンケル	131,000	+6.9%	15,000	+21.1%	11.5%	12.8%	377,893	34.1	5.8
4927	ポーラ・オルビス HLD	220,000	-11.5%	30,000	-24.0%	13.6%	4.3%	624,625	33.5	3.2
8005	スクロール	75,000	+5.4%	1,900	+11.9%	2.5%	3.0%	12,151	24.0	0.6
8165	千趣会	89,000	-21.5%	-700	-	-	-23.6%	22,540	2.8	0.5
9997	ベルーナ	185,000	+4.1%	14,000	+16.6%	7.6%	10.8%	68,460	6.5	0.7

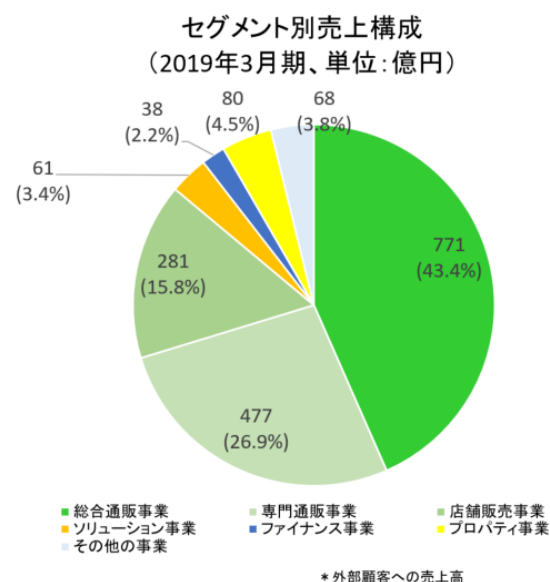
* 単位: 百万円、円。売上高、営業利益は今期会社予想。ROE は前期実績。時価総額、PER、PBR は 2019 年 12 月 3 日終値ベース。

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 7 割を占める。

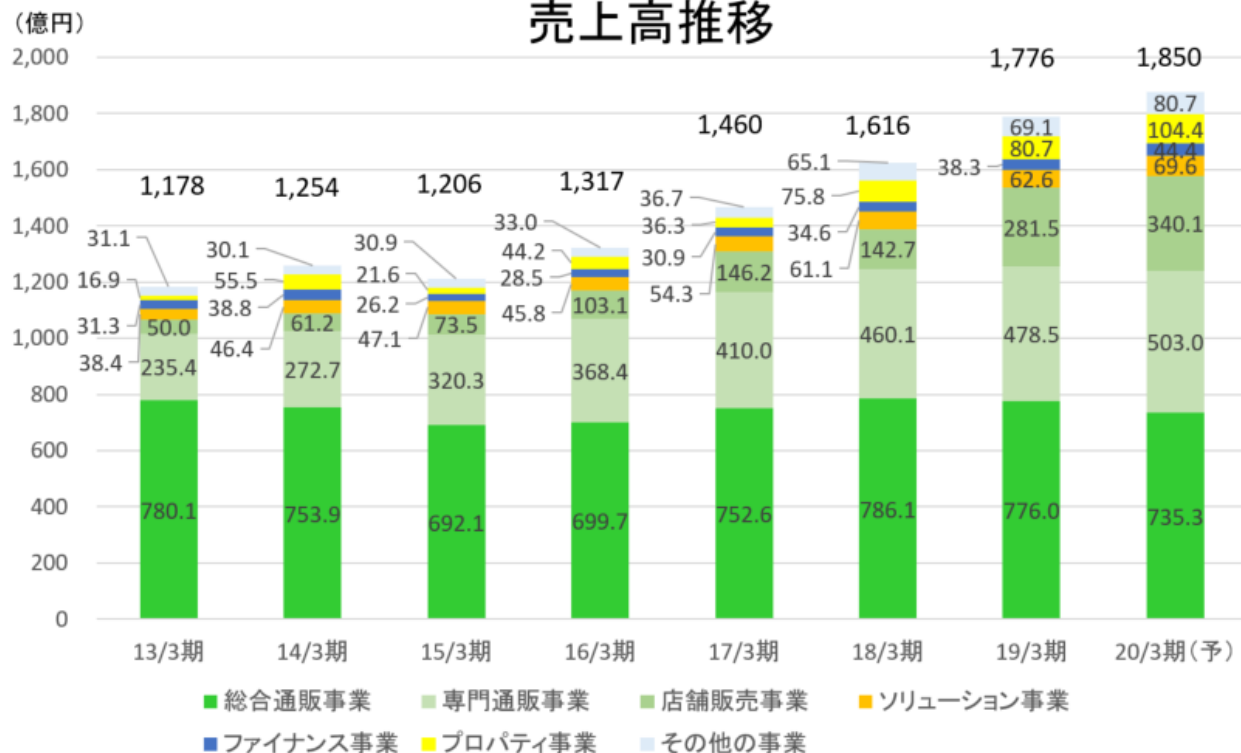


(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

BRIDGE REPORT



売上高推移



(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

2019 年 3 月末現在の登録会員数は約 1,960 万人で、そのうち 40 代以上のミセス層が約 8 割を占める。

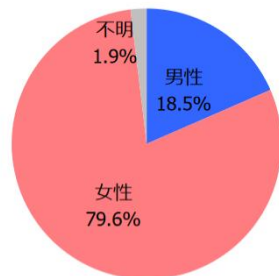
ミセス層の中心年代である 65 歳～69 歳の女性会員数を日本の人口と比較すると、およそ 3 人に 1 人 (32.5%) がベルレーナの登録会員であり、圧倒的なシェアを有している。

BRIDGE REPORT

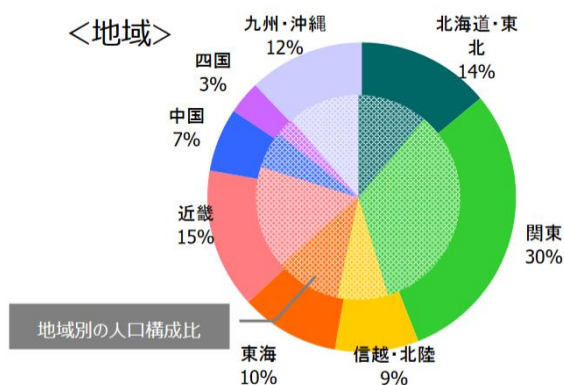


登録会員の特徴（2019年3月末時点）

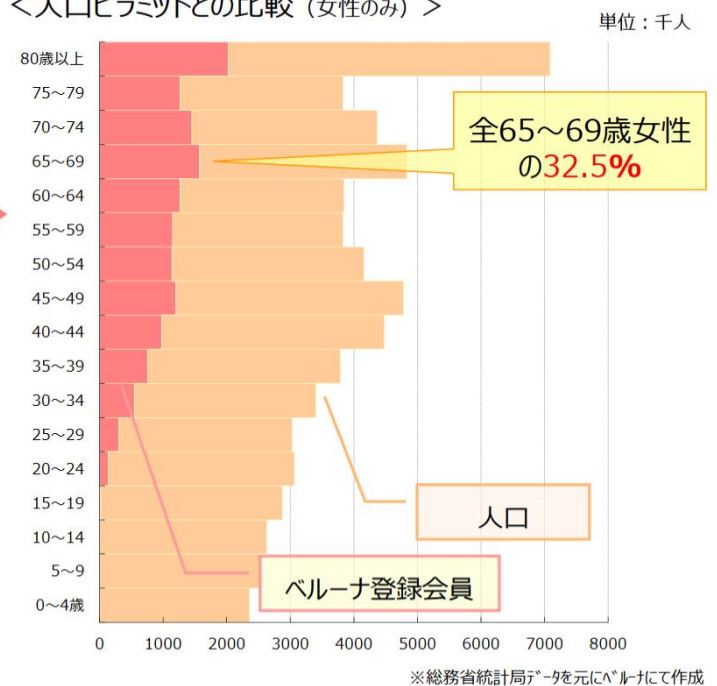
<性別>



<地域>



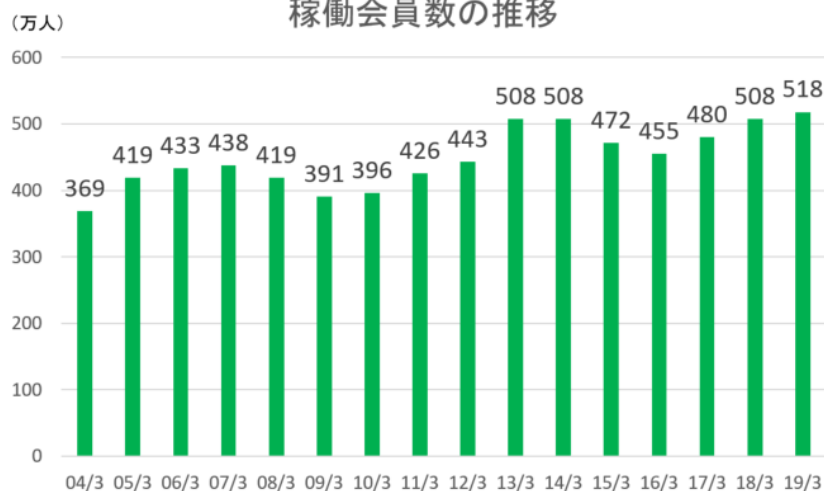
<人口ピラミッドとの比較（女性のみ）>



(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2019年3月期で518万人。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。特に、加齢とともに変化するミセスの体形カバーを意識したデザイン性は、ユーザーから高く評価されている。

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。

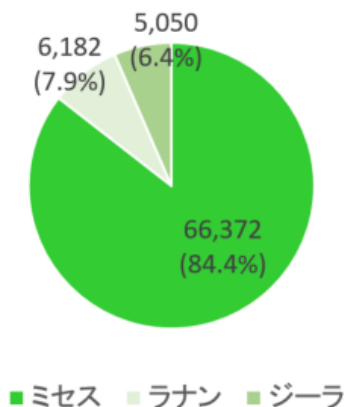
BRIDGE REPORT



◎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「ジーラ」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
(19年3月期、単位:百万円)

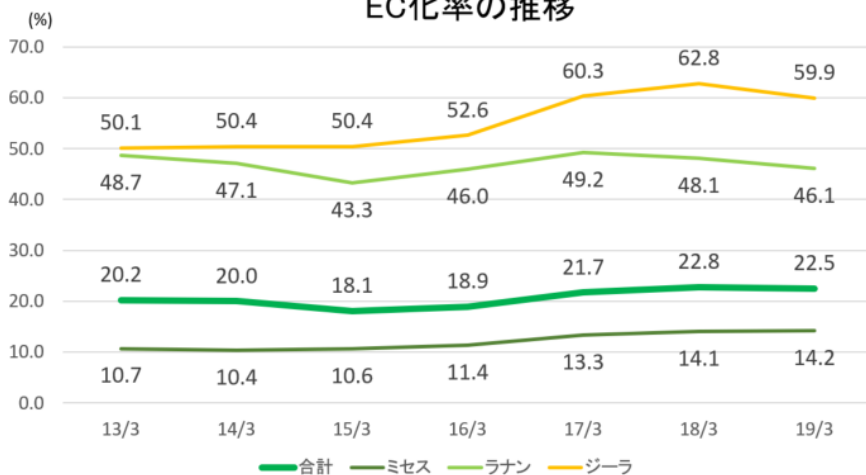


(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

◎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おり、EC 化率は着実に上昇している。特に 30 代向け「ジーラ」は約 6 割がネット販売である。

EC化率の推移



(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

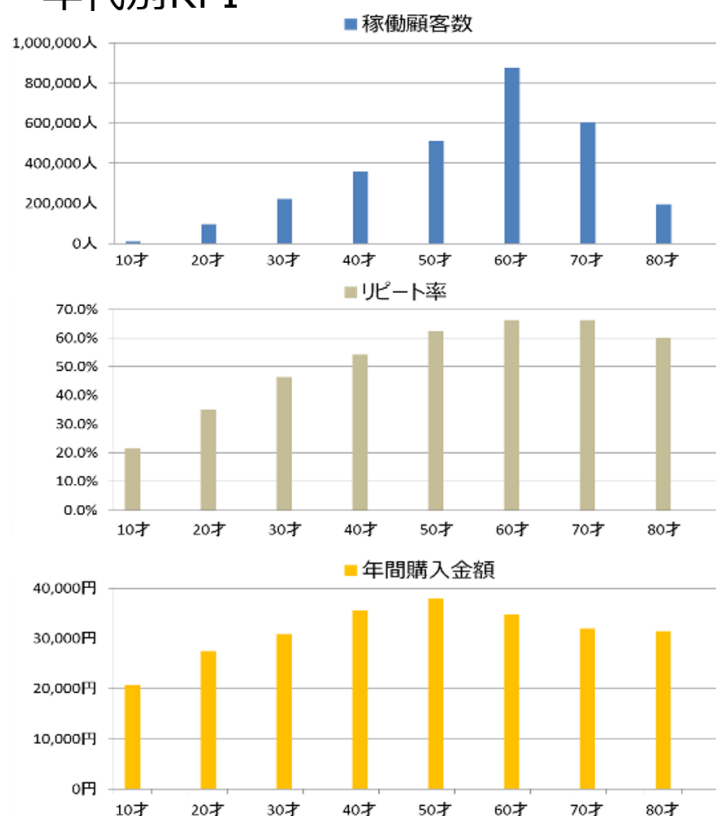
◎年代別の特長

ハイミセス層では 50%を超す高リピート率となっているのに対し、30 才代以下のリピート率改善が課題と認識している。また、50 代が年間購入金額トップ。ハイミセスでは同時購入点数の引き上げが課題である。

BRIDGE REPORT



年代別KPI



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	ベルーナグルメ	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	「明日のカラダ、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。

BRIDGE REPORT



主要カテゴリー売上高
(2019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

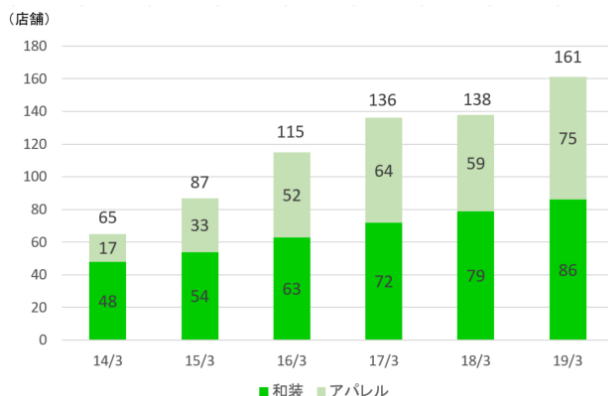
通販・インターネット・店舗の各チャネルの相乗効果を狙い、通信販売ではアプローチできない顧客をターゲットとし、和装とアパレルの店舗をショッピングセンターやショッピングモールに出店している。

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。2019 年 3 月末現在の店舗数は和装店舗 86 店舗(さが美と東京ますいわ屋は含まず。)、アパレル店舗 75 店舗の合計 161 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と同梱して配送する。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。

BRIDGE REPORT

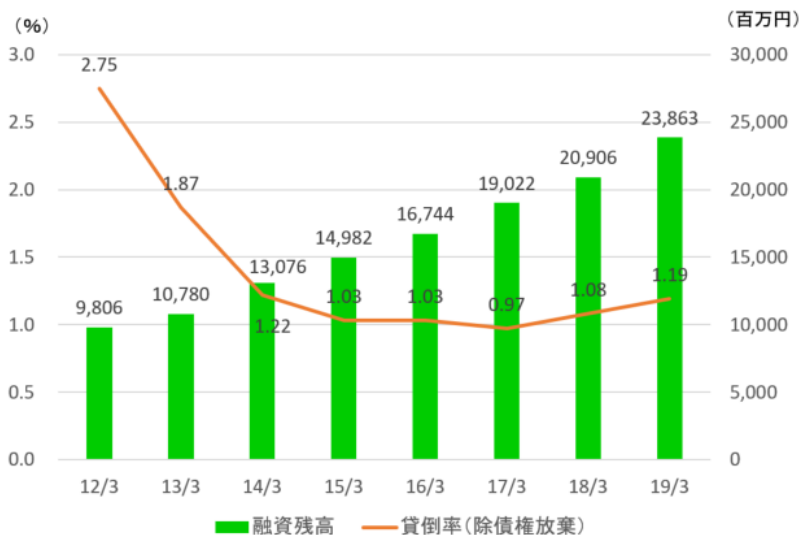


⑤ファイナンス事業

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 1,900 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、32.5%がバレ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。

BRIDGE REPORT



【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 20 年 3 月期の配当予定額は 1 株当たり 16 円。前年より 1 円増配予定。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	19/3 期
ROE (%)	10.0	8.4	4.4	7.0	10.9	10.8
売上高当期純利益率 (%)	5.59	5.30	2.69	3.97	5.98	5.82
総資産回転率(回)	1.02	0.85	0.84	0.86	0.86	0.87
レバレッジ(倍)	1.75	1.85	1.97	2.06	2.12	2.13

売上高当期純利益率の上昇で 19 年 3 月期の ROE は 2 期連続で 10% 超えとなり、第三次経営計画の目標「ROE8%以上」を 1 期前倒して達成した。第四次経営計画では「最終年度 22 年 3 月期 10%以上確保」を目標としている。

2. 2020 年 3 月期第 2 四半期決算概要

(1) 連結業績概要

	19/3 期 2Q	構成比	20/3 期 2Q	構成比	前年同期比	計画比
売上高	79,161	100.0%	86,222	100.0%	+8.9%	-0.9%
売上総利益	45,011	56.9%	50,195	58.2%	+11.5%	-
販管費	41,161	52.0%	46,332	53.7%	+12.6%	-1.4%
営業利益	3,850	4.9%	3,863	4.5%	+0.4%	-14.2%
経常利益	6,618	8.4%	3,296	3.8%	-50.2%	-31.3%
四半期純利益	4,228	5.3%	1,678	1.9%	-60.3%	-49.8%

* 単位: 百万円。売上総利益は差引売上総利益。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・営業増益も、利益は計画を下回る。

売上高は前年同期比 8.9% 増の 862 億円。総合通販を除く全セグメントで増収だった。

粗利率が 1.3% 改善し、粗利額も同 11.5% 増加。媒体費や運賃増で販管費も同 12.6% 増加したがこれを吸収し、営業利益は同 0.4% 増の 38 億円と増益を確保した。デリバティブ評価損計上で経常利益は同 50.2% 減の 32 億円。

売上はほぼ計画通りだったものの、店舗販売事業でさが美グループホールディングス(株)が催事での販売手法見直しに取り組んでいることによる受注減の影響等や(株)BANKAN わものやの受注が好調で費用が先行したこと等により、またプロパティ事業で前期オープンした海外ホテルにおいて稼働の立ち上がりが遅れたことなどから利益は計画を下回った。

BRIDGE REPORT



(2)セグメント別動向

	19/3 期 2Q	構成比	20/3 期 2Q	構成比	前年同期比	計画比
売上高						
総合通販事業	36,017	45.5%	35,535	41.2%	-1.3%	+0.7%
専門通販事業	21,522	27.2%	22,697	26.3%	+5.5%	-0.8%
店舗販売事業	12,040	15.2%	15,666	18.2%	+30.1%	-7.3%
ソリューション事業	2,723	3.4%	3,764	4.4%	+38.2%	+23.6%
ファイナンス事業	1,859	2.3%	2,124	2.5%	+14.3%	-1.4%
プロパティ事業	3,235	4.1%	4,452	5.2%	+37.6%	-9.2%
その他の事業	2,334	2.9%	2,453	2.8%	+5.1%	-6.4%
調整額	-571	-	-472	-	-	-
合計	79,161	100.0%	86,222	100.0%	+8.9%	-0.9%
営業利益						
総合通販事業	832	2.3%	296	0.8%	-64.4%	-0.9
専門通販事業	1,193	5.5%	1,586	7.0%	+32.9%	+2.3
店舗販売事業	791	6.6%	342	2.2%	-56.8%	-4.4
ソリューション事業	1,014	37.2%	1,224	32.5%	+20.7%	+5.0
ファイナンス事業	812	43.7%	832	39.2%	+2.5%	-0.7
プロパティ事業	183	5.7%	300	6.7%	+63.9%	-6.0
その他の事業	-526	-	-542	-	-	-0.3
調整額	-449	-	-177	-	-	-
合計	3,850	4.9%	3,863	4.5%	+0.4%	-6.4

* 単位: 百万円。利益の構成比は売上高利益率。営業利益の計画比は単位: 億円。

◎総合通販事業

減収減益。

用紙代の値上げに伴うカタログ等の発行部数抑制、運賃単価上昇等の影響を受けた。

◎専門通販事業

増収増益。

化粧品事業、ワイン事業を中心に好調に推移した。

◎店舗販売事業

増収減益。

前期に取得したさが美グループホールディングス(株)について、費用が先行する第1四半期の損益が今期から反映される影響などで減益。

◎ソリューション事業

増収増益。

通販代行サービス事業及び封入・同送サービス事業が共に好調に推移した。

◎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

増収増益。

前期に開業したホテルが売上に寄与したことに加え、今期は新規ホテルの開業費用が無かった。

BRIDGE REPORT



◎その他の事業

増収損失拡大。

増収となるも、費用が先行して発生する衣裳レンタル事業の拡大の影響により損失は拡大した。

(3)財務状態とキャッシュ・フロー(CF)

◎主要BS

	19 年 3 月末	19 年 9 月末		19 年 3 月末	19 年 9 月末
流動資産	99,244	99,803	流動負債	53,463	64,506
現預金	22,071	18,776	仕入債務	17,093	18,740
売上債権	9,739	10,605	短期借入金	14,368	25,876
たな卸資産	22,319	23,788	固定負債	59,790	54,234
固定資産	114,542	119,297	長期有利子負債	55,339	49,690
有形固定資産	83,204	88,246	負債合計	113,253	118,741
無形固定資産	11,253	11,273	純資産	100,533	100,359
投資その他	20,084	19,777	利益剰余金	80,816	81,767
資産合計	213,786	219,100	負債純資産合計	213,786	219,100

* 単位:百万円

有形固定資産増加等により資産合計は同 53 億円増加の 2,191 億円となった。短期借入金の増加などで負債合計は同 54 億円増加の 1,187 億円。利益剰余金増の一方で為替換算調整勘定のマイナス額増加で純資産はほぼ変わらずの 1,003 億円。この結果、自己資本比率は前期末から 1.2 ポイント低下し 45.5%となった。

◎キャッシュ・フロー

	19/3 期 2Q	20/3 期 2Q	増減
営業 CF	1,235	-258	-1,493
投資 CF	-10,472	-7,025	+3,447
フリーCF	-9,237	-7,283	+1,954
財務 CF	4,811	4,425	-386
現金同等物残高	17,610	18,293	+683

* 単位:百万円

税金等調整前四半期純利益の減少などで営業 CF はマイナスに転じた。子会社株式の取得による支出額が減少し投資CF およびフリーCFのマイナス幅は縮小した。財務 CF はほぼ変わらず。

キャッシュポジションは上昇した。

(4)トピックス

◎ネット専業の通販会社を子会社化

2019 年 9 月、ネット専業でインポートブランド品の通販を展開する株式会社アイシーネットの全株式を取得し、子会社化した。

(株式会社アイシーネット概要)

2008 年 11 月設立。主に EC ショップ「Import Collection YR (インポートコレクションワイアール)」でインポートブランド品の輸入販売を行っている。楽天市場において複数回のショップ・オブ・ザ・エリアや多数の月間賞を受賞するとともに、Yahoo!ショッピングにおいても、多数の月間スコア賞を受賞するなど各 EC サイトで高評価を得ている。

2017 年度の売上高 12.6 億円、経常利益 0.6 億円。

(株式取得の背景)

商品開発ノウハウの共有や商品供給を通じて総合通販事業の成長力、収益力を高めることを目指している。

BRIDGE REPORT



3. 2020 年 3 月期業績見通し

(1) 通期業績予想

	19/3 月期	構成比	20/3 月期(予)	構成比	前期比	進捗率
売上高	177,648	100.0%	185,000	100.0%	+4.1%	46.6%
営業利益	12,005	6.8%	14,000	7.6%	+16.6%	27.6%
経常利益	15,309	8.6%	15,000	8.1%	-2.0%	22.0%
当期純利益	10,343	5.8%	10,500	5.7%	+1.5%	16.0%

* 単位: 百万円。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

売上高は前期比 4.1%増の 1,850 億円、営業利益は同 16.6%増の 140 億円の予想。

売上はほぼ計画通り進捗しているが、利益については予算未達の状況であり、下半期での挽回を目指していく。

配当は前期から 1.0 円増配の 16.00 円/株の予定。予想配当性向は 14.8%。

(2) セグメント別動向

	19/3 月期	構成比	20/3 月期(予)	構成比	前期比	進捗率
売上高						
総合通販事業	776.0	43.7%	735.3	39.7%	-5.3%	48.3%
専門通販事業	478.5	26.9%	503.0	27.2%	+5.1%	45.1%
店舗販売事業	281.5	15.8%	340.1	18.4%	+20.8%	46.1%
ソリューション事業	62.6	3.5%	69.6	3.8%	+11.1 %	54.1%
ファイナンス事業	38.3	2.2%	44.3	2.4%	+15.6%	47.9%
プロパティ事業	80.7	4.5%	104.4	5.6%	+29.3%	42.6%
その他の事業	69.1	3.9%	80.7	4.4%	+16.8%	30.4%
調整額	-10.3	-	-27.5	-	-	-
合計	1,776.5	100.0%	1,850.0	100.0%	+4.1%	46.6%
営業利益						
総合通販事業	38.2	4.9%	29.0	3.9%	-24.1%	10.2%
専門通販事業	32.6	6.8%	36.7	7.3%	+12.6%	43.2%
店舗販売事業	10.0	3.6%	13.6	4.0%	+36.0%	25.1%
ソリューション事業	22.7	36.3%	23.8	34.2%	+4.8%	51.4%
ファイナンス事業	17.6	45.9%	19.8	44.7%	+12.5%	42.0%
プロパティ事業	2.4	3.0%	15.2	14.6%	+533.3%	19.7%
その他の事業	2.4	3.4%	4.5	5.6%	+87.5%	-
調整額	-5.9	-	-2.4	-	-	-
合計	120.1	6.8%	140.0	7.6%	+16.6%	27.6%

* 単位: 億円。利益の構成比は売上高利益率。

売上高は上期同様、総合通販事業以外全セグメントで増収の計画。

利益に関しても総合通販はカタログの紙代の影響で減益見込みだが、専門通販、店舗販売、プロパティ中心に全セグメント増益の見込み。

ただ、利益の進捗率はセグメントごとに開きがあるため、セグメント毎に対策を進め、予算へのキャッチアップを目指す。

4. 第四次経営計画: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)経営環境

デフレマインドの強まり、ネットの伸長、宅急便や送料の値上げといった外部環境の変化に、「オージオ、ナースリー、ワインといった単品通販の伸長」、「各ポートフォリオの成長」、「ホテル事業の回復」といった内部環境により柔軟に対応する経営方針を策定している。

(2)第四次経営計画

①位置づけ

第三次経営計画では過去最高の売上、利益を達成できたことをうけ、第四次経営計画では外部環境の変化を織り込み、目標達成へ向けた土壌を構築する。

②数値目標

	最終年度(22 年 3 月期) 目標
売上高	2,200 億円(CAGR +7.4%)
営業利益	200 億円(CAGR +18.5%)
ROE	10%以上確保

(3)主力 4 事業の取り組み

「総合通販事業の復活」、「専門通販事業の拡大」、「店舗販売事業の拡大と収益改善」、「稼げるホテルを中心にし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総合通販事業の復活

夏シーズン、売上に関しては用紙不足の影響もあり、カタログ送付数の削減という大きな影響が出た逆風の中で、業績の維持と次の再成長へ向けた取り組みを積極的に行っている。

◎カタログ販売の復活

第四次経営計画では総合通販を成熟部門と捉え、売上高 750～800 億円の継続を目指す。

そのために、「紙の復活」、「20 代～70 代向けまで幅広い商品を提供」、「メンズ、インナーの強化」、「ベルーナらしい商品の開発」に取り組む。

ベルーナらしさとは同社の祖業ともいえる頒布会形式のことで、その販売形態にあった商品開発に取り組む。

◎ネットの強化

ミセス向け・若年層向けにそれぞれ特化した勝ちパターン作りに取り組む。

ミセス向け「ベルーナサイト」では、2019 年夏シーズンより再成長をスタートさせた。

ネット専用商品の投入や、体型カバー特集および大きいサイズ特集の展開など、ミセスに特化した商品コンテンツを強化する。また、セール依存から脱却し、通常販売商品を中心としたサイト作りに取り組む。

2019 年 6 月にオープンした若年層向けファッション EC モール「リュリュモール」は、20 代 30 代向けに豊富なサイズを展開し、自社商品開発経験を活かしたセレクト・顧客提案をコンセプトとしている。

現在は試行錯誤の段階であり、下半期に成長軌道に乗せていく。

②専門通販事業の拡大

営業利益は予算比および前年比共に上回っており、順調な進捗である。

化粧品通販オージオ、ワイン事業の更なる成長に期待している。特に化粧品通販は国内外での展開を積極的に進めていく。

BRIDGE REPORT



◎化粧品通販オージオ

卵殻膜配合美容液の「ビューティーオープナー」が 2 年連続で売上 No1 となった。(東京商工リサーチ調べ: ベルーナ提供)
また、新たに「ビューティークレンジングバーム」がヒットの兆しを見せている。
新規顧客獲得数は着実に増加している。

◎ワイン通販

2018 年度の売上高は 41 億円で、ワイン通販国内売上ランキング 11 年連続 No.1 となった。販売本数は約 580 万本で前年比 2 割増。ネット販売が好調に推移し、成長を牽引している。

③店舗販売事業の拡大と収益改善

(和装店舗)

◎BANKAN わものや

出退店の結果、店舗数は 19 年 9 月末 83 店舗。上半期は増収増益となり、下半期で予算のキャッチアップを目指す。

◎さが美 GHD

組織体制を刷新し、意識改革を進めている。BANKAN わものやの経営及び運営方式導入を目的として、さが美新概念ショップ 1 号店(愛知県小牧市)を 2019 年 11 月にオープンした。

今期中に 3 店舗開店を予定している。

④稼げるホテルを中心にしたプロパティ事業の強化

予算との乖離の原因は主にリゾートホテルの進捗が遅れていること。
積極的にテコ入れを行い早期の立て直しを図る。

(4)セグメント別数値目標

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	CAGR
売上高					
総合通販事業	776.4	735.3	753.8	811.1	+1.5%
専門通販事業	478.5	503.0	533.5	603.5	+8.0%
店舗販売事業	281.5	340.1	365.3	410.8	+13.4%
ソリューション事業	62.6	69.6	73.6	82.2	+9.5%
ファイナンス事業	38.3	44.3	49.9	56.8	+14.0%
プロパティ事業	80.7	104.4	159.0	181.0	+30.9%
その他の事業+調整	58.8	53.3	65.0	54.6	-2.4%
合計	1776.5	1,850.0	2,000.0	2,200.0	+7.4%
営業利益					
総合通販事業	38.1	29.0	38.1	47.8	+7.8%
専門通販事業	32.6	36.7	41.7	51.4	+16.4%
店舗販売事業	10.0	13.6	17.8	25.1	+35.9%
ソリューション事業	22.7	23.8	28.7	31.4	+11.4%
ファイナンス事業	17.6	19.8	21.9	26.3	+14.3%
プロパティ事業	2.4	15.2	24.0	31.3	+135.4%
その他の事業+調整	-3.4	2.0	-2.2	-13.2	-
合計	120.1	140.0	170.0	200.0	+18.5%

* 単位: 億円、%。20/3 期以降は予想、計画。CAGR(年平均成長率)は 19 年 3 月期をスタートとする 22 年 3 月期までの 3 年間。

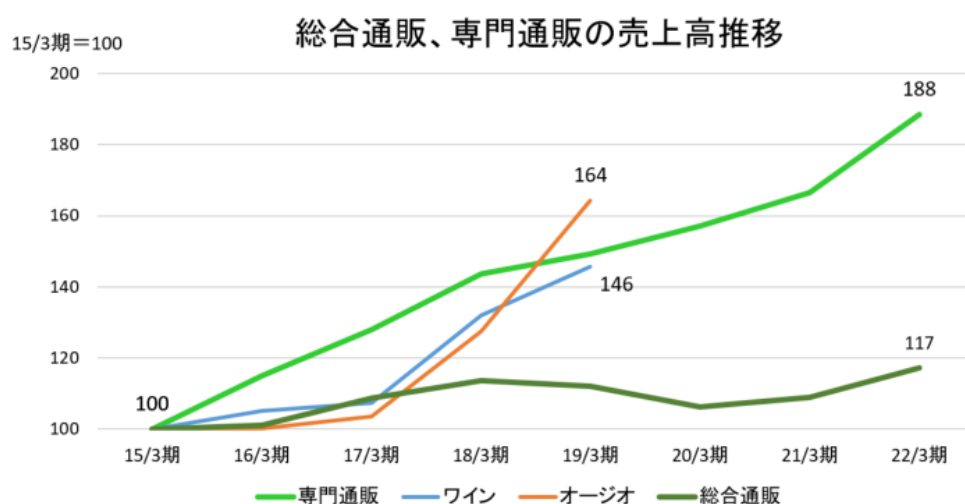
5. 今後の注目点

20 年 3 月期第 2 四半期は増収で小幅な営業増益となったが、利益は予算未達であった。中でも、店舗販売、プロパティの利益未達額がそれぞれ 4.4 億円、6.0 億円であった点を会社側は課題と認識しており、下期以降の早期改善・立て直しを図っていくということで、短期的には今下期のキャッチアップの進捗に注目したい。

一方、中期的な注目点となる第 4 次経営計画の目標達成に関しては、総合通販の復活と専門通販の更なる拡大がポイントとなろう。

専門通販に関してはワイン、オージオ以外にもナースリー（看護師向け通販）も 2 ケタ近い伸びを見せており、今後も期待できるだろう。

総合通販に関しては、安定成長を志向するなかで、受注単価の低下や各種コスト増に伴いここ 2 期連続して低下している利益率をいかにして引き上げていくかもポイントとなろう。



* 20/3期以降は予想、計画。ワイン及びオージオの予想。計画は非開示

<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	8 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:2019 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 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。

BRIDGE REPORT



《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) 2019 Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.

ブリッジレポート(ペルーナ:9997)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、www.bridge-salon.jp/ でご覧になれます。

BRIDGE REPORT



▶ 適時開示メール
配信サービス

同社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。

[>> ご登録はこちらから](#)



▶ 会員限定の
便利な機能

ブリッジレポートが掲載されているブリッジサロンに会員登録頂くと、株式投資に役立つ様々な便利機能をご利用いただけます。

[>> 詳細はこちらから](#)



▶ IRセミナーで
投資先を発掘

投資家向け IR セミナー「ブリッジサロン」にお越しいただくと、様々な企業トップに出逢うことができます。

[>> 開催一覧はこちらから](#)