

 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	<a href="https://www.belluna.co.jp/">https://www.belluna.co.jp/</a>

## 株式情報

株価	発行済株式数		時価総額	ROE(実)	売買単位
708円	97,244,472株		68,849百万円	10.3%	100株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
19.00円	2.7%	129.30円	5.5倍	1,164.97円	0.6倍

\*株価は1/4終値。発行済株式数、DPS、EPSは22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
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(実)	179,948	10,311	10,365	5,862	60.62	16.00
2021年3月(実)	206,499	15,734	16,872	11,036	114.17	16.50
2022年3月(予)	246,000	17,500	18,200	12,500	129.30	19.00

\*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、2022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. 2022年3月期第2四半期決算概要
  3. 2022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

- 22年3月期第2四半期の売上高は前年同期比16.1%増の1,058億円。総合通販、グルメ、ナースなどが増収。化粧品健康食品、その他が減収。粗利額は同14.2%増加。媒体費や物流費増など販管費も同15.2%増加したが吸収し、営業利益は同4.2%増の47億円。支払手数料の増加で経常利益は同0.5%減の51億円。増収増益も期初計画は下回った。
- 業績予想に変更は無い。22年3月期の売上高は前期比19.1%増の2,460億円、営業利益は同11.2%増の175億円の予想。通信販売業界は、新型コロナウイルス感染拡大の影響による消費者の生活様式や購買志向の変化による需要拡大が継続すると見ている。総合通販事業は今期も大幅な増収を予想。呉服関連事業、プロパティ事業の回復を見込んでいる。配当は4期連続増配で前期比2.5円増の19.00円/株の予定。予想配当性向は14.7%。今期は第4次経営計画の最終年度であり、第5次経営計画へ向けて土壌づくりを進めていく。
- 上期の進捗率は売上高43.0%、営業利益27.2%。ともに過去数期に比較するとやや低水準である。巣ごもり需要の反動がある一方、変異株オミクロンの拡大も始まるなど、不透明な事業環境の中、第5次経営計画へ向けた土壌づくりを進める中で、いかにして第3四半期、第4四半期に売上・利益を積み上げていくかを注目したい。
- また今後の高成長を見込んでいる呉服関連事業では今期で構造改革は終了するということだ。こちら来期からの立ち上がりスピードを注視していきたい。

## 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、「1.情報の収集」、「2.事例研究」、「3.データの活用」、「4.仮説検証」、「5.他者活用」、「6.知的理解」、「7.討議」、「8.報告、連絡、相談」からなる Basic Action(8か条)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。

この他、多くの成長企業に共通する成長要因として「CCBSKKKS」(C:チェンジ C:チャレンジ B:ブラッシュアップ S:スピード K:気付き K:改善 K:客指向・客密着 S:SAクラス企業事例研究)を挙げ、自らの成長のためのチェックポイントとして認識している。

## 【1-3 市場環境・同業他社】

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、利益率は高い。PER、PBR 上昇のためには成長戦略のより一層の理解促進が必要となろう。

## ◎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	162,600	10.3	47,800	8.3%	29.4%	68.8%	1,101,662	32.4	19.5
4921	ファンケル	106,500	-7.3%	12,000	3.7%	11.3%	11.7%	458,843	52.4	6.0
4927	ポーラ・オルビス HLD	190,000	7.8%	19,000	38.2%	10.0%	2.6%	451,856	38.6	2.6
8005	スクロール	80,000	-	5,900	-	7.4%	21.6%	26,887	6.4	1.0
8165	千趣会	76,000	-8.7%	1,000	-	1.3%	-10.6%	20,354	15.8	0.6
9997	ベルーナ	246,000	19.1%	17,500	11.2%	7.1%	10.3%	66,515	5.3	0.6

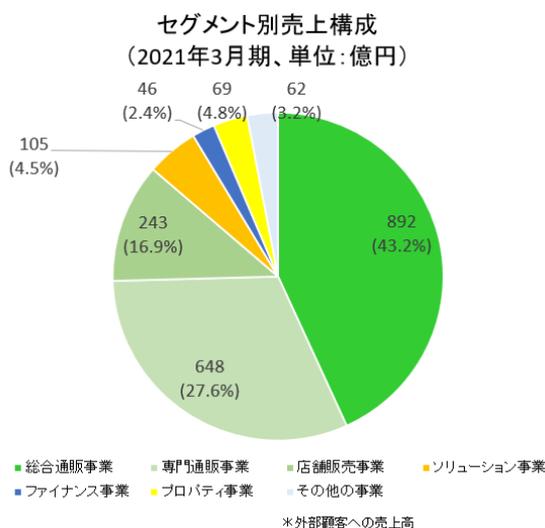
\*単位:百万円、円、倍。売上高、営業利益は今期会社予想。ROEは前期実績。時価総額、PER、PBRは2021年12月2日終値ベース。

## 【1-4 事業内容】

## (1)セグメント

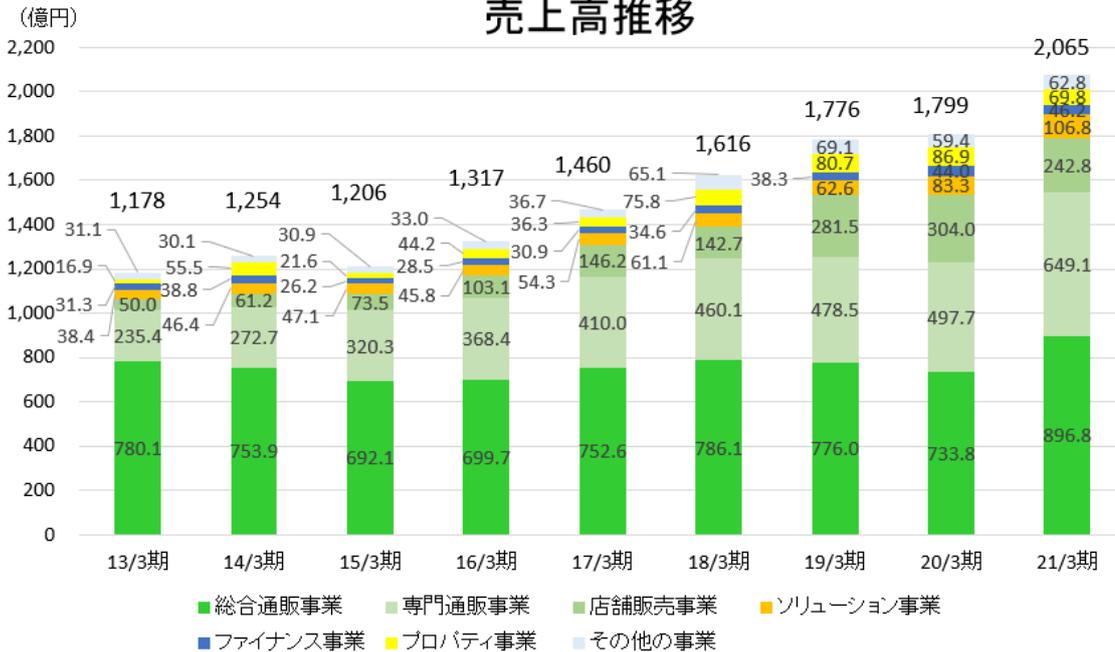
中核事業である総合通販事業を始め、専門通販事業、店舗販売事業、ソリューション事業、ファイナンス事業、プロパティ事業、その他の事業の7セグメントで構成されている。総合通販事業と専門通販事業が全売上の約7割を占める。

なお、2022年3月期より、事業内容をより明確にするため、「総合通販事業」「化粧品健康食品事業」「グルメ事業(ワイン、日本酒を含む)」「ナース関連事業」「データベース活用事業」「呉服関連事業」「プロパティ事業」「その他の事業」の8セグメントに再編している。



(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

## 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、インターネット(PC、スマートフォン)を中心に、カタログ・チラシを通じて受注・販売している。

(インターネット通販サイト、スマートフォンアプリ)



(主要カタログ)



(同社 HP より)

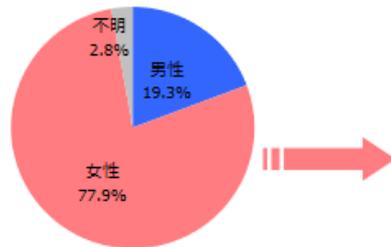
◎会員属性

2021年3月末現在の登録会員数は2,140万人で、そのうち40代以上のミセス層が約8割を占める。

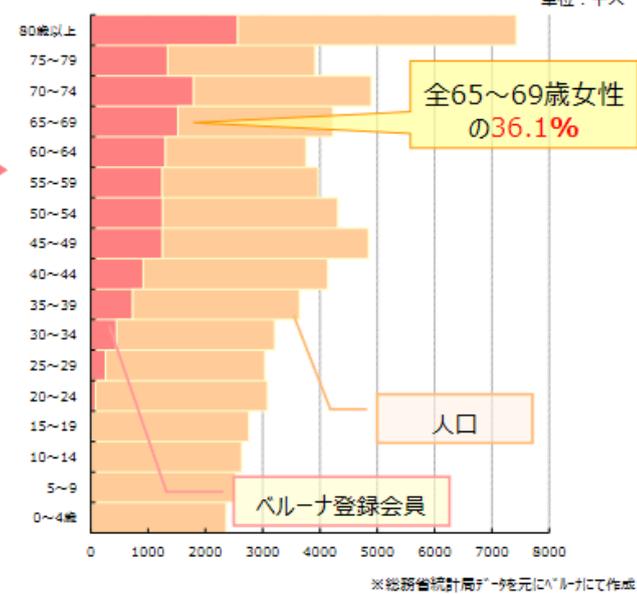
ミセス層の中心年代である65歳～69歳の女性会員数を日本の人口と比較すると、およそ3人に1人以上(36.1%)がペルーナの登録会員であり、圧倒的なシェアを有している。

登録会員の特征 (2021年3月末時点)

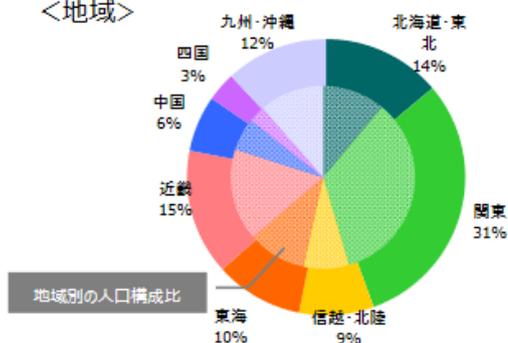
<性別>



<人口ピラミッドとの比較 (女性のみ)>



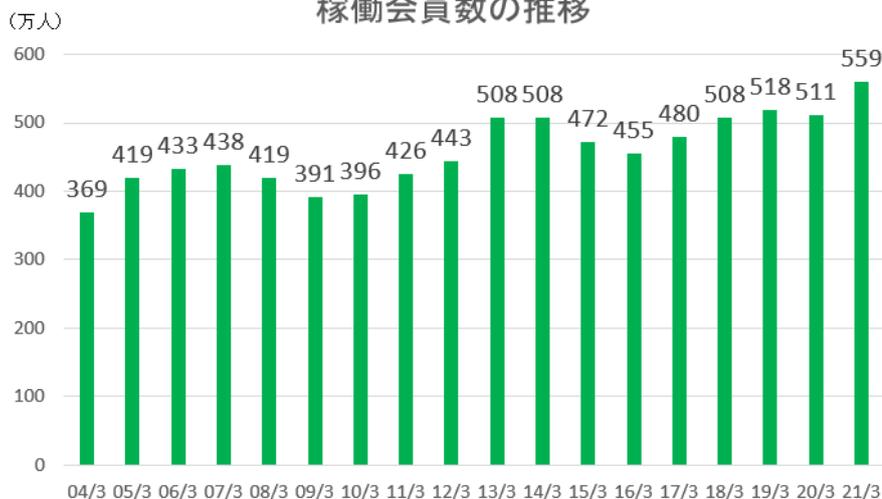
<地域>



(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2021年3月期で559万人。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)

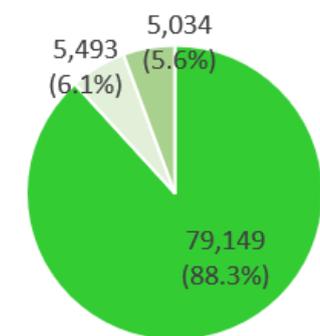
同社は社内に約70名のマーチャンダイザーを擁しており、大手スーパーマーケットや女性向けファッション衣料販売店に比べてファッション性の高い商品を提供している。特に、加齢とともに変化するミセスの体形カバーを意識したデザイン性は、ユーザーから高く評価されている。

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。

#### ◎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  
(21年3月期、単位：百万円)



■ ミセス ■ ラナン ■ ジーラ

(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

これまでの取り組み強化の結果、現在ではネット通販が新規顧客獲得の主動線となっている。

21年3月期は、新型コロナウイルス感染拡大によるいわゆる「巣籠り需要」も取り込み、EC化率は大きく上昇した。

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)

## BRIDGE REPORT

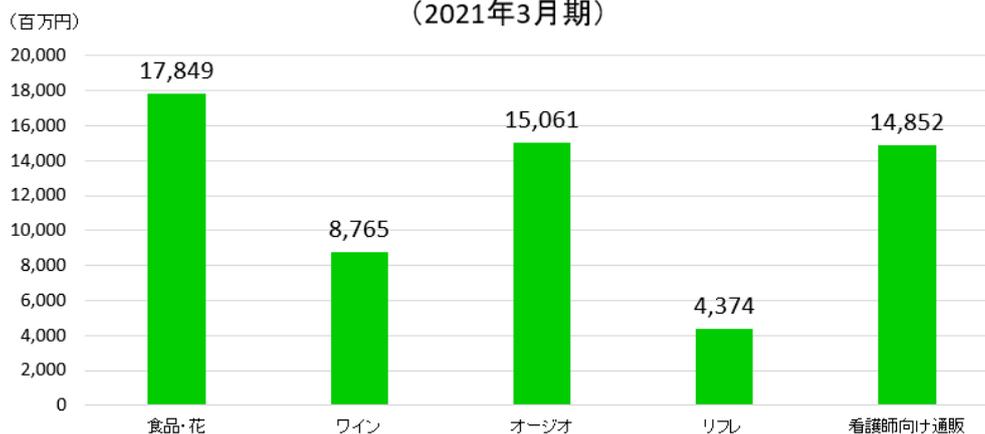


## ②専門通販事業

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、13年連続1位を獲得している(2008年度～2020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。18種類のアミノ酸やコラーゲン、ヒアルロン酸などで構成され、ハリ・ツヤ・弾力・うるおいを与える卵殻膜を使用した「卵殻膜美容液・ビューティオープナー」は国内売上 No.1 である。
	なちゅらライフ	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。年齢肌の為のオールインワン化粧品「ローヤルゼリーもっちりジェル」は累計販売個数が1,200万個を突破した。オージオを合わせ、台湾など海外市場開拓にも取り組んでいる。
サプリメント	リフレ	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。ミセス層が健康で楽しい生活を送れるよう、シニアに寄り添った商品開発に取り組んでいる。また、食の安全性や製品の品質確保、健康被害防止などにも注力している。
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  
(2021年3月期)



\*看護師向けはナースリー、アンファミエの合計

(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

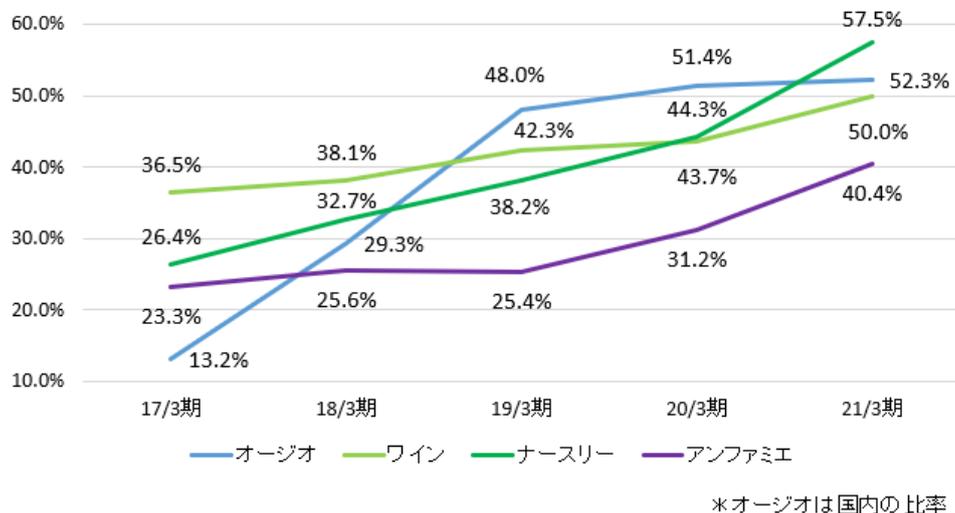
## BRIDGE REPORT



## ◎EC化への取り組み

各カテゴリーとも EC 比率の上昇がめざましい。新規顧客獲得に関しては、大半がネット通販経由となっている。

専門通販 主なカテゴリーのEC比率



(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。

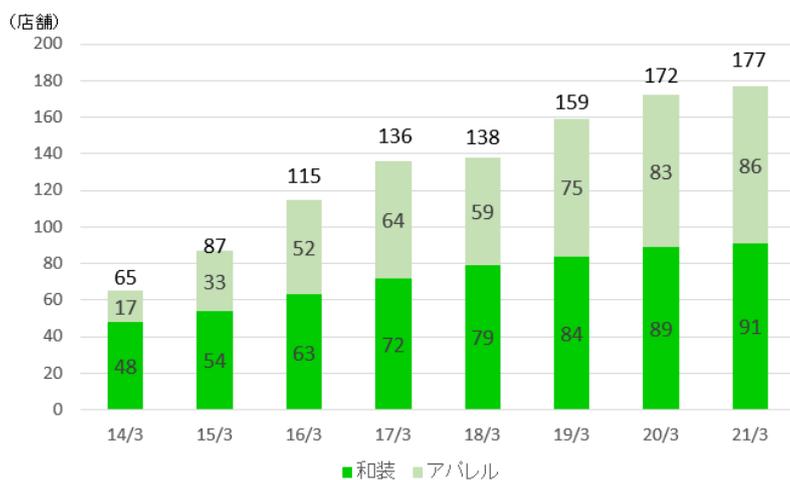
和装では、着物や和装関連商品を販売する「BANKAN」および「わものや」に加え、2018年6月には、「さが美グループホールディングス株式会社」を連結子会社とした。

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。

客単価の高い和装店舗「BANKAN」および「わものや」で培ってきた収益性の高さが特徴で、現在、さが美での浸透を図っている。また着物を持たない若い女性を啓蒙活動を通じて顧客に育成することにも取り組んでいる。

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。

2021年3月末現在の店舗数は和装店舗91店舗(「BANKAN」、「わものや」合計)、アパレル店舗86店舗の合計177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」。物流センターでの入荷・出荷・ストックに加え、インバウンド・アウトバウンド双方のコールセンター業務までトータルに受託している。

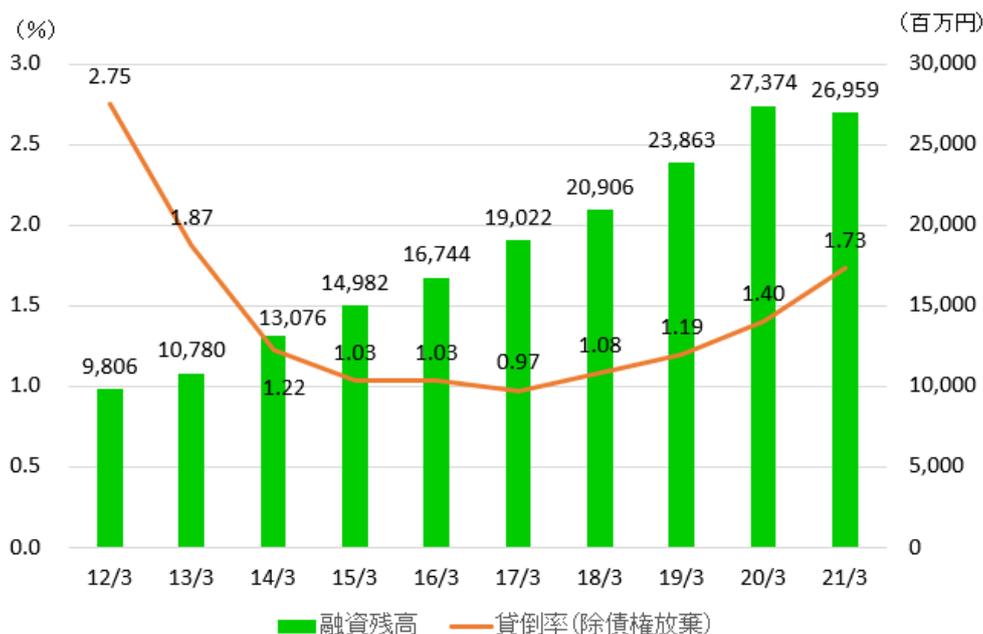
通販事業に新規参入する企業でも、自前のインフラを備える必要がなく、スピーディかつ安価に商品やサービスを提供することが可能となる。

#### 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2,000万人を越す登録会員のうち、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、3人に1人以上、36.1%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新たな成功モデルの構築、チャレンジ

挑戦を重んじる企業風土の下、現状に満足することなく、新しい成功モデルの構築に取り組み、実績を積み上げている。

総合通販においては2018年に立ち上げた若年層向けファッションECモール「リユリユモール」は受注、流通総額とも拡大が続いている。専門通販においては、「卵殻膜美容液」ビューティオープナーは国内売上No.1まで成長するなど、新製品の収益寄与も始まっている。

今後は、メンズ通販の強化、シャンパンの取り扱いを拡大させるほか、看護師に加えてマーケットが大きい介護士向けの通販にも本格参入する。

また、ネット通販の更なる強化に向けたM&Aにも積極的に取り組んでいく。

### ③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22年3月期の配当予定額は1株当たり19円。前年より2.5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	20/3 期	21/3 期
ROE (%)	10.0	8.4	4.4	7.0	10.9	10.8	5.8	10.3
売上高当期純利益率(%)	5.59	5.30	2.69	3.97	5.98	5.82	3.26	5.34
総資産回転率(回)	1.02	0.85	0.84	0.86	0.86	0.87	0.81	0.87
レバレッジ(倍)	1.75	1.85	1.97	2.06	2.12	2.13	2.22	2.21

売上高当期純利益率が上昇し 21 年 3 月期の ROE は 2 桁台に回復した。第四次経営計画の最終年度となる 22 年 3 月期 10.5%を目標としている。総資産回転率を改善させることができれば、更に高水準の ROE を実現できるだろう。

## 2. 2022 年 3 月期第 2 四半期決算概要

## 【2-1 連結業績概要】

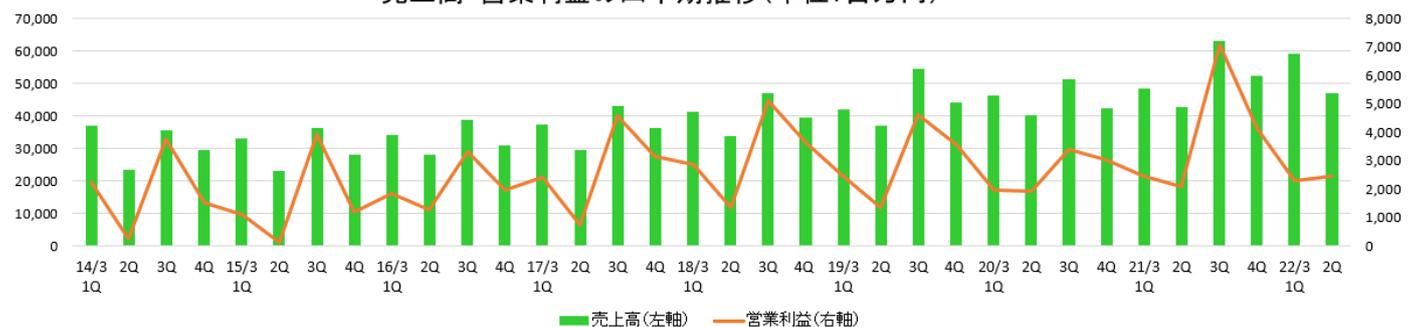
	21/3 期 2Q	構成比	22/3 期 2Q	構成比	前年同期比	期初計画比
売上高	91,139	100.0%	105,808	100.0%	+16.1%	-2.0%
売上総利益	53,769	59.0%	61,419	58.0%	+14.2%	-
販管費	49,186	54.0%	56,663	53.6%	+15.2%	-
営業利益	4,565	5.0%	4,756	4.5%	+4.2%	-12.7%
経常利益	5,124	5.6%	5,100	4.8%	-0.5%	-12.1%
四半期純利益	2,923	3.2%	3,210	3.0%	+9.8%	-19.8%

\* 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・増益も計画は下回る

売上高は前年同期比 16.1%増の 1,058 億円。総合通販、グルメ、ナースなどが増収。化粧品健康食品、その他が減収。粗利額は同 14.2%増加。媒体費や物流費増など販管費も同 15.2%増加したが吸収し、営業利益は同 4.2%増の 47 億円。支払手数料の増加で経常利益は同 0.5%減の 51 億円。増収増益も期初計画は上回った。

売上高・営業利益の四半期推移(単位: 百万円)



## 【2-2 セグメント別動向】

	21/3 期 2Q	構成比	22/3 期 2Q	構成比	前期比
売上高					
総合通販事業	44,975	49.3%	47,044	44.5%	+4.6%
化粧品健康食品事業	9,000	9.9%	8,138	7.7%	-9.6%
グルメ事業	9,798	10.8%	11,913	11.3%	+21.6%
ナース関連事業	7,891	8.7%	8,765	8.3%	+11.1%
データベース活用事業	6,774	7.4%	7,553	7.1%	+11.5%
呉服関連事業	8,256	9.1%	10,189	9.6%	+23.4%
プロパティ事業	3,110	3.4%	10,775	10.2%	+246.8%
その他事業	1,982	2.2%	1,937	1.8%	-2.2%

## BRIDGE REPORT



調整	-651		-509		
合計	91,139	100.0%	105,808	100.0%	+16.1%
営業利益					
総合通販事業	1,729	3.8%	-525	-	-
化粧品健康食品事業	728	8.1%	1,193	14.7%	+63.9%
グルメ事業	575	5.9%	539	4.5%	-6.3%
ナース関連事業	1,045	13.2%	772	8.8%	-26.1%
データベース活用事業	2,598	38.4%	2,886	38.2%	+11.1%
呉服関連事業	-1,711	-	-834	-	-
プロパティ事業	-46	-	973	9.0%	-
その他事業	-159	-	-51	-	-
調整	-195	-	-198	-	-
合計	4,565	5.0%	4,756	4.5%	+4.2%

\*単位:百万円。計画比は億円。利益の構成比は売上高利益率。

## ◎総合通販事業

増収、営業損失。

稼働顧客数増加に伴い、前期に引き続き積極的な広告宣伝を行った一方で、新型コロナウイルス感染拡大に伴ういわゆる巣ごもり需要が一巡し、既存顧客のレスポンスが前年同時期と比較し鈍化。媒体比率。物流費率、人件費率が上昇した。

## ◎化粧品健康食品事業

減収増益。

化粧品販売事業は(株)オージオの海外展開が台湾における新型コロナウイルス感染拡大により低調だったことに加え、健康食品通販事業は、(株)リフレの新規顧客レスポンスが低下したため減収。

一方で、新規顧客獲得向けの広告宣伝費が縮小し増益。

## ◎グルメ事業

増収減益。

稼働顧客数増加に伴い、前期に引き続き積極的な広告宣伝を行った一方で、新型コロナウイルス感染拡大に伴ういわゆる巣ごもり需要が一巡し、既存顧客のレスポンスが前年同時期と比較し鈍化した。

## ◎ナース関連事業

増収減益。

TVCM等の積極的な広告宣伝を行った一方で、新型コロナウイルス感染拡大に伴ういわゆる巣ごもり需要が一巡。前年同時期に特需のあったマスクやパルスオキシメーター等の医療雑貨・消耗品需要が縮小した。

## ◎データベース活用事業

増収増益。

通販代行サービス及び封入・同送サービスが好調に推移した。

## ◎呉服関連事業

増収、営業損失。

新型コロナウイルス感染拡大防止に向けた出店先のディベロッパの方針による営業時間短縮や臨時休業を行ったものの、前年同時期と比較し、その影響は縮小した。

## ◎プロパティ事業

増収、黒字転換。

ホテル事業において、新型コロナウイルス感染拡大防止に向けた行政機関による日本国内における移動制限の影響や外国人の入国規制の影響があったものの、前年同時期と比較し影響が縮小したことに加え、海外不動産の売却があった。

## BRIDGE REPORT



## ◎その他の事業

## 減収、営業損失

新型コロナウイルス感染拡大の影響により、飲食店事業、宿泊予約事業などが苦戦したものの、前年同時期と比較し影響が縮小した。

## 【2-3 財務状態とキャッシュ・フロー(CF)】

## ◎主要BS

	21年3月末	21年9月末	増減		21年3月末	21年9月末	増減
流動資産	115,534	113,905	-1,629	流動負債	55,645	58,748	+3,103
現預金	30,778	27,545	-3,233	仕入債務	22,250	23,645	+1,395
売上債権	10,242	10,099	-143	短期借入金	5,909	10,946	+5,037
たな卸資産	23,416	27,894	+4,478	固定負債	71,334	73,829	+2,495
固定資産	124,677	135,226	+10,549	長期有利子負債	66,797	69,117	+2,320
有形固定資産	92,558	100,985	+8,427	負債合計	126,980	132,578	+5,598
無形固定資産	10,904	11,487	+583	純資産	113,231	116,553	+3,322
投資その他	21,213	22,753	+1,540	利益剰余金	94,667	97,055	+2,388
資産合計	240,211	249,131	+8,920	負債純資産合計	240,211	249,131	+8,920

\* 単位: 百万円

現預金は減少したが、たな卸資産、有形固定資産の増加等により資産合計は同 89 億円増加の 2,491 億円となった。仕入債務、長短有利子負債の増加などで負債合計は同 55 億円増加の 1,325 億円。利益剰余金増などで純資産は同 33 億円増の 1,165 億円。この結果、自己資本比率は前期末から 0.4 ポイント低下し 46.5%となった。

## ◎キャッシュ・フロー

	21/3 期 2Q	22/3 期 2Q	増減
営業 CF	5,991	2,658	-3,333
投資 CF	-4,407	-12,204	-7,797
フリーCF	-1,584	-9,546	-11,130
財務 CF	-3,508	6,214	+9,722
現金同等物残高	20,413	27,728	+7,315

\* 単位: 百万円

たな卸資産の増加、法人税等の支払い額の増加などから営業 CF のプラス幅は縮小。有形固定資産の取得による支出増加などで投資 CF 及びフリーCF のマイナス幅は拡大した。

長短借入金の増加などで財務 CF はプラスに転じた。キャッシュポジションは上昇した。

## 3. 2022年3月期業績見通し

## 【3-1 通期業績予想】

	21/3 期	構成比	22/3 期(予)	構成比	前期比	進捗率
売上高	206,499	100.0%	246,000	100.0%	+19.1%	43.0%
営業利益	15,734	7.6%	17,500	7.1%	+11.2%	27.2%
経常利益	16,872	8.2%	18,200	7.4%	+7.9%	28.0%
当期純利益	11,036	5.3%	12,500	5.1%	+13.3%	25.7%

\* 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。

業績予想に変更は無い。売上高は前期比 19.1%増の 2,460 億円、営業利益は同 11.2%増の 175 億円の予想。

通信販売業界は、新型コロナウイルス感染拡大の影響による消費者の生活様式や購買志向の変化による需要拡大が継続す

ると見ている。

総合通販事業は今期も大幅な増収を予想。呉服関連事業、プロパティ事業の回復を見込んでいる。

配当は4期連続増配で前期比2.5円/株増の19.00円/株の予定。予想配当性向は14.7%。

今期は第4次経営計画の最終年度であり、第5次経営計画へ向けて土壌づくりを進めていく。

### 【3-2 セグメント別動向】

	21/3期	22/3期(予)	前期比	進捗率
売上高				
総合通販事業	996.3	1,199.8	+20.4%	39.2%
化粧品健康食品事業	182.9	186.0	+1.7%	43.8%
グルメ事業	271.5	280.0	+3.1%	42.5%
ナース関連事業	159.4	157.5	-1.2%	55.7%
データベース活用事業	141.8	143.2	+1.0%	52.7%
呉服関連事業	214.4	256.8	+19.7%	39.7%
プロパティ事業	69.8	212.5	+204.2%	50.7%
営業利益				
総合通販事業	52.6	57.6	+9.5%	-
化粧品健康食品事業	26.4	19.3	-26.9%	61.8%
グルメ事業	21.5	19.8	-7.9%	27.2%
ナース関連事業	17.7	14.9	-15.8%	51.8%
データベース活用事業	55.0	49.4	-10.2%	58.4%
呉服関連事業	-10.6	3.5	-	-
プロパティ事業	0.1	16.5	-	59.0%

\*単位:億円。利益の構成比は売上高利益率。

呉服関連事業とプロパティ事業が増益をけん引する計画である。営業利益の進捗が遅れているが下期は利益重視の事業運営を行う考えだ。

## 4. 経営方針と取り組み

売上高 3,000 億円、営業利益 300 億円を通過点に通信販売総合商社の熟成を目指すことを中長期方針としている。

### 【4-1 事業環境について】

外部環境としては、「競争の激化」「デフレマインドの継続」「巣ごもり需要の減退」「ネットの伸長」「消費の多様化」、内部環境としては、「時流の変化に対応した経営」「組織体制の成熟」「新事業への取り組み」といったポイントを重視し、変化に対応していく。

### 【4-2 第5次経営計画】

来期 2023年3月期から 2025年3月期までの3年間の第5次経営計画の最終年度目標は以下の通り。

2025年3月期目標

売上高	3,100 億円	CAGR 9.2%
営業利益	280 億円	CAGR 18.3%
ROE	10%以上	-

第5次経営計画の足掛かりとすべく、第4次経営計画の最終年度となる今期の予算を達成する考えだ。

## (1) 今期および第5次経営計画

事業内容	22/3期		23/3期		24/3期		25/3期	
	売上	営業利益	売上	営業利益	売上	営業利益	売上	営業利益
通販事業	1966.6	161.0	2160.9	177.0	2345.1	193.9	2527.6	214.3
アパレル・雑貨通販	1199.8	57.6	1331.3	67.2	1417.5	73.2	1514.7	81.2
化粧品・健康食品事業	186.0	19.3	206.3	21.4	230.3	23.4	256.3	26.0
グルメ事業	280.0	19.8	303.8	21.1	347.0	23.3	369.8	26.5
ナース関連事業	157.5	14.9	169.4	17.6	181.7	19.8	197.0	22.0
データベース関連事業	143.2	49.4	150.2	49.8	168.7	54.1	189.8	58.6
呉服関連事業	256.8	3.5	277.2	12.0	303.7	17.4	335.1	21.2
プロパティ事業	212.5	16.5	157.1	13.5	215.8	36.7	219.1	40.2
その他事業+調整	22.2	-6.4	4.7	-2.4	35.5	2.0	18.3	4.3
合計	2,460.0	175.0	2,600.0	200.0	2,900.0	250.0	3,100.0	280.0

\*単位:億円

23年3月期より、セグメントを8つから4つに再編する予定。通販事業、呉服関連事業、プロパティ事業、その他事業の4セグメントとし、通販事業内にアパレル・雑貨通販(旧 総合通販)、化粧品・健康食品、グルメ、ナース関連、データベース関連の5つのサブセグメントを設定。投資家によりわかりやすいセグメント情報を提供する。

## (2) 第5次経営計画の考え方

以下5点に注力する。

1. 各セグメント目標の達成
2. SNSを含むネット化の推進
3. ポートフォリオ(柱を太く強く)の熟成
4. 実践的人材の強化、育成
5. シナジー効果を狙ったM&Aの推進

## 【4-3 各セグメントにおける取り組み】

## (1) 通販事業

## ① 通販事業全体

	21/3期		22/3期			
	売上	営業利益	売上	増減	営業利益	増減
アパレル・雑貨通販	997.5	53.0	1,199.8	+202.3	+57.6	+4.6
アパレル・雑貨	869.9	52.6	1,042.1	+172.2	51.2	-1.4
ミン・アイシーネット・丸長	78.6	4.2	89.6	+11.0	4.9	+0.7
アパレル店舗	49.1	-3.8	68.2	+19.1	1.5	+5.3
化粧品・健康食品	194.3	26.5	186.0	-8.3	19.3	-7.2
化粧品事業	150.6	20.8	150.0	-0.6	15.0	-5.8
健康食品事業	43.7	5.7	36.0	-7.7	4.3	-1.4
グルメ	266.2	21.8	280.0	+13.8	19.8	-2.0
ワイン通販	87.7	10.5	100.0	+12.3	9.8	-0.7
日本酒通販	44.5	3.0	52.0	+7.5	3.3	+0.3
グルメ	134.0	8.3	128.0	-6.0	6.7	-1.6
看護師向け通販	159.5	18.2	157.5	-2.0	14.9	-3.3
ナースリー	61.4	6.9	65.5	+4.1	6.0	-0.9
アンフェミエ	87.1	11.5	75.8	-11.3	8.5	-3.0
ナースリーキャリアネクスト	1.5	-1.5	2.9	+1.4	-0.7	+0.8
JOB STUDIO	9.5	1.3	13.3	+3.8	1.1	-0.2

## BRIDGE REPORT



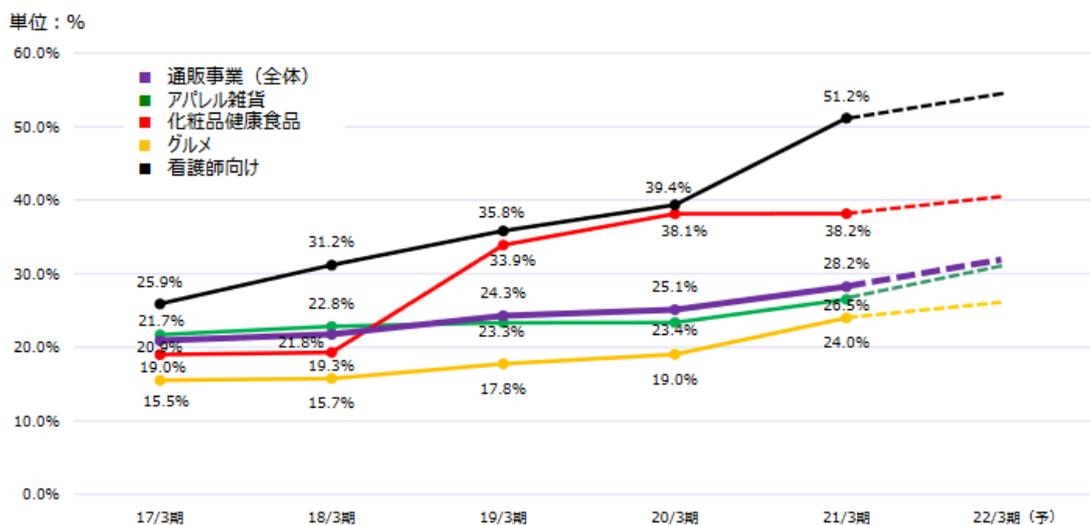
データベース関連	141.8	55.0	143.2	+1.4	49.4	-5.6
合計	1,759.3	174.5	1,966.5	+207.2	161.0	-13.5

\* 単位:億円

## (足元の状況・今期の見込み・取り組み)

- ☆ 多くのマイナス要因が重なったものの、成長性は維持し、利益水準を21年3期より切り上げることができた。
- ☆ 稼働顧客数は、配送コスト増の影響等もあって横ばい傾向が続いたが、新規獲得施策を進め、成長軌道にのってき
- ☆ 受注単価は、新規顧客獲得や低単価志向もあり、横ばいから下落基調にある。
- ☆ 今期は粗利の改善を見込みつつ、広告宣伝費を大きく投下し成長性を重視した予算としている。下半期は媒体費を中心に営業利益バランスを調整する。

グラフのように、EC化率は各事業で上昇しており、継続してECシフトが各事業、全世代共通して進んでいる。



(同社資料より)

## ②アパレル・雑貨(旧総合通販業)

事業内容	21/3期(実績)		22/3期(予算)	
	売上	営業利益	売上	営業利益
総合通販事業 ・ミセス層を中心にカタログ、ネットで商品展開 ・若年層はモール展開を2018年よりスタート ・メンズやハード商品の通販も展開	869.9	52.6	1,042.1	51.2
ミン・アイシーネット・丸長(ネット専門通販) ・ミン :ビッグサイズアパレル通販 ・アイシーネット:ブランド通販 ・丸長 :雑貨通	78.6	4.2	89.6	4.9
アパレル店舗 ・ペルーナブランドにて全国展開(2020年3月 83店舗)	49.1	-3.8	68.2	1.5
合計	996.3	52.6	1,199.8	57.6

\* 単位:億円

## (足元の状況・今期の見込み・取り組み)

- ☆ ブランディングを強化・推進し、ブランドの世界観での「らしさ」を追求する。

## ③化粧品健康食品事業

事業内容	21/3期(実績)		22/3期(予算)	
	売上	営業利益	売上	営業利益
化粧品事業(オージオ・なちゅライフブランド) ・化粧品通販事業 ・アジアでの越境ECを展開 ・ネットと海外が成長ドライバー	150.6	20.8	150.0	15.0
健康食品事業 ・リフレブランドにて展開 ・ぐっすりずむは4年連続モンドセレクション金賞	43.7	5.7	36.0	4.3
合計	182.9	26.4	186.0	19.3

\*単位:億円

## (足元の状況・今期の見込み・取り組み)

- ☆ 国内でのEコマースの伸長と好調な化粧品事業のアジア展開により前期は業績を大きく伸ばした。
- ☆ 今期は国内のネット広告規制の影響もあり、売上は横ばいを見込む。
- ☆ 2021年10月から男性用化粧品のCM放映を開始した。ネット広告規制を受け、今後は商品ブランドのブランディング戦略に注力する。

## ④グルメ事業(ワイン、日本酒を含む)

事業内容	21/3期(実績)		22/3期(予算)	
	売上	営業利益	売上	営業利益
ワイン通販事業 マイワインクラブ・ワイン通販売上13年連続No1	87.7	10.5	100.0	9.8
日本酒通販事業 ベルーナグルメ・日本酒通販売上4年連続No1	44.5	3.0	52.0	3.3
グルメ事業 ・弁当やお歳暮、おせち等食品通販を展開 ・ベルーナグルメ・おせちの結いは総販売台数実績40万台超	134.0	8.3	128.0	6.7
合計	271.5	21.5	280.0	19.8

\*単位:億円

## (足元の状況・今期の見込み・取り組み)

- ☆ ワインは通信販売13年連続売上No1で、世界の選りすぐりワイン11本セットは、2020年度セットワイン販売数日本一を獲得した。効率的な新規獲得と高リピートによる売上成長が継続している。訴求力ある商品を継続的に育成し、ブラッシュアップし続けていることが好調の要因である。
- ☆ 日本酒も、通販5年連続売上No1。販売本数は21年3期200万本を突破した。今期は前期比45%増の290万本を見込んでいる。
- ☆ おせち「結」は21年3月期11万2千台を販売、今期は前期比38%増の15万5千台を見込んでいる。

## ⑤ナース関連事業

事業内容	21/3期(実績)		22/3期(予算)	
	売上	営業利益	売上	営業利益
ナースリー (看護師向け通販業界No2)	61.4	6.9	65.5	6.0
アンファミエ (看護師向け通販業界No1)	87.1	11.5	75.8	8.5
ナースキャリアネクスト	1.5	-1.5	2.9	-0.7

## BRIDGE REPORT



(看護師の人材紹介事業)				
JOBSTUDIO (シンガポールでの人材紹介事業)	9.5	1.3	13.3	1.1
合計	159.4	17.7	157.5	14.9

\*単位:億円

## (足元の状況・今期の見込み・取り組み)

- ☆ 医療従事者顧客のリピーター性は高く、来期以降も継続を見込んでいる。
- ☆ オンライン・オフラインを活用した病院・クリニック向け BtoB 展開を強化し、法人需要の獲得を目指す。
- ☆ SPA(製造小売り)企業としての強みを活かし、介護士・歯科・エステ等の医療周辺カテゴリへ進出する。

## ⑥呉服関連事業

事業内容	21/3 期(実績)		22/3 期(予算)	
	売上	営業利益	売上	営業利益
BANKAN・わものや (2007年当社創業の和装販売事業)	90.4	3.9	98.8	6.2
さが美 (2018年取得。中価格帯の和装販売事業)	73.3	-12.1	88.4	-6.1
東京ますいわ屋 (さが美と同時取得。高価格帯の和装販売事業)	30.9	-3.8	42.0	0.7
マイム (大学生の卒業式袴レンタル)	20.8	1.7	27.5	2.7
合計	214.4	-10.6	256.8	3.5

\*単位:億円

## (足元の状況・今期の見込み・取り組み)

- ☆ BANKAN・わものやはコロナ禍で減収減益ながらも黒字を確保した。店舗数は増加基調にある。
- ☆ 今期はさが美の黒字化を目指して土壌づくりを推進する。

さが美に関しては、新規顧客獲得のための「オファー商品の充実」、リピーター率向上のための着物を着る会や着付け教室などの開催、経費率低減のための大規模催事開催から店内催事へのシフトなどに取り組んでいる。

また、店内販売を可能とする販売員の教育、不採算店舗のスクラップ、全般的なコスト削減策を実施。1店舗当たりの収益率をこれまでの2-3%から10%への引き上げを目指している。

今期で構造改革は終了し、来期からの黒字化を見込んでおり、第5次経営計画(25年3期末)で売上335億円、利益21億円、第6次経営計画(28/3期末)では着物市場(2,300億円)の日本一とシェア20%獲得を目指している。

## ⑦プロパティ事業

事業内容	21/3 期(実績)		22/3 期(予算)	
	売上	営業利益	売上	営業利益
インカムゲイン 所有不動産(オフィス、店舗、太陽光等)の賃貸収入	25.6	11.8	22.0	12.4
キャピタルゲイン 不動産の開発、販売事業	0.0	0.0	95.9	21.4
ホテル事業 国内4ホテル、海外3ホテルを運営	39.6	-13.7	84.6	-19.3
その他	10.0	1.9	10.0	2.0
合計	69.8	0.1	212.5	16.5

\*単位:億円

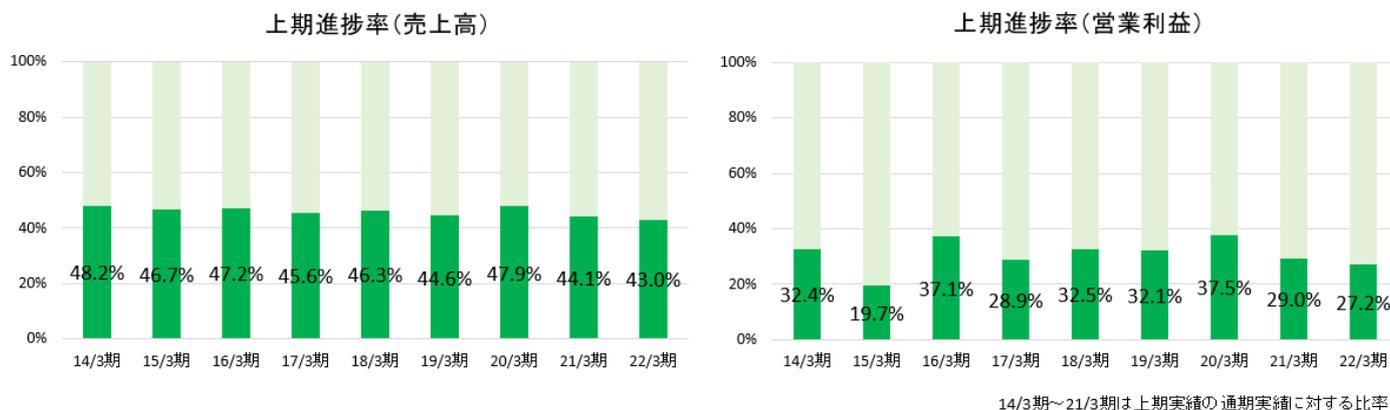
**(足元の状況・今期の見込み・取り組み)**

- ☆ 現在、賃貸不動産は都心のオフィスを中心に 27 物件、太陽光発電施設は 3 物件を保有しており、それぞれ安定した稼働率と利回り(6.6%)を実現している。
- ☆ 銀座 7 丁目で複合施設の大型開発(総投資額 245 億円、想定利回り 6%超)が進行中であり、24 年 3 月期以降、大幅な利益伸長を見込んでいる。
- ☆ ホテルに関しては、21 年 10 月現在、保有ホテル 7、賃貸ホテル 6 の合計 13 ホテルを運営している。今期は定山溪ビューホテルの取得に加えて、4 ホテルが新規オープンした為、売り上げは伸びるもののオープンコストが嵩む見込み。
- ☆ 国内ホテルの 22 年 3 月期の稼働率・客室平均単価は前期を下回る見込み。一方、海外ホテルはどちらも復調傾向にあり、来期には黒字化を予想している。
- ☆ 来期以降は海外 1、国内 2 の開業を計画している。コロナ収束・インバウンド復活で、軌道に乗った際は、売上高 250 億円・営業利益 50 億円以上を見込んでいる。

**5. 今後の注目点**

上期の進捗率は売上高 43.0%、営業利益 27.2%。ともに過去数期に比較するとやや低水準である。巣ごもり需要の反動がある一方、変異株オミクロンの拡大も始まるなど、不透明な事業環境の中、第 5 次経営計画へ向けた土壌づくりを進める中で、第 3 四半期、第 4 四半期に売上・利益をどれだけ積み上げていくかを注目したい。

一方、今後の高成長を見込んでいる呉服関連事業では今期で構造改革は終了するという事だ。こちらも来期からの立ち上がりスピードを注視していきたい。

**<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	11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:2021年6月30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いするために、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>

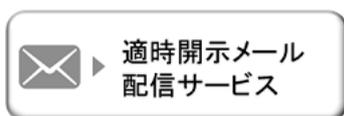
当社は、コーポレートガバナンス・コードの各原則の実施状況につきましては、「コーポレートガバナンス・コードに関する当社の取り組み」として次の当社ホームページ（コーポレート・ガバナンス）にて開示を行っております。

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

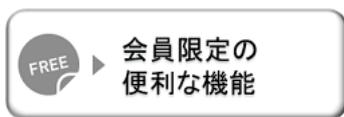
ブリッジレポート(ベルーナ:9997)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、[www.bridge-salon.jp/](http://www.bridge-salon.jp/) でご覧いただけます。



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。

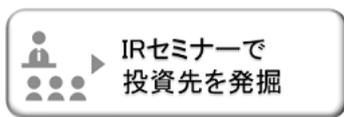
[>> ご登録はこちらから](#)



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](#)