



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
732円	97,244,472株		71,182百万円	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%	107.99円	6.8倍	1,028.56円	0.7倍

*株価は6/20終値。発行済株式数、ROE、DPS、EPS、BPSは19年3月期決算短信より。

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
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(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	107.99	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、2019年3月期決算概要、第四次経営計画の経営方針と取り組み等について、ご紹介します。

目次

[今回のポイント](#)

- [1. 会社概要](#)
 - [2. 2019年3月期決算概要](#)
 - [3. 2020年3月期業績見通し](#)
 - [4. 第三次経営計画の振り返り](#)
 - [5. 第四次経営計画：経営方針と取り組み](#)
 - [6. 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

- 19年3月期の売上高は前期比9.9%増の1,776億円。専門通販、店舗販売が牽引。総合通販は減収。営業利益は同7.7%減の120億円。専門通販が増益で寄与したが、物流費及び媒体費増、M&A関連費用などにより減益となった。経常利益は同15.6%増の153億円。デリバティブ評価益が寄与した。売上、利益ともに計画を下回った。
- 20年3月期の売上高は前期比4.1%増の1,850億円、営業利益は同16.6%増の140億円の予想。売上高は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。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%。
- 19年3月期で終了した第三次経営計画では、売上高とROEは1期前倒しで目標を達成。営業利益は未達だった。
- 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、第四次経営計画については外部環境の変化を織り込み、「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」、「稼げるホテルを中心と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。目標達成へ向けた土壌を構築し、最終年度22年3月期売上高2,200億円、営業利益200億円、ROE10%以上確保の目標を着実に達成しつつ、上方修正を目指す。
- 19年3月期に限れば配送料の値上げなどの外部環境の変化により総合通販が減収減益で、全社でも売上・営業利益は計画未達であったが、3年間の第三次経営計画では、売上とROEは1期前倒しで達成、総合通販のネット強化、専門通販の急成長など着実に成果を上げることができたようだ。第四次経営計画では、中心事業である総合通販がアゲインストの中でどのように各種施策にとり組んでいくのか、利益面では総合通販を抜いてまさに稼ぎ頭となる見通しの専門通販の海外展開の進捗などに注目していきたい。

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。
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	ZOZO	136,000	+14.9%	32,000	+24.7%	23.5%	28.6%	592,747	25.8	25.8
4921	ファンケル	131,000	+6.9%	15,000	+21.1%	11.5%	12.8%	377,633	34.1	5.8
4927	ポーラ・オルビスHLD	241,000	-3.0%	40,500	+2.5%	16.8%	4.3%	708,030	26.8	3.7
8005	スクロール	75,000	+5.4%	1,900	+11.9%	2.5%	3.0%	12,186	9.2	0.6
8165	千趣会	94,000	-17.1%	-700	-	-	-23.6%	13,997	2.0	0.3
9997	ベルーナ	185,000	+4.1%	14,000	+16.6%	7.6%	10.8%	75,267	7.2	0.8

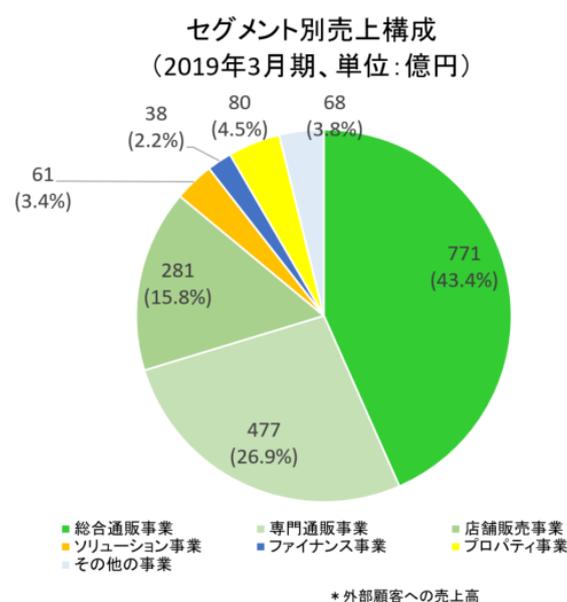
*単位：百万円、円。売上高、営業利益は今期会社予想。ROEは前期実績。時価総額、PER、PBRは2019年6月12日終値ベース。

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。

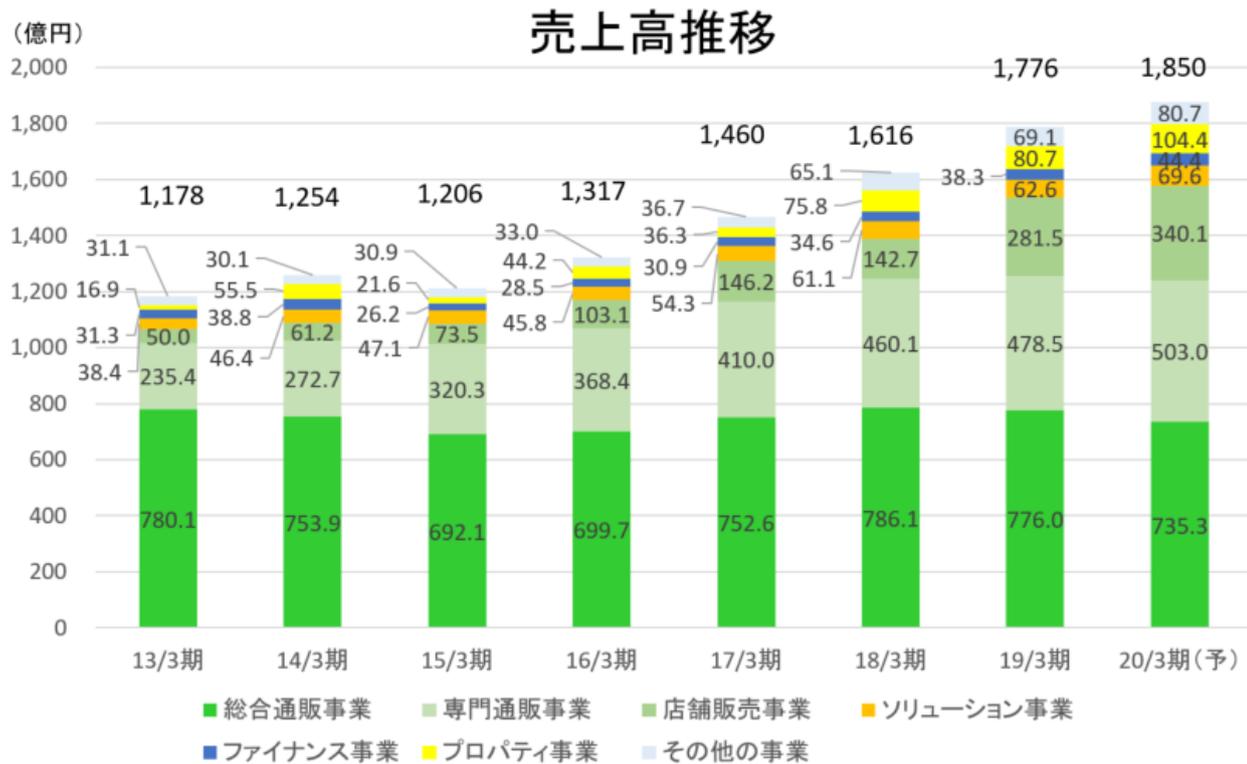
【1-4 事業内容】

(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)



(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)



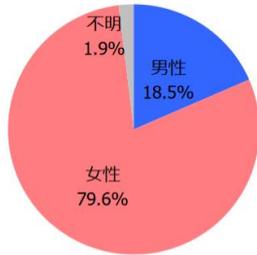
(同社HPより)

◎会員属性

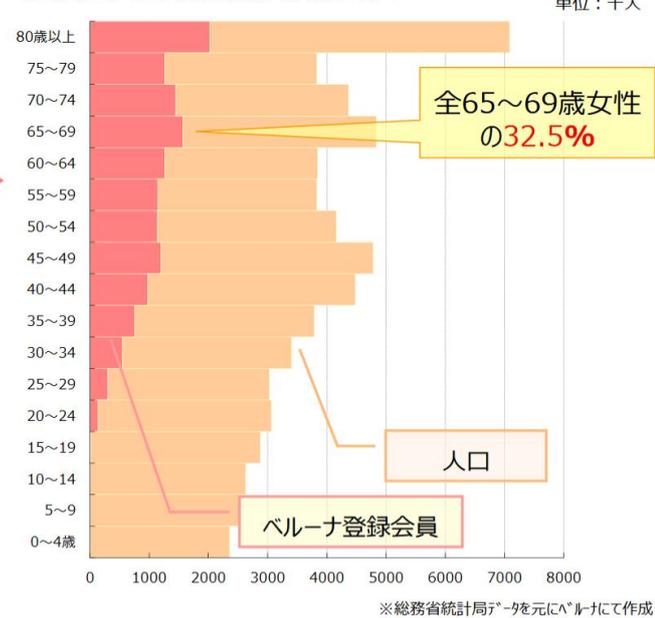
2019年3月末現在の登録会員数は約1,960万人で、そのうち40代以上のミセス層が約8割を占める。ミセス層の中心年代である65歳~69歳の女性会員数を日本の人口と比較すると、およそ3人に1人(32.5%)がベルーナの登録会員であり、圧倒的なシェアを有している。

登録会員の特徴（2019年3月末時点）

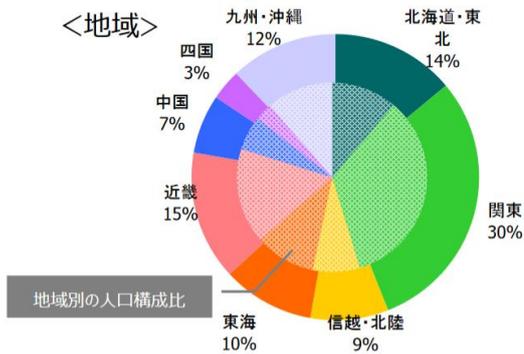
<性別>



<人口ピラミッドとの比較（女性のみ）>



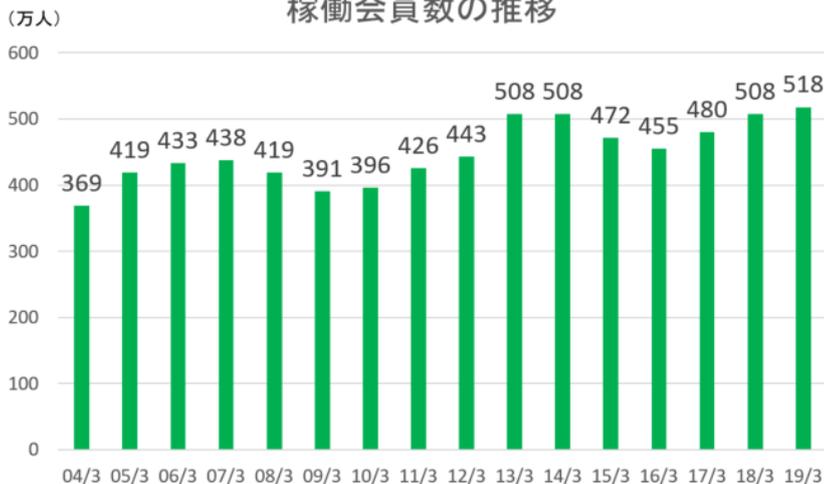
<地域>



(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



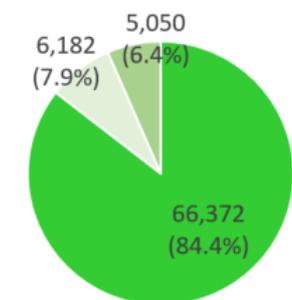
(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

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。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「ランナ」、30代向けの「ジーラ (旧 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
(19年3月期、単位:百万円)



■ ミセス ■ ラナン ■ ジーラ

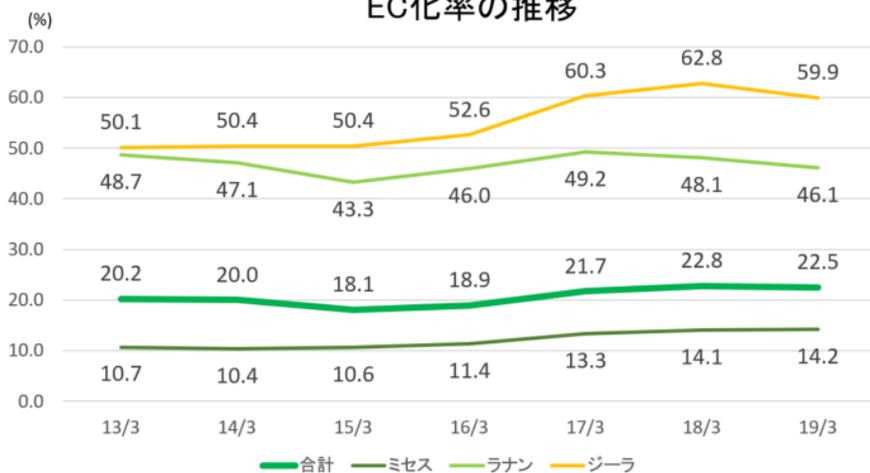
(同社資料を基にインベストメントブリッジ作成)

◎EC化への取り組み

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)

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。

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。

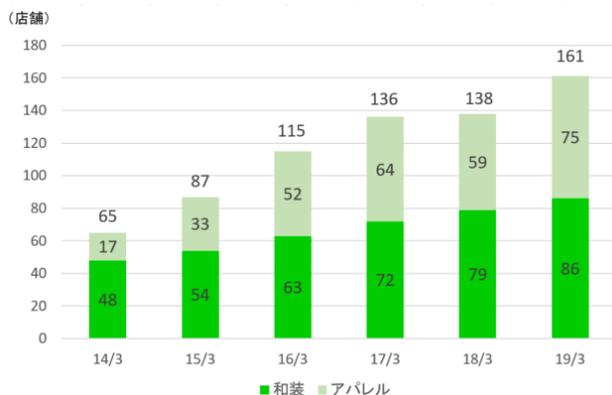
和装では、着物や和装関連商品を販売する「BANKAN」および「わものや」に加え、2018年6月には、宝石などの販売を手掛ける「さが美グループホールディングス株式会社」を連結子会社とした。

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1,900万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、およそ 3 人に 1 人、32.5%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 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 期前倒しで達成した。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. 2019年3月期決算概要

(1) 連結業績概要

	18/3期	構成比	19/3期	構成比	前期比	計画比
売上高	161,673	100.0%	177,648	100.0%	+9.9%	-1.3%
売上総利益	89,897	55.6%	101,364	57.1%	+12.8%	-
販管費	76,889	47.6%	89,359	50.3%	+16.2%	+2.7%
営業利益	13,008	8.0%	12,005	6.8%	-7.7%	-20.0%
経常利益	13,248	8.2%	15,309	8.6%	+15.6%	-1.2%
当期純利益	9,665	6.0%	10,343	5.8%	+7.0%	-1.5%

*単位：百万円。当期純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。

増収・営業減益も、経常利益は増益

売上高は前期比9.9%増の1,776億円。専門通販、店舗販売が牽引。総合通販は減収。

営業利益は同7.7%減の120億円。専門通販が増益で寄与したが、物流費及び媒体費増、M&A関連費用などにより減益となった。経常利益は同15.6%増の153億円。デリバティブ評価益が寄与した。売上、利益ともに計画を下回った。

(2) セグメント別動向

	18/3期	構成比	19/3期	構成比	前期比	計画比
売上高						
総合通販事業	78,614	48.6%	77,603	43.7%	-1.3%	-7.6%
専門通販事業	46,005	28.5%	47,852	26.9%	+4.0%	-5.1%
店舗販売事業	14,265	8.8%	28,146	15.8%	+97.3%	+68.1%
ソリューション事業	6,112	3.8%	6,257	3.5%	+2.4%	-0.1%
ファイナンス事業	3,457	2.1%	3,829	2.2%	+10.8%	-0.3%
プロパティ事業	7,582	4.7%	8,072	4.5%	+6.5%	-35.5%
その他の事業	6,511	4.0%	6,912	3.9%	+6.2%	-6.9%
調整額	-875	-	-1,026	-	-	-
合計	161,673	100.0%	177,648	100.0%	+9.9%	-1.3%
営業利益						
総合通販事業	4,263	5.4%	3,816	4.9%	-10.5%	-12.4%
専門通販事業	2,662	5.8%	3,260	6.8%	+22.5%	-12.1%
店舗販売事業	1,157	8.1%	1,000	3.6%	-13.6%	-1.0%
ソリューション事業	2,370	38.8%	2,272	36.3%	-4.1%	-1.3%
ファイナンス事業	1,567	45.3%	1,759	45.9%	+12.3%	+0.6%
プロパティ事業	1,036	13.7%	244	3.0%	-76.4%	-86.0%
その他の事業	220	3.4%	237	3.4%	+7.7%	-41.5%
調整額	-270	-	-586	-	-	-
合計	13,008	8.0%	12,005	6.8%	-7.7%	-20.0%

*単位：百万円。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、媒体費の増加などにより減益。計画に対しては売上、利益ともに下回った。

◎専門通販事業

増収増益。

売上では化粧品事業、看護師向け通販事業が好調。看護師向け通販事業や健康食品事業（リフレ）の収益性改善などで増益。計画に対しては売上、利益ともに下回った。

◎店舗販売事業

増収減益。

さが美グループホールディングス(株)を新たに連結グループに加えたことにより、増収となったが、新規出店費用などの影響により減益となった。計画に対して売上は上回ったが、利益は下回った。

◎ソリューション事業

増収減益。

大口クライアントの取引縮小で封入・同送サービスが苦戦したものの、通販代行サービスが堅調に推移し、増収。一方で、看護師向け転職支援サービス事業開始に伴う先行投資などにより、減益となった。

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、利益は上回った。

◎プロパティ事業

増収減益。

新規ホテルの開業に伴い増収となったものの、開業費用の影響もあり減益。

計画に対しては売上、利益ともに下回った。

◎その他の事業

増収増益。

卸売事業などで売上高が伸長した。

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

	18年3月末	19年3月末		18年3月末	19年3月末
流動資産	89,989	99,244	流動負債	42,331	53,463
現預金	22,747	22,071	仕入債務	18,381	17,093
売上債権	10,009	9,739	短期借入金	7,652	14,368
たな卸資産	19,227	22,319	固定負債	60,556	59,790
固定資産	105,956	114,542	長期有利子負債	55,472	55,339
有形固定資産	75,549	83,204	負債合計	102,888	113,253
無形固定資産	11,737	11,253	純資産	93,058	100,533
投資その他	18,670	20,084	利益剰余金	71,809	80,816
資産合計	195,946	213,786	負債純資産合計	195,946	213,786

*単位：百万円

さが美グループホールディングス(株)のM&A等による有形固定資産増加等により資産合計は同178億円増加の2,137億円となった。短期借入金の増加などで負債合計は同103億円増加の1,132億円。利益剰余金の増加などで純資産は同74億円増加の1,005億円。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46.7%となった。

◎キャッシュ・フロー

	18年3月期	19年3月期	増減
営業CF	8,924	8,558	-366
投資CF	-12,853	-12,724	+129
フリーCF	-3,929	-4,166	-237
財務CF	6,942	3,577	-3,365
現金同等物残高	22,028	21,351	-677

*単位：百万円

デリバティブ評価損が評価益に転じたことなどから営業CFのプラス幅は縮小。投資CFはほぼ変わらず。前期にあった社債の発行による収入が無くなり財務CFのプラス幅は縮小。キャッシュポジションは低下した。

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
売上高	177,648	100.0%	185,000	100.0%	+4.1%
営業利益	12,005	6.8%	14,000	7.6%	+16.6%
経常利益	15,309	8.6%	15,000	8.1%	-2.0%
当期純利益	10,343	5.8%	10,500	5.7%	+1.5%

*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。

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。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
売上高					
総合通販事業	776.0	43.7%	735.3	39.7%	-5.3%
専門通販事業	478.5	26.9%	503.0	27.2%	+5.1%
店舗販売事業	281.5	15.8%	340.1	18.4%	+20.8%
ソリューション事業	62.6	3.5%	69.6	3.8%	+11.2%
ファイナンス事業	38.3	2.2%	44.4	2.4%	+15.9%
プロパティ事業	80.7	4.5%	104.4	5.6%	+29.3%
その他の事業	69.1	3.9%	80.7	4.4%	+16.8%
調整額	-10.3	-	-27.5	-	-
合計	1,776.5	100.0%	1,850.0	100.0%	+4.1%
営業利益					
総合通販事業	38.2	4.9%	29.0	3.9%	-24.1%
専門通販事業	32.6	6.8%	36.7	7.3%	+12.6%
店舗販売事業	10.0	3.6%	13.6	4.0%	+36.0%
ソリューション事業	22.7	36.3%	23.8	34.2%	+4.8%
ファイナンス事業	17.6	45.9%	19.8	44.6%	+12.5%
プロパティ事業	2.4	3.0%	15.2	14.6%	+533.3%
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%

*単位：億円。利益の構成比は売上高利益率。

売上高は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。

4. 第三次経営計画の振り返り

19年3月期で終了した第三次経営計画について、同社では以下のように自己評価している。

(1) 数値目標

	最終年度目標	実績	
売上高	1,600億円 (CAGR +6.9%)	1,776億円 (CAGR +10.5%)	達成
営業利益	160億円 (CAGR +20.6%)	120億円 (CAGR +12.8%)	未達
ROE	8%以上確保	10.9%	達成

売上高とROEは1期前倒しで達成。営業利益は未達だった。

(2) 主力4事業について

①総合通販事業の安定的な成長

配送料の値上げ等当初想定していない外部環境の変化はあったもののネットの強化については積極的に取り組み売上、利益ともに成長した。

②専門通販事業の拡大

グルメ事業、ワイン事業、化粧品通販事業、看護師向け通販事業を中心に商品開発、ネット強化などに取り組み大きく成長した。

③店舗販売事業の新規出店による拡大

和装事業のBANKAN わものやは店舗数を86店舗まで拡大し、M&Aでさが美GHDを取得した。アパレル店舗事業は黒字化し、店舗数を75店舗まで伸ばした。

④プロパティ事業の強化

賃貸事業は安定的に収益を伸ばしながら、ホテルは7ホテルまで拡大し、第四次経営計画へ向けた土壌づくりができた

5. 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。

売上高と営業利益の目標を着実に達成しつつ、上方修正を目指す。

②数値目標

	最終年度目標
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」、「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総合通販事業の安定的な成長

宅配便、送料、用紙の値上げで減収減益と、今期は踊り場を迎えるが、新しい外部環境での成長にチャレンジし、来期以降の成長に繋げる。

◎カタログ販売の拡大

第四次及び次の第五次経営計画で売上高1,000億円を目指す。

そのために、「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」、「こだわりをもったベルーナらしい商品の開発」に取り組む。

◎ネットの強化

ミセス向け・若年層向けに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、ネット専用商品投入および定番商品拡大、ミセスに特化したコンテンツ特集の強化、セール依存脱却を掲げている。

若年層向け「リュリュモール」では、出店数拡大(テイスト・品番数の拡大)、商品セレクト力・顧客提案力の強化に注力する。

2019年6月、若年層向けファッションECモール「リュリュモール」がオープンした。

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。

40ショップからスタートし2020年3月末には70ショップまで拡大する計画。

商品取扱高100億円達成を目指している。

◎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

商品開発力を磨き、EC比率を高めていくことで、成長性と収益性を両立する。また今後は海外展開も積極的に進め、新たな収益の柱を造り、計画の前倒し達成を目指す。

◎化粧品通販オージオ

国内では柱となるヒット商品の開発・育成を継続することで高い成長性・収益性をキープする。

海外ではオージオ台湾が通期黒字化を達成した。台湾に続きアジア各国への進出を検討している。

③店舗販売事業の拡大と収益改善

◎和装店舗

BANKAN わものやとさが美グループでシナジー効果を発揮し、売上・利益共に圧倒的な日本一を目指していく。

◎BANKAN わものや

第四次経営計画では新規開拓力を武器に、成長性と収益性を両立しつつ和装業界No1を目指す。

◎さが美 GHD

成長性、収益性復活に向け、以下のような取り組みを進める。

- ・意識(考え方)改革: 当事者意識、ポジティブ思考、ゲーム感覚、成長意欲、利益意識の醸成
- ・新規顧客獲得の取り組み: 顧客の育成を意識し、浴衣の販売、無地小紋の提供、普段着としての呉服の提案などに取り組む。
- ・着物文化の振興を目指す。

◎アパレル店舗

着実な成長性追求にシフトする。出店計画をスピードダウンし年間出店数を15~20店舗程度に絞る。

④稼げるホテルを中心にしたプロパティ事業の強化

国内賃貸事業で安定した収益を獲得しつつ、ホテル事業が成長事業として業績を牽引する。

ホテル開業実績と開業予定について

(開業実績)

地域	施設名	部屋数	稼働時期
沖縄	ホテル浜比嘉島リゾート	29	2013年5月
福島	裏磐梯レイクリゾート	324	2015年10月
長野	ルグラン旧軽井沢ホテル	43	2016年7月
京都	京都グランベルホテル	105	2017年7月
長野	ルグラン軽井沢ホテル&リゾート	58	2018年7月
スリランカ	ルグランゴールホテル	57	2018年7月
モルディブ	ウェスティンモルディブミリアンドゥホテル&リゾート	70	2018年10月

(開業予定)

地域	施設名(仮)	部屋数	稼働時期
大阪	大阪東梅田ホテル	117	2020年6月予
スリランカ	グランベルホテルコロombo	292	2020年9月予
大阪	大阪本町ホテル	194	2021年1月予
北海道	札幌ホテル	236	2021年2月予
北海道	札幌すすきの(薄野)ホテル	300	2021年5月予

今期はホテルの開業がなく、21/3期4ホテル、22/3期1ホテルがオープン予定で、いずれも宿泊特化型ホテルである。

(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	776.0	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	38.2	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、%。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。

6. 今後の注目点

19年3月期に限れば配送料の値上げなどの外部環境の変化により総合通販が減収減益で、全社でも売上・営業利益は計画未達であったが、3年間の第三次経営計画では、売上とROEは1期前倒しで達成、総合通販のネット強化、専門通販の急成長など着実に成果を上げることができたようだ。

第四次経営計画では、中心事業である総合通販がアゲインストの中でどのように各種施策にとり組んでいくのか、利益面では総合通販を抜いて稼ぎ頭となる見通しの専門通販の海外展開の進捗などに注目していきたい。

<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.