

|| 企業調査レポート ||

ヤマノホールディングス

7571 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年8月20日(火)

執筆：客員アナリスト

松本章弘

FISCO Ltd. Analyst **Akihiro Matsumoto**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期の業績概要	01
2. 2025年3月期業績見通し	01
3. 2030年ビジョンと中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	07
1. 経営環境	07
2. 事業概要	08
■ 業績動向	11
1. 2024年3月期の業績概要	11
2. 事業セグメント別動向	13
3. 財務状況と経営指標	15
4. 2025年3月期第1四半期の業績概要	16
■ 今後の見通し	17
● 2025年3月期の業績見通し	17
■ 中長期の成長戦略	19
1. 2030年ビジョン	19
2. 中期経営計画	21
■ 株主還元策	23

要約

2024年3月期は減収減益も教育事業は順調に成長。 人財活用、事業承継型 M&A により成長へ

ヤマノホールディングス<7571>は、ヤマノグループの創始者山野愛子（やまのあいこ）氏が提唱した美道五原則「髪・顔・装い・精神美・健康美」を企業理念として掲げ、美容事業、和装宝飾事業、DSM（Direct Sales Marketing）事業、教育事業、リユース事業等を展開する。中小企業の事業承継型 M&A をビジネス成長モデルとして、ライフスタイル領域を事業ドメインとして領域を拡充しながら、人的資本をより活かす経営、既存事業の収益安定化、資本コストや株価を意識した経営を進めて経営基盤のさらなる充実を図り、2030年に向けてビジョンとする「従業員が投資したくなる会社へ」の成長を目指す。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高 13,837 百万円（前期比 0.5% 減）、営業利益 100 百万円（同 66.2% 減）、経常利益 102 百万円（同 64.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純損失 28 百万円（前期は 173 百万円の利益）の減収減益となった。売上高の約 7 割を占める和装宝飾事業が減収減益となったことが大きく響いた。一方、2023年12月に学習塾の（株）灯学舎を子会社化した教育事業は、増収増益と順調に業績を伸ばし、事業の1つの柱に成長した。ただし、2022年6月に子会社化した古着販売の（株）OLD FLIP については、売上高には寄与したものの、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）明けの古着に対する消費者購買意欲の減退、テナントコストや仕入単価の上昇、仕入商品の不足等により損益が悪化した。そのため、OLD FLIP に係るのれんの減損損失 34 百万円を特別損失に、繰延税金資産の取崩し、法人税等調整額 47 百万円を計上した。その結果、親会社株主に帰属する当期純損失を計上することとなり無配となった。

2. 2025年3月期業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高 14,000 百万円（前期比 1.2% 増）、営業利益 260 百万円（同 157.8% 増）、経常利益 230 百万円（同 125.2% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 120 百万円（前期は 28 百万円の損失）と増収増益を見込む。業績の鍵を握るのは、やはり主力の美容事業、そしてコロナ禍後も回復の遅れがみられていた和装宝飾事業の本格的なリカバリーとなる。また、売上高は灯学舎が通期で寄与することを踏まえれば、やや保守的な計画であろう。損益面では、和装宝飾事業、美容事業の損益改善等に注力し、増益への反転を見込む。和装宝飾事業は不採算店舗を整理する一方で、「きもの会」「前楽結び着方教室」の開催数・規模拡大、新商品開発・商品提案力強化等により顧客数を拡大する。美容事業も店舗の業態転換を進め、顧客単価アップによる損益改善を進める方針である。

要約

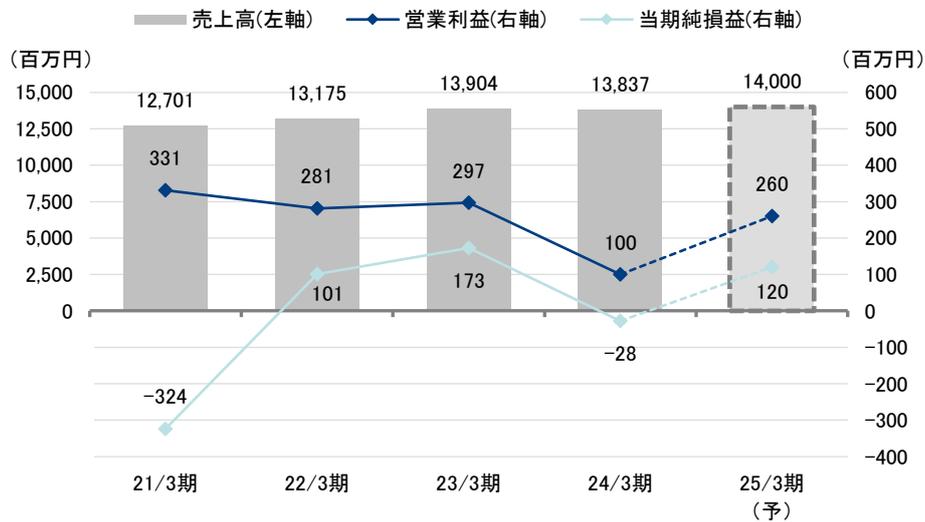
3. 2030年ビジョンと中期経営計画

同社は2024年5月に中期経営計画（2025年3月期～2027年3月期）を策定した。「豊かさと彩りあるライフスタイルを創造し続けます」というミッションを掲げ、その先に目指す「2030年ビジョン」を「従業員が投資したくなる会社へ」と定めた。中計では、経営基盤のさらなる充実を図るため「人的資本をより活かす経営」「既存事業の収益安定化」「資本コストや株価を意識した経営」を重点的に取り組むが、特に店舗運営における生産性向上に注力し、2027年3月期の既存事業の売上高145億円（年平均成長率1.6%）、EBITDA4億円（同22.2%）を目標とする。また、M&Aによる既存事業とのシナジー発現と新規事業の獲得により、既存事業に上乘せられる売上高は30～40億円、EBITDAは3～4億円規模を目標とする。業容の拡充を図ることで事業収益力を高め、株主資本コストを上回るROEを実現する。利益配分は、2025年3月期に復配した上で安定的かつ継続した株式配当を基本に、人的投資、事業成長投資並びに自己資本の蓄積等のバランスを重視した利益配分を行う計画である。

Key Points

- ・2024年3月期は減収減益ながら、教育事業が増収増益で事業の1つの柱に成長
- ・2025年3月期は和装宝飾事業・美容事業の損益改善等に注力し反転へ
- ・2027年3月期の売上高175～185億円、EBITDA7～8億円を目標に経営基盤のさらなる充実を図る

業績推移



注：コロナ禍での休業・時短等のコストと助成金を特別損益に計上しているため、当期純損益の推移も示している。
2021年3月期は、コロナ禍収束時期が不透明であるため店舗営業資産の減損及び(株)L.B.G.、(株)みうらののれんの減損により324百万円の損失を計上
出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

果敢な M&A と創業から培ってきた“対面力”と“信頼”により、ヤマノブランドの事業を構築

1. 会社概要

同社は、ヤマノグループの創始者山野愛子氏が提唱した美道五原則「髪・顔・装い・精神美・健康美」を企業理念として掲げ、美容事業、和装宝飾事業、DSM 事業、教育事業、リユース事業等を展開する。同社と子会社 8 社でグループを構成し、全国で 223 店舗・66 教室を運営する。業歴の長い美容事業、和装宝飾事業を軸に培ってきた高い接客力・提案力に加え、それらがもたらす信頼関係によって、着実に積み上げてきた顧客基盤が大きな強みとなっている。実際、ヤマノブランドに対する顧客の信頼は厚く、年間来店顧客数は延べ約 50 万人を超える。

同社は、M&A で事業領域を拡大する戦略を取りながら現在の事業基盤を構築してきた。美容事業は（株）ヤマノプラスが美容室及びネイルサロンを運営する。売上高の約 7 割を占める和装宝飾事業においては、同社の和装関連部門及び（株）すずのきが呉服和装品専門店を全国に展開し、和装品等（振袖、留袖、訪問着、七五三祝着、和装小物等）の販売を行っている。また、同社宝飾関連部門が関東を中心に宝飾品専門店チェーンを展開し、ジュエリー等（ダイヤモンドリング、ファッションリング、ネックレス、時計等）の販売を行っている。DSM 事業においては、同社の訪問販売・催事販売関連部門が各種家電、洋装品、宝飾品、健康関連商品等の販売を行っている。教育事業においては、（株）マンツーマンアカデミー、東京ガイダンス（株）並びに灯学舎が学習塾の経営を行っている。その他の事業は、（株）ヤマノセイビングが前払式特定取引業を行っており、OLD FLIP が古着の買取及び販売を行っている。また、（一社）日本技術技能教育協会が着物の着付に関する普及、検定等を行っている。多くの M&A を通じて成長を遂げた企業とはいえ、その根幹には、日本の美容の歴史に多大な貢献をした先駆者“山野愛子”という人物の精神があり、事業推進をしていく上でもそのブランド力が最大の価値となっている。また、M&A を通じて多様な人財を受け入れ、個々を活かす風土が醸成されている点も見えざる資産の 1 つだ。

2. 沿革

同社の歴史は、果敢な M&A による事業展開の連続である。ミネベア（株）（現 ミネベアミツミ <6479>）から訪問販売事業を担う子会社の「かねもり（株）」（旧かねもり（株））を、1994 年 2 月に買収したのが同社の実質的な発足だ。1997 年 11 月には日本証券業協会に店頭登録し上場。1998 年 7 月にはセゾングループの（株）きもの京都より和装専門店チェーンの事業を譲り受け「きもの京都事業部」を新設する等、M&A による事業領域拡大に乗り出した。

ヤマノホールディングス | 2024年8月20日(火)
 7571 東証スタンダード市場 | <https://www.yamano-hd.com/ir/>

会社概要

その後2000年3月に(株)丸正(和装・宝飾・アパレルの卸)を買収、2001年5月には同業の(株)錦を買収した。同年10月には、旧かねもりを純粋持株会社化すると同時に、社名を(株)ヤマノホールディングコーポレーションに変更した。そして、事業部門は新設したかねもり(株)が継承した。その後は、(株)ピ・ゴール(宝飾専門店チェーン)、(株)サトウダイヤモンドチェーン(宝飾専門店チェーン)、堀田産業(株)(アパレル)、(株)パワーズ(スポーツ用品専門店)、(株)ビューティ多賀志(美容室チェーン)、(株)オカ林の美容室チェーン、(株)ブラザーセイビング(前払式特定取引業)等を子会社化し、事業領域を拡大していった。そして、訪問販売事業のかねもりは(株)ヤマノリテーリングスに社名変更し、スポーツ用品事業は(株)ヤマノスポーツシステムズに、宝飾事業は(株)ヤマノジュエリーシステムズに、美容事業は(株)マイスタイルに、訪問販売・催事販売事業は(株)ヤマノプラザにと、買収した事業を事業別に統合していった。その間2004年12月には新たにジャスダック証券取引所に上場し、2006年8月には社名を現在のヤマノホールディングスに変更した。

～第2創業 1st Stage に～

2010年3月期より第2創業と位置付け、事業の方向性・コンセプトの見直し、業務効率化、損益改善による財務の健全化、経営基盤の整備・強化を進めることとした。2009年10月には各事業別に統合・整理した8つのグループ会社(ヤマノリテーリングス、(株)きのはな、ヤマノスポーツシステムズ、(株)スポーツマンクラブ、ヤマノプラザ、(株)ヤマノ1909プラザ、(株)ヤマノクレジットサービス、ヤマノインベストメント(株))を同社が吸収合併し、持株会社体制から事業本部体制に移行した上で、不採算事業の廃止、事業の効率化を進めた。2012年10月にはヤマノジュエリーシステムズも吸収合併した。その結果、2014年3月期までに利益体質が改善し、5期連続で営業利益を増益させ、7期ぶりに復配を実現した。そこで、2014年3月期をもって第2創業の1st Stageは完了させ、本格的な事業再編にとりかかる2nd Stageに入った。

～第2創業 2nd Stage に～

事業再編として、子会社だった堀田丸正(丸正と堀田産業が2007年4月に合併)のアパレル店舗小売部門を同社の和装関連部門に吸収した上で、2017年5月に堀田丸正の株式を売却した。和装宝飾事業においては、2013年4月に新たに子会社化した(株)ら・たんす山野(和装専門店チェーン)を、同年10月に同社に吸収合併したほか、2015年11月には新たにすずのき(和装・毛皮品等の専門店、現子会社)を子会社化し、事業を強化した。また、スポーツ事業を2017年5月にRIZAP(株)に事業譲渡した。美容事業においては、2017年10月にマイスタイルを同社に吸収合併した。事業再編に伴い卸売事業とスポーツ事業から撤退し売上規模は149億円と小さくなったが、財務体質は改善し経営基盤は強化された。そのため、2018年3月期で2nd Stageを完了し、既存事業のM&Aを継続するとともに、M&Aにより新しい事業領域を拡大することを目指した3rd Stageに入った。

～第2創業 3rd Stage に～

既存事業である美容事業においては、2018年7月に(有)みうら(ネイルサロン運営、買収後(株)みうらに社名変更)、2019年10月に(株)L.B.G.を子会社化した。その後2022年10月には、マイスタイルを吸収していた同社の美容事業及びみうらの営業部門をL.B.G.に事業譲渡し、美容事業の営業を集約した。これに伴い、L.B.G.の商号を(株)ヤマノプラスに変更した。和装宝飾事業においては、2019年11月に(株)かのこの事業の一部(和装事業)を譲受した。

ヤマノホールディングス | 2024年8月20日(火)
 7571 東証スタンダード市場 | <https://www.yamano-hd.com/ir/>

会社概要

新規事業としては、2020年3月にマンツーマンアカデミー（学習塾運営）を子会社化し教育業界に参入した。その後、2022年5月にマンツーマンアカデミーと同じ（株）やる気スイッチグループ「スクールIE」のFC加盟店事業である東京ガイダンス（学習塾運営）を、2023年12月には同じく「スクールIE」のFC加盟店事業の灯学舎（学習塾運営）を続けて子会社化した。そのほか、2022年6月にOLD FLIP（古着の買取・販売）を子会社化した。

2022年4月にJASDAQスタンダードから東京証券取引所スタンダード市場に移行した。

3rd Stage に入って事業展開は順調に進むかに思われたが、コロナ禍もあり多店舗で営業展開する同社の事業は大きな影響を受けた。売上高は2021年3月期に12,701百万円まで落ち込んだが、2022年3月期より回復基調にある。親会社株主に帰属する当期純利益は2020年3月期には3百万円まで落ち込み、2021年3月期にはコロナ禍の収束期が不透明であったため店舗営業資産の減損、子会社化したばかりのL.G.B.、みうらののれんの減損で324百万円の損失となった。そのため2期連続で無配としたが、2022年3月期、2023年3月期は業績が回復したため復配した。2024年3月期はコロナ禍明けの消費者マインドの変化、賃料の上昇等によるOLD FLIPの業績悪化から特別損失が膨らみ、再び親会社株主に帰属する当期純損失を計上し無配となった。

沿革

年月	概要
1909年	北海道函館市に森田ふとん店を創業、森の商標から商号の「かねもり」となる
1964年 8月	東京証券取引所（以下、東証）市場第2部及び札幌証券取引所（以下、札証）にかねもり商事（株）として上場
1971年12月	（株）かねもりに商号変更
1979年 9月	第三者割当増資によりミネベアグループ入り
1986年 4月	ミネベア（株）現 ミネベアミツミ <6479>へ吸収合併
1987年 2月	かねもり（株）を新設、ミネベアより訪問販売事業を分離継承
1990年10月	新設したかねもり（株）を日本エスピーエス（株）（印刷用機器の販売）に吸収合併し、商号をかねもり（株）に変更
1994年 2月	大株主の異動によりヤマノグループ入り
1997年11月	日本証券業協会に株式を店頭登録
1998年 7月	セゾングループの（株）きもの京都より、和装専門店チェーンの事業を譲受け
2000年 3月	（株）丸正（現 堀田丸正 <8105>（東証スタンダード））の株式取得
2001年 5月	（株）錦の株式取得
2001年10月	旧かねもりを純粋持株会社化し、（株）ヤマノホールディングコーポレーションに社名変更 事業部門は新たに設立したかねもり（株）が継承
2001年11月	（株）ピ・ゴール（宝飾専門店チェーン）の株式取得
2002年 4月	ピ・ゴールにて（株）マイカルより宝飾専門店チェーン「ギャラリー・ファン」の事業を譲受け
2002年 9月	（株）サトウダイヤモンドチェーンの株式取得
2002年12月	丸福商事（株）（婦人服・子ども服卸）の株式取得
2004年 2月	堀田産業（株）（アパレル、意匠捺糸製造販売）の株式取得
2004年10月	かねもりが（株）きしやより呉服小売事業「銀座きしや」を譲受け
2004年12月	日本証券業協会への店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式上場
2005年 1月	かねもりが（株）リッカー販売より、訪問販売の事業を譲受け （株）アールエフシー（前払式特定取引業）の株式取得
2005年 3月	（株）パワーズ（スポーツ用品専門店）の株式取得
2005年 4月	かねもりと（株）ムトウとの共同出資により（株）ムトウヤマノを設立（訪問販売事業）
2005年 9月	（株）ビューティ多賀志（美容室チェーン）の株式取得、（株）多賀志の営業を譲受け

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

ヤマノホールディングス | 2024年8月20日(火)
 7571 東証スタンダード市場 | <https://www.yamano-hd.com/ir/>

会社概要

年月	概要
2005年10月	かねもりが(株)ヤマノリテーリングスに社名変更 (株)ヤマノビバスポーツとパワーズを合併、(株)ヤマノスポーツシステムズに社名変更 サトウダイヤモンドチェーンとピ・ゴールを合併、(株)ヤマノジュエリーシステムズに社名変更
2006年 5月	多賀志にて(株)ビューティプラザを設立、(株)オカ林より美容室チェーンの事業を譲受け
2006年 8月	同社の商号を(株)ヤマノホールディングスに社名変更
2007年 1月	(株)ブラザーセイビング(前払式特定取引業)の株式取得、(株)ヤマノ1909セイビングに社名変更 (株)ヤマノ1909プラザを設立し、ブラザー販売(株)の訪問販売事業を譲受け
2007年 4月	丸正と堀田産業が合併、堀田丸正に社名変更
2008年 3月	ビューティ多賀志とビューティプラザを合併、(株)マイスタイルに社名変更
2008年 6月	ヤマノリテーリングスが錦及びロイヤル・コスモ(株)を吸収合併
2008年 7月	ヤマノリテーリングスが訪販・催事販売事業を会社分割し、新設の(株)ヤマノプラザが承継
2008年10月	ヤマノプラザと(株)ヤマノショッピングプラザを合併
2009年10月	ヤマノリテーリングス、(株)きのはな、ヤマノスポーツシステムズ、(株)スポーツマンクラブ、ヤマノプラザ、 ヤマノ1909プラザ、(株)ヤマノクレジットサービス、ヤマノインベストメント(株)の計8社を同社が吸収合併 持株会社体制から事業本部体制へ移行
2010年 4月	ジャスダック証券取引所と大阪証券取引所(以下、大証)の合併に伴い、大証(JASDAQ市場)に上場
2010年10月	大証へラクス市場、同取引所 JASDAQ 市場及び同取引所 NEO 市場の統合に伴い、大証 JASDAQ (スタンダード) 市場に上場
2012年 4月	堀田丸正において HM リテーリングス(株)を設立、同社和装事業を HM リテーリングスへ事業譲渡
2012年10月	ヤマノジュエリーシステムズを同社が吸収合併 ヤマノ1909セイビングとアールエフシーを合併、(株)ヤマノセイビングに社名変更(現 連結子会社)
2013年 4月	(株)ら・たんす山野(和装専門店チェーン)の株式取得 堀田丸正のアパレル店舗小売部門を HM リテーリングスへ事業譲渡
2013年 7月	東証と大証の合併に伴い、東証(JASDAQ スタンダード)に上場
2013年10月	ら・たんす山野を同社が吸収合併
2014年 4月	堀田丸正より HM リテーリングスの全株式取得
2014年 7月	HM リテーリングスを同社が吸収合併
2015年11月	(株)すずのき(和装品・毛皮品等の専門店)の株式取得(現 連結子会社)
2017年 5月	スポーツ事業を RIZAP(株)へ事業譲渡 堀田丸正の株式売却
2017年10月	マイスタイルを同社が吸収合併
2018年 7月	(有)みうら(ネイルサロン運営)の株式取得、商号を(株)みうらに変更
2019年10月	(株)L.B.G(美容室運営)の株式取得(現 連結子会社)
2019年11月	(株)かのこの事業一部(和装事業)譲受
2020年 3月	(株)マンツーマンアカデミー(学習塾運営)の株式取得(現 連結子会社)
2022年 4月	東証の市場区分の見直しにより JASDAQ スタンダードからスタンダード市場へ移行
2022年 5月	東京ガイダンス(株)(学習塾運営)の株式取得(現 連結子会社)
2022年 6月	(株)OLD FLIP(古着の買取・販売)の株式取得(現 連結子会社)
2022年10月	L.B.G(子会社)に、同社美容事業及びみうら(子会社)の営業部門を事業譲渡 L.B.Gは商号を(株)ヤマノプラスに変更
2023年12月	(株)灯学舎(学習塾運営)の株式取得(現 連結子会社)

出所：有価証券報告書、同社ホームページよりフィスコ作成

■ 事業概要

積極的な M&A でライフスタイル領域を事業ドメインとする、 領域拡充を目指す

1. 経営環境

国内の人口減少、少子化・高齢化の流れを受け、同社の展開する美容・和装宝飾・DSM・教育・リユース事業の市場自体に大きな自然成長を期待することは難しい反面、一定の需要が確実に見込まれる市場であり、同社の各事業の規模から判断して、今後、市場の占有率を一段と高め成長していくことは十二分に期待できる。同社は、創業以来「山野愛子」のブランドで蓄積してきた顧客ネットワークをはじめ、果敢な M&A を遂行する力とその対象企業の事業運営力をグループ内でシナジー効果を出しながら最大化していく力が強みで、資産にもなっており、成長していくためのリソースを既に保有していると言ってよいだろう。各事業においては、新規出店しても人財の確保が難しい状況下で、M&A により後継者がいない同業種の中小企業等を買収してグループ化していくことは、人財の確保を図るという観点からも重要な施策となる。また、新たな事業を M&A で取り込み、グループ内の人財を強化していくことも選択肢の 1 つだ。同社の M&A 戦略は、創業以来 M&A の歴史を有する自社独自の特徴ある成長戦略と位置付けることができる。

美容業界においては、美容師に顧客が付いており、美容師の独立意欲が昔から根強い。加えて、研修生等の労働時間が長いなどの業界的課題もあり、人材の確保・定着は難しくなっている。一方で店舗の倒産も多く、インボイス制度の導入に伴いフリーランスの美容師の負担も増加している。今後の職場の環境整備、従業員による FC 化等店舗運営の改善によって従業員のエンゲージメントを向上させることができれば、円滑な人財確保が可能となる。また、同社が買収してきたブランドは、それぞれが地域を限定したドミナント展開をしており、それが人財の確保や顧客確保に有利に働くとともに、従業員にとっても異動範囲が限定され、ワークライフバランスが確保しやすい環境にあると言える。これは和装店舗についても同様で、ほかに NC（ナショナルチェーン）が進出していない沖縄県では 6 店舗を出展しており、市場占有率が高い状況にある。和装業界、DSM 事業においては、顧客、従業員とも高齢化が進んでいることが大きな課題であり、幅広い顧客層を確保していく施策が喫緊の課題であろう。

事業概要

2. 事業概要

(1) 美容事業

同社グループの美容事業は、首都圏、関西圏を中心に全国 74 店舗を展開する美容室と、「手足手入れの専門店」という高い品質で都内好立地に 4 店舗を展開するネイルサロンで構成している。美容室は、顧客の年齢や価格に応じた「My jStyle」「PLAZA HAIR」「La Bonheur (ラボヌール)」の 3 ブランドを運営する。「MY jSTYLE」は中高年層を中心としたアンチエイジングサロンとして、低価格帯で関東を中心に地域をドミナントする形で店舗展開している。アンチエイジングとして天然食材使用の『山野式ヘッドスパ』を提供する。美容室ではスタイリストに顧客が付いて回るケースが多いが、「MY jSTYLE」は地域密着型であり店舗に顧客が付いているところが強みとなっている。「PLAZA HAIR」は小さい子どもが遊べるキッズルームと子どものカットも行うキッズコーナーを店舗内に設置したファミリーサロンとして、ファミリー層をターゲットに商業施設内において中価格帯で店舗展開をしている。2019 年 10 月に L.B.G を買収することでグループ入りした「La Bonheur」は、20 代～ 30 代の女性をターゲットにして顧客のライフスタイルに合わせた個性的なヘアスタイルを提案するサロンを東京、埼玉を中心に 11 店舗を展開するほか、ヘアトリートメントなど美容商品を販売する WEB SHOP も手掛けている。高価格帯であるほか、ホットペッパーから効率的に誘客している点が強みだ。同社グループとしては、「La Bonheur」が加わったことで全年齢層を顧客化し、各価格帯を網羅することができた点が強みとなったが、今後は店舗数が少ない「La Bonheur」への業態転換を進める方針だ。

「NAIL CARE SALON miura」は約 30 年の営業実績があり、本業界の先駆けとしてのブランドを構築している。ネイルと手足ケアのサロンを東京都吉祥寺と荻窪、大阪・南港ポートタウンで展開する。荻窪店は「MY jSTYLE」店舗に併設、大阪・南港ポートタウン店は「PLAZA HAIR」店舗に併設する。井の頭通り店では有機ゲルマニウム手足温浴やアロママッサージをリラクゼーション・スパメニューに加えているほか、各店舗でフェイシャルエステも開始している。

美容事業は、従来は同社が「MY jSTYLE」「PLAZA HAIR」を、L.B.G が「La Bonheur」を、みうらが「NAIL CARE SALON miura」を、3 部門でそれぞれ個別に運営していた。しかし、事業環境の変化に伴い美容店舗内での着付サービスの拡充、2022 年 1 月「MY jSTYLE」とみうらのコラボ店の出店(2023 年 7 月には「PLAZA HAIR」とコラボ出店)、2022 年 7 月「MY jSTYLE」「PLAZA HAIR」から「La Bonheur」への業態変更等、部門を横断した施策を進めてきた。その事業変革を加速するため、2022 年 10 月に同社と子会社 2 社で運営していた美容事業の営業部門はヤマノプラスに集約・統合、店舗開発・経営企画・総務人事などの管理部門は同社に集約し、機動的かつ迅速な意思決定を行う組織体制を再編整備した。これにより、美容事業を取り巻く事業環境の変化への対応力を強化するとともに、各部門が持つ特色を互いに活かした人材交流を活性化することで新たなサービス創出を促す。また、人材採用の一元化と育成プランのナレッジ・ノウハウ共有を進め、人材配置の最適化を図る体制整備を行うことで、美容師の確保という美容事業の重要課題をクリアすることとしている。さらに、マーケティング力や販促企画力強化も図る方針だ。

事業概要

(2) 和装宝飾事業

和装宝飾事業は和装部門、宝飾部門、毛皮部門で構成している。和装部門は、同社と子会社すずのきが呉服和装品専門店を中心に全国に104店舗を展開し、和装品等の販売だけでなく、前楽結びなどの着付教室、きものパーティー等のイベント開催、着用後のアフターフォロー等、きものを通して和装文化の情報発信も行う。同社が、呉服和装の実店舗として全国で「東京きもの愛 -Aiko-」「京のきもの屋 四君子」「ら・たんす」「きもの日本橋 かのこ」の4系列を、熊本県では着物レンタル・Photo コンシェルジュの「LA Studio」を展開するとともに、通販サイト「和 ne Dress」も運営している。すずのきは、東北・関東・中部エリアにおいて実店舗として「すずのき」「絹絵屋」「たまゆう」の3系列を展開するとともに、オンラインショップも運営している。

宝飾部門は、同社が関東を中心に宝石・貴金属・時計の専門店チェーン「YAMANO JEWELRY」「サトウダイヤモンドチェーン」の2系列を展開する。毛皮部門は、ファー・レザーの専門店「ユキベルファム」を4店舗展開する。

(3) DSM 事業

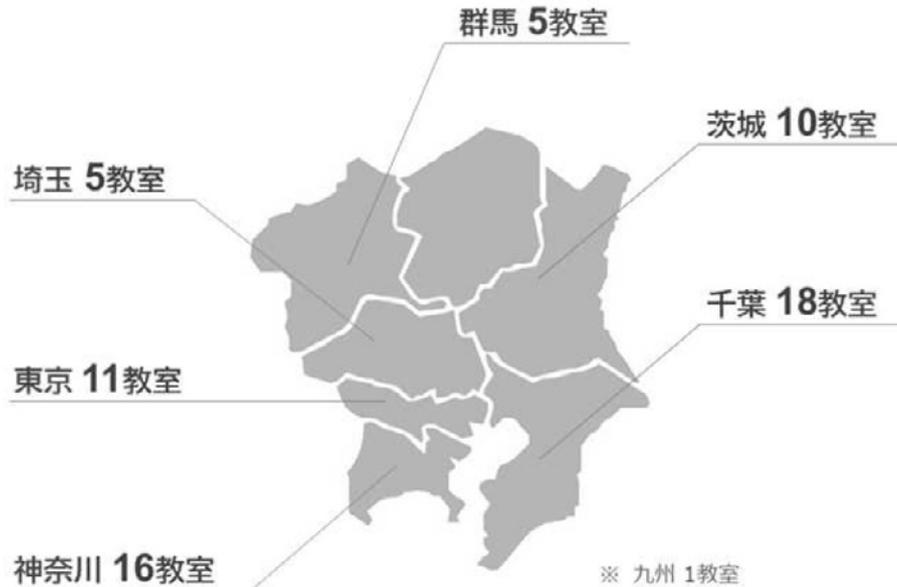
同社の訪問販売・催事販売関連部門が販売を行っている。洋装品を中心とした展示販売会や訪問販売によるダイレクトセールスを全国36拠点で展開している。取扱商品はアパレル、毛皮、レザー・コート、バッグ等の洋装品、ジュエリー、着物、ウィッグ、健康商材、ミシンなど幅広いラインナップを揃える。訪問販売のみでは難しい品揃えを、ジュエリーフェア、きものパーティー等、テーマを絞った催事・展示会を随時開催して提供する。また、ブラザー販売特約店である各店舗では、親子ミシン教室、キルト教室等を随時開催し、ミシンを使った「ものづくり」を提案している。

(4) 教育事業

同社の成長戦略の方向性を「モノ」から「コト」へ移行を進めていく中で教育事業へのM&Aを開始し、2020年3月にマンツーマンアカデミー、2022年5月に東京ガイダンス、2023年12月に灯学舎を子会社化した。各社ともやる気スイッチグループ「スクールIE」のFC加盟店事業を主力とするメガフランチャイジーであり、重要なFC加盟店オーナーとして個別指導教室を展開する。同社グループの学習塾ビジネスは、この3社で66教室と首都圏を広くカバーする。同一FC加盟店なので、3社間での事業運営ノウハウ・人材採用・育成プランの共有や、システムの共通化、相互の講師派遣等によるサービス向上を図ることができる。また、販売管理コストの削減効果による収益力向上のシナジーも期待できる。

事業概要

学習塾子会社3社の首都圏展開状況



出所：中期経営計画資料より掲載

(5) その他事業

その他事業は、OLD FLIP の運営するリユース事業、ヤマノセイビングの運営する前払式特定取引業、日本技術技能教育協会の運営する着物着付教室で構成している。ヤマノセイビングは、組織する友の会を通じて顧客が DSM 商品を購入した場合の取次手数料を収益としている。

リユース事業には、2022年6月に OLD FLIP (2018年設立) を子会社化することで参入した。店舗及び催事会場での古着の買取・販売を行うほか、BtoB での古着卸売も行う。気軽に立ち寄れる安さ、商品の豊富さを提供する「ゴー！ゴー！古着」をマルイ等商業施設の中に5店舗、厳選された商品展開による古着のセレクトショップ「recollect (リ:コレクト)」を東京有明ガーデン、名古屋セントラルパークに2店舗展開するほか、ポップアップストア等で短期の催事販売も行う。また、仕入商品の一部を BtoB 取引に活用することで、店舗販売・卸販売の両輪で安定した販路を確保しつつ、商品廃棄ゼロを目指す。2023年には、同社グループ店舗や協賛先に設置された衣料品回収ボックスを通じて回収されたリユース着物のリメイクブランド「zivun (ジブン)」を立ち上げ、帝国ホテルやラフォーレ原宿でポップアップストアを開催した。さらに、イトキン(株)と協力し、イトキンの倉庫に眠る商品を新たなデザインでリメイクした D2C ブランド「re:mine (リマイン)」と「zivun」がタッグを組み、新しい商品を作っていくことを公表した。同社グループに加わることで、グループ会社や他社とのコラボレーションが進み、グループ全体での販売チャネル多様化も期待される。古着のアップサイクル、サーキュラーエコノミーを促進し、変化する消費者ニーズに対応していくとともに、持続可能なサプライチェーンの実現に向けた取り組みを進め、グループの企業価値向上を目指している。

事業概要

re:mine × zivun のタグブランド



出所：会社リリースより掲載

業績動向

2024年3月期は減収減益、 教育事業はM&Aにより順調に成長

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の業績は、売上高 13,837 百万円（前期比 0.5% 減）、営業利益 100 百万円（同 66.2% 減）、経常利益 102 百万円（同 64.4% 減）、親会社株主に帰属する当期純損失 28 百万円（前期は 173 百万円の利益）の減収減益となった。コロナ禍明けの本格的な景気回復を見込んでいたが、物価上昇が続く中で消費者心理が低下し、売上高は美容、和装宝飾、DSM の 3 事業で減収となった。一方、教育事業、その他事業は伸長し全体では微減となった。売上高の約 7 割を占める和装宝飾事業の減収に伴う減益の影響が大きく、減益幅も大きくなった格好である。ただし、前期は給付金の支給を受けるために、コロナ禍における操業・営業停止中の人件費、家賃等固定費 257 百万円を販管費から特別損失に振り替えており、実質的な営業利益は 40 百万円である。これを踏まえると実質的な販管費は店舗の閉鎖や従業員の離職等により 118 百万円減少しており、粗利の減少 58 百万円をカバーして実質 60 百万円の増益とも言えよう（雇用調整助成金 160 百万円は加味せず）。コロナ禍特別損失への振り替え前の営業利益率は、2022年3月期の 0.6% 減から 2023年3月期は 0.3%、2024年3月期は 0.7% と着実に改善している。店舗の固定費削減、業態転換等による利益改善等、同社の徹底した店舗採算管理による体質改善、並びに 2023年12月に灯学舎の M&A により教育事業が 1 つの柱に成長する等、M&A による事業基盤の拡充は着実に進展していると評価できるが、人財不足によりトップラインが上がらないことが課題であろう。

ヤマノホールディングス | 2024年8月20日(火)
7571 東証スタンダード市場 | <https://www.yamano-hd.com/ir/>

業績動向

2022年6月に子会社化した古着販売のOLD FLIPについては、期初より売上高は寄与したものの、コロナ禍明けの古着に対する消費者購買意欲の減退、テナントコストや仕入単価の上昇、仕入商品の不足等により損益が悪化した。そのため、OLD FLIPに係るのれんの減損損失34百万円を特別損失に、繰延税金資産の取崩し、法人税等調整額47百万円を計上した。その結果、親会社株主に帰属する当期純損失を計上することとなり無配となった。

2024年3月期連結業績

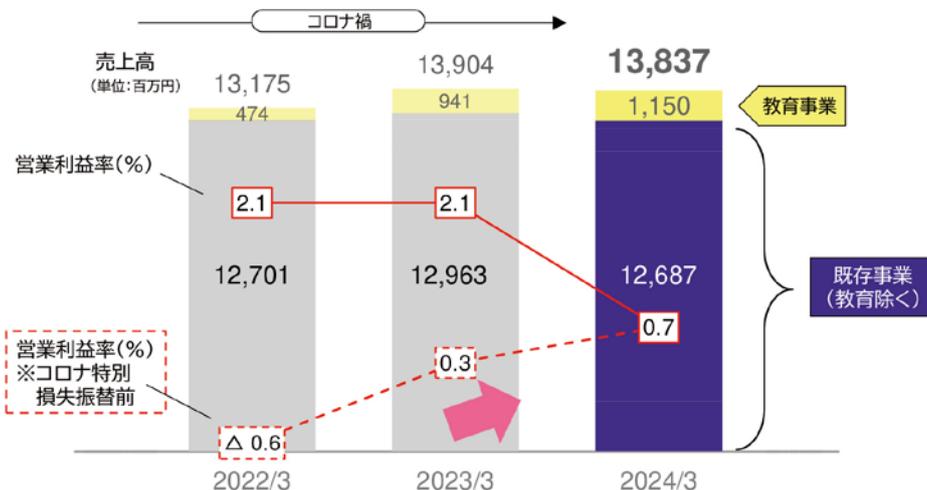
(単位：百万円)

	23/3期		24/3期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	13,904	100.0%	13,837	100.0%	-67	-0.5%
美容事業	1,960	14.1%	1,931	14.0%	-29	-1.5%
和装宝飾事業	9,821	70.6%	9,579	69.2%	-241	-2.5%
DSM事業	946	6.8%	868	6.3%	-77	-8.2%
教育事業	941	6.8%	1,150	8.3%	208	22.2%
その他の事業	234	1.7%	307	2.2%	72	31.0%
売上総利益	7,094	51.0%	7,036	50.9%	-58	-0.8%
営業利益	297	2.1%	100	0.7%	-197	-66.2%
美容事業	20	1.0%	6	0.3%	-14	-69.7%
和装宝飾事業	297	3.0%	138	1.4%	-158	-53.3%
DSM事業	-9	-	-49	-	-40	-
教育事業	43	4.6%	94	8.2%	51	116.8%
その他の事業	-40	-	-69	-	-29	-
調整額	-14	-	-20	-	-6	-
経常利益	286	2.1%	102	0.7%	-184	-64.4%
税金等調整前当期純利益	148	1.1%	33	0.2%	-115	-77.5%
親会社株主に帰属する 当期純損益	173	1.2%	-28	-	-202	-

注：セグメント営業利益の売上比は営業利益率

出所：決算短信よりフィスコ作成

2022年3月期～2024年3月期の売上高・営業利益率推移



出所：決算および中期経営計画説明資料より掲載

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

2. 事業セグメント別動向

(1) 美容事業

美容事業の売上高は1,931百万円(前期比1.5%減)、セグメント利益は6百万円(同69.7%減)となった。指名制度の導入やメニュー提案等の強化により顧客単価は上昇したが、前期の7店舗に続き当期も2店舗の不採算店舗を閉鎖したことにより来店客数の減少等の影響が生じ減収となった。ただし、閉鎖店舗を除いた既存店の売上は前期比100.3%と売上水準を維持している。損益面では不採算店舗を2店舗を閉鎖するとともに、ホットペッパー等のネット広告媒体の費用対効果を店舗ごとに見直し、店舗ごとに最適な投資額を算定することで閉店分も含め広告費を2割弱削減した。しかし、従業員の採用及び育成強化による人件費等の増加もあり減益となった。

(2) 和装宝飾事業

和装宝飾事業の売上高は9,579百万円(前期比2.5%減)、セグメント利益は138百万円(同53.3%減)となった。来店客数及び合同大型展示販売会の来場者数は増加した。一方、コロナ禍明けの本格的な回復を見込んでいたが、物価上昇が続く中で消費者心理が低下し、顧客単価が低下したため減収となった。損益面では、不採算店舗を1店舗閉鎖したが、利益率の高い同事業において単価が下がったため粗利率が低下したこと、販売員の高齢化やコロナ禍の影響により離職が多かった人財の採用強化による採用費及び人件費の増加、販売施策の強化による販促費の増加等もあり大幅な減益となった。

(3) DSM事業

DSM事業の売上高は868百万円(前期比8.2%減)、セグメント損失は49百万円(前期は9百万円の損失)となった。前期に拠点の統廃合を実施した影響や、高齢化した販売員の減少等もあり減収となった。損益面においては、不採算店舗を3店舗閉鎖する等、経営基盤の整備やコスト管理強化の推進は継続しているが、売上高減少による売上総利益の減少は補えず損失となった。

(4) 教育事業

教育事業の売上高は1,150百万円(前期比22.2%増)、セグメント利益は94百万円(同116.8%増)となった。マンツーマンアカデミーの安定した学習塾運営による増収に加え、東京ガイダンスが通期で寄与するとともに、2023年12月に灯学舎がグループ入りした結果、増収となった。損益面では、マンツーマンアカデミー、東京ガイダンスがともに順調に推移したことで、セグメント利益は伸長した。特に利益規模の小さかったマンツーマンアカデミーは、同社の多店舗展開のノウハウ、経営管理機能等を活かすことで管理業務の効率化を進め、捻出した時間を新規生徒の確保や社内研修に充当していくことで、教室数を減らしたものの、1教室当たり売上高は2024年2月期で18.8百万円と2022年2月期比1.8百万円増、EBITDAは48百万円と同5倍超と成長した。

業績動向

マンツーマンアカデミーの売上高・EBITDA 推移



【経営統合後の成果】(2021/2期~2024/2期)
教室数減少(27→25)により総額で減収(CAGR▲0.1%)
ながら、1教室当たり売上高は増加(同+2.5%)



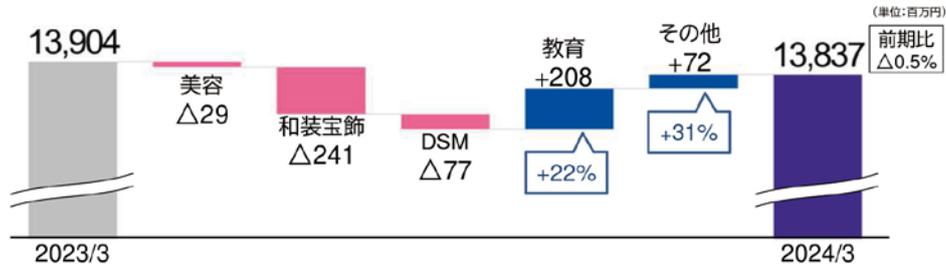
【経営統合後の成果】(2021/2期~2024/2期)
販管費削減に加え、業務効率化で捻出した時間を入塾面談
(新規生徒の確保)や社内研修(人材の育成)に充当し
増益効果が発現、EBITDAマージンが大幅改善

出所：決算および中期経営計画説明資料より掲載

(5) その他の事業

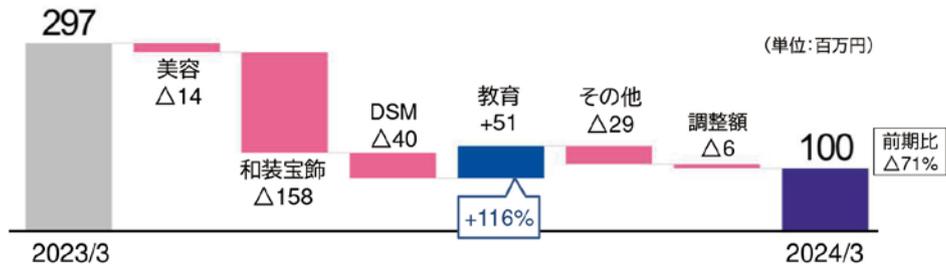
その他事業の売上高は 307 百万円（前期比 31.0% 増）、セグメント損失は 69 百万円（前期は 40 百万円の損失）となった。既述のとおり、OLD FLIP の売上が期初より貢献したが、損益が悪化し損失が膨らんだ。現在、店舗の入替等によるテナントコスト引下げ、仕入先の拡充による商品の安定調達、同社グループと連携した新ブランド立ち上げ、キャンペーン販売や WEB を活用した集客力の強化を図り、収益の改善に取り組んでいる。

セグメント別売上高増減



出所：決算および中期経営計画説明資料より掲載

セグメント別営業利益増減



出所：決算および中期経営計画説明資料より掲載

業績動向

3. 財務状況と経営指標

2024年3月期末の総資産は前期末比710百万円減少し8,647百万円となった。現金及び預金が587百万円減少したほか、繰延税金資産がOLD FLIPの損失計上等により55百万円減少した。219百万円のフリーキャッシュ・フロー（営業活動によるキャッシュ・フローと投資活動によるキャッシュ・フローの合計）が生まれ、財務活動によるキャッシュ・フローにおいて長短借入金の返済に充てる等、806百万円を支出したため現金及び預金が減少した。税金等調整前当期純利益が33百万円と前期比115百万円減少したものの、「集金保証型ショッピングクレジット」※に伴う売掛金が平準化したことに加え、仕入債務が増加したこともあり必要な運転資金が減少し、営業活動によるキャッシュ・フローは209百万円の収入となり、2019年3月期以降初めて収入に転じた。投資活動によるキャッシュ・フローにおいても、灯学舎が株式取得原価の75百万円を上回る現金及び預金を保有していたこと等もあり、9百万円の収入となった。

※「集金保証型ショッピングクレジット」は2018年10月から導入した。和装宝飾事業におけるカード・割賦販売の売掛債権の回収方法を、信販会社の一括立替払いの方式から、顧客の分割払いに合わせて回収する方式に変更したものの、回収に伴う運転資金は同社が負担するが、割賦手数料を同社が受け取る形態。以降、毎期売掛債権の増加に伴い運転資金が増加し、営業活動によるキャッシュ・フローは2019年3月期より支出に転じていたもの。

長短借入金をネットで626百万円返済し、負債合計は前期末比602百万円減少した。純資産は、配当52百万円、利益剰余金28百万円、その他有価証券評価差額金26百万円がそれぞれ減少したことにより前期末比107百万円減少し1,223百万円となったが、総資産も減少したため自己資本比率は14.1%と0.1ptの低下にとどまった。

連結貸借対照表及び主要な経営指標

(単位：百万円)

	23/3 期末	24/3 期末	増減
流動資産	7,477	6,865	-612
現金及び預金	3,319	2,732	-587
売掛金	2,561	2,551	-9
商品・貯蔵品	1,360	1,338	-22
固定資産	1,880	1,781	-98
有形固定資産	339	317	-21
のれん	325	338	-12
投資その他の資産	1,196	1,100	-96
資産合計	9,357	8,647	-710
流動負債	5,901	5,560	-341
支払手形及び買掛金・電子記録債務	1,475	1,684	209
短期借入金・1年内返済予定の長期借入金	2,134	1,753	-381
前受金	1,262	1,196	-65
固定負債	2,124	1,863	-261
長期借入金	1,707	1,462	-245
負債合計	8,025	7,423	-602
純資産合計	1,331	1,223	-107
EBITDA	407	220	-186
EBITDA マージン	2.9%	1.6%	-1.4pt
EPS (円)	4.98	-0.83	-5.81
ROE	13.9%	-2.3%	-16.2pt
自己資本比率	14.2%	14.1%	-0.1pt

出所：決算短信、決算および中期経営計画資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/3 期	24/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	-108	209	318
投資活動によるキャッシュ・フロー	-219	9	229
財務活動によるキャッシュ・フロー	-129	-806	-677
現金及び現金同等物の期末残高	2,830	2,243	-587

注：キャッシュ・フロー計算書の現金及び預金残高は、貸借対照表の現預金残高から日本割賦保証（株）への供託金 488 百万円（担保提供預金と預入期間が 3 ヶ月を超える預金の合計）を控除している

出所：決算短信よりフィスコ作成

2025年3月期第1四半期は利益回復に向け運営体制を強化

4. 2025年3月期第1四半期の業績概要

同社は 2024 年 8 月 14 日、2025 年 3 月期第 1 四半期（24 年 4 月～6 月）連結決算を発表した。売上高が前年同期比 1.9% 減の 3,143 百万円、営業損失が 204 百万円（前年同期は 157 百万円の損失）、経常損失が 209 百万円（同 158 百万円の損失）、親会社株主に帰属する四半期純損失が 171 百万円（同 124 百万円の損失）となった。

美容事業の売上高は 481 百万円（前年同期比 0.7% 減）、セグメント利益は 10 百万円（前年同期はセグメント損失 1 百万円）となった。不採算店舗の閉鎖により、前年同期比で 4 店舗減少したが、新規来店客数が増加し、再来店客数も改善傾向で推移した。また、出店エリアの顧客層の変化に対応し、店舗業態の転換を 1 店舗実施した。

和装宝飾事業の売上高は 2,092 百万円（前年同期比 5.8% 減）、セグメント損失は 163 百万円（前年同期は 96 百万円の損失）となった。着物のメンテナンスサービスの強化、展示販売会における集客強化等に注力した結果、受注は回復基調で推移した。一方で、不採算店舗の閉鎖による 2 店舗の減少や商品加工及び検品作業の遅れが生じた影響が出た。

DSM 事業の売上高は 187 百万円（前年同期比 9.7% 減）、セグメント損失は 18 百万円（前年同期は 18 百万円の損失）となった。販売員や顧客の高齢化等により依然厳しい状況が続くなか、拠点の統廃合を実施した影響や販売員稼働数の低下等もあった。

教育事業の売上高は 305 百万円（前年同期比 47.8% 増）、セグメント損失は 10 百万円（前年同期は 14 百万円の損失）となった。引き続き、マンツーマンアカデミー及び東京ガイダンスが順調に推移した。加えて、2023 年 12 月に教育事業の 3 社目として新たにグループ入りした灯学舎が期初より寄与した。

その他の事業の売上高は 76 百万円（前年同期比 6.5% 減）、セグメント損失は 7 百万円（前年同期は 20 百万円の損失）となった。リユース事業を営む OLD FLIP の減収の影響があった。

業績動向

2024年5月に発表した中期経営計画の初年度となる2025年3月期について、当初計画の「最終利益の黒字化・V字回復」に向けた施策が計画どおりに進捗している。当第1四半期については、不採算店舗の整理や新規顧客の獲得強化等に取り組み、第2四半期以降の利益回復に向けた運営体制の強化を図った。



出所：決算説明資料より掲載

■ 今後の見通し

2025年3月期は和装宝飾事業・美容事業の損益改善等に注力し反転へ

● 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高14,000百万円（前期比1.2%増）、営業利益260百万円（同157.8%増）、経常利益230百万円（同125.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益120百万円（前期は28百万円の損失）と、増収増益の見通しだ。業績の鍵を握るのは、やはり主力の美容事業、そしてコロナ禍後も回復の遅れがみられていた和装宝飾事業の本格的なリカバリーとなる。また、順調に事業領域を拡大する教育事業も追い風となってくるだろう。実際、売上高は灯学舎が通期寄与することを踏まえると、計画はやや保守的に映る。損益面では、和装宝飾事業・美容事業の損益改善等に注力し、増益への反転を見込む。なお、キャッシュ・フローを重視する観点から、同社は今期よりEBITDA（営業利益と減価償却費（のれんに係る償却費を含む）の合算額）を経営指標として取り入れている。

ヤマノホールディングス | 2024年8月20日(火)
 7571 東証スタンダード市場 | <https://www.yamano-hd.com/ir/>

今後の見通し

美容事業においては、不採算店舗の閉鎖、出店地域の特性に合わせた店舗業態の転換を推進しながら、カラーやトリートメント等の付加価値の高いメニューの導入や物販の強化等によるサービス単価の向上を図り、損益を改善する。そのほか、業態・ブランドごとの広告宣伝費も見直し、来店顧客数を増やす。また、美容師は業界の特徴として独立志向が強いものの、一方でそうした人材の意欲は非常に高く店舗の収益性が向上するケースもあり、人的資本をより活かす方策としてFC化も進めている。実際に2024年3月期末では5店舗をFC化している。今期は、業績を向上させた「La Bonheur」のFCオーナーにもう1店舗経営を任せる計画だ。

和装宝飾事業においても、不採算店舗を整理する一方で、「きもの会」「前楽結び着方教室」の開催数・規模拡大、新商品開発・商品提案力強化等により顧客数を拡大する。新商品としては、前期にリリースしたヤマノオリジナル伊勢木綿やヤマノオリジナル国産デニムに続き、2024年6月にはメンズのオーダースーツ生地で作るヤマノオリジナル「RAKU-DAN」ブランドをリリースしている。また、商品に関する知識向上に活用できる社員教育用の独自開発WEBアプリを前期に試験導入しており、これを通じて商品提案力の強化を推進する。DSN事業では、引き続き顧客数を増やすための紹介キャンペーンや休眠顧客の深耕開拓を実施するとともに、提案商品や動員企画を見直し収益改善を図る。教育事業においては、前期子会社化した灯学舎が通年で収益に寄与するほか、「スクールIE」ブランドの特色を活かして他社と差別化するとともに、キャリアアップ研修の充実や様々な育成プログラムなど人財育成にも注力する。また、オンラインでの教育コンテンツ充実による生徒数拡大を目指す。また、リユース事業のOLD FLIPについては、店舗の入替等によるテナントコスト引下げ、仕入先の拡充による商品の安定調達、他社とのコラボ出店等のビジネスモデル変革に取り組むことで、2024年3月期に続き事業改善を進める方針だ。

一方、投資コストとして、和装宝飾事業の販売管理システムのリプレイス費用のほか、各部門において人財の採用・教育・研修関連コストの増加を見込む。待遇力、提案力を強化し一人ひとりの生産性向上を推進する。

2025年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期		25/3期		前期比	
	実績	売上比	計画	売上比	増減額	増減率
売上高	13,837	100.0%	14,000	100.0%	163	1.2%
EBITDA	220		370		150	68.1%
営業利益	100	0.7%	260	1.9%	160	157.8%
経常利益	102	0.7%	230	1.6%	128	125.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	-28	-	120	-	148	-
EPS (円)	-0.83	-	3.44	-	4.27	-

出所：決算短信、決算および中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略

事業承継型 M&A によるビジネス成長モデルを堅持し、 積極的な人財投資により「従業員が投資したくなる会社へ」を目指す

1. 2030 年ビジョン

同社は 2019 年 3 月期より第 2 創業 3rd Stage として、規模感のある収益セグメントの形成、生産性・収益性の向上、サステナブル経営の強化を重点施策に掲げてきた。この間、コロナ禍の影響を大きく受けながらも、事業の構造改革による収益力の回復、教育事業やリユース事業への事業領域拡大を進めてきた。しかし、コロナ禍明けの消費回復が期待されたものの、エネルギー価格の高止まり、急激な物価上昇による消費者マインドの変化もあり 2024 年 3 月期は減収減益となった。一方、同社においては、国際情勢や人口動態の変化、「モノ」から「コト」「トキ」「イミ」消費へと変容する消費者の価値観の多様化、中小企業の後継者不足等スピードが加速する経営環境の変化のもと、コロナ禍の影響により生じた新規顧客の開拓不足、各部門の慢性的な人財不足が業績に大きく影響してきているとの認識があり、人的資本に起因する構造改革への対応が喫緊の課題であると捉え、2024 年 5 月に「中期経営計画～Tsunageru2027～」(2025 年 3 月期～2027 年 3 月期)を公表した。

中計の策定に当たり、ヤマノグループの企業理念として掲げる「美道五原則」のもと、ミッションを「豊かさ
と彩りあるライフスタイルを創造し続けます」と設定し、このミッションの先に目指す 2030 年をゴールとし
た「2030 年ビジョン」を「従業員が投資したくなる会社へ」と定めた。また、全ての従業員が拠り所とするバ
リュー（価値観と行動規範）を「我らに奉仕の心あり」「我らに団結の力あり」「我らに実践の斗志あり」「我ら
に必勝の信念あり」「我らに目標達成の行動あり」と定めた。同社グループがミッションを遂行し将来にわたっ
て選ばれ、投資される企業になるためには、日々顧客と接している従業員が投資したくなる会社になることが絶
対条件であるとし、同社の積極的な人的資本投資が従業員のエンゲージメント向上、組織の活性化につながり、
それが各社員のベストプラクティスの実践と組織の生産性向上による業績の向上となって、結果として従業員を
含めたステークホルダーへの還元につながっていく Good サイクルを実現し、会社と従業員が相互につながる
(Tsunageru) 強固な組織づくりを目指す。

中長期の成長戦略

人財投資による Good サイクルの実現

>>人的資本投資

多様な人材・価値観を受け入れる企業風土、女性が活躍できる就業環境、個人のスキル要件の明確化と成長機会を提供



>>エンゲージメント向上と組織の活性化

公正な業績評価、個々の能力が有機的に発揮される職場環境の整備、個人の意識と組織のレベリングを図る

>>ステークホルダーへの還元

適正な利益還元により、株価や配当で資産形成に寄与。人的資本への再投資も継続的に実施

>>業績向上

各社員のベストプラクティスの実践と組織の生産性向上により、高い目標をクリアし、業績が向上

出所：決算および中期経営計画説明資料より掲載

また、改めて同社のビジネス成長モデルも再確認している。同社グループは、これまでも多くの友好的な Win-Win の M&A を成功させ、グループとして創業者である「山野愛子」のブランド力で蓄積してきた顧客ネットワークをはじめ、果敢な M&A を遂行する力、事業責任者に事業運営権を委任してモチベーションを上げながら情報共有と予実管理を徹底し、事業運営力を最大化していく力が資産、強みとなっている。その力を活かして、独自の技術やノウハウを持ちながらも後継者不足などの課題を抱える多くの中小企業を対象とする事業承継型 M&A を積極的に推進し、ライフスタイル事業をドメインとする事業領域を拡充して、消費者の意識・行動の変容とともにライフスタイルの変化、多様化に機敏に対応できる様々な商品・サービスを創造し続けることを目指す。事業の入替等、柔軟な事業ポートフォリオ運用を可能にする組織体制の整備にも期待したい。

注力する事業ドメイン



出所：決算および中期経営計画説明資料より掲載

2. 中期経営計画

「2030年ビジョン」の達成に向けた第1フェーズと位置付ける中期経営計画においては、テーマを「つなげる」とし、グループの経営基盤のさらなる充実を図る。「人的資本をより活かす経営」「既存事業の収益安定化」「資本コストや株価を意識した経営」を重点取り組みの方針としている。

(1) 人的資本をより活かす経営

少子高齢化が進む中、採用難や人財の流動化は今後さらに進むと予想される。同社グループは、M&Aを通じて出身企業の異なる多様な人財をグループ内に数多く抱え、女性社員比率も72.1%と高いことが特徴であるが、その強みを十分に活かしてきれていない状況が、2024年3月期に実施したES調査の結果等で明らかになった。そのため、注力する取り組みを「多様な人財の活躍と有機的な結びつきで生産性の向上につなげる」とした。インナーブランディングによる企業理念（ミッション・ビジョン・バリュー）の浸透、グループを横断したCHRO機能（Chief Human Resource Officerの略。経営戦略に則った人事戦略や組織づくりを統括する最高人事責任者）の強化、個人のキャリア形成を促進する職場環境の整備等をグループ全体で進める。また、現場を運営する各部門においては、柔軟な働き方、ワークライフバランスの促進、管理職層による組織マネジメント能力の向上、職種別/階層別の育成教育システムの見直し、人事評価制度（項目及び基準）の見直し等を進める方針である。その中で、同社においてグループ全体の従業員の統一採用・教育・育成を行っていくことも想定しており、各部門、グループ会社間に横串を刺していくCHROの機能が十分にワークする組織・体制づくりにも期待したい。同社では上期中にCHROを新たに登用・設置する計画だ。

(2) 既存事業の収益安定化

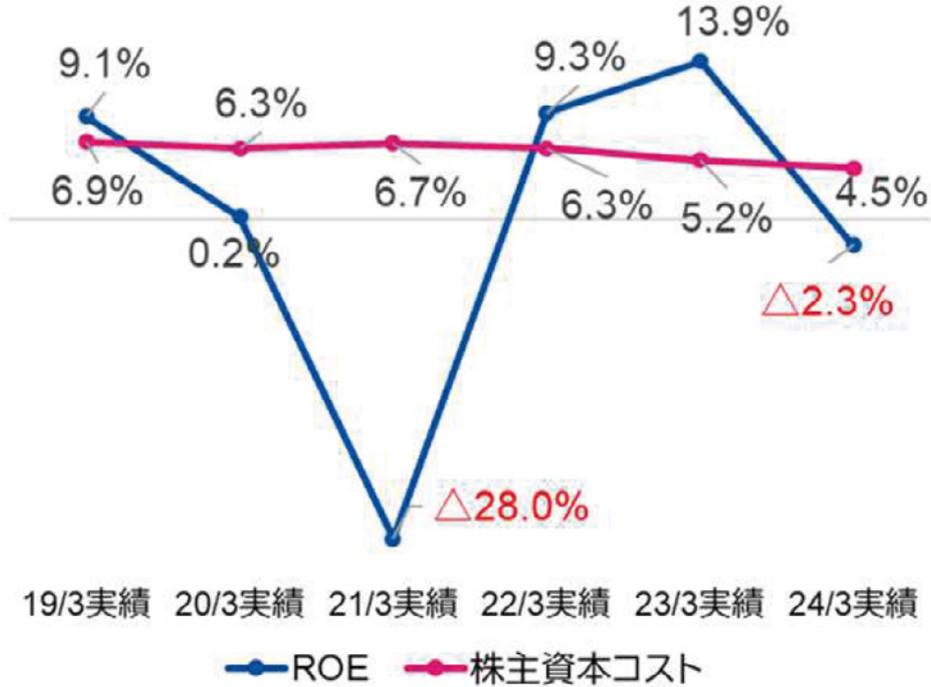
2024年3月期の決算では、販売人員の不足感（主力販売員の離職等に伴い戦力が低下）、地域特性と店頭運営のミスマッチ（店舗間の営業成績に格差）、店頭への顧客誘引力不足（催事販売比率の高止まり）、販売チャネルの多様化に遅れ（非来店顧客への販売ルートが未整備）等の課題が浮き彫りになった。そのため、創業時より構築してきた顧客ネットワークと、そこに蓄積されたノウハウを強みとして活かしながら、注力する取り組みを「全ての事業で店舗運営における課題を解決し、生産性の向上につなげる」とした。DXによる間接業務の効率化（2025年4月から小売業態向け販売管理システムの全面刷新）、既存事業とのシナジーを生むM&Aの実行、顧客に選ばれ続けるためのアウトタープランディングの強化をグループ全体で進める。各部門においては、販売プロセスの見える化とOJT教育による店舗運営レベルの向上、不採算店舗の整理と戦略的な新規出店、店装の刷新、オリジナル商品/サービス導入による店頭売上アップ、SNSやECサイトの有効活用による顧客層の拡張、人手不足でも可能な、新たな集客/店舗運営ノウハウの模索等を現場で進める方針である。

(3) 資本コストや株価を意識した経営

WACC（資本コスト）を上回る当期純収益を安定的に稼ぐことで、株主の期待に応え持続的な株価向上につなげる方針だ。同社では、コロナ禍を挟む2019年3月期～2024年3月期において、ROEが株主資本コストを上回ったのは3決算期であり、事業ごとの粗利益額や販促費の増減等による営業利益率の変動により、ROEが安定しないことを課題として認識している。そのため、各既存事業における適切な販売単価管理、厳格なコスト管理、従業員1人当たりの生産性向上等によりEBITDAマージン向上による「収益性の改善」、事業承継型M&Aに積極投資しグループ企業価値を向上するほか、事業の入替により保有ポートフォリオの最適化を図りROEの向上による「資本効率化」、投資家との対話及び情報開示の充実・高度化により同社の成長戦略の理解促進や資本コストの低減を図る「IR活動の強化」の取り組みに注力し、PERの向上を目指す方針である。

中長期の成長戦略

ROEと株主資本コストの推移

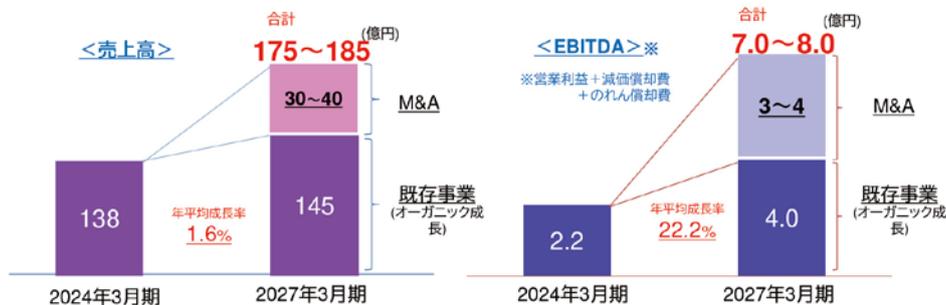


出所：決算および中期経営計画説明資料より掲載

(4) 定量目標

定量目標として、既存事業とM&Aの両輪による利益成長を図り、2027年3月期の売上高は175～185億円(年平均成長率1.6%)、EBITDAは7～8億円(同22.2%)を目指す。既存事業については、収益安定化を目標とし、店舗運営における生産性向上に最注力して、2027年3月期に売上高145億円、EBITDA4億円を計画する。M&Aについては、既存事業とのシナジー発現と新規事業の獲得で、業容の拡充を図ることを目標とし、売上高30～40億円、EBITDA3～4億円の規模を計画する。

中期経営計画の定量目標



出所：決算および中期経営計画説明資料より掲載

また、財務目標として、事業収益力を高め、株主資本コストを上回るROEの実現を目標とし、2027年3月期でEBITDAマージン5.0%以上(営業利益520百万円)、エクイティスプレッド7.0%以上(ROE15.0% - 株主資本コスト8.0%)、PBR2.5倍以上を目指す。

中長期の成長戦略

中期経営計画の財務目標

	コロナ禍前	コロナ禍後		本中期経営計画
	2019年3月期	2024年3月期		2027年3月期
EBITDAマージン	2.7%	1.5%	➡	5.0% 以上
(営業利益)	(245百万円)	(101百万円)		(520百万円)
エクイティスプレッド	2.2%	▲6.8%	➡	7.0% 以上
(ROE)	(9.1%)	(▲2.3%)		(15.0%)
(株主資本コスト)	(6.9%)	(4.5%)		(8.0%)
PBR	2.1倍	2.0倍	➡	2.5倍 以上

出所：決算および中期経営計画説明資料より掲載

(5) 利益配分方針

安定的かつ継続した株式配当を基本とし、株式価値の向上に資する人的投資、事業成長投資並びに自己資本の蓄積等、バランスを重視した利益配分を計画する。配当性向については、利益配分方針に沿い、また各年度の業績に連動して適切に検討する。

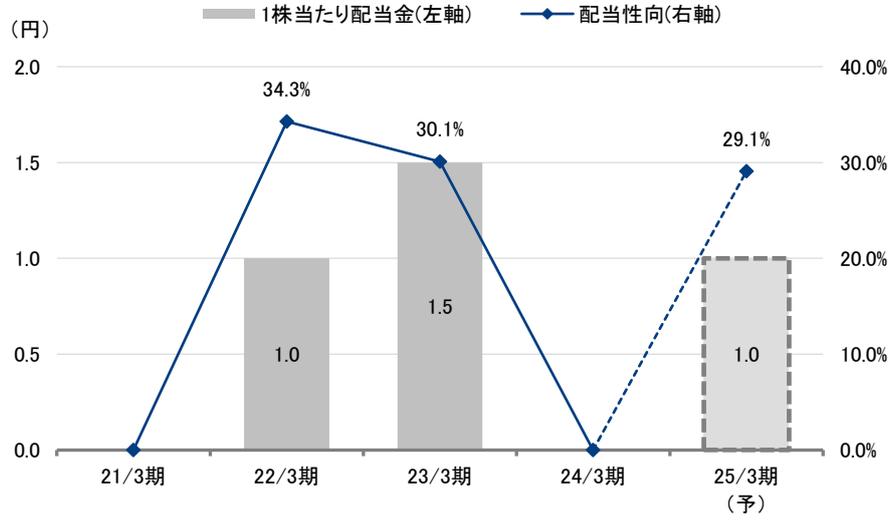
株主還元策

2024年3月期は無配としたが、2025年3月期は復配を計画

同社は、株主への利益還元を経営の重要課題の1つとして位置付けている。経営成績、配当性向、並びに経営基盤の強化及び事業拡大に向けた投資における内部留保等を総合的に勘案し、安定的な配当の維持を基本方針としている。2024年3月期の配当は期初に1株当たり1.50円と、前期と同額を予想していたが、店舗等に係る固定資産の減損、OLD FLIPに係るのれんの減損、繰延税金資産の取崩しにより親会社株主に帰属する当期純損失を計上したため無配とした。これに伴い、同社では経営責任明確化のため、役員報酬の一部自主返納を行っている。2025年3月期は業績回復により1株当たり1.0円の復配を計画している。

株主還元策

1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp