

ホリスティック企業レポート デコルテ・ホールディングス 7372 東証グロース

アップデート・レポート
2025年6月6日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20250603

デコルテ・ホールディングス(7372 東証グロース)

発行日:2025/6/6

営業強化や店舗のスクラップアンドビルドで 25 年 9 月期は増収増益を予想
筆頭株主となったIBJとの資本業務提携の成果に注目

> 要旨

◆ フォトウエディング業界のパイオニア

- ・デコルテ・ホールディングス(以下、同社)は、国内ではほぼ存在していなかった、フォトウエディングサービス(結婚式や披露宴の当日以外での結婚写真撮影のサービス)の市場を確立したパイオニアである。
- ・24/9 期の売上収益の 94.7%を占めるフォトウエディングサービスを主力事業としているが、第二の柱としてアニバーサリーフォトサービスを育成中である。

◆ 25 年 9 月期上期は 7%増収、10%営業増益

- ・25/9 期中間期(以下、上期)は前年同期比 6.7%増収、同 9.7%営業増益となった。サービス品質を前面に押し出した提案活動を徹底したことが奏功し、フォトウエディングサービスの売上収益が前年同期比増収に転じた。また、販売費及び一般管理費において一過性の費用が発生したものの、全社的なコスト圧縮によって挽回し、営業利益も増益を確保した。

◆ 証券リサーチセンターは利益予想を上方修正

- ・25/9 期の会社計画は売上収益 5,991 百万円(前期比 7.2%増)、営業利益 279 百万円(同 27.3%増)で、期初計画が据え置かれた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、業績予想を見直したが、25/9 期については売上収益 5,960 百万円(前期比 6.6%増)、営業利益 284 百万円(同 29.4%増)と、従来予想とほぼ同水準を予想した。
- ・当センターでは、26/9 期、27/9 期業績予想も見直した。人員増などを背景としたフォトウエディングサービスの売上収益の伸びとともに増収増益が継続すると予想する。

◆ 婚活関連サービス大手 I B J と資本業務提携

- ・25 年 4 月、婚活関連サービス大手のIBJ(6071 東証プライム)が同社株式の 33.0%を保有する筆頭株主となり業務提携した。25/9 期中にもIBJから同社がフォトウエディングサービスの顧客の紹介を受けるなど、本資本業務提携に基づく両社の協業案が具体化する可能性が高い。今後明らかになる協業の内容とその成果が注目される。

アナリスト:村木 雄一

+81(0)3-6812-2521

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

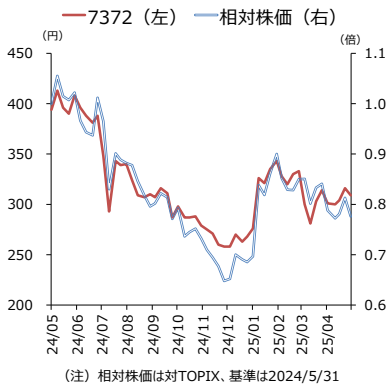
		2025/5/29
株価 (円)		309
発行済株式数 (株)		5,670,000
時価総額 (百万円)		1,752

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	14.9	12.8	6.9
PBR (倍)	0.3	0.3	0.3
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1ヵ月	3ヵ月	12ヵ月
リターン (%)	3.0	-9.9	-21.6
対TOPIX (%)	-1.9	-13.8	-22.4

【株価チャート】



【 7372 デコルテ・ホールディングス 業種：サービス業 】

決算期	売上収益	前期比	営業利益	前期比	税引前利益	前期比	当期利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2023/9	5,854	10.0	891	-35.3	763	-39.6	492	-51.7	96.5	934.3	0.0
2024/9	5,589	-4.5	219	-75.4	123	-83.8	106	-78.4	20.8	945.9	0.0
2025/9 CE	5,991	7.2	279	27.3	173	39.8	119	12.2	23.3	-	0.0
2025/9 E	5,960	6.6	284	29.4	184	48.6	124	16.8	24.2	966.5	0.0
2026/9 E	6,380	7.0	440	54.9	340	84.8	230	85.5	44.9	1,011.3	0.0
2027/9 E	6,850	7.4	520	18.2	420	23.5	280	21.7	54.6	1,065.9	0.0

(注) 1. CE：会社計画、E：証券リサーチセンター予想

2. IFRSに基づく開示。当期利益は親会社の所有者に帰属する当期利益

アップデート・レポート

2/18

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ フォトウェディング業界のパイオニア
デコルテ・ホールディングス（以下、同社）は、国内にほぼ存在していなかった、フォトウェディングサービス（結婚式や披露宴の当日以外に行う結婚写真撮影のサービス）の市場を確立したパイオニアである。

同社は、前身となる会社でミニチャペルでのリーズナブルな挙式を行うサービスを手掛け、挙式運営の内製化を通じてコストコントロールのノウハウを蓄積していた。そうしたところに、海外の事例から、ウェディング写真を撮影することが「価値のある体験」を提供するサービスとして成立することに気づき、08 年にフォトウェディングサービスを開始した。

◆ 収益の大半はフォトウェディングサービス
同社の事業セグメントはスタジオ事業とその他で構成されている（図表 1）。

24/9 期の売上収益の 94.7%は、首都圏で「STUDIO AQUA」、関西圏では「STUDIO TVB」の店舗ブランドなどで運営しているスタジオ事業のフォトウェディングサービスが占めている。スタジオ事業のもうひとつの事業であるアニバーサリーフォトサービスは、「HAPISTA」の店舗ブランドで運営する子供や家族の記念日を写真に残す撮影サービスであり、同じく売上収益の 4.6%を占めた。

その他の売上収益は、神戸市灘区にて「40minutes」の店舗ブランドで運営するトレーニングジムによるものである。

【 図表 1 】 セグメント別売上収益・営業利益 (単位：百万円)

	売上収益（外部収益）（連結）								
	23/9期	24/9期	25/9期 上期	前期比 / 前年同期比			売上構成比		
				23/9期	24/9期	25/9期上期	23/9期	24/9期	25/9期上期
スタジオ事業	5,767	5,553	2,963	10.3%	-3.7%	7.0%	98.5%	99.4%	99.5%
フォトウェディングサービス	5,544	5,293	2,793	9.6%	-4.5%	5.9%	94.7%	94.7%	93.8%
アニバーサリーフォトサービス	222	259	170	28.3%	16.8%	29.4%	3.8%	4.6%	5.7%
その他	86	35	15	-5.4%	-58.6%	-29.0%	1.5%	0.6%	0.5%
合計	5,854	5,589	2,979	10.0%	-4.5%	6.7%	100.0%	100.0%	100.0%

	営業利益（連結）								
	23/9期	24/9期	25/9期 上期	前期比 / 前年同期比			売上収益営業利益率		
				23/9期	24/9期	25/9期上期	23/9期	24/9期	25/9期上期
スタジオ事業	891	226	206	-34.8%	-74.6%	6.0%	15.5%	4.1%	7.0%
その他	0	-6	-2	—	—	—	—	—	—
調整額（全社費用）	—	—	—	—	—	—	—	—	—
合計	891	219	204	-35.3%	-75.4%	9.7%	13.0%	2.2%	6.9%

(注) 1.IFRS（国際会計）基準
2.端数処理の関係で合計が一致しないことがある
(出所) 決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ フォトウエディングサービスとは

フォトウエディングサービスとは、結婚式や披露宴当日以外で結婚写真を撮影するサービスである。主に、(1) 結婚式や披露宴を行う日とは別の日に結婚写真を撮影する「前撮り」または「別撮り」と(2) 結婚式や披露宴を行わない、いわゆる「なし婚」の夫婦による結婚写真の撮影という需要に応えるのが、フォトウエディングサービスである。

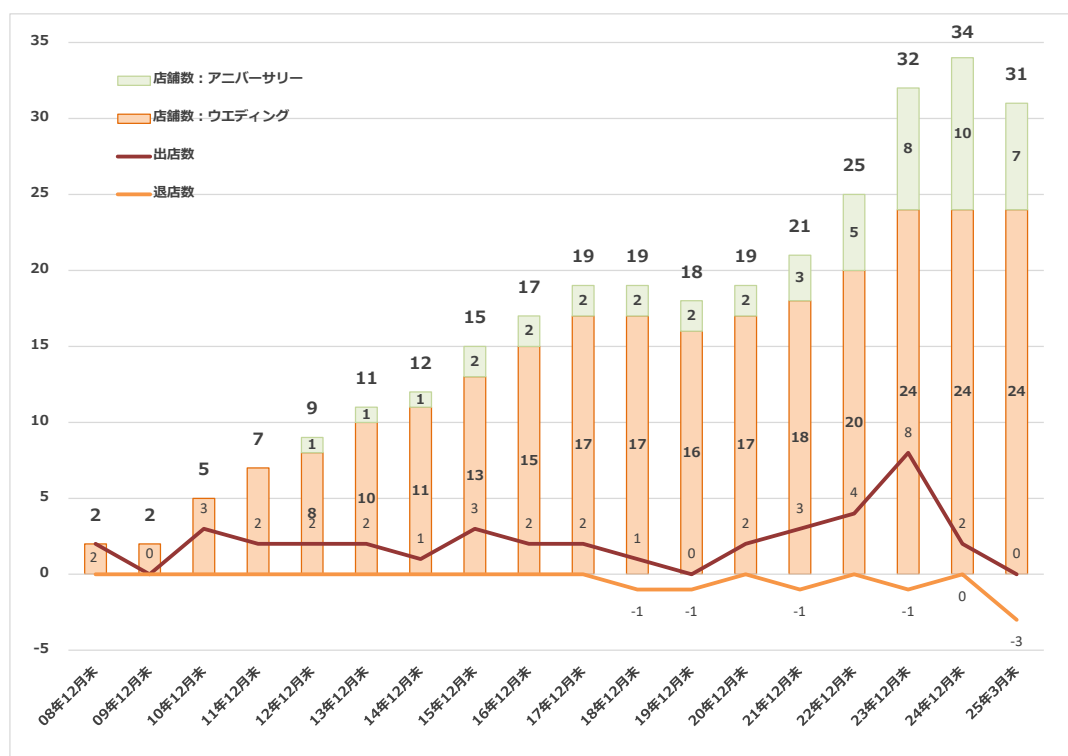
◆ 地域特性を踏まえた直営店舗展開

同社のフォトウエディングサービスは各店舗で行われ、屋内に設営したフォトウエディング専用スタジオでの「スタジオ撮影」と、近隣の公園や市街といった撮影スポットでの「ロケーション撮影」のサービスを提供している。

店舗はすべて直営で、25年3月末時点のフォトウエディングサービスが24店舗となっている。アニバーサリーフォトサービスが7店舗で、合計31店舗合計を運営している(図表2)。

【図表2】店舗数推移

(単位:店舗)



(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

なお、フォトウェディングサービスの店舗は、展開地域によってブランドを別に分けている（図表 3）。これは、地域の文化や慣習の違いに合わせた店舗づくりやブランディングを行い、ネット広告において検索されやすくすることが目的である。

【 図表 3 】 フォトウェディングサービスとアニバーサリーフォトサービスの店舗ブランド

サービス	ブランド	店舗数（店舗）	展開地域（都道府県）
フォトウェディングサービス	STUDIO AQUA	10	東京 神奈川 埼玉 千葉 静岡 長野
	STUDIO TVB	6	大阪 京都 兵庫 奈良 広島
	STUDIO 8	2	愛知
	STUDIO AN	1	福岡
	STUDIO SUNS	3	沖縄
	STUDIO SOLA	2	北海道
アニバーサリーフォトサービス	HAPISTA	7	東京 大阪 兵庫
合計：		31	

（注）店舗数は 25 年 3 月末時点
（出所）ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

フォトウェディングサービスの店舗にはいくつかのタイプが存在する（図表 4）。大都市圏ではターミナル店舗とサテライト店舗の形態で出店して、地域ドミナントの確立を目的としている。一方、まだ数は少ないが、地方都市には地方都市型店舗の形態で、観光地にはリゾート型店舗の形態でそれぞれ出店している。

どの店舗形態でもフォトウェディング専用スタジオが設けられており、屋内庭園や独立型チャペルを併設した店舗もある。撮影をすべて店舗内で完結させることができることは（1）天候に関係なく撮影が可能であるため、撮影が行えなくなるというリスクが低減される、（2）ヘアメイク直後に撮影ができることや、撮影地への往復が不要となることにより、撮影件数の増加や生産性向上につなげることができるという利点がある。

【 図表 4 】 店舗形態別収益モデル

	ターミナル店舗	サテライト店舗	地方都市型店舗
年間店舗売上高	・ 4.0億円	・ 2.0億円	・ 1.5億円
売上高営業利益率 （店舗ベース）	・ 30%超	・ 30%超	・ 30%超
出店コスト	・ 1.0～1.2億円	・ 0.7～0.9億円	・ 約0.5億円
投資回収期間	・ 12～18カ月	・ 12～18カ月	・ 12～18カ月
店舗規模	・ 130～150坪	・ ターミナル店舗より小さい	・ ターミナル店舗より小さい

（出所）決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ オペレーションの内製化が競争優位性の源泉

同社の競争優位性の源泉は、フォトウエディングに必要な、Web マーケティング中心の集客、接客、衣装選び、メイク、着付け、撮影までの工程を自社内で完結できる体制を整えていることにある。

(1) Web マーケティング機能

サービス利用者がフォトウエディング業者を選定する際によく利用する媒体は、SNS や結婚情報サイト以外の Web サイトである。他のフォトウエディング事業者は、Web サイト制作、SEO（検索エンジン最適化）対策、SNS 対策といった Web マーケティング機能をアウトソーシングすることが多いが、同社は Web マーケティング機能を自社で保有している。

その結果、Google 等におけるキーワード検索での上位表示をとるなどの成果をあげており、集客競争において優位に立つほか、広告媒体への出稿費用の抑制につなげている。なお、同社の集客の 90%以上が自社サイト経由となっている。

(2) 衣装

衣装については、デザイナーを自社で抱え多くのドレスのデザインを内製化している。自社デザインの衣装は、国内外の縫製工場へ製造委託している。自社製作以外の衣装も、年間撮影組数の多さを背景に、海外仕入先への直接発注ルートを構築している。

衣装在庫を自社で持つことにより、同社は衣装レンタルという収益源も確保できている。さらに、自社デザインの衣装はメーカー仕入の衣装と比べて費用が抑えられるほか、新作や流行のデザインの衣装をいち早く導入することが可能となるため、サービス利用者に対する付加価値の提供、他社との差別化、ひいてはサービス単価の上昇につながることになる。

(3) 店舗設備

店舗設備に関しても、さまざまな背景を揃えた専用スタジオや本格的な和室を持つ屋内庭園スタジオなどを持つことにより、ヘアメイク直後の撮影が可能なことに加えて悪天候等の気候に左右されないため、撮影件数の増加につながっている。

また、内装デザインを自社で行っていることから、店舗デザインのノウハウが蓄積されていくことで、デザインや資材調達、施工費用を削減する効果が得られている。

(注1) スタジオ・ロケーション・人物撮影における技術を有するスタッフを指す

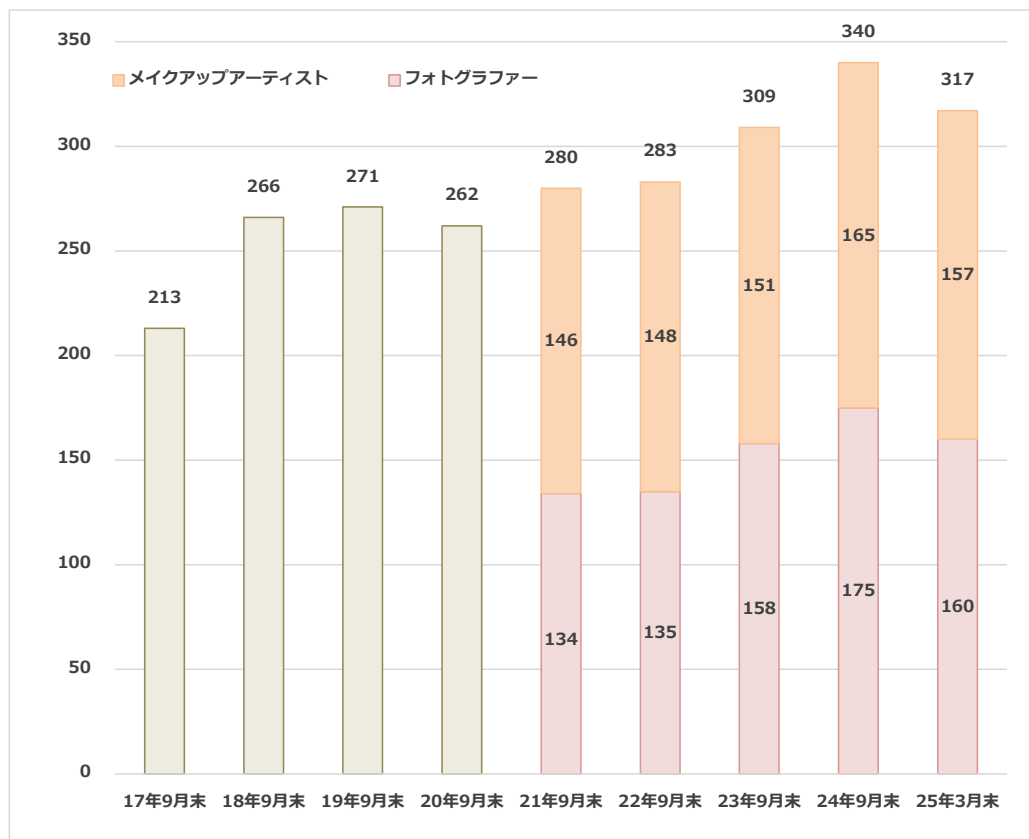
(注2) 洋装・和装の着付けやヘアメイクを1人でこなす技術を有するスタッフを指す

(4) プロフェッショナル人材

フォトウエディングサービスに関わるスタッフのうち、特に重要なのが、フォトグラファー^{注1}とメイクアップアーティスト^{注2}である。フォトグラファーやメイクアップアーティストはフリーランスとして働くことを選ぶ傾向が強く、質のばらつきは大きいとされている。そのため、規模拡大のためには、質の高い人材を安定的に多く確保することが求められる。

同社では、フォトグラファーやメイクアップアーティストといったプロフェッショナル人材を原則正社員として雇用しており、25年3月末時点で、フォトグラファー160名、メイクアップアーティスト157名、合計317名のプロフェッショナル人材を擁している(図表5)。独自の教育カリキュラムを充実させ、フリーランスとして働くよりも魅力的な環境を整えることによって人材の定着を図り、高品質かつ安定的なサービスの提供に努めている。

【図表5】プロフェッショナル人材の推移

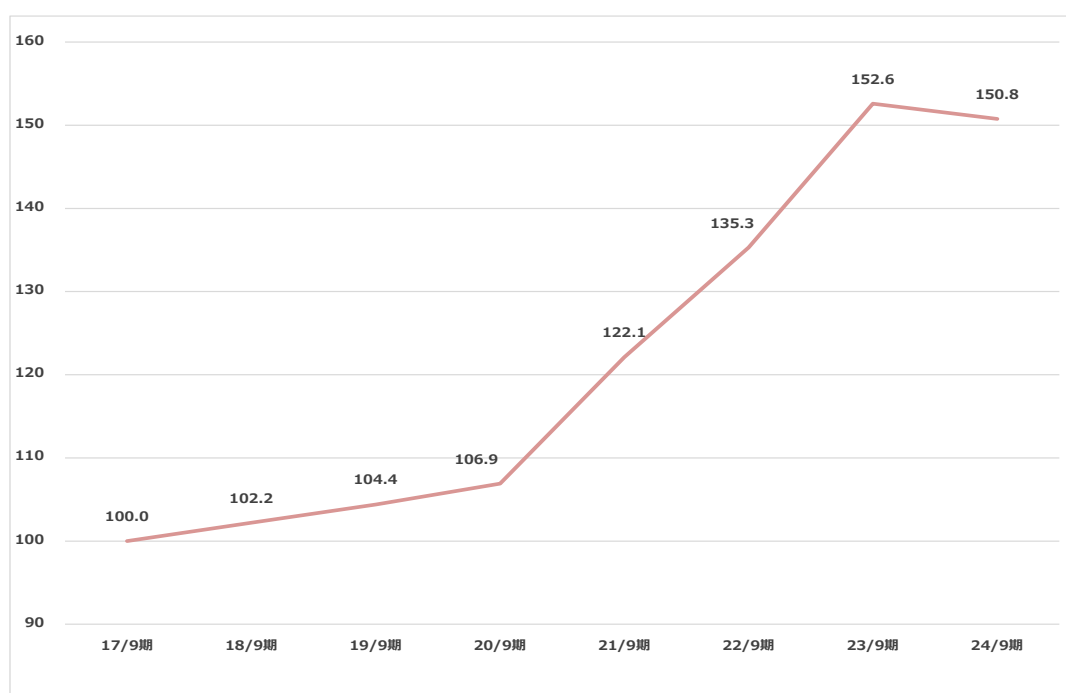


(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

フォトグラファーやメイクアップアーティストは慢性的に不足していることから、同社は、単にプロフェッショナル人材の確保に努めるだけでなく、プロフェッショナル人材の生産性の向上に余念がない。その一環として、フォトグラファーが撮影に、メイクアップアーティストがメイクや着付けにそれぞれ専念できるよう、接客や撮影プランの提案などを専門に担当するフォトプランナーの拡充も進めている。

また、衣装点数の増加やオプションサービスの充実等により、撮影1件当たり売上高も上昇してきた(図表6)。

【図表6】フォトウェディング平均単価の推移(17年9月期=100)



(注) 24/9期は証券リサーチセンターによる推定

(出所) 決算説明資料、「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

◆ アニバーサリーフォトサービス

アニバーサリーフォトサービスの店舗として「HAPISTA」を25年3月末時点で7店舗展開している。「HAPISTA」は、①フォトウェディングサービスのターミナル店舗の3分の1程度のサイズで出店できること、②フォトウェディングサービスに比べて1店舗当たりのプロフェッショナル人材が少なくても運営できるという特徴がある。25/9期上期は3店舗を退店するなど、一時的に店舗のスクラップアンドビルドを行っているが、同社は今後もアニバーサリーフォトサービスを第2の柱として育成を図っていく方針である。

◆ コスト構造

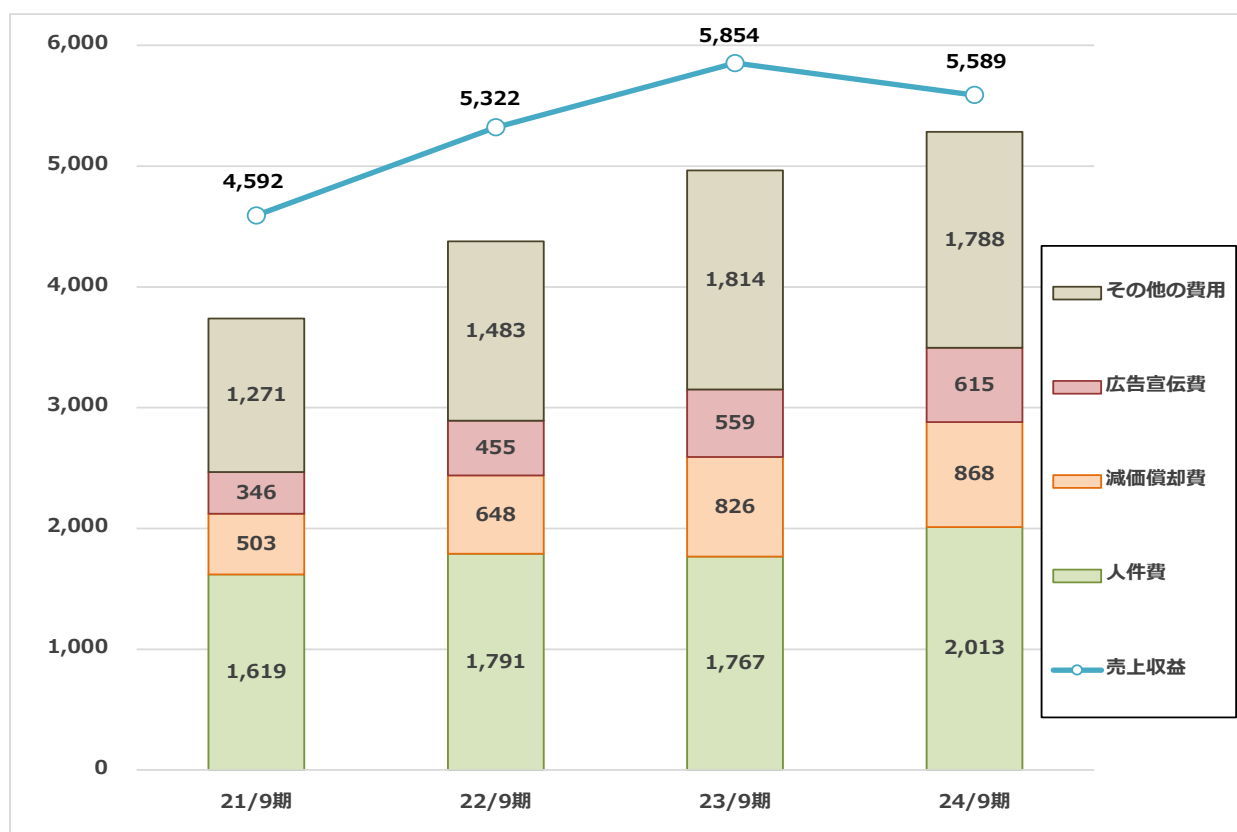
同社のコスト構造の特徴は、売上原価と販売費及び一般管理費（以下、販管費）に占める固定費の割合がやや高いことにある。24/9 期では、人件費、減価償却費^{注3}、広告宣伝費の3つの科目だけで売上原価と販管費合計の66.7%を占めている（図表7）。

なお、費用全体に占める固定費の比率が高いということは、売上収益が拡大する局面では営業利益率が大きく改善する一方、売上収益が縮小する局面ではその逆の現象が起こりやすい。

（注3）主に店舗物件の賃借料が該当する。同社は会計基準にIFRSを採用しているため、減価償却費として計上される。

【図表7】費用の内訳と売上収益の推移

（単位：百万円）



（注）費用は売上原価と販売費及び一般管理費の合計

（出所）決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表8のようにまとめられる。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none">・フォトウエディングサービスで確立したポジション及び先行優位性<ul style="list-style-type: none">- 新たな市場を開拓したというポジション・推定シェア首位の撮影実績の多さ・フォトウエディングサービスに合わせて内製化された仕組みやオペレーション<ul style="list-style-type: none">- プロフェッショナル人材の多さと短期間での育成を可能とする独自の教育カリキュラム- 撮影用衣装や備品の内製化- フォトウエディング専用スタジオ（店舗）の内装の内製化- ウェブマーケティング機能の内製化
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none">・高い有利子負債比率等に表れている財務状況
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none">・フォトウエディングサービスの更なる浸透<ul style="list-style-type: none">- ユーザー側のライフスタイルや価値観の多様化- 婚姻時の選択肢の増加・大都市や中核都市に限定してもまだ残る出店余地・センターオペレーションの構築<ul style="list-style-type: none">- 店舗オペレーションの改善によるコスト削減- 地方都市型店舗の出店の加速・資本業務提携先との連携強化による顧客獲得チャネルの拡大・フォトウエディングサービスの領域以外での拡大<ul style="list-style-type: none">- アニバーサリーフォトサービスの本格化- ライフフォトカンパニーとしてアプローチ可能な市場の広がり・創業者主導から2代目社長への経営の承継による新たな展開の可能性・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none">・国内婚姻件数の更なる減少の可能性・顧客の嗜好の変化に対応できなくなる可能性・競争の激化、または他社に模倣される等の理由で競争力が相対的に低減する可能性・事業拡大に必要なプロフェッショナル人材を集めることができない可能性・思ったように出店ができない可能性・資本業務提携先や業務提携先の大株主との関係に変調が生じる可能性・個人情報等の漏洩リスク・新規サービスが思ったような成果をあげない可能性・店舗が稼働できない事態が発生する可能性（火災や自然災害、疫病に伴う行動制限等）

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉はフォトウエディングサービスのノウハウの蓄積と内製化されたオペレーションにある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 9 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産ノウハウに分類される「フォトウエディングサービスのノウハウの蓄積」と、組織資本のプロセスに分類される「内製化されたオペレーション」である。

同社が他社に先駆けてフォトウエディングサービスを開始する以前から、創業者であり、23 年 12 月まで取締役会長を務めた小林健一郎氏は、貸衣装、チャペル運営、挙式プロデュース等の経験を積んできた。これらの経験は、フォトウエディングサービスのオペレーションの内製化に大いに活かされることとなった。オペレーションを内製化することで、サービスの質が向上するとともに、プロフェッショナル人材の増加を通じた規模拡大の素地となった。

その結果、組織資本のプロセスに分類される店舗網の拡充と、関係資本の中心となる顧客の増加につながっていった。そして、顧客の増加による経験量の増加が、ノウハウの蓄積を通じて、オペレーションの更なる改善につながるという好循環を描くようになっていった。22 年 12 月に代表取締役社長に就任した新井賢二氏をはじめとする現経営陣には小林氏とともに業務を執行してきた経験があり、かかるノウハウは継承されている。

【 図表 9 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・サービス利用者	・年間の撮影実績	約24,000組（19/9期）
			・顧客満足度	Google口コミによる高い評価
	ブランド	・店舗ブランド	・サービス別、地域別のブランド展開	合計7ブランド フォトウエディングサービス 6ブランド アニバーサリーフォトサービス 1ブランド
			・仕入先	開示なし
	ネットワーク	・衣装の縫製の委託先 ・業務提携先	・国内外の縫製工場の数	開示なし
			・大株主の業務提携先	IBJ（33.0％）（25/4/10）
組織資本	プロセス	・スタジオ事業の店舗網	・サービス別店舗数	合計31店舗 フォトウエディングサービス 24店舗 アニバーサリーフォトサービス 7店舗
			・展開している都道府県	15都道府県
		・オペレーションの内製化	・プロフェッショナル職（正社員）の人数	317名 フォトグラファー160名 メイクアップアーティスト157名
			・フォトグラファーの生産性	1人当たりスタジオ事業売上高:33.35百万円(24/9期)
			・フォトプランナー（正社員）の人数	開示なし
			・デザイナー（正社員）の人数	開示なし
	知的財産 ノウハウ	・フォトウエディングサービスのノウハウの蓄積	・ウェブマーケティングの機能の内製化	集客の90％以上が自社サイト経由
			・創業以降の経験	01年11月の旧デコルテの創業から23年経過
			・フォトウエディングサービスの経験	08年1月のサービス開始から17年経過
			・創業からの経験	01年11月の旧デコルテ創業から退任まで22年の経験
人的資本	経営陣	・フォトウエディングサービスを確立した創業者（23年12月に取締役会長を退任）	・フォトウエディングサービスの経験	08年1月のサービス開始から退任まで15年の経験
		・創業者から経営を継承した現代表取締役社長	・経営へのコミットメント	17年10月の取締役就任から7年経過
			・従業員数	連結444人 デコルテ416人（ともに24年9月末）
	従業員	・企業風土	・平均年齢（デコルテ）	男性34歳 女性27歳（24年9月末）
			・従業員の男女比（デコルテ）	男性20％：女性80％（24年9月末）

（注）KPI の数値は、特に記載がない場合は 25/9 期上期、または 25/9 期上期末のものとする
（出所）有価証券報告書、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 25 年 9 月期上期業績は 7%増収、10%営業増益

25/9 期中間期（以下、上期）業績は、売上収益 2,979 百万円（前年同期比 6.7%増）、営業利益 204 百万円（同 9.7%増）、税引前利益 156 百万円（同 15.2%増）、親会社の所有者に帰属する中間利益 98 百万円（同 6.7%増）であった（図表 10）。

【 図表 10 】 25 年 9 月期上期業績 (単位：百万円)

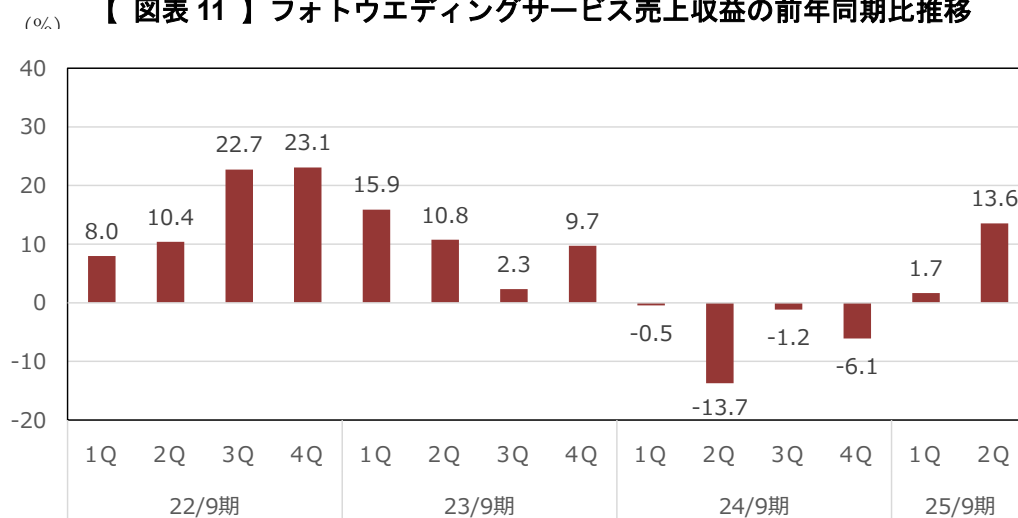
	IFRS					
	22/9期 実績	23/9期 実績	24/9期 実績	25/9期 会社計画	24/9期 上期実績	25/9期 上期実績
売上収益	5,322	5,854	5,589	5,991	2,791	2,979
前期（前年同期）比	15.9%	10.0%	-4.5%	7.2%	-5.9%	6.7%
スタジオ事業	5,230	5,767	5,553	5,962	2,769	2,963
前期（前年同期）比	16.2%	10.3%	-3.7%	7.4%	-5.2%	7.0%
フォトウエディング	5,057	5,544	5,293	5,621	2,638	2,793
前期（前年同期）比	15.7%	9.6%	-4.5%	6.2%	-5.6%	5.9%
アニバーサリーフォト	173	222	259	341	131	170
前期（前年同期）比	33.0%	28.3%	16.8%	31.4%	3.5%	29.4%
その他	91	86	35	29	21	15
前期（前年同期）比	1.5%	-5.4%	-58.6%	-19.3%	-51.5%	-29.0%
売上原価	3,097	3,519	3,747	-	1,840	1,917
売上総利益	2,224	2,334	1,842	2,051	950	1,061
粗利益率	41.8%	39.9%	33.0%	34.2%	34.0%	35.6%
前期（前年同期）比	13.2%	4.9%	-21.1%	11.3%	-24.0%	11.6%
販売費及び一般管理費	1,280	1,447	1,536	-	786	860
販管費率	24.1%	24.7%	27.5%	-	28.2%	28.9%
前期（前年同期）比	15.0%	13.0%	6.2%	-	12.5%	9.4%
その他の収益	440	5	27	-	23	5
その他の費用	6	1	113	-	1	1
営業利益	1,377	891	219	279	186	204
営業利益率	25.9%	15.2%	3.9%	4.7%	6.7%	6.9%
前期（前年同期）比	58.0%	-35.3%	-75.4%	27.1%	-66.5%	9.7%
スタジオ事業	1,367	891	226	-	195	206
セグメント利益率	26.1%	15.5%	4.1%	-	7.0%	7.0%
前期（前年同期）比	53.8%	-34.8%	-74.6%	-	-64.8%	6.0%
その他	10	0	-6	-	-8	-2
セグメント利益率	11.5%	-	-	-	-	-
前期（前年同期）比	-	-	-	-	-	-
金融収益	5	7	10	-	5	4
金融費用	118	135	105	-	56	52
税引前利益	1,264	763	123	173	135	156
親会社の所有者に帰属する当期(中間)純利益	1,018	492	106	119	91	98
K 期末店舗数(店)	25	31	34	34	33	31
P フォトウエディング	20	23	24	25	23	24
I アニバーサリーフォト	5	8	10	9	10	7
出店数(店)	4	7	3	3	2	0
退店数(店)	0	1	0	3	0	3
従業員数(人)	365	395	444	N.A.	373	419

(注) 1.IFRS（国際会計）基準
2.端数処理の関係で合計が一致しないことがある
(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

サービス別に見ると、フォトウェディングサービスの売上収益は2,793 百万円（前年同期比 5.9%増）となった。

婚姻件数の落ち込みが一服したことに加え、流行に沿った衣装やヘアメイクを取り入れたり、店舗の特性に沿った撮影プランを提示したりするなど、価格よりも品質を前面に押し出した提案活動を徹底したことが奏功した。前年同期は競合先に対して値引きで対抗するなど販売戦略がやや混乱したために売上収益が落ち込んでいたこともあり、25/9 期に入ってから、第1 四半期、第2 四半期とも前年同期比増収となった（図表 11）。

【図表 11】フォトウェディングサービス売上収益の前年同期比推移



（出所）決算短信を基に証券リサーチセンター作成

上期中の出店実績はなかったが、6 月 28 日にスタジオ AQUA 宇都宮インターパーク店を出店する予定である。

スタジオ AQUA 宇都宮インターパーク店は、同社としては初めての地方都市の郊外型店舗である。北関東自動車道のインターチェンジと国道 4 号に隣接する郊外型の商業施設集積地区「インターパーク宇都宮南」内の結婚式場だった建物を賃借し、ほぼ居抜き形で出店する。初期投資を抑えた上で広い商圏からの集客を行い、効率的に採算を確保する狙いがあると見られる。成果次第では、今後、同社が地方都市の郊外型店舗をラインナップに加えて出店を加速できる可能性もある。

アニバーサリーフォトサービスの売上収益は、170 百万円（前年同期比 29.4%増）となった。

前期に出店した HAPISTA2 店舗（浅草店、阪急西宮ガーデンズ店）が期初から業績に貢献したことにより増収となった。なお、上期の出店はないが、8 月に東京での 1 店の出店が決定済みである。一方、期初の計画通り、第 2 四半期に 3 店舗を閉店した。

既存店の売上収益は会社の想定には届かなかったようだが、上期を通じて集客手法の多様化に取り組んだ成果が徐々に出ており、中には撮影体験会の開催など好反応を得たものも出ている。

その他事業の売上収益は 15 百万円（前年同期比 29.0%減）となった。減収となったのは、23 年 11 月に芦屋店を閉店し、六甲道店の 1 店舗体制になったことによるものである。

売上総利益は 1,061 百万円（前年同期比 11.6%増）となった。増収効果により、売上総利益率は 35.6%と、前年同期比 11.6%ポイント上昇した。

販管費は 860 百万円（前年同期比 9.4%増）となった。販管費率は前年同期比 10.7%ポイント上昇し、28.9%となった。販管費が増加した理由としては、人件費が人員増に伴って増加したことに加えて、第 2 四半期に詳細は開示されていないが、期初に想定していなかった一時的な費用が発生したことが挙げられる。特に、後者はやや影響が大きかったもようであり、証券リサーチセンター（以下、当センター）では、増収だったにもかかわらず販管費率が上昇した主因となったと考えている。

その他の収益とその他費用の収支は、前年同期の 21 百万円のプラスから 3 百万円のプラスとなった。収支の悪化は、前年同期に計上されていた一過性の債務除去債務戻入益が剥落したことが主因である。

> 最近の変化

◆ 婚活関連サービスの I B J と資本業務提携、

25 年 4 月 3 日、同社は結婚相談所をはじめとする婚活関連サービスを手掛ける I B J（6071 東証プライム）との資本業務提携を発表した。

それに伴い、4 月 10 日には I B J が筆頭株主であった MIXI（2121 東証プライム）から株式を取得し、第 2 位株主から筆頭株主（議決権比率 33.0%）となった。今後、同社は I B J が指名する取締役を 1 名から 2 名を受け入れる見込みである。

一方、MIXI の議決権比率は 3.5%に低下した。それにより MIXI と締

結していた資本業務提携契約は解消され、MIXI から派遣されていた社外取締役は退任した。

今回、I B J と資本業務提携関係を結んだことによって、今後、同社は I B J から婚約したカップルの紹介を受け、フォトウェディングサービスの顧客を効率的に獲得できるようになると期待される。

同社は Web マーケティングに依存しており、顧客の約 9 割を自社サイト経由で獲得してきた。同社が今回の提携をうまく軌道に乗せることができれば、Web サイト経由以外での顧客獲得が強化されることになろう。

具体的な紹介のスキームについては目下 I B J と同社の間で検討しており、25/9 期中にも実際に動き出す見込みである。ただし、現時点ではどの程度集客へのインパクトが出るかは見通せないと同社はコメントしている。

◆ アニバーサリーフォトサービスの新業態を開発

同社は 25/9 期上期に HAPISTA の 3 店舗を閉店したが、その 3 店舗のうち尼崎店は、改装の上、新ブランド「studio Ashery (スタジオアシェリー)」として、25 年 2 月から 9 月までの期間限定で出店した^{注 4}。

(注 4) 期間限定であるため、店舗数や出店数にはカウントしていない。

studio Ashery は、フォトウェディングの手法を生かし、シックなスタジオや衣装、自然光を取り入れた照明などを用いた撮影に特徴がある。同社の狙いは、一般的な子供写真とは異なる凝った仕上がりを求める顧客層が存在するかどうかを探ることにあった。

実際の集客状況は良好で、同社は好感触を持ったようである。現状、HAPISTA は同業他社との差別化に苦労しているように見受けられるだけに、今回の結果を受け、今後のアニバーサリーフォトサービスは HAPISTA と並行して studio Ashery のコンセプトを取り入れた新業態での出店が行われていく可能性が高いと当センターは考える。

> 今後の業績見通し

◆ 25 年 9 月期会社計画

同社は、25/9 期について、売上収益 5,991 百万円（前期比 7.2%増）、営業利益 279 百万円（同 27.3%増）、税引前利益 173 百万円（同 39.8%増）、親会社の所有者に帰属する当期利益 119 百万円（同 12.2%増）とした（図表 12）。期初の予想が据え置かれた。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25年9月期

当センターでは、25/9 期上期業績を踏まえ、25/9 期について、売上収益 5,960 百万円 (前期比 6.6%増)、営業利益 284 百万円 (同 29.4%増)、税引前利益 184 百万円 (同 48.6%増)、親会社の所有者に帰属する当期利益 124 百万円 (同 16.8%増) と予想した (図表 12)。今回の当センター予想の営業利益 284 百万円は、従来の当センター予想 280 百万円とほぼ同水準である。

当センターでは、業績予想に際して、以下の想定を行った。

- (1) I B J との資本業務提携の内容についての開示が不足していることから、その効果については予想には織り込まなかった。
- (2) 売上収益は、各サービスのそれぞれの期末店舗数、期中平均店舗数、期中平均店舗 1 店舗当たり売上収益を予測して算出した。
- (3) 25/9 期のフォトウェディングサービスについて、期末店舗数は前期末比 1 店舗増の 25 店舗、期中平均店舗数は 24.5 店舗、期中平均店舗 1 店舗当たり売上収益は緩やかな回復を見込み 229.4 百万円とし、売上収益は前期比 6.2%増の 5,620 百万円とした。
- (4) 25/9 期のアニバーサリーフォトサービスについて、期末店舗数は前期末比 1 店舗減の 9 店舗、期中平均店舗数は 9.5 店舗、期中平均店舗 1 店舗当たり売上収益 32.6 百万円とし、アニバーサリーフォトサービスの売上収益は前期比 19.7%増の 310 百万円とした。
- (5) 売上総利益率は前期比 1.4%ポイント上昇の 34.4%とした。売上収益の増加が人件費など固定費を中心とする売上原価の増加を吸収すると予想し、売上総利益率は改善すると見込んだ。
- (6) 販管費は、人件費の増加、前期の下期における新株予約権失効に伴う株式報酬費用減少の剥落、上期に発生した一時的費用などを考慮し前期比 15.2%増、販管費率は同 2.2%ポイント上昇の 29.7%とした。
- (7) 下期におけるその他の収益とその他の費用の収支はほぼゼロと想定し 4 百万円とした。
- (8) 以上から、25/9 期の営業利益は前期比 29.4%増、営業利益率は同 0.9%ポイント改善の 4.8%と予想した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターでは、26/9 期について売上収益 6,380 百万円 (前期比 7.0%増)、営業利益 440 百万円 (同 54.9%増)、27/9 期については売上収益 6,850 百万円 (同 7.4%増)、営業利益 520 百万円 (同 18.2%増) と予想した (図表 12)。

なお、当センターの予想には、I B J との業務提携による影響、およ

び中期計画で示唆されたアニバーサリーフォトサービスにおけるM&Aを考慮していない。

店舗数は、従来予想と同様に、フォトウェディングサービスについては各期で前期比 1 店舗増、アニバーサリーフォトサービスについては、26/9 期は同 2 店舗増、27/9 期は同 4 店舗増とした。

営業利益については、26/9 期は従来予想 370 百万円から 440 百万円へ、27/9 期は同 480 百万円から 520 百万円へと上方修正した。いずれも 25/9 期上期にコスト削減が進んだ状況を鑑みて販管費の予想を見直したことによるものである。特に 26/9 期の営業利益については、一次的費用が剥落するため、25/9 期からの伸びが大きくなると予想した。

【 図表 12 】 業績予想

(単位:百万円)

		IFRS							
		24/9期 実績	25/9期 会社計画	25/9期		26/9期		27/9期	
				前回予想	今回予想	前回予想	今回予想	前回予想	今回予想
売上収益		5,589	5,991	5,950	5,960	6,380	6,380	6,850	6,850
	前期比	-4.5%	7.2%	6.4%	6.6%	7.2%	7.0%	7.4%	7.4%
	スタジオ事業	5,553	5,962	5,920	5,930	6,350	6,350	6,820	6,820
	前期比	-3.7%	7.4%	6.6%	6.8%	7.3%	7.1%	7.4%	7.4%
	フォトウエディング	5,293	5,621	5,610	5,620	6,000	6,000	6,360	6,360
	前期比	-4.5%	6.2%	6.0%	6.2%	7.0%	6.8%	6.0%	6.0%
	アニバーサリーフォト	259	341	310	310	350	350	460	460
	前期比	16.8%	31.4%	19.7%	19.7%	12.9%	12.9%	31.4%	31.4%
	その他	35	29	30	30	30	30	30	30
	前期比	-58.6%	-19.3%	-16.5%	-16.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
売上原価		3,747	-	3,910	3,910	4,130	4,120	4,350	4,350
売上総利益		1,842	2,051	2,040	2,050	2,250	2,260	2,500	2,500
粗利益率		33.0%	34.2%	34.3%	34.4%	35.3%	35.4%	36.5%	36.5%
前期比		-21.1%	11.3%	10.7%	11.3%	10.3%	10.2%	11.1%	10.6%
販売費及び一般管理費		1,536	-	1,760	1,770	1,880	1,820	2,020	1,980
販管費率		27.5%	-	29.6%	29.7%	29.5%	28.5%	29.5%	28.9%
前期比		6.2%	-	14.5%	15.2%	6.8%	2.8%	7.5%	8.8%
その他の収益		27	-	0	6	0	0	0	0
その他の費用		113	-	0	2	0	0	0	0
営業利益		219	279	280	284	370	440	480	520
営業利益率		3.9%	4.7%	4.7%	4.8%	5.8%	6.9%	7.0%	7.6%
前期比		-75.4%	27.1%	27.5%	29.4%	32.1%	54.9%	29.7%	18.2%
スタジオ事業		226	-	280	284	370	440	480	520
	セグメント利益率	4.1%	-	4.7%	4.8%	5.8%	6.9%	7.0%	7.6%
	前期比	-74.6%	-	16.1%	17.6%	32.1%	54.9%	29.7%	18.2%
	その他	-6	-	0	0	0	0	0	0
	セグメント利益率	-	-	-	-	-	-	-	-
前期比		-	-	-	-	-	-	-	-
金融収益		10	-	10	10	10	10	10	10
金融費用		105	-	110	110	110	110	120	110
税引前利益		123	173	180	184	270	340	370	420
親会社の所有者に帰属する当期純利益		106	119	120	124	180	230	250	280
K P I	期末店舗数(店)	34	34	34	34	37	37	42	42
	フォトウエディング	24	25	25	25	26	26	27	27
	アニバーサリーフォト	10	9	9	9	11	11	15	15
	出店数(店)	3	3	3	3	3	3	5	5
	退店数(店)	0	3	3	3	0	0	0	0
	期中平均店舗数(店)	32.5	34.0	34.0	34.0	35.5	35.5	39.5	39.5
	フォトウエディング	23.5	24.5	24.5	24.5	25.5	25.5	26.5	26.5
	アニバーサリーフォト	9.0	9.5	9.5	9.5	10.0	10.0	13.0	13.0
	1店舗当たり売上収益(百万円)	171	175	174	174	179	179	173	173
	フォトウエディング	225	229	229	229	235	235	240	240
	アニバーサリーフォト	29	36	32	33	35	35	35	35
	従業員数(人)	444	N.A.	483	483	505	505	525	525

(注) 1. IFRS (国際会計) 基準

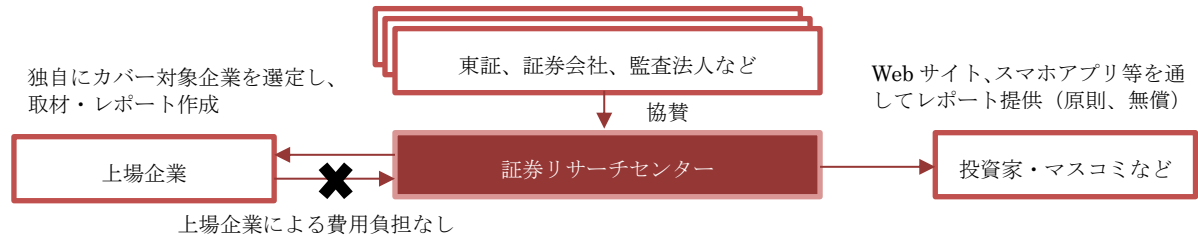
2. 端数処理の関係で合計が一致しないことがある

(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

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

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



■協賛会員

株式会社東京証券取引所	S M B C 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人
監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社	株式会社プロネクス	日本証券業協会
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

アナリストによる証明

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

免責事項

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