

GCC経営™分析レポート

株式会社ハピネス・アンド・ディ

東証スタンダード 証券コード:3174

2025年11月7日

金融・流通データ分析のプロの新社長が描くブランドコングロマリット戦略
日本版のルイ・ヴィトン（LVMH）へと進化

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下「JPR」）が開発したフレームワーク、Growth(売上成長)、Connection（人・事業のつながりの改善＝資本の利益率向上）、Confidence（信頼向上＝事業リスク低下）の3要素を重視する「GCC経営™」の視点で企業価値分析を行なう。

V字回復のカギ、ブランドコングロマリットとは

株式会社ハピネス・アンド・ディ（以下、ハピネス・アンド・ディ）は、人生の節目を彩る「アニバーサリーギフトショップ」として全国に店舗展開する小売企業である。2025年8月期は売上高86億円・営業損失4.4億円と厳しい業績が続き、継続企業の前提に関する重要な事象等の記載が存在するものの、抜本的な構造改革により収益構造は着実に改善している。2025年6月には富士銀行・みずほ証券を経て、AI・データ活用と在庫管理で知られるトライアルカンパニー出身の前原聰氏が社長に就任し、金融と小売オペレーションの両面の専門知識を活かした経営体制へと転換した。同社が目指すのは、後継者不在の日本の各種ブランドをM&Aしながら成長する「ブランドコングロマリット戦略」である。これは、ルイ・ヴィトンを擁するLVMHが欧州で確立した手法を日本版として応用し、複数のブランドをグループ傘下に收め、製造から販売まで一貫して手掛けることで高収益を実現する事業モデルだ。改革の成果は既に表れ始めている。中間期の粗利潤率は40%（前年同期37%）に改善し、AI技術を活用した接客改革では対象商品の売上が前期比160%に急伸した。投資銀行ストームハーバー証券との提携により、3年間で2~4件のM&A実施体制も整えている。ただし、2026年黒字化未達の場合は資金調達が困難となり戦略全体が頓挫するリスクがある。JPR予想では、2026年8月期の黒字化達成を前提に、2035年8月期には売上高222億円・営業利潤率9.5%・ROIC10.1%の達成を試算しているが、金相場変動やM&A統合失敗といった複数のリスクが実現可能性に影響を与える。後継者不在の日本ブランドを救済しながら成長するブランドコングロマリット戦略の実現可能性を本レポートにおいて評価を試みる。

黒字化を起点とした日本版LVMHに向けたM&A実行の好循環シナリオ

JPRは、ハピネス・アンド・ディが短期的な好循環サイクルに入る可能性を予想する。2025年8月期は売上88.41億円・営業損失4.04億円だったが、構造改革の成果は確実に現れている。粗利潤率は38.2%から40.6%へ上昇し、会社の公表計画（2026年8月期）ではさらなる改善が期待される。店舗を71から57へ集約したことで固定費約4億円を削減し、損益分岐点となる月次売上は9.5億円から7.5億円へ約2割低下した。宝飾は前期比+4.0%と好調で粗利潤率55.3%を確保し、33店舗導入済みのヴァンテージ販売事業は2025年11月のClarisse社提携により2027年には年商8-10億円規模への拡大を見込む。2026年8月期の黒字転換（営業利潤+0.3億円計画）が達成されれば、継続企業の疑義が後退し、投資家をひきつけ、株価の上昇が期待される。株価上昇により新株予約権の行使が進めば数億円規模の資金調達が実現し、ストームハーバー証券との協力体制のもと2026年後半から2027年にかけて日本版LVMH構想の実現が進みそうだ。M&A成功により更なる株価上昇と追加資金調達余地が生まれ、次のM&A案件へと繋がる好循環が形成される。ただし、このシナリオは2026年黒字化達成が大前提である。

3年後に株価3.5倍：構造改革完遂で2,500円到達の可能性

2028年8月時点の企業価値を織り込んだ理論的時価総額は65億円を予測。2023年10月に第11回・第12回新株予約権を発行し、M&A等の事業拡大に充当する計画である。希薄化後の発行済株式数を考慮したターゲット株価は約2,500円となる。10年で見ればJPR予想では6,000円程度になると予想。2026年8月期の黒字化達成を前提に、宝飾品への商品シフトによる粗利潤率改善（2025年中間期40.0%）、AI接客システム導入による売上拡大（研修対象商品で前期比160%）、不採算店舗閉鎖による固定費削減が順調に進展した場合、2028年8月期に売上高114億円・営業利潤率5.0%・ROIC5.3%の達成を試算している。なお、試算に用いた4%台の資本コストの前提是「日本初のブランド・コングロマリット」確立時の長期均衡値であり、現状の財務リスクを考慮すれば実態は15%以上と見るべきで、この乖離は極めて大きい。短期投資家にとっては極めてリスクが高いことは留意すべきである。

ベーシックレポート

編集・執筆

ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)

宮下修

www.j-phoenix.com

会社概要

所 在 地	東京都中央区
代 表 者	前原聰
設 立 年 月	1990年9月
資 本 金	3億4,869万円
上 場 日	2012/6/22
U R L	https://www.happiness-d.co.jp/index.html
業 種	小売

主要指標 2025/11/05 現在

株 価	639円
52週 高 値	869円
52週 安 値	622円
発 行 済 株 式 数	2,591,600株
売 買 单 位	100株
時 価 総 額	1,656百万円
会 社 予 想 配 当	0円
予 想 当 期 利 益 ベ - ス EPS	-251円
予 想 PER	-倍
実 績 BPS	60.96円
(2025 年 8 月 末)	

業績動向	売上高 (百万円)	前期比 %	営業利益 (百万円)	前期比 %	経常利益 (百万円)	前期比 %	純利益 (百万円)	前期比 %	EPS (円)	株価	
										高値(円)	安値(円)
2023年8月期実績	12,742	-	-216	-	-243	-	-668	-	-263.44	954	880
2024年8月期実績	10,780	-15.3%	-158	-	-186	-	-459	-	-180.39	915	789
2025年8月期実績	8,841	-18.0%	-404	-	-435	-	-808	-	-317.59	869	644
2026年8月期予想	8,481	-4.1%	30	-	-13	-	-52	-	-20.71	-	-

※2023年8月期から連結財務諸表に移行したため、比較可能な前期値が存在せず、2023年8月期の対前期増減率は記載していない。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧説を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をならん保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

1.インベストメントサマリー

株主価値 分析

超過利潤法による試算

高い確度で実現する成長シナリオ

JPRはハピネス・アンド・ディの事業展開に関する将来性を踏まえて、GCC経営™のフレームワークにより「超過利潤法（「巻末資料 超過利潤の説明」参照）」で株主価値を試算した。定性・定量ストーリーの骨子を可視化したものが以下の図表である。定量的なアップサイドについては次ページ以降で定性的、定量的に明示する。

■ 定性ストーリーの骨子

Growth

人生の節目を彩る宝飾で価値創造の未来を拓く

Connection

製販一体と連続M&Aでブランドコングロマリット

Confidence

持続可能な成長と社会貢献の両立

アニバーサリー宝飾で顧客に寄り添う企業



構造改革と不採算店閉鎖で収益改善へ



銀行証券・小売り出身の前原社長が主導する構造改革



ブランドコングロマリットの構築



三層ブランド戦略とM&A連携の成長加速



日本版LVMHを目指す10年222億円構想

東証スタンダード 株式会社ハピネス・アンド・ディ [3174] 2025年11月7日 発行

〔億円〕

成長価値

超過利潤價值

株主資本簿価

202

-38

2

株主価値

10年のシナリオ分析を反映した株主価値

166

10年株主価値予測モデル

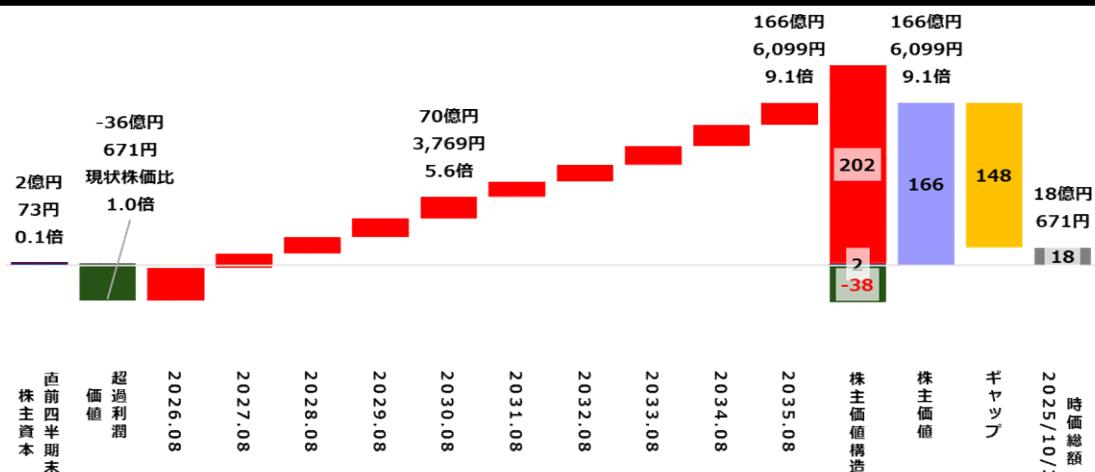
将来キャッシュフローの現在価値による推計

	2025.08	2026.08	2027.08	2028.08	2029.08	2030.08	2031.08	2032.08	2033.08	2034.08	2035.08
売上高	85	93	103	113	124	137	150	165	182	200	220
売上高成長率	-4.1%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
売上高変動額	-23	8	9	10	11	12	14	15	17	18	20
営業利益	0.3	2.8	4.1	5.6	7.5	9.6	11.3	13.2	15.5	18.0	20.9
営業利益率	0.35%	3.00%	4.00%	5.00%	6.00%	7.00%	7.50%	8.00%	8.50%	9.00%	9.50%
NOPAT	0.2	1.9	2.9	3.9	5.2	6.6	7.8	9.2	10.7	12.5	14.5
NOPAT Margin	0.2%	2.1%	2.8%	3.5%	4.2%	4.9%	5.2%	5.6%	5.9%	6.3%	6.6%
期首投下資本売上高比	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%	50.9%
ROIC	0.5%	4.1%	5.5%	6.8%	8.2%	9.6%	10.3%	10.9%	11.6%	12.3%	13.0%
WACC	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%
ROIC-WACC	-3.9%	-0.3%	1.1%	2.4%	3.8%	5.2%	5.9%	6.5%	7.2%	7.9%	8.6%
期首投下資本	0.11	0.93	1.24	1.55	1.87	2.18	2.33	2.49	2.64	2.80	2.95
超過利潤	43.1	47.5	52.2	57.4	63.2	69.5	76.4	84.1	92.5	101.7	111.9
超過利潤の変化	-1.7	-0.1	0.6	1.4	2.4	3.6	4.5	5.5	6.7	8.0	9.6
超過利潤の変化の永久価値	-1.7	1.5	0.7	0.8	1.0	1.2	0.9	1.0	1.2	1.4	1.6
現在価値ファクター	-38.4	35.2	15.9	19.1	22.8	27.1	20.1	23.3	26.9	31.0	35.7
現在価値	1.00	0.96	0.92	0.88	0.84	0.81	0.77	0.74	0.71	0.68	0.65
超過利潤の変化の永久価値の現在価値	-38.4	33.7	14.6	16.8	19.2	21.8	15.5	17.2	19.1	21.1	23.2
累積株主価値	-36.4	-2.7	11.9	28.7	47.9	69.8	85.3	102.5	121.5	142.6	165.8
株主価値創造ファクター累積値	-1,339.2	-98.8	438.1	1,056.4	1,763.1	2,566.0	3,135.8	3,768.5	4,469.3	5,243.6	6,097.2
推計株価（一株当たり：5年後の株主価値が3年後実現、その後2年先の株主価値を反映）	671円	1,303円	1,934円	2,566円	3,136円	3,769円	4,469円	5,244円	6,097円	6,365円	6,645円
現状株価比較(倍)	1.00	1.94	2.88	3.82	4.67	5.62	6.66	7.81	9.09	9.49	9.90
株価終値 2025-Oct-31	671円		}	株主価値		166億円		時価総額		18億円	
超過利潤価値 [億円]	38	株主価値		166億円		時価総額		18億円			
成長価値 [億円]	202	株価換算		6,645円		株価終値		671円			
株主資本 [億円]	2										

「出所」JPB作成

株価は何年未来をみているのか？

10年株主価値予測モデルの可視化グラフー将来に生み出される株主価値の現在価値の積み上げグラフ



「出所」PR作成

本レポートは、シェイ・フニックス・リサーチ株式会社（以下、「JPR」）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧説を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRはレポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関するすべては自己責任であります。注記欄の「関係会社」について詳しくは、[こちら](#)を参照ください。

Growth

人生の節目を彩る宝飾で価値創造の未来を拓く

社員・会社の成長ストーリー

価値観・世界観が目指す姿

記念日に輝く宝石で家族の絆を紡ぐ

ハピネス・アンド・ディは「アバーサリーギフトショップ」として人生の節目に特別な贈り物を提案する価値観を基軸とし、すべてのステークホルダーに「ときめき」を提供する世界観を目指している。同社が重視する価値観は「押し売りしないおもいのない」の提供者であり、顧客が何度も足を運びたくなる質の高いサービスを提供することで、長期的な信頼関係を構築する。この価値観は社員の自主的学習行動を促すものであり、AIオーフィンガ研修やABCシステム（後述詳細）を通じて、接客スキルの向上と顧客理解の深化を実現している。実現される世界観は、郊外ショッピングセンターの日常的な贈り物から都市型ハイエンド宝飾まで、カタログからうなぎアリまでの一連続線を形成し、顧客の人生の各段階に寄り添う包括的な価値提供である。この戦略は「ビジネスノイズーション」と社会の課題解決の両面を指向し、後継者を育てて苦境に陥る日本の優れたブランドM&Aで救済しながら販売一休化モデルで海外展開を図るという、ルイ・ヴィトンがWORLDで実践した手法を日本版として構築する新しい社会関係性である。アビングでは、経営陣と社員は、地金価格上昇といふ外部環境を考慮し、資源性とスピード性を両立させた宝飾品を通して顧客に安心と感動を届けるという明確なミッションにワクワクしている状況と推察。全ステークホルダーがWIN-WINとなる構造は、顧客には特別な体験、社員には成長機会、投資家には持続的なリターン、そして日本の宝飾文化には継承と発展をもたらすが、金相場急落や人々の心確保の困難というリスクも存在する。

▶ 実物市場の成長ストーリー 提供価値と未来の市場規模

三層ブランドで築く日本版ルイ・ヴィトン

価値観・世界観の実現は、三層のブランドポートフォリオによって具体化される。第一層は既存の「ハピネス・アンド・ディ本体で、安定成長の基盤となる。特に地金ジエリーとプライベートブランドのシフトを加速しており、2025年8月期中間実績では地金ジュエリー販売個数が前年同期比17.4%になった。ターゲットは郊外で住むワフア層であり、ABCシステムを活用した来店促進と催事販売の強化により、顧客単価の向上を図る。第二層は工房直結のハイエンドブランド「AbHeri」で、都市部富裕層とインパクト顧客に特化し、製販一体化により粗利64%超を実現している。AbHeriは2025年3月の大坂出店と2026年以降の中国・東アジア展開により、現状5億円規模が545億円への成長を見込めるが、これは中国人口サイトでの高評価（新丸9位、銀座9位）と製販一体による粗利64%超という競争優位性を前提とする。No.は2024年11月のブランドローンから段階的に店舗展開へ25億円を想定するが、立ち上げの困難を考慮すると保守的な見方もある。最大の成長ドライバーはM&A事業、ストームハーバー証券との協力体制のもと年1-2社ペースで累計17-18社を買収することが前提。その前に、継続企業の前提に関する重要な事象等の記載に当たる部分が消解し2026年黒字化が達成されることが大前提となる。業界CAGR5-6%を上回る成長には構造改革の完遂が不可欠である。この予測は複数の楽観的的前提が同時に達成されることを前提しており、黒字化の達成、M&A資金調達の失敗、中国経済の減速、新ブランドの認知不足等のいずれか一つでも発生すれば連鎖的に計画全体が崩壊し、売上目標の大幅未達と株価の急落を招くリスクがある。

Connection

製販一体と連続M&Aでブランドコングロマリット

社員・会社内のつながりストーリー 経営資源のつながり戦略

人と技術が紡ぐ価値の連鎖

同社の差別化の原団は、人的資本と知的資本の戦略的な組み合わせにある。人的資本については、2024年9月からSapeet社と共に開発したAIオーフィンガ研修を全店舗に導入し、宝飾接客の高度化を図っている。2024年11月公表によるこの研修では、従業員像の変更とスキル向上を図り、接客の質と企業文化の強化を図る。知的資本については、ABCシステム（NEC、Tangerine、ヤフーとの共同開発、2022年11月導入）により顧客の来店状況や購買データを統合管理し、パーソナライズされた提案と来店促進を実現している。さらに2024年4月ORAIN社との業務提携により純金商品の企画・製造委託を行い、地金ジュエリーの販売を拡大している。これらの人的資本と知的資本は、社会課題（後継者不在の弊病、インパウンド需要の取り込み）に関する情報を継続的にアバードし、M&A戦略とブランドポートフォリオ拡充という価値創造と変換される学習サイクルを形成しているが、AI研修の効果が全社に浸透しないリスクも存在する。

▶ 実物市場の経営資源のつながりストーリー ビジネスマネジメントのダイナミクス

循環する価値創造の仕組み

ビジネスモデルのダイナミクスは、社内外の経営資源を最適に組み合わせることで実現される。社内資源としては、2024年8月末期時点での71店舗のショッピングセンター網、自社工房（AbHeri）、顧客データベース（ABCシステム）、接客ツール（AIロボット）があり、社外資源としてはRAINとの製造委託、ストームハーバー証券とのM&A協力（2024年8月覚書締結）、買取事業による商品入れ替わりがある。2024年8月期の実績では、変動費（仕入原価）は売上高の約66%、固定費（販管費）は約40%の構造であった。ルイ・ヴィトンが「2ブランド統制」を確立させ各ブランドの独立性を尊重しつつパックオフ機能を統合したように、同社も各ブランドのクリエイティビティを維持しながらシナジーを生み出す。宝飾品へのシフトにより粗利64%超を実現する。粗利64%超を維持するための粗利4.0%削減と、敷金保証金削減により売上高比65.6%で安定成長へ推移し、ROIC3-4%到達を見込む。第二段階（2028-2030年）は安定成長フェーズであり、営業利益率5-7%を実現する。AbHeri大坂店とNo.都心店が軌道に乗り、催事販売のワフアが全店に浸透することで販管費率はさらに30%へ低下する。投下資本売上高比は65.6%で維持しながら営業利益率が向上により、ROIC5-7%への改善を想定する。第三段階（2031-2035年）は高収益化フェーズであり、M&A事業が本格稼働し営業利益率9.5%、投下資本売上高比65.6%の維持により、ROIC10%以上を目指す。ただし、これは金融機関との協調関係維持、M&A案件の成功、海外展開の順調な進歩という複数の前提条件が成立した場合のシナリオである。しかし、第一段階での黒字化が遅延した場合、第二段階の黒字化のシナリオ全体に連鎖的に前倒し、投下資本の削減が進まず在庫の陳腐化が加速すること、ROICは長期にわたりマイナス圏で推移し続ければ、最終的には債務超過に陥るリスクがある。

Confidence

持続可能な成長と社会貢献の両立

社員・会社内の信頼ストーリー 収益・財務安定性

黒字化への確実な道筋

財務安定性の達成は、売上高とROICの安定性によって実現される。2024年8月期実績は売上高107.8億円、営業損失1.6億円であったが、2026年8月期には営業利益2.8億円（営業利益率3.0%）での黒字転換を目指す。2024年8月期決算短信によると営業活動によるキャッシュ・フローは756百万円の黒字を達成し、「現金及び預金981百万円を保有」「現在財務制限条項のついた金融機関との借入契約はなく、当座貸借契約の未実行残高等の資金調達余力ある」とことを明記している。さちに取引金融機関から借入金の返済条件変更について同意を得てあり、協調体制を構築していることで、当面の財務面における安定性は十分に確保されている。収益安定性については、AbHeriなど新しいブランドが既存事業を補完し、カジュアルからラグジュアリーまでの顧客層を網羅することでリスク分散が図られる。顧客の関係性強化については、ABCシステムによるCRM戦略と催事販売の定期開催により、リピート率とTV（顧客生産価値）を向上させている。スイッチングコストについては、記念日という人の節目に関する商品特性上、一定信頼関係を構築した顧客は長期的に取引を継続する傾向が強い。バランスシートの健全性については、2025年7月に金融機関と返済条件変更について合意し、資金繰りの安定化を図っている。2025年8月期中間時点の自己資本比率は12.1%と低いが、黒字化達成後は内部留保の蓄積により段階的に改善され、2035年には自己資本比率30%超を目指す。黒字化遅延のリスクも存在する。

▶ 実物市場の信頼ストーリー 社会貢献・ガバナンス

社会課題解決で未来を拓く

社会貢献においては、E（環境）とS（社会）の両面で具体的な取り組みを展開している。環境面では、海洋プラスチック再生素材を使用した商品開発や、ヴィンテージ販売事業を通じた循環型経済への貢献により、廃棄物削減と資源の有効活用を実現している。業界調査によると二次流通市場はCAGR9.1%で成長しており、サステナブル消費の中心化に対する社会的評議が高い。ルイ・ヴィトンが「LIFE360」プログラムで環境戦略を推進し2025年までに生産・物流拠点で再生可能エネルギーを100%使用する目標を掲げたように、同社もヴィンテージ販売商品の取扱いを2025年下期から全店舗展開し、循環型ビジネスモデルを構築する。社会面では、オレンジ色に活動（児童虐待防止）の支援やパリアフリ基金への寄付を通じて、社会課題解決に貢献している。さらに「ハグデシティ」の製作委託による上巣上の雇用創出にも寄与している。最も重要な社会貢献は、後継者不在で危機に陥る日本の優れたブランド企業をM&Aで救援し、製販一体化モードで再生せることである。2024年8月にはストームハーバー証券と業務協力覚書を締結し、年1-2社ペースで累計17-18社のM&A実施を計画している。ガバナンスについては、監査等委員会設置会社として社外取締役（法務・務専門家）を含む体制を構築し、内部統制・リスク管理委員会や情報セキュリティ規程を整備している。戦略的リスクとしては継続企業の前提に関する重要事象等の記載がある点、金相場変動、インパクト需要の変動があり、これらに対しては粗利40%超の維持、地金在庫の適正管理、国内富裕層の深耕という対策を講じているが、M&A案件の統合失敗というリスクも存在する。

= 金融市場の信頼ストーリー評価指標 WACC展望

資本コストの段階的低下

JPRによるWACC算定では、市場データに基づく計算結果4.23%（ $B=0.4737$ 使用）と、継続企業の前提に関する疑義が付され自己資本比率14.4%、有利子負債36.6億円という財務状況から推定される実際の株主資本コスト15%以上という二つの世界観が併存しており、アパレル専門店業界は市場全般との連動性が低くベータ値が低位で推移する傾向があるものの、同社の過去5年間の株価データから算出された B の統計的有意性は業界転換や経営危機等の構造変化、流動性的の低さによる株価の不安定性により極めて低く、統計的に不安定な個社ベース業界標準値で補完する手法により得られた4.4%程度のWACCが「日本初のブランド・コングロマリット」という独自性が確立された場合の長期均衡WACCとして解釈でき、JPRは現状の高リスクフレームから段階的な信頼回復により第一段階（2026-2027年）では12%程度、第二段階（2028-2030年）では10%程度、第三段階（2031-2035年）では8%程度まで低下するシナリオを想定するが、これは全ての構造改革が成功し外部環境が大きくなり化しない前提に基づく楽観的シナリオであり、逆に黒字化が2年以上遅延すればWACCが15-20%に跳ね上がり実質的に成長戦略の実行が不可能となるリスクがあることから、分散投資の一環として長期保有する投資家にとっては4.4%が妥当な可能性があるが、単独集中投資においては15%以上の要求リターンを前提すべきというがJPRの最終見解である。短期投資家にとっては極めてリスクが高いことは留意すべきである。あくまで5年程度は保有する前提でないと4%台という低い資本コストは正当化できない。

本レポートは、ジェイ・フェニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧説を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依頼したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

2.会社概要

会社概要

会社名	株式会社ハピネス・アンド・ディ (英文表記 : Happiness and D Co.,Ltd.)
設立	1990年9月1日
代表	代表取締役会長 田泰夫 代表取締役社長 前原聰
本社所在地	東京都中央区銀座1丁目16-1 東貨ビル4F
資本金	3億4,869万円
従業員数	400名（2024年8月末現在 単体ベース臨時従業員を含む）
決算期	8月
事業内容	宝飾品、時計、バッグ・小物の製造・販売
上場日	2012年6月22日
上場証券取引所	東証スタンダード

[出所]会社資料よりJPR作成。

沿革

年	月	内容
1990	9	千葉県香取郡小見川町（現千葉県香取市）に資本金20,000千円で株式会社ジュエリーデンを設立しD E N鹿島店を茨城県鹿嶋市にオープン
1993	12	D E N神栖めがね館（メガネ専門店）を茨城県神栖市にオープン
2002	9	ハピネス高岡店を富山県高岡市イオンモール高岡内にオープンし、中部地区へ進出
2012	6	J A S D A Q（スタンダード）市場へ上場
2013	3	韓国ソウル市に100%子会社 株式会社ハピネス アンド ディ コリアを設立
2013	12	高級ブランド時計を中心とした時計専門の新業態店、GINZA Happiness幕張新都心店をオープン
2014	10	オリジナルブランド「 Happy Candle 」を中心とした新業態店 Happy Candle 和泉店をオープン
2015	4	ハピネス沖縄ライカム店を沖縄県中頭郡北中城村イオンモール沖縄ライカム内にオープンし、沖縄地区へ進出
2016	6	韓国現地法人 株式会社ハピネス アンド ディ コリアを解散
2018	3	バッグ・財布・雑貨を中心とした新業態店 Le Bonheur Parfait イオンレイクタウンm o r i 店 をオープン
2019	4	ブランド品の買取事業者との協業を開始し、下取り・買取りに伴う当社商品の販売機会を拡大
2021	6	最高の接客・最新の設備・最大の品揃えをコンセプトとし、洋食器等の 新カテゴリー 商品も取り揃えた 旗艦店としてブランドショップハピネス 川口 店をオープン
2022	12	株式会社AbHeri（アベリ）の株式を取得し連結子会社化
2023	10	株式会社No.（ナンバードット）を設立（連結子会社化）

[出所]会社資料よりJPR作成。

■ 主な連結子会社・グループ会社

会社名	事業概要	資本金	出資比率
株式会社AbHeri	宝飾・貴金属の製造、卸売、小売業	49百万円	100.0%
株式会社No.	貴金属製品、装身具の企画、開発、製造、卸売、小売業及び輸出入	30百万円	100.0%

[出所]会社資料よりJPR作成。

■ 主な業務提携・資本提携

年	月	対象	目的
2019	3	株式会社コメ兵 (KOMEHYO)	店頭購入客へ宅配買取サービスを案内し、買取額に応じた手数料収入等のモデル
2019	7	株式会社SOU (現バリュエンス系)	顧客が希望するブランド品の下取り・買取の査定をSOUが実施するスキーム
2024	4	株式会社RAIN	同社企画の商品をRAINが製造し、全国のハピネス店舗で販売
2024	8	ストームハーバー証券株式会社	M&A戦略・資金調達スキームの強化、案件紹介やスキーム構築、資本政策アドバイスの連携
2025	10	株式会社Clarissee	リユース品の買取事業の拡大と収益基盤の多角化、店頭での買取強化・顧客体験向上・循環型リユース事業モデルの確立を推進

[出所]会社資料等よりJPR作成。

3.GCC経営™のフレームワークのまとめ

Growth

世代を超える顧客 関係が生む競争優位性

三重の価値で実現 する顧客生涯価値 最大化

人生の節目を彩る宝飾で価値創造の未来を拓く

「記憶の器」を提供する差別化戦略

家族三世代の幸せを「宝石」に、記念日コンシェルジュの哲学

ハピネス・アンド・ディの競争優位性は、「アニバーサリーギフトショップ」という明確な市場ポジショニングにある。結婚記念日、成人式、還暦祝いなど人生の節目における贈答需要に特化し、商品を単なる「モノ」ではなく家族の愛と絆を次世代へ繋ぐ「記憶の器」として提供する。この戦略により、顧客の人生の各段階に寄り添う長期的な関係性を構築し、顧客生涯価値（LTV）の最大化を実現する。差別化の核心は「おもてなしの接客」という企業文化である。販売員は商品知識に加え、顧客の想いを汲み取り最適な提案を行うコンシェルジュ機能を担う。Sapeet社と共同開発したAIロールプレイングにより接客技術の体系化と標準化を進め、研修対象商材の売上を前期比160%に伸長させた実績を持つ。しかし、技術だけでは再現できない「心」を先輩から後輩へ継承する人的資本の蓄積が、同社の真の競争優位性である。親から子へ、子から孫へと受け継がれる宝飾品を通じて世代を超えた顧客関係を構築するビジネスモデルは、短期的な利益追求では実現できない持続的な競争優位性を生み出す。

資産性・情緒性・継承性の三重価値提供

ハピネス・アンド・ディの提供価値は、商品販売を超えた「記念日の演出」という体験価値にある。全国71店舗（2024年8月末時点）の販売員は顧客の予算・相手の好み・記念日の意味を深く理解し、宝飾・時計・バッグ小物から最適な一品を提案するコンシェルジュ機能を担う。差別化の核心は商品の「三重の価値」である。第一に資産性—金価格高騰により地金商品は購入後も価値を保持し上昇する可能性を持つ。第二に情緒性—宝飾品に込められた想いが幸せな記憶を呼び起こす心の財産となる。第三に継承性—親から子、子から孫へと受け継がれることで家族の歴史を紡ぐ。この三重価値により、同社は単なる小売業から顧客の人生に寄り添うサービス業への転換を図る。ただし、金・プラチナ等の貴金属価格は国際市況や為替変動の影響を受けやすく、価格急落時には資産性訴求の魅力が低下し、顧客の購買意欲減退や在庫評価損のリスクがある。収益モデルの基盤は、ABCシステムによる購入履歴管理と長期的な顧客関係構築にある。結婚5周年、10周年といった節目に最適な提案を行い、クリーニング・サイズ直し・リフォーム提案などのアフターケアにより生涯にわたる愛用を支援する。オムニチャネル化により店舗とECのシームレスな体験を提供し、顧客生涯価値（LTV）の最大化を実現する戦略である。

**M&A年1-2件
AbHeri海外展開
No.育成で2035年
売上222億円へ**

デジタル×リアル×グローバルで描く10年の飛躍シナリオ

ハピネス・アンド・ディの10年成長戦略は、金融・物流両面のプロである前原社長の専門性を最大限に活かした、M&Aを軸とした事業規模拡大と収益構造改革の同時実行にある。金融業界で培った資金調達・M&Aのノウハウとトライアルカンパニーで実践したデータドリブン経営・在庫管理の専門性を統合し、ブランドコングロマリット構築に挑む。ストームハーバー証券との業務協力により、年1-2社ペースで累計17-18社・1案件あたり1-5億円規模のM&Aを計画し、後継者不在の宝飾・バッグ小物関連企業を対象に製販一体化を図る。ルイ・ヴィトンが歴史あるブランドを買収し再生させたように、同社も日本の職人技術を持つ企業を救済する戦略だが、継続企業の前提に関する重要事象等の記載がある現状では金融機関からの資金調達が極めて困難であり、M&A戦略全体が実行不可能となるリスクが存在する。具体的な事業展開として、2025年3月にAbHeri大阪グラングリーン店を開業し関西富裕層とインバウンド需要を取り込むが、中国経済減速により想定した売上が確保できないリスクがある。新ブランドNo.は2024年11月にローンチ済みで、都市型ユニセックスジュエリーとして25-45歳の新規顧客層を開拓するが、ブランド認知不足により立ち上げ期の赤字が長期化するリスクも存在する。さらに2025年からヴィンテージ商品の取扱いを開始し、年率9.1%成長する世界の中古ラグジュアリー市場に参入する。前原社長のトライアル時代の在庫管理・データ分析の経験は、金・宝飾品という相場商品の在庫リスク管理と、ヴィンテージ商品の適正在庫設定に直結するが、真贋判定ノウハウの不足や偽造品混入により信用を失墜するリスクがある。収益改善策として、宝飾強化型店舗を現在の22店舗から段階的に拡大し1店舗当たり売上を向上させる。トライアルで培ったローコストオペレーションのノウハウが、不採算店閉鎖後の残存店舗の生産性向上と固定費削減に寄与するが、ショッピングセンターの集客力低下により売上目標が未達となるリスクも伴う。第11回・第12回新株予約権の行使により資金を調達し、宝飾関連における新事業領域・新業態の多店舗展開に投資する計画だが、株価低迷により新株予約権が行使されず資金調達が失敗するリスクも考慮すべきである。JPR予想では、これらの施策が順調に進展した場合、2035年に売上高222億円、営業利益率9.5%、ROIC10.1%の達成を試算する。

インバウンド・資産運用・記念日需要の三重追い風

SC内宝飾500億円市場でシェア3.4%獲得への現実的シナリオ

**富裕層・訪日客・若年層が牽引：
拡大する日本宝飾市場の全貌**

ハピネス・アンド・ディの市場機会は、日本宝飾市場の構造的成長に支えられるが、外部環境変化により前提が崩れるリスクが存在する。TAM（獲得可能な最大市場規模）である日本宝飾市場は、2024年の約112.9億USDから2033年には1,881.7億USDへとCAGR6%で成長する見通しである。成長ドライバーは富裕層の資産運用需要、訪日外国人3,690万人・消費額8.1兆円のインバウンド購買、若年層のセルフギフト需要の三つであるが、金相場急落により資産運用需要が消失するリスク、地政学リスクによりインバウンド需要が蒸発するリスク、若年層の可処分所得減少によりセルフギフト需要が縮小するリスクが存在する。SAM（サービス提供可能な市場規模）は、同社が特化する記念日ギフト市場と地金投資市場の合計となる。誕生日、結婚記念日、成人式、還暦祝いなど人生の節目における贈答需要に、金価格上昇による資産形成ニーズが加わり市場は拡大傾向にあるが、少子高齢化による記念日イベント減少や金相場反転により市場縮小に転じるリスクも考慮すべきである。「アニバーサリーギフトショップ」というポジショニングとABCシステムによる顧客管理が、この市場への適合性を示す。SOM（実際に獲得可能な市場規模）は、ショッピングセンター内宝飾市場を中心とするが、EC専業企業との競争激化によりリアル店舗のシェアが想定以上に低下するリスクがある。現在の66店舗から中大型SCへの段階的拡大余地は十分にあるが、ショッピングセンター自体の集客力低下により出店計画が見直しを余儀なくされるリスクも存在する。JPR予想では、2024年8月期の売上高107.8億円から2035年の222億円への成長を試算するが、これはM&A実施、AbHeri・No.の成功、EC売上比率向上が順調に進展した場合の楽観的シナリオであり、複数のリスクが顕在化した場合は達成困難となる可能性が高い。

**AbHeri・No.
M&A：
3つの柱で描く成長ストーリー**

2026年黒字化から2035年222億円への段階的拡大戦略

ハピネス・アンド・ディの成長ロードマップは三段階で構成される。第1フェーズ「構造改革期」（2024～2026年）では、2024年8月期実績の売上高107.8億円・営業損失1.6億円から黒字化を目指す。2025年8月期は売上高87.0億円・営業損失4.4億円を会社予想として公表しており、不採算店舗の閉鎖により固定費削減と収益基盤の立て直しを図る。ただし、店舗閉鎖に伴う既存顧客の流出や、賃貸借契約の中途解約による違約金発生により、想定以上のコストが発生し黒字化が遅延するリスクがある。第2フェーズ「成長期」（2027～2030年）では、M&A戦略として年1-2社ペースで累計17-18社・1案件あたり1～5億円規模のM&Aを実施する計画である。ストームハーバー証券との業務協力によりM&A案件の紹介・スキーム構築支援を受ける体制を整備済みである。AbHeriは2025年に大阪に出店し、No.は2024年11月にブランドをローンチした。しかし、第1フェーズでの黒字化が未達成の場合、金融機関の融資姿勢が厳格化し、M&A実行のための資金調達自体が困難となり、成長戦略全体が頓挫するリスクが存在する。第3フェーズ「飛躍期」（2031～2035年）について、JPR予想では2035年に売上高222億円・営業利益率9.5%・ROIC10.1%の達成を試算している。会社は中期経営計画の定性面における方針・施策を維持・継続するとしているが、具体的な数値目標は現時点未公表である。長期目標の不透明性により投資家の信頼を獲得できず、株価低迷が続くことで資本政策上の選択肢が制約されるリスクがある。宝飾強化店舗は2025年2月末時点で22店舗まで拡大済みであり、AIロールプレイングによる研修対象商材の売上が前期比160%に達した実績を記録するなど、改革の実効性は確認されている。

Connection

AI接客×ABC×
M&A提携

製販一体と連続M&Aでブランドコングロマリット

AIとDXが加速。接客力向上と収益拡大のメカニズム

ハピネス・アンド・ディの経営資源の中核は、人的資本と知的資本の融合にある。人的資本については、2024年8月期決算短信に株式会社Sapeetとともに開発したAIロールブレイングの活用を本格化させ、全販売スタッフの接客力の向上を図るとされている。2024年8月23日付リースによれば、プロの接客ノウハウとAIデータ分析を融合させた次世代の宝飾接客教育実証により、研修対象商材の売上が前期比160%に伸長し、新人販売員が研修後に160万円以上を販売したという具体的な成果が記載されている。知的資本ではABCシステム（アプリ・ビーコン・CRM）を全店舗導入し、顧客ごとに最適化された情報提供、店舗内の来店状況や滞在時間の把握、来店・購買データの統合による顧客体験向上を実現する。産業資本の効率化について、2025年8月期半期報告書（中間期）では宝飾強化店舗を前期末の17店舗から22店舗へ拡大したと記載している。店舗当たり売上高は2024年8月期実績で152百万円（売上高107.8億円÷71店舗）である。SmartHR導入により年間約160万円のコスト削減を実現し、労務手続きや人事評価をペーパーレス化により業務効率を改善する。社会関係性資本として、2024年4月12日付の株式会社RAINとの業務提携に関するお知らせでは、純金商品の企画開発・製造委託に関する業務提携を締結し、24K金商品の製造・販売に強みを持つと記載している。2024年8月26日付リースでストームハーバー証券との業務協力により、M&A案件の紹介・情報提供、M&Aスキームの考案・構築、資金調達スキーム・リスクヘッジ戦略等の考案・構築の支援を受ける体制を明記している。これらの経営資源の連携により、2025年8月期半期報告書（中間期）の宝飾品売上は前年同期比6.0%増、売上総利益率は40.0%（前年同期37.0%）へ改善した。ただし、AIシステムやCRM基盤への過度な依存はシステム障害発生時の業務停止リスクを高め、また外部パートナー企業との提携関係が解消された場合、商品供給やM&A戦略の実行に重大な支障をきたす可能性がある。

新社長×AI研修×
SmartHR：
人材戦略の三本柱

デジタル×伝統的接客技術の融合による生産性革命

ハピネス・アンド・ディの人的資本戦略の核心は、AI技術を活用した販売員の接客力強化にある。2024年8月23日付のプロの接客ノウハウとAIデータ分析を融合させた次世代の宝飾接客教育実証開始のリースによれば、株式会社Sapeetと共同開発したAIロールブレイングシステムにより、優秀な販売員の接客技術をAIが分析・体系化し、研修対象商材の売上が前期比160%に伸長、新人販売員が研修後に160万円以上を販売という具体的な成果を達成した。2024年8月期決算短信では、2024年9月からの全店舗導入により全販売スタッフの接客力の向上を図ると明記している。組織体制と人材配置について、2025年6月19日付の代表取締役の異動（辞任）及び社長交代に関するお知らせでは、前原 聰新社長（元富士銀行・みずほ証券出身）が就任し、金融業務経験を活かした資金調達やM&A、新規事業を活用したグループ戦略を推進する体制を構築した。女性活躍推進については、有価証券報告書に女性管理職比率の向上を明記し、ダイバーシティ経営を推進する。人材投資と効率化の取り組みとして、決算説明会資料ではSmartHR導入により労務手続きや人事評価をペーパーレス化し年間約160万円のコスト削減を実現し、従業員の利便性も高まりバックオフィス負担を軽減、人材の定着と評価精度の向上を達成した。さらにアニバーサリー休暇制度や資格取得支援制度などを整備し、従業員定着とスキル向上を同時に図っていると記載している。販売費及び一般管理費の内訳では、人件費は2025年8月期中間期で762百万円（前年同期724百万円）となっているが、閉店効果により売上高人件費率は改善傾向にある（半期報告書）。これらの施策により、従業員一人当たり売上高の向上と顧客満足度の維持を両立させる。しかし、優秀な販売員の育成には長期間を要し、AI研修のみでは対応できない接客の機微やノウハウの継承が困難となる可能性があり、人件費増加による収益性悪化のリスクも存在する。

宝飾品56.2%の 高粗利：収益構 造転換の全貌

宝飾シフトと在庫効率化で実現するROIC改善シナリオ

ハピネス・アンド・ディのROIC改善戦略は、営業利益率の向上と投下資本の効率化を同時に進める方針である。営業利益率については、2024年8月期実績でマイナス1.5%（営業損失158百万円÷売上高10,781百万円）の赤字から、売上総利益率の改善により黒字化を目指す。2025年8月期 半期報告書（中間期）によれば、売上総利益率は40.0%（前年同期37.0%）まで改善しており、宝飾品は売上高1,679百万円（前年同期比6.0%増）、売上総利益943百万円（同9.9%増）と高粗利商品へのシフトが進展している。宝飾品の売上総利益率は56.2%という高水準を実現した。

投下資本の効率化については、在庫管理と固定費削減を中心に進められている。有価証券報告書では棚卸資産が2024年8月末で3,693百万円と記載され、在庫回転率は年2.9回となっている。2024年8月期決算短信では商品区分ごとの仕入・在庫の適正化に取り組み、棚卸資産の圧縮や敷金回収を進めたことで営業キャッシュフローは756百万円の黒字を達成した。敷金及び保証金は2024年8月末で548百万円まで圧縮済みである。販管費の削減について、2025年8月期 半期報告書（中間期）では前期の17店舗の閉店効果及び人件費を中心とした抑制に努めた結果、販管費は1,973百万円（前年同期2,168百万円）と195百万円の削減を実現した。月間販管費は前年同期の361百万円から328百万円へ低下した。固定費削減では本社スペースの縮小を実施し固定費を圧縮した。これらの施策により、投下資本の売上高比率を現在の約65%から段階的に改善し、税引後営業利益率の向上と合わせてROICの改善を図る計画である。なお、将来のROICの具体的な数値目標については、会社は新たな計画数値について策定中（2025年4月14日付リリース）としており、現時点では未公表である。ただし、宝飾品への商品シフトが進む中で在庫の陳腐化や流行の変化により売れ残り在庫が増加するリスクがあり、また店舗閉鎖による販管費削減効果が一巡した後は追加的なコスト削減余地が限定的となり、営業利益率の改善が停滞する可能性がある。さらに、ROIC目標の未公表は投資家に対する説明責任の欠如と捉えられ、株式市場からの評価低下を招くリスクも存在する。

Confidence

自己資本比率 12.1%の課題と 新株予約権による 資本増強策

持続可能な成長と社会貢献の両立

営業CF黒字化と金融機関協調で確保する財務安定性

新株予約権と運転資本圧縮による資本効率改善

ハピネス・アンド・ディの財務安定性について、2024年8月期決算短信では「継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような状況が存在する」と認識しつつも、「継続企業の前提に関する重要な不確実性は認められない」と結論づけている。その根拠として「当連結会計年度において、営業活動によるキャッシュ・フローは756百万円の黒字を達成」「当連結会計年度末において、現金及び預金981百万円を保有」「現在、財務制限条項のついた金融機関との借入契約はなく、当座貸越契約の未実行残高等の資金調達余力もある」ことを明記している。さらに、「取引金融機関から借入金の返済条件変更について同意を得ており、協調体制を構築している」ことが2024年8月期の開示文書に記載されている。

資金調達面では、2023年10月に第三者割当による第11回新株予約権および第12回新株予約権の発行を実施し、権利行使期間は2026年10月までと記載している。また、2024年8月26日付リリースでは第11回新株予約権の行使価額修正により、下限行使価額を712円に設定し、行使価額は直前終値の90%で修正する方式へ変更するとともに、資金使途を宝飾関連の新事業領域・新業態の出店等に変更したとして、機動的な資金調達体制を整備している。

バランスシート構造について、2025年8月期 半期報告書（中間期）では総資産6,233百万円、負債5,436百万円、純資産798百万円（自己資本比率12.1%）と記載されている。有利子負債は、1年内返済予定の長期借入金2,028百万円と長期借入金1,580百万円の合計3,608百万円で、売上高比では約76%（中間期累計ベース）となる。運転資本管理では「棚卸資産の圧縮や敷金回収を進めた」結果、2024年8月期の営業キャッシュフロー黒字化を達成している。今後の見通しについて、会社は「当面の財務面における安定性は十分に確保されている」と判断しており、構造改革期間中の資金繰りに問題はないとしている。

環境・社会・ガバナンス：持続可能な成長基盤の構築

海洋プラスチック再生素材と地域連携で実現する社会価値創造

ハピネス・アンド・ディのESG取り組みについて、環境面では決算説明会資料に「海洋プラスチック再生素材を利用した商品や、価格帯の異なるPBを開拓し、環境配慮と差別化を同時に実現」と記載している。2024年1月には、福井県鯖江市の「JK課」と共同で回収ペットボトルを原料としたエシカルサングラスを商品化し、若年層へのアプローチ強化とサステナブルブランドとしての認知向上を目的とした取り組みを実施した。これらの環境配慮型のPB商品は、粗利率改善に資するとしている（粗利率の改善自体は決算資料で確認できる）。

社会貢献活動については、有価証券報告書に「オレンジリボン運動の支援」「パリアフリー基金寄付」などの活動が記載されている。人材面では「女性管理職比率の向上」を明記し、ダイバーシティ経営を推進している。労働環境の改善では、SmartHRの導入に加え、アニバーサリー休暇制度や資格取得支援制度などを整備していることで、従業員の定着とスキル向上を同時に図っている。地域社会との連携では、鯖江市JK課との協働のように、地域連携型の取り組みを継続している。

ガバナンス体制については、同社は監査等委員会設置会社として運営し、法務・税務の専門性を持つ社外取締役を登用しつつ、内部統制やリスク管理の体制を整備している。2025年6月19日付の代表取締役の異動では、近年の業績不振に関する経営責任の明確化を図った旨が公表されている。コンプライアンス面では、偽造品問題への対応として真贋対策の強化を実施している。

理論値4.4%と実態15%以上という二つの資本コスト世界観の併存

WACC低減への道筋：二つの資本コストモデル

ハピネス・アンド・ディのWACC低減の現実的な道筋は、財務リスクの低減と事業の安定性向上にある。同社の資本コストには二つの世界観が併存している。一つは市場データに基づく計算結果4.23% ($\beta=0.4737$ 使用) という数値である。アパレル専門店業界は市場全体との連動性が低く、ベータ値が低位で推移する傾向があるが、同社の過去5年間の株価データから算出された β 値の統計的有意性は、業態転換や経営危機等の構造変化、流動性の低さによる株価の不安定性により極めて低い。統計的に不安定な個社データを業界標準値で補完する手法により得られた4.4%程度のWACCは、「日本初のブランド・コングロマリット」という独自ポジションが確立された場合の長期均衡WACCとして解釈できる。もう一つの世界観は、継続企業の前提に関する疑義が付され自己資本比率12.1%、有利子負債3,608百万円という財務状況から推定される実態の株主資本コスト15%以上という高リスクプレミアムの世界である。JPRは現状の高リスクプレミアムから段階的な信頼回復により、第一段階(2026-2027年)では12%程度、第二段階(2028-2030年)では10%程度、第三段階(2031-2035年)では8%程度まで低下するシナリオを想定している。これは全ての構造改革が成功し外部環境が大きく悪化しないという前提に基づく楽観シナリオであり、逆に黒字化が2年以上遅延すればWACCが15-20%に跳ね上がり実質的に成長戦略の実行が不可能となるリスクがある。分散投資の一環として長期保有する投資家にとっては4.4%が妥当な可能性があるが、単独集中投資においては15%以上の要求リターンを前提とすべきというのがJPRの最終見解である。

財務改善とブランドコングロマリット化によるリスクプレミアム低減戦略

財務改善の具体的な道筋として、取引金融機関から借入金の返済条件変更について同意を得ており、協調体制が構築されている。「現在、財務制限条項のついた金融機関との借入契約はない」という点が開示されており、金利条件交渉の余地がある。2026年の黒字化達成により与信評価が改善すれば、借入金利の低減が期待できる。第11回および第12回新株予約権により権利行使期間は2026年10月までとされ、今後の行使による調達資金はM&Aをはじめとする事業領域の拡大等に充当し、自己資本の充実にも資する。これらはエクイティ性の高い資金供給を通じて自己資本比率の改善とWACCの低下に寄与し得る枠組みである。事業リスクの低減による資本コスト改善の観点では、宝飾品へのシフトが重要な役割を果たす。2025年8月期半期報告書では、宝飾品の売上総利益率は56.2%という高収益性が示されている。地金商品の価格変動は販売価格へ転嫁しやすく、在庫リスクは相対的に低い。2024年8月期の営業活動によるキャッシュ・フローは756百万円の黒字を達成しており、運転資本の圧縮が実効的に機能したことがうかがえる。これらは事業継続性に対する懸念の緩和と、資本市場における要求収益率（リスクプレミアム）の低減につながる要素である。ESG面では、海洋プラスチック再生素材を利用した商品の展開やオレンジリボン運動の支援等を通じて社会的信用の構築を進めており、これら非財務領域の強化は中長期の資本コスト低下と企業価値向上の土台となる。

4. 財務モデルの前提と計算結果

これまでに説明してきた内容に基づきセグメントごとに財務予想表を作成した。前提は前節で詳細説明している。ハピネス・アンド・ディの2025年8月期から2035年8月期までの10年間の業績見通しを示している。売上高は2025年の86億円から2035年には222億円へと年率10%の安定成長を見込む。

事業別では、既存のハピネス本体は構造改革により80億円から95億円へ安定成長で推移し、収益基盤を固める。AbHeri事業は5億円から45億円へ9倍増、No.事業は1億円から25億円へ25倍増と、新規ブランドが着実に成長する。M&A事業は2026年の開始から57億円へと段階的に拡大し、ブランドコングロマリット構築の実績を積み上げる。特筆すべきは営業利益率の改善で、初年度-5.1%から2035年度9.5%まで上昇し、14.6ポイント改善により黒字転換と高収益体质への転換を実現する。

営業利益は-4.4億円から21.1億円へとV字回復を実現する。投下資本は56.2億円から145.8億円へ拡大し、投下資本売上高比は65.6%で安定的に推移する見通しである。ROICは-9.8%から10.1%へと劇的に改善し、2028年以降はWACC4.4%を継続的に上回る資本効率を達成する。

この予想は、地金ジュエリー・ヴィンテージという高粗利商材への転換、製販一体の高級ブランド展開、デジタルファーストの新規ブランド立ち上げという3つの成長エンジンにより、持続可能な成長基盤の構築を目指す現実的な成長戦略を数値化したものである。金融・物流両面のプロである前原社長の専門性を活かし、データドリブン経営による在庫効率化とM&A実行力の向上が、2026年の黒字化達成とその後の安定的な収益成長の鍵となる。

■ 財務モデルの計算結果（JPR試算）

項目	2025.8	2026.8	2027.8	2028.8	2029.8	2030.8	2031.8	2032.8	2033.8	2034.8	2035.8
■ 売上高（億円）											
売上高合計	86	94	104	114	126	138	152	167	184	202	222
ハピネス・アンド・ディ本体	80	82	84	85	87	88	90	91	92	93	95
AbHeri	5	8	11	14	18	22	27	32	37	41	45
No.	1	2	3	5	7	10	13	17	21	24	25
M&A事業	0	2	6	10	14	18	22	27	34	44	57
成長率（%）	-20.50%	9.30%	10.60%	9.60%	10.50%	9.50%	10.10%	9.90%	10.20%	9.80%	9.90%
■ 営業利益（億円）											
営業利益合計	-4.4	2.8	4.1	5.7	7.5	9.7	11.4	13.4	15.6	18.2	21.1
ハピネス・アンド・ディ本体	-5	0.4	1.5	2.4	3.3	4.2	5	5.8	6.7	7.6	8.2
AbHeri	0.3	0.8	1.3	2	2.7	3.5	4.2	5.1	5.9	6.5	7
No.	-0.7	-0.2	0.2	0.5	0.8	1.2	1.5	2	2.4	2.8	2.9
M&A事業	0	1.8	1.1	0.8	0.7	0.8	0.7	0.5	0.6	1.3	3
営業利益率	-5.12%	3.00%	3.95%	5.00%	5.95%	7.03%	7.50%	8.02%	8.48%	9.01%	9.50%
■ 投下資本（億円）											
投下資本合計	56.2	61.8	68	74.8	82.3	90.5	99.6	109.5	120.5	132.5	145.8
運転資本	32.3	35.3	38.9	42.7	47	51.7	56.9	62.5	68.8	75.6	83.2
固定資産	23.9	26.5	29.1	32.1	35.3	38.8	42.7	47	51.7	56.9	62.6
のれん・無形資産	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
投下資本売上高比	65.60%	65.60%	65.60%	65.60%	65.60%	65.60%	65.60%	65.60%	65.60%	65.60%	65.60%

[出所]JPR作成※2027年以降はJPR予想

■ 財務モデルの前提の概要—売上高

項目	説明（前提・計算式・成長ドライバー）
【ハピネス・アンド・ディ本体】	<p>【現状と戦略】全国SC展開の既存主力事業。時計・雑貨から地金ジュエリー・ヴィンテージ品へ商品転換を断行。2025年80億円から2035年95億円への安定成長を計画。構造改革による黒字化が最優先課題。【成長前提】①店舗数：現状71店舗→2035年65店舗（不採算店閉鎖による効率化）、②店舗あたり売上：1.13億円→1.46億円（+29%）、③商品構成・宝飾比率32%→55%、④ヴィンテージ：36店舗→全店展開で年8,000万円粗利上乗せ、⑤買取事業開始で販売・買取の両輪化（計算式）売上高=店舗数×1店舗当たり売上高。1店舗売上=既存店ベース売上×(1+ヴィンテージ寄与率)×(1+催事強化効果)×(1+客単価上昇率)、客単価：地金価格上昇と資産性訴求により年2-3%上昇を想定。成長率は年率1-2%の安定成長とし、構造改革完了後の成熟企業として業界平均を下回る水準に設定。【予想の根拠】2024年8月期実績：宝飾品売上3,135百万円（前年比+9.0%）、時計▲32.5%、バッグ小物▲19.0%で、宝飾へのシフトが進行中2025年8月期中間実績：地金ジュエリー販売個数前年同期比174.2%、宝飾部門売上高前年同期比6.0%増と好調継続 ヴィンテージ販売事業：2025年3月から成田店で試験導入し好調、下期から順次拡大予定 新社長の前原氏は金融業界（銀行・証券）出身で、トライアル在籍時のデータ分析・在庫管理の専門性を習得 AIO-ブリーフ研修（Sapeet社主提携、2024年11月）導入により、研修対象商品の売上が前年比160%達成 日本ジュエリー市場：2024年約112.9億USD→2033年約1,881.7億USD、CAGR約6%成長見通し 金投資需要（日本）：2024年の個人投資用金（現物需要）は年間2トーンを超える高水準リスクと対策金相場下落リスクに対し、①新社長の金融知識による在庫調整、②PB比率向上で粗利安定化、③ヴィンテージ販売事業で相場影響分散、SC集客減少に対し、④ABCシステム（アフリ・ビーコン・CRM、2022年11月導入）で来店促進、⑤催事強化で成長率向上、⑥EC連携でECモニターナル化。人材不足には、AIO-ブリーフ導入・評価制度改訂に対応。継続企業の前提に関する重要事象等の記載が存在する点は最大のリスクであり、取引金融機関との返済条件変更合意（2025年7月時点）による資金繰り安定化が前提。【収益改善策】粗利率33%→40%（地金・ヴィンテージへのシフト）、販管費：店舗閉鎖と業務効率化により売上高を削減、営業利益率▲3.3%→8.6%、2026年黒字化達成、2030年以降は営業利益率5%超を安定確保。既存事業は成熟フェーズで業務の確実な黒字化と安定性重視。10年間で安定収益基盤として機能。</p>
【AbHeri】	<p>【現状と戦略】工房直結の高級自社ジュエリーブランド。富裕層・インバウンド顧客に特化。現状4店舗から国内・海外展開により2025年5億円から2035年45億円への成長を計画。中国ココナイトで既に高評価（新丸八銀座9位）を得る済み。（成長前提）①国内店舗：4店→12店（年1店、富裕層エリート）、②海外店舗：2026年開始、2035年7店舗（中国・東アジア）、③店舗あたり売上：国内1.25億円→2.50億円、海外1.0億円→2.0億円、④卸売・EC・百貨店卸と自社ECで店舗外売上を拡大、⑤客単価：富裕層向け高単価商品で30万円超を維持。成長率は年率25%として設定。リサイクルの日本市場における過去10年の年平均成長率15-20%、日本の新興ラグジュアリーブランドの成長率20-30%を参考に、AbHeriの立ち上げ期の高成長を反映。【計算式】売上高=国内店舗数×国内店舗売上+海外店舗数×海外店舗売上+卸売・EC売上。海外店舗売上=初年度1億円×(1+年成長率20%)→経年過数。卸売・EC売上=直営店売上×15-20%。【リスクと対策】中国経済減速リスクに対し、①東アジア全域（シンガポール、台湾、韓国）への分散、②中東市場の開拓、③国内富裕層の深耕で対応。為替変動には現地価格調整とヘッジ検討。模倣品リスクには真質対策強化とブランド保護訴訟に対応。出店加速による品質低下リスクには、自社工場の生産能力拡大を先行投資。【収益改善策】粗利率60%超を維持（製版一体の強み）、販管費：店舗増も規模効果により売上高比を抑制、営業利益率0.6%→15.6%。海外展開初期の2027-2029年は出店投資と利益率や低下するが、2030年以降は10%超で安定。高収益ブランドとしてグループ全体の利益を牽引。ただし当初想定より出店ペースを抑制し、販売成長モードとのバランスを考慮。</p>
【No.】	<p>【現状と戦略】2023年10月設立の都市型ユニセックスブランド。デジタルファーストで立ち上げ、2024年11月ブランドローンチ。EC・ポップアップから実店舗展開へ段階的に移行。2025年1億円から2035年25億円への成長を計画。25-45歳都市部住民がターゲット。【成長前提】①実店舗：2026年東京1号店→2035年15店舗（年3-5店、都市部小型店舗）、②EC比率：初期70%→最終32%（実店舗拡大により低下）、③店舗あたり売上：年始度0.5億円→成熟1.5億円、④EC売上：1億円→7.5億円（年率+34%）、⑤客単価：3-5万円のアクセサリーラグジュアリー、成長率は初期3年間が年率100%、以降は年率30-50%として設定。日本の新興ライスタイルブランドの成長率（グローバルワーカー、ナノユーバースなど）が年率20-40%であることを参考に、立ち上げ期の高成長と成熟期の安定成長を織り込む。【計算式】売上高=実店舗数×店舗売上+EC売上。EC売上=オンライン訪問者数×コンバージョン率×客単価×ペリオド率。実店舗売上=営業日数×日次来店客数×客単価×購買率。SNSマーケティング効果により年間30-40%の認知度向上を前提。【予想の根拠】2024年11月14日ブランドローンチ：ポップアップ店・ECサイト開設 ブランドセグメント：グローバル共有できる数字「No.」を永遠のアイコンとして商品デザインに使用、年齢・性別・国籍などを超えたブランドを目指す ターゲット：都市で働くキリエイ性をイメージ、「私に生まれてよかった」「最強の自分になる」 世界ハンディキャップ市場：2025年約743億USD→2030年約959億USD、CAGR約5.25%、アジア太平洋地域が主要成長ドライバー 日本ジュエリー市場において、リングやパーソナライズ性が成長要因となっている[リスクと対策]ブランド認知不足リスクに対し、①Instagram・TikTokで年間1億円投下、②インフルエンサー協業、③ファション誌掲載で対応。EC競争激化では実店舗体験との連携で差別化、トレンド外れリスクは短サイクル投入（年1回転以上）と在庫圧縮で対応。立ち上げ期の赤字継続リスクはグループ支援で吸収。2025年8月期中間で業績見直しを行なった点は、立ち上げ期の困難さを示唆。【収益改善策】粗利率：初期40%→最終50%（PB化とブランド確立）、販管費：EC中心と小型店舗で低コスト構造を維持、営業利益率▲70%→12.8%。2027年黒字化、2030年以降は営業利益率8%超で安定。デジタルネイティブランドとして高効率経営を実現。ただし当初想定より成長ペースを抑制し、収益性を重視。</p>
【M&A事業】	<p>【現状と戦略】2026年本格化する成長の主要ドライバー、後継者不在のブランドを段階的に買収し日本版ブランドゴローリットを構築。AbHeriの成功モデル（製版一体・高粗利）を参考にしつつ、複数ブランド展開を行う。現時点で多數の案件あり。ストームハーバー証券と提携済み。 【成長前提】①買収ペース：2026年1社→2027年2社追加→2029年2社ペース、累計17-18社、②買収規模：売上1-5億円/社、買収価格は売上高の0.3-0.5倍、③買収後成長：初年度維持→2年目以降グローバル化で売上1.5-2.5倍化、④営業利益率：買収時0-2%→3-5年後5%以上へ改善、⑤のれん：M&A事業では0として計算せず、成長率は年率30-40%として設定。リサイクルのM&A後のブランド成長率（買収後3-5年で売上2-3倍）および日本の買収後ブランド再生事例（買収後5年で売上1.5-2.5倍）を参考に、グローバル化効果による加速成長を想定。 【計算式】売上高=各ブランド買収時売上×経年累数の累積成長率）。買収後成長率=(1+グローバル化効果20%)×(1+経営効率化10%)×(1+販路拡大15%)。1社あたり平均売上=初年度2億円→10年後約3億円を想定。累計18社で57億円。 【予想の根拠】ストームハーバー証券と業務協力覚書締結（2024年8月26日）：M&A案件の紹介、スキーム構築、資金調達に関する専門的知識・グローバルネットワークの活用 M&A計画：3年間で2-4件、1件あたり0.1-3億円規模（2024年8月期以降） ターゲット：①ブランド力のある商品を持つ製造業・卸売業・小売業・製造小売業、②海外市場・海外顧客に訴求できる商品力またはブランド商材を持つ企業。特に宝飾部門およびパワーグループ部門の強化のための案件に注力 前原社長（2025年6月就任）は金融業界（銀行・証券）出身で、M&A実務と資金調達手法に精通 AbHeri買収（2022年12月）による実績：製版一体化モデルで粗利率60%超達成 日本宝飾・ブランド業界において、デザイナー引退や後継者不在により苦境に陥るブランド企業が多数存在し、適正価格での買収機会が豊富 LVMHをモデルとした製版一体型ブランドゴローリット戦略 [リスクと対策]PMI失敗リスクに対し、①AbHeri実績に基づく実証済モデル踏襲、②デザイナーは創造に専念・経営は同社が担当の役割分担明確化、③段階的統合でリスク分散。買収先業績悪化には、①デューデリジェンス徹底（技術・ブランド力重視）、②買収後100日フレーム実行で対応。資金調達リスクが重要な懸念：継続企業の前提に関する重要事象等の記載がある状況では年2社ペースは困難あり、段階的な買収計画なし、2026年黒字化達成後に本格化。買収ペースは市場環境と財務状況に応じて柔軟に対応。当初想定より保守的な計画して年1-2社ペースとし、2026年第1号案件の成功が後続案件の鍵となる。 【収益改善策】買収ブランドの粗利率：買収時35-40%→統合後45-50%（グループ購買力活用）、販管費：パックオフices統合で売上高比を5-8%削減、営業利益率：買収時0-2%→3-5年後5%以上→成熟期5-6%。M&A事業全体で2030年営業利益率4%前後→2035年5.3%。ブランドゴローリットとして重要な利益貢献セグメントに成長。10年間の累計投資50-80億円に対し、2035年営業利益3.0億円で十分な投資回収を目指す。</p>

[出所]JPR作成

■ 財務モデルの前提の概要—営業利益

項目	説明（収益モデル・コスト構造・改善施策）
【ハピネス・アンド・ディ本体】	<p>【コスト内訳】2025年：粗利26億円・人件費18億円・地代家賃8億円・その他販管費5億円=▲5億円、2035年：粗利38億円・人件費17億円・地代家賃9億円・その他販管費4億円=8億円。人件費は店舗減少と効率化で売上高比23%→18%へ改善。地代家賃は不採算店閉鎖で売上高比10%→9%へ改善。【予想の根拠】2025年8月期中間実績：従業員給与762百万円（6ヶ月）、地代家賃440百万円（前年同期比▲83百万円削減）月間販管費実績：364百万円（2022年8月期）→375百万円（2023年8月期）→333百万円（2024年8月期）→300百万円（2025年8月期予想）店舗数推移：86店→88店→71店→66店（予想）で固定費削減。粗利率改善実績：34.1%（2024年8月期単体）→40.0%（2025年8月期中間）【改善施策】①商品シックス改革：地金ジュエリー・ヴィンテージ品（粗利率50-60%）の比率を32%→55%に引き上げ、時計（粗利率30%）を縮小。②ヴィンテージ買取事業：36店→全店展開で年8,000万円の粗利上乗せ、買取マージン20-30%確保。③店舗効率化：不採算17店閉鎖済、さらに5店閉鎖（2025年8月期）し1店あたり売上を+29%向上。④ABCシステム：来店頻度+20%、成約率+15%で売上、粗利を押し上げ。⑤SmartHR等デジタル化・バックオフィス年160万円削減、全社で年3,000万円削減効果。【黒字化・成長計画】2025年▲5.0億円（▲6.3%）→2026年▲5.0億円（0.6%）で黒字転換→2028年2.6億円（3.1%）で安定黒字→2035年8.2億円（8.6%）。黒字化の最重要KPIは粗利率35%達成（2026年）と固定費売上高比30%以下（2027年）。新社長就任後3年～5年連続全指標ブーストの実績が黒字化の確実性を示す。【予想のリスク】最大のリスク：継続企業の前提に関する重要な事象等の記載が存在し、2026年黒字化が達成できない場合、資金調達が困難になる可能性地金相場下落リスク：金価格が大幅下落した場合、地金ジュエリーの売上、粗利率が低下SC集客減少リスク：ショピングセンターの集客力低下が店舗売上に直結人材確保・育成リスク：宝飾品販売に必要な高度なスキルを持つ人材の確保と育成に時間がかかるリスク【ビジネスモデル】既存SC基盤を活かした低リスク・高効率モデル。①地金という資産性商品を単価高向に、②ヴィンテージで在庫回転率向上（年4回転→6回転）、③ABCシステムで顧客LTV最大化、④不採算撤退と選択集中で資本効率改善。新社長の金融知識（相場観）による分析力が差別化要因。</p>
【AbHeri】	<p>【コスト内訳】2025年：粗利1億円・人件費1.2億円・地代家賃0.8億円・その他販管費0.7億円=0.3億円、2035年：粗利27億円・人件費9億円・地代家賃7億円・その他販管費4億円=7億円。人件費は職人・販売員の増加で絶対額増だが売上高比21%を維持。地代家賃は旗艦店出店で増加するが売上高比18%前後で安定。【予想の根拠】2024年8月期実績（上期）：売上総利益172百万円、粗利率64.7%、販管費116百万円、営業利益56百万円製版一体モデル：自社工房により原価率40%を維持、中間流通を排除【改善施策】①製版一体の徹底：自社工房で原価率40%を維持、中間流通を排除し粗利率60%超確保。②旗艦店戦略：1店あたり売上2.5億円の高効率店舗を高裕層エリアに集中出店。③海外展開：2026年以降、中国コロナでの高評価（新丸八位、銀座9位）を活かし低コストで認知度獲得。④卸売・EC拡大：店舗外チャネルで販管費率を抑制しながら売上拡大。⑤工房効率化：5年で2億円投資・生産能力1.5倍。人件費率を圧縮。【黒字化・成長計画】既に黒字、営業利益率6.0%→8.6%（2026年）→10.0%（2028年）→11.1%（2035年）へ段階的の改善。海外展開初期の2027-2029年は出店投資で一時的に利益率-8%へ低下するが、2030年以降は10%超で安定。高収益ブランドとしてグループ全体の利益を牽引。【予想のリスク】2025年8月期中間で海外大口バイヤー客の減少により前年同期比で減収減益となっており、インパウンド需要の変動性がリスク【ビジネスモデル】製版一体による高粗利・高効率モデル。①自社工房で品質管理とコスト管理を両立、②高裕層・インバウンドに特化し高客単価（30万円超）を実現、③旗艦店+卸売+ECのマルチチャネルリソース分散、④海外展開で成長余地大。製造業と小売業の利益を両取りする構造が競争優位性。</p>
【No.】	<p>【コスト内訳】2025年：粗利0.4億円・人件費0.5億円・マーケティング0.3億円=その他0.3億円=▲0.7億円、2035年：粗利12.5億円・人件費4億円・地代家賃4億円・マーケティング1億円=その他1億円=3億円。人件費は売上高比16%で抑制（EC中心のため）。マーケティングは売上高比5-6%でSNS・インフルエンサー活用。【予想の根拠】2025年8月期実績（上期）：売上総利益4百万円、粗利率47.1%、販管費41百万円、営業利益▲37百万円2024年11月14日ブランドローンチ：ポップアップ店・ECサイト開設当初計画より商品開発は4ヶ月遅れ、売上計画は2024年11月から計上開始ブランドコーセプト：グローバル共ができる数字（No.）を永遠のアコードし商品デザインに使用【改善施策】①EC中心モデル：固定費を抑制し損益分岐点を低く設定、初期投資5,000万円のみ。②都市型小型店舗：1店3,000万円の低投資で出店、店舗あたり営業利益1,000-2,000万円確保。③SNSマーケティング：Instagram・TikTokで年1億円投下、CPAを1,500円以下に抑制。④商品回転率向上：トレンド反映の短サイクル投入で年6回転以上、在庫リスク最小化。⑤PB化推進：初期は在庫商品（粗利40%）、2028年以降はPB化（粗利50%）で利益率改善。【黒字化・成長計画】2025年▲0.7億円（▲70%）→2027年0.1億円（3.3%）で黒字転換→2030年1.2億円（10.0%）で安定黒字→2035年2.9億円（12.8%）。黒字化の最重要KPIはEC売上3億円突破（2027年）と実店舗10店舗達成（2029年）。立ち上げ期の赤字はグループ支援で吸収し、2027年黒字化を確実に達成。【予想のリスク】立ち上げ期の赤字継続リスク：2025年8月期中間で営業損失37百万円と大幅赤字、黒字化が計画より遅れる可能性商品開発の遅延実績：当初計画より4ヶ月遅れており、さらなる遅延リスク【投資効率】10年間の累計投資15億円（店舗出店12億円・マーケティング3億円）に対し、2030年以降の年間営業利益1-5億円。投資回収期間は3-5年と標準的だが、低投資額のためリスクは限定的。【ビジネスモデル】デジタルフットストーム都市型小型店舗のハイブリッドモデル。①EC比率32%で固定費を圧縮、②小型店舗（50-80㎡）で出店コスト抑制、③SNSマーケティングで低コスト集客、④ユニセックス・アクセサリーブランドで在庫リスク回避。デジタルネイティブ世代をターゲットにした新世代モデル。</p>
【M&A事業】	<p>【コスト内訳】2026年：粗利2億円・人件費0.2億円=その他0.0億円=▲1.8億円、2035年：粗利29億円・人件費11億円・地代家賃9億円=その他6億円=3億円。人件費は各ブランドの職人・販売員だが、グループナジーで売上高比20%に圧縮。地代家賃は各ブランドの店舗だが既存インフラ活用で売上高比13%に抑制。【予想の根拠】ストームハーバー証券と業務協力書締結（2024年8月26日）：M&A案件の紹介、スキーム構築、資金調達に関する専門的知識・グローバルネットワークの活用M&A計画：3年間で2-4件、1案件あたり1-2億円規模（2024年8月期以降）AbHeri買収（2022年12月）による実績：製版一体化モデルで粗利率60%超達成、買収後の統合ノウハウを保有前原社長（2025年6月就任）は金融業界（銀行・証券・出身で、M&A実務と資金調達手法に精通日本宝飾・ブランド業界において、デザイナー引退や後継者不在により苦境に陥るブランド企業が多数存在【改善施策】①デューデリジェンス：技術・ブランド力重視、財務より事業性を評価し後継者不在で緊急性高い案件を選別。②PMI（100日プラン）：買収後即座にバックオフィス統合（経理・人事・IT）で固定費5-8%削減。③グループインフラ活用：ハピネス店舗網での販売、EC基盤の共有、物流・購買の統合でコスト削減と売上拡大を両立。④デザイナー専念体制：経営は同社が担当しデザイナーは創造に集中、品質維持しながら効率改善。⑤段階的統合：1年目は既存維持、2年目からグループ化、3年目で完全統合と段階を踏みリスク回避。【黒字化・成長計画】2026年1.8億円（90%）→2027年1.1億円（18%）→2030年0.8億円（4.4%）→2035年3.0億円（5.3%）。買収初期は手数料収入等で高利益率だが、買収ブランドの成熟に伴い営業ベースの利益率へ移行。個別ブランドでは買収時0-2%→3-5年後5%以上→成熟期5-6%の利益率改善を実現。2030年以降は安定の3-5%の営業利益率で推移。【予想のリスク】最大のリスク：資金調達の困難性。継続企業の前提に関する重要な事象等の記載がある現状では、M&A実行に必要な資金調達が極めて困難。2026年黒字化達成が前提条件【投資効率】10年間の累計投資50-80億円（M&A資金+買収後投資）に対し、2033年以降の年間営業利益3-5億円。個別ブランドの投資回収期間は3-5年、全体としては2033年頃に累計投資を回収し少額買収モデルのためリスク分散され、買収ベースは段階的成長モデルにより各年度の負担を平準化。</p>

[出所]JPR作成

本レポートは、ジェイ・エニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

■ 財務モデルの前提の概要—投下資本

項目	説明（資産構成・投資計画・資本効率）
【ハピネス・アンド・ディ本体】	<p>【資産構成】2025年：運転資本2.90億円（81%）、固定資本7.0億円（19%）、合計36.0億円。2035年：運転資本46.5億円（74%）、固定資本23.0億円（26%）、合計69.0億円。運転資本が主体の在庫型ビジネスモデルだが、在庫効率化により運転資本比率は低下傾向。</p> <p>【運転資本内訳】2025年：棚卸資産32.0億円（地金・宝飾4億円、時計2億円、バッグ小物2億円）、売掛金3.5億円、買掛金-6.5億円、運転資本合計29.0億円。売上高比36%。2035年：棚卸資産50.0億円（地金・宝飾44億円、ヴァンテージ4億円、その他2億円）、売掛金5.0億円、買掛金-8.5億円、運転資本合計46.5億円。売上高比49%（地金価格上昇により在庫金額増）。在庫回転率は年3.5回転→年4.0回転へ改善（ヴァンテージ販売事業の寄与）。在庫日数103日→91日へ短縮。</p> <p>【固定資産】2025年：有形固定資産3.5億円（店舗設備）、敷金・保証金13.0億円（65店舗×平均2,000万円、旗艦店増加）、合計23.0億円。不採算店閉鎖で店舗数減少も、1店あたり資産は増加（宝飾強化店舗への転換）。</p> <p>【投資計画】10年間累計10億円。①店舗改裝：年3-5店×1,500万円×10年=5億円（宝飾強化店舗への転換）、②ヴァンテージ体制：真贋判定設備・リペア工房で2億円、③ABCシステム：運用コスト年3,000万円×10年=3億円。減価償却年1.5億円、投資年1.0億円でネット年0.5億円のキャッシュフロー。</p> <p>【資本効率改善】IC回転率2.22回→1.94回に悪化見込み（地金価格上昇で在庫金額増）だが、粗利改善と営業利益率改善によりROIC改善。投下資本売上高比45%→55%と若干悪化（地金在庫増）。対策：①ヴァンテージ販売で在庫回転率向上、②地金はリスク管理しながら必要最小限の在庫、③不採算店閉鎖で敷金回収・再投資。ROIC：-13.9%→14.5%（営業利益改善が主因）。</p>
【AbHeri】	<p>【資産構成】2025年：運転資本2.5億円（63%）、固定資本1.5億円（37%）、合計4.0億円。2035年：運転資本20.0億円（50%）、固定資本18.0億円（45%）、のれんの億円（5%）、合計40.0億円。工房・旗艦店への投資により固定資産比率が上昇。</p> <p>【運転資本内訳】2025年：棚卸資産3.0億円（仕掛品0.5億円、製品2.5億円）、売掛金0.5億円、買掛金-1.0億円、運転資本合計2.5億円。売上高比50%（高単価商品のために在庫金額大）。2035年：棚卸資産28.0億円（仕掛品5億円、製品23億円）、売掛金5.0億円、買掛金-13.0億円、運転資本合計20.0億円。売上高比24%（店舗増と海外展開で在庫分散、回転率向上）。在庫回転率は年2.5回転→年4.0回転へ改善。</p> <p>【固定資産】2025年：工房設備0.8億円、店舗設備0.3億円、敷金・保証金0.4億円、合計1.5億円。2035年：工房設備5.0億円（生産能力1.5倍へ拡張）、国内店舗設備8.0億円（20店×平均4,000万円、旗艦店は1億円規模）、海外店舗設備3.0億円（15店×平均2,000万円）、敷金・保証金2.0億円、合計18.0億円。工房・旗艦店への戦略投資によりAbHeriブランド価値を確立。</p> <p>【投資計画】10年間累計35億円。①国内出店：年1-2店×8,000万円×10年=8億円、②海外出店：年2-3店×1.2億円×7年（2026年開始）=18億円、③工房拡張：年2億円（職人増員、設備更新、生産能力1.5倍化）。減価償却年1.5億円、投資年3.5億円でネット年2.0億円のキャッシュフロー（成長投資フェーズ）。</p> <p>【資本効率改善】IC回転率1.25回→2.13回へ大幅改善（在庫効率化と固定資産効率化）。投下資本売上高比80%→44%へ大幅改善。対策：①受注生産比率向上で在庫圧縮、②旗艦店の高効率化（1店あたり売上2.5億円）、③海外店舗の早期立ち上げ（3年で黒字化）。ROIC：7.5%→23.5%（高収益×高回転の理想型）。製販一体モデルの資本効率の高さを実証。</p>
【No.】	<p>【資産構成】2025年：運転資本0.5億円（83%）、固定資本0.1億円（17%）、合計0.6億円。2035年：運転資本8.0億円（44%）、固定資本10.0億円（56%）、合計18.0億円。立ち上げ期は運転資本中心、成長期は店舗投資で固定資産比率が上昇。デジタルフローストアのため全体の投下資本は少ない。</p> <p>【運転資本内訳】2025年：棚卸資産0.7億円（EC在庫中心、トレンド商品）、売掛金0.3億円、買掛金-0.5億円、運転資本合計0.5億円。売上高比50%。2035年：棚卸資産12.0億円（実店舗25店+EC在庫）、売掛金3.0億円、買掛金-7.0億円、運転資本合計8.0億円。売上高比15%（短サイクル投入で在庫圧縮）。在庫回転率は年4回転→年6回転以上へ改善。トレンド反映の短サイクル投入（年6-8回転）で在庫リスク最小化。在庫日数91日→61日へ短縮。</p> <p>【固定資産】2025年：システム投資0.1億円（EC基盤5,000万円）、店舗設備なし。2035年：システム投資2.0億円（EC基盤強化、CRM、在庫管理）、店舗設備6.0億円（25店×平均2,400万円、小型店舗50-80m）、敷金・保証金2.0億円、合計10.0億円。小型店舗・EC中心のため固定資産は最小限。</p> <p>【投資計画】10年間累計15億円。①店舗出店：年3-5店×3,000万円×10年=12億円（都市型小型店舗、低投資モデル）、②EC・システム：初期5,000万円+運用年2,000万円×10年=2.5億円、③マーケティング：1年1億円×3年（立ち上げ期集中投下）=3億円だが費用計上のため投下資本に含まず。減価償却年0.8億円、投資年1.5億円でネット年0.7億円のキャッシュフロー。</p> <p>【資本効率改善】IC回転率1.67回→3.06回へ大幅改善（低在庫×低固定資産モデル）。投下資本売上高比60%→33%へ大幅改善。対策：①EC中心で在庫を本部集約、店舗在庫最小化、②小型店舗で出店コスト抑制、③短サイクル投入で在庫回転率6回転以上維持。ROIC：-11.7%→30.6%（デジタルネイティブの高効率モデル）。新世代ブランドの資本効率の高さを実証。</p>
【M&A事業】	<p>【資産構成】2026年：運転資本0.3億円（20%）、固定資産1.2億円（80%）、合計1.5億円。2035年：運転資本29.6億円（50%）、固定資産29.8億円（50%）、合計59.4億円。買収初期は大規模案件からスタートし、段階的に買収規模と統合ブランド数を拡大。のれんは保守的に計上。</p> <p>【運転資本内訳】2026年：棚卸資産0.4億円（買収ブランド1社分）、売掛金0.1億円、買掛金-0.2億円、運転資本合計0.3億円。売上高比15%。2035年：棚卸資産40.0億円（累計17-18社の統合在庫）、売掛金5.0億円、買掛金-15.4億円、運転資本合計29.6億円。売上高比52%。グループブランド活用により在庫回転率は買収時3回転→統合後年4回転へ改善。製造・物流の共同化により在庫効率化を進める。</p> <p>【固定資産】2026年：買収ブランド1社の店舗・設備1.2億円。2035年：累計17-18社の店舗設備20.0億円、システム投資3.0億円（統合CRM・在庫管理システム）、敷金・保証金6.8億円、合計29.8億円。各ブランドの独立性を維持しつつ、パックオフィス統合で固定費を圧縮。</p> <p>【投資計画】10年間累計50-80億円。①M&A資金：年1-2社×平均2-4億円×10年=40-60億円（後継者不在の宝飾・バッグ小物企業を対象）、②買収後投資：1社あたり5,000万円×累計17-18社=10億円（店舗改装、システム統合）、③統合インフラ：10億円（共通CRM、物流統合、製造共同化）。減価償却年2.5億円、投資年5-8億円でネット年2.5-5.5億円のキャッシュフロー。</p> <p>【資本効率改善】IC回転率：買収初期は低いが、グループナショナル効果により段階的に改善。投下資本売上高比：買収初期100%超→2035年104%。対策：①パックオフィス統合で固定費5-8%削減、②ハピネス店舗網での販売によるクロスセール、③製造・物流の共同化。ROIC：買収初期マイナス→2035年5.1%（買収ブランドの再生モデル）。段階的なM&A実行と統合により、ブランドコンゴロマリットの資本効率を実現。</p>

[出所]JPR作成

■ 財務モデルの前提の概要—参考資料一覧

項目	資料名
会社発表資料	「2025Q4決算説明会資料.pdf」（2025年8月期第2四半期決算） 「半期報告書.pdf」（2025年8月期第2四半期） 「有価証券報告書」（第34期：2023年9月1日～2024年8月31日） 「20241015005.pdf」（2024年8月期決算短信） 「ストームバーー証券株式会社との業務協力に関する覚書締結のお知らせ」（2024年8月26日） 「ハピネス・アンド・ディRAINが業務提携を締結」（2024年4月12日）
外部資料	IMARC Group : Japan Luxury Goods Market 2025-2033 IMARC Group : Japan Jewelry Market Report リサイクル通信 : ブランドリユース市場調査（2023） JewelleryNet : Revitalising Japan's Jewellery Market 矢野経済研究所 : 国内高級品・宝飾市場レポート リサイクル通信（リユース経済新聞） : リユース業界の市場規模推計 2024 コメ兵ホールディングス : IR資料 バイセルテクロロジーズ : 決算説明資料 環境省 : リユース業者の環境意識高度化事業 消費者アンケート調査結果 二次流通（パインテージ）市場PESTxSWOTx3C分析 海外ブランド・コングロマリット業界 PEST×SWOT×3C 分析 deallab : ラグジュアリー・高級ブランド業界の世界市場シェア分析 NESTBOWL : 大手ラグジュアリーブラン3社の業績比較 WWDJAPAN : 欧州ラグジュアリー企業のビューティ戦略 FASHIONSNAP : LVMH, ケリング, エルメスの決算比較 日経ビジネス : LVMHの系譜と課題

本レポートは、ジェイ・エニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

5.2025年8月期決算概要

損益概要

店舗網の最適化と
宝飾強化で粗利率
40.6%へ

粗利率改善とコスト見直し進展、営業損失404百万円

運転資本軽量化で
営業CF黒字、資本政策の柔軟性を確保

損益概要

全社業績

売上高・経営成績概要

当連結会計年度の売上高は88億41百万円で、前期比18.0%減となった。これは、構造改革に伴う不採算店の閉鎖が進み、期末の店舗数が前期71店舗から当期57店舗へ減少したことが主因である。商品ポートフォリオ面では、宝飾・地金商品の強化により売上総利益率は40.6%（前期38.1%）へ改善した。とりわけ地金系（喜平チェーンやコイン等）は、金価格の高止まりを背景に資産性商品の需要が堅調で、粗利率の押し上げ要因となった。一方、時計やバッグ・小物は調達環境の難化や高額品の価格上昇が逆風となり、セグメントの巻き返しは道半ばである。ヴィンテージ商品の導入・拡大は進展しているが、通期の定量（導入店舗数・寄与額）を短信で確認できる範囲は限定的である。リスクとしては、金相場急落時の在庫評価損や、構造改革の進捗に伴う決算関連費用等の一時増が販管費の下支え要因となる可能性がある。

損益

当連結会計年度の営業損失は404百万円（前期は158百万円の損失）である。売上高は8,841百万円（前期比18.0%減）で、売上総利益は3,586百万円、売上総利益率は40.6%（前期38.2%）へ改善したものの、売上減を補い切れなかった。販売費及び一般管理費は3,990百万円である。経常損失は435百万円（前期は186百万円の損失）となった。

特別損失は282,221千円で、内訳は固定資産除却損23,306千円、減損損失218,207千円、店舗閉鎖損失引当金繰入額37,970千円、リース解約損2,716千円である。この結果、親会社株主に帰属する当期純損失は808百万円（前期は459百万円の損失）となった。

財政状態・キャッシュフロー・資本政策

当期末の総資産は5,650百万円（前期7,052百万円）へ縮小、純資産198百万円・自己資本比率2.7%まで低下した。期末の現金及び現金同等物は689百万円で、営業CFは+170百万円の黒字を確保する一方、投資CF▲113百万円・財務CF▲348百万円となった。商品区分ごとの仕入・在庫の適正化や敷金・保証金の回収等により運転資本の軽量化が進み、売上総利益率は40.6%へと改善したが、通期赤字および特別損失の計上が自己資本を圧迫した。資本政策では第11・第12回新株予約権の枠組みを維持（行使期間は2026年10月まで、第11回は直前終値の90%で修正・下限行使価額712円）し、M&Aや新業態投資の資金手当てを図るが、株価水準・出来高に左右され希薄化調達の実行性に不確実性が残る。借入面は期中の返済を進めつつも金利環境と金融機関の与信姿勢の影響が大きく、在庫回転率の維持向上や販管費の絶対額圧縮といった内部改善の継続が資金繰り安定の鍵となる。継続企業の前提に関する注記は該当事項なしとされる一方、金相場の急落・出退店関連費用の増加・PMI費用の顕在化はキャッシュ創出力を毀損し得るリスクであり、四半期KPI（在庫回転・棚卸資産残高・敷金回収進捗・新株予約権の行使状況）のモニタリングが重要である。

6.JPRによる最新の業績動向分析

業績改善の動向

粗利率40.6%と
固定費圧縮で損益
分岐点を約2割引
き下げ

1. 業績改善の核心

損益分岐点の低下と粗利率の持続的改善

ハピネス・アンド・ディの2025年8月期（以下、25/8期）連結業績は売上高88億41百万円（前期比▲18.0%）、営業損失4億4百万円となった。構造改革に伴う不採算店舗の整理と商品構成の転換が期中に進行したことによる一時的な減収・費用負担が主因である。

一方、会社が公表した2026年8月期（26/8期）連結計画は営業利益+3,000万円、経常損失▲1億3,000万円、親会社株主に帰属する当期純損失▲5億2,000万円である。JPRでは、構造改革の定着と商品ミックス改善の進展を前提に、2027年8月期（27/8期）には営業黒字の定着が視野に入ると評価する。

業績改善の本質は、「売上の絶対規模に依存せずに利益確保を目指す体质転換」にある。連結ベースの売上総利益率は前期38.2%→25/8期40.6%へ上昇した。月次ダイナミクスでも7月34.0%、8月33.4%（既存店・単体指標）と30%超の水準を維持しており（指標は「H&D既存店（単体）」と「連結」で異なる点に留意）、26/8期の単体計画では粗利率41.3%が掲げられている。

なお、売上総利益額は前期41億14百万円→25/8期35億87百万円に減少している一方、粗利率の改善と固定費のスリム化が進んだことで、「損益分岐点の低下」が確認できる。JPR試算では、店舗の集約（後述）と人件費・地代家賃の削減を織り込み、損益分岐となる月次売上は概ね9.5億円→7.5億円へ約2割低下した。

商品別には、宝飾が売上32億61百万円（同+4.0%）・売上総利益18億3百万円（同+4.2%）と好調を維持。時計は売上10億48百万円（同▲38.7%）・売上総利益3億28百万円（同▲35.0%）、バッグ・小物は売上45億31百万円（同▲23.7%）・売上総利益14億54百万円（同▲22.5%）と、計画的な縮小が進んだ。高粗利率の宝飾比率の上昇が、総合的な収益性重視への構造転換を裏付ける。

2. 3つの構造的改善トレンド

① 商品ポートフォリオの戦略的転換

ハイブランド依存から金・宝飾・ヴィンテージへ——宝飾
粗利率55.3%を
軸に底上げ

同社はハイブランド依存から金・宝飾・ヴィンテージ中心へと軸足を移している。25/8期における宝飾の売上総利益率は約55.3%で高水準を維持。一方で、価格高騰と相場変動により採算が不安定化しやすい時計およびバッグ・小物の規模を抑制し、総合粗利率の底上げを狙う。

**導入33店+
Clarisse提携で
仕入・回転を強化
し、成長の第二軸
に**

**71店→57店の集
約で年約4億円の
コストを圧縮、残存
店の生産性を改善**

② ヴィンテージ販売事業の戦略的展開

25/8期末時点で33店舗にヴィンテージ導入が完了しており、同社は26/8期に導入拡大を継続する方針である。定量（売上金額・粗利率・店舗当たり売上）については会社公表が限定的であるため、本稿のベース評価は導入店舗の着実な増加とミックス改善への寄与に置く。また、2025年11月よりClarisse社（ゴールドプラザ運営）との業務提携を開始することで、買取ノウハウの強化と催事の獲得力向上、さらには仕入効率の改善が見込まれる。JPRでは、同提携の効果（歩留まり・回転率の改善）を織り込み、27/8期には年商8～10億円、売上総利益2.5～3.0億円規模へ拡大しうるとみる。

③ 固定費削減の着実な進行

店舗網の適正化は24/8期末71店舗→25/8期末57店舗へと進み、25/8期の閉鎖は14店舗（前期17店舗）であった。JPRのコストモデルでは、地代家賃で年約1億80百万円、人件費で年約2億20百万円、合計約4億円の固定費削減効果を見込む。また効率性の面では、H&D単体売上8,408百万円÷期末57店舗=1.48億円／店、単体粗利率39.3%を適用した概算の売上総利益は約0.58億円／店となる。不採算店の整理により、残存店舗の粗利確保力と回転効率の改善が進行していると評価する。

参考資料 WACCの計算手順

■ WACCの計算プロセス

$\beta = VI$ (ボラティリティインデックス) $\times COR$ (相関係数) で計算される。VIは、個別株のリターンの標準偏差÷TOPIXリターンの標準偏差、CORは、個別株のリターンの標準偏差÷TOPIXリターンの相関係数。それについて統計学的な視点で、個別株と業界の加重平均を利用している。本資料での加重平均は以下の表で確認されたい。本資料では過去5年間に日次ベースで計算。 β はすべて無負債 β 。RP:リスクプレミアム、RFR:リスクフリーレート(国債10年利回り、財務省出所)、レバレッジ:借り入れによるリスク増大効果の推計値、 $1+(1-TaxRate)\times D/E$ で計算。レバレッジ $\beta = \text{レバレッジ} \times \text{無負債}\beta$ 。Dは直前四半期の有利子負債残高、Eは計算日ベースの時価総額、COE:コストオブエクイティ $= \beta \times \text{レバレッジ} \times RP + RFR$ 。株価は過去5年の日次データに基づく。本資料で利用したWACCの計算方法は以下で詳細を記載している。

β Builder 1 自社全体の計算用									
ボラティリティインデックス (VI) ×相関係数 (COR) = βの関係を計算 (無負債)									
利用したいVI及びCORのウェイト (0~9) を選択して利用するβを計算する。									
VI*	自社VI 調整	1.047	1	20%	COR	自社COR	0.104	1	20%
	業界VI	1.752	4	80%		業界COR	0.341	4	80%
	参考 業界・他社 VI 選択→		0	0%		参考 業界・他社 COR 選択→		0	0%
			0	0%				0	0%
			0	0%				0	0%
			0	0%				0	0%
	利用VI	1.611				利用COR	0.294		
VI* suggested that VI adjusted differs from the original VI									
利用β1									
0.47369									

β Builder 2 新規事業の計算用								
WACCの計算過程								
計算に利用するβ (ブルダウン選択)								
β2	自社β2	0.049	1	100%		β1	0.4737	
	業界β2	0.598	0	0%		E: 時価総額[億円]	D: 有利子負債[億円]	TaxRate
	参考 業界・他社 β2 選択→		0	0%		18.2	36.2	30.5%
			0	0%		RP	RFR	レバレッジ
			0	0%		9.000%	1.07%	2.381
			0	0%		COE	過去実績支払金利	COD
	利用β2	0.05	0	0%		11.22%	1.02%	0.71%
$\beta = VI \times COR$ で計算される。VI(ボラティリティインデックス)は、個別株のリターンの標準偏差÷TOPIXリターンの標準偏差、COR(相関係数)は、個別株のリターンの標準偏差÷TOPIXリターンの相関係数。本資料では過去5年間に日次ベースで計算。 β はすべて無負債 β 。RP:リスクプレミアム、RFR:リスクフリーレート(国債10年利回り、財務省出所)、レバレッジ:借り入れによるリスク増大効果の推計値、 $1+(1-TaxRate)\times D/E$ で計算。レバレッジ $\beta = \text{レバレッジ} \times \text{無負債}\beta$ 。Dは直前四半期の有利子負債残高、Eは計算日ベースの時価総額、COE:コストオブエクイティ $= \beta \times \text{レバレッジ} \times RP + RFR$ 。株価は過去5年の日次データに基づく。								
$COE \times E / (E+D) + COD \times D / (E+D) =$								
WACC								
4.23%								

本レポートは、ジェイ・エニックス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

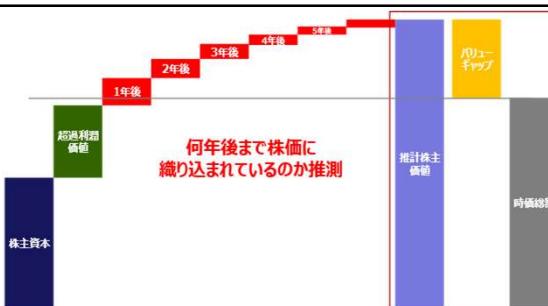
巻末資料 超過利潤の説明

超過利潤による企業価値評価

超過利潤分析のフレームワーク

超過利潤もしくは、経済付加価値は、東京証券取引所の第5回企業価値向上表彰で大賞となった花王株式会社が導入するなど、世界的に企業価値を推計する指標として普及している。超過利潤による計算では、企業価値を投下資本、超過利潤価値、成長価値、非事業資産の4つに分解し、より深く企業価値の創出構造を理解することが可能となる。時価総額が理論的な株主価値より大きければ、割高の可能性、低くければ割安の可能性を示唆する。各年度別の企業価値への貢献を次の図のようにビジュアル化することが可能である。次の図では株主資本 = 投下資本 + 非事業資産 - 有利子負債等として試算し、よりシンプルに示している。このようにすると何年後までの成長が株価に織り込まれているのかも推測可能である。

超過利潤による企業価値分解



[出所] JPR

超過利潤は、利用している投下資本に対して、投資家の満足するリターンを超えた利益を推計する。その現在価値が「超過利潤価値」となり、超過利潤が成長していく場合は、「成長価値」となる。また、事業に利用されていない資産を非事業資産価値として加算し、理論的な企業価値を推計する。理論的にはディスカウントキャッシュフロー法（DCF法）と超過利潤による企業価値推計値は同じになる。本レポートでは、簡易的に次のように計算した数値を用いて超過利潤を計算している。

超過利潤 = 税引き後営業利益(NOPAT) - 投下資本X加重平均資本コスト
税引き後営業利益（Net Operating Profit After Tax:NOPAT） = 営業利益 X (1-実効税率)
投下資本 = 総資産 - 非事業資産価値 - (余剰資金の合計、有利子負債以外の流動負債の金額を比較し、大きい金額)
非事業資産価値 = 繰り延べヘッジ損益 + 土地再評価額 + 為替調整勘定
余剰資金の合計 = 売上高の月商1.5ヶ月を超える現預金 + 短期有価証券 + 投資有価証券
加重平均資本コスト = 税引き後有利子負債利子率 X (D/(E+D))
株主資本コスト X (E/D+E) 株主資本コスト = 0.5% + 5% X β
β = TOPIXと対象企業株価の5年間の日次リターンの一次回帰式の傾き
E = 計算時点での時価総額
D = 計算時点での直近決算の短期有利子負債 + 固定負債 + 少数株主持ち分

本レポートは、ジェイ・エヌ・エクス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。

免責事項

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴィリュ/株式会社アイフィスジャパン（以下、発行者）が、「ANALYST NET」のブランド名（登録商標）で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案及びインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券及びその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりません。当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられています。

本レポートは、ジェイ・エヌ・クス・リサーチ株式会社（以下、JPR）が、投資家への情報提供を目的として作成したものであり、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。JPRが信頼できると判断した情報・資料に基づいておりますが、掲載された内容の正確性・信頼性・完全性・適合性・適時性をなんら保証するものではありません。JPRは本レポートを利用したことまたは依拠したことによる直接的・間接的な損害を含むいかなる結果に対しても一切の責任を負いません。有価証券並びにその他の取引に関する責任は投資家自身にあります。注意事項の詳細については最終ページをご参照ください。