

## 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く、継続企業の前提に関する重要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聡氏が社長に就任し、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収め、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・営業利益率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&amp;A実行の好循環シナリオ

JPRI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（営業利益+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構想の実現が進みだそう。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（研修対象商材で前期比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・営業利益率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は「日本初ブランド・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  | 前原聡                                                                                             |
| 設立年月 | 1990年9月                                                                                         |
| 資本金  | 3億4,869万円                                                                                       |
| 上場日  | 2012/6/22                                                                                       |
| URL  | <a href="https://www.happiness-d.co.jp/index.html">https://www.happiness-d.co.jp/index.html</a> |
| 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 |
| 売買単位                 | 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<br>ペー ス EPS   | -251円      |
| 予想 PER               | - 倍        |
| 実績 BPS<br>(2025年8月末) | 60.96円     |

| 業績動向       | 売上高<br>(百万円) | 前期比<br>% | 営業利益<br>(百万円) | 前期比<br>% | 経常利益<br>(百万円) | 前期比<br>% | 純利益<br>(百万円) | 前期比<br>% | EPS<br>(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月期が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

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。

[億円]

|      |   |        |   |        |
|------|---|--------|---|--------|
| 成長価値 | + | 超過利潤価値 | + | 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

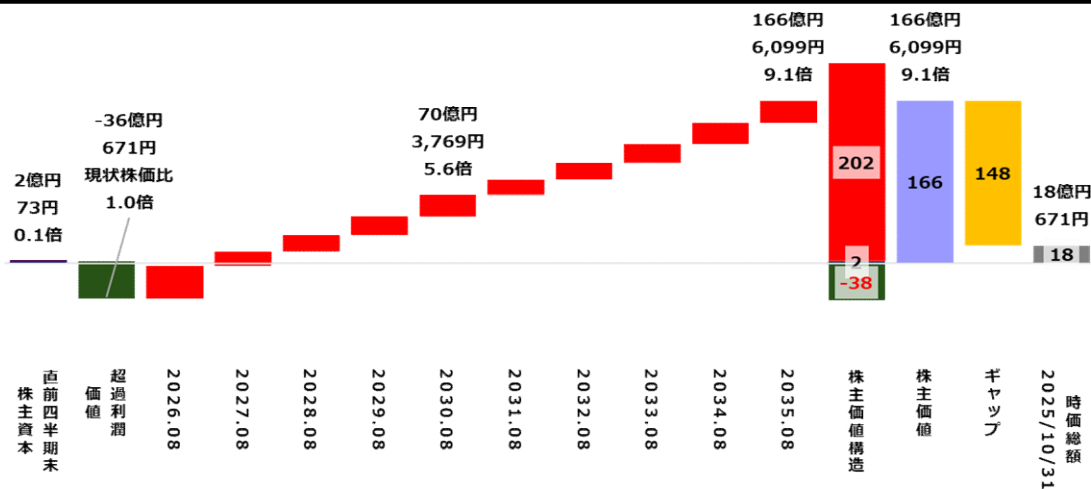
|                                            | 2025.08  | 2026.08 | 2027.08 | 2028.08 | 2029.08 | 2030.08 | 2031.08 | 2032.08 | 2033.08 | 2034.08 | 2035.08 |
|--------------------------------------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 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%    |
| ROIC/WACC                                  | 0.11     | 0.93    | 1.24    | 1.55    | 1.87    | 2.18    | 2.33    | 2.49    | 2.64    | 2.80    | 2.95    |
| 期首投下資本                                     | 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                                       | -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                                    | -1.7     | 1.5     | 0.7     | 0.8     | 1.0     | 1.2     | 0.9     | 1.0     | 1.2     | 1.4     | 1.6     |
| 超過利潤の変化の永久価値                               | -38.4    | 35.2    | 15.9    | 19.1    | 22.8    | 27.1    | 20.1    | 23.3    | 26.9    | 31.0    | 35.7    |
| 現在価値ファクター                                  | 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    | 19.5    | 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年後に実現、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     |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 超過利潤価値 (億円)                                | -38      |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 成長価値 (億円)                                  | 202      |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 株主資本 (億円)                                  | 2        |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 株主価値                                       | 166億円    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 株価換算                                       | 6,645円   |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 時価総額 2025-Oct-31                           | 18億円     |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 株価終値                                       | 671円     |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |

[出所]JPR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-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]JPR作成

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・資料に基づいていますが、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。

| 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<br>価値観・世界観が目指す姿                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |   | 実物市場の成長ストーリー<br>提供価値と未来の市場規模                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |   |
| 記念日に輝く宝石で家族の絆を紡ぐ                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |   | 三層ブランドで築く日本版ルイ・ヴィトン                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |   |
| ハピネス・アンド・ディは「アクセ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「押し売りをしていないおもてなしの接客」であり、顧客が何處で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な学習行動を促すものであり、AIロープレイング研修や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、カジュアルからラグジュアリーまでの連続線りを作成し、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「ビジネスノバージョン」と「社会の課題解決」の両面を持ち、後継者不在で苦境に陥る日本の優れたブランドをM&Aで救済しながら製販一体化モデルで海外展開を図るという、ルイ・ヴィトンが欧州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。ヒアリングによれば、経営陣と社員は、地金価格上昇という外部環境を活かし、資産性とストーリー性を両立させた宝飾品を通じ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なる構想は、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、そして日本宝飾文化には継承と発展をもたらすが、金相場急落や人材確保の困難というリスクも存在する。           |   | 金融市場の成長ストーリー評価指標<br>売上高展望                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |   |
| JPRによる10年後の売上予測222億円（2035年8月期）は、既存事業の構造改革と新規事業・M&A戦略の両輪による成長シナリオに基づく。ハピネス・アンド・ディ本体は不採算店閉鎖と宝飾シフトにより効率化を進め、2035年には95億円を想定する。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174.2%となり、粗利率も40.0%まで改善している事実を踏まえ、宝飾比率55%到達により年率1-2%の安定成長は実現可能と判断する。AbHeriは2025年3月の大阪出店と2026年以降の中国・東アジア展開により、現状5億円規模から45億円への成長を見込むが、これは中国ロコミサイトでの高評価（新丸8位、銀座9位）と製販一体化による粗利率64%超という競争優位性を前提として。2024年11月のブランドローンチから段階的に店舗展開し25億円を想定するが、立ち上げ期の困難を考慮すると保守的な見方にも必要である。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事象等の記載に当たる部分が解消し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。この予測は複数の樂觀的前提が同時に達成されることを前提としており、黒字化の遅延、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<br>経営資源のつながり戦略                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |   | 実物市場の経営資源のつながりストーリー<br>ビジネスモデルのダイナミクス                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |   |
| 人と技術が紡ぐ価値の連鎖                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |   | 循環する価値創造の仕組み                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |   |
| 同社の差別化の源泉は、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社と共同開発したAIロープレイング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月公表によると、この研修では研修対象商材の売上比が前期比160%に達する成果を上げた。ルイ・ヴィトンが「毎週土曜日の店舗視察」で細部へのこだわりを徹底したように、同社もAI技術で優秀な販売員の接客技術进行分析・体系化し、全社員に継承する仕組みを構築した。さらにSmartHR導入による労務手続きのペーパーレス化で年間約160万円のコスト削減を実現し、社員が本来業務に集中できる環境を整備している。アクセサリー休暇制度や資格取得支援により従業員の定着とスキル向上を両立させ、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、ヤプリの共同開発、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月のRAIN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・知的資本は、社会課題（後継者不在ブランドの救済、インバウンド需要の取込み）に関する情報を継続的にアップデートし、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。                              |   | 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月期末時点で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）、接客ノウハウ（AIロープレ）があり、社外資源としてはRAIN社の製造委託、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仕入れルートがある。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「分権と統制」を両立させた各ブランドの独立性を尊重しつつバリエーションを統合したように、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率が34.1%から2025年8月期中間では40.0%へ向上しており、不採算店閉鎖により固定費の絶対額も削減されている。パンスーナーについては、2025年8月期中間時点で運転資本（主在庫）が商品及び製品36.9億円を含み、固定資産は有形固定資産5.0億円、敷金保証金5.4億円である。グインテンジ販売商品の導入により在庫回転率が年3.5回転から4.0回転へ改善し、固定資産は不採算店閉鎖により圧縮された。税引後営業利益率は2026年に黒字転換後、2035年には6.6%を目指す予想シナリオでは、投下資本売上高比が65.6%で安定的に推移することで、ROIC（税引後営業利益率÷投下資本売上高比）は現在のマイナスから2026年に3.2%、2030年に7.4%、2035年には10.1%への改善を見込んでいるが、在庫効率化が進まないリスクも存在する。 |   |
| 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<br>収益・財務安定性                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | + | 実物市場の信頼ストーリー<br>社会貢献・ガバナンス                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | = |
| 黒字化への確実な道筋                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |   | 社会課題解決で未来を拓く                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |   |
| 財務安定性の達成は、売上高とROICの安定性向上によって実現される。2024年8月期末実績は売上高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3.00%）での黒字転換を目指す。2024年8月決算短信では「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」「現在財務制限事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」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、AbHeriNo.という新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。顧客との関係性強化については、ABCシステムによるCRM管理と催事販売の定期開催により、リピート率とLTV（顧客生涯価値）を向上させている。スティングコストについては、記念日という人生の節目に関わる商品特性上、一度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。パンスーナーの健全性については、2025年7月に金融機関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%超を目指すが、黒字化遅延のリスクも存在する。             |   | JPRによるWACC算定では、市場データに基づく計算結果4.23%（β=0.4737使用）と、継続企業の前提に関する疑義が付けられ自己資本比率14.4%、有利子負債39.6億円という財務状況から推定される実質の株主資本コスト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ものの、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、流動性の低下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タを業界標準値で補完する方法により得られた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、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、単独株主投資においては15%以上の要求リターンを前提とすべきというガIPR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。 |   |
| 金融市場の信頼ストーリー評価指標<br>WACC展望                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |   | 資本コストの段階的低下                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |   |

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・適時性・適切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<br>( 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 前原聡                              |
| 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Clarisse       | 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月期末時点）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、不採算店舗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

ハピネス・アンド・ディの市場機会、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。

**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**



**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で未公表である。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

### 新社長×AI研修× SmartHR : 人材戦略の三本柱

## 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ロールプ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、店舗内で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。

### 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リースによれば、株式会社Sapeetと共同開発したAIロールプ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 聡新社長（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月期末で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月期末で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

### 環境・社会・ガバナ ンス：持続可能な 成長基盤の構築

## 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無いとしている。

#### 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を展開し、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」「バ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**

**財務改善と宝飾シフト、ブランドコングロマリット化による  
段階的なリスクプレミアム低減の道筋**

**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 $\beta$ 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ベ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質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ー売上高

| 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】 | 【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年中期実績：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<br>新社長の前原氏は金融業界（銀行・証券）出身で、トライアル在籍時にデータ分析・在庫管理の専門性を習得<br>AID－フレイグ研修（Sapeet社と提携、2024年11月）導入により、研修対象商材の売上が前期比160%達成<br>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<br>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新社長の金融知見による在庫調整、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、①ABCシステム（アプリ・ビーコン・CRM、2022年11月導入）で来店促進、②催事強化で成約率向上、③EC連携でオムニチャネル化。人材不足には、AID－フレ導入と評価制度改善で対応。継続企業的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。【収益改善案】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比を削減、営業利益率▲6.3%→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。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 【AbHeri】        | 【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。中国口コミサイトで既に高評価（新丸8位、銀座9位）を獲得済み。【成長前提】①国内店舗：4店→12店（年1店、富裕層エリア）、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。ルイヴィトン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1.0億円×（1＋年成長率20%） <sup>経過年数</sup> 。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贋対策強化とブランド保護訴訟で対応。出店加速による品質低下リスクには、自社工房の生産能力拡大を先行投資。【収益改善案】粗利率60%超を維持（製販一体の強み）、販管費：店舗増でも規模効果により売上高比を抑制、営業利益率6.0%→15.6%。海外展開初期の2027-2029年は出店投資で利益率やや低下するが、2030年以降は10%超を安定。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、買取成長モデルとのバランスを考慮。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 【No.】           | 【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歳都市部在住がターゲット。【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：初年度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ブルラグジュアリー。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。日本の新興ライフスタイルブランドの成長率（グローバルワーク、ニューバーズなど）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×リピート率。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<br>ブランドコンセプト：グローバル共有できる数字「No.」を永遠のアイコンとし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<br>ターゲット：都市に働くキャリア女性をイメージ。「私に生まれてよかった」「最強の自分になる」<br>世界ブランドバッグ市場：2025年743億USD→2030年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<br>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ファッション誌掲載で対応。EC競争激化には実店舗体験との連携で差別化。トレンド外れリスクには短サイクル投入（年4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が行われた点は、立ち上げ期の困難さを示唆。【収益改善案】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%超を安定。デジタルネイティブ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。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 【M&A事業】         | 【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取し日本版ブランドコンゴロマリットを構築。AbHeriの成功モデル（製販一体・高粗利）を参考にして、複数ブランド展開を行う。現時点で多数の案件あり。ストームハーバー 証券と提携済み。<br>【成長前提】①買取ペース：2026年1社→2027年2社追加→2029年以降年2社ペース、累計17-18社、②買取規模：売上1-5億円/社、買取価格は売上高の0.3-0.5倍、③買取後成長：初年度維持→2年目以降ブルーインフラ活用で売上1.5-2倍化、④営業利益率：買取時0-2%→3-5年後5%以上へ改善、⑤のれん：M&A事業では0として計上せず、成長率は年率30-40%として設定。ルイヴィトンのM&A後のブランド成長率（買取後3-5年で売上2-3倍）および日本の買取後ブランド再生事例（買取後5年で売上1.5-2.5倍）を参考に、グループシナジー効果による加速成長を想定。<br>【計算式】売上高＝Σ（各ブランド買取時売上×経過年数の累積成長率）。買取後成長率＝（1＋グループインフラ効果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。<br>【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見・グローバルネットワークの活用<br>M&A計画：3年間で2-4件、1案件あたり1-3億円規模（2024年8月期以降）<br>ターゲット：①ブランド力のある商材を持つ製造業・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バッグ・小物部門の強化のための案件に注力<br>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<br>AbHeri買取（2022年12月）による実績：製販一体化モデルで粗利率60%超達成<br>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、適正価格での買取機会が豊富<br>LVMHをモデルとした製販一体型ブランドコンゴロマリット戦略<br>【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。買取先業績悪化には、①デューデリジェンス徹底（技術・ブランド力重視）、②買取後100日プラン実行で対応。資金調達リスクが重要な懸念：継続企業的前提に関する重要事象等の記載がある状況では年2社ペースは困難であり、段階的な買取計画とし、2026年黒字化達成後に本格化。買取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として年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。<br>【収益改善案】買取ブランドの粗利率：買取時35-40%→統合後45-50%（グループ購買力活用）、販管費：バックオフィス統合で売上高比を5-8%削減、営業利益率：買取時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%。ブランドコンゴロマ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。 |

[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）</p> <p>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）</p> <p>店舗数推移：86店→88店→71店→66店（予想）で固定費削減</p> <p>粗利率改善実績：34.1%（2024年8月期）→36.7%（2024年8月期単体）→40.0%（2025年8月期中間）【改善施策】①商品ミックス改革：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%へ引き上げ、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0.5億円（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ヶ月連続全指標プラス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</p> <p>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</p> <p>SC集客減少リスク：ショッピングセンターの集客力低下が店舗売上に直結</p> <p>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で客単価向上。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。新社長の金融知見（相場観）とデータ分析力が差別化要因。</p>          |
| 【AbHen】         | <p>【コスト内訳】2025年：粗利3億円-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。</p> <p>【予想の根拠】2024年8月期末実績（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</p> <p>製販一体モデル：自社工房により原価率40%を維持、中間流通を排除</p> <p>【改善施策】①製販一体の徹底：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富裕層エリアに集中出店。③海外展開：2026年以降、中国コマサイトでの高評価（新丸8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2億円投資し生産能力1.5倍。人件費率を圧縮。</p> <p>【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7-8%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。</p> <p>【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、インバウンド需要の変動性がリスク</p> <p>【ビジネスモデル】製販一体による高粗利・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富裕層・インバウンドに特化した高客単価（30万円超）を実現、③旗艦店と卸売+ECのマルチチャネルでリスク分散、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。</p> <p>【予想の根拠】2025年8月期末実績（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</p> <p>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</p> <p>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</p> <p>ブランドコンセプト：グローバル共有できる数字「No.」を永遠のアイコンとし商品デザインに使用</p> <p>【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：初期は仕入商品（粗利40%）、2028年以降はPB化（粗利50%）で利益率改善。</p> <p>【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。</p> <p>【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</p> <p>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</p> <p>【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。</p> <p>【ビジネスモデル】デジタルファースト×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・アクセサブルラグジュアリーで新市場開拓、⑤短サイクル投入で在庫リスク回避。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、グループシナジーで売上高比20%に圧縮。地代家賃は各ブランドの店舗が既存インフラ活用で売上高比13%に抑制。</p> <p>【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&amp;A案件の紹介、スキーム構築、資金調達に関する専門的知見・グローバルネットワークの活用</p> <p>M&amp;A計画：3年間で2-4件、1案件あたり1-3億円規模（2024年8月期以降）</p> <p>AbHen買取（2022年12月）による実績：製販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</p> <p>前原社長（2025年6月就任）は金融業界（銀行・証券）出身で、M&amp;A実務と資金調達手法に精通</p> <p>日本主幹・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</p> <p>【改善施策】①デュエリジエンス：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。</p> <p>【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年以降は安定的に3-5%の営業利益率で推移。</p> <p>【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事象等の記載がある現状では、M&amp;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</p> <p>【投資効率】10年間の累計投資50-80億円（M&amp;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

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】 | 【資産構成】2025年：運転資本29.0億円（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。<br>【運転資本内訳】2025年：棚卸資産32.0億円（地金・宝飾28億円、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、ワインテージ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（ワインテージ販売事業の寄与）。在庫日数103日→91日へ短縮。<br>【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3.5億円（71店舗×平均500万円）、合計7.0億円。2035年：有形固定資産10.0億円（65店舗×平均1,500万円、改装・設備更新）、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）。<br>【投資計画】10年間累計10億円。①店舗改装：年3-5店×1,500万円×10年＝5億円（宝飾強化店舗への転換）、②ワインテージ体制：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アウト。<br>【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、粗利率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ワインテージ買取で在庫回転率向上、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）。 |
| 【AbHeri】        | 【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0億円（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。<br>【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。製販一体により受注生産比率を高め、在庫リスク抑制。<br>【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。<br>【投資計画】10年間累計35億円。①国内出荷：年1-2店×8,000万円×10年＝16億円、②海外出荷：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アウト（成長投資フェーズ）。<br>【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。           |
| 【No.】           | 【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。デジタルファーストのため全体の投下資本は少ない。<br>【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。<br>【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50-80㎡）、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。<br>【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：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アウト。<br>【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。       |
| 【M&A事業】         | 【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。買収初期は小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0として計上。<br>【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%。グループインフラ活用により在庫回転率は買収時年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。<br>【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、バックオフィス統合で固定費を圧縮。<br>【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アウト。<br>【資本効率改善】IC回転率：買収初期は低いが、グループシナジー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バ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、ブランドコンゴロリットの資本効率を実現。                      |

[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 | 「202504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)                    |
|        | 「ストームハーバ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・ディと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                                   |
|        | バイセルテクノロジーズ：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（ワインテージ）市場PESTxSWOTx3C分析                       |
|        | 海外ブランド・コングロマリット業界 PESTxSWOTx3C 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ド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                       |
|        | FASHIONSAP：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・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、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）を短時間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。

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、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。

## 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

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

### 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質転換」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

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1億800万円、人件費で年約2億200万円、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 $\div$ 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 $\div$ TOPIXリターンの相関係数。それぞ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。 $\beta$ はすべて無負債 $\beta$ 。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: 借入れによるリスク増大効果の推計値、 $1 + (1 - \text{TaxRate}) \times D/E$ 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 $= \beta \times \text{レバレッジ} \times \text{RP} + \text{RFR}$ 。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 2 新規事業の計算用

新規事業に類似の業界のβからウェイト付け

β2

参考  
業界・他社  
β2  
選択⇒

|     |       |   |      |
|-----|-------|---|------|
| 自社β | 0.049 | 1 | 100% |
| 業界β | 0.598 | 0 | 0%   |
|     |       | 0 | 0%   |
|     |       | 0 | 0%   |
|     |       | 0 | 0%   |
|     |       | 0 | 0%   |
| 利用β | 0.05  |   |      |

WACCの計算過程

計算に利用するβ（プルダウン選択）

β1

0.4737

|            |             |         |
|------------|-------------|---------|
| E：時価総額[億円] | D：有利子負債[億円] | TaxRate |
| 18.2       | 36.2        | 30.5%   |
| RP         | RFR         | レバレッジ   |
| 9.000%     | 1.07%       | 2.381   |
| COE        | 過去実績支払金利    | COD     |
| 11.22%     | 1.02%       | 0.71%   |
| D/(D+E)    | E/(D+E)     | D/E     |
| 66.51%     | 33.5%       | 198.6%  |

COE×E/（E+D）+COD×D/（E+D）=

WACC

4.23%

β=VI×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：借入れによるリスク増大効果の推計値、1÷(1-TaxRate)×D/Eで計算。レバレッジβ=レバレッジ×無負債β。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=β×レバレッジ×RP+RFR。株価は過去5年の日次データに基づく。

本レポートは、ジェイ・フィニックス・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、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、小さ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×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×（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＋土地再評価額金＋為替調整勘定  
 余剰資金の合計＝売上高の月商1.5カ月を超える現預金＋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率×（D/（E＋D））＋株主資本コスト×（E/（E＋D））株主資本コスト＝0.5%＋5%×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・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、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・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。