

ゲオホールディングス(2681)

さらなる成長に投資

2024年6月19日

カバレッジ開始

- さらなる成長が期待できる市場リーダー - ゲオ HD はリユースショップの 2nd STREET、GEO、OKURA、オフプライスストアの Luck Rackなどを運営。国内の店舗数は2,027店舗に達し、市場リーダーとしての地位を確立している。同社は国内での優位性をさらに高めると同時に、2018年に開始した海外事業(現在81店舗)を拡大するため、多額の投資を行っている。したがって、株主還元向上の余力は当面限られるだろう。しかし、いずれはこうした投資が実を結び、長期的に収益の質が改善してROEが向上し、成長を達成しつつ株主還元を充実させることが可能になるとみられる。

株価: 1,571円 時価総額: 624億円



出所: ブルームバーク

戦略的成長シナリオ

- 2024年3月期の売上成長率は国内リユース市場を上回る - 同社の売上高は2024年3月期に前年比15.0%増加し、国内リユース市場の推定成長率5.3%を上回った。出店継続が計画されていることから、同社は市場での圧倒的地位を維持する見込みで、2025年3月期業績会社予想は保守的に映る。
- レンタル部門の重点をスマホ販売にシフト - 国内の音楽・映像レンタル市場縮小を受けて、GEOブランド店舗のスペースを効率化し、成長著しいリユーススマホ販売に重点を移している。
- 中期経営目標 - 中期経営計画は発表していないが、PBR1倍超、ROE8%以上を目標として掲げている。
- ESG - 当社の「アストリス・サステナビリティ」モデルのスコアカードにおけるゲオHDのスコアは「Amber」で、「社会」のカテゴリーで52.86のスコアを獲得。
- バリュエーション - 2025年3月期予想PERは7.4倍(予想EPS成長率は前年比-23.2%)、同FCF利回りは7.3%。FCFは「営業によるキャッシュ・フロー」から「有形・無形固定資産の取得による支出」を差し引いて計算されている。同社は戦略投資を優先しているが、2024年3月期には一株当たり配当を29円に引き上げ、2025年3月期にさらに34円への引き上げを予定している。

リターン	年初来	1M	3M	12M
絶対(%)	-26.0	-13.8	-18.4	-6.2
相対(%)	-35.8	-13.2	-17.8	-21.3

セクター
レンタル/自動車機器
専門小売

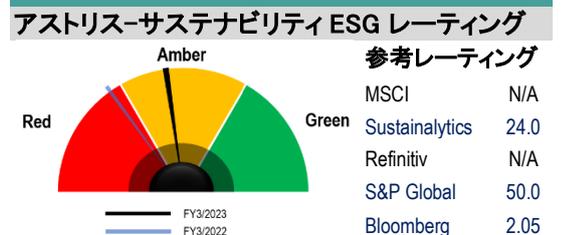
株式データ	
株価(円)	1,571
時価総額(10億円)	62.4
時価総額(100万ドル)	395.4
52週レンジ(円)	1,551-2,735
発行済株式数(100万株)	39.7
日次平均出来高(100万ドル)	3.6
浮動株(%)	49.7
外国人株式保有比率(%)	13.2
コード	2681
取引所	Tokyo Prime
純有利子負債/自己資本(倍)	0.2
FFOレバレッジ(倍)	4.7
ブルームバーク 買い ホールド 売り	0 1 0

出所: ブルームバーク

年度末	3/23	3/24	3/25E	3/26E	3/27E
売上高(10億円)	377.30	433.85	455.52	498.81	545.55
営業利益(10億円)	10.62	16.81	14.12	17.96	21.82
純利益(10億円)	5.68	10.90	8.38	10.65	12.98
EPS(円)	135.93	275.31	211.56	268.90	327.85
1株当たり配当(円)	24.00	29.00	34.00	43.02	52.46
売上高伸び率(%)	+12.7	+15.0	+5.0	+9.5	+9.4
営業利益成長率(%)	+29.9	+58.3	-16.0	+27.2	+21.5
純利益成長率(%)	-5.1	+91.9	-23.2	+27.1	+21.9
EPS成長率(%)	-3.7	+102.5	-23.2	+27.1	+21.9
PER(倍)	11.6	5.7	7.4	5.8	4.8
EV/EBITDA(倍)	5.6	4.2	4.6	3.8	3.2
EV/売上高(倍)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR(倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	7.4	13.3	9.1	10.4	11.1
ROCE(%)	7.0	9.2	7.3	8.7	9.9
FCF利回り(%)	(5.4)	0.2	7.3	5.8	8.8
配当利回り(%)	1.5	1.8	2.2	2.7	3.3
株主総利回り(%)	1.5	1.8	2.2	2.7	3.3

出所: 会社データ、アストリス・アドバイザー(推定)

事業概要
ゲオホールディングスはリユース及びレンタルの事業を運営する。



次のイベント
FY3/25 第1四半期決算発表: 2024年8月

電話: +81 3 6868 8797
Eメール: Corporateresearch@astrisadvisory.com
本レポートは同社から委託され、支払いを受けて作成されている。

目次

目次.....	2
サマリー.....	3
会社紹介.....	4
事業セグメント.....	5
海外事業拡大に対する当社の見解.....	16
オンライン事業に関する当社の見解.....	18
経営理念.....	20
ビジネスモデル.....	20
同業他社グループ分析.....	24
バランスシート.....	28
資本配分.....	29
最近の業績.....	30
中期経営計画.....	31
当社の業績予想と主な前提条件.....	32
会社情報.....	33
アストリス・クオンツシート.....	37
アストリス・サステナビリティ ESG 評価.....	39
投資家とのディスカッションポイント.....	41



サマリー

リユースチェーン の市場リーダー

ゲオ HD はビデオレンタル店運営企業から日本最大のリユース小売企業に変貌し、国内外で合計 2,108 店舗を運営するほか、子会社の viviON を通じてデジタルコンテンツの提供も行っている。実店舗は主に 2nd STREET、GEO、OKURA、Luck Rack のブランドで展開され、拡大中のオンライン事業を含めた 2024 年 3 月期の年間売上高は前年比 15% 増の 4,300 億円超と、市場全体の成長率 5.3% (リユース経済新聞の「リユース市場データブック」による推計) を上回った。

同社は中期経営計画を開示していないが、成長戦略では以下に重点を置いている。

- 国内での出店を急ピッチで進め、市場シェアをさらに拡大する。
- GEO のレンタル DVD/CD ショップのスペースを効率化し、成長中のリユーススマホ販売に重点を置く。
- 2018 年に進出した米国に加えて、台湾、マレーシア、タイでも事業を拡大する。
- デジタルコンテンツとラグジュアリー事業を拡大する。

また、主な戦略目標と財務目標として、以下を掲げている。

- 8% 超の ROE を目標にする。
- PBR を 1 倍超に引き上げることを、目標にする。
- 2nd STREET の店舗数目標として、2029 年 3 月期までに国内 1,000 店舗、2028 年 3 月期までに米国 100 店舗、2030 年 3 月期までに台湾 100 店舗を目指す。

ゲオ HD は以下を通じて中期成長を達成すると、アストリス・アドバイザー(当社)は予想している。

- 2nd STREET の繁華街への出店を強化し、既存店の年間売上高を引き続き拡大すると同時に、GEO ブランド店舗の DVD/CD レンタルスペースを縮小し、リユーススマホ販売スペースを拡大する。
- 直営店戦略により、さらなる生産性改善、在庫集中管理、店舗・商材の品質管理を行う。
- 売り手を惹きつける競合他社を上回る中古品買取価格と、顧客の来店を促す競合他社より割安な販売価格とのバランスを図ることで、競争優位に立つ。

ゲオ HD 株は当社 2025 年 3 月期予想 PER7.4 倍(予想 EPS 成長率は前年比-23.2%)、同 FCF 利回り 7.3 倍で取引されている。

会社紹介

概要

遠藤結城により
1986年に創業され、現在は長男の遠藤結蔵が代表取締役社長を務める

1986年、遠藤結城が愛知県豊田市にビデオレンタル店(ビデオロードショー美里店)として創業。遠藤は2004年まで社長として同社を率い、数回の買収を手がけた。

遠藤結城の逝去後、主に長男の遠藤結蔵のリーダーシップの下で、M&Aとオーガニック成長を通じ、ビデオレンタル・販売企業から日本最大のリユース小売企業へと変貌を遂げた。2008年には(株)フォー・ユー(後に2nd STREETに社名変更)を買収している。

このビジネスモデル変更は、音楽・映画のオンライン配信サービスへの移行というグローバルな動きを受けたもので、総売上高に占めるレンタル事業の比率は現在7.6%である。ゲオHDは展開する2,108店舗のうち、フランチャイズ・代理店の161店舗を除く全店舗を直営店として運営している。2024年3月期のブランド別店舗数を下表に示した。

ゲオHDの店舗ブランド別店舗数

店舗ブランド	取り扱い商材	店舗数
2nd STREET	リユース衣料・服飾雑貨	国内 838、海外 81
GEO	新品およびリユースのAV家電、ゲーム機器・ソフト、スマホアクセサリ、スマホ、および映像・音楽レンタル	国内 1,084 (GEOとGEO mobileの合計)
GEO mobile	リユーススマホ。GEOに併設するほか、単独店としても出店	国内単独店 66、併設店 547
OKURA TOKYO Luck Rack	ラグジュアリー商材(主にバッグ・時計) メーカーから余剰在庫を調達し、割安価格で提供するOPS(オフプライスストア)	国内 22 国内 18
その他	Rock(中古農機具、骨董品・美術品)およびその他店舗ブランド	国内 65

出所: 会社データ

主な沿革

年月	事項
1986年6月	遠藤結城(創業者)が愛知県豊田市にビデオレンタル店(ビデオロードショー美里店)を開業。
1989年12月	社名を(株)ゲオミルダに変更し、「GEO」の屋号の使用を開始。
1999年12月	日本ブロックバスター株式会社を買収し100%子会社化。
2000年11月	大阪証券取引所ナスダック・ジャパン(現新JASDAQ)市場上場。
2004年1月	東京証券取引所及び名古屋証券取引所市場第一部上場。
2008年6月	(株)フォー・ユー(後に2nd STREETに社名変更)を買収し、連結子会社化。
2011年11月	持株会社に移行し、社名をゲオホールディングスに変更。
2014年4月	モバイル専門店業態での出店開始。
2018年1月	リユース事業で海外初となる「2nd STREETメルローズ店」を米国に出店。
2019年4月	ブランド品リユースの株式会社お蔵を買収し、連結子会社化。
2022年4月	東京証券取引所の市場区分見直しに伴い、東京証券取引所プライム市場に移行。

出所: 会社データ



事業セグメント

ゲオ HD は商材タイプ別の売上高と売上総利益、および主な取り扱いショップ・事業を開示している。

リユースの衣料・服飾雑貨が 2024 年 3 月期の売上高に最も寄与

商材タイプ別売上高

商材タイプ	主な取り扱いショップ または事業	売上高 (10 億円)	前年同期比率(%)	売上構成比 (%)
リユース		244.09	+22.3%	56.3
- リユース系		170.49	+30.3%	39.3
衣料・服飾雑貨	2nd STREET	87.52	+28.7%	20.2
家具・家電	2nd STREET	11.00	+19.8%	2.5
ラグジュアリー	OKURA	54.85	+43.7%	12.6
その他	2nd STREET	17.11	+10.5%	3.9
- メディア		73.60	+7.0%	17.0
ゲーム	GEO	33.44	+6.8%	7.7
スマホ・タブレット	GEO & GEO mobile	35.72	+12.3%	8.2
その他	GEO	4.45	-21.9%	1.0
- 新品		132.39	+10.8%	30.5
- その他		57.37	-1.4%	13.2
デジタルコンテンツ	viviON	15.97	+14.8%	3.7
レンタル	GEO	32.79	-11.2%	7.6
その他		8.60	+16.8%	2.0
合計		433.85	+15.0%	100.0

出所: 会社データ

ゲオ HD はリユース主要商材とレンタルの市場シェアも開示している。

シェアゲオ HD はリユースゲーム、スマホなどの主要市場でかなりのシェアを握る

主要リユース商材・レンタルの市場

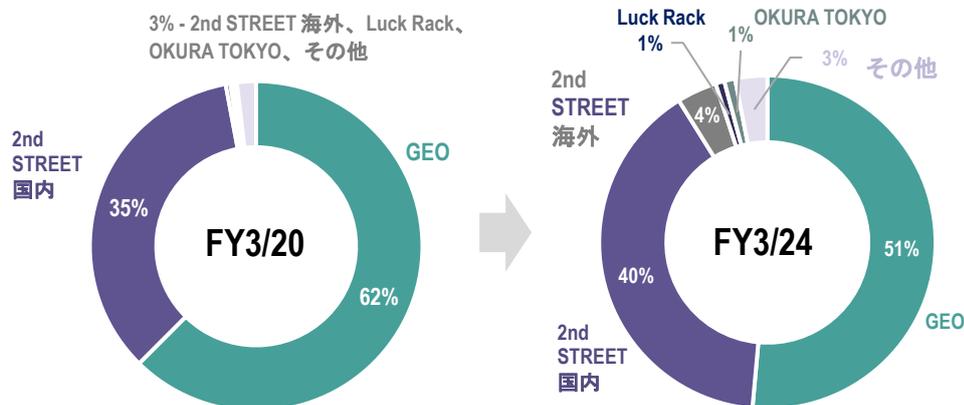
商材	推定市場シェア(%)
映像・音楽レンタル	57.1%
ゲーム	64.0%
携帯・スマホ	28.0%
ブランド品	16.0%
衣料・服飾品	12.0%
家具・家電	4.0%

出所: リサイクル通信「リユース市場データブック 2023」などをもとにゲオ HD 推定。

過去 5 年間に店舗ブランド別店舗数構成は大きく変化

店舗ブランド別の店舗数構成は過去 5 年間に大きく変化し、2024 年 3 月期には 2nd STREET(国内・海外合計)が 44%を占めた。

店舗ブランド別店舗数構成比



出所: 会社データ

国内の成長ドライバー

ゲオ HD は以下を成長ドライバーとして挙げている。

国内での出店 - 2024 年 3 月期の純出店数(閉店数を除く)は 94 直営店舗で、そのうち 36 店舗が 2nd STREET、30 店舗がその他、13 店舗が GEO だった。

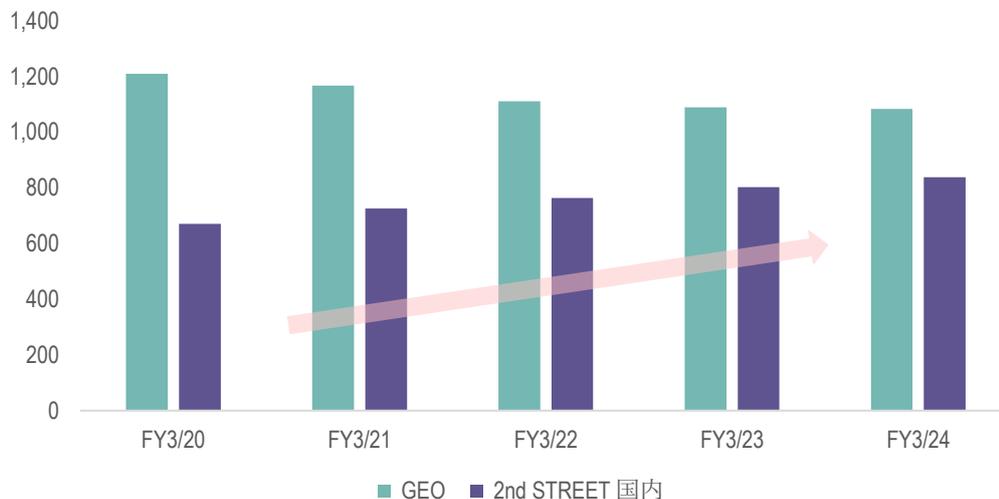
2025 年 3 月期には世界で直営店舗数 129 店純増を計画している。2025 年 3 月期に国内外で計画されている出店数 153 店舗のうち 60 店舗が国内の 2nd STREET、50 店舗が GEO および GEO mobile、3 店舗が OKURA TOKYO、6 店舗が Luck Rack である。

同社の出店戦略では、人通りが多く、かつ賃料が許容水準にあるエリアを見出し、エリア内の集客力の高い人気の商業モールやロードサイドへの出店に狙いを定める。



国内 2nd STREET の店舗数は中期的に GEO を追い抜く公算大

店舗数の推移 - GEO・GEO mobile と国内 2nd STREET の比較



出所: 会社データ

年間純出店数の推移(直営及び FC を含む)

ゲオ HD の店舗数は過去 6 年以上連続で純増

ストアブランド純出店数	FY3/19	FY3/20	FY3/21	FY3/22	FY3/23	FY3/24
GEO	-17	-10	-43	-56	-22	-5
2nd STREET (国内)	46	41	55	38	39	35
2nd STREET (海外)		7	7	10	26	29
その他*	6	22	-1	10	22	26
合計	35	60	18	2	65	85

出所: 会社データ。「その他」は Luck Rack、OKURA、アミューズメント、Rock を含む子会社。

GEO ブランド店舗のスペース効率化によりリユーススマホ販売を強化: 配信サービスへの需要シフトにより GEO ブランドの DVD・CD レンタルショップの店舗数は純減しているが、多くの店舗でスペース効率化策に取り組み、効率化したスペースをリユーススマホ・タブレットの販売に充てることで影響を最小限に抑えている。MM 総研によると、リユーススマホの市場規模は 2022 年 3 月期に前年比 10.4% 拡大して 234 万台に達し、少なくとも 2027 年 3 月期まで増加を続けると予想されている。ゲオ HD のリユーススマホ・タブレット売上高は、2024 年 3 月期に初めてレンタル売上高を追い抜いた。

同社はリユーススマホの見通しを楽観している。費用対効果の観点から、リユーススマホ購入に対する消費者の抵抗感は薄れてきている。新品同様に見えるリユーススマホ(日本人はスマホの特に画面を丁寧に扱う傾向がある)の価格設定は非常に魅力的である。それに加えて、インフレ圧力が強まるなか、消費者は新バージョンのスマホの(多くの場合)漸進的な技術的進化に積極的に対価を支払おうとはしなくなっている。

GEO ブランド店舗では、専門の相談員を配置してスマホ選びをサポートし、最適価格のスマホを買ってすぐに使えるよう UQ や Y!mobile などの MVNO 事業者の SIM カードパッケージを販売している。

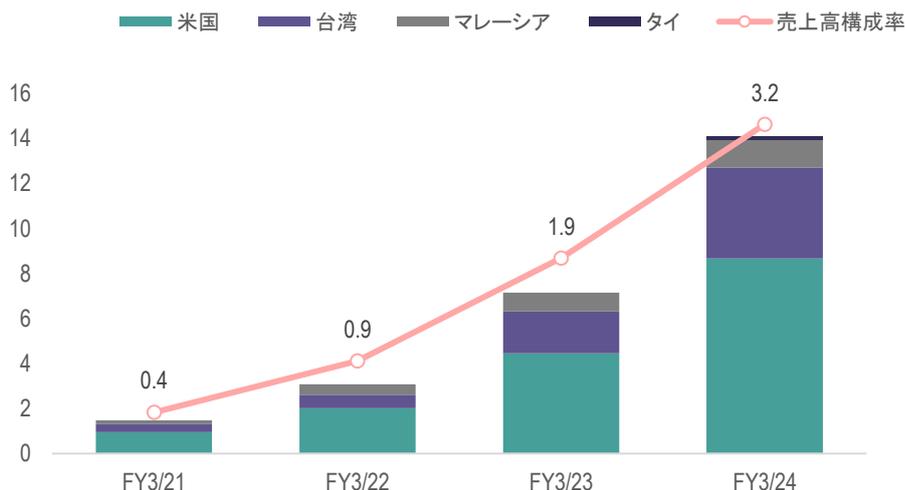
こうした売上源のシフトは、レンタルの売上高と売上総利益(売上総利益率 63.1%)の減少から生じるマイナス影響を緩和する。リユーススマホ販売の売上総利益率は 26.3%と低いものの、レンタル市場縮小は同社には制御不能であり、この落ち込みを新たな売上源で補填できているだけでも評価に値する。またそれにとどまらず、リユーススマホ市場で 28%のシェアを獲得することで、さらなる成長に向けた強固な基盤も築いている。

海外成長のドライバー

ゲオ HD の究極的な目標は、世界最大のリユース企業になることである。2nd STREET は現在、米国で 35 店舗、マレーシアで 17 店舗、台湾で 28 店舗、タイで 1 店舗の合計 81 店舗を展開しており、2024 年 3 月期の海外売上高は前年比 96.8%増の 140.9 億円となった。総売上高に占める割合ははまだ 3.2%にとどまっているものの、全社の売上成長に役割を果たせる水準には達している。

2nd STREET の海外売上高の推移

2nd STREET の海外売上高は新規出店により急増している

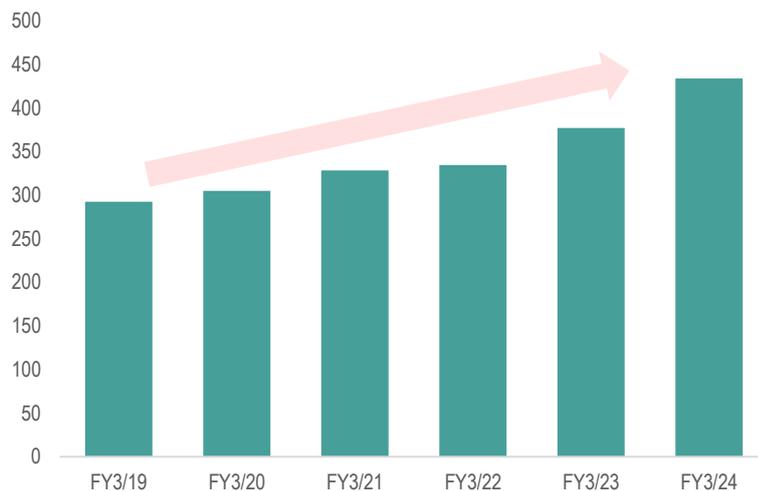


出所: 会社データ

最近の売上トレンド

売上高は過去 5 年間に年平均 8.2%増加

年間売上高の推移(10 億円)



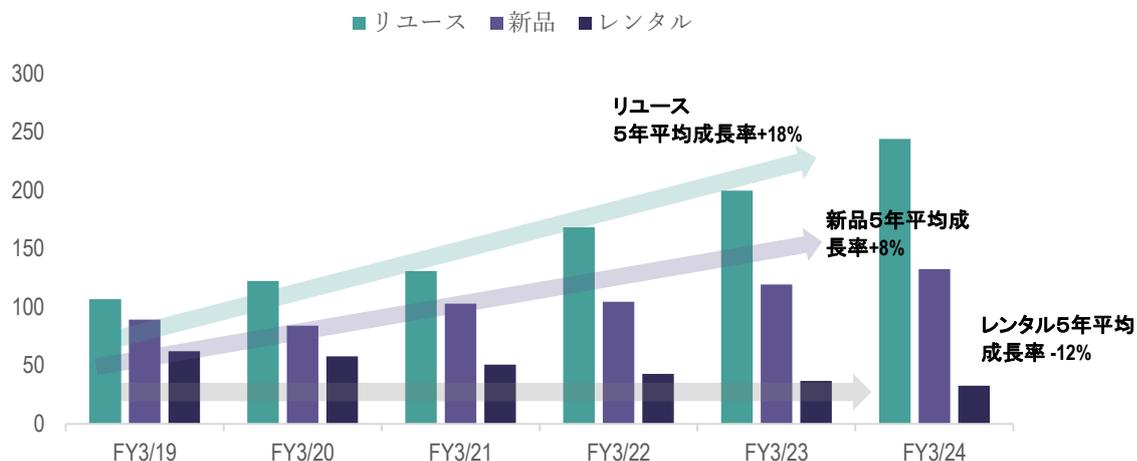
出所: 会社データ

ゲオ HD の年間売上高は 2024 年 3 月期までの過去 5 年間連続で増加し、直近 2 年間には二桁成長を示した。2024 年 3 月期の売上高は過去最高の 4,338.5 億円(前年比 15.0%増)に達し、同第 4 四半期の売上高は前年同期比 9.1%増の 1,064.5 億円となって好調な1年を締めくくった。

消費者は、状態の良いリユース衣料の購入により可処分所得に余裕が生まれるとともに、不要品を買い取ってもらうことで収入も得られるというメリットを広く認識するようになってきている。

リユース売上高がレンタル売上高の落ち込みを十二分に補填

商材セグメント別年間売上高の推移(10 億円)



出所: 会社データ

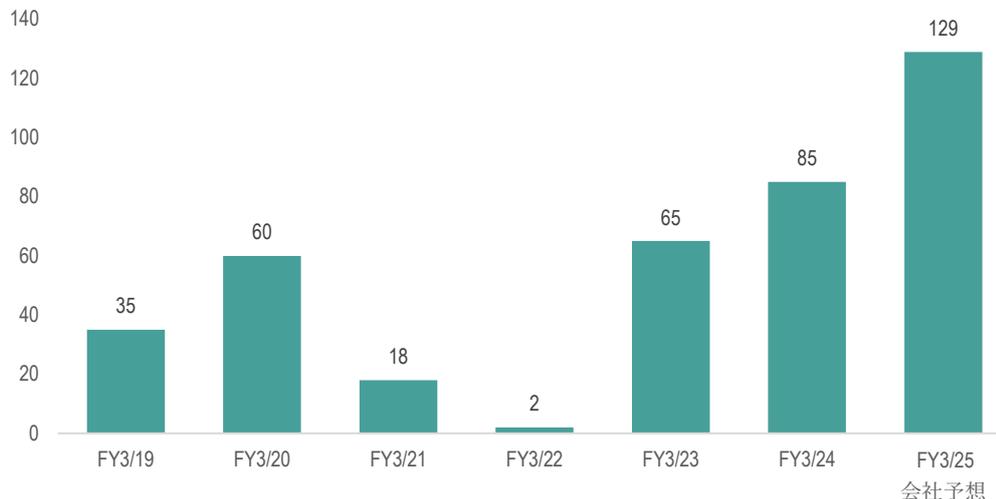
消費者はさらに、環境の持続可能性に果たしうる自らの役割についての意識も高めており、リユース衣料市場は単なる支出切り詰めや追加収入獲得の手段ではなく、循環型経済への参加手段としても捉えられるようになってきている。消費者の参加が増えれば増えるほど、再販売される商材の品質は向上する。このことは、今後経済情勢が悪化した場合でも成長達成は可能であることを示唆する。

こうしたトレンドはゲオ HD の取り扱うリユースの衣料、スマホ、ラグジュアリー品などの売上増加に反映されている。出店による押し上げ効果もあり、リユース需要は音楽・映画・ゲームレンタル市場の回避不能な縮小の影響を十二分に相殺している。当社の見るところでは、円安を受けた訪日外国人観光客の急増もリユース小売店の売上に好影響をもたらしており、ゲオ HD もその恩恵を享受している。

売上成長の最大の原動力となっているのは急ピッチの出店で、パンデミック期においてさえ、ペースダウンはしたものの店舗数は純増した。

純出店ペースは加速

純出店数の推移



出所: 会社データ

ゲオ HD のレンタル事業からの重点シフトを裏づけるように、2024 年 3 月期にはスマホ・タブレットの売上高が 357.2 億円(前年比+12.3%)に増加し、初めてレンタルの売上高(同 11.2%減の 327.9 億円)を追い抜いた。スマホ・タブレットの売上高は前年比 6.8%増加したゲームの売上高(334.4 億円)も上回ったが、これはゲームの需要低迷というよりも、スマホ・タブレットの市場拡大を反映している。ゲームの需要はゲームソフトの新作発売とゲーム機の新モデル発売の両方に左右されるため、大きな変動が生じやすい。

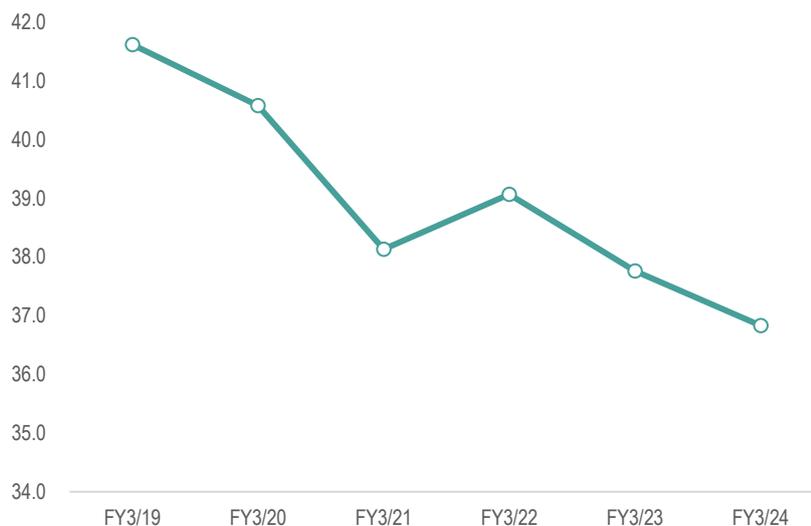
ゲオ HD は 2022 年 3 月期に収益認識に関する会計基準を適用し、売上高に 236 億円のマイナス影響が生じた。この変更により最も影響を受けているのはデジタルコンテンツで、2024 年 3 月期には売上高が 365.9 億円減少した。同事業の計上した売上高が 525.7 億円ではなく 159.7 億円(前年比 14.8%増)となった結果、売上総利益率は 89%という極端な高水準に上昇した。

最近の収益性トレンド

売上増加にもかかわらず、2024年3月期までの過去5年間の収益性は、レンタル市場の縮小やパンデミック期も継続された出店投資の影響もあり変動が大きかった。過去5年間の売上総利益と営業利益の年平均成長率は、それぞれ5.6%と1.4%である。

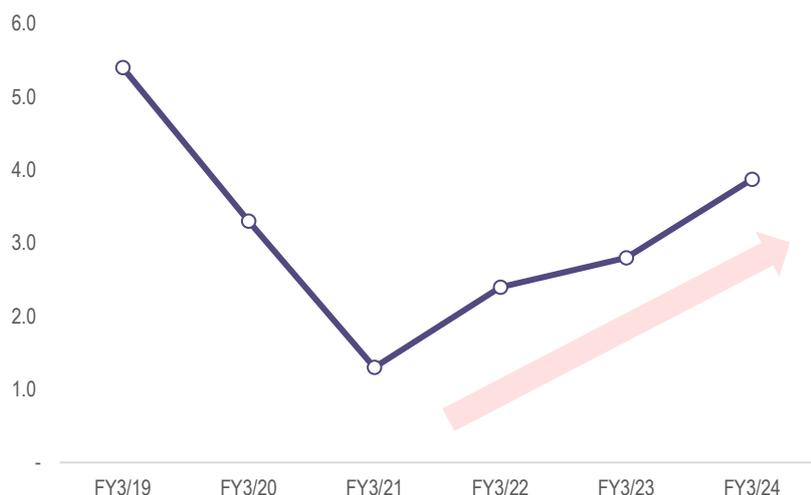
売上総利益率は音楽・映画レンタル市場の縮小により低下傾向にある

売上総利益率(%)の年別推移



出所: 会社データ

営業利益率(%)の年別推移



出所: 会社データ



音楽・映画レンタルの売上総利益率は約 63.1%と高く、以前は利益率押し上げに寄与していた。心強いことに、リユース衣料・服飾雑貨は売上総利益率が約 63.4%とレンタル同様に高く、かつ急成長している。リユース衣料の営業利益率は、労働集約的な在庫管理により人件費がかかるため、レンタルより低いとみられるが、出店投資が実を結び始めれば、営業利益率は中期的に回復に向かうだろう。

リユース衣料は売上総利益率が最も高い商材の一つだが、ラグジュアリー商材は最も低い部類に属する

商材タイプ	売上総利益 (10 億円)	前年同期比率(%)	売上総利益率 (%)
リユース	103.76	+21.1	42.5
- リユース系	79.45	+27.6	46.6
衣料・服飾雑貨	55.48	+27.5	63.4
家具・家電	6.57	+14.7	59.7
ラグジュアリー	5.82	+158.9	10.6
その他	11.57	+7.5	67.6
- メディア系	24.31	+3.7	33.0
ゲーム	10.16	+0.5	30.4
スマホ・タブレット	9.39	+13.7	26.3
その他	4.76	-6.3	100.0
新品	17.12	-3.1	12.9
その他	38.95	-0.4	67.9
- デジタルコンテンツ	14.29	+15.2	89.5
- レンタル	20.70	-10.2	63.1
- その他	3.96	+8.0	46.0
合計	159.82	+12.2	36.8

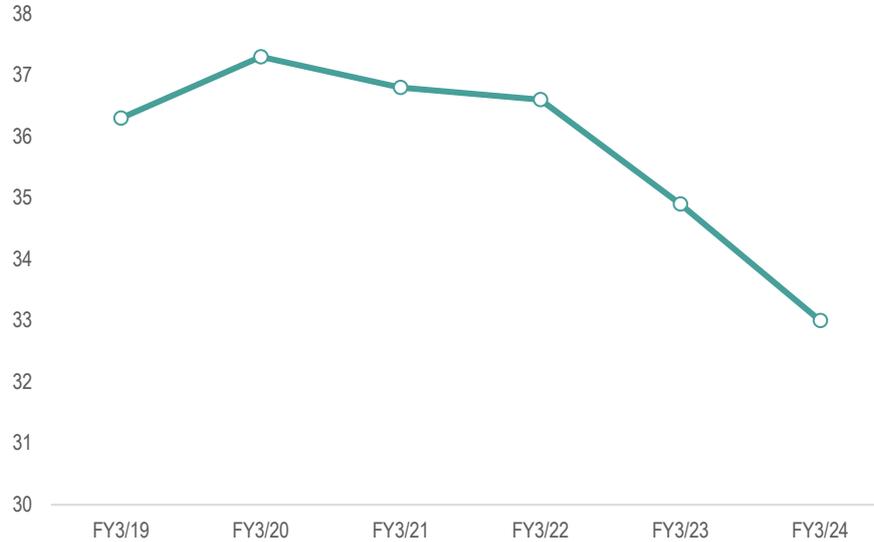
出所: 会社データ

意外なことに、ラグジュアリー品は取り扱い商材の中で売上総利益率が最も低い部類に属する。これは、ハイストリートブランドの衣料の場合、買取価格の 2~3 倍の価格で販売可能であるのに対し、ラグジュアリー商材ではそれが難しいためだ。

2024 年 3 月期は売上高と営業利益(前年比 58.3%増の 168.1 億円)がともに堅調で、営業利益率は前年の 2.8%から 3.9%に改善した。第 4 四半期は季節的に収益性が高くない傾向があるが、2024 年 3 月期第 4 四半期には営業利益が前年同期のマイナスから 34.7 億円のプラスに転じた。しかも、100 店舗を超える店舗数純増にもかかわらず、費用増加が抑えられ、販管費率はその前の 4 年間の 36%から 33%に低下した。

店舗数純増にもかかわらず、販管費率は低下傾向にある

販管費率の推移(%)



出所: 会社データ

ゲオ HD のコストの大半は人件費と賃料で、これらは新規出店に関連しているため、同社はその他のコストの抑制に努めている。

経営陣は実店舗の存在が最良の広告であると考えているため、広告費用は少ない(2024年3月期は売上高の2%)。

グループ会社

M&A は過去 30 年のゲオの成長に中心的役割を果たしてきた。その結果、同社はグループ会社を傘下に置く持株会社となった。グループ会社には、各チェーンブランド店舗の運営企業やその他の子会社が含まれている。

グループ会社

会社名	関係	持分比率	事業内容
(株)ゲオ	子会社	100%	店舗運営支援
(株)ゲオストア	子会社	100%	メディアショップ運営
(株)セカンドストリート	子会社	100%	2nd STREET 運営
(株)OKURA	子会社	100%	OKURA ストア運営
2nd STREET USA, Inc.	子会社	100%	米国 2nd STREET ストア運営
2nd STREET Trading Malaysia SDN. BHD.	子会社	100%	マレーシア 2nd STREET ストア運営
2nd STREET Taiwan Co., Ltd.	子会社	100%	台湾 2nd STREET ストア運営
(株)お蔵ホールディングス	子会社	100%	関連会社経営
(株)viviON	子会社	100%	インターネット関連事業、コンテンツ制作事業
(株)EISYS	子会社	100%	インターネット関連事業、モバイル関連事業
(株)forcs	子会社	100%	コンテンツ配信、販売、企画、設計、運営、保守等事業
(株)ゲオクリア	子会社	100%	オフプライスストアの運営
(株)ワールドモバイル	子会社	100%	通信機器の販売・買収
(株)チェルシー	子会社	100%	服飾雑貨、衣料品その他商品の輸入出 や卸、販売業務
(株)グラモラックス	子会社	100%	オーディオソフトのレンタルならびに卸販 売代行
(株)ゲオビジネスサポート	子会社	100%	店舗運営に関する業務
(株)ゲオネットワークス	子会社	100%	デジタルコンテンツ事業
(株)ゲオリテール	子会社	100%	小売関連業務
OOKURA INVESTMENTS Ltd.	子会社	100%	香港を拠点とするラグジュアリー時計等 の販売

出所: 会社データ

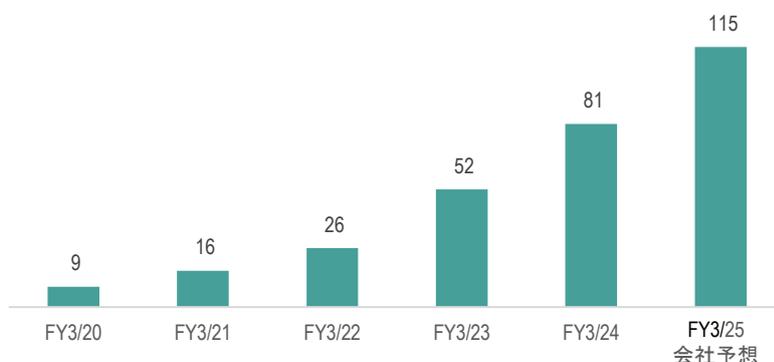
海外事業拡大に対する当社の見解

市場別の成長性

ゲオ HD の究極的な目標は、世界最大のリユース企業になることである。そのためには野心的な海外戦略の採用が必要になる。同社は 2018 年以來、海外に 81 店舗を出店しており、2nd STREET の海外 1 号店はロサンゼルスにある。2024 年 3 月期の出店数は 29 店舗と、前年の 26 店舗から増加。2025 年 3 月期には米国で 15 店舗、台湾で 10 店舗、マレーシアで 6 店舗、タイで 3 店舗の合計 34 店舗の出店を計画している。

2nd STREET の海外店舗は急増している

海外店舗数



出所: 会社データ

海外事業は依然として総売上高の 3.2% を占めるにすぎないが、米国などの成長市場にはすでに高い需要があることから、急速に拡大している。それに加えて、ドル建て売上高の円換算の際に、円安による押し上げ効果も見込まれる。

海外戦略の中核を担うのは 2nd STREET である。 海外の 2nd STREET も、国内店舗と同様に、買い取った商材を同じ店舗もしくは近隣の店舗で販売し、流通コストを抑えている。

しかし、日本のブランド力を生かして日本国内の在庫をマレーシアに送る戦略も成功を収めており、特に日本国内では売れない在庫の場合、収益性にも寄与しているようだ。同社は他の海外市場でもこの戦略の採用を考えているが、物流コストを十分に検討する必要があるだろう。



海外売上高は総売上高を上回るペースで増加している

海外市場の売上高推移

	FY3/21	FY3/22	FY3/23	FY3/24
米国 (100 万円)	955.0	2,020.0	4,462.0	8,671.0
前年比 (%)		+111.5	+120.9	+94.3
台湾 (100 万円)	158.0	592.0	1,852.0	4,040.0
前年比 (%)		+274.7	+212.8	+118.1
マレーシア (100 万円)	357.0	473.0	843.0	1,223.0
前年比 (%)		+32.5	+78.2	+45.1
タイ (100 万円)	-	-	-	158.0
前年比 (%)				
合計 (100 万円)	1,471.0	3,085.0	7,155.0	14,092.0
前年比 (%)		+109.	+131.9	+97.6
売上高構成比率	0.4%	0.9%	1.9%	3.2%

出所: 会社データ

- **米国** - 競争の激しい米国で、2029 年 3 月期までに最大級の都市を中心に 100 店舗の出店を目指しており、この目標を達成しない理由は見当たらない。リユース及びスリフトストア(寄付によって集めた商品を再販売して収益を寄付や慈善活動に充てる店舗)を運営する thredUp の推定によると、ドネーションストアとリセールストアの両方を含む中古市場全体の規模は 2027 年までに 700 億ドルに拡大して年平均 12.3%の成長を達成し、成長の大部分はリセール市場から生じる見込みである。当社はゲオ HD が近い将来、米国市場で利益を上げられるとは予想していないが、その主な理由は店舗リース料の減価償却を求める会計基準にある。これは同社の出店拡大局面で、特に大きな影響を及ぼす可能性が高い。
- **東南アジア・台湾** - アジアのリユース市場は依然として発展途上にある。しかしゲオ HD は、タイやマレーシアなどで、可処分所得増加やリユース品購入のコスト面でのメリットに対する認知度向上を背景に、状態の良いハイストリートブランド(ユニクロなど)の衣料やラグジュアリー品に対する購入意欲が高まると予想し、旺盛な需要を見込んでいる。同社は海外事業の収益性を開示していないが、当社の推定では、台湾とマレーシアの店舗はかろうじて黒字を確保しているようである。同社は 2030 年に台湾での 100 店舗達成を目指している。

当社の印象

日本の少子高齢化に鑑みると、ゲオ HD の積極的な海外事業拡大は理に適っている。また、ファッション、スタイル、品質の面での日本の高い評判が生かせる可能性もある。しかし、同社は野心的なグローバル目標に真摯に取り組んでいるが、様々な市場に適応し、様々な消費者や雇用文化を理解するには時間が必要とみられる。米国での競争がすでに激しいことや、日本の他の小売企業がグローバルな地位を確立するまでに要した時間を考えると、ゲオHDが海外で収益を拡大し、持続可能な収益性を達成するまでには時間がかかると予想する。

次に目指す市場について、同社は最近の決算発表時のプレゼンテーションで、豪州、東南アジア、欧州への進出を視野に入れていることを示唆しているが、進出計画はまだ発表されていない。

オンライン事業に関する当社の見解

Eコマースは実店舗の事業をどう補完するのか

ゲオ HD は現在、総売上高の 6.6%をオンラインで生み出している。オンライン事業の拡大は、独立した事業としてではなく、実店舗事業とのシナジー効果の点で重要である。

同社はすべての実店舗とオンラインの販売チャネルを繋ぐ在庫一元管理システムを採用している。オンラインチャネルにはゲオ HD のブランドのウェブサイトと楽天、ヤフオクなどのオンラインマーケットプレイスが含まれる。商品が売れると、どこで販売されたかにかかわらず、在庫一元管理システムが更新される。同システムにより在庫管理ははるかに容易になり、コスト抑制に役立っている。

オンラインチャネルは各店舗の一部の在庫を扱っているため、ゲオ HD は最寄り店舗がない消費者にもアクセスできる。その結果、新たな出店で在庫水準が上昇している時期にも、在庫を抑制しやすくなる。

オンライン販売は実店舗に比べて収益性が高いとは限らない。消費者は購入品の輸送費用を全額負担するわけではないし、購入時のキャッシュレス決済利用により、ゲオ HD のような小売企業が決済代行業者や加盟店アクワイアラーに支払う手数料が増加する場合もある。しかし、オンラインチャネルが再販業者を惹きつけていることを考えると、ゲオ HD のオンラインチャネルの客単価はおそらく実店舗より大きい。

ゲオ HD の Eコマース(EC)関与売上高比率は 2024 年 3 月期に 6.6%に上昇

EC 関与売上高の推移

	FY3/19	FY3/20	FY3/21	FY3/22	FY3/23	FY3/24
EC 関与売上高 (10 億円)	10.39	13.32	17.09	20.44	22.65	28.70
前年比(%)	+39.0	+28.2	+28.3	+19.6	+10.8	+26.7
売上高構成比率(%)	3.5%	4.4%	5.2%	6.1%	6.0%	6.6%

出所: 会社データ

当社はゲオ HD の Eコマース事業を、主力の実店舗事業から独立して発展を遂げる事業ではなく、国内事業全体の重要な構成要素の一つと見なしている。



リユース市場の競争環境

日本市場のめざましい成長

ルイヴィトンのバッグのようなラグジュアリー品には以前からリユース市場が存在したが、日本では 2000 年頃までリユース品の購入にやや悪いイメージがつきまとっていた。しかし、過去 20 年の経済成長低下に賃金の伸び悩みが重なったことが、リユース市場の拡大を促した。

消費者は今や、不用品を売って臨時収入を得たり、買い物の選択肢に中古品を加えて支出を抑えたりすることで、その恩恵を享受している。それに加えて、多くの日本人に共通する持ち物を大切に扱うという習慣も、リユース市場の人気に一役買っている。海外の多くのリユースショップとは違って、日本のショップは、店舗自体も並べられた商品も整理整頓が行き届き、清潔である。

消費者が購入の際にサステナビリティをより重視するようになったこともあり、日本のリユース市場の規模は 2010 年の 1 兆円強から 3 倍近く拡大して 3 兆円を突破し(2023 年の推定)、2030 年までに 4 兆円に達すると予想されている(リユース経済新聞の「リユース市場データブック」による)。



経営理念

「Change as Chance」

企業の社是が経営理念を反映していることは、それほど当たり前ではない。しかし、ゲオHDの「Change as Chance」は同社の経営理念を反映している。小さな地方都市のビデオレンタル企業から日本最大の売上を誇るリユース企業へと変貌を遂げた同社は、今や野心的なグローバル目標を掲げている。それに加えて、同社のコア事業は、循環型社会を実現・促進し、世界の方々に豊かで楽しい日常を届けるという使命との親和性が高い。

ビジネスモデル

主要な概念と固有の強み

リユース企業は一般に次のような方法で売上と利益を生み出す。

- 繁華街の立地を確保し、店舗数を増やす。
- 高品質で状態の良い、すぐに再販売可能な商品を手に入る。

ゲオHDのビジネスモデルは以下に重点を置いている。

- 純出店を増やし、売り手と買い手の数を最大化する。
- 競争力のある価格で買い取りと販売を行いつつ、利益率維持を図る。
- 買い取りと販売を同じエリアで行うことで物流コストを抑え、可能な限り最高の在庫回転率を維持する。
- レンタル事業の落ち込みに対処するため、レンタル中心の既存店舗のスペースを効率化し、スマホおよびその他デバイスの販売を拡大する。
- 品質管理と在庫一元管理のため、直営店方式で店舗を運営する。
- 海外事業を拡大して長期成長を確保する。

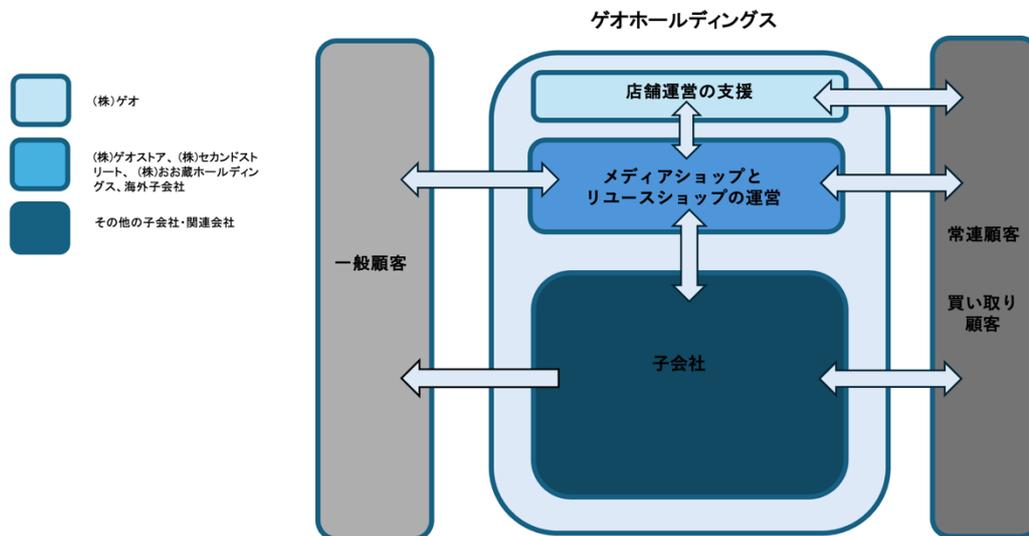
RTM(Route to market)

売り手は買い取りを希望するアイテムをゲオHDの店舗に持ち込む。査定に習熟した店舗スタッフがアイテムを確認し、チェーン共通の査定システムを利用して再販の可能性を判断する。買い取ったアイテムは商品として店舗(通常は買い取った店舗もしくは近隣店舗)に陳列される。店舗に持ち込めない大型のアイテム(家具、家電など)は、従業員が出張して査定する。

その他の販路戦略には、メーカーの余剰在庫から調達した新品の販売やオークション開催などがある。自社のウェブサイトに加えて、楽天市場やヤフオクなどでもオンライン販売を行っている。

ワークフロー

ワークフローの概要



出所: 会社データ

収益認識

収益は販売時点で認識され、レンタルサービスの場合は履行義務充足時点で認識される。

- **リユース品の販売** - ゲオ HD は衣料、服飾雑貨、スマホ・その他家電、ゲーム機器・ソフト、家具、ブランド品、およびその他の商材を個人から買い取り、店舗とオンラインで消費者に販売する。これらの商材は同社の GEO、2nd STREET、OKURA の各チェーン店舗で取り扱っている。
- **新品の販売** - GEO ブランド店舗で新品のゲーム機器・ソフト、AV家電・スマホアクセサリーを販売。また、Kangol、Fila、Canada Goose、Carhartt などのブランドの余剰在庫を買い入れ、Luck Rack の店舗で販売している。
- **レンタル** - DVD と CD を消費者に貸し出して収益を得ている。
- **デジタルコンテンツ** - 子会社の viviON を通じて幅広いコンテンツの制作・販売とクリエイターに対する専門的支援を提供。主なサイトには、クリエイターが自主制作したコンテンツをダウンロード販売する「DLsite」（販売収益から手数料を引いてクリエイターへ支払う）、漫画やボイスコミックをオンラインで提供する「comipo」、人気の VTuber グループ「あおぎり高校」のサイト（デジタルグッズおよび物理的グッズの販売により収益を得る）などがある。

競争優位性

ゲオ HD の競争優位性は次の点にあると当社は考えている。

- **店舗数:** リユース市場の参入障壁は低い。したがって、同市場で優位に立つためには、ゲオ HD が出店戦略で目指しているように、繁華街にできるだけ多くの店舗を展開することが必要である。同社はすでに、リユース企業としては国内最大の店舗数を誇っている。

ゲオ HD の店舗数は競合他社を上回り、その大部分が直営店

ゲオ HD の競争優位性は多数の直営店と価格戦略にある

小売店舗数

会社	合計	直営店	FC・代理店
ゲオホールディングス合計	2,108	1,947	161
ブックオフグループホールディングス	757	388	369
トレジャー・ファクトリー	196	N/A	N/A
コメ兵 ホールディングス(タイヤー除く)	204	180	24

出所: 会社データ

- **成長への投資:** ゲオ HD は 2020 年 3 月期～2024 年 3 月期に年間 65 億円～78 億円の設備投資額を安定的に行っているが、販管費率は 37%前後を維持しており、2024 年 3 月期には 33%に低下した。少なくとも国内での主導的地位を強化し、海外事業を拡大するために、中期的にほぼ同程度の規模の投資を継続する予定である。
- **価格:** 価格に関しては綱渡り的な対応が必要になる。中古品をできるだけ安く買い取り、できるだけ高く販売するという戦略は機能しない。売り手はより高い価格で買い取ってくれる店舗を見つけ、消費者は別の店舗で買い物をするであろうからだ。このためゲオ HD は、状態の良いアイテムを競合店より高い価格で買い取り、競合店より安い価格で販売するという難しいバランスを取り、利益率を維持するという戦略をとっている。
- **直営店としての運営:** ゲオ HD はほとんどの店舗を加盟店ではなく直営店として運営している。そうすることで、リユース業は大量仕入れができないため、直営店によって在庫の再分配が容易になる。加えて、主力取扱い商材が「衣料・服飾雑貨」であることも、海外進出においても優位性になる。海外出店では日本から在庫を共有しており「衣料・服飾雑貨」は、「家具・家電」に比して輸送負担がない。また店舗の外観や雰囲気にも統一感を持たせ、チェーンのブランドを守ることが容易になる。リユース店を設計する際には清潔感とわかりやすいレイアウトが重要であり、その点で、すべての店舗から得られた教訓を共有し活用できる直営店方式にはメリットがある。



ROIC

ROIC は企業の価値創造力を示す重要な指標であると当社は考えている。ゲオ HD の ROIC は過去 10 年平均で 5.6%であるが、2019 年 3 月期に 15.7%でピークをつけて以来、低下基調を辿っている。過去 10 年平均の 5.6%は国内同業他社平均の 5%をやや上回り、海外同業他社平均の-21.2%に比べるとはるかに高い。

ゲオ HD は ROIC の目標を設定していないが、店舗投資の成果が表れ始め、店舗効率改善の取り組みが続けられれば、ROIC は収益性改善と足並みを揃える形で、2021 年 3 月期につけた-1.3%という低水準から引き続き安定に向かうと当社はみている。



同業他社グループ分析

ゲオ HD の収益性とバリュエーションを評価するため、以下の同業他社を分析対象として選定した。

- **国内企業** - (1)家具・家電から衣料、書籍にいたるまで幅広いリユース商材を販売する企業、および(2)主にリユースのブランド品や中古車などのオークションを運営する企業を選定。
- **海外企業** - オンラインと実店舗でリユース商材を販売する企業を選定。一部の企業はレンタルサービスも提供。

これらは当社が独自に選定した限定的な同業他社グループであり、有用な比較は難しいかもしれない。しかし、ここでの狙いは収益性とバリュエーションを評価するため、重要な指標についての洞察を得ることにある。

当社の見解では、リユース小売市場は参入障壁が低く、競争が激しい。市場シェアは通常、店舗数拡大(投資が必要)や高品質でおしゃれな商品を扱っているという評判(買い取り客に繰り返し来店してもらえるような買い取り戦略が必要)を通じて拡大する。

国内同業他社

会社名	概要
株式会社トップカルチャー	書籍、文具、ゲーム等の販売、レンタル 及びスポーツ関連事業
三洋堂ホールディングス	新品及び中古書籍、文具、ゲーム等の販売やレンタル
コメ兵 ホールディングス	中古ブランド商品及び自動車タイヤやホイールの販売
ブックオフグループホールディングス	リユース書籍、衣料やゲーム等の販売
ハードオフグループ	リユースオーディオや楽器、スポーツ品、衣料やゲーム等の販売
トレジャー・ファクトリー	リユース家具、衣料やジュエリー等の販売
バリュエンスホールディングス	ブランド買取や B2B ネットオークション
株式会社オークネット	自動車、ラグジュアリー、中古デジタル機器のオンラインオークション
株式会社まんだらけ	古書籍、古物店の経営や自社出版の編集や販売

出所: 会社データ、ブルームバーグ

海外同業他社

会社名	概要
thredUp, Inc. Class A	米国のリユース及びスリフトストア運営
The RealReal, Inc.	米国のラグジュアリーのオンラインマーケットプレイス
Savers Value Village, Inc.	米国の様々なリユース品の販売
Ramsdens Holdings PLC	英国の新品及び中古ジュエリー販売、通貨両替質屋運営等
Rent the Runway, Inc.	米国の高級ブランドのリユース販売及びレンタル
Pepkor Holdings, Ltd.	南アフリカのディスカウントストア事業及びフィンテック関連事業
Milan Station Holdings, Ltd.	香港の新品及び中古ラグジュアリーバッグの販売

出所: 会社データ、ブルームバーグ

分析により得られた主な知見は以下のとおり。

- **収益性** - ゲオ HD の現在と過去の営業利益率は国内同業他社よりも低いが、海外同業他社を大きく上回っている。直近 12 カ月の営業利益率は、同社の 3.6% に対し、国内同業他社は 5%、海外同業他社は -13.3%。ここから、以下のことが言える。
 - ゲオ HD の戦略投資が利益率改善に結びつき始めている。
 - コア事業だったレンタルの市場縮小は営業利益率にも下押し圧力をかけているが、レンタル事業の売上構成比がすでに 7.2% まで縮小しているため、影響は縮小に向かう見込み。

ゲオ HD の営業利益率は、2016 年 3 月期に 6.2% でピークをつけた後、パンデミックが発生した 2021 年 3 月期には 1.3% まで低下した。しかし、同社の直近 12 カ月の ROE は 9.2% と、国内同業他社平均の 5.6% を上回っている。2021 年 3 月期の -1% からの ROE 改善は着実な収益性向上をうかがわせるが、成長投資に関連した高めの資本集約度や人件費の影響を受けやすい。

- **バリュエーション** - ゲオ HD のバリュエーションについての当社見解は以下のとおり。
 - EV/EBITDA 倍率は 4.6 倍で、国内同業他社平均の 14.5 倍を大きく下回っている。
 - EV/売上高倍率は 0.2 倍で、国内同業他社平均の 0.7 倍を下回り、海外同業他社平均の 1.1 倍よりはるかに低いことから、将来の成長に対する市場の期待が比較的低いことがうかがえる。
- **過去 5 年間の実績** - ゲオ HD の実績を見ると、売上高は拡大しているが、営業利益は変動が大きいことがわかる。成長市場で事業を運営しているため、売上高は出店拡大に足並みを揃えて拡大を続け、営業利益についても、投資が実を結び始めるにつれ安定して、徐々に増加に向かうと当社は予想している。

主要な収益性・バリュエーション指標の同業他社分析

ティッカー	会社名	時価総額 (百万ドル)	収益性				バリュエーション					PBR (倍)
			直近 12 カ月 の営業利益 率(%)	10 年平均営 業利益率 (%)	直近 12 カ月 の ROE(%)	10 年平均の ROIC (%)	EV/EBITDA 12 ヵ月先 予想(倍)	EV/売上高 12 ヵ月先予 想(倍)	配当利回り 12 ヵ月先予 想(%)	FCF 利回り 12 ヵ月先予 想(%)	PER 12 ヵ月先予 想(%)	
2681 JP	ゲオホールディングス	505	3.0	3.6	9.2	5.6	4.6	0.2	2.2	7.3	7.4	0.7
<i>国内企業</i>												
7640 JP	株式会社トップカルチャー	16	-4.7	0.1	-51.6	-1.3	20.1	0.7	3.9	-	-	7.1
3058 JP	三洋堂ホールディングス	36	-0.4	1.1	-10.4	-1.8	37.8	0.4	-	-	-	2.0
2780 JP	コメ兵 ホールディングス	277	6.1	4.3	18.6	5.3	8.0	0.5	2.3	-	9.2	1.5
9278 JP	ブックオフグループホールディングス	186	2.5	1.4	13.7	2.4	10.2	0.4	1.8	3.0	14.6	1.5
2674 JP	ハードオフグループ	161	8.7	7.4	11.8	5.9	7.6	0.9	3.7	3.7	12.8	1.5
3093 JP	トレジャー・ファクトリー	224	9.6	5.9	27.9	8.9	7.6	1.0	2.1	3.3	12.5	4.3
9270 JP	バリュエンスホールディングス	89	1.9	3.7	6.4	5.8	22.3	0.3	4.2	-	19.3	1.7
3964 JP	株式会社オークネット	371	15.4	16.9	19.6	16.1	6.1	0.9	2.2	12.0	13.6	2.5
2652 JP	株式会社まんだらけ	122	15.0	8.8	14.2	4.0	10.4	1.7	0.0	5.1	12.1	1.6
平均		165	6.0	5.5	5.6	5.0	14.5	0.7	2.5	5.4	13.4	2.6
<i>海外企業</i>												
TDUP US	thredUP, Inc. Class A	211	-21.9	-25.0	-58.4	-36.2	34.5	0.6	-	-3.1	-4.8	2.0
REAL US	RealReal, Inc.	366	-22.1	-37.1	-	-41.7	150.6	1.3	-	0.5	-8.6	-1.2
SVV US	Savers Value Village Inc.	2,806	9.8	9.4	17.6	N/A	11.4	2.4	-	5.8	24.1	7.5
RFX LN	Ramsdens Holdings PLC	76	13.1	10.2	17.2	10.6	4.2	0.7	5.9	0.9	7.8	1.3
RENT US	Rent the Runway, Inc.	24	-25.7	-49.0	-	-44.1	6.9	0.8	-	-	-0.4	-0.2
PPH SJ	Pepkor Holdings Ltd.	3,587	9.2	9.5	-2.1	4.9	5.8	0.9	3.3	14.9	11.5	1.1
1150 HK	Milan Station Holdings Limited	14	-13.7	-10.9	-31.6	-20.9	-	0.4	-	-	-	1.1
平均		1,012	-7.4	-13.3	-11.5	-21.2	12.6	1.0	4.6	3.8	4.9	1.6

出所: ファクトセット、ブルームバーグ、アストリス・アドバイザー

注: 1.10年平均のデータが入手不能な場合は入手可能な最長のデータを使用。2.平均値は大幅な外れ値を除外して算出。



過去実績の同業他社分析 - 過去 5 年間の年平均成長率と収益性指標の変化率 (2018 年～
2023 年)

ティッカー	会社名	過去 5 年間の年平均成長率						過去 5 年間の変化率			
		売上高	EBIT	純利益	EPS	BPS	総資産 成長率	粗利益率	FCF マージン	ROE	ROA
2681 JP	ゲオホールディングス	4.7	-3.0	-3.0	-0.3	5.3	8.0	-4.9	-5.0	-0.7	-1.5
国内企業											
7640 JP	株式会社トップカルチャー	-10.1	-	-	-	-37.6	-6.7	3.1	-1.0	-17.1	-2.5
3058 JP	三洋堂ホールディングス	-3.6	-	-	-	-9.0	-3.9	1.3	-4.9	-8.1	-1.7
2780 JP	コメ兵 ホールディングス	13.6	26.8	28.1	28.1	4.8	11.5	-2.0	-2.7	13.3	4.9
9278 JP	ブックオフグループホールディングス	4.9	110.0	6.3	5.7	8.3	1.0	-2.4	-4.4	8.1	3.5
2674 JP	ハードオフグループ	7.9	20.1	23.9	23.2	2.3	5.6	-1.7	-3.4	9.3	6.5
3093 JP	トレジャー・ファクトリー	11.4	30.5	37.7	37.4	11.0	13.3	1.1	0.1	14.1	6.1
9270 JP	バリュエンスホールディングス	19.3	2.3	-3.3	-5.3	7.4	17.7	-0.4	0.0	-15.8	-6.8
3964 JP	株式会社オークネット	17.3	17.1	20.7	23.1	8.4	6.5	-16.4	-2.5	9.5	5.4
2652 JP	株式会社まんだらけ	5.4	21.7	24.1	24.1	7.3	3.4	-0.7	2.1	7.7	4.8
平均		7.4	32.6	19.6	19.5	0.3	5.4	-2.0	-1.8	2.3	2.2
海外企業											
TDUP US	thredUP, Inc.	20.0	-	-	-	-	39.5	3.6	16.1	-	-
REAL US	RealReal, Inc.	20.8	-	-	-	-	27.0	-3.3	13.2	-	40.0
SVV US	Savers Value Village Inc.	5.6	-17.8	-31.5	-31.0	18.7	20.8	-	-	-	-
RFX LN	Ramsdens Holdings PLC	12.4	10.5	8.5	7.9	8.7	11.1	-15.5	-2.0	0.2	-1.7
RENT US	Rent the Runway, Inc.	4.9	-	-	-	-	6.8	-	-	-	-
PPH SJ	Pepkor Holdings Ltd.	6.3	-15.3	-	-	-0.1	3.9	-3.2	4.8	-7.4	-4.4
1150 HK	Milan Station Holdings Limited	-6.0	-	-	-	-25.0	-1.3	-1.1	-1.1	8.3	5.5
平均		9.1	-7.5	-11.5	-11.6	0.6	15.4	-3.9	6.2	0.4	9.8

出所: ファクトセット、ブルームバーグ



バランスシート

バランスシートを同業他社と比較してみると、ゲオ HD の魅力的な特性が明らかになる。流動比率は 2.9 倍と、国内同業他社平均の 1.5 倍、海外同業他社平均の 1.9 倍を大きく上回っている。成長投資の資金調達のため借入れを行っているが(短期借入金+返済期日まで1年未満の長期借入金 107.4 億円、社債 66 億円、長期借入金 643.3 億円)、ネット D/E レシオは 0.4 倍で、国内同業他社平均の 1.0 倍に比べると低い。

その他の主な分析結果は次のとおり。

- ゲオ HD の資産回転率は 2 倍で、国内同業他社平均をやや上回り、海外同業他社平均の 2 倍。新規出店と取り扱い商材の増加に伴いこの数年在庫水準が上昇していることを考慮すると、この結果は心強い。
- 在庫水準上昇にもかかわらず、ゲオ HD はキャッシュコンバージョン・サイクルが 78.0 日と、国内同業他社の 156 日よりはるかに短い。これはおそらく在庫一元管理システムの導入により、増加した在庫の管理が以前より効率化されたためだろう。

流動性、負債比率、資本効率の比較

会社名	流動性		ネット D/E レシオ(倍)	負債比率			自己資本 比率 (%)	資本効率		
	流動比 率(倍)	当座比 率(倍)		ネット デット/ EBITDA 倍率(倍)	インタレス ト・カバレッ ジ・レシオ (倍)	負債 総資本 比率(%)		資産回転 率(倍)	在庫回転 率(倍)	キャッシュ・ コンバージョ ン・サイクル (日)
ゲオホールディングス	2.9	1.5	0.4	1.7	79.9	48.9	37.9	2.0	4.1	78.0
<i>国内企業</i>										
株式会社トップカルチャー	1.0	0.3	3.5	-20.3	-3.6	81.6	13.0	1.1	1.8	136.8
三洋堂ホールディングス	1.2	0.4	0.4	6.9	9.7	51.0	21.6	1.3	2.3	-4.7
コメ兵 ホールディングス	1.5	0.7	0.8	2.5	114.4	54.1	41.4	2.0	3.7	102.7
ブックオフグループホールディングス	1.5	0.6	0.9	3.9	23.9	55.6	36.0	2.1	2.6	142.2
ハードオフグループ	2.4	0.9	0.0	0.2	371.9	16.7	72.0	1.3	1.3	280.6
トレジャー・ファクトリー	1.8	0.7	0.5	1.1	280.8	42.7	45.9	2.1	2.4	157.6
パリュエンスホールディングス	1.1	0.6	1.4	4.5	29.8	69.6	26.4	3.0	8.0	52.5
株式会社オークネット	2.6	2.3	-	-	55.595.5	0.0	58.8	1.2	8.9	-35.4
株式会社まんだらけ	2.5	0.4	0.5	2.1	64.5	36.9	56.2	0.7	0.6	572.0
平均	1.7	0.8	1.0	0.1	111.4	45.3	41.3	1.7	3.5	156.0
<i>海外企業</i>										
thredUp	1.2	1.0	0.1	-0.3	-20.3	42.4	41.6	1.2	7.6	29.6
The RealReal	1.2	1.1	-1.3	-5.5	-6.8	210.7	-67.9	1.0	6.3	47.2
Savers Value Village	1.1	0.9	3.0	5.4	2.1	77.5	18.4	0.8	38.3	-16.8
Ramsdens Holdings	-	-	0.1	0.3	17.7	27.3	64.8	1.2	1.7	-
Rent the Runway	1.9	1.9	-2.3	9.8	0.7	141.5	-33.1	0.8	-	-
Pepkor Holdings Ltd.	1.4	0.7	0.4	1.7	4.6	31.0	53.4	0.8	3.6	84.7
Milan Station Holdings	4.5	2.5	-0.2	1.6	-13.6	16.6	76.3	1.5	3.8	129.7
平均	1.9	1.4	0.0	1.9	-2.3	78.1	21.9	1.0	10.2	54.9

出所: リフィニティブ、ファクトセット

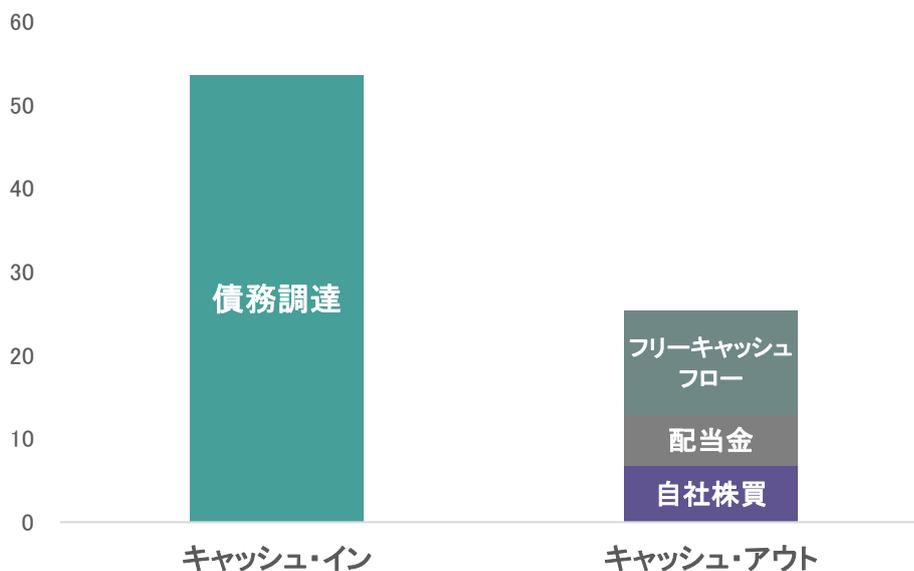


資本配分

出店への投資により、過去5年のうち3年はFCFがマイナスだった。事業拡大のための資金はデットファイナンスにより調達し、資金の一部を株主還元配分している。

借入れにより事業拡大と株主還元を賄う

過去5年間(2020年3月期～2024年3月期)の資本創出・配分実績(十億円)



出所: 会社データ

- **プラスのFCF創出** - 2024年3月期の過去5年間累計のFCFは129.1億円のマイナスになったが2024年3月期に3年ぶりにプラスになった。FCFは「営業によるキャッシュ・フロー」から「有形・無形固定資産の取得による支出」を差し引いて計算される。
- **M&Aを重視** - M&Aは過去30年の同社の成長にきわめて重要な役割を果たしてきたが、2019年4月に中古ブランド品販売のおお蔵を買収して以来、大型M&Aを実施していない。しかし、好機があればM&Aを検討すると当社はみている。
- **株主還元** - 主に配当の形で株主還元配分に資本を配分している。直近の自社株買いは2023年3月期。株主総利回りは1.4%で比較的低いが、投資の成果により収益の質が改善すれば、株主還元向上が可能になる見込み。

最近の業績

2024年3月期第1~4四半期決算

大幅な売上成長と収益性改善を達成した堅調な1年

主要財務データ

(10億円)	23年 3月期	24年 3月期	前年同期 比率(%)	25年 3月期 会社予想	前年同期 比率(%)
売上高	377.30	433.85	+15.0	436.00	+0.5
売上総利益(損失)	142.48	159.82	+12.2	-	-
売上総利益率(%)	37.8	36.8	-	-	-
営業利益(損失)	10.62	16.81	+58.3	12.00	-28.6
営業利益率(%)	2.8	3.9	-	2.8	-
経常利益	11.93	18.75	+57.2	12.00	-36.0
親会社株主に帰属する当期 純利益	5.68	10.90	+91.9	6.00	-45.0

出所: 会社データ

決算ハイライト

ゲオHDの2024年3月期通期売上高は会社予想の4.280億円を上回り、営業利益は会社予想170億円をほぼ達成。営業利益率は前年の2.8%から3.9%に改善した。一言でいえば、2024年3月期は同社にとって堅調な1年だった。

- 主な商材の売上総利益は二桁増を達成。衣料・服飾雑貨は前年比27.5%増、スマホ・タブレットは同13.7%増、デジタルコンテンツは同13.7%増となった。
- スマホ・タブレットの売上高は初めてレンタル売上高を上回った。これはGEO店舗のレンタルスペースを縮小してスマホ販売を拡大する取り組みの成果を示すマイルストーンとも言える。
- 2020年3月期に37.3%、2023年3月期に34.9%だった販管費率を33.0%に引き下げること成功した。
- 売上高の前年比0.5%増、営業利益の同28.6%減を見込む2025年3月期会社予想は保守的と思われる。景気悪化リスクと人件費・光熱費上昇が見込まれていることに加え、2024年3月期業績がきわめて堅調だったために前年比較が厳しくなっていることも、比較的弱気な会社予想の一因となっている可能性がある。



中期経営計画

目標

ゲオ HD は中期経営計画を発表していないが、以下を重要な目標として掲げている。

- PBR を1倍超に引き上げることを目標にする。現在は1倍～1倍弱。
- 当面の目標として8%超の ROE を目標にする。ROE はかなり変動が大きく、2024年3月期には13.8%と、少なくとも2019年3月期以来初めて8%を上回った。2025年3月期には再び9.1%に低下し、その後収益改善に伴い上昇すると予想される。
- 2029年3月期までに2nd STREET の国内1,000店舗、2028年3月期までに米国100店舗、2030年3月期までに台湾100店舗を達成する。

株主還元

株主還元の重要性を認識し、収益性に応じた配当支払いを目指しているが、目標は開示していない。まず持続的な利益拡大の基盤構築に投資することが、長期的な株主還元向上策として最も適切であるというのが同社の考えである。したがって、株主は当面、忍耐が必要だが、2024年3月期配当予想は、第2四半期決算発表時に当初予想の24円(2022年3月期以来維持されてきた水準)から29円に引き上げられている。2025年3月期配当予想は34円である。

M&A

M&A は過去30年、新市場への参入(2nd STREET 買収など)と既存事業増強の両方の観点で同社の事業拡大に重要な役割を果たしてきたが、2019年4月に中古ブランド品販売のおお蔵を買収して以来、大型 M&A を実施していない。現時点では M&A にほとんど言及していないものの、魅力的な対象があれば実施する可能性は十分にあると当社はみている。

当社の業績予想と主な前提条件

当社の主な業績予想は以下のとおり。

アストリス・アドバイザーの業績予想

年度末	25年 3月期 会社予想	25年 3月期(予)	26年 3月期(予)	27年 3月期(予)
売上高 (10 億円)	436.00	455.52	498.81	545.55
成長率 (%) (%)	+0.5	+5.0	+9.5	+9.4
営業利益 (10 億円)	12.00	14.12	17.96	21.82
営業利益率 (%)	2.8	3.1	3.6	4.0
EBITDA (10 億円)	-	23.23	27.93	32.73
EBITDA 利益率 (%)	-	-	-	-
FCF (10 億円)	-	4.54	3.62	5.47
FCF 利益率 (%)	-	1.0	0.7	1.0
FCF コンバージョン (%)	-	32.3	20.3	25.2
FCF 利回り (%)	-	7.3	5.8	8.8

出所:アストリス・アドバイザー

注:FCF コンバージョンは FCF/税引前利益

当社の業績予想は以下を主な前提としている。

- **売上成長** - ゲオHDの 2025 年 3 月期予想はいささか保守的すぎるのではないかと当社は感じており、2024 年 3 月期にこれほどめざましい業績を達成したことを考えるとその感はなおさら強くなるが、その分前年比較が厳しくなるのは否めない。当社は、たとえ景気が悪化したとしても、ゲオ HD のようなリユース企業は国内外の消費者のコスト意識と出店継続の恩恵に浴すると想定し、売上高を前年比 5%増とした。円安がさらに進行すれば、海外売上高が押し上げられる可能性がある。2026 年 3 月期と 2027 年 3 月期については、国内外での新規出店と既存店舗の売上強化策の複合効果を見込んでいる。
- **収益性** - 経営陣は、賃金上昇と労働者不足、および電気使用量単価の上昇を受けた 2025 年 3 月期のコスト増の可能性を意識していた。当社は、こうしたコスト増は想定されるものの、インフレ圧力を背景に掘り出し物を探しに来店する消費者が増えて売上が増加し、それが営業利益に反映される可能性があるとの判断から、営業利益減益を会社予想より小幅な 16%としている。2026 年 3 月期と 2027 年 3 月期には、売上高と同様、営業利益についても、需要拡大、出店継続、一段の生産性向上によるモメンタム加速を想定している。
- **持続可能な FCF 創出** - ゲオ HD は 2024 年 3 月期に 3 年ぶりにプラスの FCF を創出した。FCF は「営業によるキャッシュ・フロー」から「有形・無形固定資産の取得による支出」を差し引いて計算されている。出店により売上成長モメンタムが高まるにつれ、FCF が改善すると予想する。

会社情報

役員一覧(12名、女性比率8%、社外比率33%)

代表取締役社長執行役員	遠藤 結蔵
所有株式数	540,000
略歴	
2000年11月	株式会社ゲオ(現ゲオホールディングス)入社
2004年6月	株式会社ゲオホールディングス取締役社長室副室長
2011年11月	同社代表取締役社長
2013年4月	同社代表取締役社長兼執行役員
2019年4月	同社代表取締役社長執行役員(現任)

取締役専務執行役員	吉川 恭史
所有株式数	58,600
略歴	
1988年4月	株式会社エー・ブイ・ステーション(現ゲオホールディングス)入社
2000年6月	株式会社ゲオホールディングス取締役商品本部長
2007年6月	同社代表取締役社長
2010年1月	同社取締役
2016年6月	同社専務取締役兼執行役員
2019年4月	同社取締役専務執行役員(現任)
2019年11月	株式会社ゲオ本部(現株式会社ゲオ)代表取締役社長(現任)

取締役専務執行役員	小坂 雅章
所有株式数	1,000
略歴	
1984年3月	株式会社ファミリーマート入社
2009年5月	同社取締役常務執行役員
2018年4月	ポケットカード株式会社取締役専務執行役員
2019年3月	株式会社ゲオホールディングス執行役員
2019年6月	同社取締役専務執行役員(現任)
2019年11月	株式会社ゲオ本部(現株式会社ゲオ)取締役(現任)

取締役専務執行役員	久保 幸司
所有株式数	-
略歴	
1995年10月	株式会社フォー・ユー(現ゲオホールディングス)入社
2010年5月	株式会社セカンドストリート(現ゲオホールディングス)代表取締役社長
2013年4月	株式会社ゲオホールディングス執行役員
2016年6月	同社取締役兼執行役員
2018年4月	同社常務取締役兼執行役員
2019年4月	同社取締役常務執行役員
2019年11月	株式会社ゲオ本部(現株式会社ゲオ)取締役(現任)
2024年4月	株式会社ゲオホールディングス取締役専務執行役員(現任)

取締役常務執行役員	今井 則幸
所有株式数	300
略歴	
1990年8月	株式会社ゲオミルダ(現ゲオホールディングス)入社
2004年3月	株式会社ゲオグローバル(現ゲオホールディングス)代表取締役社長
2005年4月	株式会社ゲオエブリ(現ゲオホールディングス)代表取締役社長
2011年11月	株式会社ゲオホールディングス執行役員
2016年6月	同社取締役兼執行役員
2018年4月	同社常務取締役兼執行役員
2019年4月	同社取締役常務執行役員(現任)
2019年11月	株式会社ゲオ本部(現株式会社ゲオ)取締役(現任)

取締役常務執行役員	村上 幸正
所有株式数	3,000
略歴	
1989年4月	株式会社スターリング入社
1993年6月	宮寺克和税理士事務所入所
1997年6月	株式会社ノザークインターナショナル入社
1998年3月	株式会社スターネット入社
2002年9月	株式会社インデックス入社
2004年11月	同社取締役
2007年11月	同社常務取締役
2013年11月	株式会社アトラス常務取締役
2016年8月	株式会社ゲオホールディングス入社
2018年4月	同社執行役員
2019年4月	同社上席執行役員
2023年6月	同社取締役常務執行役員(現任)

社外取締役	荻野 恒久
所有株式数	500
略歴	
1988年9月	英和監査法人(現有限責任あずさ監査法人)入所
1994年9月	公認会計士三宅会計事務所入所
1997年8月	荻野公認会計士事務所開設(現任)
2000年6月	有限会社コンサルティングボックス代表取締役(現任)
2011年10月	株式会社ゲオホールディングス取締役(現任)
2019年7月	税理士法人オフィスいちご代表社員(現任)

社外取締役	安田 加奈
所有株式数	1,000
略歴	
1993年10月	センチュリー監査法人(現 EY 新日本有限責任監査法人)入所
1997年4月	公認会計士登録
2000年3月	安田会計事務所設立 同所所長(現任)
2004年3月	税理士登録
2009年9月	シンポ株式会社社外監査役
2010年5月	スギホールディングス株式会社社外監査役(現任)
2016年6月	株式会社ゲオホールディングス取締役(現任)
2019年6月	中央発條株式会社社外取締役(現任)
2019年6月	コンドーテック株式会社社外監査役
2020年6月	コンドーテック株式会社社外取締役(監査等委員)(現任)
2021年9月	株式会社物語コーポレーション社外取締役(現任)

常勤監査役	笹野 和雄
所有株式数	40,000
略歴	
1971年4月	株式会社日本長期信用銀行(現株式会社SBI新生銀行)入行
1987年4月	同行東京資金部次長
1996年7月	株式会社ゲオ(現株式会社ゲオホールディングス)出向財務部長
1997年6月	株式会社ゲオホールディングス常務取締役財務部長
2008年6月	同社常勤監査役(現任)

監査役	小宮山 太
所有株式数	-
略歴	
1984年10月	会計士補登録、アーサーヤング(現アーンスト・アンド・ヤング)公認会計士共同事務所入所
1989年4月	公認会計士登録
1991年7月	小宮山公認会計士事務所開設
1994年2月	税理士登録
2002年4月	ホーワス・ジャパン株式会社(現株式会社みなとトラスト)取締役
2002年9月	鹿島・小宮山公認会計士共同事務所開設(現任)
2011年10月	株式会社ゲオホールディングス取締役
2013年6月	同社監査役(現任)

社外監査役	服部 真也
所有株式数	-
略歴	
2007年9月	弁護士登録
2007年10月	セントラル法律事務所入所
2013年7月	同事務所パートナー弁護士(現任)
2016年6月	株式会社ゲオホールディングス監査役(現任)

社外監査役	太田 裕之
所有株式数	-
略歴	
1979年4月	警察庁入庁
2001年1月	沖縄県警察本部長
2002年8月	警察庁中部管区警察局総務監察部長
2003年8月	同庁警察大学校警察政策研究センター所長
2005年8月	同庁刑事局刑事企画課長
2007年8月	兵庫県警察本部長
2009年4月	警察庁警察大学校特別捜査幹部研修所長
2010年1月	内閣府大臣官房審議官
2012年5月	警察庁東北管区警察局長
2013年6月	同庁警察大学校長
2014年6月	東海旅客鉄道株式会社常勤監査役
2019年6月	株式会社ゲオホールディングス監査役(現任)
2019年7月	全日本遊技事業協同組合連合会専務理事(現任)

出所: 会社データ

注: 所有株式数は、2024年3月31日末時点

お問い合わせ先

住所

〒460-0014
愛知県名古屋市中区富士見町 8 番 8 号 OMC ビル

IR 担当

電話: +81 (0)52 350-5700

出所: 会社データ

株主情報(24年3月31日時点)

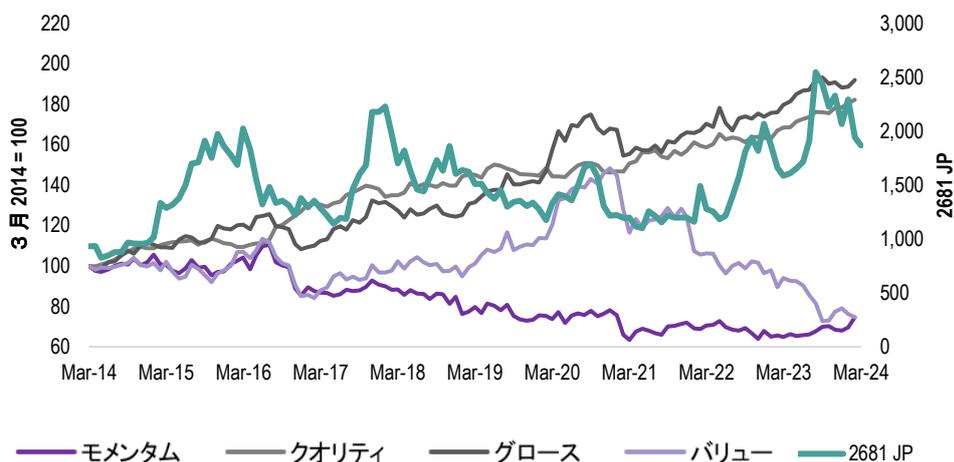
ゲオ HD は 2024 年 5 月、遠藤結蔵社長がオーナーを務める資産管理会社でゲオ HD の最大株主である株式会社城蔵屋が、今後 1~2 年かけて 400 万株(総株主の議決権数に対する割合で約 10.1%)の買い付けを行うと発表した。

大株主	持株比率 (%)
株式会社城蔵屋	34.00
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	10.01
常興薬品株式会社	4.49
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	3.74
みずほ信託銀行株式会社 退職給付信託 みずほ銀行口 再信託受託者	1.69
株式会社日本カストディ銀行	
BNP PARIBAS LUXEMBOURG / 2S / JASDEC / FIM / LUXEMBOURG FUNDS / UCITS ASSETS(常任代理人香港上海銀行東京支店)	1.59
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(リテール信託口 82007927)	1.51
株式会社日本カストディ銀行(信託口4)	1.41
遠藤 結蔵	1.36
株式会社 SBI証券	0.88

出所: 会社データ

アストリス・クオンツシート

株価チャートとファクター分析(2014年2月以降)



出所: ファクトセット

ファクター	2年相関	5年相関	10年相関
モメンタム: 12ヵ月(直近1ヵ月を差し引く)のパフォーマンス	0.00	-0.05	-0.04
クオリティ: FCF 利回り	0.02	-0.06	-0.07
グロース: 営業利益成長率	-0.03	0.07	0.15
バリュー: 簿価時価比率	-0.03	-0.03	-0.05

出所: ファクトセット

ゲオ HD は業績とバリュエーションの変動が大きく、株式のカテゴリー分類が難しい。そのため、主要なスタイルファクターとの株価相関が低いことは意外ではない。

ファクターの計算方法と定義

ユニバース

TOPIX500

ファクターリターンの計算方法

四分位範囲分析: 1ヵ月予測する各要素の上位四分位の平均パフォーマンスから下位四分位の平均パフォーマンスを差し引いて、ファクターリターンを求める。これを取引コストを考慮せずに毎月繰り返して行う。

ファクター

モメンタム

1ヵ月リターン

12ヵ月リターン

直近1ヵ月を差し引く

クオリティ

FCF 利回り(予想)

グロース

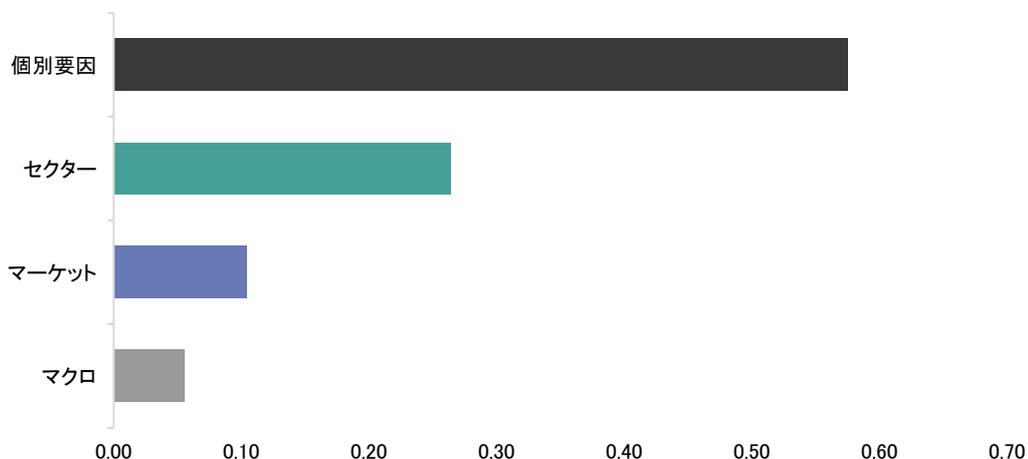
営業利益率(予想)

バリュー

簿価時価比率(実績)

出所: ファクトセット

株価パフォーマンスのドライバーと重回帰分析(2014年3月以来)



出所: ファクトセット

ゲオ HD の株価は主にセクター要因に左右され、株価変動の 25%以上がセクター要因により説明される。マーケット要因の影響は 10%強と比較的小さく、マクロ要因は株価変動の 6%を説明するにすぎない。

重回帰分析の計算方法

重回帰分析

すべてのドライバーを含めた回帰分析を行い、一度に 1 つのドライバーを除外しながら個別の回帰分析を行う。各ドライバーの特定の影響を定量化するために、部分決定係数 (partial R 二乗値) を計算。計算式は(すべてのドライバーを含む回帰分析の残差平方和 - 1 つのドライバーを除外した回帰分析の残差平方和) / 1 つのドライバーを除外した残差平方和。

出所: ファクトセット

重回帰分析の結果

要因	2 年相関	5 年相関	10 年相関
市場			
東証一部	0.02	0.04	0.15
TOPIX 小売業	0.29	0.26	0.35
TOPIX 小型株指数	0.13	0.21	0.27
MSCI Japan 指数	-0.01	0.00	0.12
MSCI ジャパン一般消費財・サービス	-0.04	-0.03	0.10
MSCI ジャパン生活必需品	0.31	0.24	0.24
マクロ			
10 年日本国債利回り	0.16	-0.11	-0.05
全国 CPI	0.34	0.23	0.15
鉱工業生産	-0.17	-0.03	-0.03
景気ウォッチャー調査先行き判断 DI	-0.10	0.05	0.06
小売売上	-0.08	0.19	0.15

出所: ファクトセット

ゲオ HD の株価は TOPIX 小売業指数、MSCI ジャパン生活必需品指数などのセクター指数と長期的に強い相関を示している。しかし、市場指数との相関は比較的弱く、旧東証市場第一部指数との過去 10 年間の相関はわずか 0.15 である。マクロ指数については、全国 CPI と短期的に 0.34 の相関がある。

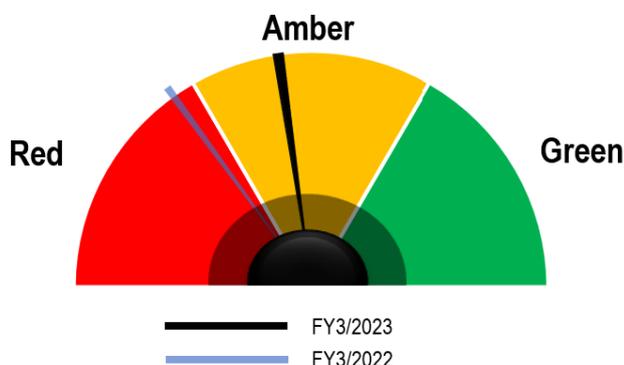
アストリス・サステナビリティ ESG 評価

格付けとスコアカード

当社の社内評価モデルである「アストリス・サステナビリティ ESG」では、ジオ HD の総合スコアを **44.8%** と評価し、2023 年 3 月期の当社評価で「Amber」に格付けしている。

同モデルでは、当社独自の手法*により抽出した測定可能な ESG の中核的要因について、同社のパフォーマンスを時価総額 200 億～1,000 億円の国内一般消費財・サービス (GICS 分類に基づく) の同業他社合計 47 社と比較してランクづけしている。

アストリス・サステナビリティ ESG モデルによるジオホールディングスの格付



出所: アストリス・アドバイザー (*注: 社内格付け制度の詳細については、アストリスのコーポレートアドバイザーまでお問い合わせください)

ESG スコアカード

	FY3/22	FY3/23
環境 (同業他社グループから抽出した 9 要因) アストリス環境スコア	19.07	20.67
社会 (同業他社グループから抽出した 11 要因) アストリス社会スコア	31.14	52.86
ガバナンス (同業他社グループから抽出した 37 要因) アストリス・ガバナンススコア	31.62	48.23
総合スコア (合計 57 要因)	29.50	44.8

出所: 会社データ、ファクトセット、アストリス・コーポレートアドバイザー

この評価手法では以下の点を重視している。

環境

ジオ HD はスマホから衣料まで使用済みのモノをリユース商材として生かすことをコア事業とし、循環型経済の形成と廃棄物削減に貢献している。同社の推計では、年間約 8,700 万点のアイテムを再販売することで、GHG 排出量を 4 万トン以上削減している。

同社は事業活動を通じて気候変動をもたらす温室効果ガスの排出量削減に取り組む方針を明らかにしており、その一環として、太陽光発電による電力の導入を決めた。

社会

全従業員の人権を尊重するため、以下を含むさまざまな取り組みを導入している。

- 勤務時間を自由に設定できるフレックスタイム制度。
- 同性パートナーシップに登録することで、婚姻関係にある夫婦と同じように福利厚生を受けることができる同性パートナーシップ制度。
- 障がい者の雇用促進を目的にした子会社「ゲオビジネスサポート」の設立。

ガバナンス

ゲオ HD のガバナンス体制の概要は以下のとおり。

- **取締役会** - 遠藤結蔵代表取締役社長を中心に、取締役 8 名で構成。うち 2 名が社外取締役(女性 1 名)で、新たに女性社外取締役 1 名が 2024 年 6 月の株主総会での承認を経て就任する予定。2023 年 3 月期に 12 回の会合を開催。
- **監査委員会** - ゲオ HD は、2024 年 6 月の定時株主総会での承認を条件として、監査等委員会設置会社への移行を予定している。監査委員は現任の監査役 2 名と社外監査役 1 名を含む 4 名。服部真也社外監査役は退任し、定時株主総会での承認を経て、後任として新たに 1 名が就任する予定である。
- **役員報酬** - 取締役および社外取締役の報酬等は固定報酬とストック・オプションで構成されている。固定報酬は役位、職責、在任年数に応じて、他社水準、自社の業績、従業員給与の水準などを総合的に勘案して決定。業績指標を反映した現金報酬を、定時株主総会の承認を得られることを条件として、前連結会計年度の当期純利益の概ね 0.5%を目安に支給することができる。株式報酬は、基本報酬の 50%に相当する額を上限とする。役員報酬の上限額は 2007 年の定時株主総会で決定した 2 億 8,000 万円、監査役の報酬上限額は 2008 年の定時株主総会で決定した 3,000 万円。

論争

ゲオホールディングスとその株主に、財務上または評判上の重大な影響を及ぼす可能性のある重大な論争は見当たらない。

投資家とのディスカッションポイント

主要トピック

当社は、投資家との意見交換において以下が重要な分野になると考えている。

1. 中期経営計画を公表する可能性はあるか。
2. 経営陣は、継続的な成長投資が、長期的な収益性維持のカギと考えておられますが、投資水準を維持しつつも、株主還元の向上を可能にする時期は、いつになるのか。
3. 海外投資のリスクは何があるのか。成長を推進するための M&A を実施する可能性はあるか。
4. 既存店売上高の前年比の開示は、予定しているか。



JGAAP に基づく要約財務諸表

損益計算書 (10 億円)	期 3/23	期 3/24	期 3/25E	期 3/26E	期 3/27E
売上高	377.30	433.85	455.52	498.81	545.55
売上原価	234.82	274.05	286.82	313.56	341.88
売上総利益	142.48	159.80	168.70	185.25	203.67
売上総利益率(%)	37.8	36.8	37.0	37.1	37.3
営業利益	10.62	16.81	14.12	17.96	21.82
営業利益率(%)	2.8	3.9	3.1	3.6	4.0
営業外収益	2.28	3.12	1.00	1.00	1.00
営業外費用	(0.98)	(1.18)	(1.08)	(1.13)	(1.10)
経常利益	11.93	18.75	14.04	17.83	21.72
特別利益	-	0.35	-	-	-
特別損失	(1.25)	(1.79)	-	-	-
税引前当期純利益	10.68	17.31	14.04	17.83	21.72
法人税等	(4.99)	(6.36)	(5.62)	(7.13)	(8.69)
実効税率(%)	46.8	36.7	40.0	40.0	40.0
当期純利益	5.68	10.95	8.43	10.70	13.03
非支配株主に帰属する四 半期純利益	-	0.05	0.05	0.05	0.05
親会社株主に帰属する四 半期純利益	5.68	10.90	8.38	10.65	12.98

売上高前年比伸び率(%)	+12.7	+15.0	+5.0	+9.5	+9.4
営業利益前年比伸び率 (%)	+29.9	+58.3	-16.0	+27.2	+21.5
税引前当期純利益前年比 伸び率(%)	+31.8	+62.1	-18.9	+27.0	+21.8
当期純利益前年比伸び率 (%)	-5.1	+91.9	-23.2	+27.1	+21.9

貸借対照表 (10 億円)	期 3/23	期 3/24	期 3/25E	期 3/26E	期 3/27E
現金・預金	44.29	54.98	56.68	57.48	59.67
商品	64.24	70.97	74.28	81.20	88.54
売掛金	11.49	15.00	15.75	17.25	18.87
その他	11.30	13.36	14.03	15.36	16.80
流動資産	131.31	154.31	160.73	171.29	183.87
有形固定資産	40.85	46.84	49.57	52.57	55.84
のれん	-	-	-	-	-
無形固定資産	3.26	4.34	7.07	10.07	13.34
投資等	-	-	-	-	-
その他	26.38	25.64	25.64	25.64	25.64
固定資産	70.49	76.82	82.28	88.27	94.82
資産合計	201.80	231.13	243.02	259.56	278.69
短期借入金	14.34	10.74	10.74	10.74	10.74
買掛金	16.03	14.69	15.77	17.24	18.79
その他	18.85	22.06	23.64	25.86	28.18
流動負債	49.23	47.49	50.14	53.83	57.71
長期借入金	66.72	88.05	88.05	88.05	88.05
その他長期負債	8.64	8.24	8.24	8.24	8.24
長期負債	75.37	96.29	96.29	96.29	96.29
株主資本	76.90	87.13	96.37	109.23	124.47
新株予約権	0.32	0.18	0.18	0.18	0.18
非支配株主持分	-	0.04	0.04	0.04	0.04
純資産	77.21	87.35	96.59	109.45	124.69
負債・純資産合計	201.80	231.13	243.02	259.56	278.69

出所: 会社データ、アストリスアドバイザー(予想)

キャッシュフロー計算書 (10 億円)	期 3/23	期 3/24	期 3/25E	期 3/26E	期 3/27E
税引前当期純利益	10.68	17.31	14.04	17.83	21.72
減価償却費	8.23	8.69	9.11	9.98	10.91
運転資金の増減	(10.79)	(9.53)	(1.41)	(4.73)	(5.07)
その他の非現金項目	(1.91)	(2.65)	(2.48)	(2.34)	(2.49)
法人税等支払額	(1.93)	(4.52)	(5.62)	(7.13)	(8.69)
営業活動によるキャッシュフロー	4.28	9.30	13.65	13.60	16.38
設備投資	(7.67)	(9.15)	(9.11)	(9.98)	(10.91)
投資有価証券	-	0.10	-	-	-
その他の投資活動によるキャッ シュフロー	(1.92)	(1.26)	(1.59)	(1.42)	(1.51)
投資活動によるキャッシュフロー	(9.59)	(10.30)	(10.70)	(11.40)	(12.42)
配当金支払額	(1.02)	(0.95)	(1.15)	(1.35)	(1.70)
社債発行による収入(償還による 支出)	10.01	13.64	-	-	-
株式発行による収入	(4.80)	-	-	-	-
その他	(0.25)	(0.30)	(0.30)	(0.30)	(0.30)
財務活動によるキャッシュフロー	3.94	12.40	(1.44)	(1.64)	(2.00)
為替影響	0.08	0.31	0.19	0.25	0.22
ネットキャッシュフロー	(1.29)	11.70	1.70	0.81	2.19

フリーキャッシュフロー (FCF)	(3.38)	0.15	4.54	3.62	5.47
EBITDA	18.85	25.50	23.23	27.93	32.73
EBITDA 利益率(%)	5.0	5.9	5.1	5.6	6.0
FCF マージン(%)	-0.9	0.0	1.0	0.7	1.0
FCF コンバージョン(%)	N/A	0.9	32.3	20.3	25.2
設備投資/売上高(%)	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0
設備投資/減価償却(%)	93.1	105.3	100.0	100.0	100.0
営業 CF マージン(%)	1.1	2.1	3.0	2.7	3.0

主要指標	期 3/23	期 3/24	期 3/25E	期 3/26E	期 3/27E
収益性					
売上総利益率(%)	37.8	36.8	37.0	37.1	37.3
営業利益率(%)	2.8	3.9	3.1	3.6	4.0
当期純利益率(%)	1.5	2.5	1.8	2.1	2.4
ROA(%)	3.0	5.0	3.5	4.2	4.8
ROE(%)	7.4	13.3	9.1	10.4	11.1
ROCE(%)	7.0	9.2	7.3	8.7	9.9
ROIC(%)	3.8	6.2	4.4	5.3	6.1
流動性					
流動比率(倍)	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
クイック比率(倍)	1.4	1.8	1.7	1.7	1.7
負債比率					
D/E レシオ(倍)	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
ネット D/E レシオ(倍)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
自己資本比率(倍)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
インタレスト・カバレッジ・レ シオ(倍)	44.4	58.8	35.7	45.4	55.2
ネットデット/EBITDA (倍)	2.0	1.7	1.8	1.5	1.2
バリュエーション					
EPS(公表値)(円)	135.9	275.3	211.6	268.9	327.8
PER(倍)	11.6	5.7	7.4	5.8	4.8
希薄化後 PER(倍)	11.9	5.9	7.7	6.0	4.9
DPS (円)	24.0	29.0	34.0	43.0	52.5
配当性向(%)	17.7	10.5	16.1	16.0	16.0
配当利回り(%)	1.5	1.8	2.2	2.7	3.3
FCF 利回り(%)	(5.4)	0.2	7.3	5.8	8.8
希薄化後 FCF 利回り(%)	(5.3)	0.2	7.1	5.6	8.5
PBR(倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/売上高倍率(倍)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA 倍率(倍)	5.6	4.2	4.6	3.8	3.2
EV/EBIT 倍率(倍)	10.0	6.3	7.5	5.9	4.9
EV/FCF 倍率(倍)	N/A	703.4	23.4	29.3	19.4



免責事項

本レポートは、アストリス・アドバイザー・ジャパン株式会社が作成したものです。本レポートは、アストリス・アドバイザー・ジャパン株式会社が信頼できると考える公開情報源から入手した情報に基づいていますが、独自検証は行っていないため、その正確性や完全性について保証、表明、保証をするものではありません。本レポートは、当該企業について述言及すべき全事項を記載したのではなく、また、記載を試みるものでもありません。ここに記載された意見は、本レポート作成時点におけるアストリス・アドバイザー・ジャパン株式会社の判断を反映したものであり、予告なく変更される場合があります。本レポートに記載されている将来の見通しに関する情報または記述には、仮定、今後の業績予測、未確定な金額見積もりなどに基づく情報が含まれているため、既知および未知のリスク、不確実性および、このテーマに関する実際の結果、業績または成果が現在の予想とは大きく異なる可能性をもたらすその他要因が含まれています。

本レポートは概説として作成されたものであり、特定の金融商品または戦略を個人的に推奨するものではなく、また個人的な投資アドバイスを構成するものでもありません。

アナリストは、(i) 本レポートで表明する見解は、本レポートの対象である企業および証券に関する当該リサーチアナリストの個人的見解を正確に反映していること、(ii) 当該リサーチアナリストの報酬のいかなる部分も、直接的にも間接的にも当該リサーチアナリストが本レポートで述べた見解に過去、現在、未来を通して関連しないことをここに証明します。

本レポートは、日本法に基づき設立され、日本の金融庁の監督下にあるアストリス・アドバイザー・ジャパン株式会社により作成されました。現地当局による規制範囲に関する詳細をご要望の場合は、弊社から入手可能です。

利益相反

本レポートは、当該企業が委託して費用を負担したものであり、MiFID II で定義される許容可能な軽微な非金銭的利益に該当すると判断されるものです。

読者は、アストリス・アドバイザー・ジャパン株式会社が、現在、もしくは今後 3 ヶ月以内およびその後、当該企業に対して IR/コーポレート・アドバイザーなどのサービスを提供する、または提供することを求める可能性があることを前提とする必要があります。

記載金融証券への投資: アストリス・アドバイザー・ジャパン株式会社は、取締役、役員、従業員およびサービスプロバイダーの個人的な取引について制限的な方針をとっています。アストリス・アドバイザー・ジャパン株式会社は、投資業務を行っておらず、本レポート記載の金融証券は一切保有していません。

責任制限

アストリス・アドバイザー・ジャパン株式会社は、本レポートに基づき投資家が行った投資、売却、保有の決定に関して、いかなる責任も負わないものとします。アストリス・アドバイザー・ジャパン株式会社は、本レポートの情報に起因する直接的、間接的、偶発的、特別、または結果的損害(予見可能か否かを問わず)に対して、一切の責任を負わないものとします。

Copyright 2024 Astris Advisory Japan K.K. All rights reserved.

全著作権所有。無断転載禁止

