

# ホリスティック企業レポート ツヴァイ 2417 東証二部

アップデート・レポート  
2013年10月25日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済20131022

# ツヴァイ(2417 東証二部)

**14年2月期上期決算はほぼ会社予想通り  
入会金の引き下げや獲得チャネル強化で新規入会者数が増加**

## > 要旨

アナリスト: 柴田郁夫  
+81(0)3-6858-3216  
ishibata@stock-r.org

### ◆ 結婚相手紹介サービス業界の最大手

・ツヴァイ(以下、同社)は、「データマッチング型」の結婚相手紹介サービス事業を展開しており、会員数約 35,000 人は業界トップクラスの規模を誇っている。イオングループであることや上場企業であることが、同社のブランド力を高めており、会員獲得における優位性につながっている。

### 【主要指標】

	2013/10/18
株価(円)	800
発行済株式数(株)	3,900,000
時価総額(百万円)	3,120

### ◆ 14年2月期第2四半期決算は同社予想通りの進捗

- ・14/2 期第2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高 2,096 百万円、営業利益 95 百万円、経常利益 135 百万円、純利益 76 百万円となった。13/2 期上期は単体決算であることから同年前期との比較はないが、ほぼ同社の期初予想通りの業績となった。一方、単体決算は、前年同期比で 1.9%増収、16.6%営業増益となった。
- ・入会金の引き下げや法人及び自治体向けの積極的なアプローチにより新規入会者が増加するとともに、パーティなどのイベント開催が好調であった。

### 前期実績 今期予想 来期予想

PER(倍)	16.1	16.4	16.0
PBR(倍)	0.8	0.8	0.8
配当利回り(%)	3.8	3.8	3.8

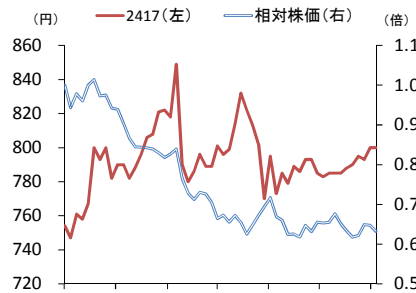
### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	0.5	1.9	6.0
対TOPIX(%)	-0.4	-4.3	-34.8

### ◆ 14年2月期は増収増益を見込む

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期決算の状況から、前回レポート(13年5月)の14/2期の通期予想を据え置き、売上高、4,350 百万円(前期比 1.2%増)、営業利益 350 百万円(同 4.8%増)と増収増益を見込んでいる。これは同社予想よりもやや保守的な水準となっている。新規入会者数と期末会員数の想定を同社予想よりも慎重に見ているためである。

### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/10/12

### ◆ 中期的な年率成長は売上高 1.5%増、営業利益 5.3%増を予想

・当センターでは、前回レポートの中期業績見通しも据え置き、16/2 期までの成長率は、売上高で年率 1.5%増、営業利益で同 5.3%増を予想している。入会金引き下げ等により新規入会者数に増加傾向が見られるものの、それに伴って遅延的に退会者も増加することが予想され、期末会員数は緩やかに増加するものと想定した。

### 【2417 ツヴァイ 業種: サービス業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2011/2	3,838	-11.1	478	-24.2	509	-23.4	297	-21.7	76.3	905.8	30.0
2012/2	4,028	4.9	480	0.4	509	0.1	244	-18.0	62.6	934.6	30.0
2013/2	4,298	-	334	-	365	-	193	-	49.7	1,012.5	30.0
2014/2 CE	4,400	2.4	380	13.7	410	12.3	195	0.7	50.0	-	30.0
2014/2 E	4,350	1.2	350	4.8	380	4.1	190	-1.6	48.7	1,031.0	30.0
2015/2 E	4,420	1.6	370	5.7	400	5.3	195	2.6	50.0	1,051.3	30.0
2016/2 E	4,500	1.8	390	5.4	420	5.0	200	2.6	51.3	1,072.8	30.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、2013/2期の下期から連結決算に移行したため、前期比の比較なし

### アップデート・レポート

2/10

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

**> 事業内容**

パーティやイベント、ウェディング事業も手掛ける。

オフィスビル中心から集客力のある商業施設へ出店方針の転換を図る。

**◆ 結婚相手紹介サービス業界でトップクラスの会員数**

株式会社ツヴァイ（以下、同社）は、データマッチング型の結婚相手紹介サービス事業を展開している。イオングループに属し、現在の会員数は約 35,000 人で業界トップクラスである。同社の特徴は、経験豊かなマリッジコンサルタントによる親身なコンサルティングと、同社独自の「双方向ベストマッチングシステム」による相性及び適合性診断に基づき、最適なパートナー候補者をコンピュータで分析及び検索するところにある。

新しい事業及びサービスとして、パーティ及びイベント事業の他、ウェディング事業も手掛けている。事業セグメントは単一であるが、売上項目別には、入会時に一括で受け取る「入会金売上」、月々の相手紹介に関する「月会費売上」の他、新しい事業及びサービスによる「その他」に分類される。その内、「月会費売上」が売上高全体の約 68% を占める一方、注力する「その他」の比率は約 8% にすぎず、今のところ業績貢献度は小さい（14/2 期第 2 四半期累計実績）。

**◆ ショッピングセンターや駅ビルなど商業施設への出店を加速**

同社は、全国 54 カ所に営業拠点を有しており、そこで申し込みの相談や契約の手続きを含め、各種会員向けサービスを提供している。従来はオフィスビルを中心に出店していたが、認知度や利便性の向上をはかるため、イオンのショッピングセンターや JR 駅ビルなど集客力のある商業施設への出店を加速している。13 年 3 月にはツヴァイ奈良を「ならファミリー（ショッピングセンター）」内へ移転し、商業施設店舗は全国 9 店舗となった。

**◆ 12 年 6 月にタイ 1 号店を出店、アジア展開を目論む**

同社は、11 年 12 月にタイ（バンコク）に現地法人 ZWEI (THAILAND) CO.,LTD を設立。12 年 6 月には、バンコク最大級のショッピングセンター内に第 1 号店を出店した。これを足掛かりにアジアでの事業展開を目論んでいる。

**> 決算概要****◆ 14 年 2 月期第 2 四半期累計決算はほぼ同社予想通りの進捗**

14/2 期第 2 四半期累計連結決算（以下、上期）は、売上高 2,096 百万円、営業利益 95 百万円、経常利益 135 百万円、純利益 76 百万円となった。13/2 期第 3 四半期会計期間から連結決算が開始となったため同年前期との比較はない。一方、上期単体決算では、売上高 2,093 百万円（前年同期比 1.9% 増）、営業利益 146 百万円（同 16.6% 増）、経常利益 165 百万円（同 14.2% 増）、純利益 101 百万円（同 43.0% 増）と前年同期比で増収増益決算となった。なお、期初の会社予想（連結決算）との対比では、売上高、営業利益で若干のマイナスとなったもの

の、ほぼ同社予想通りの進捗と言えよう。また、円安による為替差益の計上(約21百万円)により、経常利益以下では予想を上回る結果となった。

売上項目別に見ると、「入会金売上」は、入会金の引き下げや法人及び自治体への積極的なアプローチにより新規入会者数が増加した反面、入会金単価の低下が響き減収となった。一方、「月会費売上」は、月単価の高いコースが増えたことが増収に寄与した。また、「その他」もパーティ開催数の増加等により順調に伸長した。

また、利益面では、単体決算においては、増収による固定費負担吸収で営業利益率が改善されたものの、連結決算では、タイ子会社の先行投資負担が利益率の低下を招いた。

【図表1】14/2期第2四半期累計決算の概要

(単位:百万円)	13/2期上期 (単体)		14/2期上期 (単体)		前年同期比	14/2期上期 (連結)		会社予想比
		構成比		構成比			構成比	
売上高	2,055		2,093		1.9%	2,096		-0.2%
入会金売上	537	26.1%	504	24.1%	-6.2%			
月会費売上	1,389	67.6%	1,423	68.0%	2.4%			
その他	128	6.2%	166	7.9%	29.7%			
売上原価	965	47.0%	984	47.0%	2.0%	993	47.4%	—
販管費	964	46.9%	964	46.1%	-0.1%	1,008	48.1%	—
営業利益	125	6.1%	146	7.0%	16.6%	95	4.5%	-4.7%
経常利益	144	7.0%	165	7.9%	14.2%	135	6.4%	17.5%
純利益	71	3.5%	101	4.8%	43.0%	76	3.6%	52.6%

入会者数(人)	5,852	6,702
退会者数(人)	-6,420	-6,242
期末会員数(人)	35,752	35,707

クラブチャティオ事業(パーティー、イベント等)

会員数(人)	19,970	32,778
イベント開催数(回)	655	1,183
参加者(延べ人数)	10,602	17,693

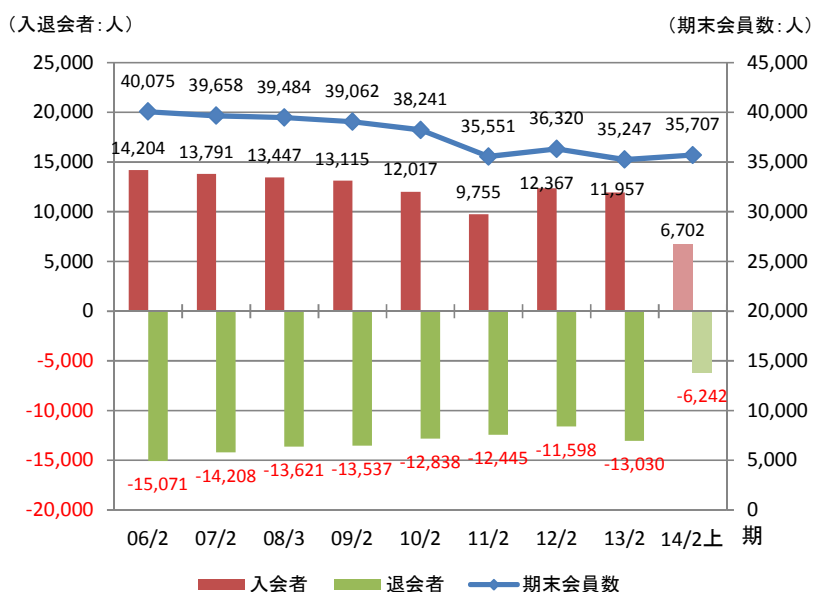
(出所) ツヴァイ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 入会金価格の引き下げに伴い新規入会者数は復調の兆し

同社は、新規入会者の獲得による会員数の積み上げが業績拡大を牽引するため、新規入会者を増やし退会者を減らすことが業績のカギを握る。しかし、その一方で、成婚者(結婚、婚約、交際を理由に退会する会員)を増やすことも同社の使命であるため、一定の退会者が出る

ことはやむを得ない。従って、成婚者数を確保しながら会員数を維持及び拡大するためには、新規入会者数を獲得し続けなければならない成長モデルと言える。14/2 期上期の新規入会者数は 6,702 人（前年同期比 850 人増）と好調であった。これまで 10 万円前後であった入会金を約 7.8 万円に引き下げ、入会しやすい料金体系への見直しを図ったことが主因と考えられる。これにより、所得減などで停滞していたコアターゲット層である 30 歳～40 歳代を中心に新規入会者が増加した。13 年 8 月末現在の会員数は 35,707 人（12/8 月末比 45 人減、13/2 月末比 460 人増）となり 13/2 期末対比で増加した

【図表 2】入退会者及び期末会員数の推移（単体）



(出所) ツヴァイ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 法人・自治体へ積極的なアプローチを図る

同社は上場企業であることやイオングループとしてのブランド力を生かし、官公庁及び地方自治体を含めた法人契約先の開拓に注力している。各エリアに担当者を配置する組織体制の構築等により、13/8 月末の契約法人及び団体数は 807 社（12/8 末比 16 社増、13/2 期末比 8 社増）に増加し、法人経由新規入会者数は前年同期比で 15.7% 増と伸長した。

◆ 新しい事業・サービス展開も順調に拡大

同社は、主力事業の伸び悩みを背景に、クラブチャテオ事業（パーティ、イベント）、ウェディング事業（結婚式に関する相談サービス

等) など、新しい事業及びサービスの展開を進めている。特に、クラブチャテオ事業は、日比谷、銀座、大阪心斎橋のパーティ専用ラウンジに加えて、13年6月にはツヴァイ新宿に直営ラウンジを併設したことなどにより、上期末のクラブチャテオの会員数は32,778人(12/8末比12,808人増、13/2期末比6,879人増)、上期の開催回数1,183回(前年同期比80.9%増)、参加者17,693人(前年同期比66.9%増)と順調に増加した。

> 業績見通し

◆ 14年2月期の証券リサーチセンター予想に変更なし

同社は、14/2期の期初予想を据え置き、売上高4,400百万円(前期比2.4%増)、営業利益380(同13.7%増)百万円を見込んでいる。証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、上期決算の状況を踏まえて、前回レポート予想を据え置き、売上高4,350百万円(前期比1.2%増)、営業利益350百万円(同4.8%増)を予想している。

下期は上期よりも新規入会者が増える傾向があるものの、期末会員数を37,200人(13/2期末比で約1,950人増)と見込む会社予想に対して、当センターでは36,200人と慎重な見方をしていることや、入金単価の低下の影響も見定める必要があると判断した。

【図表3】14/2期の通期予想

(単位:百万円)	13/2期(連結) 実績		14/2期(連結) 当センター予想		前年同期比	14/2期(連結) 会社予想		前年同期比
		構成比		構成比			構成比	
売上高	4,298		4,350		1.2%	4,400		2.4%
営業利益	334	7.8%	350	8.0%	4.8%	380	8.6%	13.7%
経常利益	365	8.5%	380	8.7%	4.1%	410	9.3%	12.3%
純利益	193	4.5%	190	4.4%	-1.6%	195	4.4%	0.7%

入会者数(人)	11,957	13,000	14,000
退会者数(人)	-13,030	-12,047	-12,047
期末会員数(人)	35,247	36,200	37,200

(出所) ツヴァイ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 中期業績見通し

◆ 当センターによる中期業績予想も据え置き

当センターでは、前回レポート(13年5月発行)の中期業績予想についても据え置き、16/2期までの平均年成長率を、売上高が1.5%増、営業利益が5.3%増と見込んでいる。売上項目別に見ると、「入金会売上高」は、獲得チャネルの強化等で新規入会者数の増加は期待できるものの、入金単価の低下により横ばいを予想した。また、新規入会者数の増加に伴って、遅行的に成婚者を含めた退会者も増加(平均契

約期間は2年と推定)することが予想されるため、会員数は緩やかに伸びるものと想定し、「月会費売上高」は微増の予想に留めた。一方、「その他」は、パーティなどのイベント事業が今後も順調に伸長するものと見込んでいる。

利益面では、増収による固定費負担の吸収が進むことから営業利益率は年々改善するものと予想している。なお、海外展開については、本格的な業績貢献にはまだ時間がかかる見通しから、先行投資によるコスト要因のみを織り込んでいる。従って、想定以上に業績貢献が早まることがあれば、業績の上振れ要因となる可能性はあろう。

【図表 4】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	13/2期 実績	14/2期 予想	15/2期 予想	16/2期 予想	平均年成長率
売上高	4,298	4,350	4,420	4,500	1.5%
前期比	-	1.2%	1.6%	1.8%	
入会金売上	1,092	1,000	1,000	1,000	-2.9%
前期比	-3.1%	-8.4%	0%	0%	
月会費売上	2,907	3,000	3,020	3,050	1.6%
前期比	8.3%	3.2%	0.7%	1.0%	
その他	299	350	400	450	14.6%
前期比	37.1%	17.1%	14.3%	12.5%	
営業利益	334	350	370	390	5.3%
利益率	7.8%	8.0%	8.4%	8.7%	
新規入会者数(人)	11,957	13,000	13,000	13,000	
退会者数(人)	-13,030	-12,047	-12,500	-12,500	
期末会員数(人)	35,752	36,247	36,747	37,247	

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

## > 株主還元

### ◆ 当面は 30 円配が継続する見通し

同社の配当政策は、株主への安定的利益還元を経営の最重要目標としながら、配当性向 30%を目標に掲げている。過去の実績では、10/2 期から 13/2 期まで 4 期連続で年 30 円配を継続した。14/2 期も年 30 円配を予定し、当センターによる予想利益に対する配当性向は 61.6%となる。

当センターの中期業績予想に基づくと、現在の配当水準を変更するような要因は見当たらず当面年 30 円配が続く可能性が高いと考えられる。なお、自社株買いについての方針は開示されていない。

## > 株価バリュエーション

### ◆ 婚活サイトを軸に婚活サービスを提供する IBJ と比較

株価バリュエーションの比較対象企業として、婚活サイトを軸に各種婚活サービスを提供している IBJ (6071 東証 JQS 市場) を選定した。予想基準 PER はほぼ同水準である。なお、IBJ の実績 PBR が高いのは資本効率 (ROE) の高さを反映しているものと考えられる。

【図表 5】 株価バリュエーション

銘柄 証券コード 決算期		ツヴァイ 2417 2月	IBJ 6071 12月
売上高予想	百万円	4,350	2,500
(営業利益率予想)	%	8.0%	17.8%
純利益予想	百万円	190	264
純資産実績	百万円	3,985	948
ROE(前期実績基準)	%	5.1%	26.2%
PER(今期予想基準)	倍	16.4	15.6
PBR(前期実績基準)	倍	0.8	4.4
配当利回り(今期予想基準)	%	3.8%	未定
過去3年成長率	%	-0.2%	27.7%
同 経常利益	%	-18.1%	—
株価(10/18)	円	800	1,995
時価総額	百万円	3,120	4,140

(注) ツヴァイの予想は当センター予想、IBJ の予想は会社予想  
(出所) 証券リサーチセンター



## 本レポートの特徴

### ■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

### ■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

### ■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

## 本レポートの構成

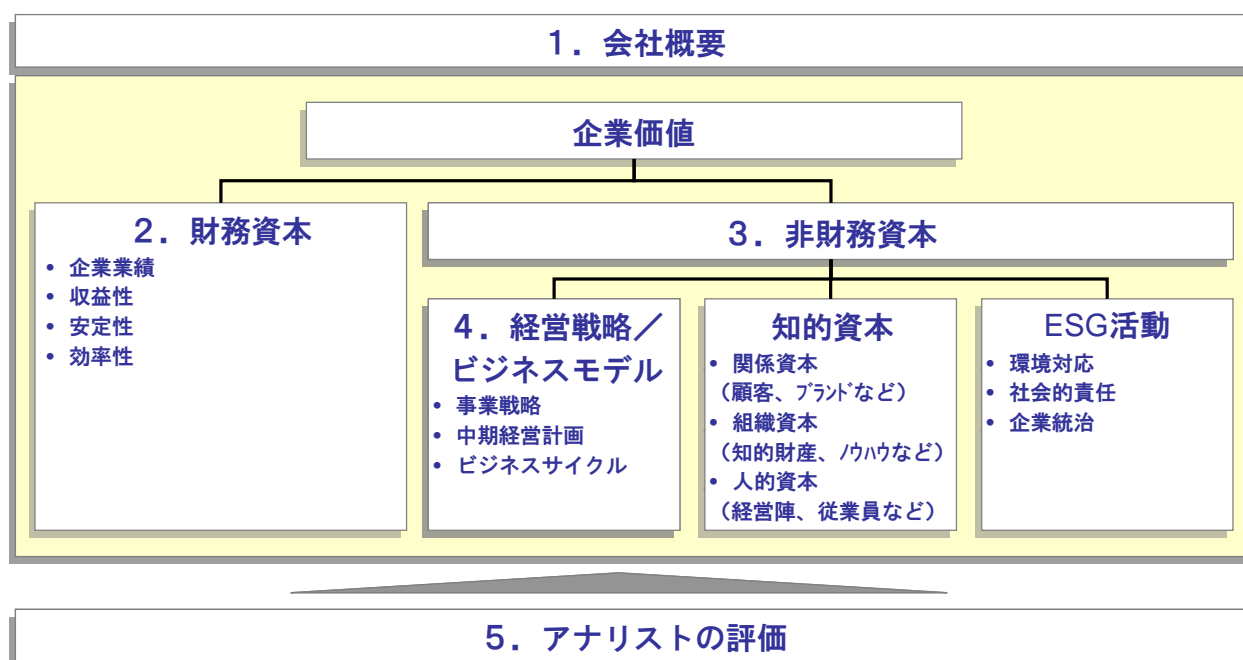
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



## 指標・分析用語の説明

### ■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

### ■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

### ■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

### ■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

### ■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

### ■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

### ■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

### ■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

### ■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

## 免責事項

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