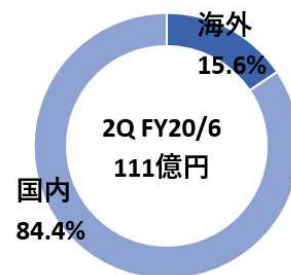




キュービーネット ホールディングス (6571)

東証 1 部

地域別売上高



デフレ時代の勝ち組から高付加価値企業へ進化

同社の事業モデルを説明することは不要であろう。誰もが知っている10分1000円（現在は短時間・税込み1200円）ヘアカット専門店・QBハウスである。ここ数年堅調な業績を維持して2018年に上場を果たしたが、創業は1995年と社歴の長い会社である。新型コロナウイルスのために株価はIPO価格の2250円を大きく下回っているが、本レポートでは以下の課題を検証したい。

- ① 《成長戦略》：業界には同社のモデルを真似た競合会社も複数出てきており、いつまで現在の成長ペースを維持できるのか？
- ② 《人材》：人材採用難時代といわれるが特に美容業界は転職率が高い。どうやって人材を採用・維持できるのか？
- ③ 《財務》：BS上の負債総額は195億円でそのうち109億円にはメガバンクの返済条項がついており毎年7億円の返済義務がある。営業キャッシュフローは23.7億円（FY19/6）だがおよそ1/3にあたる資金を毎年返済に回ることになる。足枷のついた財務状況で成長投資が可能なのか？

Key Indicators	
Share price (4/15)	1,623
YH (20/1/6)	2,554
YL (20/3/13)	1,432
10YH (19/1/4)	1,743
10YL (20/3/13)	1,432
Mkt cap (¥ bn)	20.5
Shares out. (mn)	11.55
Equity ratio (Dec 31)	34.8%
Treas. shrs (Dec 31)	-
FY3/20 P/E (CE)	14.2x
FY3/19 P/B (act)	2.06x
FY3/19 ROE (act)	13.8%
FY3/20 DY (CE)	1.17%

(百万円)	売上高	営業利益	経常利益	純利益	EPS	配当
FY2017/6	17,971	1,502	1,417	1,023	85.3	0
FY2018/6	19,287	1,641	1,560	1,041	86.7	18
FY2019/6	20,864	1,969	1,895	1,272	102.6	19
FY2020/6 会予	22,300	2,200	2,100	1,400	-	-



競合：同社と同じような価格帯でサービスを提供する競合企業は複数あるが、ヘアカット専門店の上場企業は他に無く、多くはFC運営且つ賃料の安い路面店を中心に展開している企業である。同社はサービスの質を維持・コントロールするために直営にこだわっているが（一部に委託店あり）、FCはサービスと人材のクオリティを維持するのが難しく、おのずと顧客満足度が低下し客離れが起きることになる。

成長戦略：同社の成長余地はイコール新規出店数ともいえるだろう。同社の出店方針ははっきりしており、駅ナカやショッピングモールなどトラフィックの多い場所で当然賃料も高くなるが好立地高稼働を重視している。駅ナカは鉄道各社により既に有休スペースの活用が図られているが、同社の店舗は水を使わないため飲食店などが出店できない場所でも営業が可能だ。また占有面積も10坪ほどで3席が確保でき狭いスペースでの活用が可能で制約が少ない。モールやデベロッパーからの出店オファーははっきりなしで人員数とのバランスを見ながら選択的に出店しているという。

ブル

徹底した人材育成と高い勤労意欲に支えられたサービスで圧倒的な差別化が強み。出店余地が大きく長期的な成長性がある。透明性の高い経営も安心感がある。

ベア

新型コロナの緊急事態宣言地域では休業状態。同社はIFRS採用でのれん資産を154億円保有しているためあまりに長引けば減損リスクも。

SESSAリサーチチーム
research@sessapartners.co.jp

Quick Lookはスポットでの銘柄の紹介を目的としており継続的なフォローアップは予定していません。



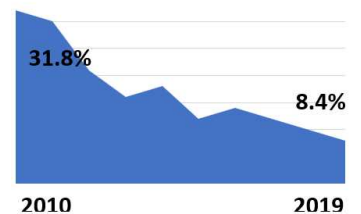
出店余地：全国には37万店舗の理美容室がある。美容院ではその52%、理容院では60%のオーナーが60歳以上で、全体の70%には後継者がいないという。そう遠くない将来には理美容室の大量廃業時期がくることになる。その受け皿となるのが同社を中心とした大手理美容店で、需要と供給の変化を考慮すれば出店余地は数十年単位で伸びることが想像できる。

人材：同社の大事なKPIの一つとして社員の定着率がある。スタイリストの確保は売上と新規出店能力に直結するだけでなく、低い離職率は人材獲得費用の低減にもなる。人事評価制度は合理的で職場ではフラットな人間関係が築かれているようだ。サービス残業もなくスタイリストの所得も業界での平均よりも高く、いくつかの求人人口サイトを参照したが驚くほど現役社員からの評判が良い。人材獲得、育成においても独自の施策を持っている。新人を育成するための社内研修機関「ロジスカットスクール」という施設があり、新人スタイリストはここで半年間有給で研修を受けるといふ。1日8時間しっかり研修を受けることで良質で安定したサービスの提供が可能となる。同社の人材育成予算を新人数で割ると一人当たり200万円を優に超える費用になるが、同社の人材育成重視の意気込みが見て取れる。

中期経営計画：2024年6月期を最終年度とした中計が進行中であるが、特筆すべきは借入金を112億円から50億円へ減らしながら13%台のROEを維持することを目指している。同社の負債総額は195億円で内訳は次の通り。上場前の複数ファンドによるLBOで生じた有利子負債約109億円、国際会計基準(IFRS)への会計基準変更に伴って資産・負債に両建て計上した将来の家賃等のリース負債約59億円、その他が27億円である。そのうち109億円にはメガバンクの返済条項がついているが、規定の返済額を上回るペースで返済を進める計画だ。キャッシュフローを高める為に出店はおよそ200店増の900店としながら、営業利益率、ROICの改善を図ろうとする野心的な目標だ。この計画実現のためには何よりも出店を支える「人材」が大事になる。その為同社はスタイリストの勤務満足度の指標である離職率を5%まで下げようとしている。

同社のサービス普及期はデフレ時代の象徴的なサービスの一つであったが今では顧客ニーズに応える付加価値の高いサービスとなった。その証左として同社は昨年価格を11%値上げして1200円としたが、失客数は-2%に留まり1年が経過した今はほぼ回復しているという。今後はアプリに電子カルテや予約機能を付けて顧客満足度を高める施策も怠らない。また、単価2000円で若者層をターゲットにしたカット専門店、FaSSを展開するなど新しいブランドも立ち上げた。今まで獲得できなかった客層をターゲットにしているのでQBハウスとはカニバリを起こさない。海外では2002年のシンガポール進出以来アジア圏で一定のプレゼンスを既に確立し、ニューヨークでも4店舗を稼働させている。主力のQBハウスに磨きをかけながら、新しい分野で進化を続ける同社から目が離せない。

国内正社員退職率推移



同社IR資料より
SESSA/パートナーズ作成

FaSS中目黒店



同社HPより

ニューヨーク4号店



同社決算説明会資料より

Quick Lookはスポットでの銘柄の紹介を目的としており継続的なフォローアップは予定していません。

LEGAL DISCALIMER

ディスクリーマー

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都渋谷区広尾5-3-18

research@sessapartners.co.jp