

(7552 東証1部)

2010年8月20日

## 株式会社ハピネット

エンタテインメント総合商社として幅広い事業ポートフォリオ展開を目指す

ハピネス・ネットワークを展開し、エンタテインメント・スタイルの創造により人々に感動を提供し、夢のある明日をつくる一とのビジョンのもと、エンタテインメント総合商社としての基盤強化を図る株式会社ハピネット（以下、ハピネット）。2010年3月期を起点とする3ヶ年にわたる第5次中期経営計画「CAP11」に取り組み、事業構造の抜本的な改革にチャレンジする同社の事業概要について、同社経営本部 経営戦略部 経営企画チームリーダーの石丸裕之氏、同チーム 秋元真弓氏にお話を伺いましたので、概要をご案内いたします。

### 【沿革と事業概要】

株式会社ハピネット（以下、ハピネット）は、1968年2月、現代表取締役会長の河合洋氏が（株）バンダイを退社し、個人で玩具の卸売業を創業したことに始まる。1994年より、「プレイステーション」、「セガサターン」といったビデオゲームの取扱いを開始、他社に先駆けて、おもちゃ売り場でのビデオゲーム流通を確立する。1999年には、映像ソフト卸の（株）ビームエンタテインメントの株式をバンダイより取得。映像メディアとしてDVDソフト市場が拡大したこの時期、それまでVHSのみだった映像ソフト商材の取扱いを大きく拡げる。また2009年には、DVD・CDソフト卸業界第2位の（株）ウイントの株式を取得。従来DVDソフトのみの扱いで業界4位であったハピネットだったが、ウイントと一緒にすることにより、音楽ソフト（CD）を含めた流通を行えるようになった。さらに2007年、いわゆるガチャガチャ（「カプセルトイ」の自動販売機）市場でトップであったバンダイ100%子会社の（株）サンリンク、そして2位の（株）アップルの株式取得を通じ、当時市場3位であったハピネットは同市場のシェア約60%を占有することになる。

このような展開を通じ、ハピネットは現在、男女児一般玩具等を扱う「玩具事業」、映像・音楽ソフトを扱う「映像音楽事業」、ゲーム機やゲームソフトを扱う「ビデオゲーム事業」、ガチャガチャを中心とするアミューズメント機器や景品を扱う「アミューズメント事業」、そして雑貨やトレーディングカード等を扱う「その他事業」の5つのセグメントに事業を展開する（詳細は、【表1】2009年度・2010年度予 事業セグメント別売上高の概要をご参照ください）。

【表1】 2010年度 セグメント別売上予想 の概要

連結 (百万円)	FY3/09		FY3/10		FY3/11		
	実績	実績	構成比	前年同期比	予想	構成比	前年同期比
売上高	166,778	194,246	100.0%	16.5%	200,000	100.0%	3.0%
玩具	54,482	57,749	29.7%	6.0%	58,000	29.0%	0.4%
映像音楽	36,570	67,838	34.9%	85.5%	68,000	34.0%	0.2%
ビデオゲーム	50,474	44,372	22.8%	-12.1%	50,000	25.0%	12.7%
アミューズメント	17,919	16,381	8.4%	-8.6%	17,000	8.5%	3.8%
その他	7,330	7,904	4.1%	7.8%	7,000	3.5%	-11.4%
営業利益	2,137	2,327	100.0%	8.9%	2,600		11.7%
玩具	894	1,633	70.2%	-	n.a.	n.a.	n.a.
映像音楽	1,330	253	10.9%	-81.0%	n.a.	n.a.	n.a.
ビデオゲーム	1,221	1,035	44.5%	-15.2%	n.a.	n.a.	n.a.
アミューズメント	△ 127	544	23.4%	-528.3%	n.a.	n.a.	n.a.
その他	101	232	10.0%	129.7%	n.a.	n.a.	n.a.
消去又は全社	△ 1,283	△ 1,371	-58.9%	-	n.a.	n.a.	n.a.
営業利益率	1.3%	1.2%	n.a.	-0.1%	1.3%	n.a.	0.1%

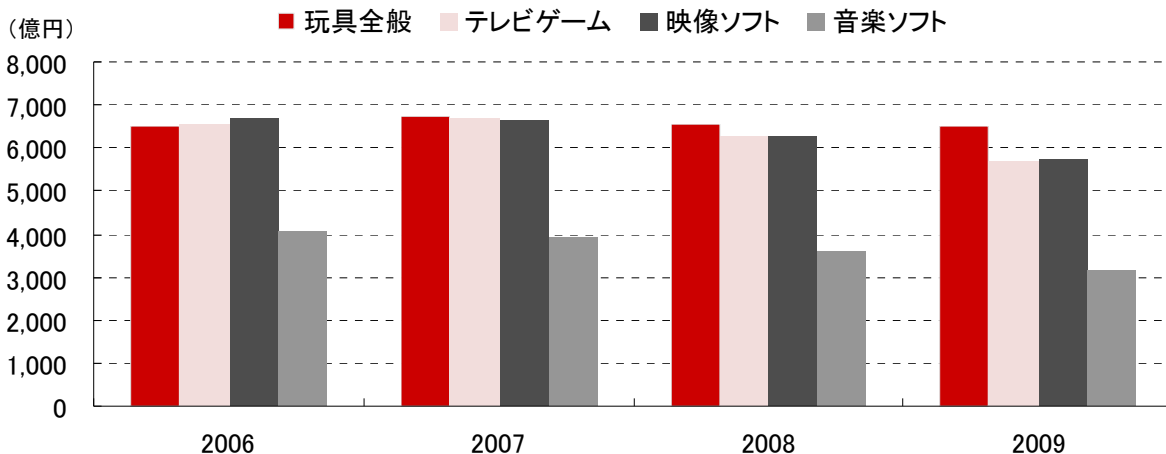
このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびに/あるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。

## 【玩具流通を取り巻く市場環境】

日本の玩具産業は、玩具が戦後の復興期に連合国最高司令官総司令部(GHQ)によって食料などの輸入に対する見返り物資と位置づけられたことで、輸出産業としてスタートした。その後1950年代、玩具は日本の代表的な輸出品となるが、この時期、田宮(1946年創業)、バンダイ(1950年設立)、トミー(1953年設立)、タカラ(1955年設立)、エポック社(1958年設立)などの大手企業が登場する。その後、1978年の任天堂「ファミリーコンピュータ」の発売を発端にテレビゲーム産業が誕生し、大きく成長した。一方、少子化の影響や大ヒット商品の不在などにより縮小傾向にあった一般玩具市場は、一時期テレビゲーム市場に追い越されていたが、【グラフ1】にあるとおり、ここ数年、一般玩具市場が若干優勢ではあるものの、両市場ともほぼ同規模で推移している。

玩具業界には、総合的な品揃えを持つ大手総合メーカーと、特定分野の品目を中心に扱う中堅・中小専門メーカーがある。流通は、物流機能を持つハピネットのような問屋が担っている。玩具は品目が多岐にわたることはもちろん、品目により製造問屋(=大手玩具メーカーのこと。以前は卸機能も有していた。)が異なることから、問屋が製品を集約する機能を果たしている。百貨店やGMS(=大手量販店)の玩具売り場、玩具専門店チェーンや一般玩具店など、多岐にわたる小売店への流通も、問屋を通じ行われている。現在、玩具卸市場は約3,000億円規模と推定されるが、ハピネットとタカラトミー系列の販社でその40%を占める。残りは(株)河田などの独立系問屋大手や地域密着型の問屋などが占めるが、その規模は大手独立系問屋で年商50~200億円規模、一般には20~30億円規模となっている。

## 【グラフ1】 関連市場規模の推移



出所: 玩具全般(日本玩具協会・年度)、テレビゲーム(メディアクリエイト・暦年)、映像ソフト(日本映像協会・暦年)、音楽ソフト(日本レコード協会・暦年)

## 【ハピネットの取組み】

日本の玩具市場だが、その特徴はメーカー、小売ともにプレーヤーの数が多く、また、主に金型に依存するものづくりであることや、製造拠点が中国などの海外に移転していること、昨今の消費者による「安心・安全」に対するニーズの高まりを反映し、業界の玩具安全基準「STマーク」認可制度に基づくST認可取得のための検査が厳しくなっており、この検査工場待ちの時間がかかるなど、発注から入荷までに3ヶ月以上かかる。このように長いリードタイムのため、欠品を避け大目の在庫を持つため、在庫負担の大きい流通構造となっている。このように独特な市場構造に対応するため、ハピネットでは、販売支援・物流・情報システムを連動させた「最適流通システム」を10年以上前から構築してきた。システムの累積投資額は約50億円に及ぶ。この「最適流通システム」は、商品単品ベースでシステム管理可能な独自開発のPOSシステムを基盤としたEOS (Electronic Ordering System: 電子発注システム)を持つ。法人顧客については、顧客企業の仕様にあわせたシステムのカスタマイズなども行う。

一方、物流拠点については、2001年10月より、千葉県市川市に「ハピネット東日本ロジスティクスセンター」を稼働。2006年2月には、この中核拠点を補完する目的で、千葉県船橋市に「ハピネット東日本第二ロジスティクスセンター」を、同じく関西地区に「ハピネット西日本ロジスティクスセンター」を設立した。ハピネット東日本ロジスティクスセンターには、高速自動ピースソーターやデジタルピッキングシステムなどの先進的な物流機器を備える。このようなハード面でのインフラに加え、センターで常時雇用している200~300人のアルバイト社員の運用も、質・スピードを担保する上で重要である。ハピネットでは、独自にスタッフの運用システムを構築してきたが、このソフト面でのインフラが、業界における優位性だと考えている。

玩具業界全体の取扱い品目は数万品目にのぼるといわれているが、従来ハピネットでは、そのうちの約1.5万品目を取り扱ってきた。一方、ハピネットのドメイン市場、すなわち玩具市場、ならびにビデオゲームや映像・音楽ソフトなどのエンターテインメントソフトパッケージ市場における店舗数は約3.5万店舗。ハピネットは、店舗数でその100%を、売上高でその80-90%をカバーする。ハピネットの「最適流通システム」は、この複雑に広がる商流において、誤納率ほぼゼロ、店舗での検品ゼロを実現している。

### 【第5次中期経営計画「CAP11」が目指す方向性】

現在ハピネットは、2010年3月期(=2009年度)を初年度とする3か年の第5次中期経営計画「CAP (Change and Progress) 11」を進めている。従来規模拡大路線にあったハピネットだが、「CAP11」では、「エンターテインメント総合会社としての基盤の強化」をスローガンに、利益体質に向けての変革の推進を謳う。またビジョンとして、利益構造改革の推進、流通基盤の更なる強化、そしてオリジナル商品事業の構築を掲げている。定量的には、3年目の2011年度、連結売上高2,300億円、同経常利益35億円を目指す。

2009年度は、在庫削減のための施策を強化した。特に、需要見通し精度の向上を通じ、不要在庫をなくす試みを強化したが、具体的には、2009年4月より、従来顧客ごとに担当が分かれていた仕入れ窓口を1本化し、仕入れにかかる無駄とりに実践している。また、従来1.5万品目あった取扱品目数を、顧客需要の99%をカバーする1万品目に絞り込む一方、メーカー直送体制に切り替えることで、5,000品目を削減した。さらに、玩具業界特有の、大目の在庫を持つ体制についても見直した。リーマンショック後の景況感悪化で小売店舗の業容が厳しくなったことも勘案し、適正在庫水準の引き下げを行った。無駄な在庫による処分損は年間約9億円にのぼり、この管理を徹底することで、営業利益率の向上に努めている。

中計2年目の当2010年度は、在庫管理のための体制を強化、その運用の徹底に注力している。このほか、当年度は、バックオフィス機能を中心に、店舗が儲かる仕組み作りに取り組んでいる。具体的には、店舗別品揃えや在庫などに関する提案を通じたマーケティングサポートを提供する仕組みにつき、まずはGMSで実験を行っている。オリジナル商品開発については、10年前より組織している専門開発部隊を中心に、独占販売商品の強化を行っている。

ところで、昨年、映像音楽事業にウイントがグループ入りし、エンターテインメントソフトパッケージ全般を取り扱えるようになった。今後については、ハピネットグループ以外の流通代行、いわゆる3PL(3rd Party Logistics: 企業の流通機能全般を一括して請け負うアウトソーシングサービス)的ビジネスモデルの展開も模索する。小売の現場が複合店化している現在、映像、音楽ソフトメーカーが独自で流通を展開することが難しくなっており、メーカーからの流通代行ニーズが出てきている。これらニーズを取り込み、ハピネットの中間流通としての取扱量拡大を図る。

このような新たなチャレンジを通じ、中間流通としての筋肉質体質を実現し、縮小する市場でシェアを拡大する。また、自前の物流を基盤としたローコストオペレーションの徹底により、次のステップとして、最低1.5%の経常利益率達成を目指したい。その上で、オリジナル商品開発についても、リスクコントロールを含め、少なくとも100億円規模の事業実現のための体制を構築していく。■

**【ご参考】(7552) 株式会社ハピネット**
**連結主要指標と業績の推移**

連結主要データ		
発行済み株式数(株)	2010.3月	12,025,000
うち自己株式数(株)	2010.3月	823,385
時価総額(百万円)	2010.8.20	12,133
1株当純資産(円)	2010.3月	1,692.8
ROE(%)	2010.3月	6.3
ROA(%)	2010.3月	2.3
PER(倍)	2011.3月予	8.1
PCFR(倍)	2010.3月	6.1
PBR(倍)	2010.3月	0.6
株価(円)	2010.8.20	1,009
単元株数(株)	2010.8.20	100
日々平均出来高(株)	2010.8.20	6,336

連結主要データ		
総資産(百万円)	2010.3月	49,050
自己資本(百万円)	2010.3月	18,961
有利子負債(百万円)	2010.3月	2,490
自己資本比率(%)	2010.3月	39.4
有利子負債比率(%)	2010.3月	13.1
フリーキャッシュフロー(百万円)	2010.3月	5,841

注: ROE=当期純利益÷期首と期末の自己資本の平均

ROA=当期純利益÷期首と期末の総資産の平均

PCFR=時価総額/(当期純利益+減価償却費)

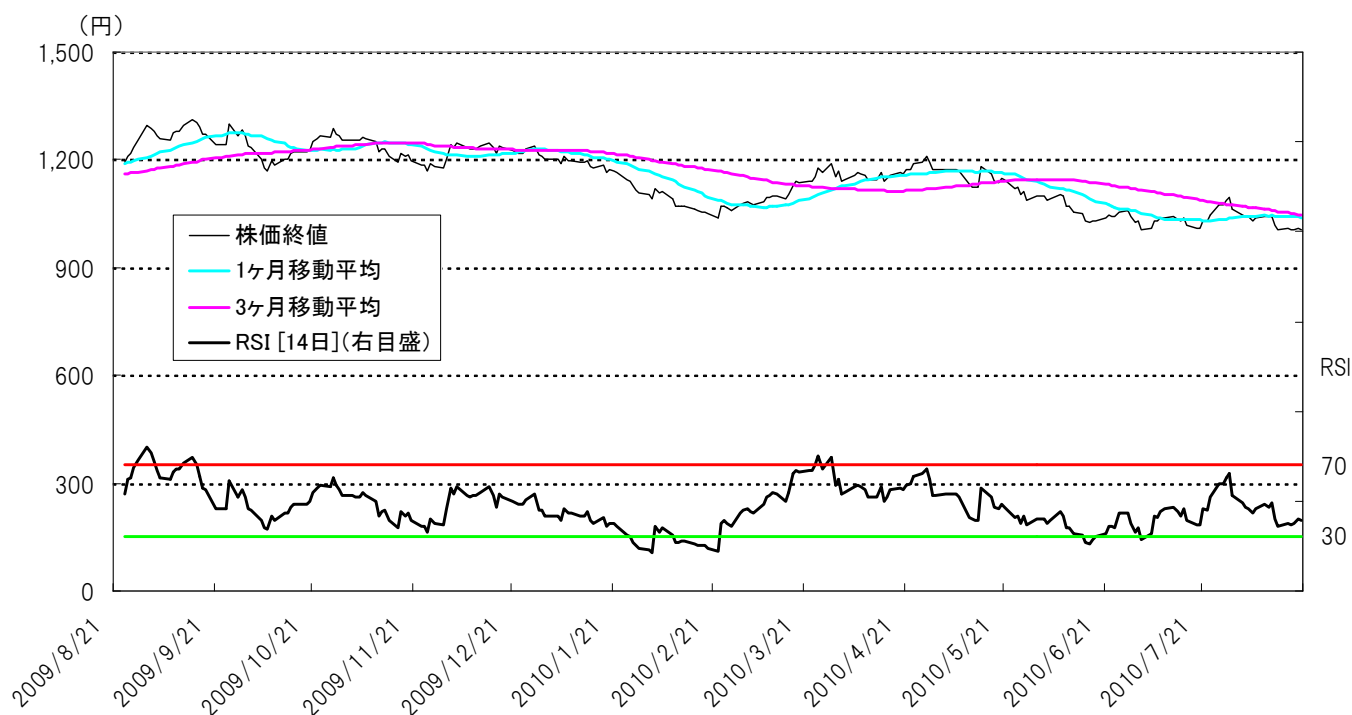
日々平均出来高=過去1年間の平均

有利子負債比率=有利子負債÷自己資本

フリーキャッシュフロー(FCF)=営業CF+投資CF

連結(百万円)	売上	営業利益	経常利益	純利益	1株益(円)	1株配(円)
2007年3月期	160,606	2,153	2,554	1,616	134.54	30.00
2008年3月期	168,958	1,451	1,569	△ 1,490	△ 124.11	40.00
2009年3月期	166,778	2,137	2,322	1,135	97.64	30.00
2010年3月期	194,246	2,327	2,513	1,179	104.60	30.00
予2011年3月期 中間	90,000	950	1,100	600	53.56	15.00
予2011年3月期	200,000	2,600	2,800	1,400	124.98	15.00

注 2011年3月期予想は、2010年5月12日発表の会社予想

**株価チャートとRSI**


出所: Bloombergのデータを基に(株)トリアス作成

注: RSI(Relative Strength Index)とは株価の「買われ過ぎ度」や「売られ過ぎ度」を指数で表したもので、一般的にRSIが70を超えると高値圏、30以下では安値圏に位置していると言われている

$$RSI = \frac{N \text{日間の値上がり幅平均}}{N \text{日間の値上がり幅平均} + N \text{日間の値下がり幅平均}} \times 100$$

このメモは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。このメモに記載されている内容は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成されていますが、当社はその正確性・完全性を保証するものではありません。また、ここに記載された内容・意見は当該説明会時、ならびにあるいは取材時における判断であり、今後、事前の連絡なしに変更されることもあります。投資に際しての最終決定は投資家の皆さまご自身の判断と責任においてなされるようお願いいたします。