



IBJ

東証 1 部 6071 業種: 消費者サービス

質と量を兼ね備えた婚活サービス。Buy でカバレッジ開始

目標株価 1,450 円、レーティング Buy でカバレッジ開始

三田証券（当社）は、株式会社 IBJ（6071、IBJ、同社）のカバレッジを目標株価 1,450 円、レーティング Buy で開始する。

IBJ は、結婚相談所事業を直営店及び加盟店方式で営むほか、アプリ、パーティー、旅行など結婚・婚活関連の様々な事業を手掛けている。同社の運営する結婚相談所ネットワーク「日本結婚相談所連盟」は日本最大級の会員基盤（7 万人超）を有している。また、直営店事業（IBJ メンバーズ）の成婚率は 50% 超と極めて高く、同社カウンセラーが卓越した成婚ノウハウを有していることが分かる。さらに同社は、堅調な内部成長に加えて、婚活及び周辺分野で多数の M&A を手掛け、成長とシナジーを実現してきた。近時では、買収したサンマリエ、ZWEI（ツヴァイ）の黒字転換に成功している。

日本では結婚適齢期世代の未婚率が高止まっており、また、これら未婚者の多くが交際相手をもたない状況にある。婚活事業には巨大な潜在市場があり、婚活事業者の活躍の場は今後ますます拡大するであろう。婚活事業は規模の経済が働きやすく、質・量ともに優れたサービスを提供できる IBJ の競争優位は揺るがないであろうと当社は見ている。コロナ禍収束後において、同社は高収益性と高成長を両立できる立場にあると考える。

当社が想定する株価上昇のカタリストは、新規開業件数や加盟店数の着実な成長、新型コロナウイルス感染者数減少によるパーティー参加者数の回復、旅行事業の回復見込みの高まり、追加的な M&A、など。

三田証券による業績予想

当社による営業利益予想は、21/12 期 17 億円（前期比 3.5% 増）、22/12 期 25 億円、23/12 期 35 億円。結婚相談所関連事業の着実な成長が継続し、加盟店数は 21/12 期末 3,106 社から 23/12 期末 4,006 社へ増加すると想定。コロナ禍影響を強く受けている事業については、22/12 期にパーティー事業が回復し始め、23/12 期にライフデザイン事業（旅行事業など）の回復が見られるとの前提に基づく。

バリュエーション、リスク要因

目標株価の算出にあたっては、21/12 期-25/12 期の業績予想をもとに、株主資本コスト 7.0%、永久成長率 3.0% の残余利益モデル（RIM）を用いた。なお、目標株価は、当社予想 22/12 期 EPS 40.16 円の 36.1 倍に相当する水準である。

当社見解に対するリスク要因は、1) 新規開業件数、加盟店数、成婚者数、パーティー参加者数、アプリ有料会員数の想定外の減少、2) 会員情報の漏洩など信頼性に係る事象の発生、3) M&A の失敗、など。

三田証券株式会社

調査部長 チーフアナリスト

清水 純一

jshimizu@mitasec.com

新規カバレッジ

レーティング

Buy

目標株価(円)	1,450
株価(円) (9/16)	1,041
時価総額(十億円)	43.7

変更の有無

レーティング	新規
目標株価	新規
業績予想	新規

株価推移(円)



出所: Bloomberg Finance LP

業績推移

		19/12	20/12	21/12予	22/12予	23/12予
売上高	十億円	15.3	13.1	14.1	16.3	21.0
営業利益	十億円	2.3	1.6	1.7	2.5	3.5
経常利益	十億円	2.3	1.5	1.6	2.4	3.4
当期純利益	十億円	1.5	0.7	1.0	1.6	2.3
EPS	円	38.0	17.1	24.9	40.2	57.9
BPS	円	123.1	131.4	150.3	182.4	228.3
DPS	円	9.0	6.0	8.0	12.0	14.0
PER	倍	32.7	45.7	41.8	25.9	18.0
PBR	倍	10.1	6.0	6.9	5.7	4.6
配当利回り	%	0.7	0.8	0.8	1.2	1.3
ROA	%	16.2	5.5	7.2	11.1	13.7
ROE	%	36.0	13.5	17.7	24.1	28.2

出所: 会社資料、三田証券

会社概要

IBJ は、結婚相談所事業を直営店及び加盟店方式で営む。同社が運営する日本結婚相談所連盟の会員数は 7 万人超で日本最大級。2021 年 6 月末の加盟店数は 2,832 社。成婚を重視したカウンセリングが強い。M&A にも積極的。

投資判断のポイント

アウトLOOK

有望な成長市場における確かな地位

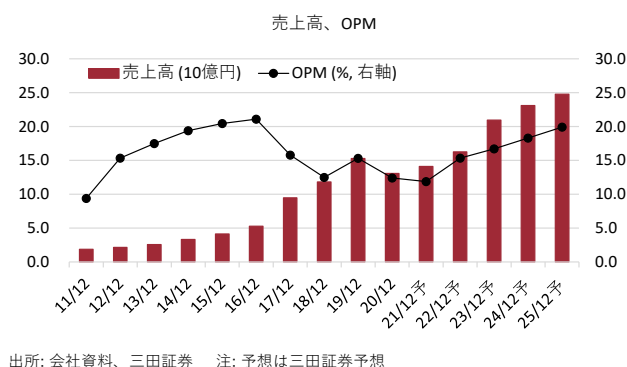
三田証券（当社）は、株式会社 IBJ（6071、IBJ、同社）のカバレッジを目標株価 1,450 円、レーティング Buy で開始する。

目標株価 1,450 円、レーティング Buy でカバレッジ開始

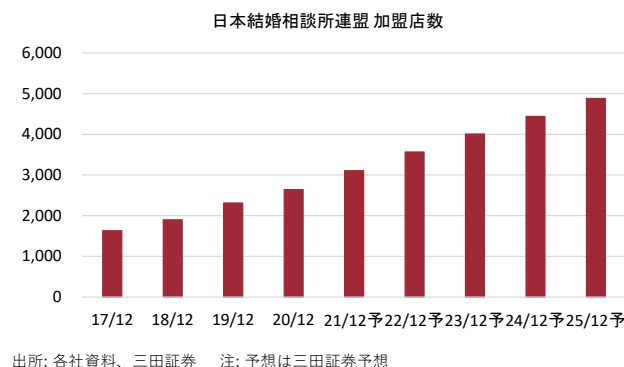
IBJ は、日本最大級の結婚相談所ネットワーク「日本結婚相談所連盟」を軸に、直営店及び加盟店方式で結婚相談所事業を営むほか、結婚・婚活関連の様々な事業を手掛けている。日本では、社会の構造変化をうけて適齢期世代の未婚率が高止まっており、婚活事業者にとって大きなビジネスチャンスが訪れている。同社は、1) 日本結婚相談所連盟の 7 万人超の会員データベース、2) 直営店の 50% 超の成婚率（IBJ メンバーズ）が示す通り、質・量ともに優れた婚活サービスを提供している。また、同社は、堅調な内部成長に加えて、婚活事業及びその周辺分野において数多くの M&A を手掛け、成長とシナジーを実現してきた。婚活事業は社会貢献度が大きいとの見方から、地方銀行や地方自治体が同社と連携する事例も増えている。婚活事業は規模の経済が働きやすく、同社は中長期にわたって競争優位性及び高収益性を維持できると当社は見ている。

日本最大級のお見合い会員組織、直営店の極めて高い成婚率、積極的な M&A 戦略などが競争優位性を支える

図表: 売上高、OPM



図表: 加盟店数



今後の業績見通し

当社による 21/12 期営業利益予想は 17 億円（前期比 3.5% 増）と、会社ガイダンス（20.74 億円）に対して未達を想定している。本業である結婚相談所関連事業が全体の利益を支える一方、コロナ禍影響で苦戦している一部事業（パーティー事業、ライフデザイン事業）の回復が遅れると見ている。

本業である結婚相談所関連事業の着実な成長に加えて、コロナ禍影響の大きかった一部事業の回復を見込む。M&A にも積極的な姿勢

22/12 期にはパーティー事業が回復し始めること等により、コロナ禍前を上回る営業利益 25 億円の達成を予想する。さらに、23/12 期には、パーティー事業がコロナ禍前の事業規模を取り戻し、パーティーから直営店への送客も進むことで、営業利益 35 億円の達成を予想する。また、この頃には旅行事業を含むライフデザイン事業もコロナ禍前の売上規模を取り戻すであろう。当社業績予想には追加的な M&A の可能性を織り込んでいないが、過去、同社は数多くの M&A 実績があり、今後も M&A による成長機会を追求し続ける可能性が高いと当社は見ている。

カタリスト

当社が想定する株価上昇のカタリストは、新規開業件数や加盟店数の着実な成長、新型コロナウイルス感染者数減少によるパーティー参加者数の回復、旅行事業の回復見込みの高まり、追加的な M&A、など。

図表: 三田証券による業績予想サマリー (連結)

単位: 百万円	18/12	19/12	20/12	21/12	22/12	23/12	24/12	25/12	21/12	21/12	22/12	23/12
	実績	実績	実績	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	三田予想	会社予想	コンセンサス	コンセンサス	コンセンサス
業績												
売上高	11,819	15,282	13,072	14,118	16,255	20,963	23,105	24,779	15,248	14,935	16,720	19,700
(YoY, %)	24.9	29.3	-14.5	8.0	15.1	29.0	10.2	7.2				
営業利益	1,477	2,339	1,620	1,677	2,495	3,505	4,227	4,934	2,074	1,865	2,450	3,350
(YoY, %)	-1.1	58.4	-30.7	3.5	48.8	40.5	20.6	16.7				
OPM (%)	12.5	15.3	12.4	11.9	15.3	16.7	18.3	19.9				
経常利益	1,469	2,346	1,518	1,572	2,402	3,432	4,174	4,901	1,966	1,800	2,385	3,335
(YoY, %)	-1.6	59.7	-35.3	3.6	52.8	42.9	21.6	17.4				
当期純利益	1,051	1,523	686	997	1,608	2,319	2,829	3,333	1,134	1,100	1,500	2,075
(YoY, %)	1.3	44.9	-54.9	45.2	61.3	44.2	22.0	17.8				
減価償却費及びのれん償却額	274	445	541	644	692	729	757	779				
設備投資額	331	124	347	350	350	350	350	350				
フリーCF	712	-422	-269	1,240	1,916	2,651	3,204	3,733				
セグメント業績												
婚活事業												
売上高	7,525	10,415	11,145	12,917	14,125	15,783	16,895	17,939				
(YoY, %)	28.6	38.4	7.0	15.9	9.3	11.7	7.0	6.2				
開業支援事業	686	997	1,073	1,148	1,248	1,296	1,360	1,440				
加盟店事業	620	758	878	1,069	1,241	1,408	1,571	1,734				
直営店事業	1,966	3,347	4,865	6,759	7,184	7,808	8,121	8,433				
パーティー事業	2,287	2,312	1,367	1,140	1,620	2,320	2,790	3,200				
アプリ事業	1,962	2,999	2,959	2,801	2,832	2,950	3,053	3,132				
営業利益	2,575	3,290	2,639	2,676	3,426	4,315	4,987	5,657				
OPM (%)	34.2	31.6	23.7	20.7	24.3	27.3	29.5	31.5				
ライフデザイン事業												
売上高	4,294	4,867	1,927	1,201	2,130	5,180	6,210	6,840				
(YoY, %)	18.9	13.3	-60.4	-37.7	77.4	143.2	19.9	10.1				
営業利益	50	42	-69	-45	28	154	209	251				
OPM (%)	1.2	0.9	-3.6	-3.8	1.3	3.0	3.4	3.7				
1株当たり指標												
EPS (円)	26.69	38.00	17.15	24.89	40.16	57.91	70.64	83.24	28.34	27.47	37.46	51.82
BPS (円)	89.54	123.14	131.43	150.27	182.42	228.34	284.98	352.22				
DPS (円)	9.00	9.00	6.00	8.00	12.00	14.00	16.00	20.00	NA			
バリュエーション、収益性等												
PER (倍)	25.9	32.7	45.7	41.8	25.9	18.0	14.7	12.5				
PBR (倍)	7.7	10.1	6.0	6.9	5.7	4.6	3.7	3.0				
配当性向 (%)	33.7	23.6	35.0	32.1	29.9	24.2	22.7	24.0				
配当利回り (%)	1.3	0.7	0.8	0.8	1.2	1.3	1.5	1.9				
ROA (%)	15.3	16.2	5.5	7.2	11.1	13.7	14.2	14.6				
ROE (%)	31.4	36.0	13.5	17.7	24.1	28.2	27.5	26.1				
財務健全性指標												
自己資本比率 (%)	46.6	43.7	37.9	44.2	47.3	49.6	53.6	57.7				
D/Eレシオ (倍)	0.5	0.6	1.0	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3				

出所: 会社資料、QUICK 資料、三田証券

注: コンセンサス予想は QUICK コンセンサス

バリュエーション

残余利益モデル (RIM) による株式評価

目標株価 1,450 円の算出にあたっては、21/12 期-25/12 期の業績予想をもとに、株主資本コスト 7.0%、永久成長率 3.0%の残余利益モデル (RIM) を用いた。なお、目標株価は、当社予想 22/12 期 EPS 40.16 円の 36.1 倍に相当する水準である。

**RIM に基づく目標株価は
1,450 円**

図表: 残余利益モデル (RIM)

	Y0 実績 20/12	Y1 三田予想 21/12	Y2 三田予想 22/12	Y3 三田予想 23/12	Y4 三田予想 24/12	Y5 三田予想 25/12	Y6~ 三田予想 26/12
10億円							
自己資本 (期末)	5.3	6.0	7.3	9.1	11.4	14.1	
当期純利益		1.0	1.6	2.3	2.8	3.3	
株主資本コスト		0.4	0.4	0.5	0.6	0.8	
残余利益		0.6	1.2	1.8	2.2	2.5	
残余利益の現在価値		0.6	1.0	1.5	1.7	1.8	
ターミナルバリュウの現在価値							46.5
ベータ	1.30						
リスクフリーレート (%)	0.50						
市場リスクプレミアム (%)	5.00						
株主資本コスト (%)	7.00						
永久成長率 (%)	3.00						
				株主資本価値合計 (10億円)		58.4	
				発行済株式数 (百万株)		40.0	
				目標株価 (円)		1,450	

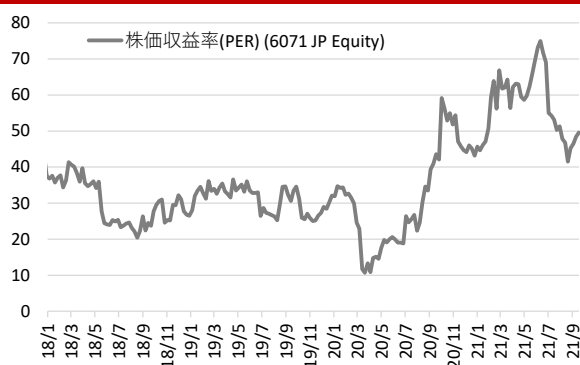
出所: 会社資料、三田証券

図表: 目標株価の永久成長率に対する感応度

永久成長率 (%)	1.8	2.0	2.2	2.4	2.6	2.8	3.0	3.2	3.4	3.6	3.8	4.0	4.2
目標株価	1,200	1,200	1,250	1,300	1,350	1,400	1,450	1,500	1,600	1,650	1,750	1,850	1,950

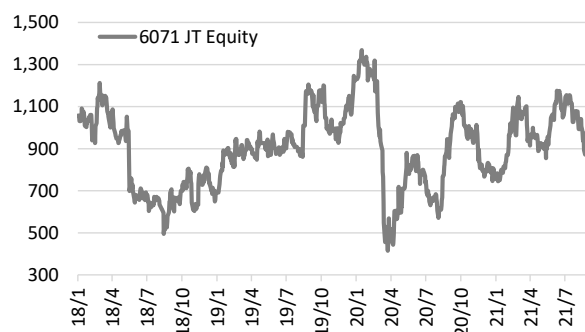
出所: 三田証券

図表: IBJ PER 推移 (参考)



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券

図表: IBJ 株価



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券

類似企業とのバリュエーション比較（参考）

図表: FC 事業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価 9/16	時価総額 10億円	ネットD/E 前期	売上YoY 直近12M	EBITDA Mgn 直近12M	ROE 直近12M	ROE 今期予	ROE 来期予	PER 直近12M	PER 今期予	PER 来期予	PBR 前期	EV/EBITDA 今期予	EV/Sales 今期予	配当利回り 今期予	1ヵ月 騰落率	3ヵ月 騰落率	1年 騰落率
神戸物産	3038	4,080	1,116.3	-0.3	3.0	8.6	28.5	31.3	29.0	48.3	43.4	39.1	12.2	32.5	3.0	0.5	1.0	30.8	49.9
コメダHD (TP 3,000 Buy)	3543	2,134	98.5	1.5	4.7	23.0	12.7	13.8	14.1	22.8	19.6	18.2	2.8	16.3	4.4	2.5	5.4	3.3	12.2
I B J (TP 1,450 Buy)	6071	1,041	43.7	-0.2	-1.8	17.5	16.5	19.0	21.9	49.6	37.9	27.8	7.7	NA	2.8	0.7	11.3	-9.9	-4.8
カーブスHD	7085	891	83.6	1.2	-10.5	11.3	9.6	14.0	24.5	102.1	70.6	36.2	10.3	NA	3.8	0.4	15.4	-1.5	26.6
F F J (TP 5,150 Buy)	7092	4,340	67.7	-0.2	-1.5	26.8	16.1	NA	NA	61.4	61.5	48.3	8.3	NA	5.1	0.2	11.1	-15.1	NA
ワークマン	7564	6,580	538.6	-0.4	12.6	24.1	21.0	NA	NA	30.7	28.6	25.9	6.0	NA	NA	1.1	-11.0	-11.4	-26.2
平均値				0.3	1.1	18.5	17.4	19.5	22.4	52.5	43.6	32.6	7.9	24.4	3.8	0.9	5.6	-0.6	11.5
中央値				-0.2	0.8	20.2	16.3	16.5	23.2	48.9	40.7	32.0	8.0	24.4	3.8	0.6	8.3	-5.7	12.2

出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 予想値は Bloomberg コンセンサスベース。網掛けは三田証券カバー銘柄

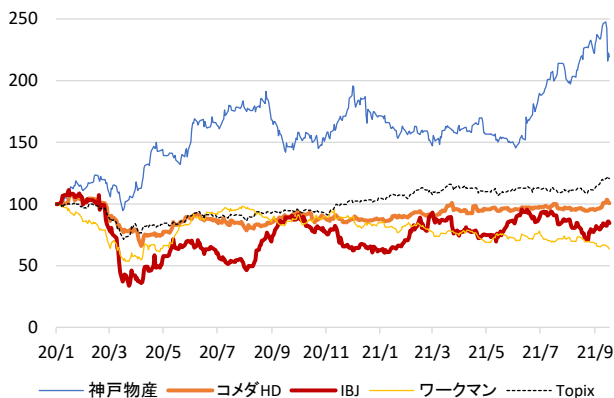
図表: 婚活関連事業者のバリュエーション比較

会社名	ティッカー	株価 9/16	時価総額 10億円	ネットD/E 前期	売上YoY 直近12M	EBITDA Mgn 直近12M	ROE 直近12M	ROE 今期予	ROE 来期予	PER 直近12M	PER 今期予	PER 来期予	PBR 前期	EV/EBITDA 今期予	EV/Sales 今期予	配当利回り 今期予	1ヵ月 騰落率	3ヵ月 騰落率	1年 騰落率
ベネ・ワン	2412	5,520	883.0	-0.9	3.4	29.6	46.6	41.0	40.7	119.9	102.8	90.0	51.1	64.3	22.3	0.7	49.4	57.5	115.8
リンクバル	6046	317	6.2	-0.9	-61.0	-45.8	-16.7	NA	NA	NA	NA	NA	3.3	NA	NA	NA	6.4	-7.0	-5.9
I B J (TP 1,450 Buy)	6071	1,041	43.7	-0.2	-1.8	17.5	16.5	19.0	21.9	49.6	37.9	27.8	7.7	NA	2.8	0.7	11.3	-9.9	-4.8
リクルートHD	6098	6,953	11,792.0	-0.1	7.8	14.2	17.3	18.9	18.5	61.1	48.5	43.6	9.8	29.1	4.4	0.4	15.9	25.5	64.3
ネットマーケティング	6175	473	7.1	-1.1	-2.5	4.4	11.7	NA	NA	20.8	NA	NA	2.3	NA	NA	NA	21.6	12.4	-26.8
タメニー	6181	113	2.4	-9.6	-24.7	-25.4	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	-2.6	-18.7	-54.3
平均値				-2.1	-13.1	-0.9	15.1	26.3	27.0	62.8	63.1	53.8	14.8	46.7	9.8	0.6	17.0	9.9	14.7
中央値				-0.9	-2.1	9.3	16.5	19.0	21.9	55.3	48.5	43.6	7.7	46.7	4.4	0.7	13.6	2.7	-5.4

出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 予想値は Bloomberg コンセンサスベース。網掛けは三田証券カバー銘柄

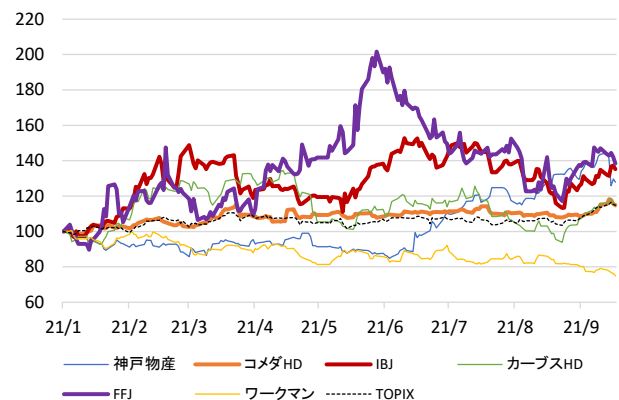
株価推移の比較（参考）

図表: FC 事業者の株価推移



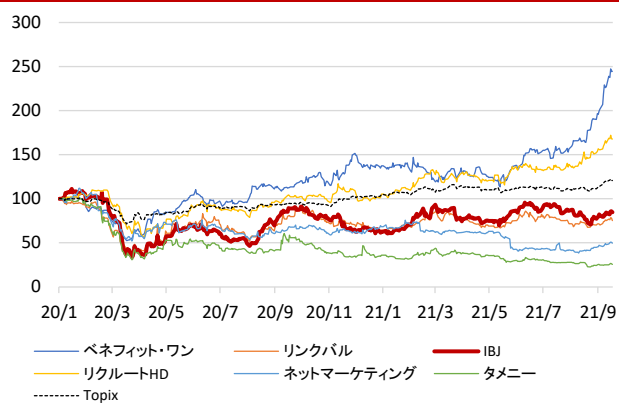
出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019 年末を 100 として指数化

図表: FC 事業者の株価推移



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2020 年末を 100 として指数化

図表: 婚活関連事業者の株価推移



出所: Bloomberg Finance LP 資料、三田証券 注: 2019 年末を 100 として指数化

リスク要因

当社見解に対するリスク要因は、1) 新規開業件数、加盟店数、成婚者数、パーティー参加者数、アプリ有料会員数の想定外の減少、2) 会員情報の漏洩など信頼性に係る事象の発生、3) M&A の失敗、など。

日本の結婚事情

婚活ビジネスの社会的使命・成長性

サマリー

婚活ビジネスは社会的に重要、かつ有望な成長分野であると当社は考えている。

- 少子化問題の直接的な原因は婚姻件数の減少（未婚者比率の高止まり）にある。婚活ビジネスは、サステナブルな社会を構築する上で重要な役割を果たすことができる。
- 30代を中心とした適齢期世代の未婚率が高止まっており、かつ、未婚者の多くは交際相手をもたない。これら未婚者の存在は、婚活ビジネスに巨大な潜在市場が存在することを示唆している。

婚姻件数と出生数

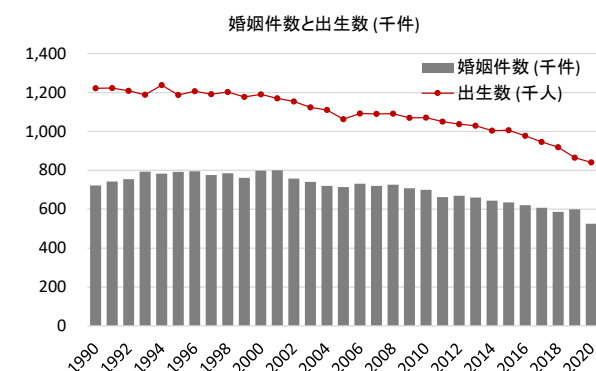
コロナ禍影響を受ける前の2019年の婚姻件数は59.9万件で、10年前（2009年）の70.8万件から10.9万件も減少している。婚姻件数の減少は、適齢期人口が減少しているのと同時に、その中で婚姻に至る者の比率が低水準にとどまっていることを意味している。さらに、2020年の婚姻件数は52.5万件と、前年から7.4万件も減少した。コロナ禍をうけて、人流抑制が叫ばれ、結婚披露宴などのイベント自粛・延期の動きが広がったこと、結婚の前段階としての交際活動が不活発化していたこと、などがその背景にあると当社は推察している。

婚姻件数は長期的な減少トレンドにある。少子化は正のためには婚姻件数の大幅な減少を食い止めることが必要

婚姻件数同様、出生数も減少傾向が続いている。婚姻件数と出生数の関係は長期にわたって安定的であり、婚姻件数の減少は直接的に出生数の減少に繋がっている。少子化を是正するためには、まず婚姻件数の大幅な減少を食い止めなければならないことが分かる。婚活ビジネスの発展は、サステナブルな社会構築のために重要な要素となるだろう。

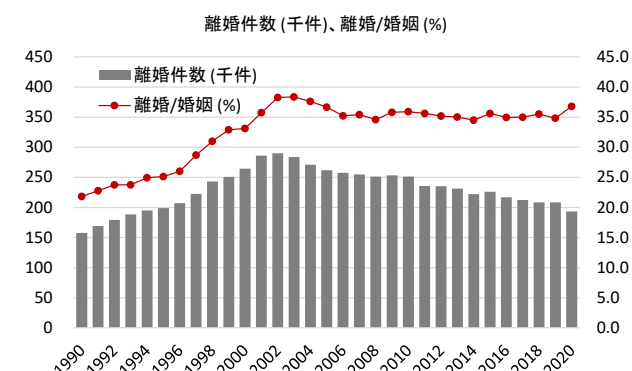
ちなみに、婚姻件数に対する離婚件数の割合は、過去20年間、概ね35%程度で推移しており、最近では年間約20万件的離婚が発生している。

図表: 婚姻件数、出生数



出所: 厚生労働省資料、三田証券

図表: 離婚件数、離婚/婚姻



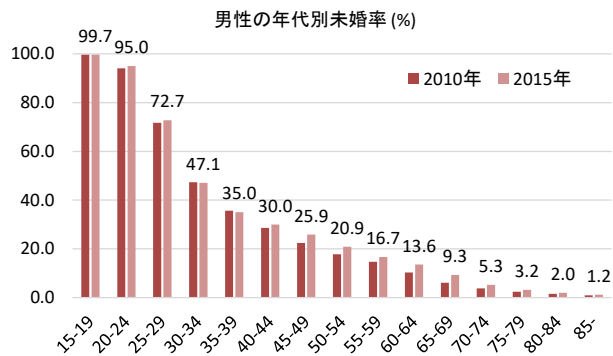
出所: 厚生労働省資料、三田証券

適齢期世代の未婚率が高止まり

国立社会保障・人口問題研究所による未婚率データからは、どの年代において婚姻（初婚）が進むのかが分かる。男女とも、20代後半から30代後半までの15年間の初婚のボリュームゾーンであり、特に男性の初婚は30代前半が最も多く、女性の初婚は20代後半が最も多い。それでも、30代後半の未婚率は、男性が35.0%、女性が23.9%と高い水準にある（2015年データ）。さらに、40代以降では、男女とも年代の進行による未婚率の低下幅は緩やかであり、婚姻があまり進まないことが分かる。50代前半の未婚率は、男性が20.9%、女性が12.0%である。

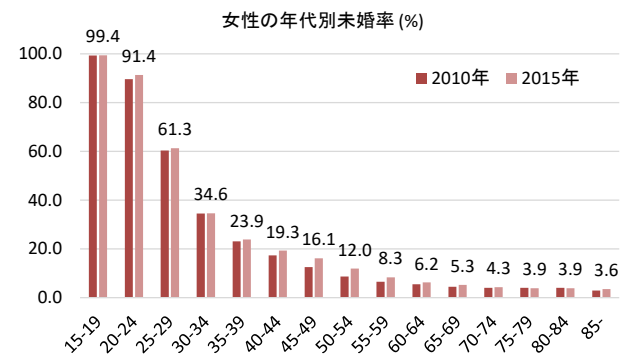
婚姻が進むのは20代後半から30代後半。ただし、30代後半でも、男性の1/3、女性の1/4が未婚

図表: 男性の年代別未婚率



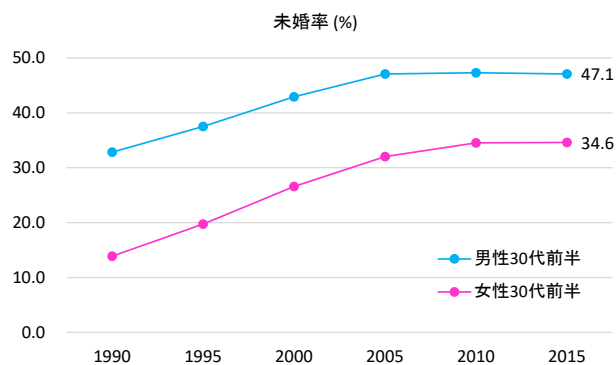
出所: 国立社会保障・人口問題研究所資料、三田証券

図表: 女性の年代別未婚率



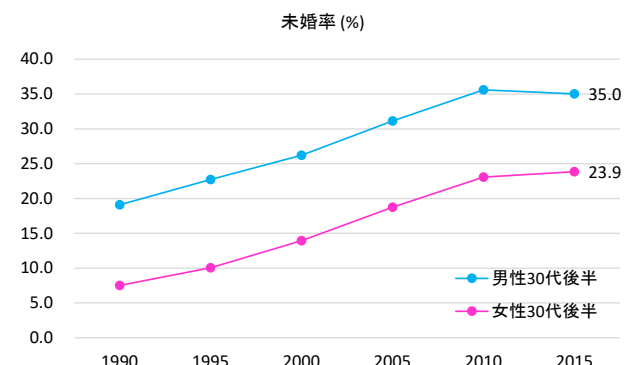
出所: 国立社会保障・人口問題研究所資料、三田証券

図表: 未婚率（30代前半）



出所: 国立社会保障・人口問題研究所資料、三田証券

図表: 未婚率（30代後半）



出所: 国立社会保障・人口問題研究所資料、三田証券

交際相手をもたない未婚者の割合が増加

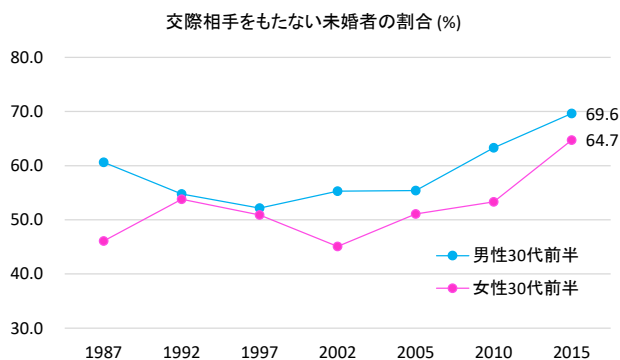
国立社会保障・人口問題研究所の「出生動向基本調査」の独身者調査には、未婚者のうち、交際相手をもたない者の割合に関する調査が含まれている。2015 年データでは、1) 男性 30 代前半で 69.6%、30 代後半で 76.9%が交際相手をもっておらず、2) 女性 30 代前半で 64.7%、30 代後半で 71.1%が交際相手をもっていない、ということが分かる。

30 代後半の未婚者のうち、交際相手をもたない者の割合は、男性 77%、女性 71%

しかも、下記図表が示すように、交際相手をもたない未婚者の割合は近年顕著に増加している。なお、「交際相手」には、「婚約者」「恋人として交際している異性」だけでなく、「友人として交際している異性」も含まれている点に留意が必要である。

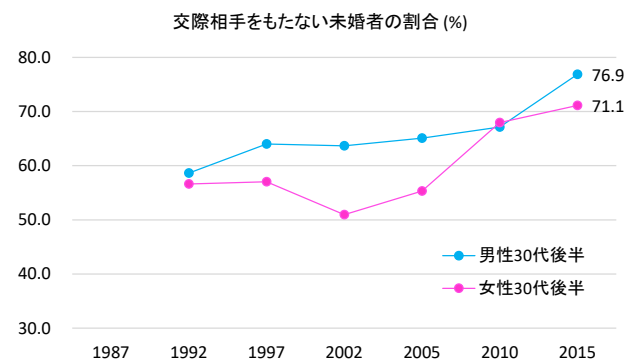
このような交際相手をもたない未婚者の存在は、婚活ビジネスに巨大な潜在市場が存在することを示唆していると当社は考える。

図表: 交際相手をもたない未婚者の割合 (30 代前半)



出所: 国立社会保障・人口問題研究所資料、三田証券

図表: 交際相手をもたない未婚者の割合 (30 代後半)



出所: 国立社会保障・人口問題研究所資料、三田証券

会社概要

会社概要

IBJ の概要

IBJ は、結婚相談所事業を直営店及び加盟店を通じて展開している。また、これに関連して、婚活パーティー、婚活アプリなどの婚活者向けサービスや、結婚情報誌、旅行代理店、不動産紹介・住宅ローン提供、保険代理店など成婚者向けサービスも手掛けている。

2020 年 12 月末現在、同社が運営する日本結婚相談所連盟の加盟店数は 2,641 社。IBJ メンバーズ、サンマリエ、ZWEI の 3 ブランドで展開する直営店数は 74 店舗。お見合い会員数は 8.4 万人（日本結婚相談所連盟、IBJ メンバーズ、サンマリエ、ZWEI の登録会員数合計）。2020 年の成婚組数は 9,732 組で、日本の婚姻組数実績の 1.6% に相当する。また、アプリ事業のアクティブ会員数は 24.4 万人（マッチング会員数）。

同社の中期経営計画では、2027 年の目標として、成婚組数 5.0%（25,000 組）、加盟店数 10,000 社、お見合い会員数 20 万人、マッチング会員数 50 万人という意欲的な数値を掲げている。

事業セグメント

同社の事業セグメントは、1) 婚活事業セグメント、及び、2) ライフデザイン事業セグメントで構成される。さらに、婚活事業セグメントは、開業支援事業、加盟店事業、直営店事業、パーティー事業、アプリ事業で構成される。

日本最大級の結婚相談所組織を直営店及び加盟店を通じて運営。意欲的な成長目標を掲げる

図表: 事業内容

事業	サービス名等	概要
婚活事業セグメント		
開業支援事業	日本結婚相談所連盟	結婚相談所の開業支援
加盟店事業	日本結婚相談所連盟	加盟店・会員に対する「IBJお見合いシステム」(オンライン型結婚相談所ネットワーク)の提供
直営店事業	IBJメンバーズ サンマリエ ZWEI	結婚相談所。元全研本社子会社 結婚相談所。全国に50店舗。元イオン子会社
パーティー事業	Party Party Rush	婚活パーティーの企画。婚活パーティーアプリ「Party☆Party」の運営 合コン、サシ飲みセッティングサービス「Rush」の運営
アプリ事業	ブライダルネット Diverse	婚活マッチングアプリ。ブライダルネット会員向け 婚活サービスアプリ「youbride」、恋活アプリ「YYC」の運営。元ミクシィ子会社
ライフデザイン事業セグメント	ウエディング事業 旅行事業 外国語教室運営事業 不動産・住宅ローン事業 保険代理店事業	結婚情報誌「Wedding Book」、「Hotel Wedding」、「日本の結婚式」等の発行。提携結婚式場への送客。IBJウエディングが運営 旅行サービス。かもめが運営 K Village Tokyoが韓国語教室を運営。全国に10店舗 物件紹介、住宅ローンの提供(アルヒのFC)。IBJファイナンシャルアドバイザーが運営 生命保険募集。IBJライフデザインサポートが運営

出所: 会社資料、三田証券

企業グループの構成

同社グループは、IBJ 及び以下図表に示す連結子会社、持分法適用関連会社で構成されている。連結子会社の多くは同社が M&A により取得したものである。

IBJ 及びグループ会社が婚活に関わる多様な分野をカバー

IBJ 単体では、日本結婚相談所連盟の運営業務、「IBJ メンバーズ」ブランドの結婚相談所直営店事業、「ブライダルネット」ブランドのアプリ事業、「Party☆Party」及び「Rush」ブランドのパーティー事業を展開している。これらは婚活事業セグメントに含まれる。

婚活事業セグメントに含まれる子会社のうち、サンマリエ及び ZWEI は、各々のブランドで結婚相談所の直営店事業を運営している。Diverse は、婚活アプリ「youbride」及び恋活アプリ「YYC」を自社で運営しているほか、LINE との合弁で恋活アプリ「HOP」も運営している。

ライフデザイン事業については、IBJ ウエディング、かもめ、K Village Tokyo、IBJ ファイナンシャルアドバイザー、IBJ ライフデザインサポートといった子会社が事業を展開している。

図表: グループ会社

グループ会社名	議決権比率 (%)	所在地	概要
連結子会社			
株式会社IBJウエディング	100.0	東京都	ウエディング関連の書籍・出版物の制作販売事業
株式会社かもめ	100.0	東京都	旅行業
株式会社かもめ&アールスドリーム	100.0	東京都	旅行業
株式会社Diverse	60.0	東京都	婚活支援事業
株式会社サンマリエ	100.0	東京都	婚活支援事業
株式会社K Village Tokyo	55.1	東京都	語学教室の運営
IBJファイナンシャルアドバイザー株式会社	100.0	東京都	不動産・住宅ローン関連事業
株式会社IBJライフデザインサポート	70.0	東京都	保険事業
株式会社ZWEI	100.0	東京都	婚活支援事業
持分法適用関連会社			
HOP株式会社	40.0	東京都	婚活支援事業

出所: 会社資料、三田証券

沿革

IBJ の実質的な創業は 2000 年であり、婚活 SNS の運営のために有限会社ブライダルネットが株式会社に改組されたところから始まる。ブライダルネットは 2003 年にヤフーの 100%子会社となったが、2006 年に MBO により独立している。

婚活 SNS と仲人組織の IT ネットワーク化事業を融合。周辺分野で数々の M&A

一方、株式会社 IBJ は 2006 年に設立された。同年、日本結婚相談所連盟の前身となる組織を立ち上げ、結婚相談所ネットワーク「IBJ お見合いシステム」の提供を開始。結婚相談所業界の IT 化を進めることで、仲人組織を拡大していった。また、2009 年には、IBJ がブライダルネットを吸収合併した。

同社は、2012 年、大阪証券取引所 JASDAQ（スタンダード）に株式を上場。2014 年、東京証券取引所市場第二部に上場市場を変更。2015 年には東京証券取引所市場第一部に指定された。

その後、内部成長に加えて、婚活周辺分野で数々の M&A を行い、事業を拡大してきた。

図表: 沿革

年月	概要
2000年5月	(有)ブライダルネットが、婚活SNS「ブライダルネット」の運営及び事業基盤を確立させるために、(株)ブライダルネットに改組
2001年7月	(株)ブライダルネットが婚活パーティー「PARTY☆PARTY」の運営を開始
2003年10月	(株)ブライダルネットがヤフー(株)の100%子会社となる
2006年2月	(株)IBJ設立
2006年8月	(株)ブライダルネット経営陣がMBOを実施し、ヤフー(株)から独立
2006年9月	(株)IBJが日本結婚相談業協会(現 日本結婚相談所連盟)を立ち上げ、結婚相談所ネットワーク「IBJお見合いシステム」を提供するサービスを運営開始
2009年1月	(株)IBJが(株)ブライダルネットを吸収合併
2012年12月	大阪証券取引所JASDAQ(スタンダード)に株式上場
2014年12月	東京証券取引所市場第二部に株式の上場市場を変更
2015年7月	東京証券取引所市場第一部銘柄に指定
2016年6月	(株)ウインドアンドサンを100%子会社化(現 IBJウエディング)
2016年12月	(株)かもめ及びその子会社を100%子会社化
2017年3月	ソニー生命保険(株)との合併会社(株)IBJライフデザインサポートを設立し、子会社化
2018年7月	(株)Diverseを100%子会社化(現保有比率60%)
2019年1月	(株)サンマリエを100%子会社化。(株)K Village Tokyoを子会社化(保有比率55.1%)
2020年4月	(株)ツヴァイを子会社化

出所: 会社資料、三田証券

主要株主/経営陣

代表取締役社長の石坂茂氏は、2001 年 1 月に株式会社ブライダルネット代表取締役社長に就任（ブライダルネットはその後 IBJ が吸収合併）。また、2006 年 2 月に株式会社 IBJ を設立し、代表取締役社長に就任（現任）。石坂氏は IBJ の筆頭株主であり、株式保有比率は 13.74%。ただし、実質的な保有比率はこれを上回っていると見られる。なお、IBJ という社名は、石坂氏が婚活事業に転じる前に勤務していた日本興業銀行（現 みずほ銀行）の英語名「IBJ」からとったとされる。

代表取締役社長石坂氏が筆頭株主

図表: 主要株主 (20/12 期末)

大株主	保有比率 (%)	備考
(株)日本カストディ銀行(信託口)	21.81	
石坂茂	13.74	代表取締役社長
中本哲宏	9.08	代表取締役副社長
(株)TNnetwork	8.09	中本氏の資産管理会社
土谷健次郎	5.60	常務取締役

出所: 会社資料、三田証券

事業の詳細

事業の構成

売上高の構成

20/12 期売上高 131 億円の内訳は、開業支援事業 11 億円（構成比 8.2%）、加盟店事業 9 億円（同 6.7%）、直営店事業 49 億円（同 37.2%）、パーティー事業 14 億円（同 10.5%）、アプリ事業 30 億円（同 22.6%）、ライフデザイン事業 19 億円（同 14.7%）。それぞれの事業においてビジネスモデルが大きく異なるため、売上高の構成比は重要な意味を持たない。売上高が大きく変動している事業があるが、その背景は以下の通り。

- 直営店事業は、ZWEI を買収し連結子会社化したため、大幅に増収。
- パーティー事業は、コロナ禍影響で婚活パーティーが減少したため、大幅に減収。
- ライフデザイン事業は、コロナ禍影響で結婚披露宴や新婚旅行の需要が消滅したため、大幅に減収。

M&A やコロナ禍影響で売上構成比が大きく変動

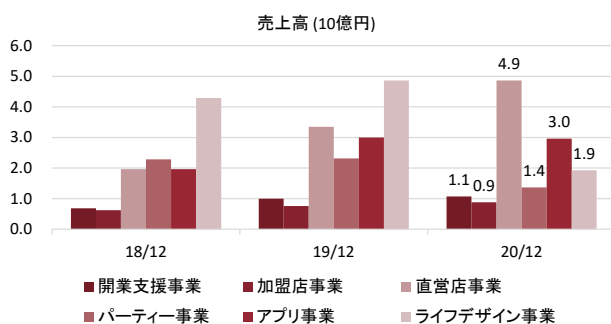
EBITDA の構成

20/12 期 EBITDA 22 億円（EBITDA マージン 17%）の内訳は、開業支援事業 7 億円（同 69%）、加盟店事業 6 億円（同 66%）、直営店事業 10 億円（同 21%）、パーティー事業 2 億円（同 17%）、アプリ事業 5 億円（同 18%）、ライフデザイン事業 0 億円（同 1%）、その他・調整-9 億円。同社の中核となる結婚相談所関連事業（開業支援事業、加盟店事業、直営店事業）の EBITDA は、コロナ禍をうけても全体として安定している。EBITDA が変動した事業の背景は以下の通り。

中核となる結婚相談所関連事業の EBITDA はコロナ禍の下でも安定

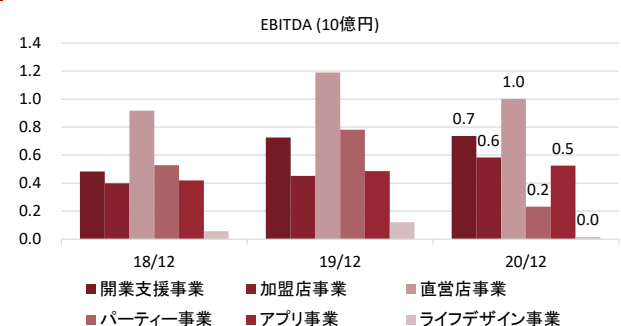
- 直営店事業の 20/12 期は、新規連結した ZWEI が赤字であったため、減益。ただし、21/12 期に入り、ZWEI は黒字に転換している。
- パーティー事業、ライフデザイン事業については、上述の大幅減収により利益も大幅に減少。

図表: 事業別売上高 (10 億円)



出所: 会社資料、三田証券

図表: 事業別 EBITDA (10 億円)



出所: 会社資料、三田証券

開業支援事業、加盟店事業

日本結婚相談所連盟

日本結婚相談所連盟とは、日本最大級のオンライン型結婚相談所ネットワーク「IBJ お見合いシステム」を運営する団体である。20/12 期末現在、日本結婚相談所連盟には全国の結婚相談所 2,641 社が加盟。加盟店は、同システムを利用することで、全国の加盟店同士でお見合いを組むことができる。

日本最大級のオンライン型結婚相談所ネットワーク

開業支援事業と加盟店事業はともに日本結婚相談所連盟に関する事業である。加盟店の新規開業に係る部分が開業支援事業、開業した加盟店に対する継続的な支援に係る部分が加盟店事業とされる。

図表: 大手結婚相談所連盟の比較

連盟組織	日本結婚相談所連盟 (IBJ)	日本結婚相談協会 (JBA)	日本ブライダル連盟 (BIU)	良縁会	全国結婚相談事業者連盟 (TMS)	良縁ネット
会員数	72,918	52,000	50,303	49,461	43,014	40,000
加盟店数	2,867	1,600	1,609	1,609	1,540	NA

出所: 各社資料、三田証券 注: 数値は各社ウェブサイト記載のもの。提携先の数値を含む場合がある

開業支援事業のビジネスモデル

開業支援事業の売上高は、主に、新規開業した加盟店から IBJ に支払われる加盟金で構成されている。加盟金の金額は、加盟店オーナーが個人の場合は 160 万円（税抜）、法人の場合は 320 万円である。

新規加盟店獲得を推進。売上高は新規開業件数に連動

同社によると、大半の加盟店オーナーは個人事業主である。IBJ の結婚相談所は、開業時の初期コストが少なく、商品の仕入も不要、自宅で営業できるため、独立起業を目指す個人に人気の選択肢となっているようだ。

開業支援事業の売上高は、新規開業件数に概ね連動することになる。20/12 期の新規開業件数は 718 社（前期比 17.3%増）、前期末加盟店数比 31.1%であった。

加盟店事業のビジネスモデル

加盟店事業の売上高は、主に、「IBJ お見合いシステム」の利用料で構成されている。システム利用料（月会費）の料金体系は、基本システム利用料＋会員数に連動する従量課金、である。売上高から逆算される 1 加盟店当たり月会費は約 3 万円である。加盟店は、同システムを利用することで、全国の加盟店が有する会員とお見合いを組むことができる。

システム利用料によるサブスクモデル。売上高は加盟店数に連動

加盟店事業の売上高は、加盟店数に概ね連動することになる。20/12 期末の加盟店数は 2,641 社（前期末比 14.3%増）であった。

地方での加盟店開拓強化

今後、同社は婚活ニーズの高い地方における加盟店開拓を強化する方向である。ZWEI 買収により全国的に直営店舗を有するようになったため、これを核として加盟店拡大に取り組む。また、多数の地方銀行との提携により加盟店候補となる取引先の紹介を受けられるようになったことで、地方における加盟店開拓に弾みがつく可能性が高まっている。

地方での新規開業支援を積極化へ

図表: 直営店・加盟店の地域別構成、提携地方銀行 (20/12 期末)

	IBJメンバーズ店舗	サンマリエ店舗	ZWEI店舗	IBJグループ以外の 加盟店	店舗合計	提携地方銀行
北海道	0	0	1	35	36	
東北	0	1	4	59	64	きらやか銀行、仙台銀行
関東	6	6	14	1,261	1,287	
北陸、甲信越	0	0	6	61	67	北陸銀行、富山銀行、長野銀行
東海	1	1	6	334	342	名古屋銀行、三十三銀行
関西	4	1	8	553	566	池田泉州銀行
中国、四国	0	2	4	108	114	愛媛銀行
九州	1	1	6	145	153	佐賀銀行
沖縄	0	0	1	8	9	
海外	0	0	0	3	3	
合計	12	12	50	2,567	2,641	

出所: 会社資料、三田証券

直営店事業

3 ブランドで展開する直営店結婚相談所

同社は、IBJ メンバーズ、サンマリエ、ZWEI の 3 ブランドで直営店結婚相談所を運営している。サンマリエは全研本社の連結子会社であったが、2019 年 1 月に IBJ が買収した (100%子会社)。ZWEI はイオンの連結子会社でかつ上場会社であったが、IBJ の公開買付けにより、2020 年 4 月に同社連結子会社となった (現在 100%子会社)。サンマリエ、ZWEI とも、IBJ グループ入りしたことで、日本結婚相談所連盟に登録された 7 万人超の会員とのマッチングが可能になった。

IBJ メンバーズは 50%超の成婚率を誇る。M&A でサンマリエ、ZWEI がグループ入り

IBJ メンバーズは、主要都市及びターミナル立地に特化し、ハイエンドのサービスで極めて高い成婚率 (50%超) を実現している。会員が負担する初期費用は比較的高額であり、成婚意識が高く、比較的高所得の会員を集めている。集客はパーティー事業からの送客が中心である。サンマリエは、1981 年に結婚相談所を始めた老舗であり、専任プロ仲人の完全担当制によるサポートが強み。ZWEI は 1984 年創業、全国 50 店舗のネットワークを持つ大手結婚相談所であり、TVCM 等を通じて非常に高い知名度を有している。

図表: 直営店結婚相談所

	IBJメンバーズ	サンマリエ	ZWEI
店舗数	12店舗	12店舗 サテライトオフィス49	50店舗 サテライトオフィス6
特徴	成婚率 50.4% 高付加価値サービス	専任プロ仲人の完全担当制	データマッチング テレビCM等によるブランド力
初期費用	16.5万～40.95万円	9.4万～25万円	10.5万円
月会費	15,500円	15,000～16,000円	14,000～16,000円
成婚料	20万円	20万円	0～20万円
会員層	女性20～30代 男性30代	女性30代 男性30代後半～40代前半	女性20～30代 男性20～40代

出所: 会社資料、三田証券

直営店事業のビジネスモデル

直営店事業の売上高は、結婚相談所会員から受け取る会費で構成されている。会費体系は概ね以下のとおり。

- 初期費用：入会金、登録料、活動サポート費、初期活動費などの名目で入会時に受け取り。IBJ メンバーズは 16.5 万～40.95 万円、サンマリエは 9.4 万～25 万円、ZWEI は 10.5 万円（税抜。以下同様）。
- 月会費：IBJ メンバーズは全コース 15,500 円、サンマリエはコースにより 15,000～16,000 円、ZWEI はコースにより 14,000～16,000 円。
- 追加料金：コースに含まれないお見合い料など。例えば、サンマリエの初期費用 9.4 万円のコースではお見合い 1 回につきお見合い料 10,000 円が必要。
- 成婚料：IBJ メンバーズとサンマリエは、成功報酬として一律 20 万円の成婚料を受け取る。ZWEI では、日本結婚相談所連盟の会員と成婚の場合のみ、20 万円の成婚料を受け取る。
- 各種割引：20 代の会員に対する割引、他の結婚相談所からの乗り換えに対する割引などがある。

直営店事業の売上高構成比は、ZWEI 48%、IBJ メンバーズ 32%、サンマリエ 20%（21/12 期上期ベース）。利益の大半を稼ぎ出しているのは IBJ メンバーズである。サンマリエ及び ZWEI は、IBJ グループグループ入り後、EBITDA ベースで黒字転換を成功させており、今後、一層の収益性改善が期待される。

初期費用+月会費+成婚料という料金体系

IBJ メンバーズは高収益。サンマリエ、ZWEI は収益性が改善方向

パーティー事業

パーティー事業の概要、ビジネスモデル

パーティー事業の主な内容は、1) 婚活パーティー等の企画・運営、2) パーティー等の募集ウェブサイト/アプリ「PARTY☆PARTY」「Rush」の運営、3) FC 店舗としてパーティーを運営する事業者の集客、サポートサービスの提供、など。

パーティー事業の売上高は、主に、パーティー参加者から受け取る参加費で構成されている。参加者 1 人当たりの平均単価は 3,200 円位と見られ、パーティー会費収入は、概ねパーティー参加者数に連動する。また、婚活パーティーの開催は、会費収入を得るだけでなく、参加者の一部を直営店（IBJ メンバーズ）へ送客することが重要な目的となっている。

パーティー事業はコロナ禍影響を強く受けており、20/12 期のパーティー参加者数は 48.8 万人（前期比 34.7%減）であった。

売上高は概ねパーティー参加者数に連動。直営店への集客機能を担う。昨年来、コロナ禍影響を強く受けている事業

婚活パーティーの概要

同社による婚活パーティーの概要は以下の通り。

個別のブースで1対1の自己紹介を行う。少人数制

- パーティーの情報は「PARTY☆PARTY」のウェブサイトに掲載されている。個々のパーティーには、テーマや参加者資格が設定されている。テーマの例としては、「婚活初心者」、「年収 800 万円以上&高身長男性」、「オタク女子理解者」、「20 代女子メイン」など。参加者資格の例としては、年齢、身長、年収、職業、喫煙の有無、など。年齢については男女とも参加条件が定められていることが多いが、その他の参加条件は主に男性に対して定められたものが多いようである。
- 参加費は個々のパーティー毎に設定される。参加費は、男性、女性の両方から受け取るが、男性の方が高額である（例：男性 5,000 円、女性 1,500 円など）。
- 会場は IBJ メンバーズの店舗に併設されたパーティー会場、パーティー専用店舗などを使用。定員は、男性 8 名×女性 8 名が基本。所要時間は 60～90 分程度。
- パーティーの流れ（例）：受付開始（参加者のプロフィール確認など）→パーティー進行の説明→自己紹介タイム（パテーション付き個室で自己紹介）→アピールタイム（男女別席となり、専用タブレットまたは自身のスマホでアピール）→マッチング投票（結果は個別に発表）。マッチングした場合は席で再会、連絡先交換しデートへ。
- ソフトドリンクのサービスはあるが、アルコール類の提供はない。

アプリ事業

アプリ事業の概要、ビジネスモデル

アプリ事業は、1) IBJ 自身が運営する婚活アプリ「ブライダルネット」、2) 子会社 Diverse がライトなユーザー向けに提供する婚活・恋活アプリで構成されている。

アプリ事業は競合が多く、競争の激しい分野

- ブライダルネットの特徴は、1)「婚シェル」と呼ばれる専任カウンセラーによるサポート機能、2) 男女とも有料で同一料金、3) 婚活への真剣度が高い人向け。
- Diverse はミクシィの元子会社であり、2018 年 7 月に IBJ がミクシィから取得した。Diverse のアプリのうち、売上貢献が大きいのは、ライトな恋活アプリ「YYC」である。YYC は会員登録無料、月額基本料金なし、男性のみのポイント課金制。

アプリ事業の売上高は主に有料会員から受け取る会費で構成されており、概ね有料会員数に連動すると考えられる。

婚活・恋活アプリ市場は成長余地が大きいものの、競争が非常に激しい分野でもある。競合となるアプリは、米国 Match Group の「pairs」「tinder」「match」、サイバーエージェント子会社の「tapple」、ネットマーケティングの「Omiai」、イグニス「with」、リクルートの「ゼクシィ縁結び」、など数多くある。会員も短期で入れ替わるため、常に積極的なプロモーションが必要となる。

ライフデザイン事業

ライフデザイン事業の概要、コロナ禍影響

ライフデザイン事業は、ウェディング事業、旅行事業、外国語教室運営事業、不動産・住宅ローン事業、保険代理店事業で構成されている。これらの多くは、婚活事業の成婚者に対して追加的なサービスを提供できるものである。

主力の旅行業がコロナ禍影響を強く受けている

しかし、20/12期2Q以降、コロナ禍影響により結婚披露宴や新婚旅行の需要が大幅に減退しているため、ウェディング事業及び旅行事業はほとんど売上を計上できていないと見られる。なお、旅行事業はコロナ禍前のライフデザイン事業売上高の多くを占めていたと見られる。不動産・住宅ローン事業、保険代理店事業についてはコロナ禍影響をあまり受けていないようだが、旅行事業等のマイナスをカバーできるような状況にはない。

図表: ライフデザイン事業

事業	運営子会社	概要
ウェディング事業	IBJウェディング	結婚情報誌「Wedding Book」、「Hotel Wedding」、「日本の結婚式」等の発行。提携結婚式場への送客
旅行事業	かもめ	旅行サービス
外国語教室運営事業	K Village Tokyo	韓国語教室を運営。全国に10店舗
不動産・住宅ローン事業	IBJファイナンシャルアドバイザー	物件紹介、住宅ローンの提供(アルヒのFC)
保険代理店事業	IBJライフデザインサポート	生命保険募集

出所: 会社資料、三田証券

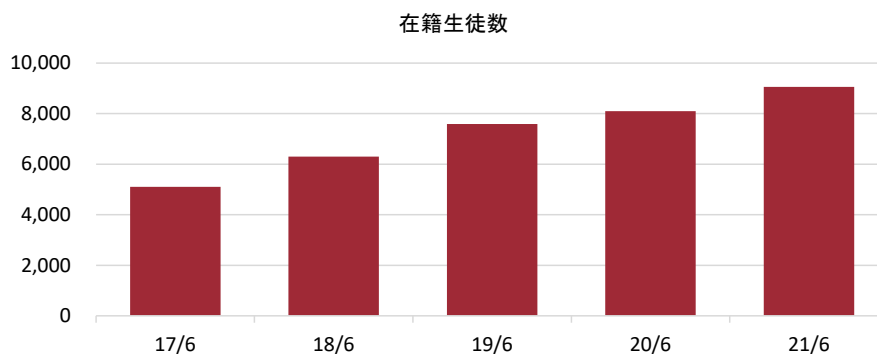
韓国語教室 K Village Tokyo の躍進

足元において、ライフデザイン事業セグメントの売上高及び損益を支えているのは、外国語教室運営事業である。同社子会社の K Village Tokyo は東京都新宿区新大久保近辺を本拠地として、韓国語教室を 10 店舗展開している。在籍生徒数は 2021 年 6 月末 9,055 人（前年同期比 11.8%増）で、韓国語専門の語学教室としては日本最大と見られる。K-POP や韓国ドラマの影響で、様々な年代の女性受講生が増えているという。

K-POP や韓国ドラマ人気に支えられる。事業範囲を拡大

さらに、K Village Tokyo は韓国に関連した事業範囲を拡大しつつある。2021 年 2 月に韓国情報メディア「kasioda」を事業譲受し、7 月には韓国好きのための情報メディア「MODULY」アプリをリリース。また、同じく 7 月には、ボイストレーニングスクール「NAYUTAS」を事業譲受している。

図表: K Village 韓国語 在籍生徒数



出所: 会社資料、三田証券

三田証券による業績予想

21/12 期業績予想

21/12 期業績予想

三田証券（当社）による 21/12 期業績予想は、売上高 141 億円（前期比 8.0%増）、営業利益 17 億円（同 3.5%増）、当期純利益 10 億円（同 45.2%増）。コロナ禍影響の大きい事業の回復が遅れるため、通期業績は会社ガイダンス（売上高 152.48 億円、営業利益 20.74 億円、当期純利益 11.34 億円）に対して下振れるとの見方である。

婚活事業セグメントは、売上高 129 億円（前期比 15.9%増）、営業利益 27 億円（同 1.4%増）と予想。結婚相談所関連事業（直営店事業、開業支援事業、加盟店事業）は、IBJ 単体、子会社とも概ね堅調に推移すると考える。加盟店の新規開業件数は 730 社、期末の加盟店数は 3,106 社（前期末比 465 社純増）と想定。大幅増収の主因は、ZWEI の連結効果（20/12 期 2Q から連結）など。ZWEI は収益改善が進み、のれん償却後でも利益が出せるようになって見ている。他方、コロナ禍影響を強く受けているパーティー事業は EBITDA ベースで赤字を想定している。また、競争環境の厳しいアプリ事業は EBITDA ベースで減益と予想する。

ライフデザイン事業は、売上高 12 億円（前期比 37.7%減）、営業利益-0.45 億円（前期は -0.69 億円の赤字）と予想。K Village Tokyo の増収増益を予想するが、コロナ禍影響の大きい旅行事業、ウェディング事業などについては厳しい状況から脱しきれないと見る。

21/12 期上期実績

21/12 期上期（1-6 月）実績は、売上高 68 億円（前年同期比 10.2%増）、営業利益 7 億円（同 10.4%減）。上期営業利益ガイダンスに対する達成率は 99%、通期営業利益ガイダンスに対する進捗率は 33%。パーティー事業及び旅行事業がコロナ禍影響を強く受けているが、結婚相談所関連事業は概ね堅調である。

婚活事業セグメントは、売上高 62 億円（前年同期比 25.5%増）、営業利益 12 億円（同 6.8%減）。大幅増収は ZWEI の連結効果によるもの。既存の結婚相談所関連事業（既存の直営店事業、開業支援事業、加盟店事業）は概ね堅調であった。2Q 末の加盟店数は 2,832 社（前期末比 191 社純増）。婚活事業の減益は、アプリ事業やパーティー事業の減収及び利益率低下が主因。

ライフデザイン事業セグメントは、売上高 6 億円（同 52.2%減）、営業利益-0.12 億円（前年同期は-0.41 億円の赤字）。コロナ禍影響で、旅行事業、ウェディング事業などが苦戦した。K Village Tokyo は好調であり、のれん償却後でも黒字を計上したと見られる。

結婚相談所関連事業の堅調を予想。ZWEI も利益貢献へ。コロナ禍影響の大きい旅行事業、パーティー事業等の回復は想定せず、業績は会社ガイダンスに対して下振れると想定

既存の結婚相談所関連事業は概ね堅調。パーティー事業、旅行事業などでコロナ禍影響を受ける

22/12 期業績予想

22/12 期は、売上高 163 億円（前期比 15.1%増）、営業利益 25 億円（同 48.8%増）、当期純利益 16 億円（同 61.3%増）と予想する。営業利益は 19/12 期の最高益 23 億円を更新すると見る。

婚活事業セグメントは売上高 141 億円（前期比 9.3%増）、営業利益 34 億円（同 28.0%増）と予想する。既存の結婚相談所関連事業の堅実な成長が続くとともに、ZWEI の成長及び収益改善が進むと見る。加盟店の新規開業件数は 780 社、期末の加盟店数は 3,566 社（460 社純増）と想定。さらに、パーティー事業が回復し始め、直営店への送客も増えることで、セグメント営業利益の増益を牽引すると考える。ただし、アプリ事業については競争が激しく、売上高、EBITDA とともに概ね横這いと想定する。

ライフデザイン事業セグメントは、売上高 21 億円（前期比 77.4%増）、営業利益 0.28 億円と黒字転換を予想する。K Village Tokyo の着実な成長が続くほか、コロナ禍影響の大きかった旅行事業やウエディング事業も年度後半には徐々に回復し始めると想定する。

*パーティー事業の回復開始、
加盟店増、ライフデザイン事
業黒字化により、最高益更新
へ*

23/12 期以降の見方

その後の営業利益予想は、23/12 期 35 億円、24/12 期 42 億円、25/12 期 49 億円。加盟店に関する想定は、新規開業件数が 23/12 期 810 社、24/12 期 850 社、25/12 期 900 社、期末加盟店数が 23/12 期 4,006 社、24/12 期 4,441 社、25/12 期 4,881 社。23/12 期にはパーティー事業が本格的な成長軌道に戻るほか、ライフデザイン事業がコロナ禍前の売上高を取り戻すと想定する。

当社が想定する営業利益の 25/12 期までの 5 年平均成長率（CAGR）は 24.9%である。

*23/12 期にはコロナ禍影響を
克服へ。営業利益の 25/12 期
までの 5 年 CAGR は 25%と予
想*

図表: 三田証券業績予想 (連結、諸指標)

諸指標	実績 18/12	実績 19/12	実績 20/12	三田予想 21/12	三田予想 22/12	三田予想 23/12	三田予想 24/12	三田予想 25/12	5年平均成長率 (CAGR, %)
売上高成長率 (%)	24.9	29.3	-14.5	8.0	15.1	29.0	10.2	7.2	
EBITDA成長率 (%)	2.0	59.1	-22.4	7.4	37.3	32.8	17.7	14.6	
営業利益成長率 (%)	-1.1	58.4	-30.7	3.5	48.8	40.5	20.6	16.7	
経常利益成長率 (%)	-1.6	59.7	-35.3	3.6	52.8	42.9	21.6	17.4	
当期純利益成長率 (%)	1.3	44.9	-54.9	45.2	61.3	44.2	22.0	17.8	
粗利率 (%)	64.6	73.5	91.2	97.2	92.9	81.5	79.5	78.8	
EBITDA マージン (%)	14.8	18.2	16.5	16.4	19.6	20.2	21.6	23.1	
OPM (%)	12.5	15.3	12.4	11.9	15.3	16.7	18.3	19.9	
ROA (%)	15.3	16.2	5.5	7.2	11.1	13.7	14.2	14.6	
ROE (%)	31.4	36.0	13.5	17.7	24.1	28.2	27.5	26.1	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (連結、PL、百万円)

PL 連結、百万円	実績 18/12	実績 19/12	実績 20/12	三田予想 21/12	三田予想 22/12	三田予想 23/12	三田予想 24/12	三田予想 25/12	5年平均成長率 (CAGR, %)
売上高	11,819	15,282	13,072	14,118	16,255	20,963	23,105	24,779	13.6
売上原価	4,184	4,043	1,156	392	1,157	3,870	4,740	5,244	
売上総利益	7,635	11,239	11,916	13,726	15,098	17,092	18,365	19,535	
販管費	6,135	8,872	10,278	12,029	12,583	13,568	14,118	14,581	
営業利益	1,477	2,339	1,620	1,677	2,495	3,505	4,227	4,934	24.9
営業外収益	3	35	22	28	28	28	28	28	
営業外費用	11	28	125	133	121	101	81	61	
経常利益	1,469	2,346	1,518	1,572	2,402	3,432	4,174	4,901	26.4
特別利益	0	5	273	150	0	0	0	0	
特別損失	35	9	475	120	0	0	0	0	
税金等調整前当期純利益	1,434	2,342	1,317	1,602	2,402	3,432	4,174	4,901	30.1
法人税等合計	383	724	587	529	721	1,030	1,252	1,470	
非支配株主に帰属する当期純利益	0	95	43	77	74	83	93	98	
親会社株主に帰属する当期純利益	1,051	1,523	686	997	1,608	2,319	2,829	3,333	37.2
EBITDA	1,750	2,784	2,162	2,321	3,187	4,233	4,983	5,713	21.5
発行済株式総数 (百万株)	39.366	40.082	40.028	40.045	40.045	40.045	40.045	40.045	
EPS	26.69	38.00	17.15	24.89	40.16	57.91	70.64	83.24	
BPS	89.54	123.14	131.43	150.27	182.42	228.34	284.98	352.22	
DPS	9.00	9.00	6.00	8.00	12.00	14.00	16.00	20.00	
配当性向 (%)	33.7	23.6	35.0	32.1	29.9	24.2	22.7	24.0	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (セグメント業績、百万円)

セグメント業績 連結、百万円	実績 18/12	実績 19/12	実績 20/12	三田予想 21/12	三田予想 22/12	三田予想 23/12	三田予想 24/12	三田予想 25/12	5年平均成長率 (CAGR, %)
婚活事業									
売上高	7,525	10,415	11,145	12,917	14,125	15,783	16,895	17,939	10.0
(YoY, %)	28.6	38.4	7.0	15.9	9.3	11.7	7.0	6.2	
EBITDA	2,745	3,632	3,076	3,209	3,999	4,918	5,610	6,295	15.4
EBITDA マージン (%)	36.5	34.9	27.6	24.8	28.3	31.2	33.2	35.1	
営業利益	2,575	3,290	2,639	2,676	3,426	4,315	4,987	5,657	16.5
OPM (%)	34.2	31.6	23.7	20.7	24.3	27.3	29.5	31.5	
開業支援事業									
売上高	686	997	1,073	1,148	1,248	1,296	1,360	1,440	6.1
(YoY, %)	NA	45.3	7.6	7.0	8.7	3.8	4.9	5.9	
EBITDA	483	726	736	751	861	933	993	1,051	7.4
EBITDA マージン (%)	70.4	72.8	68.6	65.4	69.0	72.0	73.0	73.0	
新規開業件数	461	612	718	730	780	810	850	900	4.6
加盟店事業									
売上高	620	758	878	1,069	1,241	1,408	1,571	1,734	14.6
(YoY, %)	NA	22.3	15.8	21.7	16.1	13.5	11.6	10.4	
EBITDA	399	451	583	750	894	1,018	1,139	1,261	16.7
EBITDA マージン (%)	64.4	59.5	66.4	70.2	72.0	72.3	72.5	72.7	
加盟店数	1,898	2,310	2,641	3,106	3,566	4,006	4,441	4,881	13.1
純増	269	412	331	465	460	440	435	440	
直営店事業									
売上高	1,966	3,347	4,865	6,759	7,184	7,808	8,121	8,433	11.6
(YoY, %)	NA	70.2	45.4	38.9	6.3	8.7	4.0	3.8	
EBITDA	917	1,189	1,001	1,430	1,571	1,811	1,990	2,170	16.7
EBITDA マージン (%)	46.6	35.5	20.6	21.2	21.9	23.2	24.5	25.7	
成婚者数 (IBJメンバーズ)	1,591	1,838	1,809	1,911	2,032	2,208	2,297	2,385	5.7
パーティー事業									
売上高	2,287	2,312	1,367	1,140	1,620	2,320	2,790	3,200	18.5
(YoY, %)	NA	1.1	-40.9	-16.6	42.1	43.2	20.3	14.7	
EBITDA	527	781	232	-57	356	812	1,116	1,440	44.1
EBITDA マージン (%)	23.0	33.8	17.0	-5.0	22.0	35.0	40.0	45.0	
パーティー参加者数 (千名)	670	747	488	435	600	800	900	1,000	15.4
アプリ事業									
売上高	1,962	2,999	2,959	2,801	2,832	2,950	3,053	3,132	1.1
(YoY, %)	NA	52.9	-1.3	-5.3	1.1	4.2	3.5	2.6	
EBITDA	419	485	524	335	317	344	372	374	-6.5
EBITDA マージン (%)	21.4	16.2	17.7	11.9	11.2	11.7	12.2	11.9	
有料会員数 (千名)	58.0	48.1	41.1	40.8	42.0	43.5	45.0	45.0	1.8
ライフデザイン事業									
売上高	4,294	4,867	1,927	1,201	2,130	5,180	6,210	6,840	28.8
(YoY, %)	18.9	13.3	-60.4	-37.7	77.4	143.2	19.9	10.1	
EBITDA	57	120	14	40	116	244	302	346	89.9
EBITDA マージン (%)	1.3	2.5	0.7	3.3	5.4	4.7	4.9	5.1	
営業利益	50	42	-69	-45	28	154	209	251	NA
OPM (%)	1.2	0.9	-3.6	-3.8	1.3	3.0	3.4	3.7	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (連結、BS、百万円)

BS 連結、百万円	実績 18/12	実績 19/12	実績 20/12	三田予想 21/12	三田予想 22/12	三田予想 23/12	三田予想 24/12	三田予想 25/12	5年平均成長率 (CAGR, %)
資産の部									
流動資産合計	5,028	5,763	7,589	8,435	10,492	13,685	16,811	20,229	21.7
現金及び預金	3,833	4,359	5,937	5,554	7,150	9,320	11,964	15,056	
売掛金	939	1,080	1,267	1,369	1,576	2,032	2,240	2,402	
棚卸資産	4	11	19	20	20	20	20	20	
その他	253	313	366	1,492	1,747	2,313	2,587	2,751	
固定資産合計	2,531	5,526	6,299	5,175	4,957	4,752	4,469	4,214	-7.7
有形固定資産	496	523	722	850	880	873	838	781	
無形固定資産	677	1,086	2,478	2,225	1,977	1,729	1,481	1,233	
投資その他の資産	1,358	3,918	3,099	2,100	2,100	2,150	2,150	2,200	
資産合計	7,559	11,289	13,888	13,611	15,449	18,437	21,279	24,443	12.0
負債の部									
流動負債合計	2,772	3,966	6,864	4,002	4,447	5,455	5,904	6,249	-1.9
買掛金	148	146	53	33	59	143	171	189	
短期有利子負債	555	960	4,247	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	
前受金	983	1,069	903	975	1,123	1,448	1,596	1,712	
その他	1,085	1,790	1,661	1,794	2,065	2,663	2,936	3,148	
固定負債合計	1,231	1,959	1,359	3,110	3,142	3,201	3,233	3,260	19.1
長期有利子負債	1,102	1,780	753	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	
その他	129	179	606	710	742	801	833	860	
負債合計	4,003	5,925	8,223	7,112	7,590	8,655	9,137	9,510	2.9
純資産の部									
自己資本	3,525	4,936	5,261	6,017	7,305	9,144	11,412	14,104	21.8
新株予約権	32	30	1	1	1	1	1	1	
非支配株主持分	0	398	403	480	553	637	730	828	
純資産	3,556	5,364	5,665	6,498	7,860	9,782	12,143	14,933	21.4
有利子負債	1,658	2,740	4,999	3,600	3,600	3,600	3,600	3,600	
D/Eレシオ (x)	0.5	0.6	1.0	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	
自己資本比率 (%)	46.6	43.7	37.9	44.2	47.3	49.6	53.6	57.7	

出所: 会社資料、三田証券

図表: 三田証券業績予想 (連結、CF、百万円)

CF 連結、百万円	実績 18/12	実績 19/12	実績 20/12	三田予想 21/12	三田予想 22/12	三田予想 23/12	三田予想 24/12	三田予想 25/12	5年平均成長率 (CAGR, %)
営業CF									
当期純利益	1,051	1,523	686	997	1,608	2,319	2,829	3,333	
減価償却費及びのれん償却額	274	445	541	644	692	729	757	779	
その他	-84	493	-185	-50	-34	-47	-31	-29	
投資CF	-529	-2,883	-1,312	-350	-350	-350	-350	-350	
有形・無形固定資産の取得	-331	-124	-347	-350	-350	-350	-350	-350	
有形・無形固定資産の売却	0	0	0	0	0	0	0	0	
その他	-198	-2,758	-964	0	0	0	0	0	
財務CF	-460	936	1,729	-1,639	-320	-481	-561	-641	
有利子負債の増減	307	1,020	2,258	-1,399	0	0	0	0	
株式の発行・取得	-380	166	0	0	0	0	0	0	
配当金の支払額	-356	-353	-361	-240	-320	-481	-561	-641	
その他	-31	104	-168	0	0	0	0	0	
現金及び現金同等物残高 フリーCF	3,859	4,385	5,954	5,554	7,150	9,320	11,964	15,056	
	712	-422	-269	1,240	1,916	2,651	3,204	3,733	

出所: 会社資料、三田証券

留意事項

【アナリストによる証明】

本レポートに示された有価証券や発行体に関する見解は、本レポートの表紙に記載されたアナリスト個人の見解を正確に反映したものであることをここに証明します。また、当該アナリストは、直接間接を問わず、本レポートで特定の見解を表明することに対して報酬を受領していないこと、また、報酬の受領を約していないことをここに証明します。

【目標株価及びレーティングについて】

レーティングの定義は以下の通りです。

目標株価及びレーティングの対象期間は今後 12 カ月程度です。

Buy：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が+15%以上と判断する銘柄。

Hold：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%から+15%の間にありと判断する銘柄。

Sell：目標株価設定・変更時において予想するトータルリターン（目標株価の株価からの乖離率＋予想配当利回り）が-15%以下と判断する銘柄。

RS：一時的に目標株価及びレーティングを停止した銘柄。

NR：目標株価又はレーティングを付与しない銘柄。

【利益相反関係の可能性について】

三田証券株式会社及びその関連会社は、本レポートに記載された企業に対して投資銀行業務に関するサービスを提供する等、同企業と取引を行なっている、又は今後行なう可能性があります。したがって、本レポートを閲覧される投資家の皆さまは、本レポートの客観性に影響を与える利益相反関係が当社に発生する可能性があることを予めご了承ください。三田証券株式会社は、本レポートに掲載されている銘柄の株式について、今後保有し、又は売買する可能性があります。また、三田証券株式会社は、本レポートで示される投資判断や見解と相反する又は整合しない態様で、自己において売り又は買いのポジションを有する可能性があります。本レポートはあくまでも投資判断の参考のための一つの要素としてご参照ください。

【重要な開示事項】

1. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社と親会社、子会社、関連会社または関係会社の関係にあります：該当なし
2. 三田証券株式会社の役員は、本レポートの対象会社の役員を兼任しています：該当なし
3. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の発行済み普通株式等総数の 5%以上を保有しています（前月末時点）：該当なし
4. 三田証券株式会社は、本レポートの対象会社の有価証券の募集または売出し等に際し、過去 12 ヶ月間に主幹事会社または共同主幹事会社を務めました：該当なし
5. 本レポートの表紙に記載されたアナリストは、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
6. 本レポートの表紙に記載されたアナリストの家族は、本調査レポートの対象会社の役員、顧問に就任しています：該当なし
7. 本レポートの表紙に記載されたアナリストまたはその家族は、本調査レポートの対象会社の有価証券（普通株式、社債、転換社債型新株予約権付社債など）を保有しています：該当なし

【その他の留意事項】

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。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、最新のものと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。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、三田証券株式会社は、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。三田証券株式会社は、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。当社が行う情報提供に関しましては、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたものであり、将来の結果をお約束するものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。本レポートの著作権は三田証券株式会社に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。本レポートは目論見書その他の募集書面を構成せず、証券の勧誘行為が認められていない国・地域において、いかなる証券についての販売の申し出又は購入の申し出の勧誘を意図するものではありません。本レポートの交付を受けたいかなる者も、本レポートを交付、回覧もしくは配布してはならず、又は他の何人に対しても、本レポートを複製し、付与し若しくは閲覧に供してはなりません。

【英語版レポートに関する免責事項】

本レポートは日本語版が正規版であり、英語版レポートは日本語版を英語に翻訳したものです。日本語版と英語版の内容に齟齬がある場合、常に日本語版が優先します。三田証券株式会社は、英語版レポートの内容の正確性、完全性についていかなる保証をするものではありません。

【金融商品取引法における表示事項（手数料及びリスク情報等）】

本レポートの記載の内容に従ってお取引をされる場合、各サービス又は各商品ごとに所定の手数料や諸経費等をお客様にご負担いただく場合があります。また、各サービス又は各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。各サービス又は各商品ごとに手数料等、リスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該サービス又は商品等の契約締結前交付書面又はお客様向け資料をよくお読みください。

商号等：三田証券株式会社 / 金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 175 号

加入協会：日本証券業協会