

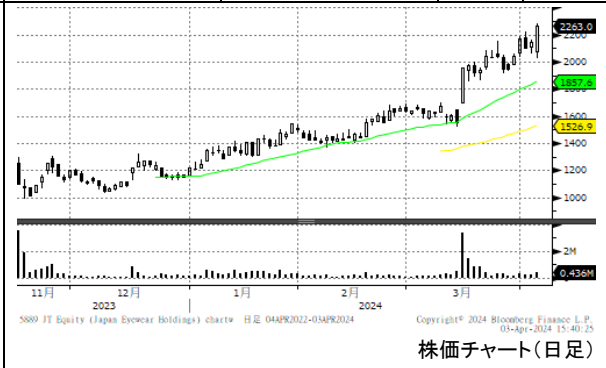
Japan Eyewear Holdings (5889)

担当 近藤 浩之

レーティング： 新規 **OUTPERFORM**

- ※ 「金子眼鏡」などを展開する眼鏡の製造小売業（SPA）
- ※ 国内外での新規出店、グループシナジー創出等を推進
- ※ 堅調な業績成長、高利益率を見込む

	売上収益 (百万円)	伸び率 (%)	営業利益 (百万円)	伸び率 (%)	税引前利益 (百万円)	伸び率 (%)	純利益 (百万円)	伸び率 (%)	EPS (円)	1株配 (円)
連 22/1	7,073	-	1,130	-	515	-	90	-	9.78	0.00
連 23/1	10,722	-	2,226	-	1,305	-	292	-	25.51	0.00
連 24/1	13,528	26.2	3,700	66.2	3,295	152.5	2,217	657.0	110.05	19.00
連 25/1(会社予)	14,960	10.6	4,300	16.2	3,900	18.3	2,680	20.9	111.93	44.00
連 25/1(今村予)	15,500	14.6	4,600	24.3	4,200	27.5	2,880	29.9	120.00	48.00
第2四半期累計期間										
連 23/2-7	6,403	25.0	1,794	78.1	1,582	142.9	886	532.1	51.82	0.00
連 24/2-7(会社予)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	22.00
株価(2024/4/3)			2,263	円						
発行済み株式数(24/1末)			23,944	千株						
自己株式数(24/1末)			-	千株						
時価総額			54,185	百万円						
企業価値(EV)			66,217	百万円						
ROE(24/1実績)			24.7	%						
予想配当利回り(25/1今村予)			2.1	%						
予想PER(25/1今村予)			18.9	倍						
BPS(24/1実績)			554.24	円						
PBR			4.1	倍						
CFPS(24/1実績)			171.0	円						
PCFR			13.2	倍						
EV/EBITDA(24/1実績)			9.3	倍						



(注) 2023年9月30日付で普通株式1株につき20株の割合で株式分割を実施しており、22/1期~24/1期のEPS・1株配、24/1期のBPS・CFPSは22/1期期首に分割が行われたと仮定して算定。

出所: Japan Eyewear Holdings、ブルームバーグ、今村証券

※ 「金子眼鏡」などを展開する眼鏡の製造小売業（SPA）

2023年11月、東証スタンダード市場に上場。「金子眼鏡」と2021年に経営統合した「フォーナインズ」のブランドを持つ。眼鏡の世界三大産地の1つ「福井・鯖江」の熟練した職人技により、自社で企画・デザインする眼鏡を製造し、国内94店舗、海外4店舗（フランス2店舗、中国1店舗、シンガポール1店舗）（2024年1月末）の直営店を中心に販売する。日本発の世界トップクラスのラグジュアリー眼鏡ブランドとしての地位確立を目指す。

※ 国内外での新規出店、グループシナジー創出等を推進

成長戦略にはまず、新規出店を挙げている（資料1、出所：決算説明資料）（資料2、出所：決算短信・有価証券報告書）。国内では、2つのブランド合計で年間5-10店舗の出店、好立地への移転を踏まえれば、年間数店舗の純増を継続していく。①ファッション性が高い、②高所得者層が多い、③インバウンド（訪日外国人）需要が見込める一などの条件で厳選した出店地に、洗練されたデザインの店舗を配置する。そこで専門性の

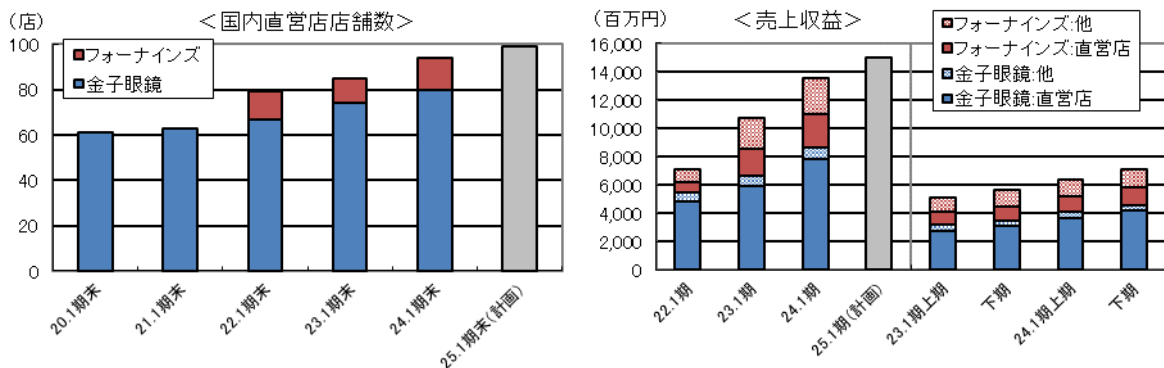
（資料1）成長戦略

- ① 両ブランドの厳選された国内新規出店による着実な成長
- ② 海外における店舗展開やパートナーシップの加速による更なる成長ポテンシャル
- ③ 金子眼鏡／フォーナインズの統合によるグループシナジー
- ④ ブランド力を背景とした継続的な既存店成長と訪日外国人の回復に伴うインバウンド需要の取り込み

高い店舗スタッフが高性能・高単価な商品を販売することで、高級感のあるブランドイメージを作り上げる。海外では当面、前期（2024年1月期）に直営店1号店を出店した中国で年間数店舗を出店する。その後、香港、台湾、韓国などでの出店、主要都市の一等地への出店、現地パートナー企業との提携を進め、10年程で海外売上高を国内並みにする。

グループシナジーに関しては、卸売比率が高いフォーナインズの直営店拡大に向けて、金子眼鏡の出店ノウハウを活かす。フォーナインズ販売商品の製造においては、外部の協力工場への委託を継続しつつ、今期（2025年1月期）完成予定の新工場を含めた金子眼鏡の工場を活用して増産に対応する。

（資料2）国内直営店店舗数・売上収益の推移（ブランド別）



※ 堅調な業績成長、高利益率を見込む

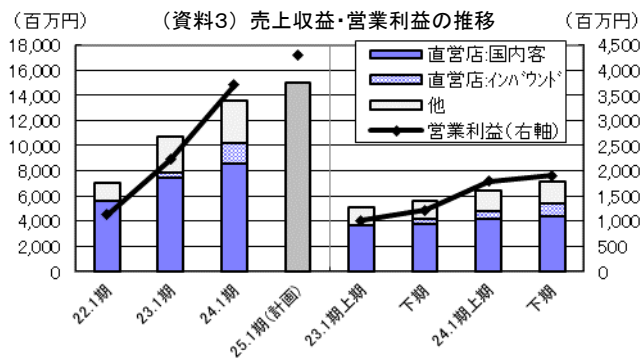
前期業績は増収率が26%、営業増益率が66%と大きく伸びた（資料3、出所：決算短信・有価証券報告書）。脱コロナを受けた個人消費の回復やインバウンド需要の拡大などから、両ブランドともに既存店売上高が前の期比25%程増えた。

今期については、会社予想は1割の増収、16%の営業増益だ。コロナ禍後の需要回復が一巡するなかでも、①国内は5店舗以上の純増、②中国での1店舗以上の出店、③インバウンド向け売上高の増加（前期比+14%）、④価格改定、⑤厳格なコストコントロールによる堅調な伸びを見込む。

今村証券による予想は、売上収益155億円（前期比+14.6%）、営業利益46億円（同+24.3%）、純利益28億80百万円（同+29.9%）とし、販売好調を背景に会社予想から3~8%上振れるとみた。配当金は「年間配当性向40%」という会社の目安を基に48円への上振れを見込んだ。来期（2026年1月期）は、販売好調の継続、新工場稼働に伴う償却負担増加を前提に1割程度の増収・営業増益を予想する。

堅調な業績成長に加えて、利益率の高さにも注目したい。売上収益営業利益率は前期が27.4%（前の期比+6.6ポイント）、今期の会社予想が28.7%、今村証券予想が29.7%だ。高級感のあるブランドイメージを作り上げる取り組みが功を奏している。鯖江生産の高性能・高単価眼鏡を同じ事業規模で展開する競合がおらず、価格決定権を有している点も大きい。

足元の株価は堅調だ。新規上場時の公募・売出価格1,360円に対して、初値は1,271円、翌日に1,002円まで下げた。今年に入って初めて公募・売出価格を上回ると上げが鮮明となり、昨日には2,282円まで上昇した。業績予想、バリュエーションを踏まえ、投資判断はOUTPERFORMとする。



アナリストによる証明

本資料に示された見解は、言及されている発行会社とその発行会社等の有価証券について、各アナリストの個人的見解を正確に反映しており、さらに、アナリストは本資料に特定の推奨または見解を掲載したことに対して、いかなる報酬も受け取っておらず、今後も受け取らないことを認めます。

レーティングの定義

OUTPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10% 超上回ると予想される。

NEUTRAL: 今後12ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンの+10%と-10%の間に入ると予想される。

UNDERPERFORM: 今後12ヶ月間のトータルリターンが TOPIX の予想リターンを 10% 超下回ると予想される。

トータルリターン: 株価変動率+配当利回り

目標株価は12ヵ月間の投資を想定しており、将来発行されるレポートで修正されることもあります。

本資料に記載された意見及び予想は、記載された日付における今村証券の判断であり、これらは予告なく変更される場合があります。今村証券は本資料の記載された日付以降に内容の変更・修正を行う義務を負いません。本資料はお客様への情報提供のみを目的としたものであり、特定の有価証券売買に関する申込または勧誘を意図するものではなく、お客様に対して投資の助言を提供するものでもありません。また、本資料に記載されている情報もしくは分析がお客様にとって適切であると表明するものでもありません。投資に関する最終決定はあくまでもお客様ご自身の判断でなさいますようお願い申し上げます。

本資料に記載された内容は、信頼できると思われる情報、または信頼できる情報源から得た情報を基に今村証券が作成しておりますが、機械作業上データに誤りが発生する可能性があります。当社はその内容の正確性及び妥当性、適時性または完全性を保証するものではありませんし、本資料における過誤又は遺漏に対して何らの責任を負うものでもありません。本資料でインターネットのアドレス等を記載している場合がありますが、当社自身のアドレスが記載されている場合を除き、アドレス等の内容について当社は一切責任を負いません。本資料は、当然にお客様の投資結果を保証するものではありませんので、今村証券は、本資料の内容について第三者のいかなる損害賠償の責任を負うものでもありませんし、お客様が本資料に依拠した結果としてお客様が被った損害または損失については一切責任を負いません。また、今村証券は本資料に関するお客様からのご質問やご意見に対して、何ら対応する責任を負うものではありません。

当社および関係会社の役員は、本資料に記載された証券について、ポジションを保有している場合があります。当社および関係会社は、本資料に記載された証券、同証券に基づくオプション、先物その他の金融派生商品について、買いまたは売りのポジションを有している場合があります。今後自己勘定で売買を行うことがあります。また、当社および関係会社は、本資料に記載された会社に対して、引受等の投資銀行業務、その他サービスを提供し、かつ同サービスの勧誘を行う場合があります。

日本および外国の株式・債券への投資は、株価の変動や、発行者の経営・財務状況の変化およびそれらに関する外部評価の変化、金利・為替の変動などにより、投資元本を割り込むリスクがあります。

本資料は当社の著作物であり、著作権法により保護されております。当社の事前の承認なく、また電子的・機械的な方法を問わず、本資料の全部もしくは一部引用または複製、転送等により使用することを禁じます。

今村証券の営業サービスネットワーク

本店：076-263-5111	小松支店：0761-23-1525
弥生支店：076-242-2122	加賀支店：0761-73-3133
七尾支店：0767-52-3122	富山支店：076-432-2131
高岡支店：0766-26-1770	砺波支店：0763-33-2131
福井支店：0776-22-6644	板垣支店：0776-34-6996
敦賀支店：0770-25-3387	

株式、債券、投資信託の手数料等およびリスクについて

- 国内株式等の売買取引には、約定金額に対して最大 1.201750% (税込) (1.201750% に相当する金額が 2,612 円未満の場合は 2,612 円 (税込)) の委託手数料をご負担いただきます。
- 国内株式等を募集等によりご購入いただく場合は購入対価のみのお支払いとなります。
- 国内株式等は、株価など売買価格の変動により損失が生じるおそれがあります。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の外国金融商品市場等における委託取引にあたっては、売買金額 (約定金額に外国金融商品市場における手数料と税金等を購入の場合には加え、売却の場合は差し引いた額) に対し、最大 0.990% (税込) の国内取次手数料をいただきます。外国金融商品市場での取引にかかる手数料、税金等は国 (市場) により異なります。
- 外国株式の国内店頭取引にあたっては、取引価格に取引の実行に必要なコストが含まれているため、別途手数料は必要ありません。
- 外国株式 (外国 ETF、外国預託証券を含む) の売買、配当金等の受取り等にあたり、円貨と外貨を交換する際は、外国為替市場の動向をふまえて今村証券が決定した為替レートを用います。
- 債券を募集・売出し等によってご購入いただく場合は、購入対価のみのお支払いとなります。
- 債券は、市場の金利水準の変動等により債券の価格が変動しますので、損失が生じるおそれがあります。さらに外国債券は、為替相場の変動等により元本損失を生じる場合があります。また、倒産等、発行会社の財務状態の悪化により元本損失を生じる場合があります。
- 投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とし投資元本が保証されていないため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により投資 1 単位当りの価値が変動します。したがって、お客さまのご投資された金額を下回ることもあります。
- 投資信託にご投資いただくお客様には、銘柄毎に設定された販売手数料および信託報酬等の諸経費等をご負担いただきます。
- 株式、債券および投資信託のリスクにつきましては、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面やお客様向け資料をよくお読みください。

今村証券株式会社

金融商品取引業者 北陸財務局長 (金商) 第 3 号

日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会加入

e_suishin_202306