

株主への手紙 (#6)

はじめに

早いもので「株主への手紙」も6回目になりました。

我々は四半期毎にパワーポイント資料を公表するのはもちろん、企業チャンネルとして多くの視聴者を抱えるYouTubeチャンネルを活用して決算説明会も四半期毎に開催し、さらには説明会中、視聴者の皆さんからの質問にその場でお答えしています。

それでもなかなか多くの投資家の皆さんにジェイドグループのエクイティストーリーを100%正しく伝えるのは難しくその補完として始めたのがこの「株主への手紙」です。

今回もどうぞよろしく申し上げます。

2025年度(2026年2月期)の本決算に関して

25年度の取扱高は459億円(昨対比-44億円、計画比+9億円)、営業利益は24億円(昨対比+8.7億円、修正前計画比+9.0億円)で過去最高利益となりました。

加えて売上は194億円(昨対比+2億円)、EBITDAは30億円(昨対比+7億円)、親会社株主に帰属する当期純利益は15億円(昨対比+10億円)で着地しました。

また当社は「取扱高 × 貢献利益率 - 間接固定費 = 営業利益」の計算式で経営管理を行っていて30年度の目安として「1000億円 × 16% - 60億円 = 100億円」を掲げています。

その中、25年度の貢献利益率は16.1%(昨対比+2.7%)、固定費は51億円(昨対比-2億円)でした。

なお、上記取扱高・貢献利益・間接固定費に含まれない事業として、当社子会社であるマガシークやロイヤルが展開している一般的な物流3PL事業が存在します。これらは上記とは別に経営管理を行っておりまして、これら「非取扱高」事業の営業利益は1億円でした。

2025年度の本決算数値をどう見るか

2025 年度のこの結果、株式市場でどう評価されるでしょうか？

一言で言えば「**減収増益**」なので「増益」をポジティブに評価する層もいれば「減収」をネガティブに評価する層もいる。そんな感じでしょうか。

そこでこの「株主への手紙」が登場する訳ですがこの評価はどちらも単純すぎて誤っているとわざるをえないためこのレターでもって詳述したいと思います。

今回のこの取扱高 459 億円、EBITDA30 億円、営業利益 24 億円という結果は正に今のジェイドグループのビジネスモデルの根幹とも言える

連続的な M&A とスピーディな PMI* 戦略が大きな効果を発揮し始めた

* PMI (Post Merger Integration): 買収後の統合。当社では物流と IT 統合が基軸

と捉えるべきなのです。

25 年度に関しては NTT ドコモ社から譲り受けたマガシークやベネッセ社から譲り受けたサンキュ!、そしてロイヤルの PMI も大きくグループ営業利益増に貢献しました。

我々の M&A 戦略は非常にユニークです。少なくとも日本では唯一無二ですし、世界でもあまり聞いた事はありません。

これまで事業譲受を含めたら 15 社、M&A を行って来ましたが、PMI のポイントとしては 15 社とも一貫して「物流と IT の統合」を行っています。

これによってグループ全体としてモノ（在庫）と情報（IT）の一括統合管理が行えるだけでなく、特に EC 事業においてはこの物流コストと IT コストが 2 大固定費になるため、固定費が統合される事で収益性が大きく向上します。

またモノと情報を統合管理する事によってロコンドなどの EC モール事業でのクロスセルも容易になります。

並行して M&A 対象企業の「事業の選択と集中」も徹底的にゴリゴリ行って行きます。元・経営コンサルタント、元・PE の人間としてゴリゴリと行って行きます。

例えばリーボックジャパンでは儲からない割にコストがかかっているような販路は縮小しましたし、マガシークでも赤字の事業やブランド買収などはすべて中止しました。

昨年 12 月 M&A のロイヤルでも多くの赤字事業や小粒事業をストップしました。

M&A は積極的に展開しながら ①物流と IT の統合を軸とする PMI と ②事業の選択と集中、を行った結果が 25 年度の「減収増益」の結果である、そう見るべきなのです。

ここまでの振り返り

なぜ我々の今の基軸が「M&A と PMI」になったのか、その歴史を簡単に振り返りたいと思います。

2010 年 10 月にジェイドグループを創業し、2011 年 2 月には靴の通販サイト「ロコンド」を開始しました。

2011 年～15 年はまだ ZOZOTOWN もそこまでの規模ではなかった事もあって当社ならではの返品・交換無料サービスを軸に「試着できる通販サイト」として打ち出す事だけで毎年、成長して行きました。

しかしその成長率も徐々に落ち着き始めた中、成長率を引き上げるためには消費者の認知度向上だけでなく「ロコンドの販売商品（在庫）を確保」する事が重要なフェーズになりました。その解決策としてまた当社の出店ショップ様からの需要に応える形でも始まったのが B2B のプラットフォーム（PF）事業です。

まずは公式サイト運営の BOEM から、次には物流受託の e-3PL、店舗欠品フォローの LOCOCHOC、店舗在庫販売の LOCOPOS などサービスの範囲は徐々に広がって参りました。通販サイトを運営するために培った IT と物流を活用し、B2B 事業としての売上を確保しながら同時に EC モール事業（B2C）で販売できる在庫を確保する。

この狙いは完璧に当たって、品揃えが増えるにつれて売上も増加して行きました。

しかしそんな好調な成長率もそれぞれのサービスに対して競合他社が出てくるにつれて 2017 年あたりからはまたジワジワと鈍化し始め、その突破口として行ったのが 2018 年のデヴィ夫人の TVCM になります。

黒字で上場した翌年に 10 億円の営業赤字を戦略的に「掘る」というのはわたしが知る限りは当社が国内初めてでしかし結果的に大きな成長率を記録致しました。

しかし TVCM で押し上げた売上も 2020 年には効果が落ち始め、そんな中、たまたま出会ったのが YouTube の世界です。

ロコンドの「サービス」を伝えるのが TVCM であるのに対し、YouTube で前面に打ち出すのはあくまで YouTuber とのコラボ「商品」になります。

2020 年、YouTuber ヒカル君とのコラボから始まって、ロコンドの認知度を向上させながら同時にコラボ商品で大きな売上を実現する「D2C 戦略」は大きな反響を呼びました。

改めて EC モール事業の売上ドライバーは ①商品（在庫）と ②会員基盤（広告）の 2 つです。①魅力的な品揃え（在庫）があってそこに②多くのお客様（会員）がいれば売上は上がり続けます。

そのポイントで再整理すると B2B プラットフォーム事業では ①商品を強化できますし TVCM は当然ながら認知度を向上させる事によって ②会員基盤を強化できます。

しかし YouTube コラボ（D2C）は ①商品と②会員基盤のどちらも強化できる、最強のビジネスモデルでした。

それでも徐々にこの D2C 戦略もレッドオーシャンと化し、またどうしても同じ視聴者に対しては 1 回目から 2 回目、3 回目と売上は落ちてくる傾向があるため、2022 年後半あたりからは陰りも出始めます。

そんな中、徐々に我々のビジネスモデルの根幹として台頭して来たのが、M&A による ①商品と②会員基盤のダブル強化、そしてその後の PMI による収益性向上でした。

すごく乱暴に言ってしまうえば「PF 事業でも TVCM でも YouTube コラボでも商品や会員基盤を増加できないならその 2 つを有している会社をどんどん吸収すれば良い」、そんな戦略になります。

しかし手当たり次第 M&A をしてしまうと一時的に売上は上がるものの、徐々に収益性を落としてしまう事にもなりかねません。そんな乱暴な M&A で失敗し、多額の特別損失を計上する会社も少なくありません。

当社はそんな事にならぬよう「物流と IT の統合」と「事業の選択と集中」を丁寧に行って、それこそ売上が落ちたとしても収益性を維持できるようにする。

それこそが今のジェイドグループのビジネスモデルの根幹であり、2025 年度の本決算数値「取扱高 450 億円、営業利益 24 億円」が示しているものであり、そして 2030 年度の「取扱高 1000 億円、営業利益 100 億円」へと繋がるものなのです。

「選択と集中」をするので M&A を仕掛けても取扱高はどんどん増え続ける事にはなら

ないと思います。取扱高の基準で言えば「3歩進んで2歩戻る」もあると思います。

それらの可能性も踏まえて2026年度から30年度の5年間、これからも毎年、取扱高100億円のペースでM&Aを継続的に仕掛けて行く。

もちろんM&Aは出会いでもありますし、我々もファッション業界なら何でも買う訳でもないので年によっては100億円に至らない年もあるでしょう。

それでも毎年平均、取扱高100億円の目線を持ちつつ、同時にPMIはゴリゴリ行いながら「取扱高1000億円 × 限界利益率16% - 固定費60億円 = 営業利益100億円」の計算式に当てはまるよう、経営管理は丁寧に行っていく。

これが2030年度までの大きなロードマップになります。

2026年度（2027年2月期）に関して

2026年度の計画値に関してはまずは新たなM&Aを考慮に入れない年度計画値を本日、開示予定でしたが、株主総会の前日である5月27日に開示予定です。

理由は2つ、1つはロイヤルが26年度の事業計画に与える影響を精査したい事、2つ目は来月にはグループ取扱高や営業利益に大きな影響を与える「特大コラボ企画」が控えているためその影響を見た上で蓋然性を高めてから公表したい、というものになります。

同じタイミングで有価証券報告書も開示予定ですので合わせてご覧頂ければ幸いです。

また配当に関しては目安の「配当性向30%」基準で言えば配当45円に相当するため、配当30円からの上方修正も検討したものの計画値の30円のまま維持したいと思います。

理由はこれまた2つ、1つはこれから積極的なM&Aを仕掛けて行く予算も踏まえ、投資資金を確保しておきたい事、そして「投資フェーズでも配当利回り1%以上の確保」を一つの目安とした時、現在の株価水準1500円なら配当利回り2%に相当するからです。

それよりもグロース市場の企業らしく今年こそは「株価の上昇」でもって株主価値の最大化を実現したい。そう考えています。

最もわかりやすい指標の一つであるPER（株価収益率）水準で言えば、2026年4月2日現在、株式市場の先行きは未だ不透明で全体的な株価は低調なもののプライム市場のPER平均値が19倍、スタンダード市場が21倍、我々のグロース市場は75倍です。

それに対して当社の PER は実績ベースでおよそ 11.5 倍（株価 1500 円で計算）。

累積 15 社の M&A という実績も含めてエクイティストーリーも具体的に固まって来て、2025 年度は過去最高利益という最高の結果も叩き出したにもかかわらず、これはいくら何でも割安すぎるな、と…

今年度はその 2 倍、スタンダード市場 PER の 21 倍を若干上回る「PER23 倍」以上の評価はいただけるよう、IR もより一層チカラを入れて行きたいと思ひますし、この実力値が伴って来たからこそ 2020 年 9 月 2 日に記録した過去最高株価（4180 円）も更新したいと考えています。

なお M&A と PMI 戦略の観点でもって比較対象（Comps）な企業で言えば、業界こそ異なれども、我々と同水準の M&A を実行し我々と同水準の売上や営業利益水準でもって時価総額 1000 億円規模の評価を受けている会社も存在します。それを踏まえれば上記の目標は現実的な水準と確信しております。

事業としては今年度も取扱高 100 億円規模の M&A と PMI 戦略を推進し、30 年度の取扱高 1000 億円、営業利益 100 億円の実現を目指しつつ、今年度は株価も過去最高記録を打ち立てる。

そして来年の 27 年 4 月、株価が適正水準にまで上昇した暁には投資フェーズに準じた「配当性向 30%以内」と「配当利回り 1%以上」の目安を踏まえた配当増額をも目指す。

これが今年 1 年の大まかな未来予想図になります。今年度もジェイドグループの応援の程、どうぞよろしくお願ひします。

2026 年 4 月 14 日

ジェイドグループ株式会社
代表取締役社長
田中 裕輔