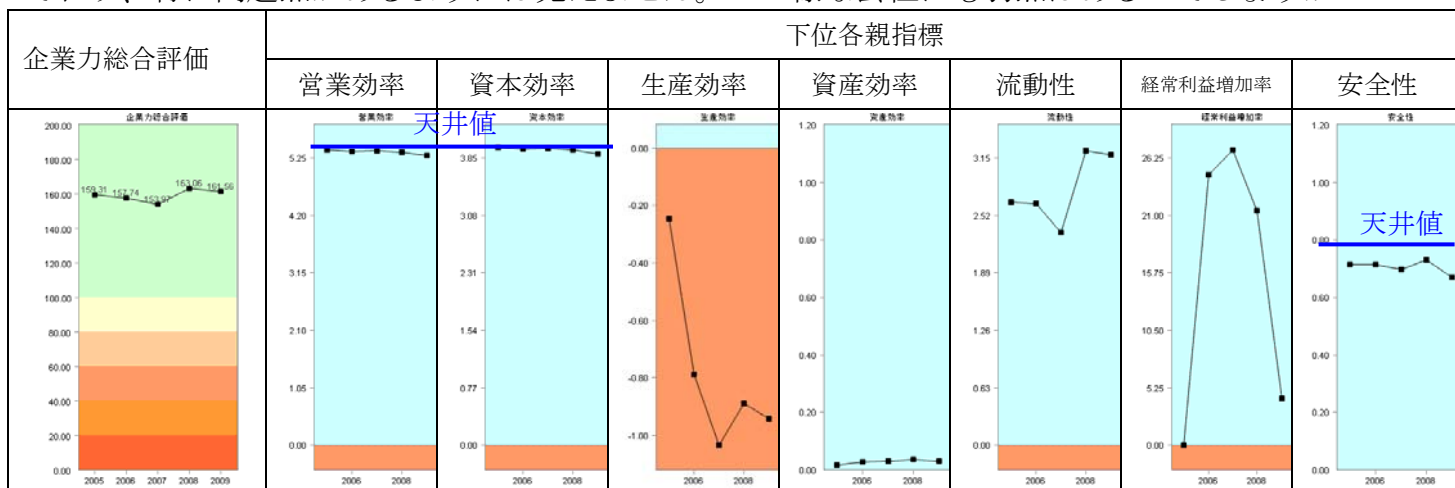


今回は、株式会社ヴィレッジヴァンガードコーポレーションを分析してみましょ。

同社は、「遊べる本屋」をキーワードに、本、CD、DVD、雑貨等を複合的に陳列する事で、大不況の書店業界で躍進を続ける優良企業です。直近の決算書を見ても、増収増益で、財務内容も充実しており、特に問題点があるようには見えません。この様な会社にも弱点はあるのでしょうか？

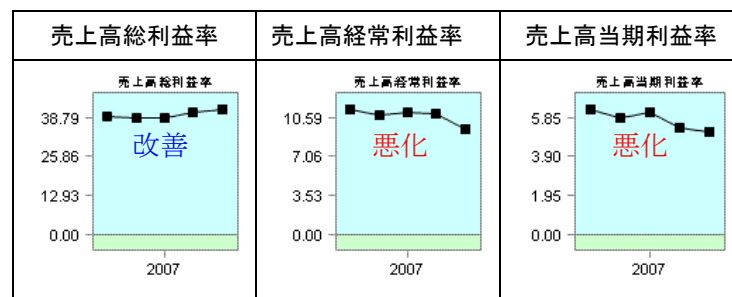


ヴィレッジヴァンガードの総合評価は 160 点台の好評価で推移していますが、営業効率、資本効率、安全性が、天井圏からやや剥離し始めています。生産効率が赤信号領域なのは、機械化等の効率化によってテコの原理が働く製造業に比べて、人がキーになる業種に良くある傾向です。

特に同社の場合、「遊べる本屋」を実現する為には、顧客が楽しめる独創的な空間を演出し、商品を提供できるスタッフが不可欠であり、その事業価値は「人」に依存しているのが尚更です。

では、営業効率の下位指標を見てみましょう。

売上高総利益率は改善していますが、売上高経常利益率、売上高当期利益率が悪化しています。売上高営業利益率も悪化している為、悪化の原因は販売費・一般管理費(販管費)にありそうですね。

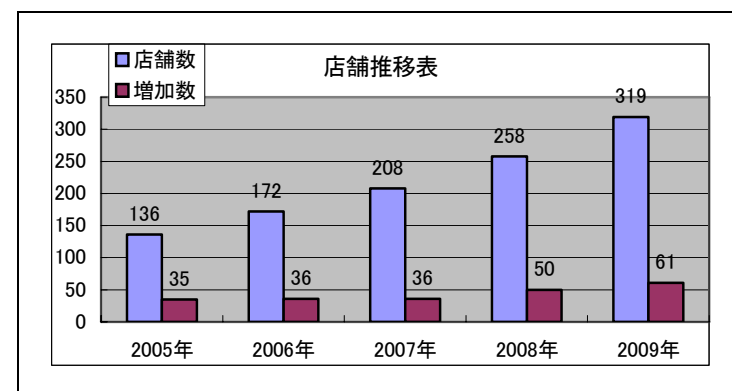


2008 年 5 月期と 2009 年 5 月期の販管費を比較した時に増加した科目のベスト 3 は以下の通りです。

- 1 位： 給料賞与 +850 百万 (+28.1%)
- 2 位： 賃借料 +502 百万 (+21.1%)
- 3 位： 消耗品費 +258 百万 (+74.8%)

店舗推移表からもわかりますように、これらに共通するのは「新規出店費用」ですね。

同社の店舗はインショップが多い為、テナント料が増加し、人件費が増加し、出店に伴う少額の什器備品等が増加するからです。販管費増加額 23 億の内、16 億がこの 3 科目で増加しています。



新規出店をする事で、将来的に売上高が順調に伸びれば良いのですが、以下の表をご覧ください。

年決算	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2009年	101.0%	98.5%	94.6%	96.6%	98.7%	93.9%	96.8%	92.4%	95.3%	93.0%	90.2%	96.6%
2008年	104.3%	101.0%	106.9%	101.0%	104.2%	103.1%	101.0%	107.4%	98.6%	100.3%	104.6%	100.0%
2007年	104.9%	111.0%	107.8%	105.4%	104.0%	109.7%	107.6%	107.6%	110.5%	104.8%	108.6%	110.7%

かつて、90ヶ月連続で100%を超えてきた直営既存店売上高の前年対比は、2009年2月以降、前年を大幅に下回る状態が続いています。これでは将来的な業績に寄与するどころかリスク要因になります。

では、同社の新規出店戦略をキャッシュフローの視点から見てみましょう。

キャッシュフロー推移(単位:百万円)

ヴィレッジ ヴァンガード	年決算	2005年5月	2006年5月	2007年5月	2008年5月	2009年5月	5年計
	営業活動	200	77	292	1,040	-736	873
投資活動	-422	-738	-883	-534	-1,803	-4,380	
財務活動	385	98	380	325	2,633	3,821	
ニトリ	年決算	2005年2月	2006年2月	2007年2月	2008年2月	2009年2月	5年計
	営業活動	9,635	13,363	18,692	19,114	25,189	85,993
	投資活動	-17,946	-21,034	-21,569	-21,096	-20,656	-102,301
	財務活動	7,553	10,250	4,067	2,403	-2,602	21,671

出店投資に積極的なニトリと比較すると、共に投資CFが大きくマイナスし、営業CFと財務CFで投資CFを捻出しています。大きな違いは、ニトリの営業CFが拡大傾向で、年々、投資CFとの差を縮めているのに対し、ヴィレッジヴァンガードの営業CFは不安定で、財務CF(主に借入金)に頼っています。この差は棚卸回転期間が関係しています。ニトリの棚卸資産回転期間(在庫期間)が1.0ヶ月に対して、ヴィレッジヴァンガードは5.1ヶ月となっており、新規出店に際して、設備投資以外にも、巨額の商品調達資金が必要になるのです。棚卸資産の増加は営業CFでマイナスする為、営業CFが伸び悩む事になります。

### まとめ

ヴィレッジヴァンガードにとって、出店加速によるスタッフの育成不足が、売上効率重視となり、独創的な空間と商品の提供という自社の成功要因(KFS)を失わせる結果になっていないのでしょうか？ 「他店では扱わない」「常時売れない」そんな非効率な商品もあつてのオンリーワン店舗ですから、同社の経営戦略を考える時、この経営効率の悪さこそが同社の成功要因(KFS)であるとも言えます。その強みを生かせる緩やかなスピードで拡大戦略をとる事が、確実な成長につながるのではないのでしょうか。

編集後記 SPRENDIN21 に関するお問合せは下記までお願いいたします。

〒840-0015 佐賀県佐賀市木原二丁目6番5号 税理士法人 諸井会計  
tel 0952-23-5106 fax 0952-22-2888 ① [info@moroi.co.jp](mailto:info@moroi.co.jp) URL <http://www.moroi.co.jp/>