

ホリスティック企業レポート ダブルエー 7683 東証マザーズ

ベーシック・レポート
2020年11月13日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20201110

自社企画の婦人靴を国内外の店舗や EC サイトで販売 主カブランドは「ORiental Traffic」で、安定した品質とリーズナブルな価格が強み

1. 会社概要

- ・ダブルユー(以下、同社)グループは自社企画の婦人靴を日本全国の店舗及び上海、台湾、香港の店舗、EC サイトで販売している。20 年 7 月末時点では同社が 105 店、子会社の卑弥呼が 52 店を国内で、海外では 21 店を展開している。
- ・同社は婦人靴の企画・販売事業の単一セグメントで、連結子会社は香港で婦人靴の販売を行う CAPITAL SEA SHOES COMPANY LIMITED 及びマカオで婦人靴の販売を行う CAPITAL SEA SHOES LIMITED、商品の生産管理などを行う江蘇京海服装貿易有限公司、20 年 5 月に子会社化した卑弥呼の 4 社である。

2. 財務面の分析

- ・店舗数の増加、EC 販売の伸びに伴い業績は拡大基調にあったが、21/1 期は新型コロナウイルス感染症拡大による店舗休業の影響により 4.4%減収、85.3%営業減益を見込んでいる。
- ・靴小売店のチェーン展開を行う他社との財務指標比較では、自己資本利益率及び総資産経常利益率が他社を上回る水準にある。

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、グループ会社及びパートナー企業との連携により、顧客の要望に沿った商品を、安定した品質とリーズナブルな価格で提供出来る体制を構築していることなどにある。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、集客力のある立地への新規出店、スポーツジャンルの強化、顧客層の拡大などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。当面の新規出店は、集客力のある商業施設内が中心となる。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、商業施設への出店数増加により同社ブランドの知名度が向上していることが店舗展開の追い風になると考えている。
- ・21/1 期業績はほぼ会社計画並みの業績を予想し、22/1 期に増収増益に転じると予想する。

アナリスト:佐々木加奈

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

	2020/11/6
株価 (円)	2,978
発行済株式数 (株)	4,746,900
時価総額 (百万円)	14,136

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	16.4	78.5	15.5
PBR (倍)	2.0	1.9	1.7
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-0.7	9.8	-29.6
対TOPIX (%)	-5.5	7.1	-27.9

【株価チャート】



【7683 ダブルユー 業種：小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/1	12,773	8.4	1,158	11.7	1,180	12.0	770	16.5	192.5	798.8	0.0
2020/1	14,009	9.7	1,364	17.8	1,390	17.8	757	-1.6	181.1	1,502.2	0.0
2021/1 CE	13,398	-4.4	200	-85.3	181	-86.9	160	-78.8	33.9	-	0.0
2021/1 E	13,400	-4.3	220	-83.9	201	-85.5	180	-76.2	37.9	1,540.0	0.0
2022/1 E	17,500	30.6	1,421	545.9	1,402	597.5	912	406.7	192.1	1,732.1	0.0
2023/1 E	18,950	8.3	1,612	13.4	1,593	13.6	1,039	13.9	218.9	1,951.0	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、連結決算、19年7月11日付で1：20の株式分割を実施、過去のEPS、BPSは株式分割を考慮して修正
19年10月の上場時に700,000株の公募増資、19年12月に37,300株のオーバーアロットメントに伴う第三者割当増資を実施

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

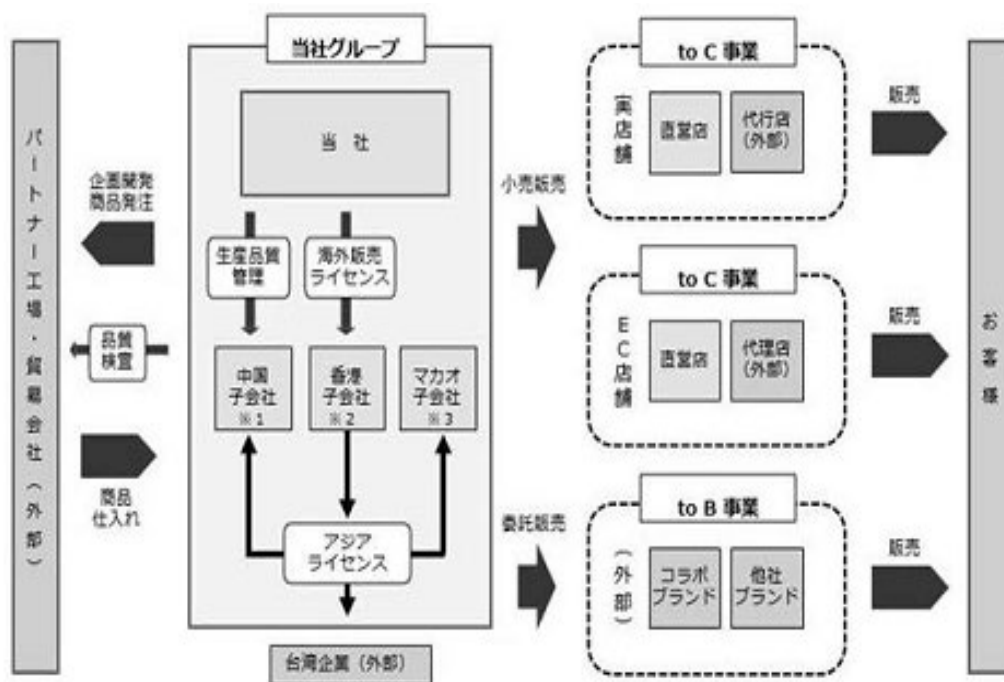
1. 会社概要

> 事業内容

◆ 婦人靴の企画・販売事業を行う

ダブルユー（以下、同社）は、自社で企画してパートナー工場が製造した婦人靴を日本全国の店舗及び上海、台湾、香港、マカオの店舗及びECサイトで販売している（図表1）。

【 図表 1 】 事業の概要



(注) ※1 は江蘇京海服装貿易有限公司
 ※2 は CAPITAL SEA SHOES COMPANY LIMITED
 ※3 は CAPITAL SEA SHOES LIMITED
 (出所) ダブルユー有価証券報告書

同社は、婦人靴の企画・販売事業の単一セグメントで、連結子会社は、CAPITAL SEA SHOES COMPANY LIMITED、江蘇京海服装貿易有限公司、CAPITAL SEA SHOES LIMITED、20年5月に完全子会社化した卑弥呼の4社である（図表2）。

【 図表 2 】 子会社の概要

会社名	所在地	主な事業内容
CAPITAL SEA SHOES COMPANY LIMITED	香港	香港における婦人靴の販売
江蘇京海服装貿易有限公司	中国江蘇省	商品の生産管理及び品質管理、中国における婦人靴の販売
CAPITAL SEA SHOES LIMITED	マカオ	マカオにおける婦人靴の販売
卑弥呼	東京都渋谷区	婦人靴及び関連商品の企画・開発・卸売・小売販売

(出所) ダブルユー有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 「ORiental TRaffic」などのブランドを展開

同社は、「ORiental TRaffic (オリエンタル トラフィック)」、「WA ORiental TRaffic (ダブルユー オリエンタル トラフィック)」、「OR TR (オーアールティーアール)」、「WA!KARU (ワカル)」、「NICAL (ニカル)」の5つのブランドを展開している。店舗名は「ORiental TRaffic」、「WA ORiental TRaffic」で、その他のブランドは各店舗内で扱っている(「WA!KARU」はブランド名が店舗名となっている1店がある)。

それぞれのブランドには、定番からデザイン性が高いものまでを揃えた豊富なラインナップ、多彩なカラーバリエーション、軽くて履き心地がいいなどの特徴がある(図表3)。

【図表3】ブランドのコンセプトと特徴

ブランド	コンセプト	特徴
 <p>ORiental TRaffic</p>	「毎日違う服に合わせて、似合った靴を手軽にコーディネートしたい」、「人より一歩進んだおしゃれをしたい」という要望に合わせ、他とはちよと違う遊び心のあるデザインを提案	<ul style="list-style-type: none"> ・定番ものからトレンド感を取り入れたデザイン性のあるものまで幅広いアイテムを揃える ・カラーバリエーションが豊富
 <p>WA ORiental TRaffic</p>	“ナチュラル&フェミニン”をコンセプトにした、自分らしいライフスタイルを持った大人の女性向けのブランド。個々のスタイルに合わせて自然体で毎日楽しむおしゃれを提案	<ul style="list-style-type: none"> ・デイリー使いができるベーシックなデザインが中心 ・クッション性やフィット性といった機能性にもこだわる
 <p>ORTR</p>	“機能性とファッション性”を融合したスポーツブランド。スポーツシーンだけではなく、「日常に溶け込むアクティブ」を提案し、現代の人たちに向けて、ヘルシーなライフスタイルに沿った定番シューズを展開	<ul style="list-style-type: none"> ・幅広いターゲットに向けた商品ラインナップ ・通年使用が可能なスニーカーは、機能性にこだわってソールを設計し、クッションによる履き心地や軽量化などを追及する ・遊び心を取り入れたデザイン
 <p>WA!KARU</p>	軽くてふわとした履き心地が特徴のブランド。裏側に柔らかい素材を使用したり、返りの良いソールを使用するなど、足に優しいフィッティング	<ul style="list-style-type: none"> ・思わず、「軽い！」と言ってしまうような軽さと履き心地 ・一年を通して使用できる素材を使用し、カラーバリエーションが豊富
 <p>NICAL</p>	常に新しい自分を表現し、自由にファッションを楽しむ女性に向けて「MODE (モード)」をキーワードとして都会的で洗練されたデザインを提案	<ul style="list-style-type: none"> ・都会的なデザイン ・履いた時に綺麗に見えるトゥやヒールの形にこだわる

(出所) ダブルユー有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社の設立は02年2月で(設立時の社名は直通企画有限会社)、同年3月に現在の主力ブランドである「ORiental TRaffic」の1号店を東京都世田谷区下北沢に出店した。

20年7月末時点の子会社を含めた国内の小売店舗は157店で(図表4)、そのうち「ORiental TRaffic」、「WA ORiental TRaffic」及びアウトレット店は駅ビルやショッピングセンター内を中心に104店、「WA!KARU」は1店である。20年5月に子会社化した卑弥呼は、「卑弥呼」の店名で百貨店内を中心に52店を展開している。尚、同社の国内の小売店舗には、代行業者が販売員を確保して店舗販売を行う販売代行店舗がある。販売代行店舗数は開示していないものの、地方の数店にとどまると推測される(同社の国内店舗数を含む)。

海外(香港、中国、マカオ)の小売店舗は「ORiental TRaffic」21店となっており、この他、台湾に海外販売ライセンス契約に基づいて展開されている「ORiental TRaffic」10店がある。

【図表4】国内及び海外の店舗数

	店舗数 (20/1期末)	店舗数 (20年7月末)
ダブルユー	103	105
卑弥呼	-	52
国内合計	103	157
香港	19	19
中国	3	1
マカオ	1	1
海外合計	23	21
グループ合計	126	178

(出所) ダブルユー決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は単一セグメントだが、売上高は販売形態別に、店舗販売、EC販売、他社コラボ販売、その他に区分されている。他社コラボ販売とは、他社とのコラボレーション商品を卸売販売しているものである。その他は、台湾企業から受け取るロイヤリティ収入である。20/1期の売上構成比は店舗販売80.5%、EC販売11.7%、他社コラボ販売7.6%、その他0.2%となっている(図表5)。尚、21/1期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上内訳は開示されていない。

20/1 期の地域別売上構成比は、日本が 87.8%、中国（香港、マカオを含む）が 12.2%である。

【 図表 5 】 販売形態別売上高

(単位：百万円)

販売形態別	19/1期			20/1期		
	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比
店舗販売	10,553	4.7%	82.6%	11,275	6.8%	80.5%
EC販売	1,322	30.0%	10.4%	1,643	24.3%	11.7%
他社コラボ販売	881	32.2%	6.9%	1,065	20.9%	7.6%
その他	16	-1.9%	0.1%	25	48.5%	0.2%
合計	12,773	8.4%	100.0%	14,009	9.7%	100.0%

(出所) ダブルユー届出目論見書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社グループで行う業務は、1) 商品の企画開発業務、2) 商品の検査検品業務、3) 商品の販売業務である。

1) 商品の企画開発業務

同社は売り場に商品企画のヒントがあるという考え方を持っており、商品企画スタッフは販売職の経験者が大部分を占めている。商品企画スタッフは、実際に街に出て人の履いている靴を観察する、あるいはインターネットや雑誌などで国内外の情報を収集し、販売員として定期的に店頭に立って顧客からのリアルな意見や要望を聞き、消費者ニーズに沿った商品を企画する。

その後、素材や製法、デザインを具体的に立案し、パートナー工場へサンプル商品の製造を依頼する。完成したサンプル商品を社内モニターが試着し、履き心地や素材感、安全性、履いた時のシルエットなどを検討した後に、商品化する靴を決定するというのが商品企画開発の流れである。

2) 商品の検査検品業務

商品化が決定した靴は、同社の基準をクリアする生産管理体制を保有するパートナー工場に製造を委託する。生産管理・品質管理を行う子会社である江蘇京海服装貿易有限公司が同社とともに各パートナー工場への定期的な巡回や指導を行い、生産体制の維持や商品の品質維持・向上を図っている。また、継続的に商品の品質検査を実施して、耐久性や安全性など品質の確保に努めている。

3) 商品の販売業務

商品は、同社の直営店舗、販売業務を委託している販売代行店舗、ECサイトを通じて一般消費者へ販売している。店舗は関東地区を中心に

北海道から九州までに展開しており、ルミネやアトレといった駅ビルやららぽーとやイオンモールといったショッピングセンターへの出店が中心である。EC 販売は自社サイトに加え、i LUMINE (アイルミネ) や ZOZOTOWN (ゾゾタウン)、楽天市場などの外部サイトにも出店している。また、他社の店舗で販売するコラボレーション商品を卸売販売している。

◆ 企業理念に基づいた独自サービスの展開

同社は、「いつでも想像以上に満足できる商品・サービスを提供します。」を企業理念としており、理念に基づいた独自のサービスを展開している。

同社が企画開発する靴は、色やデザイン等のファッション性や、軽さや履き心地といった機能性を持つことに加え、豊富なサイズ展開を実現している。女性靴の国内ブランドの多くが 22.0cm~25.0cm 程度のサイズ展開をするのに対して、同社ブランドは 21.5cm~26.5cm (0.5cm 刻みで 11 サイズ) のサイズ展開をしている。

また、各店舗では消耗しやすいトップリフト (ヒールの先端部分) の無料修理 (何回でも可能)、不要になった同社ブランドの靴を下取りしてクーポン券と交換するなどのサービスを提供し、顧客満足度の向上を図っている。ちなみに、新型コロナウイルス感染症拡大の影響を受ける前のトップリフト修理は年間約 50,000 足、クーポン券の年間発行枚数は約 13.8 万枚に達していた。

◆ 売上原価は商品の仕入代金、販管費は人件費や地代家賃が主

店舗販売及び EC 販売の売上高は、店舗や EC サイトにおける一般消費者への商品販売代金である。他社コラボ販売の売上高は、他社の店舗で販売するコラボレーション商品の卸売代金である。その他は海外販売ライセンス契約を交わした台湾企業から受領するロイヤリティ代金である。

同社の主な売上原価は、商品の製造を委託するパートナー工場及び貿易会社に支払う仕入代金である。同社は中国のパートナー工場及び貿易会社から全ての商品を仕入れており、輸入コストの安定化を図るために為替予約取引を利用している。

原価率は、18/1 期が 39.3%、19/1 期が 36.8%、20/1 期が 35.5%、21/1 期上期が 39.3%であった。スケールメリット及び仕入れの効率化により低下傾向にあったが、21/1 期上期はセールスマックスの変化や店舗営業再開後の値引き販売の影響で上昇している。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主なものは、人件費(給料及び賞与)、地代家賃で、20/1期実績では人件費(給料及び賞与)が販管費の約21%、地代家賃が約22%を占めている。販管費率は、18/1期が51.9%、19/1期が54.2%、20/1期が54.7%、21/1期上期は店舗休業による売上減少により65.8%に上昇している。

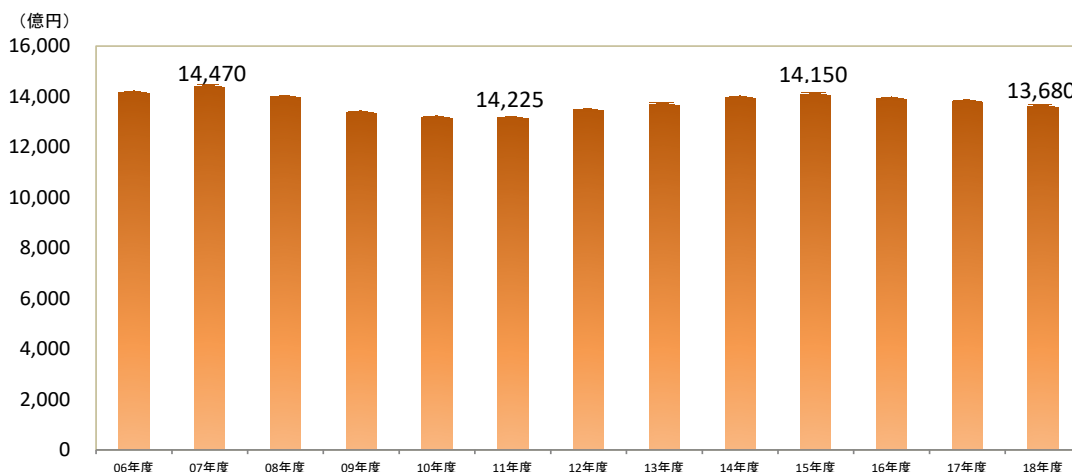
> 業界環境と競合

◆ 国内靴・履物小売市場規模は縮小傾向

矢野経済研究所の「国内靴・履物小売市場に関する調査を実施」及び経済産業省製造産業局生活製品課「履物産業を巡る最近の動向」によると、国内靴・履物小売市場規模(小売金額ベース)は15年度の1兆4,150億円から減少に転じ、18年度は1兆3,680億円となっている(図表6)。これは、オフィスでの衣服の軽装化に伴いビジネスシューズの着用機会が減少していること、パンプスやブーツからカジュアルスニーカーへのシフトが進み、単価が下落傾向にあることなどが要因と考えられる。

オフィスでの軽装化及びカジュアルスニーカー人気は継続しており、19年度も市場縮小傾向に大きな変化はないと推測される。尚、20年度については、新型コロナウイルス感染症拡大による店舗休業や外出自粛、テレワークへのシフトなどの影響でマイナス幅が広がる可能性が高い。

【図表6】国内靴・履物小売市場規模の推移



(注) 小売金額ベース

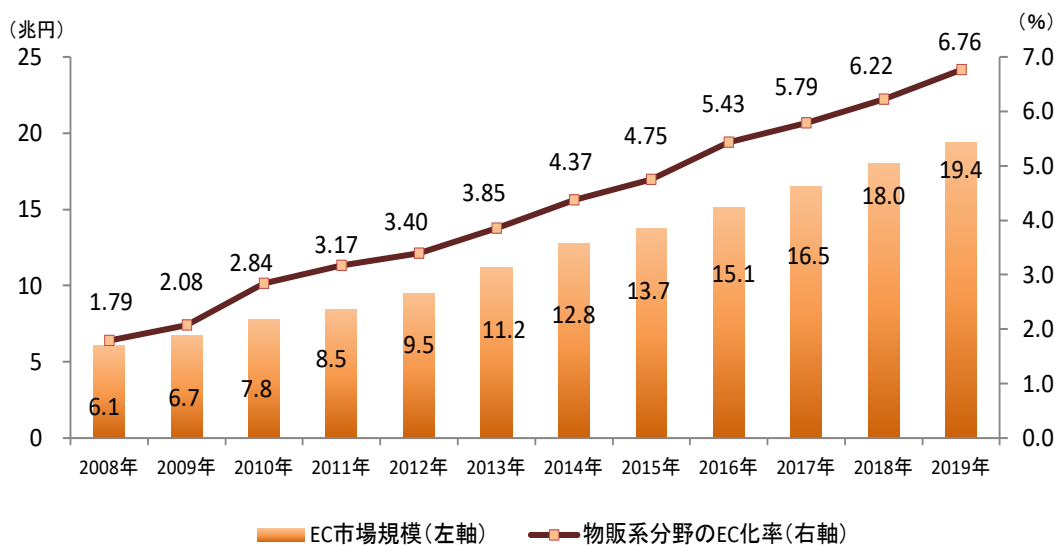
(出所) 矢野経済研究所「国内靴・履物小売市場に関する調査を実施」、経済産業省製造産業局生活製品課「履物産業を巡る最近の動向」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 国内の消費者向け EC 市場は拡大が続く

ネット環境の普及が進んでいることや、多様なショッピングサイトが増加していることなどから国内 EC 市場は拡大が続いている。

経済産業省が毎年実施している「電子商取引に関する市場調査」によると、19年の日本国内の消費者向け EC 市場の規模は前年比 7.7%増の 19.4 兆円、そのなかの物販系分野 10.1 兆円の消費者向け電子商取引の EC 化率は 6.8%と上昇基調が続いている (図表 7)。

【 図表 7 】 日本国内消費者向け EC 市場規模と物販系分野の EC 化率



(出所) 経済産業省「電子商取引に関する市場調査」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 競合

市場規模が縮小傾向にあるなか、ABC マートなどの大規模チェーン店が店舗網を拡大しており、小規模チェーン店や個人商店は淘汰される傾向にある。

ABC マートを展開するエービーシー・マート (2670 東証一部) は、靴小売専門店の最大手である。その他の上場企業としては、チヨダ (8185 東証一部)、ジーフッド (2686 東証・名証一部)、リーガルコーポレーション (7938 東証 JQS)、ヒラキ (3059 東証二部) がある。これらの企業は、女性靴だけではなく、紳士靴や子供靴までトータルに扱っている。

同社と同様に女性靴を中心に扱う企業には、アマガサ (3070 東証 JQG)、ダイアナ (東京都渋谷区)、かねまつ (東京都中央区)、神戸レザークロス (兵庫県神戸市)、モード・エ・ジャコモ (東京都港区) などがある。ダイアナやかねまつ、モード・エ・ジャコモは、皮革素

材の商品の取り扱いが多く、同社の商品より価格帯が高い。アマガサの展開する「JELLY BEANS (ジェリービーンズ)」、神戸レザークロス「ESPERANZA (エスペランザ)」は合成皮革商品を中心に取り扱いしており、同社のブランドと競合する位置にある。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 02年3月に「ORiental TRaffic」1号店を出店

同社は02年2月に直通企画有限会社として設立され、同年3月に東京都世田谷区下北沢に「ORiental TRaffic」1号店(路面店)を出店した(図表8)。

04年1月に株式会社化し、07年7月に現社名である株式会社ダブルユーに社名変更した。

04年4月に商業施設(千葉県柏市の「ファミリー柏」)へ初出店した。その後、関東地区の商業施設内を中心に店舗展開を進め、13年9月に「ORiental TRaffic ルミネ有楽町店」で50店、18年3月の「WA ORiental TRaffic ラゾーナ川崎プラザ店」で100店となった。

13年3月に台湾に出店し(ライセンス契約に基づく店舗)、同年11月に香港に出店した。

17年7月に海外販路拡大のために香港の CAPITAL SEA SHOES COMPANY LIMITEDの株式を取得して子会社化し、生産管理・品質管理のために中国江蘇省に江蘇京海服装貿易有限公司を設立し、19年9月にマカオでの店舗展開のために CAPITAL SEA SHOES LIMITEDを設立した。19年7月に中国(上海)へ、同年9月にマカオへ出店した。

19年11月に東京証券取引所マザーズ市場へ株式を上場し、20年5月に卑弥呼を子会社化した。

創業者で現代表取締役社長である肖俊偉氏は、中国の高校を卒業して日本の大学に進学し、卒業後の98年に日本の靴メーカーであるマルチウ産業に就職して主に中国での生産を担当した。生産担当として、問屋や商社、貿易会社からの様々な要求を受けるなか、その要求が消費者のためになるのかという疑問を抱えていた。消費者の声を直接聞き、製品に反映することができれば、消費者を喜ばせることができると同時にビジネスチャンスにつながると考え、02年2月に同社の前身である直通企画有限会社を設立して事業を開始した。

【 図表 8 】 沿革

年	月	事項
2002年	2月	直通企画有限会社を設立
	3月	東京都世田谷区下北沢に「ORiental TRaffic」1号店を出店
2004年	1月	直通企画株式会社に組織変更
	4月	商業施設に初出店
2005年	4月	大きいサイズの商品を取扱開始
2006年	1月	ECモールへ初出店 (ORiental TRaffic 楽天市場店)
2007年	7月	株式会社ダブルユーに社名変更
2008年	2月	自社EC店舗 (ORiental TRaffic ONLINE STORE) を出店
2011年	3月	アウトレット形態店舗の展開を開始
2013年	3月	台湾に初出店
	9月	「ORiental TRafficレミネ有楽町店」の出店で国内50店舗を達成
	11月	香港に初出店
	12月	新ブランド「WA ORiental TRaffic」の展開を開始
2016年	4月	中国最大のECモール天猫に出店
2017年	7月	海外販路拡大のためCAPITAL SEA SHOES COMPANY LIMITED (香港) の株式を取得し子会社化 生産管理・品質管理のため江蘇京海服装貿易有限公司 (中国) を設立
	8月	取扱商品を11サイズ (21.5cm~26.5cm) に拡大
2018年	3月	「WA ORiental TRafficラゾーナ川崎プラザ店」の出店で国内100店舗を達成
2019年	7月	中国初の実店舗を出店
	9月	マカオでの店舗展開のためCAPITAL SEA SHOES LIMITEDを設立し、マカオへ初出店
	11月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2020年	5月	株式会社卑弥呼を子会社化

(出所) ダブルユー有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 経営理念

同社は企業理念として「いつでも想像以上に満足のできる商品・サービスを提供します。」を掲げている。品質、価格、デザイン、サービスという4要素をバランスよく取り入れた靴を顧客に提供し、日常生活の中に驚きや喜びを感じてもらうことを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 株主

20年7月末時点で、現社長である肖氏が66.4%を保有する筆頭株主である。第2位の趙氏は同社と事業上の関係はないが、株式公開前か

らの株主である。第3位の丁氏は同社の取締役で代表取締役社長の配偶者、第9位の中井氏は同社の取締役である。上位10名で86.8%が保有されている(図表9)。

【図表9】大株主の状況

株主(敬称略)	20年7月末時点			備考
	株数(千株)	割合	順位	
肖 俊偉	3,154	66.4%	1	代表取締役社長
趙 陽	286	6.0%	2	
丁 蘊	200	4.2%	3	取締役
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	145	3.1%	4	
PANG KWAN KIN	120	2.5%	5	子会社の代表取締役
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC)	116	2.5%	6	
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	33	0.7%	7	
BBH LUX/DAIWA SBI LUX FUNDS SICAV-DSBI JAPAN EQUITY SMALL CAP ABSOLUTE VALUE	32	0.7%	8	
中井 康代	20	0.4%	9	取締役
枝松 禄	13	0.3%	10	
(大株主上位10名)	4,122	86.8%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	46	1.0%	-	※20/1期末時点
発行済株式総数	4,746	100.0%	-	

(出所) ダブルユー四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

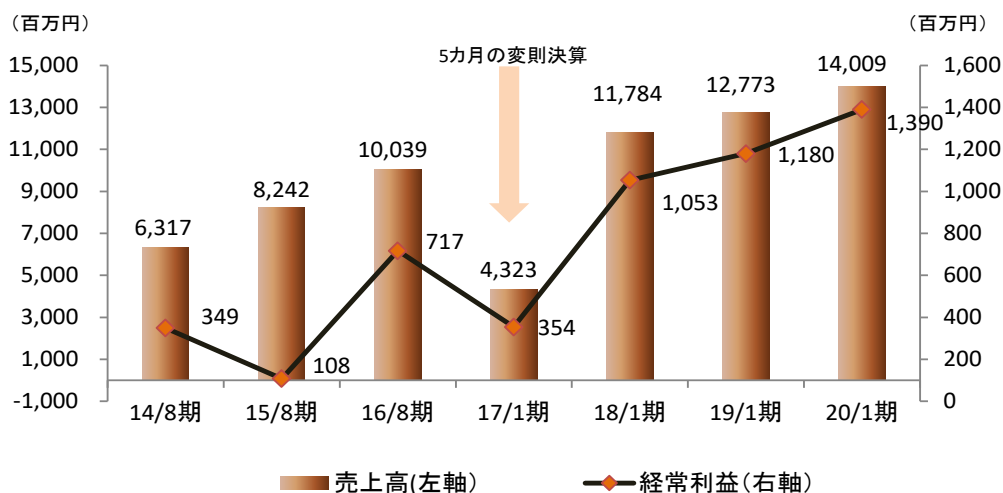
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の財務諸表は、14/8 期以降の分が開示されている(図表 10)。尚、決算期を 8 月から 1 月に変更したため、17/1 期は 5 カ月の変則決算である。店舗数の増加に伴い、売上高は拡大基調にある。15/8 期に積極的な新規出店に伴う費用の増加で経常減益となったものの、16/8 期は新店の寄与により大幅な経常増益となった。

18/1 期からは連結決算の開示も行っている。19/1 期は、EC 販売、他社コラボ販売が伸び、18/1 期との比較では売上高は 8.4%増、経常利益は 12.0%増となった。

【図表 10】売上高、経常利益の推移



(注) 連結決算導入は 18/1 期から。17/1 期までは単体数値

(出所) ダブルエー有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 20 年 1 月期は会社計画に未達

20/1 期の売上高は前期比 9.7%増の 14,009 百万円、営業利益は同 17.8%増の 1,364 百万円、経常利益は同 17.8%増の 1,390 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 1.6%減の 757 百万円であった。

販売形態別の売上高は、店舗販売が前期比 6.8%増の 11,275 百万円、EC 販売が同 24.3%増の 1,643 百万円、他社コラボ販売が同 20.9%増の 1,065 百万円、その他が同 48.5%増の 25 百万円である。

国内 11 店、海外 2 店の合計 13 店を出店した一方で、退店は国内 1 店にとどまり、店舗販売は増収を維持した。積極的な広告宣伝の効果で国内、海外とも EC 販売が高い伸び率となった。

19/1 期下期から、同社と子会社が個別に行っていた商品の発注を取りまとめて仕入先に一括発注する方法に変更したことにより売上総利益率が前期比 1.3%ポイント改善し、人件費を中心とした経費増を吸収して二桁営業増益となった。親会社株主に帰属する当期純利益が小幅な減益となったのは、減損損失 23 百万円を含む 30 百万円を特別損失に計上したこと及び留保金課税により税負担が増加したことが要因である。

同社が 19 年 9 月に公表し、11 月 1 日の上場時に変更しなかった計画（売上高 14,631 百万円、営業利益 1,813 百万円、経常利益 1,829 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 1,221 百万円）を下回った。業績の下振れは、日本国内において、9 月、10 月に発生した台風の影響により同社の出店先である商業施設の休館や営業時間短縮があったこと、香港における大規模な反政府デモの影響により営業ができない店舗が発生したことが要因としており、その影響を 11 月 1 日時点では正確に把握できなかったために減額修正が遅れた模様である（19 年 12 月 13 日に業績予想の減額修正を公表）。

◆ 21 年 1 月期上期決算概要

21/1 期上期の業績は、売上高が前年同期比 24.8%減の 5,298 百万円、営業損失 270 百万円（前年同期は 700 百万円の利益）、経常損失 282 百万円（同 727 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失 149 百万円（同 477 百万円の利益）であった。

新規出店 4 店、退店 2 店を実施し、店舗数は純増となったものの、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で 3 月から一部店舗の休業を余儀なくされ、4 月、5 月は全店が休業したことで店舗販売が大きく減少した。一方、顧客の在宅時間が伸びたことにより EC 販売は国内、海外ともに順調に伸びた。尚、子会社化により卑弥呼が新たに連結対象となっている（21/1 期上期は 5 月から 7 月の 3 カ月間）。

セールスマックスの変化や店舗営業再開後の値引き販売の影響により売上総利益率は前年同期比 3.2%ポイント悪化した。販管費は前年同期より 313 百万円削減したものの、減収により販管費率は同 11.9%ポイント悪化した。

尚、第 1 四半期の売上高 1,562 百万円、営業損失 552 百万円に対し、第 2 四半期は売上高 3,736 百万円、営業利益 282 百万円（営業利益率 7.6%）と営業再開後の業績は回復基調にある。

同社は、上期計画を公表していない。通期計画に関しても、合理的な

算定が困難として上期決算発表時までは公表していなかった。9月14日の上期決算発表と同時に開示した通期計画(売上高13,398百万円、営業利益200百万円)に対する進捗率は、売上高で39.5%である。

> 他社との比較

◆ 靴小売店のチェーン展開を行う企業と比較

靴小売店のチェーン展開を行う上場企業と財務指標を比較した。

比較対象企業として、「ABC マート」を全国展開するエービーシー・マート、「ASBee (アスピー)」、「NUSTEP (ニューステップ)」などを全国展開するジーフッド、非皮革素材の女性靴を販売する「JELLY BEANS」を展開するアマガサ、「REGAL SHOES (リーガルシューズ)」などを展開するリーガルコーポレーションを選定した(図表11)。

【図表11】財務指標比較：靴小売店のチェーン展開を行う企業

項目	銘柄	コード	ダブルユー	エービーシー・マート	ジーフッド	アマガサ	リーガルコーポレーション
			7683	2670	2686	3070	7938
		直近決算期	20/1	20/2	20/2	20/1	20/3
規模	売上高	百万円	14,009	272,361	89,089	4,803	29,152
	経常利益	百万円	1,390	44,325	-1,994	-275	-591
	総資産	百万円	9,278	311,084	53,194	2,459	28,695
収益性	自己資本利益率	%	14.7	11.2	-21.9	-48.2	-8.6
	総資産経常利益率	%	18.1	14.6	-3.6	-8.9	-2.0
	売上高営業利益率	%	9.7	15.9	-2.2	-5.6	-2.5
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	10.5	4.5	-4.5	-9.9	-6.5
	経常利益(同上)	%	17.8	1.1	-	-	-
	総資産(同上)	%	22.7	7.0	-3.1	-21.2	-2.4
安全性	自己資本比率	%	76.9	87.0	33.3	16.0	49.6
	流動比率	%	376.6	629.0	133.9	113.7	167.3
	固定長期適合率	%	38.1	28.3	50.2	86.7	62.3

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出

流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

ダブルユーは3期前が5カ月の変則決算のため、3期前の売上高と経常利益は17/1期実績を12カ月換算した数値を使用した

3期前の総資産については、17/1期末の数値を使用した

ジーフッド、リーガルコーポレーションの経常利益成長率は、直近の経常損益がマイナスのため表示なし

ジーフッドの3期前は単体数値を使用した

アマガサの経常利益成長率は、直近及び3期前の経常損益がマイナスのため表示なし

(出所) 各社有価証券報告書および決算短信より証券リサーチセンター作成

事業規模及び業態の違い、事業を開始した時期などに違いがあるために単純比較はできないものの、同社の収益性の項目については自

己資本利益率及び総資産経常利益率が他社を上回り、売上高営業利益率はエービーシー・マートを下回るものの10%に近い水準である。

尚、ジーフード及びリーガルコーポレーションは、直近の経常損益がマイナス、アマガサについては、3期前及び直近の経常損益がマイナスとなっている。

成長性の項目においては、売上高、経常利益の成長率ともに二桁の水準で他社を上回っている(同社は3期前が5カ月の変則決算のため、17/1期実績を12カ月換算した売上高と経常利益を3期前の数値として使用して成長率を算出した)。新規出店により国内店舗数を拡大すると同時に、中国での店舗展開が進んだこと、効果的な広告宣伝の実施によりEC販売が順調に伸びたことなどが要因と考えられる。

安全性の面では、自己資本比率が76.9%とエービーシー・マートに次ぐ水準である。その他安全性の各数値についても良好で、財務基盤の安定性については特に問題ないと言える。

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、独自商品を提供する仕組みにある

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。知的資本の源泉は、グループ会社及びパートナー企業との連携により、顧客の要望に沿った商品を、安定した品質とリーズナブルな価格で提供できる体制を構築していることなどにある。

【 図表 12 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値		
関係資本	ユーザー 一般消費者 (小売店舗、ECサイトを利用するユーザー)	年間販売足数	約290万足		
		店舗販売の売上高	11,275百万円		
		EC販売の売上高	1,643百万円		
	クライアント	クライアント企業	コラボ商品を販売する企業	ストライプインターナショナル	
	ブランド	展開するブランド 「ORiental TRaffic」 「WA ORiental TRaffic」 「ORTR」 「WAIKARU」 「NICAL」	定番からトレンド感を取り入れたデザイン性のあるものまで幅広いアイテムを取り揃える	5ブランド	
			北海道から九州までに展開する小売店舗	国内店舗数	105店 (その他、卑弥呼52店) ※20年7月末時点
			大手ディベロッパーからの高い評価	「ディベロッパーが選んだテナント大賞」	09年から19年まで連続受賞
	ネットワーク	パートナー工場と連携し、製造小売型の事業モデルを実現	パートナー工場数	7社	
		中国の子会社	生産管理・品質管理を担当	特になし	
		香港、マカオの子会社	海外販路の拡大を担当	香港19店、中国1店、マカオ1店 ※20年7月末時点	
販売ライセンスを付与する台湾企業		台湾で小売店舗を展開	10店 ※20年7月末時点		
国内外の大手ECモール		楽天市場	06年1月に出品		
		天猫 (中国)	16年4月に出品		
大手ディベロッパー		駅ビルやSCなどに多数の出店実績	全店舗の9割以上が駅ビルやSC内		
組織資本	プロセス 商品企画スタッフが定期的に店頭に立ち、顧客の要望を活かした商品を企画 パートナー工場が企画 (素材・製法・デザイン) に沿って生産 同社と子会社がパートナー工場の巡回指導を徹底	グループ会社及びパートナー工場が連携し、顧客の要望に沿った商品をタイムリーかつリーズナブルな価格で提供する体制を構築	特になし		
		蓄積されたノウハウ	02年3月の1号店出店以来蓄積したノウハウ	18年	
		知的財産 ノウハウ 代表取締役社長が中国での靴の製造に関する豊富な知識と経験を有する	同社設立前から靴の中国製造に携わる	特になし	
		シーズンの需要予測にも貢献するEC通販の仕組み	貸借対照表上のソフトウェア	98百万円 ※20年7月末時点	
人的資本	経営陣 現代代表取締役社長下での体制 インセンティブ	在任期間	18年		
		代表取締役社長の保有株数	3,154千株 (66.4%) ※20年7月末時点		
	従業員 企業風土 (20代~30代のメンバーが様々な役職で活躍) インセンティブ	従業員数	375名		
		平均年齢	29.5歳 ※単体258名平均		
		平均勤続年数	4.0年 ※単体258名平均		
		女性が活躍できる環境を構築	女性取締役3名 マネジメント職の約7割が女性		
		ストックオプションを導入	特になし		
アルバイトから社員への登用制度あり	特になし				

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合は 20/1 期か 20/1 期末のもの

(出所) ダブルユー有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料、株主総会招集通知書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社の会社資料等の中で環境対応に関する具体的な取り組みについての言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「いつでも想像以上に満足のできる商品・サービスを提供します。」という企業理念のもと、提供する靴を通じて顧客に喜びを与え、信頼される誠実な企業であり続けることを目指して事業に取り組んでいる。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名(社外取締役2名)で構成されている。社内取締役4名のうち3名が女性である。

社外取締役の菅沼匠氏は公認会計士・弁護士で、リンクパートナーズ法律事務所の代表パートナーである。17年5月に同社の社外取締役に就任した。シンクランド、パネイル、size book、丸紅ソーラートレーディングの監査役、ベーシックの取締役(監査等委員)、jig.jp 取締役との兼任である。

同じく社外取締役の落合孝裕氏は税理士で、落合会計事務所の代表である。18年1月に同社の監査役、19年5月に社外取締役に就任した。サンリツオートメーション会計参与との兼任である。

監査役会は常勤監査役1名、非常勤監査役2名で構成されており、3名ともに社外監査役である。常勤監査役の鶴田芳郎氏は、マルチウ産業を経て17年5月に同社の監査役に就任した。

非常勤で社外監査役の佐川明生氏は弁護士で、A.佐川法律事務所の代表である。08年11月に同社の監査役に就任した。ダーウィンシステム、ハロネットの監査役、アイティメディア(2148 東証一部)の取締役(監査等委員)などとの兼任である。

同じく社外監査役の佐藤広一氏は社会保険労務士で、ASIA BPO SERVICES PTE.LTD.のディレクター、HRプラス社会保険労務士法人の代表社員を務めている。18年1月に同社の社外監査役に就任した。アイティメディアの取締役(監査等委員)、一般社団法人薬局共創未来人材育成機構の理事との兼任である。

尚、20/1期の取締役会は18回、監査役会は13回開催された。菅沼氏及び落合氏は取締役会18回の全てに出席している。鶴田氏、佐川氏、佐藤氏ともに取締役会18回、監査役会13回の全てに出席している。

4. 経営戦略

> 対処すべき課題

◆ 人材の確保及び育成

店舗での付加価値の高いサービス提供を継続し、今後の事業拡大につなげるためには、店舗展開に応じた人材を確保し、研修・教育体制を強化していくことが必要になると同社は認識している。

◆ 商品企画開発力の向上

同社では、今後の事業成長のためには、幅広い顧客に選ばれる商品及びサービスを適正価格・適正品質で提供することが不可欠と考えている。そのために、店頭における消費者情報の把握・分析を精緻に行うことに加え、市場全体のトレンドを迅速に捉えて商品企画に活かすことに注力している。

◆ グローバルサプライチェーンマネジメントの向上

日本国内のみならず中国、香港、マカオ、台湾への円滑な商品供給を支えるために、グローバルな視点に基づいたサプライチェーンマネジメントの向上を図ることが必要であると同社は認識している。そのために、価格や技術力などの条件を満たす新たな取引先の開拓を進めている。

◆ 内部管理体制の強化

今後の事業規模拡大のためには、内部管理体制の強化が必要であると同社は認識している。また、一層のコーポレート・ガバナンスの充実を実現するためにも、財務、経理、人事、総務等の管理部門の人材確保及び育成が必要であるとと考えている。

> 今後の事業戦略

◆ 集客力ある立地への新規出店などに注力

同社は、1) 集客力のある立地への新規出店、2) スポーツジャンル「O R T R」の強化、3) 顧客層の拡大などに注力し、持続的な事業規模拡大を目指す考えである。

1) 集客力のある立地への新規出店

集客力のある立地へ新規出店を進めると同時に、収益力の低下した店舗の退店を進め、1店舗当たり売上高を引き上げる方針である。当面は、ファッションビルやショッピングセンターへの出店が中心となる。同社は、織研新聞社がアンケート調査をもとに選定する「ディベロッパーが選んだテナント大賞」を09年から19年まで11年連続で受賞しており、知名度及び信頼度の向上により大手ディベロッパーからの物件情報が得やすくなっている。21/1期に関しては、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で新規出店に若干の遅れが生じているが、22/1期以降は事業環境を見極めながら新規出店を継続し、全国規模での店舗網拡大を進める考えである。

注) コンフォートシューズ
足の健康を考慮して作られた
履き心地の良い靴のこと。

2) スポーツジャンル「ORTR」の強化

年齢、性別、シーズンを問わず幅広い層が購入するスニーカーやコンフォートシューズ^注を強化する考えで、20/1 期にスニーカーの製造技術を持つ中国の工場との取引を開始した。スニーカーの販売は、「ORTR」のブランドで19年10月から本格的に開始している。21/1 期は「ORTR」認知のため、山手線の電車の車体やホームドアへのラッピング広告やタレントを起用したプロモーションなどを実施しており、今後も効果的なプロモーションを継続する考えである。

3) 顧客層の拡大

スポーツジャンルの「ORTR」により新たな顧客層を開拓するとともに、同社ブランドのメイン顧客層より年齢層及び価格帯ともに若干上の層の取り込みを進める考えである。そのために20年5月に卑弥呼を子会社化している。

卑弥呼の主な出店先は百貨店内で、主力商品素材は本革、商品の価格帯は同社ブランドを大きく上回る水準である(図表13)。

【図表13】ダブルユーと卑弥呼のブランド概要

		
主な出店先	駅ビル、ファッションビル、SC	百貨店
主力商品素材	合成皮革	本革
メイン顧客	20代~30代が中心	30代の大人女性
主な価格帯	4,900円~7,900円	20,000円~40,000円

(出所) ダブルユー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社は卑弥呼のブランドロゴの変更などを行ってブランド力の強化を図るとともに、同社のノウハウを活かして海外やアウトレットなど、新たな地域や立地への店舗展開を進める考えである。卑弥呼は、20年9月1日に台北に海外1号店を出店し、9月4日には三井アウトレットパーク幕張店に出店している。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 14 のようにまとめられる。

【 図表 14 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 商品の企画開発、検品検査、販売という過程を自社で行う一貫貫体制を構築していること 02年の1号店出店から店舗運営に関するノウハウを蓄積していること 定番からトレンド感を取り入れたデザイン性の高いものまで多様なオリジナル商品を取り扱っていること 高い技術力を持つパートナー工場を持つこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 商業施設内への出店が多いため、施設の休業や時短営業などの影響が避けられないこと 流行性・季節性の高い女性靴が主力商材であるため、流行の変化に需要が左右されること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> 日本のEC化率の中期的な上昇が見込まれること 新ブランド拡大の可能性があること 上場による人材確保の容易化や知名度向上による顧客獲得の容易化
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> 競合先の増加による事業環境の悪化 アクセスの急増やウィルスなどによりEC販売システムの安定稼働に支障が出る可能性があること 海外店舗を展開している地域での大規模なテロの発生など

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 当面は店舗網拡大による成長が続くと予想

20年7月末時点の子会社卑弥呼を除く国内105店の内、路面店4店以外は商業施設内の店舗となっている。大手の運営する商業施設への出店が進み、同社ブランドの知名度が向上していることが今後の店舗網拡大の追い風になると証券リサーチセンター（以下、当センター）では考えている。

同社が既に出店実績のあるイオンモールや三井不動産商業マネジメント、東急不動産SCマネジメントなどの運営する商業施設は全国に数多くあり、中期的な出店余地は大きいと考えられる。出店オフーも数多くある模様で、21/1期上期には東京スカイツリータウンの「東京ソラマチ」や東京駅の「八重洲地下街」といった集客力のある商業施設へ新規出店をしている。

また、子会社化した卑弥呼については、国内百貨店内での新規出店余地は乏しいと考えられるものの、同社のノウハウを活かした海外やアウトレットといった新たな立地への展開に当センターでは注目している。

今後の店舗展開に欠かせないのが人員の拡充である。同社では、販売経験者の中途採用や新卒採用を積極的に進めている。社員は全国の店舗に配属される可能性がある全国雇用社員か、地元店舗への配属に限定したエリア雇用社員かを選択可能で、それぞれの希望に沿って働ける仕組みとなっている。現在は、上場による認知度向上が追い風となり、採用は順調に進んでいる模様であり、当面の新規出店には対応可能と考えられる。当センターでは、今後も店舗展開に合わせた継続的な人材確保及び育成を進めていくことが必要と考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 21年1月期は減収減益を見込む会社計画

20年9月14日に公表された21/1期の会社計画は、売上高13,398百万円(前期比4.4%減)、営業利益200百万円(同85.3%減)、経常利益181百万円(同86.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益160百万円(同78.8%減)である(図表15)。

【図表15】21年1月期の会社計画

(単位:百万円)

	19/1期	20/1期	21/1期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	12,773	14,009	13,398	-4.4%
(販売形態別)				
店舗販売	10,553	11,275	-	-
EC販売	1,322	1,643	-	-
他社コラボ販売	881	1,065	-	-
その他	16	25	-	-
売上総利益	8,075	9,034	-	-
売上総利益率	63.2%	64.5%	-	-
営業利益	1,158	1,364	200	-85.3%
営業利益率	9.1%	9.7%	1.5%	-
経常利益	1,180	1,390	181	-86.9%
経常利益率	9.2%	9.9%	1.4%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	770	757	160	-78.8%

(出所) ダブルユー決算短信、会社説明会資料より証券リサーチセンター作成

同社は販売形態別の売上予想を開示していないが、売上高の大きな部分を占める店舗販売は、上期における時短営業や店舗休業の影響により減収が避けられないとしている。新規出店数については未定として

いるが、上期に4店を出店(退店2店)しており、期末の店舗数は20/1期末比で純増となる計画である。EC販売については、上期に大きく伸びたことに加え足元も好調が続いていることから、通期での増収を見込んでいる。

2月以降に店頭での販促キャンペーンを中止していることによる広告宣伝費の抑制効果を見込むものの、減収による固定費負担の増加により営業利益率は20/1期の9.7%から大幅な低下を見込んでいる。

尚、下期計画は、売上高が前年同期比16.3%増の8,100百万円、営業利益が同29.3%減の470百万円である。増収を見込むのは、5月に子会社化した卑弥呼の売上高が寄与するためである。店舗営業が正常化することで下期は黒字化を見込んでいる。

株主還元に関しては、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保を優先して無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは同社の21/1期業績について、売上高が前期比4.3%減の13,400百万円、営業利益が同83.9%減の220百万円、経常利益が同85.5%減の201百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同76.2%減の180百万円と予想する(図表16)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の想定をした。

- 1) 販売形態別の売上高については、店舗販売10,177百万円(前期比9.7%減)、EC販売2,398百万円(同46.0%増)、他社コラボ販売800百万円(同24.9%減)、その他25百万円(前期並み)と予想した。国内の新規出店は10店、退店は2店、海外店舗数は横ばいを想定した。尚、下期の売上高は前年同期比16.3%増の8,102百万円と予想しており、この中には5月から連結対象となった卑弥呼の売上高1,400百万円を含んでいる。
- 2) 売上総利益率は、上期の60.7%から下期には64.5%に改善することを見込むが、通期では前期比1.5%ポイント悪化の63.0%と予想する。下期の改善要因は店舗営業が正常化することによる定価での販売量の増加である。
- 3) 販管費率は、売上回復による固定費負担の低下により上期の65.8%から下期は58.4%へ低下するが、通期では前期比6.7%ポイント悪化の61.4%と予想した。

【 図表 16 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	19/1	20/1	21/1CE	21/1E	22/1E	23/1E
損益計算書						
売上高	12,773	14,009	13,398	13,400	17,500	18,950
前期比	8.4%	9.7%	-4.4%	-4.3%	30.6%	8.3%
(店舗販売)	10,553	11,275	-	10,177	13,562	14,500
(EC販売)	1,322	1,643	-	2,398	2,913	3,425
(他社コラボ販売)	881	1,065	-	800	1,000	1,000
(その他)	16	25	-	25	25	25
売上総利益	8,075	9,034	-	8,442	11,200	12,128
前期比	12.9%	11.9%	-	-6.6%	32.7%	8.3%
売上総利益率	63.2%	64.5%	-	63.0%	64.0%	64.0%
販売費及び一般管理費	6,917	7,670	-	8,222	9,779	10,516
販管費率	54.1%	54.7%	-	61.4%	55.9%	55.5%
営業利益	1,158	1,364	200	220	1,421	1,612
前期比	11.7%	17.8%	-85.3%	-83.9%	545.9%	13.4%
営業利益率	9.1%	9.7%	1.5%	1.6%	8.1%	8.5%
経常利益	1,180	1,390	181	201	1,402	1,593
前期比	12.0%	17.8%	-86.9%	-85.5%	597.5%	13.6%
経常利益率	9.2%	9.9%	1.4%	1.5%	8.0%	8.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	770	757	160	180	912	1,039
前期比	16.5%	-1.6%	-78.8%	-76.2%	406.7%	13.9%

	19/1	20/1	21/1CE	21/1E	22/1E	23/1E
新規出店数(ダブルエー)	17	13	-	10	12	12
退店数(ダブルエー)	6	1	-	2	2	2
ダブルエー店舗数(店)	94	103	-	111	121	131
卑弥呼店舗数(店)	-	-	-	54	55	56
海外店舗数(店)	21	21	-	21	21	21

◇上期・下期の実績と予想

	18/1	19/1	20/1	21/1E	22/1E	23/1E		
売上高	上期	百万円	-	-	7,044	5,298	8,925	9,664
	下期	百万円	-	-	6,965	8,102	8,575	9,286
営業利益	上期	百万円	-	-	700	-270	724	822
	下期	百万円	-	-	664	490	697	790
営業利益率	上期	%	-	-	9.94	-5.10	8.11	8.51
	下期	%	-	-	9.53	6.05	8.13	8.51

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、21/1 期上期は実績
(出所) ダブルエー決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

22/1 期には時短営業や店舗休業がなくなると想定し、増収増益に転じると予想する。

国内においては毎期 11 店の純増(ダブルエー10 店、卑弥呼 1 店)、海外店舗数は横ばいを想定し、22/3 期の売上高は前期比 30.6%増の 17,500 百万円(上期 8,925 百万円、下期 8,575 百万円)、営業利益は同 545.9%増の 1,421 百万円(上期 724 百万円、下期 697 百万円)、

23/3 期の売上高は同 8.3%増の 18,950 百万円 (上期 9,664 百万円、下期 9,286 百万円)、営業利益は同 13.4%増の 1,612 百万円 (上期 822 百万円、下期 790 百万円) を予想する。

年間を通じて店舗営業することで、定価販売の比率が上がり、売上総利益率は 22/1 期に 1.0%ポイントの改善、23/1 期は横ばいを想定した。販管費率については、21/1 期に発生した店舗休業の影響が一巡することで 22/1 期は同 5.5%ポイントの改善、23/1 期は増収効果により同 0.4%ポイントの改善を予想した。

【 図表 17 】 証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書)

(単位:百万円)

	19/1	20/1	21/1CE	21/1E	22/1E	23/1E
貸借対照表						
現預金	1,394	3,886	-	4,271	4,539	5,219
売掛金	506	698	-	670	875	947
棚卸資産	1,715	1,636	-	1,567	2,047	2,217
その他	241	165	-	152	140	140
流動資産	3,858	6,387	-	6,661	7,602	8,523
有形固定資産	1,029	1,567	-	1,617	1,667	1,717
無形固定資産	56	71	-	91	111	131
投資その他の資産	1,153	1,253	-	1,151	1,183	1,191
固定資産	2,239	2,891	-	2,860	2,962	3,040
資産合計	6,097	9,278	-	9,522	10,564	11,564
買掛金	371	285	-	268	350	379
短期借入金	1,450	60	-	400	350	300
1年内返済予定の長期借入金	200	-	-	-	-	-
リース債務	-	357	-	307	257	207
未払法人税等	231	506	-	300	400	450
賞与引当金	72	68	-	71	72	73
ポイント引当金	10	25	-	26	27	28
その他	350	392	-	420	503	520
流動負債	2,686	1,695	-	1,792	1,961	1,960
リース債務	-	214	-	164	114	64
役員退職慰労引当金	180	196	-	206	216	226
退職給付に係る負債	30	36	-	42	44	46
その他	4	4	-	4	4	4
固定負債	215	451	-	418	380	342
純資産合計 (自己資本)	3,195	7,130	-	7,310	8,222	9,261
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	1,165	1,360	-	270	1,372	1,563
減価償却費	245	683	-	630	530	430
減損損失	14	23	-	30	30	30
のれん償却額	10	10	-	-	-	-
負ののれん発生益	-	-	-	-141	-	-
賞与引当金の増減額 (-は減少)	7	-4	-	3	1	1
退職給付に係る負債の増減額 (-は減少)	5	6	-	6	2	2
役員退職慰労引当金の増減額 (-は減少)	12	15	-	10	10	10
受取利息及び受取配当金	-4	-6	-	-6	-6	-6
支払利息	6	22	-	23	23	23
株式交付費	-	13	-	-	-	-
売上債権の増減額 (-は増加)	16	-191	-	28	-205	-72
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-208	81	-	68	-479	-168
為替予約(資産)の増減額 (-は増加)	38	-59	-	-50	-50	-50
仕入債務の増減額 (-は減少)	-87	-86	-	-17	82	29
未払金の増減額 (-は減少)	26	3	-	0	0	0
未払消費税等の増減額 (-は減少)	-96	83	-	-90	-50	-56
その他	-18	190	-	10	10	10
小計	1,135	2,146	-	773	1,269	1,745
利息及び配当金の受取額	4	6	-	6	6	6
利息及の支払額	-6	-22	-	-23	-23	-23
法人税等の支払額	-318	-410	-	-90	-459	-523
営業活動によるキャッシュ・フロー	814	1,719	-	666	792	1,204
定期預金の預入による支出	-21	-31	-	-30	-30	-30
定期預金の払戻による収入	-	20	-	30	30	30
有形固定資産の取得による支出	-288	-236	-	-250	-250	-250
無形固定資産の取得による支出	-31	-51	-	-50	-50	-50
敷金及び補償金の差入による支出	-133	-143	-	-130	-145	-145
敷金及び補償金の回収による収入	35	50	-	30	20	20
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-	-	-184	-	-
その他	-8	-10	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-448	-402	-	-584	-425	-425
短期借入金の純増減額 (-は減少)	-120	-1,390	-	340	-50	-50
長期借入による収入	200	-	-	-	-	-
長期借入金の返済による支出	-233	-200	-	-	-	-
リース債務の返済による支出	-	-416	-	-50	-50	-50
株式の発行による収入	-	3,173	-	-	-	-
財務活動によるキャッシュ・フロー	-153	1,166	-	290	-100	-100
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	204	2,482	-	371	267	679
現金及び現金同等物の期首残高	1,213	1,417	-	3,900	4,271	4,539
現金及び現金同等物の期末残高	1,417	3,900	-	4,271	4,539	5,219

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ダブルユー決算短信、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点**◆ 個人情報の管理について**

同社は、インターネット取引等の販売活動により利用者本人を識別できる個人情報を保有している。個人情報保護については、社内でのアクセス権限の設定や、システムのセキュリティ強化などを実施している。しかし、個人情報流出に関しては一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

◆ 災害等について

同社は、国内外に店舗及び物流センター等を保有して商品在庫を保管している。そのため、大規模な自然災害やテロ等の人災が発生した場合には、事業運営に影響が出る可能性がある。

◆ 減損損失が発生する可能性について

同社は、出店候補立地の選定については採算性を重要視しており、消費者の交通利便性や周辺マーケットのリサーチ結果に基づいて収支シミュレーションを行っている。しかし、想定した売上が見込めない店舗については固定資産の除却損または減損損失が生じ、当期純利益に影響を及ぼす可能性がある。19/1 期については減損損失 14 百万円、20/1 期については減損損失 23 百万円、固定資産除却損 6 百万円を特別損失に計上している。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題の一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

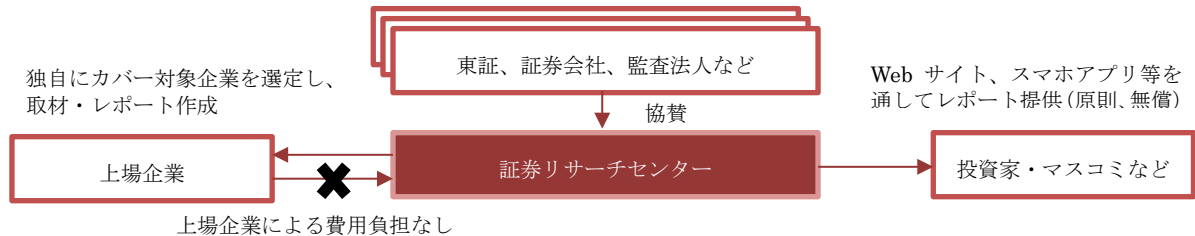
◆ コロナウイルス感染症拡大の影響について

新型コロナウイルスの感染症拡大の影響により、緊急事態宣言が再度発令されて営業時間短縮や休業が必要となった場合には、業績への悪影響が大きくなる可能性がある。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・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。また、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、最新のもので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、一般社団法人 証券リサーチセンターは、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。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、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。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。