

ホリスティック企業レポート ダブルエー 7683 東証グロース

アップデート・レポート
2022年5月20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 20220517

ダブルエー(7683 東証グロース)

発行日:2022/5/20

自社企画の婦人靴を国内外の店舗や EC サイトで販売
23 年 1 月期は積極的な広告宣伝に伴う費用の増加により営業減益を見込む

> 要旨

◆ 事業内容

- ・ダブルエー（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。22 年 1 月末時点の国内店舗数は 159 店、海外は 22 店である。
- ・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 月に子会社化した婦人靴の販売を行う卑弥呼の 4 社である。

◆ 22 年 1 月期決算の概要

- ・22/1 期の売上高は前期比 20.0%増の 15,701 百万円、営業利益は同 3.5 倍の 1,037 百万円であった。21/1 期には 2 カ月にわたる全店休業があった一方、22/1 期は一部店舗の休業と大半の店舗の時短営業にとどまった。このため店舗販売が増加し、固定費負担が軽減して大幅な営業増益となった。

◆ 23 年 1 月期は増収減益となる会社計画

- ・23/1 期の会社計画は売上高が前期比 10.8%増の 17,397 百万円、営業利益が同 13.1%減の 901 百万円である。新店の寄与や EC 販売が堅調に推移していることから増収を見込む一方、テレビ CM の実施に伴う広告宣伝費の増加により営業減益を計画している。
- ・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、22/1 期実績及び同社の取り組み踏まえて 23/1 期の業績予想を下方修正した。

◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社は、店舗のスクラップアンドビルド、スポーツジャンルの強化などに注力し、事業規模拡大を目指す考えである。
- ・当センターでは、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、24/1 期以降の増収増益を予想している。

【 7683 ダブルエー 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)
2021/1	13,081	-6.6	300	-78.0	311	-77.6	239	-68.3	50.5	1,545.0	0.0
2022/1	15,701	20.0	1,037	3.5×	1,031	3.3×	707	2.9×	148.8	1,704.3	25.0
2023/1 CE	17,397	10.8	901	-13.1	887	-14.0	479	-32.3	100.4	-	25.0
2023/1 E	17,540	11.7	1,000	-3.6	986	-4.4	544	-23.1	114.2	1,793.1	25.0
2024/1 E	19,650	12.0	1,179	17.9	1,165	18.2	652	19.9	136.9	1,905.0	25.0
2025/1 E	21,921	11.6	1,382	17.2	1,368	17.4	769	17.9	161.5	2,041.5	25.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

アナリスト: 佐々木 加奈
+81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

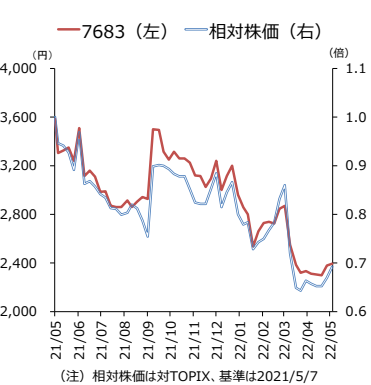
【主要指標】

2022/5/13			
株価（円）	2,394		
発行済株式数（株）	4,761,700		
時価総額（百万円）	11,400		
前期実績 今期予想 来期予想			
PER（倍）	16.1	21.0	17.5
PBR（倍）	1.4	1.3	1.3
配当利回り（％）	1.0	1.0	1.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン（%）	4.1	-15.1	-27.7
対TOPIX（%）	6.1	-14.1	-25.4

【株価チャート】



アップデート・レポート

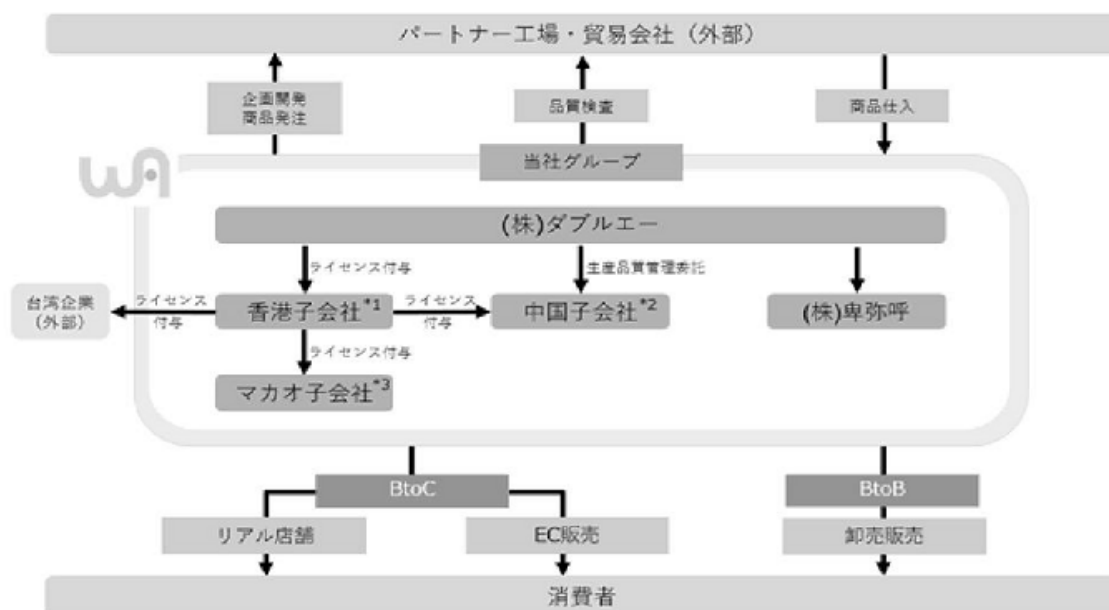
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

> 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、パートナー工場が製造した自社企画の婦人靴を日本全国の店舗及び上海、香港、マカオ、台湾の店舗及び 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 CAPITAL SEA SHOES COMPANY LIMITED

※2 は江蘇京海服装貿易有限公司

※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 (ダブルエー 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(ブランド名が店舗名となっている「OR TR」1 店、「NICAL」1 店がある)。子会社のブランドは「卑弥呼」、「HIMIKO (ヒミコ)」、「water massage (ウォーター マッサージ)」で、店舗名は「卑弥呼」である。

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
 ORiental TRaffic	「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、他とはちょっと違う遊び心のあるデザインを提案	・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
 wA ORiental TRaffic	“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	・デ일리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
 ORTR	“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	・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
 WAIKARU	軽くてふわっ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	・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
 NICAL	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	・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
 HIMIKO	女性らしさと上品さを表現するブランドで、長く愛され続ける定番デザインを展開	・どんなシーンでも履けるデザインの商品ラインナップ
 HIMIKO	履き心地にこだわった洗練されたデザインを展開	・トレンドカラーや流行りのデザインを取り入れた商品ラインナップ
 water massage 卑弥呼	「はだしのつぎにきもちいい」がコンセプトで、疲れにくく歩きやすい商品を展開	・特許取得のインソールを使用 ・ビジネスにもデ일리ーにもマッチするシンプルなデザイン

(出所) ダブルエ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。

22 年 1 月末時点の子会社を含めた国内の小売店舗は 159 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、「OR TR」1 店、「NICAL」1 店である。卑弥呼は、「卑弥呼」の店名で百貨店内を中心に 53 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されていないが、地方の数店にとどまると推測される(同社の国内店舗数に含む)。

海外(香港、中国、マカオ)の小売店舗は「ORiental TRaffic」22 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」11 店、「卑弥呼」2 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 (21/1期末)	店舗数 (22/1期末)
国内合計	ダブルエー	103	104	106
	卑弥呼	-	50	53
		103	154	159
海外合計	香港	19	19	19
	中国	1	1	1
	マカオ	1	2	2
海外合計		21	22	22
グループ合計		124	176	181

(出所) ダブルエー決算補足説明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、委託販売、その他に区分されている。委託販売とは、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。22/1 期の売上構成比は店舗販売 74.0%、EC 販売 21.3%、委託販売 4.4%、その他 0.3%となっている(図表 5)。

地域別売上構成比は、20/1 期が日本 87.8%、中国(香港、マカオを含む) 12.2%、21/1 期は開示されておらず、22/1 期は日本 88.8%、中国(香港、マカオを含む) 11.2%である。

【 図表 5 】 販売形態別売上高

(単位:百万円)

販売形態別	20/1期			21/1期			22/1期		
	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比	売上高	前期比	構成比
店舗販売	11,275	6.8%	80.5%	9,301	-17.5%	71.1%	11,611	24.8%	74.0%
EC販売	1,643	24.3%	11.7%	2,734	66.3%	20.9%	3,349	22.5%	21.3%
委託販売	1,065	20.9%	7.6%	1,011	-5.0%	7.7%	697	-31.0%	4.4%
その他	25	48.5%	0.2%	34	37.1%	0.3%	42	24.9%	0.3%
合計	14,009	9.7%	100.0%	13,081	-6.6%	100.0%	15,701	20.0%	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、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、iLUMINE(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 程度のサイズ展開であるのに対して、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。委託販売の売上高は、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、19/1 期が 36.8%、20/1 期が 35.5%、21/1 期が 37.5%、22/1 期が 35.6%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 期は店舗休業により定価販売期間が短かったことが影響して上昇した。22/1 期は長期間にわたる店舗休業がなく、定価販売期間が前期より長かったことで改善している。

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、22/1 期実績では人件費（給料及び賞与）が販管費の 20.5%、地代家賃が 20.0%を占めている。販管費率は 19/1 期が 54.2%、20/1 期が 54.7%、21/1 期が 60.2%、22/1 期が 57.7%となった。21/1 期は、店舗休業による売上減少により固定費負担が増したことや新型 POS レジの導入費用が発生したことにより上昇し、22/1 期はその影響が緩和して低下している。

> 強み・弱みの分析

◆ 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 6 のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・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管理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)	・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)	・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)	・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

> 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7に示し、KPIの数値をアップデートした。

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7】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)	・店舗販売の売上高	11,611百万円(売上構成比74.0%)
			・EC販売の売上高	3,349百万円(同 21.3%)
	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	「ORiental TRaffic」 「WA ORiental TRaffic」 ・展開するブランド 「ORTR」 「WAIKARU」 「NICAL」 「卑弥呼」	・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	6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	ダブルエー106店、卑弥呼53店
		・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21年まで連続受賞
		・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
	ネットワーク	・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2店
		・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	13店
		・国内外の大手ECモール	・楽天市場 ・天猫(中国)	06年1月に outlet 16年4月に outlet
		・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	・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
		・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		
	知的財産 ノウハウ	・蓄積されたノウハウ ・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 ・シーズンの需要予測にも貢献するEC通販の仕組み	・02年3月の1号店 outlet 以来蓄積したノウハウ ・同社設立前から靴の中国製造に携わる ・貸借対照表上のソフトウェア	20年 特になし 86百万円
人的資本	経営陣	・現代代表取締役社長下での体制	・在任期間	20年
		・インセンティブ	・代表取締役社長の保有株数	3,154千株(66.3%)
			・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	78百万円(4名)
	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)	・従業員数	473名
			・平均年齢	30.2歳 ※単体234名平均
			・平均勤続年数	6.1年 ※単体234名平均
		・インセンティブ	・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	26,080株
			・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22/1期か22/1期末のもの

(出所) ダブルエー有価証券報告書、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

> 決算概要

◆ 22 年 1 月期決算概要

22/1 期の売上高は前期比 20.0%増の 15,701 百万円、営業利益は同 3.5 倍の 1,037 百万円、経常利益は同 3.3 倍の 1,031 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 2.9 倍の 707 百万円であった。(図表 8)。

販売形態別の売上高は、店舗販売が前期比 24.8%増の 11,611 百万円、EC 販売が同 22.5%増の 3,349 百万円、他社コラボ販売が同 31.0%減の 697 百万円、その他が同 24.9%増の 42 百万円である。

「ORiental TRaffic」は新規出店 8 店、退店 6 店、卑弥呼は新規出店 8 店、退店 5 店を実施し、22/1 期末の国内店舗数は 21/1 期末から 5 店増加し 159 店となった。21/1 期は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で 4 月、5 月の全店休業があった一方、22/1 期は一部店舗の休業と大半の店舗の時短営業にとどまったことで店舗販売が回復した。EC 販売は、EC 限定商品を販売した効果もあり引き続き好調に推移した。

定価販売期間が 21/1 期より長かったことや、単価を重視した販売政策を実施したことで売上総利益率は前期比 1.9%ポイント改善した。地代家賃や人件費(給料及び賞与)の増加により販管費は 21/1 期より 1,191 百万円増加したものの、増収効果で販管費率は同 2.5%ポイント改善した。

同社が期初に公表した通期計画(売上高 17,165 百万円、営業利益 1,017 百万円、経常利益 1,002 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益 559 百万円)に対しては、売上高が下回った一方、各利益は上回った。売上高の未達は、新型コロナウイルス感染拡大の影響で第 3 四半期の売上高が伸びなかったことが要因である。利益の上振れは、単価を重視した販売政策により売上総利益率が上がったことが要因である。

> 事業戦略の進捗

◆ 店舗のスクラップアンドビルド推進などに注力

同社は、1) 店舗のスクラップアンドビルド、2) スポーツジャンル「OR TR」の強化、3) 顧客層の拡大などに注力している。

1) 店舗のスクラップアンドビルド

22/1 期は、「ORiental TRaffic」8 店の新規出店と 6 店の退店、「卑弥呼」8 店の新規出店と 5 店の退店を行った。今後も、集客力のある立地への新規出店と収益力の低下した店舗の退店を進めて店舗売上の引き上げを図っていく考えで、ファッションビルやショッピングセンター、百貨店を中心に物件獲得を進めている。有力なテナントを誘致したいディベロッパーや百貨店からのオファーは数多い模様で、23/1 期に入っては、2 月に名古屋タカシマヤゲートタワーモール、3 月に阪神梅田

本店、4月にららぽーと福岡などに新店を出店している。

2) スポーツジャンル「ORTR」の強化

19年10月から本格的に販売を開始した「ORTR」ブランドの認知度向上に注力しており、22年5月に1号店となる路面店「ORTR吉祥寺店」をオープンしている。同社は、店舗展開と併せタレントを起用したプロモーションなども実施して認知度の向上を図る考えで、22年4月にはテレビCMの放映を開始した。また、スニーカーに対する需要が拡大している市場動向を踏まえて22年2月からスニーカーの販売型数を増やしている。

3) 顧客層の拡大

同社は、20年5月に子会社化した卑弥呼のブランド力強化を図るとともに、新たな地域や立地への店舗展開を進め、「ORiental TRaffic」のメイン顧客層より年齢層、価格帯ともに若干上の層の取り込みを図っている。卑弥呼は、21年9月に国内最大級のアイテム数を揃えた路面のEC連動型店舗「卑弥呼 明治神宮前店」を出店しており、好調な立ち上がりとなっている。

> 業績予想

◆ 23年1月期は増収減益を計画

23/1期の会社計画は、売上高が17,397百万円(前期比10.8%増)、営業利益が901百万円(同13.1%減)、経常利益が887百万円(同14.0%減)、親会社株主に帰属する当期純利益が479百万円(同32.3%減)である(図表8)。

【図表8】23年1月期の会社計画

(単位:百万円)

	20/1期	21/1期	22/1期	23/1期	
	実績	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	14,009	13,081	15,701	17,397	10.8%
(販売形態別)				-	-
店舗販売	11,275	9,301	11,611	-	-
EC販売	1,643	2,734	3,349	-	-
委託販売	1,065	1,011	697	-	-
その他	25	34	42	-	-
売上総利益	9,034	8,177	10,105	-	-
売上総利益率	64.5%	62.5%	64.4%	-	-
販売費及び一般管理費	7,670	7,876	9,067	-	-
販管費率	54.7%	60.2%	57.7%	-	-
営業利益	1,364	300	1,037	901	-13.1%
営業利益率	9.7%	2.3%	6.6%	5.2%	-
経常利益	1,390	311	1,031	887	-14.0%
経常利益率	9.9%	2.4%	6.6%	5.1%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	757	239	707	479	-32.3%

(出所) ダブルユー決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

尚、同社は23/1期から新収益認識基準を適用しているが、その影響額については評価中としている。

同社は販売形態別の売上予想を開示していない。売上高の大きな部分を占める店舗販売については、新型コロナウイルス感染症拡大の第7波、第8波が来ると想定し、客数の大幅な伸びを見込まないとしている。EC販売は、足元も堅調な推移となっていることから、引き続き増収を見込んでいる模様である。

地代家賃や人件費の増加や、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で21/1期、22/1期には行っていなかった店頭での販促キャンペーンを再開することやテレビCMの実施に伴う費用の増加を見込み、営業利益率は21/1期の6.6%から5.2%への低下を見込んでいる。

配当については、22/1期に初配当として1株当たり年間配当金25.0円を実施し、23/1期も同額の25.0円とする予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、22/1期実績及び事業環境、同社の取り組みを踏まえ、23/1期の業績予想を下方修正した。前回予想との差異は、主に店舗販売の想定引き下げに伴う売上高の減額（18,740百万円→17,540百万円）により生じている。店舗販売の想定引き下げは、「ORiental TRaffic」の新規出店数を前回の10店から8店に、退店数を2店から4店に修正したことが主因である。23/1期の売上高は前期比11.7%増の17,540百万円、営業利益は同3.6%減の1,000百万円、経常利益は同4.4%減の986百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同23.1%減の544百万円と予想する（図表9）。

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 12,770 百万円（前期比 10.0%増）、EC 販売 3,978 百万円（同 18.8%増）、委託販売 750 百万円（同 7.5%増）、その他 42 百万円（前期並み）と予想した。国内の新規出店は 12 店（「ORiental TRaffic」8 店、「卑弥呼」4 店）、退店は 4 店を想定した。
- 2) 売上総利益率は、原材料費の上昇により前期比 0.2%ポイント悪化の 64.2%と予想した。
- 3) 販管費率は、主にテレビ CM の実施に伴う広告宣伝費の増加により

前期比 0.8%ポイント悪化の 58.5%と予想した。同社は広告宣伝費の額を開示していないものの、当センターでは 22/1 期より 189 百万円増加の 651 百万円程度と予想した。

【 図表 9 】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)

	21/1	22/1	23/1CE	23/1E (前回)	23/1E	24/1E (前回)	24/1E	25/1E
損益計算書								
売上高	13,081	15,701	17,397	18,740	17,540	20,175	19,650	21,921
前期比	-6.6%	20.0%	10.8%	8.2%	11.7%	7.7%	12.0%	11.6%
(店舗販売)	9,301	11,611	-	13,900	12,770	14,800	14,046	15,455
(EC販売)	2,734	3,349	-	3,715	3,978	4,200	4,750	5,570
(委託販売)	1,011	697	-	1,087	750	1,134	810	850
(その他)	34	42	-	38	42	41	44	46
売上総利益	8,177	10,105	-	12,031	11,260	12,992	12,634	14,117
前期比	-9.5%	23.6%	-	8.5%	11.4%	8.0%	12.2%	11.7%
売上総利益率	62.5%	64.4%	-	64.2%	64.2%	64.4%	64.3%	64.4%
販売費及び一般管理費	7,876	9,067	-	10,711	10,260	11,509	11,455	12,735
販管費率	60.2%	57.7%	-	57.2%	58.5%	57.0%	58.3%	58.1%
営業利益	300	1,037	901	1,320	1,000	1,483	1,179	1,382
前期比	-78.0%	3.5x	-13.1%	15.3%	-3.6%	12.3%	17.9%	17.2%
営業利益率	2.3%	6.6%	5.2%	7.0%	5.7%	7.4%	6.0%	6.3%
経常利益	311	1,031	887	1,305	986	1,468	1,165	1,368
前期比	-77.6%	3.3x	-14.0%	15.5%	-4.4%	12.5%	18.2%	17.4%
経常利益率	2.4%	6.6%	5.1%	7.0%	5.6%	7.3%	5.9%	6.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	239	707	479	733	544	834	652	769
前期比	-68.3%	2.9x	-32.3%	16.9%	-23.1%	13.8%	19.9%	17.9%
	21/1	22/1	23/1CE	23/1E (前回)	23/1E	24/1E (前回)	24/1E	25/1E
新規出店数(ダブルエー)	5	8	-	10	8	10	10	10
退店数(ダブルエー)	4	6	-	2	4	2	2	2
ダブルエー期末店舗数(店)	104	106	-	118	110	126	118	126
単体呼期末店舗数(店)	50	53	-	56	57	58	59	61
海外期末店舗数(店)	22	22	-	22	22	22	22	22

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(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

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは 24/1 期の業績予想について、「Oriental TRaffic」期末店舗数の想定引き下げに伴う店舗販売の減額により下方修正し、25/1 期予想を新たに策定した。24/1 期の売上高は前期比 12.0%増の 19,650 百万円、営業利益は同 17.9%増の 1,179 百万円、25/1 期の売上高は同 11.6%増の 21,921 百万円、営業利益は同 17.2%増の 1,382 百万円と予想する。予想の前提は次の通りである。

1) 販売形態別の売上高については、24/1 期は店舗販売 14,046 百万円(前期比 10.0%増)、EC 販売 4,750 百万円(同 19.4%増)、委託販売 810 百万円(同 8.0%増)、その他 44 百万円(同 4.8%増)と予想した。25/1 期は店舗販売 15,455 百万円(前期比 10.0%増)、EC 販売 5,570 百万円

(同 17.3%増)、委託販売 850 百万円 (同 4.9%増)、その他 46 百万円 (同 4.5%増) と予想した。

24/1 期、25/1 期ともに国内の新規出店は 12 店 (「ORiental TRaffic」10 店、「卑弥呼」2 店)、退店は 2 店、期末海外店舗数は横ばいを想定した。

2) 売上総利益率は、定価販売を強化することにより年率 0.1%ポイントの改善を予想した。

3) 販管費率は、広告宣伝費をコントロールすることにより年率 0.2%ポイントの改善を予想した。23/1 期は売上高の 3.7%程度と予想した広告宣伝費は 24/1 期、25/1 期は売上高の 3.4%程度と想定した。期末従業員数は 24 名ずつ増加し、それに伴い人件費 (給料及び賞与) は每期 105 百万円程度の増加を予想した。

> 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。21/1 期については減損損失 100 百万円、固定資産除却損 4 百万円、22/1 期については減損損失 33 百万円、固定資産除却損 1 百万円を特別損失に計上している。

◆ コロナウイルス感染拡大の影響について

同社の店舗営業は各商業施設の営業方針に従っている。新型コロナウイルス感染症が再び急拡大し、商業施設の休業や時短営業が長期にわたり実施される場合には、業績への悪影響が大きくなる可能性がある。

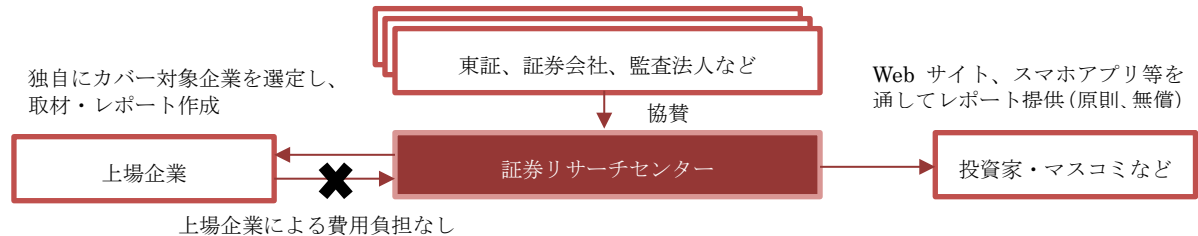
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を19年11月8日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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、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。