

# ホリスティック企業レポート

ダブル トウキョウ  
W TOKYO

## 9159 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2023年6月30日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



TOKYO GIRLS COLLECTION ブランドを活用したプロモーションサービスを展開  
有観客開催への回帰で業績拡大基調へ復帰アナリスト: 高木 伸行 +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

## 【9159 W TOKYO 業種: サービス業】

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)
2021/6	1,987	-34.9	-211	-	-202	-	-218	-	-97.4	160.6	0.0
2022/6	2,065	3.9	93	-	87	-	128	-	53.5	215.5	0.0
2023/6 予	3,546	71.7	598	6.4×	575	6.6×	423	3.3×	172.7	-	0.0

- (注) 1.単体ベース  
2.2023/6期は会社予想。EPSは公募株式数(120千株)を含めた予定期中平均株式数により算出  
3.2023年3月4日付で1:20の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 6,700円(2023年6月29日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】 野村證券
発行済株式総数 2,588,000株	設立年月日 2015年7月1日	【監査人】 PWC京都監査法人
時価総額 17,340百万円	代表者 村上 範義	
上場初値 7,000円(2023年6月29日)	従業員数 44人(2023年4月)	
公募・売出価格 3,000円	事業年度 7月1日~翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3か月以内	

## &gt; 事業内容

## ◆ TOKYO GIRLS COLLECION という知的資本が事業を支える

W TOKYO(以下、同社)は、TOKYO GIRLS COLLECTION(以下、TGC)のブランドを活かした独自のプロデュースノウハウを軸に、ヒト・モノ・コト・地域のまだ見ぬ価値を共創し、その価値を最大化させることをミッションとして事業を展開している。TGCは「日本のガールズカルチャーを世界へ」をテーマに、05年8月から年2回開催している国内最大級のファッションイベントである。

同社はブランディングプラットフォーム事業を行っており、主要なサービス領域は、(1)TGCプロデュース領域、(2)コンテンツプロデュース・ブランディング領域、(3)デジタル広告領域の3つである。22/6期の売上内訳はTGCプロデュース領域が68.6%、コンテンツプロデュース・ブランディング領域が25.2%、デジタル広告領域が6.2%であった(図表1)。

【図表1】サービス領域別売上高

サービス領域	21/6期		22/6期		23/6期3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
TGCプロデュース領域	946	47.6	1,416	68.6	2,410	74.8
コンテンツプロデュース・ブランディング領域	210	10.6	521	25.2	732	22.7
デジタル広告領域	830	41.8	127	6.2	79	2.5
合計	1,987	100.0	2,065	100.0	3,221	100.0

(注) 各金額の和は端数処理の関係で合計と一致しない場合がある  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## (1) TGC プロデュース領域

## 1) TOKYO GIRLS COLLECTION

主力ブランドである TGC は毎年春と秋に開催され、05 年の第 1 回から通算 36 回開催されている。さいたまスーパーアリーナ、横浜アリーナといった大規模会場で開催されることがひとつの特徴である。新型コロナ禍によりオンライン開催を余儀なくされたが、22 年 3 月には 2 年半ぶりに国立代々木競技場第一体育館での有観客開催となった。

(注 1) 現実的な服、日常でも着られる服を指す。最近ではファッション性と機能性、着回しができ、買いやすい価格帯であるファッションを指す

日常で着られるリアルクローズ<sup>注 1</sup>を紹介するファッションショーや有名アーティストや旬のインフルエンサーが多数登場するステージパフォーマンス、展示ブースなどを組み合わせた発信型プラットフォームで、ターゲットは青年層(10代から30代)である。

1 大会当たりの総体感人数(来場者数、配信視聴者数)は、年々増加している。特に、新型コロナ禍において、多様な SNS などを通してのオンライン配信力を飛躍的に向上させたこともあり、総体感人数<sup>注 2</sup>は今年 3 月の TGC では延べ 800 万人を超え、新型コロナ禍前の 200 万人未満から大幅に増加した。TGC という発信型プラットフォームのプレゼンスが一段と高まっている。

(注 2) 来場者数、配信視聴者数の合計

毎年春と秋に開催する TGC においては、主として協賛金収入、チケット販売収入、アパレルブランド企業からのブランド出展料収入を得ている。

## 2) TOKYO GIRLS COLLECTION の地方開催

同社は TGC の企画力・ブランド力を活かし、地方で TGC を開催している。企業からの協賛金収入、及び開催地の道府県、市町村からの開催に伴う対価を収益源としている。

主要都市と地方都市の間に存在する体験格差と地域の発信力の弱さという課題へのソリューションとして、TGC のプロデュースにより、その地域・企業が持つ財産をステージやブース等を利用してコンテンツ化し、体験の機会及び日本全国に対する発信の場を提供している。これまでの開催地としては、北九州市、広島市、富山市、静岡市、熊本県上益郡、和歌山市がある。

## 3) その他シティプロモーション

以上の他、自治体のニーズやサイズに応じた、観光 PR ムービーの制作、地域の名産品のブランド化やプロモーション、地元イベントのプロデュースなどで地域活性化のソリューションを提供し自治体から受託収入を得ている。

## (2) コンテンツプロデュース・ブランディング領域

TGC で培った企画力、ブランド力を活かし、商材のブランディングを行うた

めトップインフルエンサーやアーティストを広告塔としてキャスティングすることに加え、新たなクリエイティブの企画を行うことにより、広告キャスティング収入やクリエイティブ制作収入を得ている。

また、スクール事業、オーディション事業、ティーン世代向けイベントプロデュース、オリジナル商品の開発などを行っている。

### (3) デジタル広告領域

アフィリエイトプラットフォームとして、アフィリエイト・サービス・プロバイダーである「アフィリエイト walker」を展開し、広告代理店としての手数料収入を得ている。

また、TGC の公式メディアとして「girlswalker(ガールズウォーカー)」を運営している。最新のエンタメ情報を中心にファッション、ライフスタイル、SDGsなどの最新トレンドを発信するメディアであり、企業広告を掲載し広告収入を得ている。

## > 特色・強み

### ◆ 独自のビジネスモデル

同社の強みは過去 36 回の開催を通して築きあげた TGC という独自のプラットフォームにある。TGC の圧倒的な認知度、ブランド力や、TGC の開催を通して培った企画力や発信力が同社の強みとして挙げられる。新型コロナウイルス感染症拡大により、打撃を受けたものの、企業努力により従来からの強みであったリアルでの体験価値提供力に加えて、SNS などのデジタルでの発信力も強化された。これにより、新型コロナ禍以前の水準をはるかに上回るファンエンゲージメントを獲得しており、更に強力なプラットフォームへと変貌している。

以上に加えて、特定のメディアや企業グループに属していないことから、全方位型の運営ができることや、有名アーティスト、タレント、俳優やトップインフルエンサーなどからのキャスティング力の高さといった点も同社の強みに挙げられる。また、国内外の多数の有力企業や国際機関、自治体といった多彩な先とのコラボレーションする力も見逃せない。

## > 事業環境

### ◆ 新型コロナ禍で打撃を受けたイベント市場は回復基調へ

電通の「2022 年日本の広告費」によれば 22 年の広告市場は前年比 4.4%増の 7 兆 1,021 億円となった。うち、インターネット広告は動画広告需要が好調で同 14.3%増の 3 兆 912 億円となり、勢いは衰えていない。

ライブ・エンタテインメント市場は、ぴあ総合研究所の調査では、19 年は 6,295 億円であったが、新型コロナの影響を受けた 20 年は 19 年の 5 分の 1 以下の水準である 1,106 億円にまで落ち込んだ。21 年に入り、新型コロナ禍の状況に大きな変化はなかったものの、ライブ・エンタテインメント市場は 3,072 億円

まで回復している。なお、新型コロナ禍によりオンラインライブ市場が立ち上がり、21年には512億円の市場規模に達したと推計されている。新型コロナ禍によってリアルとオンラインを組み合わせたイベント開催が定着しつつある。同社についても、新型コロナ禍の影響が残るものの、23/6期の予想売上高は新型コロナ禍前の19/6期の水準に迫りつつある。

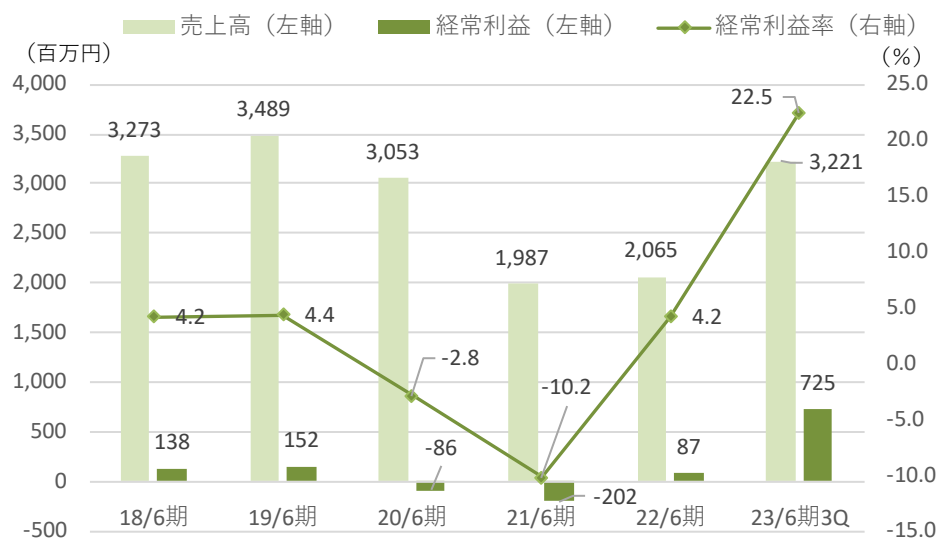
競合については、GirlsAward(ガールズアワード)、神戸コレクション、関西コレクションといったものが挙げられる。

## > 業績

### ◆ 過去の業績推移

新型コロナウイルス感染症が流行する前の18/6期、19/6期は順調に業績が拡大していたが、20年2月開催のTGCが無観客開催となるなど、新型コロナ禍の影響が表れた20/6期は売上高が前期比12.5%減となり、86百万円の経常損失となった(図表2)。

【図表2】業績推移



(注) 23/6期3Qは第3四半期累計期間

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

21/6期は主力であるTGCの有観客開催を行うことが出来なくなり、売上高は前期比34.9%減の1,987百万円となり211百万円の営業損失、202百万円の経常損失となった。21/6期の売上高は新型コロナ禍以前の19/6期の売上高の57%の水準にとどまった。ただし、新型コロナウイルス禍を奇貨として、TGCのSNS配信の充実が進展したことや、イベント以外での事業開発に積極的に取り組むようになり、企業などのプロモーションニーズと同社の持つキャスティング能力などの強みを掛け合わせることによるビジネス開発が進んだ。

22/6期は売上高2,065百万円(前期比3.9%増)、営業利益は93百万円(前期は211百万円の損失)、経常利益は87百万円(同202百万円の損失)、

当期純利益は 128 百万円(同 218 百万円の損失)となった。22/6 期より新収益認識基準を適用しており、旧基準に比べて売上高は 844 百万円減少し、営業利益と経常利益は 2.8 百万円減少している。

TGC については、21 年 9 月にオンライン開催、22 年 3 月には 2 年半ぶりとなる有観客開催を行った。また、東京都江戸川区の SDGs 推進活動を区内外に発信するシティプロモーションを行ったことから、TGC プロデュース領域の売上高が前期比 49.7%増となった。

デジタル広告領域は前期比 84.7%減収となった。会計方針変更の影響で全体の売上高は 844 百万円の減少となったが、その大半がデジタル広告収入に関するものと思われ、実質的には同領域は 10%を超える増収率となったものと推定される。

23/6 期第 3 四半期累計期間は、売上高が 3,221 百万円、営業利益 734 百万円、経常利益 725 百万円、四半期純利益 435 百万円となった。TGC を 22 年 9 月と 23 年 3 月に有観客で開催したことや、TGC 地方開催やシティプロモーションを合計で 5 回開催したことが寄与した。なお、後述する 23/6 期計画を既に上回っているが、第 4 四半期は通常の年度では損失となる傾向があり、このことを織り込んでいるためである。

#### ◆ 調整後利益の推移

同社は過去に、TGC の企画・運営を行っていた子会社との合併を行ったり、かつて親会社であったディー・エル・イー(3686 東証スタンダード)から TGC に関連する広範な商標権を取得している。

商標権の保有者や TGC の企画・運営者が分離していたという状況を解消するために行われたもので、これらのことがなければのれんや商標権の貸借対照表の資産の部への計上やその償却費は発生しないことになる。このため、同社は正常な収益力を評価する上で、これらの償却額を調整した営業利益と当期純利益を参照することが適切と考え、経営指標として重視している。21/6 期以降の調整後営業利益並びに調整後当期(四半期)純利益は図表 3 の通りである。



【 図表 3 】 調整後営業利益・調整後当期(四半期)純利益

	21/6期	22/6期	23/6期3Q
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業利益	-211	93	734
+ のれん償却額	72	72	54
+ 商標権償却額	90	90	68
調整後営業利益	-48	257	857
調整後税引前利益	-73	245	846
- 想定税金費用	-17	-46	239
調整後当期(四半期)純利益	-55	292	607

(注) 23/6 期 3Q は第 3 四半期累計期間

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ 23 年 6 月期の会社計画

23/6 期の会社計画は、売上高 3,546 百万円(前期比 71.7%増)、営業利益 598 百万円(同 6.4 倍)、経常利益 575 百万円(同 6.6 倍)、当期純利益 423 百万円(同 3.3 倍)である(図表 4)。第 3 四半期累計期間の実績に第 4 四半期の予測値を合算したものである。

【 図表 4 】 23 年 6 月期会社計画

	22/6期		23/6期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,065	100.0	3,546	100.0
TGCプロデュース領域	1,416	68.6	2,630	74.2
コンテンツプロデュース・ブランディング領域	521	25.2	813	22.9
デジタル広告領域	127	6.2	102	2.9
売上原価	1,153	55.8	2,007	56.6
売上総利益	911	44.1	1,538	43.4
TGCプロデュース領域	573	40.5	1,069	40.6
コンテンツプロデュース・ブランディング領域	217	41.7	378	46.5
デジタル広告領域	120	94.5	90	88.2
販売費及び一般管理費	817	39.6	939	26.5
営業利益	93	4.5	598	16.9
営業外収支	-6	-	-23	-
経常利益	87	4.2	575	16.2
税引前当期純利益	82	4.0	575	16.2
当期純利益	128	6.2	423	11.9

(注) 22/6 期のサービス領域別売上総利益は、公表されている 23/6 期の売上総利益と前期比を基に証券リサーチセンターが推定した数値。各サービス領域の売上総利益の(%)は、各サービス領域の売上高に対する比率

(出所)「東京証券取引所グロース市場への上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

TGCプロデュース領域の売上高は2,630百万円(前期比85.7%増)を見込んでいる。TGCについては、22年9月、23年3月の開催分が、TGCの地方開催については、開催済みの北九州市、静岡市、和歌山市の3開催分を織り

込んでいる(22/6 期は地方開催がなかった)。その他シティプロモーションは東京都江戸川区、山梨県、神奈川県の湯河原町の案件が実施済みで、23 年 5 月末に開催された次世代を担う「令和 teen」が主役の TGC teen 初の地方創生プロジェクトである TGC teen ICHINOSEKI 2023 の開催に関する行政からの収入 98 百万円が予測値として含まれている。

この他、コンテンツプロデュース・ブランディング領域の売上高は 813 百万円(前期比 56.0%増)、デジタル広告領域は 102 百万円(同 19.7%減)としている。

売上総利益は前期比 68.8%増、売上総利益率は同 0.7%ポイントの低下を見込んでいる。サービス領域別の売上総利益率については、コンテンツプロデュース・ブランディング領域は改善、TGC プロデュース領域は横這い、デジタル広告領域は低下を計画している。販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 14.9%増の 939 百万円、営業利益は同 6.4 倍の 598 百万円、経常利益は同 6.6 倍の 575 百万円と計画している。

23/6 期第 4 四半期だけを見ると、売上高 325 百万円に対して、136 百万円の営業損失を見込んでいることになる。売上規模が大きい TGC の売上計上が第 1 四半期と第 3 四半期となる一方、販管費は毎月固定的に発生するためである。

## > 経営課題/リスク

### ◆ TOKYO GIRLS COLLECTION のブランド価値低下に関するリスク

TGC のブランドは 05 年の初開催以来、18 年間に亘って築き上げられたものである。第三者による不正利用や TGC を模倣したイベントなどが開催された場合、TGC のブランド価値が低下することにより、同社の業績に影響を与える点には注意が必要である。

### ◆ 業績の季節的偏り

TGC の売上規模が全体の売上高に占める割合が高いため、TGC が開催される同社事業年度の第 1 四半期(7 月~9 月)及び第 3 四半期(1 月~3 月)に売上高、利益が偏る傾向がある。TGC の開催が変更された場合、売上及び利益の計上時期が前後の四半期にずれ込む可能性がある点には注意が必要である。

### ◆ のれん及び商標権などの減損損失について

23/6 期第 3 四半期末でのれん 248 百万円、商標権 475 百万円を計上しており、合計で同社の総資産の 21%弱を占めている。毎期償却を行なっているが、同社の損益が悪化した際には、のれん及び商標権を始めとした固定資産の減損損失を計上することになり、同社の業績及び財政状態に影響を及ぼす可能性がある。



#### ◆ 感染症リスク

新型コロナウイルス感染症のような感染症が拡大した場合には有観客でのイベント開催に影響を与える可能性がある。

#### ◆ スtockオプション

同社は取締役、従業員、社外協力者に対してストックオプションを付与している。ストックオプションによる潜在株式数が発行済株式総数に占める割合は13.9%に相当する。ストックオプションが行使された場合には、既存株主が有する株式の価値及び議決権割合が希薄化する点には留意が必要である。

#### ◆ 配当について

同社は成長過程にあり、株主への長期的な利益還元のためには、経営基盤強化と事業拡大のための投資等を優先事項と判断し、配当を実施していない。将来的には、配当の実施を目指すとしているものの、現時点では配当の実施時期等については未定としている。

【図表5】財務諸表

損益計算書	2021/6		2022/6		2023/6 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,987	100.0	2,065	100.0	3,221	100.0
売上原価	1,461	73.5	1,153	55.8	1,815	56.3
売上総利益	525	26.4	911	44.1	1,406	43.7
販売費及び一般管理費	737	37.1	817	39.6	671	20.8
営業利益	-211	-10.6	93	4.5	734	22.8
営業外収益	19	-	2	-	0	-
営業外費用	10	-	8	-	9	-
経常利益	-202	-	87	4.2	725	22.5
税引前当期(四半期)純利益	-236	-	82	4.0	724	22.5
当期(四半期)純利益	-218	-	128	6.2	435	13.5

貸借対照表	2021/6		2022/6		2023/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,540	57.3	1,458	58.4	2,587	73.9
現金及び預金	1,174	43.7	1,004	40.2	1,478	42.2
売上債権	183	6.8	229	9.2	985	28.1
棚卸資産	3	0.1	9	0.4	-	-
固定資産	1,145	42.6	1,038	41.6	914	26.1
有形固定資産	41	1.5	32	1.3	26	0.7
無形固定資産	1,015	37.8	879	35.2	761	21.7
投資その他の資産	88	3.3	127	5.1	126	3.6
総資産	2,686	100.0	2,497	100.0	3,502	100.0
流動負債	979	36.4	825	33.0	1,499	42.8
買入債務	169	6.3	167	6.7	558	15.9
短期借入金	250	9.3	100	4.0	50	1.4
1年内返済予定の長期借入金	206	7.7	164	6.6	145	4.1
固定負債	1,327	49.4	1,150	46.1	1,033	29.5
長期借入金	1,298	48.3	1,133	45.4	1,025	29.3
純資産	380	14.1	521	20.9	968	27.6
自己資本	380	14.1	521	20.9	968	27.6

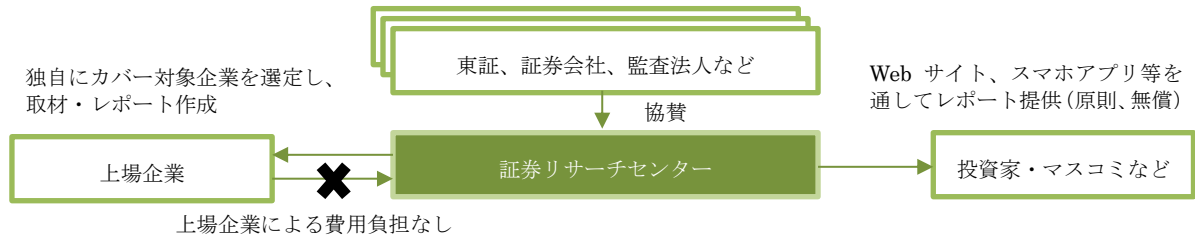
キャッシュ・フロー計算書	2021/6	2022/6	2023/6 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	71	281	416
減価償却費	15	18	10
商標権償却額	90	90	45
のれん償却額	72	72	36
投資キャッシュ・フロー	21	-95	46
財務キャッシュ・フロー	244	-356	-127
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	337	-169	335
現金及び現金同等物の期末残高	1,174	1,004	1,339

(出所) 届出目論見書、新規上場申請のための四半期報告書を基に証券リサーチセンター作成

## 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

SMB 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  
いちよし証券株式会社  
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SBI証券  
Jトラストグローバル証券株式会社  
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ICMG  
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。