

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

新規上場会社紹介レポート
2019年11月8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 20191106

自社企画の婦人靴を国内外の店舗や EC サイトで販売
ORiental TRaffic、WA ORiental TRaffic などのブランドを展開

【 7683 ダブルエー 業種：小売業 】

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

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)
2018/1	11,784	-	1,037	-	1,053	-	660	-	165.2	610.7	0.0
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 予	14,631	14.5	1,813	56.6	1,829	55.0	1,221	58.7	292.7	-	0.0

(注) 1.連結決算導入は2018/1期から、2017/1期は5カ月の変則決算のため2018/1期の前期比は表示なし。2020/1期の予想は会社予想
2. 2019年7月11日付で1:20の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

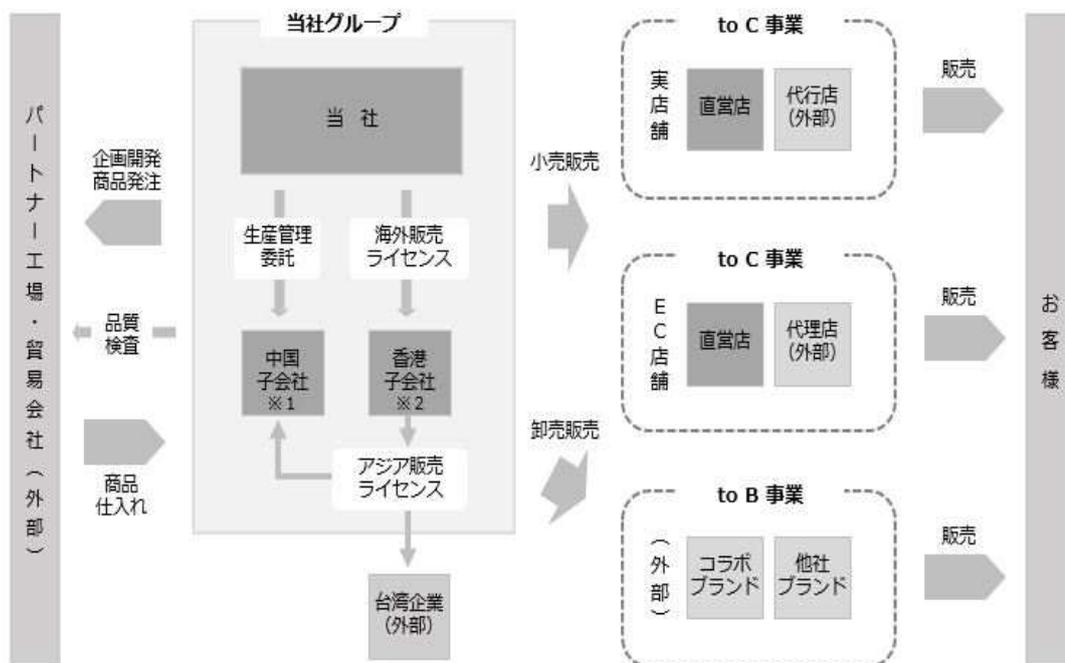
【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 4,440円 (2019年11月6日)	本店所在地 東京都渋谷区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 4,700,000株	設立年月日 2002年2月12日	みずほ証券
時価総額 20,868百万円	代表者 肖 俊偉	【監査人】
上場初値 4,680円 (2019年11月1日)	従業員数 387人 (2019年8月)	有限責任 あずさ監査法人
公募・売出価格 4,690円	事業年度 2月1日～翌年1月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年4月	

＞ 事業内容

◆ 婦人靴の企画・販売事業を行う

ダブルエー(以下、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。」を企業理念とし、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(図表1)。

【 図表 1 】 事業の概要



(注) ※1 は 100%子会社の江蘇京海服装貿易有限公司

※2 は 100%子会社の CAPITAL SEA SHOES COMPANY LIMITED

(出所) ダブルエー届出目論見書

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)」、「WA!KARU(ワカル)」、「NICAL(ニカル)」の4つのブランドを展開している。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2)。

【図表2】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>	<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</p>	<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>	<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</p>	<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>WA!KARU</p>	<p>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</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・思わず、「軽い!」と言ってしま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>	<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する</p>	<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

(出所) ダブルエー届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、02年2月に設立され、同年3月に「ORiental TRaffic」の1号店を東京都世田谷区下北沢に出店した。9月27日時点の国内の小売店舗は、駅ビルやショッピングセンター内を中心に99店である(図表3)。中国(上海)、台湾、香港の小売店舗は31店(内、台湾の10店は海外販売ライセンス契約に基づく)、国内ECサイトは7店、海外ECサイトは3店となっている。

【 図表 3 】 国内の地域別、ディベロッパ別の店舗数

	店舗数		店舗数
北海道・東北	3	ルミネ・アトレ等駅ビル	43
関東	50	ショッピングセンター	35
中部・北陸	14	アウトレット	9
近畿	18	ファッションビル	8
中国・四国	5	路面店	4
九州	9	計	99
計	99		

(注) 19年9月27日時点の店舗数

(出所) ダブルユー届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

連結子会社は、CAPITAL SEA SHOES COMPANY LIMITED、江蘇京海服装貿易有限公司の2社で、婦人靴の企画・販売事業の単一セグメントである。

売上高は、店舗販売、EC販売、他社コラボ販売、その他に区分されており、20/1期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上構成比は店舗販売82.1%、EC販売10.4%、他社コラボ販売7.3%、その他0.2%となっている(図表4)。尚、19/1期の地域別売上構成比は、日本が86.3%、中国、香港、台湾の合計が13.7%である(20/1期上期は開示なし)。

【 図表 4 】 販売形態別売上高

(単位:百万円)

販売形態別	19/1期			20/1期第2四半期累計	
	売上高	前期比	構成比	売上高	構成比
店舗販売	10,553	4.7%	82.6%	5,785	82.1%
EC販売	1,322	30.0%	10.4%	729	10.4%
他社コラボ販売	881	32.2%	6.9%	517	7.3%
その他	16	-1.9%	0.1%	12	0.2%
合計	12,773	8.4%	100.0%	7,044	100.0%

(注) 19/1期第2四半期決算を開示していないため20/1期第2四半期累計期間の前年同期比は記載なし。

(出所) ダブルユー届出目論見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事業は、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

商品企画スタッフは、国内外のファッショントレンドの調査を行うことに加え、販売員として店頭に立って顧客からのリアルな意見や要望を聞き、消費者ニーズに合った商品を企画する。素材や製法、デザインを具体的に立案した後、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。

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

パートナー工場及び貿易会社に製造を委託することで量産体制を確保している。生産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 サイト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、他社ファッションブランドへコラボレーション商品を卸売販売しており、これは図表4における販売形態別売上高の他社コラボ販売に当たる。

◆ 収益構造

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同社との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契約した台湾の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。尚、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導入している。販売費及び一般管理費(以下、販管費)の主なものは、人件費、地代家賃、広告宣伝費である。

> 特色・強み

◆ 顧客満足度を高めるサービス提案

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一方、同社ブランドの商品は21.5cm～26.5cm(0.5cm刻みで11サイズ)のサイズ展開をしており、幅広い顧客が自分の足にフィットした靴を選択することを可能にしている。

また、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各店舗で下取りしてクーポン券と交換するなどのサービスを実施し、顧客満足度の向上を図っている。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る。

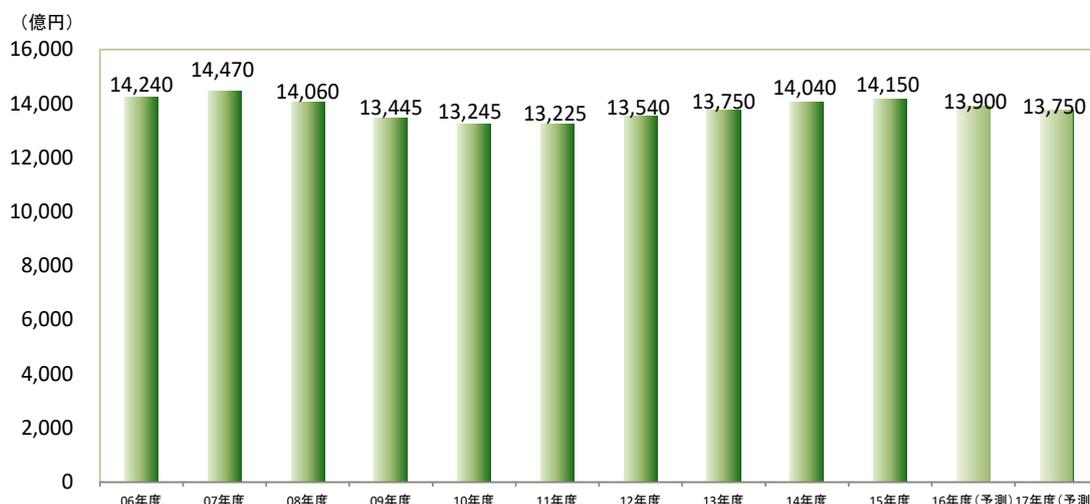
> 事業環境

◆ 国内靴・履物小売市場規模は縮小が予測されている

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(2016年)」によると、国内靴・履物小売市場規模は15年度の1兆4,150億円からマイナスの転じる予測である(図表5)。これは、オフィス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。

この調査結果の公表は17年2月で、その後の調査は実施されていないものの、オフィスの軽装化及びカジュアルスニーカー人気ともに継続しており、基調に大きな変化はないと推測される。

【図表5】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(2016年)」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なチェーン店が全国に店舗数を拡大しており、小規模なチェーン店や個人商店は淘汰される傾向にある。

ABC マートを展開するのがエービーシー・マート(2670 東証一部)で、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)、ジーフード(2686 東証一部)、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)、卑弥呼(東京都渋谷区)、ダイアナ(東京都渋谷区)、神戸レザークロス(兵庫県神戸市)などがある。

> 業績

◆ 過去の業績推移

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 6)。店舗数の増加に伴い、売上高は順調に拡大している。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。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 期からは連結決算に移行しており、19/1 期は、EC 販売、他社コラボ販売が大きく伸び、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 6 】 業績推移



(注) 17/1 期は決算期変更により 5 カ月決算。連結決算導入は 18/1 期から。17/1 期までは単体数値。

(出所) ダブルエー届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 1 月期業績

19/1 期業績は、売上高が前期比 8.4%増の 12,773 百万円、営業利益が同 11.7%増の 1,158 百万円、経常利益が同 12.0%増の 1,180 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 16.5%増の 770 百万円であった。販売形態別の売上高は、店舗販売が同 4.7%増の 10,553 百万円、EC 販売が同 30.0%増の 1,322 百万円、他社コラボ販売が同 32.2%増の 881 百万円、その他が同 1.9%減の 16 百万円である。

新規出店 17 店(内、海外 5 店)、退店 6 店(内、海外 0 店)を実施し、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 販売が順調に伸びた。

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 2.5%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。

◆ 20年1月期第2四半期累計期間

20/1期上期の業績は、売上高7,044百万円、営業利益700百万円、経常利益727百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益477百万円であった(19/1期は上期決算を開示していないため、前年同期との比較はなし)。販売形態別の売上高は、店舗販売5,785百万円、EC販売729百万円、他社コラボ販売517百万円、その他12百万円である。

営業利益率は9.9%と前期通期比0.8%ポイント上昇した。これは、19/1期に続き、商品の発注方法の見直しに伴う売上総利益率の改善を実現したことが主因である。

◆ 20年1月期の会社計画

同社の20/1期計画は、売上高14,631百万円(前期比14.5%増)、営業利益1,813百万円(同56.6%増)、経常利益1,829百万円(同55.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,221百万円(同58.7%増)である(図表7)。

【図表7】20年1月期の会社計画

(単位:百万円)

	18/1期	19/1期	20/1期	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	11,784	12,773	14,631	14.5%
店舗販売	-	10,553	11,904	12.8%
EC販売	-	1,322	1,619	22.5%
他社コラボ販売	-	881	1,080	22.6%
その他	-	16	25	-
売上総利益	7,155	8,075	9,487	17.5%
売上総利益率	60.7%	63.2%	64.8%	-
営業利益	1,037	1,158	1,813	56.6%
営業利益率	8.8%	9.1%	12.4%	-
経常利益	1,053	1,180	1,829	55.0%
経常利益率	8.9%	9.2%	12.5%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	660	770	1,221	58.7%

(出所) ダブルユー適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

店舗販売の売上高は、国内店舗数9店、海外店舗数2店の純増により11,904百万円(前期比12.8%増)と想定している。EC販売の売上高は、足元の販売状況を踏まえ1,619百万円(同22.5%増)を想定している。他社コラボ販売の売上高は、販売型数、発注数量ともに増加していることから1,080百万円(同22.6%増)を想定している。その他は25百万円を見込んでいる。

売上総利益率は前期比1.6%ポイントの改善を見込んでいる。仕入に係わる為替レートの想定は、約107円/米ドルで、19/1期の年間平均為替レート約110円/米ドルから若干の円高を見込んでいる。販売費及び一般管理費は、社員及び臨時従業員の増員予定数86名に係る人件費の増加を想定し、7,673百万円(前期比10.9%増)を見込んでいる。

20/1 期上期実績の 20/1 通期会社計画に対する進捗率は、売上高 48.1%、営業利益 38.6%であった。

◆ 成長戦略

同社は、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 店舗当たりの売上高の引き上げを図る考えである。当面の出店立地は、ファッションビルやショッピングセンターが中心となる。同社は、織研新聞社がアンケート調査をもとに実施する「ディベロッパーが選んだテナント大賞」を 10 年連続で受賞しており、知名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。今後は年間 10 店程度のペースで新規出店を継続し、全国規模での店舗網拡大を進める考えである。

注 1) 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。

商品戦略としては、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 1}を強化する考えで、スニーカー製造の技術を持つ中国のパートナー工場を確保した。スニーカーの販売は、19 年 10 月から本格的に開始している。

注 2) オムニチャネル
自社の全ての販売チャネルを統合し、販売促進につなげる戦略のこと。複数の販売チャネルを組み合わせて利用するマルチチャネル戦略が進化したもの。

また、市場成長が続く EC 市場での展開にも注力しており、スマートフォン向けサイトの構築、ポイント特典をはじめとする顧客サービスの更なる充実、最適な顧客リレーションを実現するためのオムニチャネル^{注 2}の強化などへの取り組みを強化する考えである。

◆ 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付きまとうことに留意する必要がある。

◆ 災害等について

同社グループは、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

◆ 代表取締役の保有株比率が高い

上場時点で代表取締役社長である肖俊偉氏が同社の発行済株式数の 67.1%を保有しており、株主総会の決議事項に関する決定権及び拒否権を有している。

◆ 為替変動が業績に与える影響について

同社グループは、中国から商品を仕入れている。輸入コスト安定化のため為替予約取引を導入しているものの、為替相場の急変により仕入価格

が変動した場合には同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当

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。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2018/1		2019/1		2020/1 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	11,784	100.0	12,773	100.0	7,044	100.0
売上原価	4,628	39.3	4,697	36.8	2,543	36.1
営業利益	1,037	8.8	1,158	9.1	700	9.9
営業外収益	36	0.3	30	0.2	39	0.6
営業外費用	20	0.2	8	0.1	12	0.2
経常利益	1,053	8.9	1,180	9.2	727	10.3
税引前当期(四半期)純利益	1,022	8.7	1,165	9.1	726	10.3
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	660	5.6	770	6.0	477	6.8

貸借対照表	2018/1		2019/1		2020/1 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	3,432	62.7	3,934	64.5	4,518	59.6
現金及び預金	1,172	21.4	1,394	22.9	1,526	20.1
売掛金	522	9.6	506	8.3	998	13.2
棚卸資産	1,508	27.6	1,715	28.1	1,815	24.0
固定資産	2,039	37.3	2,163	35.5	3,061	40.4
有形固定資産	987	18.1	1,029	16.9	1,764	23.3
無形固定資産	49	0.9	56	0.9	46	0.6
投資その他の資産	1,001	18.3	1,077	17.7	1,249	16.5
敷金及び保証金	688	12.6	748	12.3	810	10.7
総資産	5,472	100.0	6,097	100.0	7,579	100.0
流動負債	2,834	51.8	2,686	44.1	3,359	44.3
買掛金	458	8.4	371	6.1	717	9.5
短期借入金	1,570	28.7	1,450	23.8	1,260	16.6
1年内返済予定の長期借入金	233	4.3	200	3.3	200	2.6
固定負債	195	3.6	215	3.5	561	7.4
役員退職慰労引当金	168	3.1	180	3.0	187	2.5
純資産	2,442	44.6	3,195	52.4	3,658	48.3
自己資本	2,442	44.6	3,195	52.4	3,658	48.3

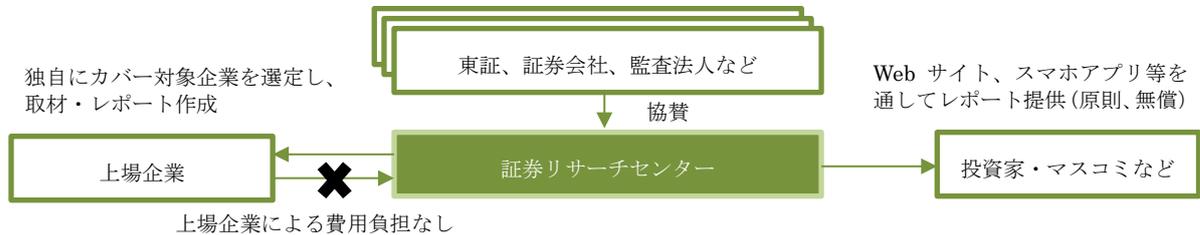
キャッシュ・フロー計算書	2018/1		2019/1		2020/1 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	467		814		747	
減価償却費	222		245		349	
投資キャッシュ・フロー	-187		-448		-224	
財務キャッシュ・フロー	50		-153		-398	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	325		204		121	
現金及び現金同等物の期末残高	1,213		1,417		1,539	

(出所) ダブルエー届出目論見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

(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

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

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・間接的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。