

上期は在庫処分を進める。下期から新業態の出店を開始

アップデートレポート

(株) QUICK
佐久間 聡

主要指標 2019/11/6 現在

株 価	596 円
年初来高値	840 円 (19/1/7)
年初来安値	572 円 (19/4/23)
発行済株式数	15,597,638 株
売買単位	100 株
時価総額	9,296 百万円
予想配当 (会社)	10.0 円
予想EPS (アナリスト)	-91.66 円
実績PBR	0.97 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2019/5/13
アップデート	2018/11/9

上期は3%減収、営業赤字5.4億円だが、期初予想より小さい

今20/2期上期の単独業績は、売上高が前年同期比3%減の133.6億円、営業損益が5.4億円の赤字（前年同期は2.0億円の赤字）。不採算店舗の閉鎖で店舗数が減少したため。ただ、在庫処分を進めたことで客数が増加したため既存店売上高は同0.4%減と想定（同4.3%減）ほど落ち込まなかった。売上総利益率は期初予想を下回ったものの、売上げの確保で売上総利益はほぼ想定線。販管費の削減により、営業赤字幅は期初予想（営業損益6.4億円の赤字）より小さかった。

通期も営業赤字とした期初予想を維持。新業態「NAVY」展開

会社側は、上期業績が概ね期初予想の想定線だったことから、今期通期の単独業績予想を据え置いた。通期の売上高は前期比4%減の268.0億円、営業損益は8.6億円の赤字（前期は12.4億円の赤字）、純損益は14.1億円の赤字（同28.3億円の赤字）を見込んでいる。

会社側は今期下期の戦略について、予定通りに在庫処分を進めたことなどから、期初に公表した4つの方針（1）企業風土・企業文化の再構築、（2）商品改革、（3）店舗運営改革、（4）店舗開発の方向転換を維持した。

会社側は今期下期から新業態「NAVY」の出店を開始した。「NAVY」は100坪程度の中型店舗で商品棚など什器を木目調で統一した落ち着いた内装。什器は従来業態と比べ低層で店内の視認性は高い。取り扱っている商品はナショナルブランドのメンズアメカジとメンズモトーンを軸に、これに合うレディースなどを揃えている。

QUICK企業価値研究所は、今期通期の単独業績予想について、会社側予想と同額とした従来予想を据え置く。今期下期も既存店客数を伸ばし売上げを確保できるか、新業態「NAVY」の動向などとともに見守りたい。来期（21/2期）は在庫処分の進展等で営業黒字転換を予想。

業 績 動 向			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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2019/2	2Q(3-8月)	実 績	13,707	-9.6	-202	-	-143	-	-785	-	-51.24
2020/2	2Q(3-8月)	実 績	13,364	-2.5	-535	-	-501	-	-792	-	-51.47
2019/2	通 期	実 績	28,009	-9.2	-1,238	-	-1,147	-	-2,831	-	-184.60
2020/2	通 期	会 社 予 想 (2019年4月発表)	26,800	-4.3	-864	-	-833	-	-1,412	-	-91.66
		アナリスト予想 (2019年5月発表)	26,800	-4.3	-864	-	-833	-	-1,412	-	-91.66
2021/2	通 期	アナリスト予想 (2019年5月発表)	26,300	-1.9	200	-	230	-	30	-	1.95

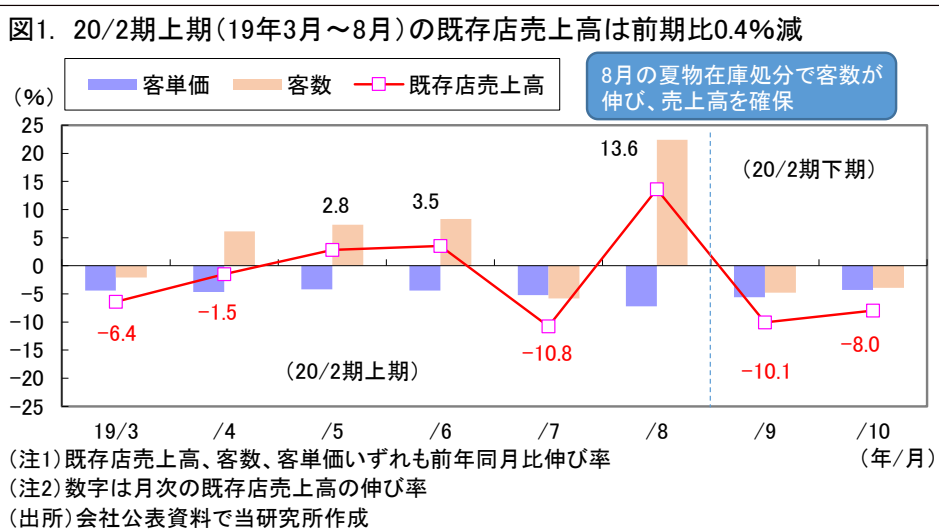
上期は 3% 減収、
営業損益は 5.4 億
円の赤字

今 20/2 期上期の単独業績は、売上高が前年同期比 3% 減の 133.6 億円、営業損益が 5.4 億円の赤字（前年同期は 2.0 億円の赤字）となった。純損益は、収益性の低下した店舗に係る減損損失 1.9 億円など特別損失の計上もあり、7.9 億円の赤字（同 7.9 億円の赤字）だった。

売上面では、不採算店舗の閉鎖を進め、全体の店舗数が前 19/2 期上期末の 413 店舗から今期上期末は 381 店舗へ大きく減少したことが響いた。一方で、今期上期の既存店売上高は同 0.4% 減と微減にとどまった（図 1 には既存店の月次動向を示した）。既存店客単価は同 5.7% 減だったものの、既存店客数が同 5.7% 増と補った。同社が手掛けている中・低価格帯のカジュアルウェア市場では、食料品や日用品の値上げなどにより、消費者の生活防衛意識が依然として高いことから、厳しい経営環境が続いている。同社は商品の過度な低価格化路線を修正している途上にあり、今期上期は赤字店舗の閉鎖とともに過去の滞留在庫の処分を積極的に進めている。結果として客単価は低下したものの、来店客を増やした。

商品別売上高をみると、メンズトップスは同 0.1% 減、メンズボトムスは同 4.2% 減、レディーストップスは同 6.6% 増、レディースボトムスは同 0.6% 減、キッズは同 8.1% 減、ビジカジ（メンズジャケット等）、インナー・レグ、雑貨などその他は同 7.2% 減だった。レディーストップスがプラスとなったのは、既存店客数の増加が示すように、もともと多い傾向にある女性客の来店が増加したため。

売上総利益率は在庫処分の影響で 47.3% と前年同期の 52.7% から大きく低下した。この結果、売上総利益は落ち込み、店舗数の減少や広告宣伝費の削減などで販管費は減少したものの補えず、営業赤字幅は前年同期よりも大きくなった。



業 績

上期の営業赤字幅
は期初予想よりも
小さい

会社側が4月12日に公表した期初予想（売上高128.9億円、営業損益6.4億円の赤字、純損益7.6億円の赤字）と比較すると、売上高は上回り、営業損益の赤字幅も小さかった。純損益の赤字幅は想定より若干膨らんだ（表1）。

売上面では、既存店売上高が前年同期比0.4%減と想定（同4.3%減）ほど落ち込まなかったことが主因。在庫処分に伴う販売価格の引き下げで客数が伸びたことが奏功した。一方、損益面では、売上総利益率は47.3%と想定（49.4%）を下回った。今夏は気温が前年より低く販売状況が厳しい状況だったこともあり、在庫処分を急ぐために価格を当初の想定よりも引き下げたことが響いた。しかし、客数の増加で売り上げを増やしたため、売上総利益は期初予想で想定していた水準を概ね確保できた。販管費を計画よりも抑制できたことも寄与した結果、営業赤字幅は期初予想よりも小さくなった。

表1. 20/2期上期は減収、営業赤字が拡大したが、営業赤字幅は予想より小さい

(億円)	19/2期上期		20/2期上期			
	実績	前年同期比	実績(A)	前年同期比	予想(B)	差額(A-B)
売上高	137.1	-10%	133.6	-3%	128.9	4.8
営業利益	-2.0	-	-5.4	赤字幅拡大	-6.4	1.0
経常利益	-1.4	-	-5.0	赤字幅拡大	-6.2	1.2
純利益	-7.85	-	-7.92	赤字幅拡大	-7.6	-0.3

(注)20/2期上期予想は期初時点(4月12日)

(出所)決算短信で当研究所作成

表2. 商品在庫と売上総利益率の推移(百万円、%)

～在庫処分の進展で1店舗当たりの商品在庫原価は減少

	18/2期 上期	19/2期 上期	20/2期 上期
商品在庫原価 (1店舗当たり)	9,391 22	7,799 18	5,212 13
売上総利益率	52.1	52.7	47.3

(出所)決算説明会資料、決算短信で当研究所作成

20/2 期通期の業
績予想は期初予想
を据え置く

会社側は、上期業績が概ね期初予想の想定線だったことから、今期通期の単独業績予想を据え置いた。通期の売上高は前期比4%減の268.0億円、営業損益は8.6億円の赤字（前期は12.4億円の赤字）、純損益は14.1億円の赤字（同28.3億円の赤字）を見込んでいる。

通期予想と上期実績から逆算した今期下期の業績見通しについては、売上高は前年同期比6%減の134.4億円、営業損益は3.3億円の赤字（前年同期は10.4億円の赤字）、純損益は6.2億円の赤字（同20.5億円の赤字）を見込む。期初予想（売上高139.1億円、営業損益は2.3億円の赤字、純損益は6.5億円の赤字）から大きく変わっていない。

下期は期初の経営方針を維持。収益性回復に向け体質改善を最優先

会社側は今期下期の戦略について、予定通りに在庫処分を進めたことなどから、期初に公表した経営方針を維持している。収益性の回復に向けて企業体質を改善することを最優先として、「多くの顧客に信頼され、魅力あるお店」を実現することを目指す。

表 3 には期初に公表した 4 つの方針 (1) 企業風土・企業文化の再構築、(2) 商品改革、(3) 店舗運営改革、(4) 店舗開発の方向転換を示した。

これらに沿った上期の取り組みおよび下期の予定を具体的に解説する。

(1) 企業風土・企業文化の再構築では、「顧客志向の風通しの良い組織作り」のため、上期に創生プランを全従業員から募集した。また、各店舗に目安箱を設置し、アイデア・意見を募集した。

(2) 商品改革では、顧客の声に耳を傾け、低価格商品に偏り過ぎることなく、品質の向上、ターゲット・グレード・テイストの統一を図る考え。会社側は、厳選した品揃えと品質へのこだわりを表現した新業態「NAVY」(ナイビー、後述)の展開を下期から開始。また、同じく下期から一部既存大型店舗に 50 坪前後のアウトドア・アスレチックレジャーの売場を新設した。

(3) 店舗運営改革では、ファミリーカジュアルショップとしての世界観を創出し、安売りに頼ることなく、顧客に商品の魅力・価値をしっかりと伝える仕組みを作る方針。上期に実施した既存店の改装(下記(4)参照)では、商品棚などの什器を低層化することで店内の視認性を高めている。これには顧客の回遊性を向上させる狙いもある。一方で、アウトレット店舗の開設や一部既存店舗内にアウトレットコーナーを設置するなど在庫処分を促す取り組みも進めた。このほか、上期には企業イメージアップを訴求する新聞広告を減らす代わりに 1 店舗当たりのチラシ部数を増加し、来店客を増やすことに努めた。また、モバイル会員向けの販促施策を増やすことで広告宣伝費を削減した。

(4) 店舗開発の方向転換では、これまでの大型店舗の出店を取り止め、既存店の底上げに注力していく。上期は店内レイアウトの見直しなど既存 44 店舗を改装した。下期は 33 店舗の改装を予定している。また、EC 事業の成長を目指し、社内プロジェクトを発足した。

表3. 20/2期下期の戦略 ～期初に掲げた経営方針を維持。売上向上・収益性回復に取り組む

○経営方針

- ・収益性の回復に向けて企業体質を改善することを最優先として、
「多くの顧客に信頼され、魅力あるお店」を実現する

期初に掲げた下記の(1)～(4)の4つの方針を下期も継続して実行、具現化

(1) 企業風土・企業文化の再構築

- 「顧客志向の風通しの良い組織作り」のため、創生プランを全従業員から募集
また、各店舗に目安箱を設置し、アイデア・意見を募集

(2) 商品改革

- 顧客の声に耳を傾け、低価格商品に偏り過ぎることなく、品質の向上、ターゲット・グレード・テイストの統一を図る考え
- <1>取扱カテゴリの見直し(実用とファッションのバランス)
- <2>品目数の絞込み
- <3>商品価格のレンジの見直し
- <4>品質向上
- <5>生産リードタイムの短縮
- <6>ブランドの再構築
- 以上により、競合他社との差別化とともに客単価の引き上げを狙い、売上向上を図る
- 一部既存大型店舗に50坪前後のアウトドア・アスレチックレジャーの売場を新設
- 厳選した品揃えと品質へのこだわりを表現した新業態「NAVY」(下記参照)の展開を開始

(3) 店舗運営改革

- ファミリーカジュアルショップとしての世界観を創出し、安売りに頼ることなく、顧客に商品の魅力・価値をしっかりと伝える仕組みを作る考え
- <1>顧客と向き合うために、店舗作業の削減と効率化を推進
- <2>コーディネート商品陳列、重点販売商品にスポットを当て、訴求力の向上を図る
- <3>店内レイアウトの見直し
- <4>展開商品カテゴリの適正化により、顧客のニーズに合った機動的な売場作り
- <5>販売促進策を絞り込み、訴求力の向上を図る
- <6>販売促進媒体を見直す(新聞、チラシ、SNSによる広告の内容)
- 既存店の改装(下記参照)では、仕器の低層化により視認性、回遊性の向上を図る
- 企業イメージアップを訴求する新聞広告を減らし、1店舗当たりのチラシ部数を増加
- モバイル会員向けの販促施策を増やし、広告宣伝費を削減
- 在庫処分を目的に、アウトレット店舗を開設、既存店舗内にアウトレットコーナーを設置

(4) 店舗開発の方向転換

- これまでの大型店舗の出店を取り止め、既存店の底上げを図る
- 大型店舗の出店を取り止めるなど新規出店を抑える半面、多数の既存店の改装を計画しており、既存店売上高の活性化を促す考え
- 上期は店内レイアウトの見直しなど既存44店舗を改装、下期は33店舗を改装予定
- 新業態「NAVY」はナショナルブランドを多数揃えた100坪前後の中型店舗
- EC事業の成長を目指し、社内プロジェクトを発足

※下線部は上期の主な取り組みや下期の予定
(出所)決算説明会資料で当研究所作成

新業態「NAVY」の出店を開始。一部の郊外大型店舗にアウトドア・アスレジャーコーナー新設

会社側は期初に、今期下期から新業態を展開すると説明していたが、このたび、新業態「NAVY」の出店を開始した。「NAVY」は100坪程度の中型店舗で商品棚など什器を木目調で統一した落ち着いた内装となっている。什器は従来業態と比べ低層で店内の視認性は高い。取り扱っている商品はナショナルブランドのメンズアメカジとメンズモノトーンを軸に、これに合うレディースなどを揃えている。品質にこだわったナショナルブランド中心のため、販売価格は従来業態に比べ高めの設定。10月13日に既存店を改装するかたちで川崎 DICE 店（神奈川県）がオープン。その後は10月26日にイオンモール三光店（大分県）、11月2日にイオン新さっぽろカテプリ店（北海道）およびイオンモール大牟田店（福岡県）が新規出店でオープンした。

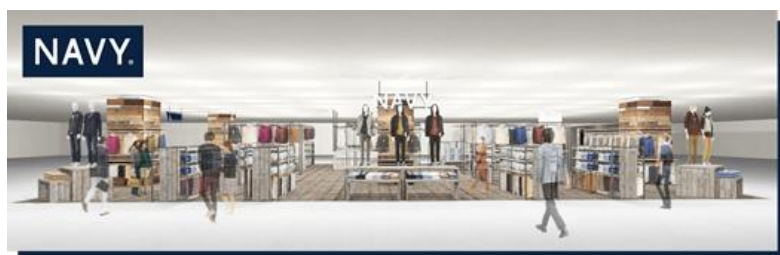
「NAVY」の出店だけでなく、既存大型店舗のてこ入れも下期から開始している。一部の郊外大型店を対象として店舗内にナショナルブランドを中心としたアウトドア・アスレチックレジャー（アスレジャー）コーナーを新設した。

図 2. 10月13日にオープンした新業態「NAVY」川崎 DICE 店



(出所) 同社公式ツイッター

図 3. 新業態「NAVY」店内のイメージ



(出所) 同社 HP

当研究所の今期通期予想は会社側と同額とした従来予想を据え置く

QUICK 企業価値研究所では、今期通期の単独業績予想について、会社側予想と同額とした従来予想を据え置く。今期上期業績は夏季の気温が前年に比べ低かったためマイナス影響による未達を懸念していたが、在庫処分の促進で売上総利益率は大きく低下したとはいえ、売上げの確保により営業赤字幅が期初予想よりも小さかったことを評価している。

下期に入り、9月の既存店売上高は前年同月比10.1%減だった（客数は前年同月比4.8%減、客単価は同5.6%減）。前年同月に比べ土曜日が1日少なかった影響（既存店売上高で2ポイント程度のマイナス）もあったが、気温の高い日が多かったため長袖カットソーを中心とした秋物商品の販売が苦戦した。続く10月の既存店売上高も同8.0%減（客数は同3.9%減、客単価は同4.3%減）となった。引き続き気温の高い日が多く9月と同様、長袖カットソーなどの秋冬物商品の販売で苦戦。台風の影響により一部の店舗が休業したことも響いた。

今年10月からの消費税増税の影響も懸念されるなか、気温や台風の影響もあり今期下期の出足は良くない。一方で、前年は暖冬だったため、今期下期はその反動によるプラス効果が期待できる。当研究所では、今期下期の既存店客数の動向に注目している。今期上期の既存店客数は前年同期比5.7%増だった。在庫処分による販売価格の引き下げが大きな要因だったが、前期上期の既存店客数が前年同期比5.6%減と落ち込んだことの反動も寄与していると考えている。前期下期の既存店客数は同5.4%減であり、在庫処分を引き続き進めていくなかで、今期下期も既存店客数を伸ばし売上げを確保できるか、新業態「NAVY」の動向などとともに見守りたい。

表4. 当研究所の今20/2期通期予想は会社側と同額とした従来予想を据え置く。21/2期通期は減収だが営業黒字転換とした従来予想を維持

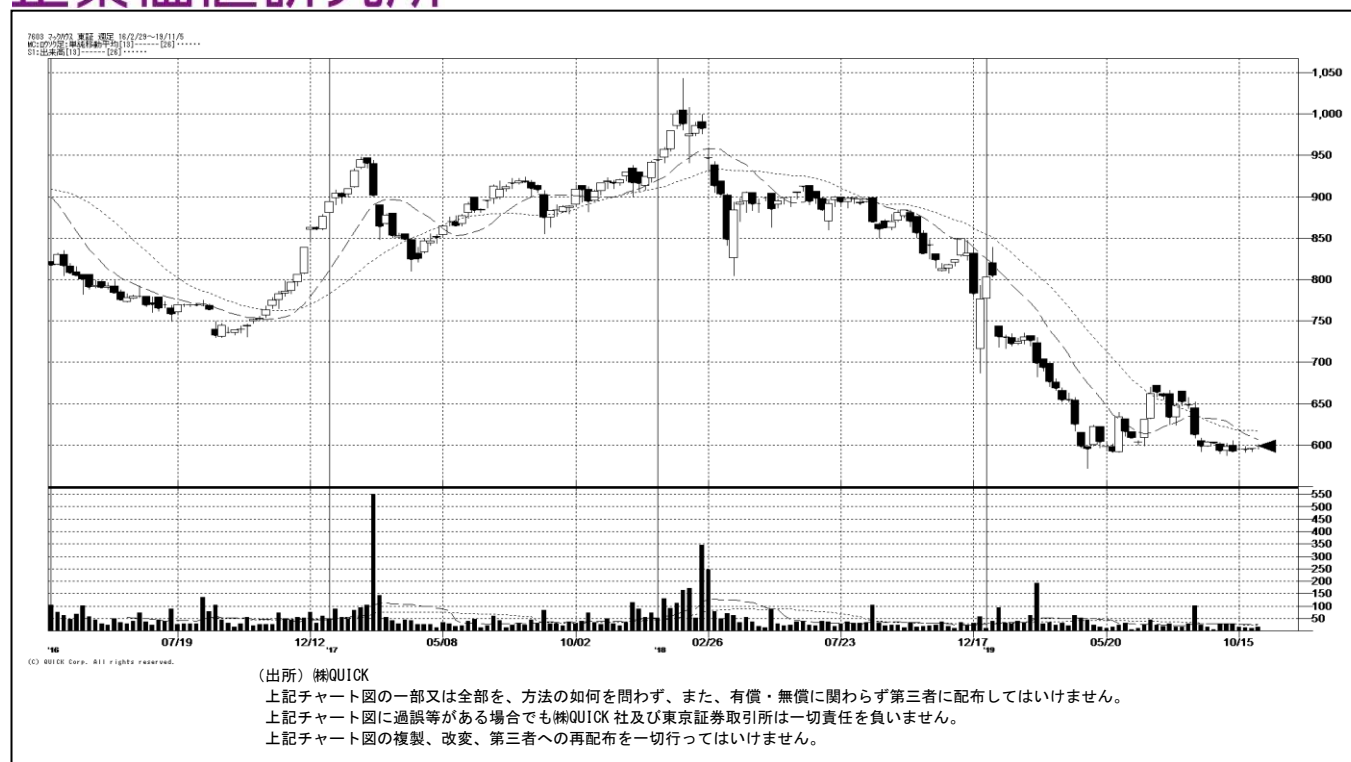
(億円)	20/2期通期		21/2期通期		21/2期通期	
	会社予想	当研究所予想	会社予想	当研究所予想	会社予想	当研究所予想
売上高	268.0	-4%	268.0	-4%	263.0	-2%
営業利益	-8.6	赤字縮小	-8.6	赤字縮小	2.0	黒字転換
経常利益	-8.3	赤字縮小	-8.3	赤字縮小	2.3	黒字転換
純利益	-14.1	赤字縮小	-14.1	赤字縮小	0.3	黒字転換

(出所)決算資料で当研究所作成

業 績

来期業績は黒字転換を見込む。従来予想を維持

当研究所では来期(21/2期)の単独業績予想について、売上高は前期比2%減の263.0億円、営業損益は2.0億円の黒字転換を予想。こちらも従来予想を維持する。21/2期末の全体の店舗数は今20/2期末当研究所の予想から10店舗減の368店舗を想定。店舗数の減少などから減収を見込むが、既存店の改装効果などから売上高の減少率は小幅にとどまるとみている。一方、利益面では、売上総利益率が在庫処分の進展により改善するとみているため、減収の影響を補い、売上総利益はほぼ横ばいを確保できる見込み。店舗数減などによる販管費の減少が寄与し、営業損益は黒字転換を予想する。



			2017/02	2018/02	2019/02	2020/02 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	949	1,044	948	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	730	810	682	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	2781.50	2526.92	1705.75	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	33,727	30,852	28,009	26,800
	営 業 利 益	百万円	616	216	-1,238	-864
	経 常 利 益	百万円	681	264	-1,147	-833
	当 期 純 利 益	百万円	133	-224	-2,831	-1,412
	E P S	円	8.70	-14.61	-184.60	-91.66
	R O E	%	0.9	-1.6	-23.7	-14.8
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	17,138	15,564	13,672	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	6,628	6,727	5,278	-
	資 産 合 計	百万円	23,767	22,291	18,950	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	6,978	6,027	5,689	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	2,397	2,727	2,845	-
	負 債 合 計	百万円	9,375	8,754	8,535	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	14,337	13,499	10,361	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百万円	14,391	13,536	10,414	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百万円	31	799	1,404	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	542	-383	-277	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-631	-688	-380	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	5,729	5,457	6,203	-

事業に関するリスク

●商品計画について

取り扱う衣料品は、季節性が高く、冷夏や暖冬等の天候による影響を受ける可能性がある。またファッションの流行や顧客の嗜好の変化による影響、競合他社の価格政策などによっても売上げが左右される。このため、需要動向の変化によっては、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●商品生産の特定地域への依存リスク

取り扱う衣料品の多くは、主として中国をはじめとするアジア各国からの輸入によるものであるため、中国などの生産国の政治・経済情勢、為替相場、法制度等に著しい変動があった場合や、大規模な自然災害の発生などにより、商品原価や商品供給そのものに影響を及ぼす可能性がある。

●店舗賃貸借物件について

店舗の大部分は、デベロッパーや地主から賃借しており、出店に際し敷金および保証金を貸主に差し入れている。その一部は賃料等で相殺されるが、一部は契約期間満了時まで全額の返還がされない。契約期間が長期の場合、その間における貸主の倒産等によっては保証金の一部または敷金全部が回収出来なくなる可能性がある。また賃借店舗については定期建物賃借契約を締結している場合があるが、借地借家法第38条により、契約期間終了後、同社に再契約の意志があったとしても、相手方の意思により再契約できない場合があり、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●人件費等の増加等に関するリスク

多数のパートタイム従業員を雇用しており、従業者に占める割合が高く、雇用保険料率、健康保険組合料率等の引き上げ、今後の年金等に関する改正等、種々の要因により、人件費の増加が予想され、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●個人情報の取扱いについて

個人情報保護法の制定に伴い、個人情報保護方針・マニュアルの制定および従業員教育を含めた社内制度の強化を推し進めているが、個人情報の流出により問題が発生した場合には、社会的信用の失墜および損害賠償責任等により、業績等に影響を及ぼす可能性がある。

●減損会計の影響について

店舗業績の悪化などにより一部の事業用資産等について、減損損失が発生する可能性がある。

ディスクレーム

1. 本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社 QUICK（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <https://www.jpx.co.jp/listing/ir-clips/analyst-report/index.html>