

# 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

アップデート・レポート  
2021年10月15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 20211012

# ダブルエー(7683 東証マザーズ)

発行日: 2021/10/15

## 自社企画の婦人靴を国内外の店舗や EC サイトで販売 大幅に落ち込んだ 21 年 1 月期から回復する 22 年 1 月期計画に変更なし

### > 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。21 年 7 月末時点で、国内では同社が 107 店、子会社の卑弥呼が 53 店、海外では 22 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 月に子会社化した婦人靴の販売を行う卑弥呼の 4 社である。

#### ◆ 22 年 1 月期上期決算の概要

- ・22/1 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の売上高は前年同期比 40.0%増の 7,419 百万円、営業利益は 371 百万円(21/1 期上期は 270 百万円の損失)であった。21/1 期上期には 2 カ月にわたる全店休業があった一方、22/1 期上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営業黒字化した。

#### ◆ 22 年 1 月期の増収増益計画に変更なし

- ・22/1 期の会社計画は売上高が前期比 31.2%増の 17,165 百万円、営業利益が同 238.2%増の 1,017 百万円である。同社は上期実績及び足元の販売状況を踏まえ、期初に公表した通期計画を変更していない。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、上期実績を及び同社の取り組み踏まえて 22/1 期の業績予想を据え置いた。

#### ◆ 事業戦略と中期業績見通し

- ・同社は、スクラップアンドビルドの推進、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、23/1 期以降も増収増益が続くと予想している。

#### 【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)
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	13,081	-6.6	300	-78.0	311	-77.6	239	-68.3	50.5	1,545.0	0.0
2022/1 CE	17,165	31.2	1,017	238.2	1,002	221.7	559	133.1	117.6	-	0.0
2022/1 E	17,319	32.4	1,145	281.7	1,130	263.3	627	162.3	131.8	1,675.8	0.0
2023/1 E	18,740	8.2	1,320	15.3	1,305	15.5	733	16.9	154.1	1,829.9	0.0
2024/1 E	20,175	7.7	1,483	12.3	1,468	12.5	834	13.8	175.4	2,005.2	0.0

(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】

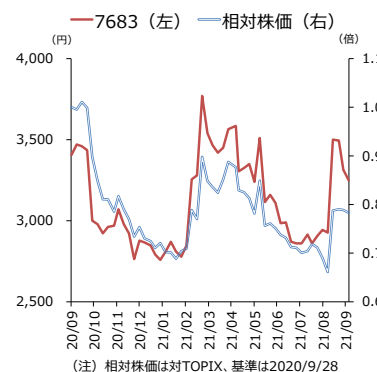
	2021/10/8
株価 (円)	3,250
発行済株式数 (株)	4,756,060
時価総額 (百万円)	15,457

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	64.3	24.7	21.1
PBR (倍)	2.1	1.9	1.8
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-3.3	13.6	8.3
対TOPIX (%)	0.1	10.1	-12.8

#### 【株価チャート】



#### アップデート・レポート

2/15

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。

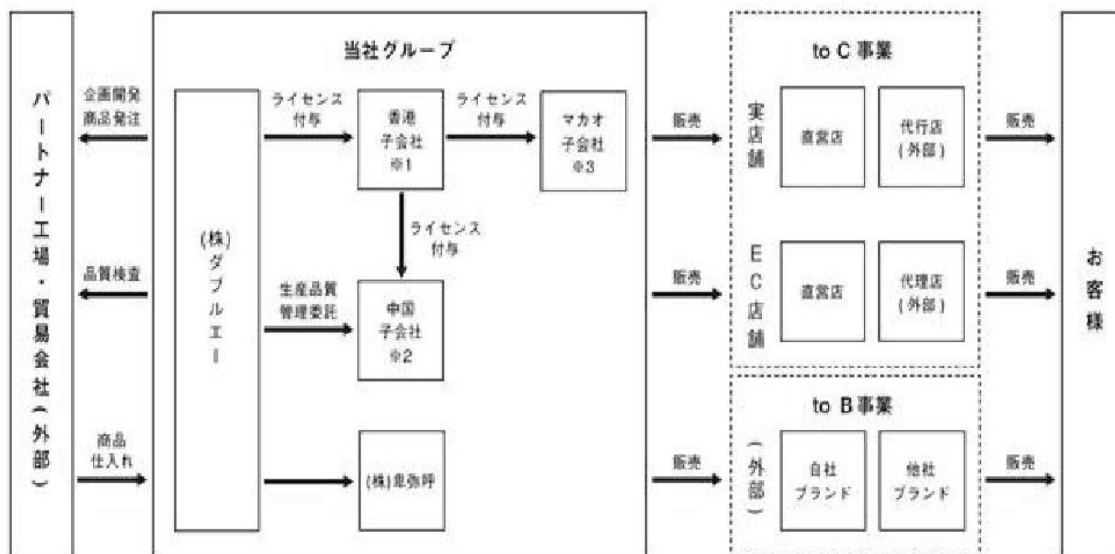
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 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「WA!KARU」1店、「OR TR」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
 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、他とはちよつと違う遊び心のあるデザインを提案	<ul style="list-style-type: none"> <li>・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</li> <li>・カラーバリエーションが豊富</li> </ul>
 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	<ul style="list-style-type: none"> <li>・デイリー使いができるベーシックなデザインが中心</li> <li>・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</li> </ul>
 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	<ul style="list-style-type: none"> <li>・幅広いターゲットに向けた商品ラインナップ</li> <li>・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</li> <li>・遊び心を取り入れたデザイン</li> </ul>
 WA!KARU	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	<ul style="list-style-type: none"> <li>・思わず、「軽い！」と言ってしまふような軽さと履き心地</li> <li>・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</li> </ul>
 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	<ul style="list-style-type: none"> <li>・都会的なデザイン</li> <li>・履いた時に綺麗に見えるトゥやヒールの形にこだわる</li> </ul>

(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。

21年7月末時点の子会社を含めた国内の小売店舗は160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105店、「WA!KARU」1店、「OR TR」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期上期末)
国内合計	ダブルエー	103	104	107
	卑弥呼	-	50	53
		103	154	160
海外合計	香港	19	19	19
	中国	1	1	1
	マカオ	1	2	2
		21	22	22
グループ合計		124	176	182

(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。21/1期の売上構成比は店舗販売71.1%、EC販売20.9%、委託販売7.7%、その他0.3%となっている(図表5)。

尚、22/1期第2四半期累計期間(以下、上期)の売上構成比については、単体数値のみが決算補足説明資料で開示されている(店舗販売70.4%、EC販売20.1%、委託販売とその他9.5%)。

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 期は日本が 90%を超えているため開示されていない。

【 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			21/1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	10,553	4.7%	82.6%	11,275	6.8%	80.5%	9,301	-17.5%	71.1%
EC販売	1,322	30.0%	10.4%	1,643	24.3%	11.7%	2,734	66.3%	20.9%
委託販売	881	32.2%	6.9%	1,065	20.9%	7.6%	1,011	-5.0%	7.7%
その他	16	-1.9%	0.1%	25	48.5%	0.2%	34	37.1%	0.3%
合計	12,773	8.4%	100.0%	14,009	9.7%	100.0%	13,081	-6.6%	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。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 期上期が 35.0%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 期上期は長期間にわたる店舗休業がなく、定価販売期間が前年同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、21/1期実績では人件費(給料及び賞与)が販管費の20.3%、地代家賃が18.8%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期上期が60.0%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、その影響が緩和して22/1期上期は若干低下している。

> 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

<p><b>強み</b> (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>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気通貫体制を構築していること</li> <li>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</li> <li>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</li> <li>高い技術力を持つパートナー工場を持つこと</li> </ul>
<p><b>弱み</b> (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>特定人物(代表取締役社長)への依存度が高い事業運営</li> <li>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</li> <li>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</li> </ul>
<p><b>機会</b> (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本のEC化率の中期的な上昇が見込まれること</li> <li>新ブランド拡大の可能性があること</li> <li>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</li> </ul>
<p><b>脅威</b> (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>競合先の増加による事業環境の悪化</li> <li>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</li> <li>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</li> </ul>

(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	9,301百万円	
		・EC販売の売上高	2,734百万円	
	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	「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107店、卑弥呼53店 ※21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20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 ※21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	13店 ※21年7月末時点
・国内外の大手ECモール		・楽天市場	06年1月に开店	
		・天猫(中国)	16年4月に开店	
・大手ディベロッパー		・駅ビルやSCなどに多数の开店実績	全店舗の9割以上が駅ビルやSC内	
組織資本	・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			
	・蓄積されたノウハウ	・02年3月の1号店开店以来蓄積したノウハウ	19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	59百万円 ※21年7月末時点	
人的資本	・現代取締役社長下での体制	・在任期間	19年	
	経営陣	・代表取締役社長の保有株数	3,154千株(66.3%) ※21年7月末時点	
		・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	507名
			・平均年齢	30.0歳 ※単体253名平均
			・平均勤続年数	5.6年 ※単体253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	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21/1期か21/1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月期上期決算概要

22/1 期上期の売上高は前年同期比 40.0%増の 7,419 百万円、営業利益は 371 百万円 (前年同期は 270 百万円の損失)、経常利益は 385 百万円 (同 282 百万円の損失)、親会社株主に帰属する四半期純利益は 238 百万円 (同 149 百万円の損失) であった (図表 8)。

「ORiental TRaffic」は新規出店 4 店、退店 1 店、卑弥呼は新規出店 5 店、退店 2 店を実施し、上期末の国内店舗数は 21/1 期末から 6 店増加し 160 店となった。21/1 期上期は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響で 4 月、5 月の全店休業があった一方、22/1 期上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は前年同期より回復した。また、外出自粛の影響で EC 販売は引き続き伸びた。

定価販売期間が前年同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年同期比 4.3%ポイント改善した。販管費は地代家賃や人件費の増加により 21/1 期上期より 967 百万円増加したものの、増収効果で販管費率は同 5.8%ポイント改善した。

尚、第 1 四半期の売上高 3,120 百万円、営業損失 149 百万円に対し、第 2 四半期は売上高 4,299 百万円、営業利益 521 百万円 (営業利益率 12.1%) と店舗休業の影響が小さくなった第 2 四半期の業績は回復している。

同社は、上期計画を公表していないため、通期計画 (売上高 17,165 百万円、営業利益 1,017 百万円) に対する進捗率を見てみると売上高は 43.2%、営業利益は 36.5%となっている。進捗率は若干低いものの、これは時短営業の影響が大きかった第 1 四半期の影響が大きく、第 2 四半期以降の回復を踏まえると通期計画の達成は可能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。

【 図表 8 】 上期決算及び通期計画

(単位:百万円)

	21/1期	22/1期		前年同期比	22/1期 会社計画 (B)	進捗率 (A) / (B)
	通期実績	上期実績	上期実績 (A)			
売上高	13,081	5,298	7,419	40.0%	17,165	43.2%
(販売形態別)						
店舗販売	9,301	-	-	-	-	-
EC販売	2,734	-	-	-	-	-
委託販売	1,011	-	-	-	-	-
その他	34	-	-	-	-	-
売上総利益	8,177	3,216	4,826	50.1%	-	-
売上総利益率	62.5%	60.7%	65.0%	-	-	-
営業利益	300	-270	371	-	1,017	36.5%
営業利益率	2.3%	-	5.0%	-	5.9%	-
経常利益	311	-282	385	-	1,002	38.5%
経常利益率	2.4%	-	5.2%	-	5.8%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期) 純利益	239	-149	238	-	559	42.7%

(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

## > 事業戦略の進捗

### ◆ スクラップアンドビルドの推進などに注力

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

#### 1) スクラップアンドビルドの推進

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て1店舗当たり売上高の引き上げを図っており、22/1期上期は、「ORiental TRaffic」4店の新規出店と1店の退店、「卑弥呼」5店の新規出店と2店の退店を行った。

今後は、事業環境を見極めながら新規出店及び退店を継続する考えで、出店立地は集客力のある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。尚、上期においては「キラリナ京王吉祥寺」や「流山おたかの森」、「三井アウトレットパーク マリンピア神戸」といったショッピングセンターに出店している。

#### 2) スポーツジャンル「ORTR」の強化

同社は、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<sup>注</sup>を強化する考えである。このため、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「ORTR吉祥寺店」をオープンしている。この店舗は東京都武蔵野市の吉祥寺駅前に位置する路面店で、多くの人へアピールする効果が期待できる立地である。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を実施して認知度の向上を図る考えを示している。

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。

### 3) 顧客層の拡大

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、そのために「ORiental TRaffic」より商品の価格帯が高く主に百貨店内で展開する卑弥呼を20年5月に子会社化している。

同社はブランドロゴの変更などにより卑弥呼のブランド力強化を図るとともに、同社のノウハウを活かして新たな地域や立地への店舗展開を進めている。卑弥呼は、20年9月に台北に海外1号店(FC店)、同月に三井アウトレットパーク幕張店に出店し、21年9月には国内最大級のアイテム数を揃えた路面店「卑弥呼 明治神宮前店」を出店している。この店舗は、EC限定商品を含む全ての商品の全サイズを店頭で試着することが可能で、商品はECと同様に自宅に配送することができるEC連動型店舗である(商品は持ち帰りも可能)。

## > 業績予想

### ◆ 22年1月期は増収増益となる会社計画に変更なし

22/1期の会社計画は、期初の計画を変更しておらず、売上高が17,165百万円(前期比31.2%増)、営業利益が1,017百万円(同238.2%増)、経常利益が1,002百万円(同221.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が559百万円(同133.1%増)である。

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、21/1期には約2カ月にわたって行った全店休業の影響があったが、22/1期は一部店舗の短期休業にとどまっていること、卑弥呼が通期寄与することから増収を見込んでいる。21/1期に大きく伸びたEC販売は、足元も好調が続いていることから、引き続き増収を見込んでいる。

21/1期には中止していた店頭での販促キャンペーンを再開することによる広告宣伝費の増加を見込むものの、定価販売期間が長くなることや単価を重視した販売政策による売上総利益率の改善効果で営業利益率は21/1期の2.3%から5.9%への上昇を見込んでいる。

配当については、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、22/1期上期実績及び事業環境、同社の取り組みを踏まえ、22/1期の業績予想を据え置いた。22/1期の売上高は前期比32.4%増の17,319百万円、営業利益は同281.7%増の1,145百万円、経常利益

は同 263.3%増の 1,130 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益は同 162.3%増の 627 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 13,000 百万円 (前期比 39.8%増)、EC 販売 3,244 百万円 (同 18.7%増)、委託販売 1,041 百万円 (同 2.9%増)、その他 34 百万円 (前期並み) と予想した。国内の新規出店は 13 店 (「ORiental TRaffic」7 店、「卑弥呼」6 店)、退店は 3 店を想定しており、上期に 9 店が出店済みとなっている。

尚、下期については、一部地域の緊急事態宣言によりダブルエー17 店舗、卑弥呼 12 店舗の土日休業が 9 月末まで続く前提で売上高は前年同期比 27.2%増の 9,899 百万円を予想している。

2) 下期の売上総利益率は、前年同期の 63.7%から 63.2%となり、通期では前期比 1.5%ポイント改善の 64.0%と予想する。下期における若干の悪化は前下期に行い好調であったセット販売の効果が一巡することを考慮したためである。通期では長期にわたる全店休業がなくなり、定価での販売量が増加することによる改善を予想した。

3) 下期の販管費率は、売上回復による固定費負担の軽減により前年同期の 56.4%から 55.4%に改善し、通期では前期比 2.8%ポイント改善の 57.4%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)

	20/1	21/1	22/1CE	22/1E	23/1E	24/1E
<b>損益計算書</b>						
売上高	14,009	13,081	17,165	17,319	18,740	20,175
前期比	9.7%	-6.6%	31.2%	32.4%	8.2%	7.7%
(店舗販売)	11,275	9,301	-	13,000	13,900	14,800
(EC販売)	1,643	2,734	-	3,244	3,715	4,200
(委託販売)	1,065	1,011	-	1,041	1,087	1,134
(その他)	25	34	-	34	38	41
売上総利益	9,034	8,177	-	11,084	12,031	12,992
前期比	11.9%	-9.5%	-	35.6%	8.5%	8.0%
売上総利益率	64.5%	62.5%	-	64.0%	64.2%	64.4%
販売費及び一般管理費	7,670	7,876	-	9,939	10,711	11,509
販管費率	54.7%	60.2%	-	57.4%	57.2%	57.0%
営業利益	1,364	300	1,017	1,145	1,320	1,483
前期比	17.8%	-78.0%	238.2%	281.7%	15.3%	12.3%
営業利益率	9.7%	2.3%	5.9%	6.6%	7.0%	7.4%
経常利益	1,390	311	1,002	1,130	1,305	1,468
前期比	17.8%	-77.6%	221.7%	263.3%	15.5%	12.5%
経常利益率	9.9%	2.4%	5.8%	6.5%	7.0%	7.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	757	239	559	627	733	834
前期比	-1.6%	-68.3%	133.1%	162.3%	16.9%	13.8%
	20/1	21/1	22/1CE	22/1E	23/1E	24/1E
新規出店数(ダブルエー)	13	5	-	7	10	10
退店数(ダブルエー)	1	4	-	1	2	2
ダブルエー期末店舗数(店)	103	104	-	110	118	126
卑弥呼期末店舗数(店)	-	50	-	54	56	58
海外期末店舗数(店)	21	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、23/1期及び24/1期の予想も変更していない。23/1期の売上高は前期比8.2%増の18,740百万円、営業利益は同15.3%増の1,320百万円、24/1期の売上高は同7.7%増の20,175百万円、営業利益は同12.3%増の1,483百万円を予想する。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、23/1期は店舗販売13,900百万円(前期比6.9%増)、EC販売3,715百万円(同14.5%増)、委託販売1,087百万円(同4.4%増)、その他38百万円(同11.8%増)と予想した。24/1期は店舗販売14,800百万円(前期比6.5%増)、EC販売4,200百万円(同13.1%増)、委託販売1,134百万円(同4.3%増)、その他41百万円(同7.9%増)と予想した。

23/1期、24/1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 0.2%ポイントの改善を予想する。

3) 販管費率は、増収効果と広告宣伝費のコントロール強化により年率 0.2%ポイントの改善を予想した。期末従業員数は 10 名ずつ増加し、それに伴い人件費（給与及び賞与）は毎年 44 百万円程度の増加を想定した。

## > 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。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、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としている。

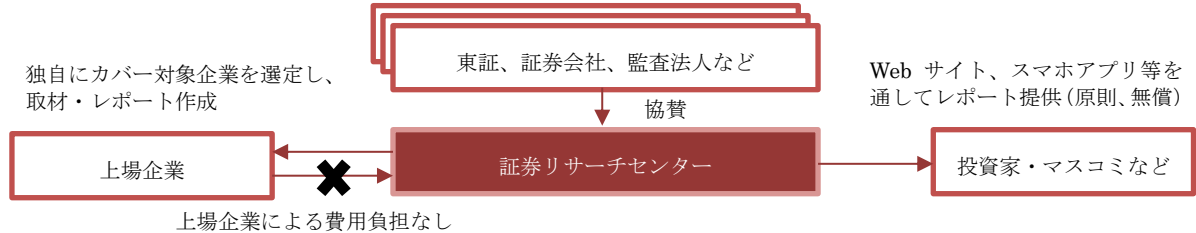
### ◆ コロナウイルス感染症拡大の影響について

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  
有限責任監査法人トーマツ  
日本証券業協会  
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
三優監査法人  
日本証券アナリスト協会  
宝印刷株式会社

大和証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
太陽有限責任監査法人  
エイチ・エス証券株式会社  
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社  
株式会社 ICMG  
株式会社 SBI 証券  
いちよし証券株式会社

### 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と、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。