

ホリスティック企業レポート グローバルスタイル 7126 東証スタンダード

ベーシック・レポート
2023年2月17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 20230214

「GINZA Global Style」を中核業態としてオーダースーツ店舗を展開 オーダースーツ市場の拡大が見込まれる中、出店増による収益拡大を目指す

1. 会社概要

・グローバルスタイル(以下、同社)は、「GINZA Global Style」を中核業態としてオーダースーツの企画、販売を行う企業である。

アナリスト: 藤野敬太
+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

2. 財務面の分析

・16/5期～22/7期までの年平均成長率は、売上高が12.2%、経常利益が13.3%であった。19/7期まで店舗増等で増収が続いたが、新型コロナウイルス禍等で20/7期と21/7期は連続減収となった。このため、売上高経常利益率は3%近辺まで低下したが、22/7期は6%台まで回復した。

・財務指標では、紳士服販売を主力事業とする上場企業に比べて自己資本利益率が高い。同社のSPAモデルが機能して売上高当期純利益率や総資産回転率が高いことと、負債を活用して積極的な出店を行っているために財務レバレッジが効いていることが要因である。

【主要指標】

	2023/2/10
株価 (円)	1,134
発行済株式数 (株)	3,502,744
時価総額 (百万円)	3,972

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	9.8	7.4	5.4
PBR (倍)	2.2	1.7	1.3
配当利回り (%)	1.9	1.9	2.6

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、事業モデルを確立した代表取締役社長(人的資本)と、毛織物卸売商としての長い経験(組織資本)である。両方がそろったことで、早い段階から利益が出る事業として展開することができ、店舗網の拡充と顧客増につなげていった。

【株価パフォーマンス】

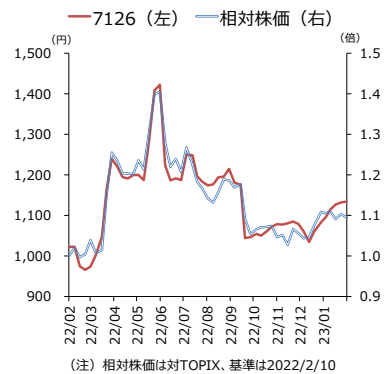
	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	0.5	4.5	17.6
対TOPIX (%)	-0.1	4.4	11.7

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、仕入原価増加圧力への対応、認知度向上、販売チャネルの多様化が挙げられる。

・当面は、既存のグローバルスタイル事業でのさらなる収益拡大を狙うことを基本方針とし、メンズオーダースーツの店舗での販売を中心に事業を拡大していく。加えて、レディースオーダースーツやオンラインオーダーサービス等、商品及び販売チャネルの多様性を広げていく方針である。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、競争力があるビジネスモデルの構築を通じて、オーダースーツ市場に新風を吹き込んだ点を評価している。しばらくは拡大が続くと考えられるオーダースーツ市場において、既存の中核業態を軸に収益拡大を目指す同社の戦略は理にかなっているが、中長期的には、新たな業態の開発が見られるかどうか注目したい。

【7126 グローバルスタイル 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)
2021/7	8,326	-7.7	309	59.6	319	24.4	244	32.2	92.7	395.2	9.5
2022/7	9,093	9.2	548	77.7	559	75.0	343	40.4	115.8	523.2	21.0
2023/7 CE	10,553	16.0	633	15.3	659	17.8	422	23.0	137.5	-	未定
2023/7 E	10,509	15.6	729	32.9	744	33.0	472	37.6	153.8	656.1	21.0
2024/7 E	12,219	16.3	988	35.5	1,000	34.4	640	35.6	208.6	843.7	29.0
2025/7 E	13,727	12.3	1,181	19.4	1,190	19.0	761	19.0	248.0	1,063.0	35.0

(注) 1. CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、22/7期より新収益認識基準を適用のため、22/7期の前期比は21/7期の適用前の数値との比較

2. 2023年1月31日付で1:2の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

3. 2021年8月の上場時に140,000株(株式分割後280,000株)の自己株式処分を実施(別途オーバーアロートメント分の自己株式処分31,500株(同63,000株)あり)

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 「GINZA Global Style」を中核業態としてオーダースーツを販売
 グローバルスタイル(以下、同社)は、オーダースーツの企画、販売を行う企業である。同社は、個人事業の期間も含めて戦前より大阪を中心に毛織物卸売商として事業を行ってきたが、09年に同社のグループ会社が新規事業としてオーダースーツの「Global Style」業態を立ち上げ、そのグループ会社を12年に吸収合併して以降、オーダースーツ店舗の運営が同社の主力事業となった。「GINZA Global Style」を主力業態として、23年1月末時点で全国主要都市に34店舗を展開している。

◆ 「GINZA Global Style」業態からの収益が中心

同社はオーダースーツの販売店舗を運営する事業の単一セグメントだが、売上高は営業部ごとに分類されている。5つの業態を持つGS営業部が全売上高の9割以上を占めており、中でも「GINZA Global Style」が全売上高の5割超を、「GINZA Global Style COMFORT」が全売上高の3割超を占めている(図表1)。

【図表1】営業部/業態別売上高

(単位:百万円)

	売上高(単体)								
	20/7期	21/7期	22/7期	前期比			売上構成比		
				20/7期	21/7期	22/7期	20/7期	21/7期	22/7期
GS営業部	8,352	7,829	8,642	-5.2%	-6.3%	10.4%	92.6%	94.0%	95.0%
GINZA Global Style	6,686	4,982	4,999	-10.0%	-25.5%	0.3%	74.1%	59.8%	55.0%
GINZA Global Style COMFORT	575	2,157	2,927	—	3.7x	35.7%	6.4%	25.9%	32.2%
Global Style	425	275	275	-9.1%	-35.2%	-0.2%	4.7%	3.3%	3.0%
MARUNOUCHI Global Style	659	317	344	-27.9%	-51.8%	8.4%	7.3%	3.8%	3.8%
GSオンラインオーダーサービス	5	95	95	—	18.5x	0.5%	0.1%	1.1%	1.1%
TANGOYA営業部	460	392	397	-3.4%	-14.8%	1.5%	5.1%	4.7%	4.4%
TANGOYA	460	392	397	-3.4%	-14.8%	1.5%	5.1%	4.7%	4.4%
その他	205	105	52	-52.4%	-48.7%	-49.8%	2.3%	1.3%	0.6%
合計	9,017	8,326	9,093	-7.2%	-7.7%	9.2%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 22/7期より新収益認識基準を適用。22/7期の前期比は新収益認識基準適用前の21/7期実績値との比較
 (出所) グローバルスタイル有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ 「GINZA Global Style」のポジショニング

現在の主力業態の「GINZA Global Style」の前身となる「Global Style」業態が始まった当時、オーダースーツとして、以下の領域が存在していた。

- (1) 顧客ごとに型紙を起こし、仮縫い、本縫いを行う、1着が20万円を超える「フルオーダー」

- (2) あらかじめ用意された複数のサンプルや型紙から顧客に合うものを用いてスーツを仕立てる、1着2万円程度からの「イージーオーダー」または「パターンオーダー」

1着2万円超～10万円台の価格帯のサービスは限られており、ここに事業機会を見出したのが「Global Style」であった。

同社が提供するオーダースーツは、「高感度で高品質、且つ低価格から中価格のお買い得感のあるもの」と位置づけている。価格帯(税抜価格)としては、1着当たり24,000円から100,000円未満と幅広いが、40,000円を下回る価格帯は初めてオーダースーツをつくる20～30歳代の人を、40,000円を超える価格帯は、他のラグジュアリーブランドや百貨店等でオーダースーツを作ったことがある人をそれぞれ主なターゲットとしている。

◆ 店舗形態による業態の違い

同社は全国主要都市を中心に、23年1月末時点で34店舗を出店している。オンラインサービスを除く店舗業態は、GS営業部で4業態、TANGOYA営業部で1業態の5業態がある。提供するスーツの質や価格の違いではなく、接客する店舗の形態や対象顧客の年代によって業態が分けられている(図表2)。

【図表2】グローバルスタイルの業態(オンラインサービスを除く)

事業部門	業態	店舗数			特徴
		22年7月末	22年10月末	23年1月末	
GS営業部	GINZA Global Style	15	15	15	・採寸や生地選び等の時間を過ごすための「プライベートフィッティングルーム」と呼ばれる個室試着室を用意(顧客は無料で貸し切ることができる) ・全国主要都市に出店
	GINZA Global Style COMFORT	9	12	13	・店内にウェイティングカフェを併設 (フリードリンクサービス、フリーWiFi、大型テレビを完備)
	Global Style	1	1	1	・「プライベートフィッティングルーム」がない業態 ・事業開始当時の業態で、今後はこの業態での出店は計画していない
	MARUNOUCHI Global Style	1	1	1	・「プライベートフィッティングルーム」より広い「プライベートテラリングルーム」と呼ばれる個室オーダー空間を用意
TANGOYA営業部	TANGOYA	4	4	4	・40～50歳の顧客がメインターゲット ・リーズナブルな価格でクラシックなオーダースーツスタイルで仕立てる ・九州を中心に店舗
店舗数合計		30	33	34	

(出所) グローバルスタイル有価証券報告書、四半期報告書、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

主力の「GINZA Global Style」は、業態立ち上げ当初の「Global Style」では設けていなかった「プライベートフィッティングルーム」と呼ばれる個室試着室が用意されていることが特徴である。個室試着室がある店舗は業界初と言われている。個室試着室があることで、採寸や生地選びといった時間がかかるプロセスを楽しめるようになっている。

「GINZA Global Style COMFORT」は「プライベートフィッティングルーム」に加えてウェイティングカフェを併設した店舗であり、顧客体験をより重視した店舗となっている。

「MARUNOUCHI Global Style」は「プライベートフィッティングルーム」よりさらに広い「プライベートテラリングルーム」が設置されている店舗である。

「TANGOYA」は「TANGOYA 九州」を事業譲受したことで加わった業態である。事業譲受前の事業モデルを踏襲しているため、ターゲットとする顧客が40～50歳代が中心である点や、生産委託先である縫製工場を国内工場に限定している点で、「GINZA Global Style」とは異なった業態となっている。

◆ 取り扱い商品

取り扱っている商品はメンズオーダースーツが中心だが、レディースオーダースーツやキッズスーツも取り扱っている。レディースやキッズはメンズと異なり、既製品が圧倒的に多く、オーダースーツがほとんど存在してこなかった分野である。言わばこれから開拓されていく市場と言える。

GS 営業部の34店舗のうち、20店舗でレディースの取り扱いがある。なお、「GINZA Global Style COMFORT」では、全店舗でレディースの取り扱いがある(図表3)。

【 図表 3 】 グローバルスタイルが運営する店舗一覧

業態	店舗数		都道府県	店舗名	取り扱い		備考
	22年10月末	23年1月末			メンズ	レディース	
GINZA Global Style	15	15	東京都	銀座本店・本館	✓		
			"	銀座本店・新館	✓		
			"	銀座新本店	✓	✓	
			"	銀座5丁目店	✓		
			"	神田中央通り店	✓		
			"	新宿3丁目店	✓	✓	
			"	池袋東口店	✓		
			愛知県	名古屋セントラルパーク店	✓	✓	
			大阪府	グランフロント大阪店	✓	✓	
			"	大阪本町店	✓	✓	
			"	なんばスカイオ店	✓		
			京都府	京都三条通り店	✓		
			"	京都四条店	✓	✓	
			福岡県	福岡天神店	✓	✓	
GINZA Global Style COMFORT	12	13	北海道	札幌バルコ店	✓	✓	
			宮城県	クラックス仙台店	✓	✓	
			東京都	表参道店	✓	✓	
			神奈川県	横浜西口店	✓	✓	
			埼玉県	大宮門街店	✓	✓	23/7期1Q開店
			千葉県	ビックカメラ千葉駅前店	✓	✓	23/7期2Q開店
			静岡県	静岡呉服町店	✓	✓	23/7期1Q開店
			愛知県	名古屋ビルヂング店	✓	✓	
			"	名古屋広小路通り店	✓	✓	
			兵庫県	神戸三宮店	✓	✓	
			広島県	広島バルコ新館店	✓	✓	
			福岡県	博多駅中央街店	✓	✓	
			"	セントシティ北九州店	✓	✓	23/7期1Q開店
			Global Style	1	1	東京都	新宿南口店
MARUNOUCHI Global Style	1	1	東京都	本店(丸の内)	✓	✓	
TANGOYA	4	4	福岡県	福岡ファッションビル店	✓		
			"	リーガロイヤル店(北九州)	✓		
			熊本県	シャワー通り店(熊本)	✓		
			鹿児島県	天文館店	✓		
店舗数合計	33	34					

(出所) グローバルスタイル有価証券報告書、四半期報告書、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 豊富な選択肢が提供価値

長く服地の卸販売を事業としていたこともあり、生地の手入れを得意としており、顧客は約 5,000 種類の生地から選ぶことができる。この生地バリエーションは業界最多と言われており、既製品のスーツでは取り扱いのないものも含めて豊富な選択肢を提供することが付加価値のひとつとなっている。なお、どの店舗であっても、選択できる生地は共通であり、当社が取り扱う生地の 70~75%がイタリア製及びイギリス製の高級輸入生地である。

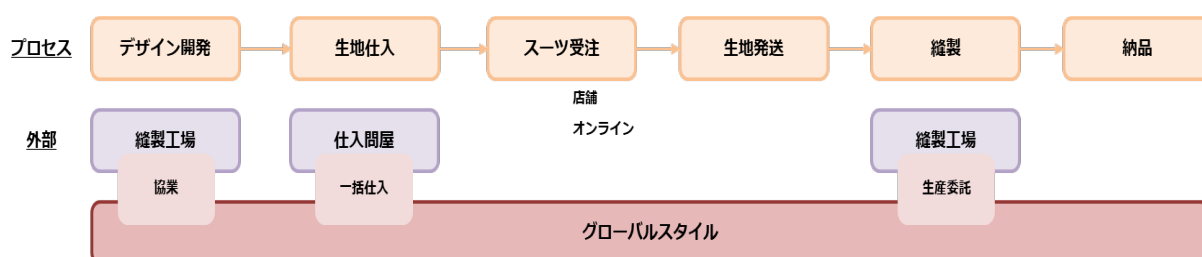
顧客は、生地とともに、スーツモデル(デザイン)も選択する。業界

では選択できるスーツモデルは5種類程度が通常とされるが、同社では10数種類から選ぶことができる。それらは、デザイナーとの協業のもと、自社企画モデル(デザイン)として開発されたものである。

◆ SPA モデル

同社はスーツの生産を外部の縫製工場に委託し、デザイン開発、販売を自社で行う、いわゆる SPA モデルを構築している。顧客からオーダーが入ると、生地を仕入先から生産委託先の縫製工場に発送するとともに、デザイン等のオーダー情報が縫製工場の生産管理を行う会社へ送られ、スーツが製造される(図表4)。

【図表4】グローバルスタイルのSPAモデル



(出所) グローバルスタイル有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ SPA モデルにおける競争力の源泉(1): 一括仕入れ

他社のパターンオーダーの場合、顧客からオーダーが入ってから商社から生地を仕入れることが一般的である。生地の在庫リスクを負わなくて済むが、どうしても小ロット発注となる。

対して同社の場合は、生地を大量に一括で仕入れる。在庫リスクを負担する代わりに、仕入コスト低減のメリットを享受することができる。提供するスーツの着数が多いことに加え、毛織物卸売業として生地を取り扱ってきた経験が長いことが、生地の一括仕入れを可能としている。

◆ SPA モデルにおける競争力の源泉(2): 生産委託先との関係

オーダースーツの販売数量が少ないと、生産委託先の縫製工場ではどうしても多品種・小ロット生産となり、製造コストが割高となる。また、スーツモデルも縫製工場が開発するモデルになってしまうことが多い。

同社の場合、生産委託数量が多いため、大ロット生産が可能となり、製造コストの低減につなげることができる。さらに、生産委託先の選別において優位に立つことができるほか、スーツモデルは同社が開

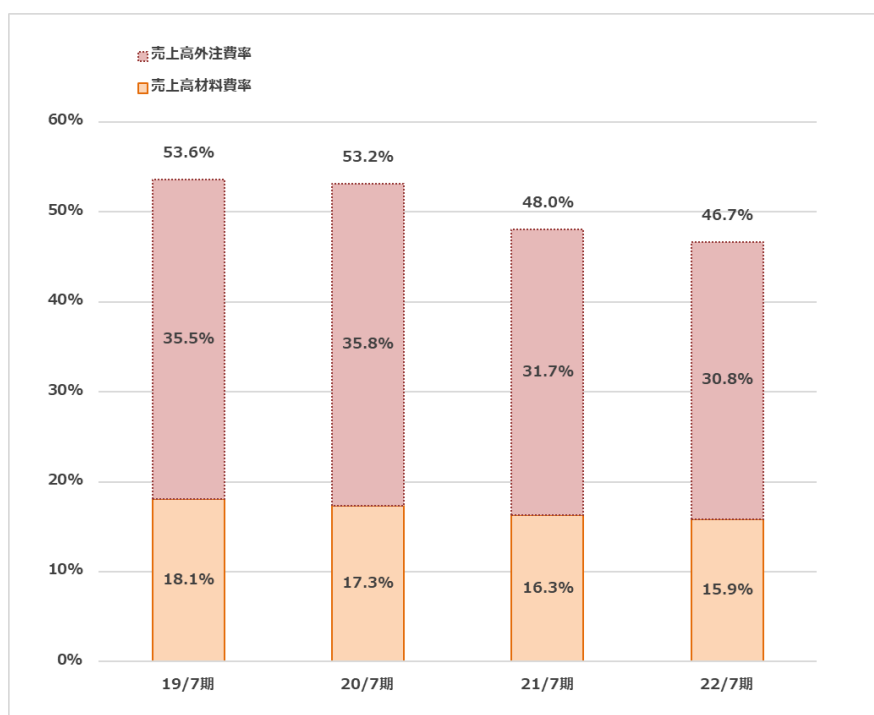
発・保有するモデルである。

詳細の開示はないが、現在、中国、ベトナム、日本の縫製工場を生産委託先としている。

◆ SPA モデルにおける費用構造

SPA モデルにおける競争優位性は、費用構造にも表れている。生地のコストが材料費、生産委託先への費用が外注費となるが、22/7 期の売上高材料費率は 15.9%、売上高外注費率は 30.8%、両者合計の売上高に対する比率は 46.7%である (図表 5)。19/7 期以降低下傾向にあるのは、生地の物流の改善等の同社の原価低減施策によるところが大きいが、そうした施策がとれるのも、仕入先や生産委託先との関係が強いことが背景にある。

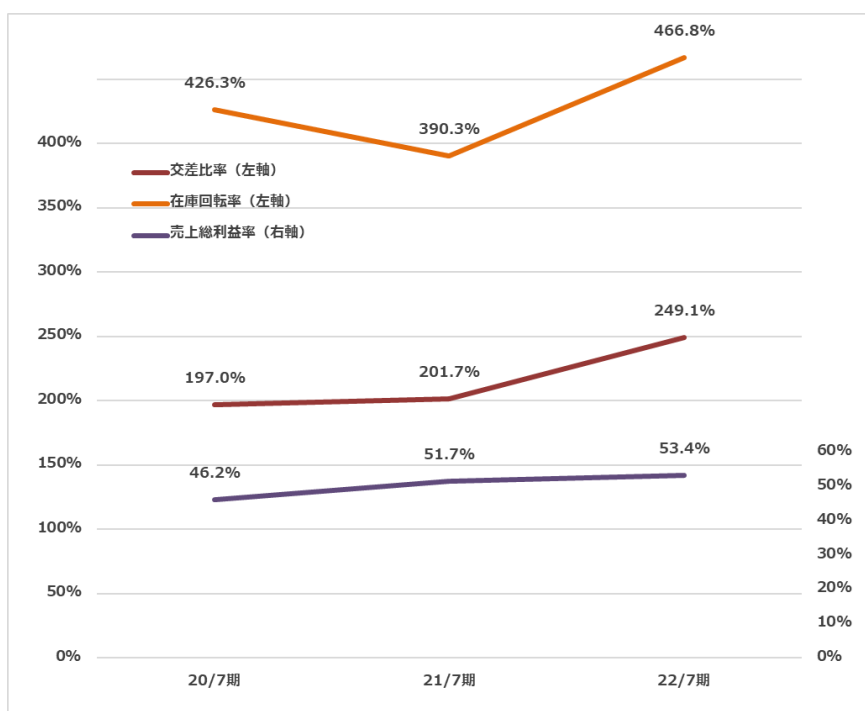
【 図表 5 】 売上高材料費率と売上高外注費率の推移



(注) GS 営業部と TANGOYA 営業部の売上高の合計に対する比率
(出所) グローバルスタイル有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

また、在庫がどれだけの利益を生み出しているかを示す指標である交差比率 (在庫回転率と売上総利益率の積) は 22/7 期に 249.1%となっており、改善傾向が続いている (図表 6)。同社の在庫は生地が大半であるため、生地の在庫管理が適正に機能していることを示している。

【 図表 6 】 交差比率の推移



(出所) グローバルスタイル有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 集客と会員サービス

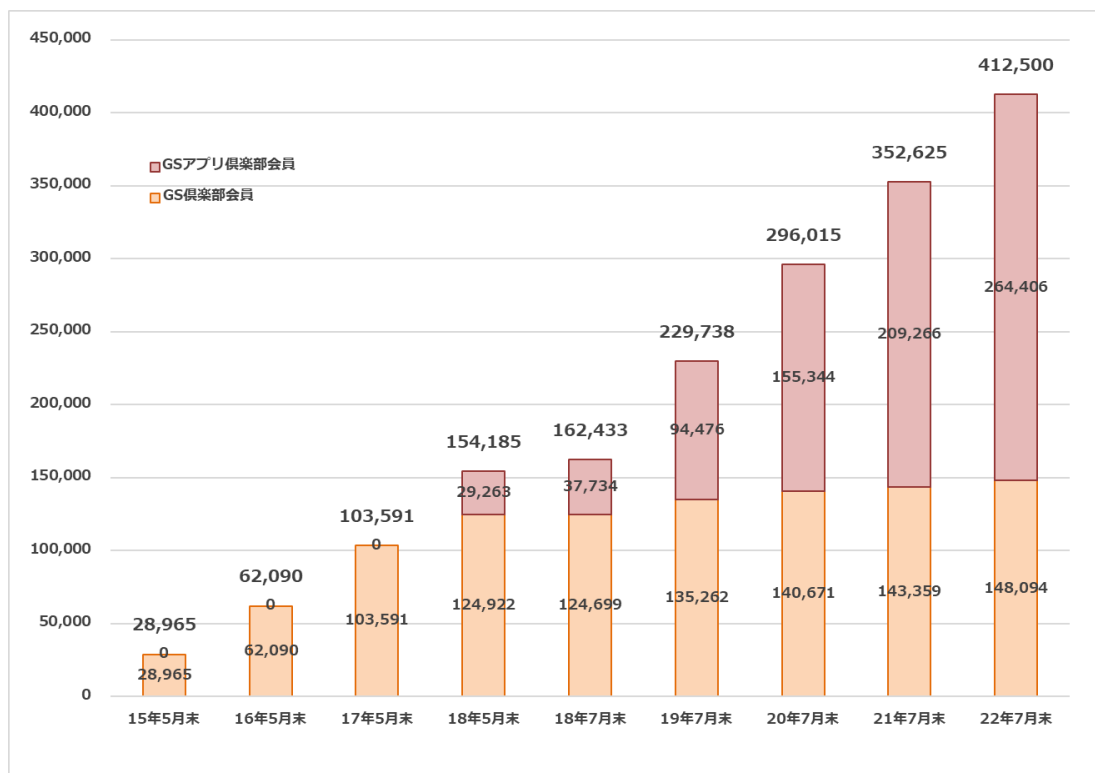
「GINZA Global Style」が比較的若い世代をターゲットとしてきたこともあり、同社は、早くからネット経由での集客に重点を置いてきた。ネットを活用した集客に関するノウハウを蓄積していることも、同社の競争優位性を支えるひとつの要因となっている。

また、オーダースーツは、他のアパレル製品に比べてリピート率が高いという特徴がある。そのため、同社では、会員サービスとして「GS 倶楽部」、「GS アプリ倶楽部」を設け、来店促進、顧客満足度向上を図っている。22年7月末時点の会員数は、「GS 倶楽部」が148,094人、「GS アプリ倶楽部」が264,406人、合計412,500人となっている(図表7)。

なお、21年7月末時点における会員の年代別構成は、20歳代36%、30歳代25%、40歳代21%、50歳代12%となっており、若い層が多い。

【 図表 7 】 会員数の推移

(単位:人)



(出所) グローバルスタイル有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ GS オンラインサービス

同社は、20年6月に新たな業態として、「GS オンラインオーダーサービス」を開始した。採寸データを保有する会員を対象に、スタイリストによるカウンセリングを通じてオンラインでオーダー出来るサービスである。同社はこのサービスの拡大に力を入れていく方針であり、その観点でも、「GS 倶楽部」、「GS アプリ倶楽部」といった会員制度の存在は大きい。

> 業界環境と競合

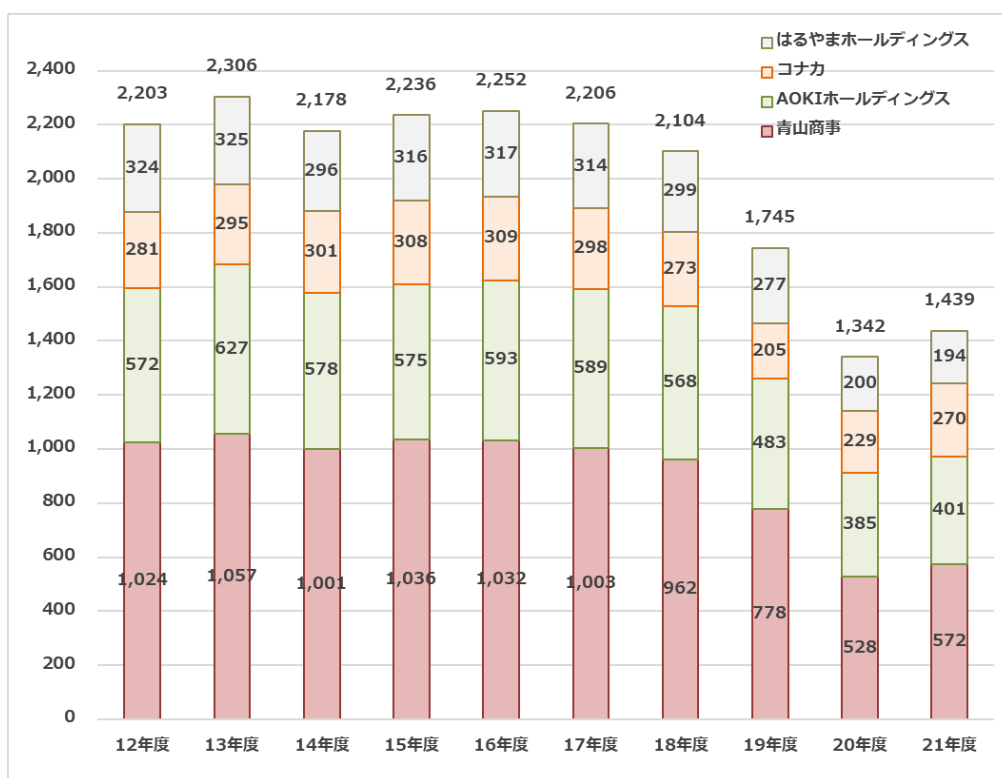
◆ スーツ市場の動向

スーツ市場の動向を見るべく、青山商事(8219 東証プライム)、AOKIホールディングス(8214 東証プライム)、コナカ(7494 東証プライム)、はるやまホールディングス(7416 東証スタンダード)の紳士服大手チェーン4社の重衣料及び中衣料の売上高の推移を確認した(図表8)。

4社合計は18年度までは2,000億円台を維持していたが、新型コロナウイルス禍が始まった19年度に急減し、20年度には1,342億円まで

落ち込んだ。21年度は増加に転じたが、新型コロナウイルス禍前の水準には遠く及ばない。これは、労働人口の減少やクールビズの定着、在宅勤務の普及に見られるワークスタイルの変化、ビジネスウェアのカジュアル化等が背景にあると考えられる。

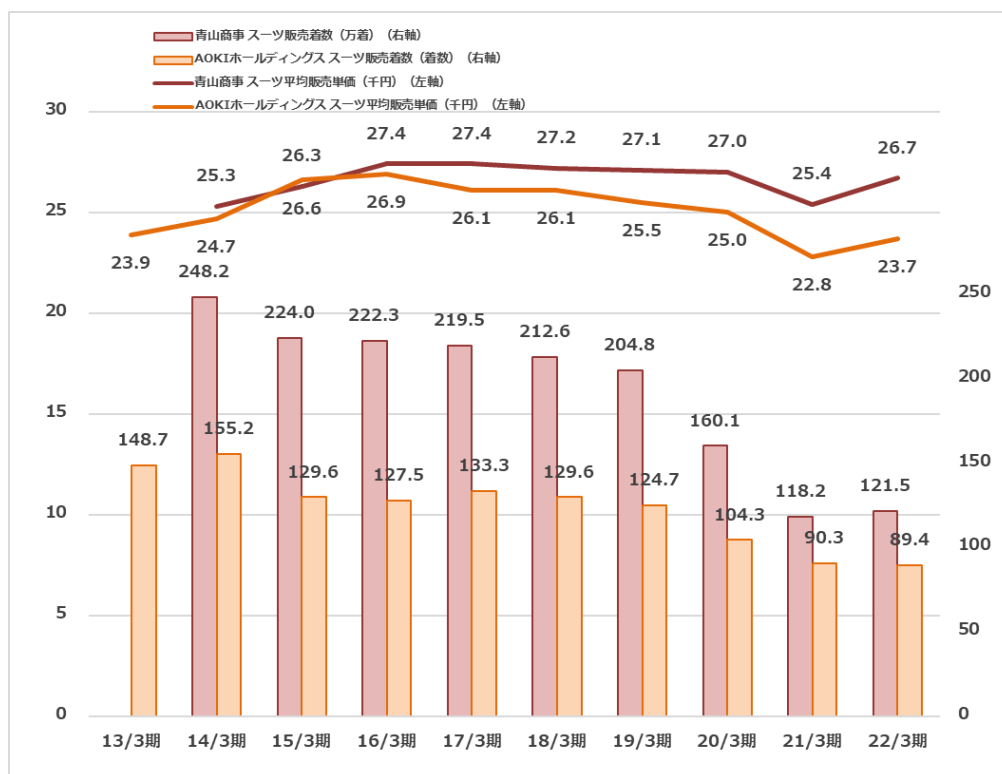
【図表8】紳士服大手4社の重衣料及び中衣料の売上高の推移 (単位:億円)



(注) 青山商事、AOKIホールディングス、はるやまホールディングスは3月決算、コナカは9月決算
(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

また、青山商事とAOKIホールディングスのスーツの販売着数と販売単価の推移を確認した(図表9)。両社とも売上高は14/3期の半分程度まで減少しているが、青山商事が販売単価を維持しながら販売着数を大きく減らしているのに対し、AOKIホールディングスは販売単価も低下させており、市場全体が縮小している環境下でも企業ごとのばらつきがある状況がうかがえる。

【 図表 9 】 紳士服大手 2 社のスーツの販売着数と販売単価の推移



(出所) 各社決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ オーダースーツ市場

同社によると、スーツ市場においては、既製品スーツからオーダースーツへのシフトが進んでいるとのことである。矢野経済研究所の「アパレル白書 2019」によれば、18年時点でオーダースーツ市場の市場規模は約 500 億円とされている。新型コロナウイルス禍の影響は受けたものの、シフトの傾向が続くものと見られている。先に挙げたワークスタイルの変化や、ビジネスウェアのカジュアル化は個性の多様化に通じるものであり、オーダーアイテムの取り扱いを増やす要因と同社は認識している。

◆ 競合

オーダーメイドスーツを展開している店舗またはブランドを、1 着当たりの価格帯で分類してみた。

顧客専門の型紙をつくることから始める、1 着当たり 20 万円を超える「フルオーダー」を行っているところとして、英国屋(東京都中央区)が運営する「銀座英国屋」や、壹番館洋服店(東京都中央区)

が運営する「壹番館洋服店」といった老舗が挙げられる。これらの老舗の顧客層は、同社がターゲットとしている層とは異なることから、同社とは直接の競合関係にあるわけではない。

同社がカバーする価格帯のうち、比較的高い価格帯では、百貨店の紳士服売場のほか、青山商事の「UNIVERSAL LANGUAGE MEASURE'S」、22年に青山商事が買収した「麻布テーラー」、オンラインでのカスタムオーダーブランドとして展開している FABRIC TOKYO (東京都渋谷区)の「FABRIC TOKYO」、オンリー (京都府京都市)の「テーラーメイド by KOICHI NAKANISHI」等がある。このうち、百貨店以外は比較的若い年齢層をターゲットとしていることから、顧客年齢層の観点からも同社と一部競合していると考えられる。

一方、1着当たり4万円を下回る水準の価格帯で展開している企業は多くあり、同社がターゲットとしている顧客層と一部重複していると考えられる。青山商事が既存店内で展開している「Quality Order SHITATE」、コナカの「DIFFERENCE」、オンワードホールディングス (8016 東証プライム)傘下のオンワードパーソナルスタイル (東京都港区)が展開する「KASHIYAMA」等が挙げられる。

なお、AOKIホールディングス傘下のAOKIは、「Aoki Tokyo」というオーダースーツブランドを立ち上げたものの、20年2月に営業を停止し、現在はAOKIの店舗で「クイックオーダースーツ(QOS)」という商品ジャンルのひとつとして提供している。

また、1着当たり2万円を下回る水準からの価格帯でスーツを提供している企業としては、オーダースーツSADA(東京都千代田区)が挙げられる。この価格帯は同社がターゲットとしている価格帯より下の水準であり、同社との競合は一部に限られていると考えられる。

> 沿革・企業理念・株主

◆ 沿革1：前身は戦前の個人毛織物卸売商

同社の前身は、1928年に田丸正二氏が大阪府大阪市で個人創業した毛織物卸売商「丹後屋羅紗店」である。1949年には株式会社丹後屋羅紗店として法人化した。

◆ 沿革2：戦後の展開

丹後屋羅紗店は、1957年に北九州支店、1959年に東京支店を開設するなど、事業を拡大していった。そして、1964年にはタンゴヤ株式会社へ商号を変更した。

タンゴヤは全国の紳士服店や百貨店にテーラードスーツ向けの生地
の卸売を行っていた。しかし、郊外型紳士服チェーン店が勢力を拡大
していくと、紳士服店や百貨店でのスーツ販売がおされ、生地
の卸売が減少していった。こうした状況を受け、子会社の吸収など、
業務の選択と集中を推進した。

◆ 沿革 3： 創業家の事業承継と新規事業の模索

2000年代に入る頃までは創業家一族を中心とした世代交代が行われ
てきたため、創業家一族の株主が増加していた。また、将来の生き残
りに向けて、新規事業を模索していた。そこで、創業家メンバーが5
代目社長に就任するのに合わせ、07年6月に創業家一族がタンゴヤ
ホールディングス株式会社を設立して分散した同社株式の集約を図
るとともに、子会社数社を設立して新規事業の開発を進めた。

◆ 沿革 4： 「Global Style」業態でのオーダースーツ事業の確立

いくつか試みた新規事業のうちのひとつが、子会社のデパーチュア
の下で開始した、「Global Style」のオーダースーツ事業である。「Global
Style」の立ち上げは、デパーチュアの取締役で、ビジネススーツ製造
小売のオンリーで常務取締役を務めた経験を持つ田城弘志氏の主導
で進められた。

そして、1号店として09年12月に大阪本町店をオープンし、その後、
「Global Style」は東京を中心に店舗を増やしていった。

「Global Style」業態でのオーダースーツ事業の成長の可能性の感触を
得た同社は、12年11月にデパーチュアを吸収合併した上で、デパー
チュアが手掛けていたオーダースーツ事業を同社の主力事業として
本格的に展開していくこととなった。田城弘志氏はこの後同社の取締
役となり、17年以降は同社の代表取締役社長を務めている。

◆ 沿革 5： 「GINZA Global Style」業態へ昇華

オーダーメイドでスーツをつくるという体験を重視する同社は、プ
ライベートフィッティングルームを設けた「GINZA Global Style」業態
を新たに立ち上げ、13年4月に、東京・銀座に1号店をオープンした。

その後、新規出店とともに、従来の「Global Style」の店舗を「GINZA
Global Style」の店舗へ転換していき、「GINZA Global Style」が主力業
態となっていった。

また、派生業態として、16年に「MARUNOUCHI Global Style」を、
19年に「GINZA Global Style COMFORT」を立ち上げた。

◆ 沿革 6： 創業家の手を離れて上場

創業家一族が設立したタンゴヤホールディングスは、18年に、現在の筆頭株主で同社株式を管理するGS マネジメントと、創業家メンバーが経営する会社に分割された。その際、タンゴヤホールディングス傘下であり、九州でオーダースーツの店舗を運営するTANGOYA事業が同社に譲渡された。

こうして創業家の手を離れた同社は、21年8月に東京証券取引所ジャスダック市場への上場を果たした(市場区分の変更に伴い22年4月からはスタンダード市場)。また、22年11月には、「タンゴヤ」から「グローバルスタイル」へ社名が変更された。

◆ 企業理念

同社は、「豊かで価値あるビジネスを展開し、人々の暮らしぶりに貢献する」を企業理念として掲げている。

◆ 株主

有価証券届出書と22/7期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表10の通りである。

22年7月末時点で、筆頭株主は代表取締役社長の田城弘志氏の資産管理会社であるGS マネジメントで保有割合は24.90%、第2位株主は田城弘志氏自身で保有割合は16.96%である。両者合計の保有割合は41.86%である。

第3位は5.76%を保有するみずほ成長支援第2号投資事業有限責任組合、第4位は4.04%を保有する三菱UFJキャピタル6号投資事業有限責任組合である。

金融機関と個人投資家を除く上位株主としては、創業家メンバーの田丸祥一氏が3.26%、取引先の廣岡とイーエムネットジャパンがそれぞれ3.26%、1.84%、取締役の吉田招代氏が1.96%を保有している。

【 図表 10 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			22年7月末時点			22年7月末時点 (23年1月末の株式分割後)			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (千株)	割合	順位	株数 (千株)	割合	順位	
株式会社GSマネジメント	382	29.01%	1	382	24.90%	1	764	24.90%	1	代表取締役社長の資産管理会社
田城 弘志	324	24.60%	2	260	16.96%	2	520	16.96%	2	代表取締役社長 上場時に70,000株 (分割後ベース140,000株) 売り出し 上場時のオーバーアロットメントによる売り出しして 31,500株 (分割後ベース63,000株) 売り出し
みずほ成長支援第2号投資事業有限責任組合	170	12.91%	3	88	5.76%	3	176	5.76%	3	
三菱UFJキャピタル6号投資事業有限責任組合	65	4.94%	5	62	4.04%	4	124	4.04%	4	
上田八木短資株式会社	0	0.00%	-	61	4.03%	5	122	4.03%	5	
中尾 隆友	0	0.00%	-	60	3.94%	6	120	3.94%	6	
田丸 祥一	84	6.38%	4	50	3.26%	7	100	3.26%	7	創業家メンバー
鷹岡株式会社	50	3.80%	6	50	3.26%	7	100	3.26%	7	取引先 (生地商社)
吉田 招代	10	0.76%	-	30	1.96%	9	60	1.96%	9	取締役
株式会社イーエムネットジャパン	28	2.13%	8	28	1.84%	10	56	1.84%	10	取引先 (ネット広告依頼先)
ナントCVC投資事業有限責任組合	50	3.80%	6	-	-	-	-	-	-	
大揚集団有限責任公司	20	1.52%	10	-	-	-	-	-	-	取引先 (縫製委託先)
田丸 二郎	20	1.52%	10	-	-	-	-	-	-	創業家メンバー
(大株主上位10名)	1,193	90.58%	-	1,073	69.95%	-	2,146	69.95%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	220	16.70%	-	141	9.19%	-	282	9.19%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含まず)	1,317	100.00%	-	1,534	100.00%	-	3,068	100.00%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含む)	1,751	-	-	1,751	-	-	3,502	-	-	
参考: 自己株式数	434	24.78%	-	217	12.39%	-	434	12.39%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合										

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) グローバルスタイル有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社は16/5期以降の業績を開示している。18/7期から決算期が変更され、7月決算となっている。22/7期までの年平均成長率は、売上高が12.2%、経常利益が13.3%である。

決算期変更のため2カ月決算となった18/7期を除くと、19/7期までは、毎期数店舗ずつの新規出店に加え、既存店売上高も総じて増加してきたことで、増収を続けてきた。しかし、20/7期は19年10月の消費税増税と新型コロナウイルス禍により、21/7期は新型コロナウイルス禍の悪影響が続いたことにより、2期連続の減収となった。

利益面では、オーダースーツ以外の新規事業を整理したことで特別損失が発生した16/5期こそ当期純損失を計上したが、それ以降は、変則決算期の18/7期を除くと、19/7期までは増収により経常増益が続く、売上高経常利益率は5~7%台で推移した。減収となった20/7期は2.9%、21/7期は3.8%と低迷したが、増収となった22/7期は6.2%まで回復した。

◆ 22年7月期は利益が期初会社計画を大幅に超過

22/7期は、売上高9,093百万円(前期比9.2%増)、営業利益548百万円(同77.7%増)、経常利益559百万円(同75.0%増)、当期純利益343百万円(同40.4%増)となった。同社は22/7期から新収益認識基準を適用しており、前期比は旧基準の前期の数値との比較となるが、適用による損益への影響はなかった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は99.2%、営業利益は133.6%、経常利益は130.1%、当期純利益は122.1%であった。第3四半期決算公表時に上方修正された会社計画に対する達成率は、売上高は99.2%、営業利益は107.6%、経常利益は107.6%、当期純利益は107.2%であった。

「GINZA Global Style COMFORT」については21年10月に名古屋店小路通り店と神戸三宮店、22年4月に広島パルコ新館店を、「GINZA Global Style」については22年3月にグランフロント大阪店を出店した。1店舗の退店があり、期末店舗数は前期末比3店舗増の30店舗となった。また、既存店に関しては新型コロナウイルス禍の影響を受けた前期からの回復もあった。

売上総利益率は前期比1.7%ポイント上昇の53.4%となった。原材料価格の高騰や円安による仕入価格の上昇等の影響はあったものの、積極的に進めてきた原価低減施策の効果が上回った。販売費及び一般管

理費(以下、販管費)は同 7.8%増となった。目立つところでは、新規出店により地代家賃が同 9.3%増、広告宣伝費が同 10.7%増となった。それでも、販管費の増加率は増収率を下回り、売上高販管費率は同 0.7%ポイント低下の 47.3%となった。

これらより、売上高営業利益率は前期比 2.3%ポイント上昇の 6.0%となった。

◆ 上場時の自己株式処分で自己資本比率は若干改善

21年8月の上場時に自己株式処分行った結果、21/7期末に 18.0%であった同社の自己資本比率は 22/7期末には 24.0%へ若干改善した。

> 他社との比較

◆ 紳士服販売を主力事業とする企業と比較

紳士服販売を主力事業とする上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、青山商事、AOKIホールディングス、コナカ、はるやまホールディングス、銀座山形屋(8215 東証スタンダード)とした(図表 11)。

直近の財務指標に関して、同社の自己資本利益率(ROE)の高さが目立つ。ROEを構成する売上高当期純利益率、総資産回転率、財務レバレッジの3要素すべてにおいて、同社が他社を上回っている。

利益率と回転率の高さは、同社のSPAモデルがうまく機能していることによるものと見られる。また、オーダースーツ市場の拡大を背景に積極的に出店を継続していることもあり、その資金を有利子負債で調達しており、それが財務レバレッジを高める要因となっている。

その分、自己資本比率や流動比率等の安全性指標は他社を下回っているが、同社が成長ステージにあるためと考えると良いだろう。

【 図表 11 】 紳士服販売を主力事業としている企業との財務指標比較

項目	銘柄	コード	グローバルスタイル		青山商事	AOKI	コナカ	はるやま	銀座山形屋
			7126		8219	ホールディングス 8214	7494	ホールディングス 7416	8215
			直近決算期	22/7期	(参考)	22/3期	22/3期	22/9期	22/3期
規模	売上高	百万円	9,093	—	165,961	154,916	63,174	36,685	3,523
	経常利益	百万円	559	—	5,150	4,360	-2,193	-2,312	62
	総資産	百万円	6,681	—	322,725	233,008	54,307	51,132	4,390
収益性	自己資本利益率	%	25.9	21.4	0.8	2.0	-15.2	-28.7	2.0
	売上高当期純利益率	%	3.8	—	0.8	1.7	-5.1	-21.5	1.3
	総資産回転率	回	1.5	1.4	0.5	0.7	1.1	0.7	0.8
	財務レバレッジ	倍	4.2	—	2.0	1.8	2.8	2.2	2.0
	総資産経常利益率	%	9.0	8.4	1.6	1.9	-3.9	-4.2	1.4
	売上高営業利益率	%	6.0	—	1.3	3.5	-5.2	-7.6	-1.6
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	-2.2	—	-12.8	-7.4	1.3	-12.9	-14.2
	経常利益(同上)	%	-4.0	—	-30.9	-28.4	—	—	-29.1
	総資産(同上)	%	7.4	—	-6.1	0.1	-7.0	-5.7	10.8
安全性	自己資本比率	%	24.0	—	49.9	54.5	35.2	45.9	50.6
	流動比率	%	111.0	—	273.3	167.8	112.3	197.6	260.7
	固定長期適合率	%	89.1	—	53.7	84.3	92.5	61.1	62.5

- (注) 1. 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
2. 自己資本利益率、総資産回転率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
3. 財務レバレッジは総資産÷自己資本で、自己資本比率の逆数
4. 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
5. コナカ、はるやまホールディングスは直近期の経常利益が赤字
6. グローバルスタイルは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も掲載した

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ オーダースーツの事業を確立した現代表取締役社長と仕入力の源泉になっている毛織物卸売商としての経験が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 12 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「オーダースーツの事業モデルを確立した代表取締役社長」と、組織資本の知的財産ノウハウに分類される「仕入力の源泉になっている毛織物卸売商としての長い経験」である。

同社の事業を収益力があるものとしているのは、オンリーで常務取締役の経験を持つ現代表取締役社長である田城弘志氏の主導で確立した SPA モデルと、毛織物卸売商としての 90 年以上の経験と実績を土台とした生地仕入力の仕入力である。

この両方がそろったことで、早い段階から利益が出る事業として展開することができ、組織資本のプロセスに分類される店舗網の拡充が可能となった。あわせて、関係資本の中心となる顧客も増えていった。

顧客の増加は、同社が取り扱うスーツの販売数量の増加、生地仕入量の増加につながり、仕入力が維持、強化されることで、収益性の向上や顧客満足度の上昇に至る好循環を描くようになっていった。

【 図表 12 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・顧客の特性	・顧客の特性	20~40代中心
		・顧客の囲い込み	・客単価	2着48,000円、1着38,000円からの価格帯
	ブランド	・「GINZA Global Style」の認知度	・会員サービスの登録数	412,500人 GSアプリ倶楽部会員 264,406人 GS倶楽部会員 148,094人
		・仕入先	・特になし	特になし
	ネットワーク	・生産委託先	・生地仕入先	仕入先の詳細の開示はないが、 イタリア・イギリス製の生地が全体の70~75%
		・SPAモデルでの展開と経営管理	・国内外の縫製工場の数	生産委託先の詳細の開示はないが、中国が多い
・スポーツモデル制作の協業先		・協業するアパレルデザイナーの数	開示なし	
組織資本	店舗網	・店舗ブランド別店舗数	合計34店舗 (23年1月末) 「GINZA Global Style」 15店舗 「GINZA Global Style COMFORT」 13店舗 「Global Style」 1店舗 「MARUNOUCHI Global Style」 1店舗 「TANGOYA」 4店舗	
		・SPAモデルでの展開と経営管理	・生地仕入	約5,000種類の品ぞろえ
	知的財産 ノウハウ	・オーダースーツの事業のノウハウの蓄積	・GS事業の経験	09年12月の1号店オープンより13年経過
		・オーダースーツの事業を確立した代表取締役社長	・仕入力の源泉になっている毛織物卸売商としての長い経験	法人としては1949年4月から73年経過 (1928年の個人創業からだと94年経過)
		・SPAモデルでの展開と経営管理	・製造原価の材料費(生地にかかる費用)	1,434百万円(対売上高15.9%)
人的資本	経営陣	・SPAモデルでの展開と経営管理	・製造原価の外注費(生産委託の費用)	2,784百万円(対売上高30.8%)
		・在庫回転率	466.8%	
	従業員	・企業風土	・交差比率(在庫回転率×売上総利益率)	249.1%
		・従業員数	単体223人	
		・平均年齢	32.3歳(単体)	
		・平均勤続年数	4.8年(単体)	
・平均年間給与	338万円(単体)			

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は22/7期、または22/7期末のものとする

(出所) グローバルスタイル有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社のIR資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「豊かで価値あるビジネスを展開し、人々の暮らしに貢献する」を企業理念として掲げている。同社のフィロソフィーの中には、「すべてのお客様にオーダーメイドを楽しんでいただく」、「お客様から見て魅力があり、価値ある商品・コンサルティング・サービスをご提供する」というのがあり、本業であるオーダースーツの事業における顧客満足度を高めることを通じて社会的責任を果たしていく方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名の取締役で構成され、うち1名が社外取締役である。

社外取締役の井出久美氏は公認会計士で、シャルレ (9885 東証スタンダード) の取締役 (監査等委員) を兼任している。

同社の監査役会は常勤監査役1名を含む3名の監査役で構成されている。3名とも社外監査役である。

常勤監査役の小田切智美氏は公認会計士で、シナプスイノベーションの取締役、BABY JOB の監査役を兼任している。

非常勤監査役の橋本匡弘氏は大阪本町法律事務所の弁護士である。大阪府後期高齢者医療広域連合の顧問、大阪市住吉区役所の顧問、大阪市住之江区役所の顧問、クレストアルファの監査役、大阪港湾局の顧問、新成加工の監査役を兼任している。

非常勤監査役の田附貴章氏は公認会計士で、大阪中小企業投資育成やAGS コンサルティングでキャリアを積んできた。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 仕入原価増加圧力への対応

同社の原価の多くを占めるのは、オーダースーツの生地 of 仕入原価と、生産委託先の縫製工場への外注費である。

生地はイタリアからの輸入が多く、直接輸入の場合はユーロ建ての取引となる。同社によると、生地メーカーにおける生産コストが全般的に上昇傾向にあるとしている。さらに、為替予約をしているとは言え、為替変動の影響を受ける。

また、生産委託先には中国の縫製工場があり、中国における人件費や諸経費の上昇は、同社の外注費の増加につながる可能性がある。

こうした仕入原価増の圧力に対し、同社は原価低減の諸施策を講じて対応し続けている。

◆ 認知度向上

同社では、同社及び主力業態である「GINZA Global Style」の知名度にはまだ向上の余地が大きいと認識している。同社によれば、顧客の年齢層は20～30歳代が過半と比較的若年層が中心である。そのため、20～30歳代に加え40～50歳代の認知度向上を図ることを志向している。

◆ 販売チャネルの多様化

現在のところ店舗での販売が中心となっているが、店舗以外の販売チャネルの開拓も行っていくとしている。その代表が20年に開始したオンラインサービスであり、同社は、オンラインサービス経由での売上高の増加を目指している。

> 今後の事業戦略

◆ 既存事業での収益拡大を基本とした成長戦略

同社は、22年7月に、25/7期を最終年度とする中期経営計画を策定している。目標数値の開示はないが、「グローバルスタイル事業でのさらなる収益拡大を狙う」ことを基本方針としている。そのために、以下の4点について取り組んでいくとしている。

- (1) 全国の政令指定都市、大都市近郊エリアへの出店の拡大
- (2) 多店舗展開のための人材採用・育成の強化
- (3) 国内外縫製工場とのネットワーク強化
- (4) 物流機能の効率化

また、現在の同社は、店舗におけるメンズオーダースーツの販売が主

体となっているが、今後は、レディースオーダースーツの販売やオンラインオーダーサービスをそれぞれ強化し、商品及び販売チャネルの多様性を広げていく方針である。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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13のようにまとめられる。

【図表13】SWOT分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> ・オーダースーツ市場に新風を吹き込んだことで確立したポジション <ul style="list-style-type: none"> - ファッション感度の高い20~40歳代をターゲットとした市場を開拓したというポジション ・高いブランドイメージ <ul style="list-style-type: none"> - 生地ラインナップ及びスーツモデルの種類が多さ等の豊富な選択肢の提供 - 店舗内の「プライベートフィッティングルーム」の設置 ・リーズナブルな価格で高いファッション性と品質を実現する仕組み <ul style="list-style-type: none"> - SPAモデルでの展開 - 毛織物卸売商が創業事業であることによる生地の目利き力及び生地仕入先との強い関係 - 生産委託先(縫製工場)との強い関係 - スーツモデルの制作におけるデザイナーとの協業 ・ネットを積極的に活用した集客の仕組みと会員制度 ・紳士服業界においては高い利益率 ・オーダースーツの事業を確立した代表取締役社長の事業推進力
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> ・手頃な価格でオーダースーツのサービスが利用できることへの認知度の向上余地の大きさ ・高い有利子負債比率や低い自己資本比率といった財務状況 ・事業を確立した代表取締役社長への依存度の高さ
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内のオーダースーツ市場の拡大の継続 ・大都市や中核都市に限定してもまだ残る出店余地 ・会員制度に登録する会員の増加の継続 ・利益率改善の余地 ・レディースのオーダースーツの拡販 ・オンラインサービスの拡販 ・新規サービスの投入及び拡大 ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> ・顧客の嗜好の変化に対応できなくなる可能性 ・事業拡大に必要とする人材を集めることができない可能性 ・競争の激化の可能性や、他社に模倣される等の理由で競争力が相対的に低減する可能性 ・為替の急激な変動や原材料価格の上昇等の原価に関するリスク ・仕入先や生産委託先との関係が変化する可能性 ・生地の生産地であるイタリアや生産委託先が多い中国の地政学的リスク ・新規サービスが思ったような成果をあげない可能性 ・店舗が稼働できない事態が発生する可能性 (火災や自然災害、疫病に伴う行動制限、物流の混乱等)

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 競争力があるビジネスモデルの構築を通じて、オーダースーツの新たな市場を創出できたことを評価

同社がオーダースーツ事業を始める前は、オーダースーツをつくるのは、時間とお金に余裕がある一部の人に限定されていた。この状況に対し、オーダースーツが持つ高品質及び高ファッション性を保ちながら、

同時に、お買い得感のある価格帯で提供しようとしたのが同社のオーダースーツである。

お買い得感のある価格帯で提供しつつも、利益を確保しなくては事業としては成り立たない。同社は、90年以上続けてきた毛織物卸売を通じて培ってきた生地が目利き力と仕入力という土台に、スーツのSPAモデルを確立することで勝機を見出した。どちらが欠けても成長事業としては成り立たなかったと考えられる。

証券リサーチセンター(以下、当センター)では、既存の強みを最大限活かしながら新たなビジネスモデルを付加することで、スーツ市場全体が縮小する中でも拡大、成長する事業を創出したことを評価している。

◆ 中長期的には新たな業態の開発、展開があるかどうか注目

ワークスタイルの変化や価値観の多様化等によるオーダースーツへのシフトにより、オーダースーツの市場拡大はしばらく続くと考えられ、既存事業での収益拡大を目指す同社の成長戦略は理にかなっている。

一方で、中長期的には、都市圏向けの既存の店舗業態以外での展開が可能かどうか、同社の成長の鍵を握るものと考えられる。オンラインサービス業態が拡大するか、また別の業態が開発されるかに注目したい。

> 今後の業績見通し

◆ 23年7月期会社計画

23/7期の会社計画は、売上高10,553百万円(前期比16.0%増)、営業利益633百万円(同15.3%増)、経常利益659百万円(同17.8%増)、当期純利益422百万円(同23.0%増)である(図表14)。

業態別売上高の詳細の開示はないが、「GINZA Global Style COMFORT」業態で5店舗の新規出店を計画しており、期末店舗数は前期末比16.7%増の35店舗を見込んでいる。増収要因の大半が店舗数の増加によるものと想定していると考えられる。

売上総利益率は、前期比0.9%ポイント低下の52.5%を計画している。為替変動の影響も含め、生地の仕入価格の上昇を想定している。販管費は、新規出店に伴う費用増等によって同14.1%増と見込んでいるが、増収率を下回るため、売上高販管費率は同0.8%ポイント低下の46.5%と想定している。これらの結果、23/7期の売上高営業利益率は22/7期と同じ6.0%を同社は計画している。

23/7 期の 1 株当たり配当金は未定としている。22/7 期は 21.0 円(普通配当 11.0 円、記念配当 10.0 円、23 年 1 月 31 日の 1:2 の株式分割考慮後)であったこと、23/7 期会社計画の EPS が 137.5 円であること、配当性向 10~20%の方針を打ち出していることから、配当は 14.0 円~27.0 円の範囲で決まるものと当センターでは予想している。

【 図表 14 】グローバルスタイルの 23 年 7 月期の単体業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前		「収益認識に関する会計基準」 適用後		
	20/7期 実績	21/7期 実績	22/7期 実績	23/7期会社計画	
					前期(未)比
売上高	9,017	8,326	9,093	10,553	16.0%
期末店舗数(店舗)	25	27	30	35	16.7%
売上総利益	4,166	4,301	4,852	5,545	14.3%
売上総利益率	46.2%	51.7%	53.4%	52.5%	-
販売費及び一般管理費	3,973	3,992	4,303	4,911	14.1%
売上高販費率	44.1%	48.0%	47.3%	46.5%	-
営業利益	193	309	548	633	15.3%
売上高営業利益率	2.1%	3.7%	6.0%	6.0%	-
経常利益	257	319	559	659	17.8%
売上高経常利益率	2.9%	3.8%	6.2%	6.2%	-
当期純利益	184	244	343	422	23.0%
売上高当期純利益率	2.0%	2.9%	3.8%	4.0%	-

(注) 22/7 期より新収益認識基準を適用

(出所) グローバルスタイル有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 23 年 7 月期第 1 四半期業績

23/7 期第 1 四半期は、売上高 1,881 百万円(前年同期比 13.7%増)、営業損失 144 百万円(前年同期は 142 百万円の損失)、経常損失 134 百万円(同 140 百万円の損失)、四半期純損失 30 百万円(同 96 百万円の損失)であった。売上高の通期計画に対する進捗率は 17.8%である。第 1 四半期は元々売上高が少なく、かつ新規出店がなされることが多いため赤字になる傾向にある。

第 1 四半期の出店は 3 店舗で、期末店舗数は 33 店舗となった。第 1 四半期の出店は「GINZA Global Style COMFORT」業態のみで、22 年 8 月に大宮門街店、9 月に静岡呉服町店とセントシティ北九州店を出店した。新規出店の寄与に加えて、既存店の受注が好調であったことから、高い増収率となった。

売上総利益率は前年同期比 0.1%ポイント上昇の 53.3%となった。ま

た、広告宣伝費や新規出店に伴う地代家賃の増加により、販管費は同12.2%増となったが、増収率を下回ったことで売上高販管費率は同0.8%ポイント低下の61.0%となった。

これらより、売上高営業利益率は前年同期比 0.9%ポイント改善したが、営業損失の額は前年同期とほぼ同額の144百万円となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23年7月期

当センターでは、23/7期業績について、第1四半期の進捗も踏まえ、売上高10,509百万円(前期比15.6%増)、営業利益729百万円(同32.9%増)、経常利益744百万円(同33.0%増)、当期純利益472百万円(同37.6%増)とした。売上高では会社計画をわずかに下回るが、利益では会社計画を上回る水準を予想した(図表15)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 売上高は、業態別に期末店舗数、期中平均店舗数、期中平均店舗1店舗当たり売上高を予測して算出した。
- (2) 23/7期末の店舗数は前期末比5店舗の35店舗とした。内訳は、「GINZA Global Style COMFORT」業態4店舗増、「MARUNOUCHI Global Style」業態1店舗増とした。
- (3) 期中平均店舗1店舗当たり売上高を予測するにあたり、既存店に関しては売上高微増をベースとした。なお、新規出店がある「GINZA Global Style COMFORT」業態と「MARUNOUCHI Global Style」業態は、新規店舗においては、立ち上げ期間があるために既存店舗より売上高が低い水準にとどまることを考慮し、期中平均店舗1店舗当たり売上高は業態全体として低下するものとした。
- (4) 売上総利益率は前期比0.3%ポイント低下の53.1%とした(会社計画は52.5%)。生地の仕入価格の上昇を想定する一方、同社の原価低減施策の効果を見込み、会社計画ほどは低下しないと予想した。
- (5) 販管費は、店舗増による地代家賃の増加や広告宣伝費の増加により前期比12.8%増としたが、増収率を下回ることによって、売上高販管費率は同1.1%ポイント低下の46.2%とした(会社計画は46.5%)。これらの結果、23/7期の売上高営業利益率は同0.9%ポイント上昇の6.9%になるものと予想した(会

社計画は 6.0%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24年7月期以降

24/7 期以降について、24/7 期は前期比 16.3%、25/7 期は同 12.3%の増収を予想した。「GINZA Global Style COMFORT」を中心に年 4 店舗ずつ出店していくものとして予想した。

原価上昇圧力が続くことを考慮して、売上総利益率は少しずつ低下していく一方、販管費の増加ペースが増収率を下回る水準に抑えられるものとして、売上高販管費率も徐々に低下していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 24/7 期 8.1%、25/7 期 8.6%へと上昇していくものとして予想した。

【 図表 15 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前			「収益認識に関する会計基準」 適用後			
	20/7期	21/7期	22/7期	23/7期CE	23/7期E	24/7期E	25/7期E
損益計算書							
売上高	9,017	8,326	9,093	10,553	10,509	12,219	13,727
前期比	-7.2%	-7.7%	9.2%	16.0%	15.6%	16.3%	12.3%
事業部門別							
GS営業部	8,352	7,829	8,642	-	10,101	11,807	13,313
前期比	-5.2%	-6.3%	10.4%	-	16.9%	16.9%	12.8%
構成比	92.6%	94.0%	95.0%	-	96.1%	96.6%	97.0%
GINZA Global Style	6,686	4,982	4,999	-	5,190	5,378	5,742
GINZA Global Style COMFORT	575	2,157	2,927	-	4,070	5,365	6,475
Global Style	425	275	275	-	275	275	275
MARUNOUCHI Global Style	659	317	344	-	460	670	690
GSオンラインオーダーサービス	5	95	95	-	106	118	131
TANGOYA営業部	460	392	397	-	358	362	364
前期比	-3.4%	-14.8%	1.5%	-	-10.0%	1.1%	0.6%
構成比	5.1%	4.7%	4.4%	-	3.4%	3.0%	2.7%
その他	205	105	52	-	50	50	50
前期比	-52.4%	-48.7%	-49.7%	-	-5.3%	0.0%	0.0%
構成比	2.3%	1.3%	0.6%	-	0.5%	0.4%	0.4%
主要KPI							
期末店舗数(店舗)	25	27	30	-	35	39	43
前期末比純増数(店舗)	-	2	3	-	5	4	4
期末会員数(人)	296,015	352,625	412,500	-	471,500	530,500	589,500
GS倶楽部会員(人)	140,671	143,359	148,094	-	152,094	156,094	160,094
GSアプリ倶楽部会員(人)	155,344	209,266	264,406	-	319,406	374,406	429,406
売上総利益	4,166	4,301	4,852	5,545	5,582	6,458	7,205
前期比	-7.5%	3.2%	12.8%	14.3%	15.0%	15.7%	11.6%
売上総利益率	46.2%	51.7%	53.4%	52.5%	53.1%	52.9%	52.5%
販売費及び一般管理費	3,973	3,992	4,303	4,911	4,852	5,469	6,024
前期比	3.4%	0.5%	7.8%	14.1%	12.8%	12.7%	10.1%
売上高販管費率	44.1%	47.9%	47.3%	46.5%	46.2%	44.8%	43.9%
営業利益	193	309	548	633	729	988	1,181
前期比	-70.8%	59.6%	77.7%	15.3%	32.9%	35.5%	19.4%
売上高営業利益率	2.2%	3.7%	6.0%	6.0%	6.9%	8.1%	8.6%
経常利益	257	319	559	659	744	1,000	1,190
前期比	-59.4%	24.4%	75.0%	17.8%	33.0%	34.4%	19.0%
売上高経常利益率	2.9%	3.8%	6.2%	6.2%	7.1%	8.2%	8.7%
当期純利益	184	244	343	422	472	640	761
前期比	-65.6%	32.2%	40.4%	23.0%	37.6%	35.6%	19.0%
売上高当期純利益率	2.0%	2.9%	3.8%	4.0%	4.5%	5.2%	5.6%

(注) 1. CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

2. 22/7期より新収益認識基準を適用。22/7期の前期比は新収益認識基準適用前の21/7期実績値との比較

(出所) グローバルスタイル有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 16 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前			「収益認識に関する会計基準」 適用後			
	20/7期	21/7期	22/7期	23/7期CE	23/7期E	24/7期E	25/7期E
貸借対照表							
現金及び預金	1,421	1,334	1,336	-	1,427	1,840	2,303
受取手形及び売掛金	276	274	322	-	378	439	494
棚卸資産	2,328	1,937	1,958	-	2,257	2,627	2,953
前払費用	56	62	66	-	73	85	96
その他	9	27	4	-	4	4	4
流動資産	4,093	3,637	3,688	-	4,141	4,997	5,852
有形固定資産	1,347	1,482	2,193	-	2,409	2,526	2,646
無形固定資産	162	175	124	-	197	167	137
投資その他の資産	466	504	674	-	876	1,040	1,203
固定資産	1,976	2,161	2,992	-	3,484	3,735	3,988
資産合計	6,069	5,798	6,681	-	7,625	8,732	9,840
買掛金	445	338	369	-	430	501	562
未払金	133	128	151	-	178	207	233
未払費用	41	57	82	-	84	97	109
契約負債	-	-	179	-	210	244	274
前受金	462	421	444	-	514	598	672
未払法人税等	61	86	138	-	175	237	282
短期借入金	1,800	1,250	1,500	-	1,500	1,500	1,500
1年内償還予定の社債	29	69	60	-	60	60	40
1年内返済予定の長期借入金	485	241	195	-	166	242	282
その他	322	458	200	-	200	200	200
流動負債	3,780	3,052	3,322	-	3,520	3,889	4,158
社債	61	172	170	-	110	50	10
長期借入金	803	863	1,017	-	1,350	1,508	1,626
その他	608	669	566	-	566	566	566
固定負債	1,473	1,704	1,753	-	2,026	2,124	2,202
純資産合計	815	1,041	1,605	-	2,077	2,718	3,480
(自己資本)	815	1,041	1,605	-	2,077	2,718	3,480
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	245	319	552	-	737	1,000	1,190
減価償却費	182	198	211	-	224	257	270
売上債権の増減額 (ーは増加)	108	1	-49	-	-55	-61	-54
棚卸資産の増減額 (ーは増加)	-427	390	-20	-	-299	-369	-326
仕入債務の増減額 (ーは減少)	-555	-106	31	-	60	70	61
未払金の増減額 (ーは減少)	45	128	20	-	27	29	25
未払費用の増減額 (ーは減少)	-56	16	24	-	1	13	12
前受金の増減額 (ーは減少)	-283	-40	22	-	70	83	73
法人税等の支払額	118	-90	-142	-	-228	-297	-383
その他	-92	-35	-101	-	137	76	50
営業活動によるキャッシュ・フロー	-713	782	550	-	677	802	920
有形固定資産の取得による支出	-181	-83	-858	-	-411	-344	-360
有形固定資産の売却による収入	-	3	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-35	-4	-2	-	-120	0	0
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0
敷金の差入・回収による収支	-96	-69	-138	-	-200	-160	-160
投資不動産の賃貸による収支	44	44	49	-	39	39	39
その他	114	1	0	-	-2	-3	-3
投資活動によるキャッシュ・フロー	-155	-109	-950	-	-693	-468	-484
短期借入金の増減額 (ーは減少)	850	-550	250	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (ーは減少)	635	-184	108	-	304	233	157
社債の発行・償還による収支	-29	150	-11	-	-60	-60	-60
リース債務の返済による支出	-132	-158	-166	-	-137	-93	-70
株式の発行による収入	-	-	0	-	0	0	0
自己株式の処分・取得による収支	-	-	246	-	0	0	0
新株予約権の発行による収入	-	-	-	-	0	0	0
配当金の支払額	-52	-18	-25	-	0	0	0
その他	-	-	-	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,270	-760	401	-	106	79	27
換算差額	0	0	0	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (ーは減少)	401	-87	2	-	90	413	463
現金及び現金同等物の期首残高	1,020	1,421	1,334	-	1,336	1,427	1,840
現金及び現金同等物の期末残高	1,421	1,334	1,336	-	1,427	1,840	2,303

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) グローバルスタイル有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

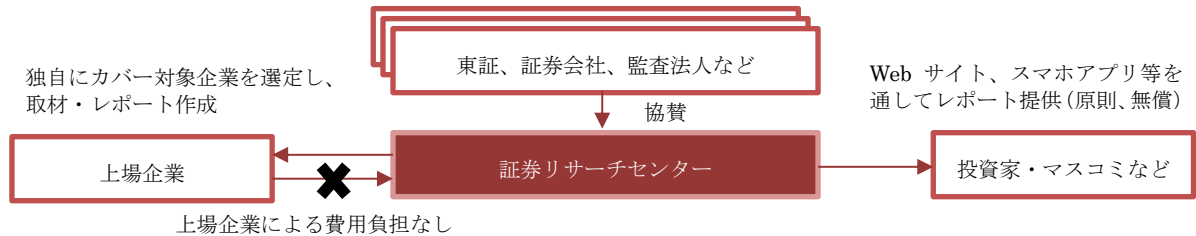
◆ 原価の急激な上昇の可能性

同社の原価の多くを占めるのは、オーダースーツの生地 of 仕入原価と、生産委託先の縫製工場への外注費である。前者は主要生産地のイタリアやイギリスでの生産コスト上昇が、後者は生産委託先が多くある中国での人件費や諸経費の上昇がそれぞれ、同社の原価上昇につながる可能性がある。また為替の急激な変動の影響を受けることも考えられる。

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
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
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 S B I 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

野村証券株式会社
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ため、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。