

ホリスティック企業レポート

ダイワ サイクル
DAIWA CYCLE

5888 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年11月14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 20231113

大阪を中心とする関西や首都圏で自転車専門店チェーン「DAIWA CYCLE」を展開
首都圏での出店増と大阪市でのドミナント構築で 200 店舗体制を目指すアナリスト: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

【5888 DAIWA CYCLE 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)
2022/1	11,459	8.2	221	-	277	-57.5	139	-69.3	69.5	1,400.8	0.0
2023/1	13,090	14.2	561	154.1	610	120.0	413	197.7	207.0	1,607.7	20.7
2024/1 予	14,862	13.5	749	33.4	756	24.0	493	19.2	230.7	-	記49.0

- (注) 1. 単体ベース。2024/1期の予想は会社予想
2. 2020年9月1日付で1:100、2023年4月27日付で1:100の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正
3. 2024/1期の予想配当金49.0円のうち12.0円は新規上場に係る記念配当

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,718円 (2023年11月13日)	本店所在地 大阪府吹田市	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,600,000株	設立年月日 1990年8月8日	三菱UFJモルガン・スタンレー証券
時価総額 4,467百万円	代表者 涌本 宜央	【監査人】
上場初値 1,800円 (2023年11月8日)	従業員数 645人 (2023年8月末)	有限責任 あずさ監査法人
公募・売出価格 1,610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 毎事業年度の終了後3カ月以内	

> 事業内容

◆ 自転車専門店チェーン「DAIWA CYCLE」を展開

DAIWA CYCLE(以下、同社)は、自転車及び自転車パーツ・アクセサリの販売のほか、整備及び修理サービスを提供する自転車専門店チェーンを展開している。1990年の創業時は大阪府八尾市で駐輪場を運営していたが、99年に自転車専門店チェーン展開を開始した。大型自転車専門店としては後発だが、大阪府を中心とした関西エリアで店舗数を増やしてきた。大阪府では56店舗を出店しており、大阪府での市場シェアは23%となっている。また、07年の東京都世田谷区での初出店を皮切りに、関東エリアでも店舗を増やしてきている。

同社の事業は自転車関連販売事業の単一セグメントだが、売上高は4つの品目に区分されている(図表1)。自転車が売上高の約75%、パーツ・アクセサリが約15%を占め、残りの約10%をFC店舗からのロイヤリティとその他(修理代、自転車向け保険、大和サポートパック加入料)が占めている。

【図表1】品目別売上高

品目	2022/1期			2023/1期			2024/1期 第2四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
自転車	8,631	-	75.3	9,787	13.4	74.8	5,962	75.2
パーツ・アクセサリ	1,757	-	15.3	2,015	14.7	15.4	1,214	15.3
ロイヤリティ	13	-	0.1	15	21.0	0.1	9	0.1
その他	1,057	-	9.3	1,272	20.3	9.7	741	9.4
合計	11,459	8.2	100.0	13,090	14.2	100.0	7,927	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 後発ながらシェアを拡大してきた4つの要因

同社の主力店舗ブランドである「ダイワサイクル」の展開に関しては、(1)店舗展開、(2)商品展開、(3)店舗スタッフの確保・育成、(4)付随サービスといった点で特徴があり、後発ながらシェアを拡大してきた要因となっている。

◆ 要因(1): 店舗展開

同社の店舗ブランドには、「DAIWA CYCLE(ダイワサイクル)」、「ダイワサイクルSTYLE(ダイワサイクル スタイル)」、「ダイワサイクルプロ」の3種類がある。

主力の「DAIWA CYCLE」は郊外ロードサイドで展開している店舗ブランドである。同社は自転車を生活必需品と位置づけており、顧客の日常生活の動線に近いところに出店するため、国道沿いではなく、生活道路沿いへの出店にこだわってきた。

「DAIWA CYCLE」の売場面積は100坪~250坪で、約500台の自転車を展示している。また、出張修理サービスを含めた修理・メンテナンスのサービスも提供している。なお、修理スペースであるピットは、店内ではなく入口のすぐ側に置かれている。店舗におけるレイアウトの工夫により、店舗スタッフは顧客とのコミュニケーションが取りやすくなり、販売増につなげている。

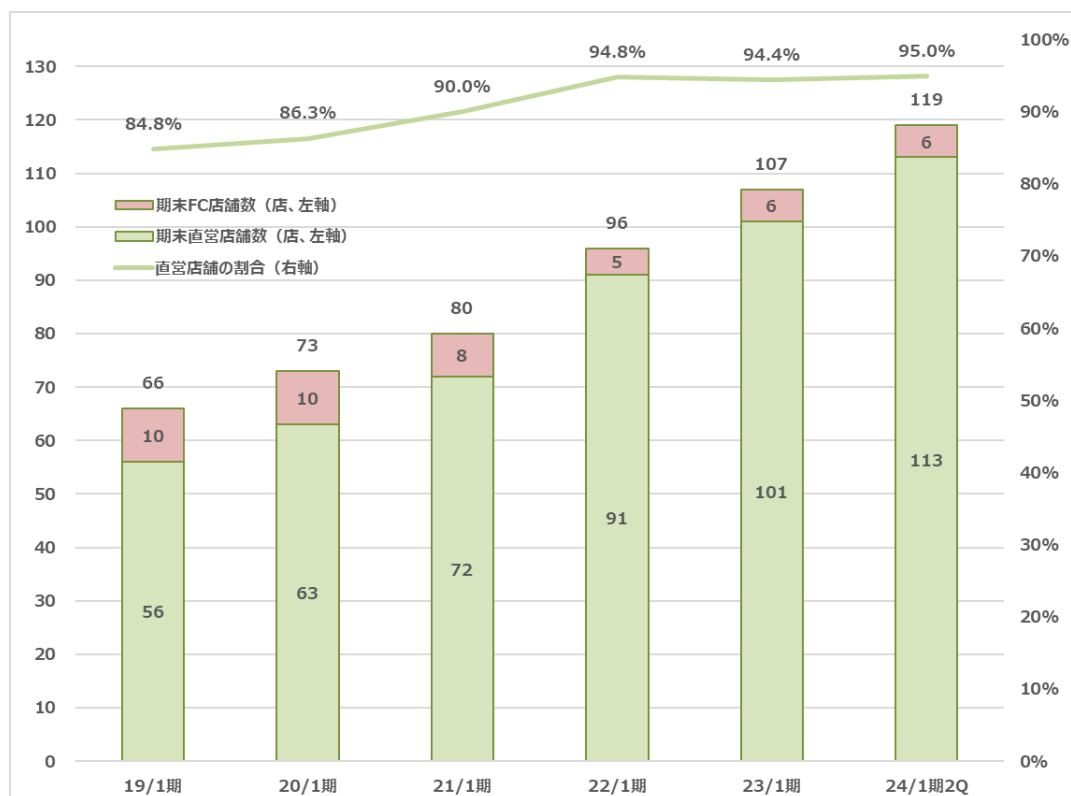
なお、ロードサイド型の「DAIWA CYCLE」とは別に、ショッピングモールや都心部の駅近に立地する「ダイワサイクル STYLE」という店舗ブランドもある。こちらは売場面積が40坪~100坪である。修理・メンテナンスサービスは提供しているが、出張修理サービスは実施していない。

また、「ダイワサイクルプロ」はスポーツバイク中心のプロショップだが、現時点では、「DAIWA CYCLE」川崎野川店内に併設されているだけであり、単独ブランドとしての出店はまだ行っていない。

実店舗以外にもECサイト「ダイワサイクルオンラインストア」も運営しているが、同社の売上高のほとんどは実店舗での販売によるものである。実店舗は、年々数を増やし、23/1 期末107店舗、23年8月末120店舗となっている。その大半は直営店舗である(図表2)。また、23年8月末120店舗のエリア別内訳は、関西エリア72店舗、関東エリア45店舗、中部エリア3店舗となっている(図表3)。

【 図表 2 】 店舗数の推移

(単位: 店舗)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

【 図表 3 】 都府県別店舗数(23年8月末)

(単位: 店舗)

エリア	都府県	初出店	直営店舗	FC店舗	合計
関西			67	5	72
	京都府	20年7月	4	0	4
	大阪府	99年3月	53	3	56
	兵庫県	08年12月	8	2	10
	奈良県	22年11月	2	0	2
関東			44	1	45
	埼玉県	09年3月	5	1	6
	千葉県	14年3月	8	0	8
	東京都	07年6月	19	0	19
	神奈川県	09年12月	12	0	12
中部			3	0	3
	愛知県	10年9月	3	0	3
合計			114	6	120

(注) 24/1 期第 2 四半期末の 119 店舗に 24 年 8 月に 1 店舗(埼玉県の東越谷店)が加わっている

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 要因 (2) : 商品展開

同社は、一般車から電動アシスト車、幼児・子供車までフルラインナップで商品を取り揃えている。また、12 年以降 PB(プライベートブランド)商品を開

発しており、23/1 期においては 13 車種の PB 自転車を販売している。

なお、自転車の種類は、一般車、幼児車、スポーツ車、電動アシスト車の 4 カテゴリに大別されるが、一般車と幼児車の大半は PB 商品、スポーツ車、電動アシスト車の大半は NB(ナショナルブランド)商品となっている。PB 商品の販売は、金額ベースで同社全体の約 35%と高い比率になっている。

また、同社は電動アシスト車の販売にも注力している。電動アシスト車の自転車販売に占める割合は 23/1 期で 59%であり、同時期の業界全体の 39%を大幅に上回っている。

◆ 要因(3)：店舗スタッフの確保・育成

自転車はその商品の特性上、自転車本体の販売時のみならず、定期的なメンテナンスや修理の時にも顧客との接点を持つことになる。そのため、質の高い店舗スタッフが欠かせない。電動アシスト車の販売が増えている中では、尚更のことである。

同社では、採用の仕組み及び、自転車販売に関する知識や技術を有するスタッフを育成する仕組みを整えている。同社によれば、新卒入社から最短 3 年で店長昇格者を育成できるとしており、出店ペースに見合ったスタッフの確保につながっている。

◆ 要因(4)：付随サービス

同社は顧客のロイヤリティ向上を目指し、自転車販売に付随するサービスを強化している。

そのひとつが、「出張修理」サービスである。他の自転車専門店の出張サービスでは、トラブルが発生した場合、自転車を引き取って別の場所で修理を行うのが通例である。一方、同社の「出張修理」サービスでは、トラブルが発生した現場までスタッフがバイクで駆けつけ、その場で修理を行う。この結果、トラブル解決までの時間が大幅に短縮され、顧客満足度の向上につながっている。

もうひとつは、自転車購入時にのみ加入可能な「ダイワサポートパック」である。盗難補償や定期点検、自転車保険、修理工賃割引等の自転車を利用するのに必要なアフターサービスをまとめて提供するサービスである。同社の自転車購入者の半数以上が加入しており、継続的な顧客接点の構築につながっている。

> 特色・強み

◆ DAIWA CYCLEの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 出店加速を支える採用・人材育成の仕組みが整っている。また、育成によって輩出される質の高いスタッフが、店舗という現場で顧客のニーズを吸収して事業に反映させていく仕組みが構築されている。
- (2) 吸収した顧客ニーズは特に商品開発に活かされており、高いPB比率につながる要因となっている。
- (3) 自転車の販売だけでなく、サポートパックや出張修理サービス等を提供することによって、顧客のロイヤルカスタマー化が進み、既存店の持続的成長につなげている。

> 事業環境

◆ 市場環境

同社は、自転車本体2,794億円とパーツや修理サービス等931億円の合計3,726億円を自転車関連小売業の市場規模と推定している。

同社によると、自転車本体の市場規模は、22年の自転車本体の販売台数を578万台(国内生産75万台と自転車輸入503万台の合計)とし、平均購入単価4.83万円を掛け合わせて算出したものとしている。また、パーツや修理サービス等は、同社や競合他社の売上構成比をもとに市場全体の約25%を占めると同社は推計している。

◆ 競合

経済産業省の「経済センサスー活動調査結果」によると、自転車を販売する事業所は21年に9,552事業所であるとされている。1999年は15,448事業所、16年は11,207事業所であり、減少が続いている。

事業所を個人と法人に分類すると、法人は1999年1,664事業所、16年3,021事業所、21年2,924事業所で推移し、法人の事業所が占める割合は1999年10.8%、16年27.0%、21年30.6%と上昇してきた。個人経営の小規模店舗の減少が著しく、法人経営の店舗へのシフトが続いていることを示している。

また、一般財団法人自転車産業振興協会の「自転車購入動向調査2022年7月～12月」によると、自転車の購入先は、大型自転車専門店30%、ホームセンター・スーパー・ショッピングセンター等28%、街の自転車店22%、インターネット販売8%、その他12%となっている。同社を含む大型自転車専門店の存在感が大きくなっていることがうかがえるとともに、今後は大型自転車専門店同士の競争が激しくなっていくことが予想される。

自転車専門店チェーンの最大手は、「サイクルベースあさひ」を運営するあさひ(3333 東証プライム)である。ほかには、イオンバイク(千葉県千葉市)、

関東圏で「サイクルスポット」や「ル・サイク」を運営するサイクルスポット(東京都港区)、首都圏を中心に展開するセオサイクル(千葉県船橋市)、シナネンホールディングス(8132 東証プライム)のグループ会社で「ダイシャリン」を運営するシナネンサイクルといったチェーン店がある。

> 業績

◆ 過去の業績推移

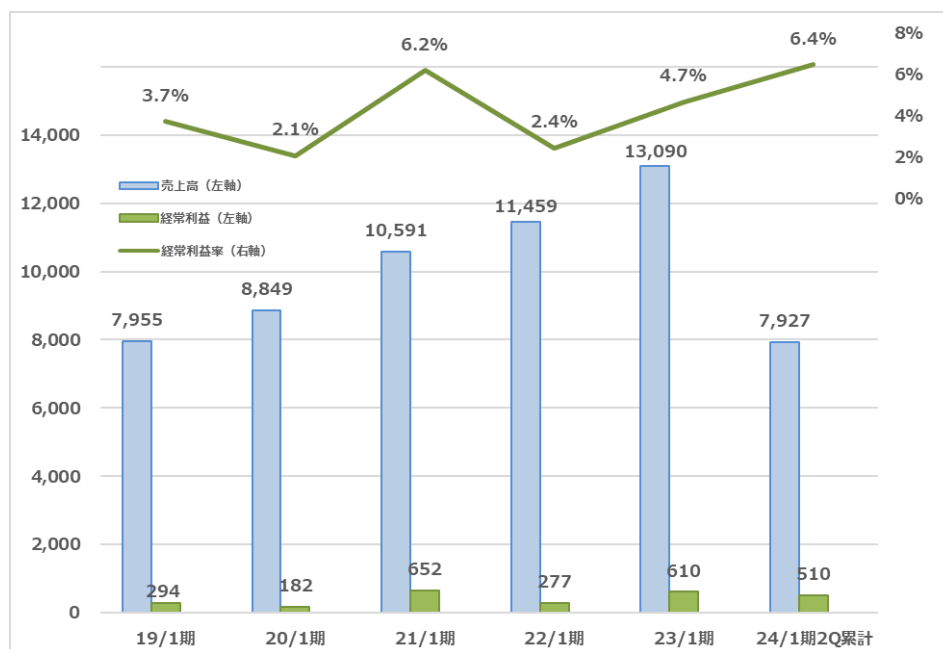
19/1 期以降の業績は図表 4 の通りである。

19/1 期以降、直営店舗の増加による増収が続き、23/1 期までの年平均増収率は 13.3%であった。当該期間のうち、21/1 期の売上高は前期比 19.7%増と他の期より増収率が高かった。新型コロナウイルス禍で自転車の需要が大幅に拡大したためだが、需要拡大は、(1)感染可能性が相対的に低い移動手段としての自転車の利用機会が増加したこと、(2)自転車生産に必要な主要部品のサプライチェーンの混乱で生産台数が減少する見通しが強まったことが要因であった。

一方、利益面では、減益と増益を繰り返してきた。20/1 期の減益は、サポートパックに関する会計処理方法を変更したために減益となった。21/1 期は新型コロナウイルス禍による特需から、大幅増益となった。22/1 期は、出店増を見越してスタッフを増員したものの、新型コロナウイルス禍に伴う政府等による各種支援策によって廃業が減り、同社に適した店舗物件が出てこなかったために出店が遅れ、人件費負担が先行したことで減益となった。

【 図表 4 】 業績推移(単体)

(単位：百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 23年1月期決算

23/1期業績は、売上高13,090百万円(前期比14.2%増)、営業利益561百万円(同154.1%増)、経常利益610百万円(同120.0%増)、当期純利益413百万円(同197.7%増)となった。

増収は、店舗数の増加が牽引した。23/1期は、関東エリアで4店舗、関西エリアで6店舗の合計10店舗の直営店舗を出店した。退店はなく、直営店舗の期末店舗数は前期末比10店舗増の101店舗となった。なお、別途、関西エリアでFC店舗1店舗の出店があり、23/1期末の店舗数はFC店舗6店舗を合わせて107店舗となった。

売上総利益率は前期比0.8%ポイント上昇の43.8%となった。原材料価格の上昇や物流費の上昇、急激な円安進行による仕入価格の上昇が見られたが、販売価格改定の効果が上回ったことが主な要因である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、新規出店の増加による人件費や地代家賃の増加等により前期比10.0%増となったが、増収率が上回り、売上高販管費率は同1.5%ポイント低下の39.5%となった。

以上の結果、売上高営業利益率は前期比2.4%ポイント上昇の4.3%となった。

◆ 24年1月期第2四半期累計期間決算

24/1期第2四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高7,927百万円、営業利益496百万円、経常利益510百万円、四半期純利益333百万円であった。24/1期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で53.3%、営業利益で66.2%となった。

24/1期上期は、関東エリアで5店舗、関西エリアで8店舗の合計13店舗の直営店舗を出店した。退店はなく、FC店舗も23/1期末より変わりはない。24/1期上期末の店舗数は119店舗となった(直営店舗113店舗、FC店舗6店舗)。

売上総利益率は23/1期通期の43.8%より0.8%ポイント低い43.0%となった。また、売上高販管費率は23/1期通期の39.5%より2.8%ポイント低い36.7%となった。これらより、24/1期上期の売上高営業利益率は23/1期通期の4.3%より2.0%ポイント高い6.3%となった。

◆ 24年1月期会社計画

24/1期の会社計画は、売上高14,862百万円(前期比13.5%増)、営業利益749百万円(同33.4%増)、経常利益756百万円(同24.0%増)、当期純利益493百万円(同19.2%増)である。

増収は、引き続き、店舗数の増加が牽引する想定である。24/1 期は合計 16 店舗の直営店舗を出店する一方で退店はなく、期末の直営店舗数は前期末比 16 店舗増の 117 店舗を計画している。FC 店舗の出店はなく、24/1 期末の店舗数は FC 店舗 6 店舗と合わせて 123 店舗となる見込みである。

売上総利益率は、パーツ・アクセサリーと修理単価の値上げを主な要因として、前期比 1.3%ポイント上昇の 45.1%を計画している。なお、輸入に頼る PB 商品の仕入は、米国ドルと中国元の変動の影響を受ける。決済通貨比率は、米国ドル 32%、中国元 68%、想定為替レートは、135 円/米国ドル、19.4 円/中国元としている。

販管費は、主に新規出店の増加による人件費や地代家賃の増加等により、前期比 15.2%増、売上高販管費率は同 0.6%ポイント上昇の 40.1%を計画している。

これらの結果、24/1 期の売上高営業利益率は前期比 0.7%ポイント上昇の 5.0%と同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、(1)成長基盤の強化、(2)収益基盤の強化の 2 つの成長戦略を掲げている。

成長基盤の強化は店舗戦略が中心である。同社は、中期的な目標として 200 店体制の構築を掲げている。既にドミナント体制ができていく大阪における状況から、首都圏での出店余地は大きいと同社では見ており、ファミリーをターゲットとした大型ロードサイド店舗を郊外ベッドタウンに出店することにより首都圏でのシェア拡大を目指していく。

同社の地盤とも言える大阪府において、ドミナント展開が進んでいないのが、大阪市内である。そこで、同社は店舗面積 30 坪～40 坪の小商圏の都市型小型店舗の出店を進め、大阪での更なるドミナント戦略の推進を図っていく考えである。

収益基盤の強化は、主に商品戦略に関わっている。PB 商品の開発力を更に強化することに加え、現状は NB 商品がほとんどの電動アシスト車のカテゴリでの PB 化を進めていく計画である。同時に、成長分野である電動アシスト車において、更なるシェア拡大を目指していく。

> 経営課題/リスク

◆ 新規出店について

同社の最大の成長要因は店舗の増加であるが、出店のペースと店舗スタッフの増員ペースのバランスが取れている必要がある。出店候補地が確保できな

い場合、逆に、出店に必要な店舗スタッフの採用及び育成が出店のペースに追いつかない場合、売上高や利益率に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 為替変動や原材料格の変動が業績に与える影響について

自転車は、PB 商品でも NB 商品でも、中国からの輸入が中心であり、仕入においては直接的または間接的に為替変動の影響を受ける。為替の変動幅が予想以上に大きくなった場合、また、急激に変動した場合、原価率の悪化等の影響を受ける可能性がある。

また、自転車の車体にはスチールやアルミ等の金属素材やカーボン樹脂が、タイヤには主に合成ゴムが使われている。これらの原材料価格も市況の影響を受けやすく、商品の仕入価格に影響を及ぼすことが想定され、原価率の悪化等につながる可能性がある。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2022/1		2023/1		2024/1 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	11,459	100.0	13,090	100.0	7,927	100.0
売上原価	6,537	57.0	7,357	56.2	4,520	57.0
売上総利益	4,922	43.0	5,732	43.8	3,407	43.0
販売費及び一般管理費	4,700	41.0	5,171	39.5	2,911	36.7
営業利益	221	1.9	561	4.3	496	6.3
営業外収益	67	-	51	-	17	-
営業外費用	10	-	2	-	2	-
経常利益	277	2.4	610	4.7	510	6.4
税引前当期(四半期)純利益	216	1.9	592	4.5	510	6.4
当期(四半期)純利益	139	1.2	413	3.2	333	4.2

貸借対照表	2022/1		2023/1		2024/1 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	3,120	65.4	3,648	66.1	4,063	65.9
現金及び預金	526	11.0	501	9.1	554	9.0
売上債権	325	6.8	308	5.6	627	10.2
棚卸資産	1,942	40.7	2,632	47.7	2,676	43.4
固定資産	1,651	34.6	1,869	33.9	2,100	34.1
有形固定資産	620	13.0	711	12.9	871	14.1
無形固定資産	103	2.2	87	1.6	78	1.3
投資その他の資産	927	19.4	1,070	19.4	1,149	18.6
総資産	4,771	100.0	5,517	100.0	6,163	100.0
流動負債	1,918	40.2	2,241	40.6	2,590	42.0
買入債務	798	16.7	792	14.4	594	9.6
固定負債	51	1.1	60	1.1	65	1.1
純資産	2,801	58.7	3,215	58.3	3,507	56.9
自己資本	2,801	58.7	3,215	58.3	3,507	56.9

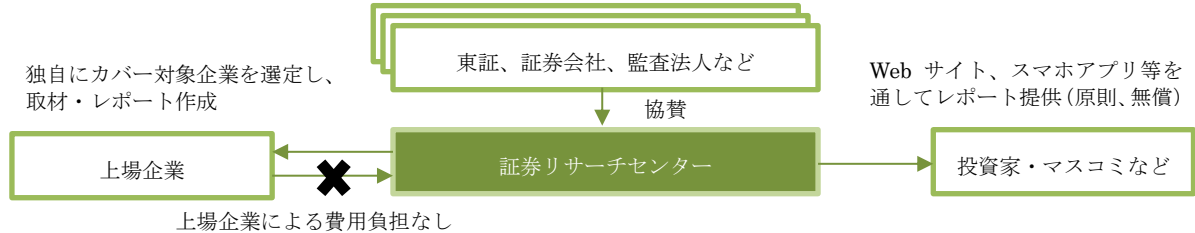
キャッシュ・フロー計算書	2022/1		2023/1		2024/1 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-261		377		-79	
減価償却費	107		127		68	
投資キャッシュ・フロー	-347		-403		-328	
財務キャッシュ・フロー	-13		-		458	
配当金の支払額	-		-		-41	
現金及び現金同等物の増減額	-621		-24		52	
現金及び現金同等物の期末残高	526		501		554	

(出所) 届出目論見書より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。