

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

キューブ

7112 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年9月15日(金)

執筆：客員アナリスト

寺島 昇

FISCO Ltd. Analyst **Noboru Terashima**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2023年12月期第2四半期の業績概要	01
2. 2023年12月期の業績見通し	01
3. 中期ビジョン	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 事業の概要	04
2. 特色・強み	08
3. 競合	09
■ 業績動向	09
1. 2023年12月期第2四半期の業績概要	09
2. 販売チャネル別売上高	10
3. 財務状況	11
4. キャッシュ・フローの状況	11
■ 今後の見通し	12
1. 2023年12月期の業績見通し	12
2. 販売チャネル別見通し	13
3. 経営方針	14
■ 中長期の成長戦略	15
1. 中期ビジョンの成長戦略	15
2. チャネル計画	18
3. 数値目標	19
■ 株主還元策	20

■ 要約

2023年12月期第2四半期は韓国卸の低迷で67.5%の営業減益だが 足元の末端販売は底打ちの気配。 中期ビジョンの目標数値は変わらないが、時期はズレ込みの可能性も

キューブ<7112>は、富裕層に特化したラグジュアリーゴルフウェアの販売を主力事業としている。自社でデザイン・企画した商品を外部へ製造委託するファブレス型の事業モデルで、主力ブランド「MARK&LONA（マークアンドロナ）」は日本及び韓国では深く浸透しており、ラグジュアリーゴルフウェア市場のトップランナーと言える。販売チャネルは、国内リテール（テナントインの実店舗での販売）、国内及び海外向けECサイト、韓国・海外（イタリア及び米国等）・国内向けの卸がある。今後の成長戦略として、「グローバル展開」「MARK&LONAブランドの深化」「コラボレーションによるブランド開発」を掲げている。

1. 2023年12月期第2四半期の業績概要

2023年12月期第2四半期の業績は、売上高2,531百万円（前年同期比12.7%減）、営業利益199百万円（同67.5%減）、経常利益203百万円（同67.0%減）、四半期純利益132百万円（同67.3%減）となった。新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）の影響で前年同期に大きく増加した韓国卸がその反動で大幅減となったことに加え、国内リテール及び国内卸も計画をやや下回ったことから売上高は2桁の減収となった。韓国卸の比率が低下したことで、売上総利益率は54.9%（前年同期51.7%）となったが、業容拡大による従業員増加や青山の大型店開店に伴う経費増などから販管費は同34.2%増となり、結果として営業利益は前年同期比で大幅減となった。

2. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の業績は、売上高5,060百万円（前期比9.0%減）、営業利益440百万円（同51.4%減）、経常利益444百万円（同50.5%減）、当期純利益299百万円（同50.9%減）を見込んでいる。上半期の実績を受けて期初予想（売上高7.1%増、営業利益5.5%増）を下方修正した。販売チャネル別では国内リテール、国内EC、海外ECは堅調に推移する予想であるが、その他のチャネルは減収を見込んでいる。特に韓国卸は前期の反動から大幅な減収を見込んでいるが、ある程度は期初から想定されたことであり、特段に驚く予想ではない。むしろ現地での末端の販売は底打ちの気配が出ており、在庫整理が進めば回復が期待出来そうだ。通期の経営方針としては、「ブランディング」「グローバル戦略」「コラボレーション」の強化を掲げており、当初計画から変更はない。

要約

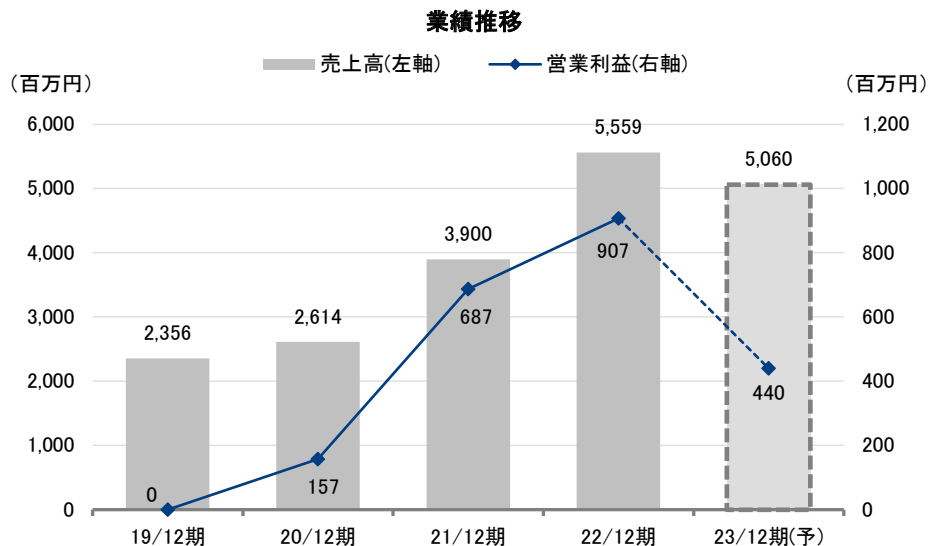
3. 中期ビジョン

同社は、中期ビジョン（2023年12月期～2025年12月期）を策定し、成長戦略として「グローバル展開」「MARK&LONAブランドの深化」「コラボレーションによるブランド開発」を掲げている。「グローバル展開」ではデジタルツールを用いたWeb展示会やOMO※ストアを通じてグローバル展開の加速を、「MARK&LONAブランドの深化」では店舗開発、カテゴリ強化・新規ジャンルの開拓を、「コラボレーションによるブランド開発」ではブランド・プロダクトコラボレーション、環境に配慮した新規商品の開発を推進する計画だが、この基本方針に変更はない。また2025年12月期の数値目標として、3ヶ年の年平均成長率（CAGR：Compound Average Growth Rate）で売上高15%以上、営業利益25%以上、収益性の指標で営業利益率20%以上、ROE15%以上を掲げており、この目標も変更はない。ただし同社は、「達成される時期については、後ズレする可能性はある」と述べている。達成時期にズレはありそうだが、会社が目指す方向及び体質には変わりはないようだ。

※ On-line Merges with Off-line の略で、実店舗とオンラインストアが融合した店舗のこと。

Key Points

- ・ 富裕層向けラグジュアリーゴルフウェアに特化したアパレルメーカー
- ・ 2023年12月期は前期比51.4%の営業減益予想だが、末端の販売は底打ち感
- ・ 中期目標として、2025年12月期までに年平均成長率で売上高15%以上、営業利益25%以上を目指す。時期は若干の後ずれも



注：2022年10月に株式上場
 出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 会社概要

主力事業は、富裕層に特化したラグジュアリーゴルフウェアの販売。 多様な販売チャンネルでグローバル展開を図る

1. 会社概要

同社は、富裕層に特化したラグジュアリーゴルフウェアの販売を主力事業としている。自社でデザイン・企画した商品を外部へ製造委託するファブレス型の事業モデルで、主力ブランドである「MARK&LONA」は日本及び韓国で深く浸透しており、ラグジュアリーゴルフウェア市場のトップランナーと言える。販売チャンネルは、国内リテール（テナントインの実店舗での販売）、国内及び海外向け EC サイト、国内・韓国・海外（イタリア及び米国等）向けの卸がある。

2. 沿革

同社は、現 代表取締役社長 CEO の松村智明（まつむらともあき）氏が 1994 年 10 月に湘南エリアにアクションリテール SPINY を開業し、同年 12 月に（有）キューブコーポレーションを創業したのが始まりである。その後、ブランドコンサルタント、輸入代理店業務、オリジナルブランドを展開し、2004 年に（株）キューブに商号変更した。さらに自社ブランドの開発、卸売を本格的に展開し、自社ブランドとして 2006 年に「HORN GARMENT（ホーンガーマメント）」を、2008 年には「MARK&LONA」をローンチした。

その後は「MARK&LONA」ブランドを軸に事業を展開し、表参道ヒルズ、六本木ヒルズ、GINZA SIX、阪急うめだ、福岡岩田屋、松坂屋名古屋などで店舗展開する一方で、2013 年には「MARK&LONA オフィシャル EC ストア」を開店、2020 年にはグローバルオンラインストアとして「MARK&LONA World Market」を開店した。2014 年には韓国 AIOLI CO., LTD.（現 JC FAMILY CO., LTD.）と「MARK&LONA」韓国独占販売及び使用許諾契約締結により海外卸事業を開始し、2022 年 3 月にはイタリア及び米国等でも卸事業を開始している。

株式については、2022 年 10 月に東京証券取引所グロース市場に上場した。

会社概要

沿革

年月	主な項目
1994年10月	SPINY を神奈川県平塚市で開業
1994年12月	(有)キューブコーポレーションを創業
2004年 6月	(株)キューブへ組織変更・商号変更
2006年 9月	「HORN GARMENT」ブランドを発表
2008年 3月	「MARK&LONA」ブランドを発表
2009年 3月	「MARK&LONA」表参道ヒルズ店を開店
2013年 7月	「MARK&LONA」オフィシャル EC ストアを開店
2013年10月	「ZOZOTOWN MARK&LONA」を開店
2014年 8月	韓国 AIOLI CO., LTD. (現 JC FAMILY CO., LTD.) と「MARK&LONA」韓国独占販売及び使用許諾契約締結により海外卸事業を開始
2020年10月	グローバルオンラインストアとして「MARK&LONA World Market」を開店
2022年 3月	イタリアや米国等で、海外卸事業を開始
2022年10月	東京証券取引所グロース市場に上場

出所：同社ホームページ、会社リリースよりフィスコ作成

事業概要

ラグジュアリーゴルフウェアを自社ブランドでグローバル展開。 販売チャネルはリテール、EC、卸と分散

1. 事業の概要

同社は衣料品等の企画販売事業の単一セグメントで構成されているため、事業セグメント別の数値は開示していないものの、販売チャネル別売上高を開示している。

(1) 商品

同社は、富裕層をターゲットとしたラグジュアリーゴルフウェアを販売しており、一般的なゴルフウェアは扱っていない。また、ウェア以外の関連商品（ゴルフバッグ等）も販売しているが売上高比率は低い。

これらの商品を自社ブランド※である「MARK&LONA」として販売している。同ブランドは保守的なスタイルが常識だったゴルフアパレルの世界に独特なデザイン感覚を持ち込み、世界初の「ラグジュアリーゴルフ」というコンセプトを築いた。2008年に米国ロサンゼルスでユニークなコレクションを発表し、ゴルフアパレルとは思えない斬新なデザインでありながらも、上質な素材と高い機能性を追求して以来、妥協のないモノ作りを行ってきた。また、毎シーズン展開されるユニークなコラボレーションは、世界的に著名なキャラクターやミュージシャン、マニアックなゴルフギアからフィギュアまで幅広い。ブランド設立から15年経った現在でもファッションゴルフの代名詞として注目され続けている。

※ 自社ブランドは「MARK&LONA」の他に「HORN GARMENT」「gravis golf」があるが、売上高比率は低い。

キューブ | 2023年9月15日(金)
 7112 東証グロース市場 | <https://www.cube-co.com/ja/ir.html>

事業概要

顧客層は男性が約70%、女性が約30%となっており、年代別では30歳代後半から50歳代が主力となっている。主なプロダクトの価格帯は、トップスが38,000～120,000円、ボトムスが35,000～65,000円、アウターが39,000～125,000円、シャツが23,000～33,000円、ゴルフバッグが95,000～210,000円、シューズが29,000～54,000円、アクセサリが23,000～72,000円となっている。シーズンレスなゴルフバッグやアクセサリの展開に加え、同社の強みである過去のデータ分析に基づく需給予測により、定価販売率は高くなっている。

「MARK&LONA」

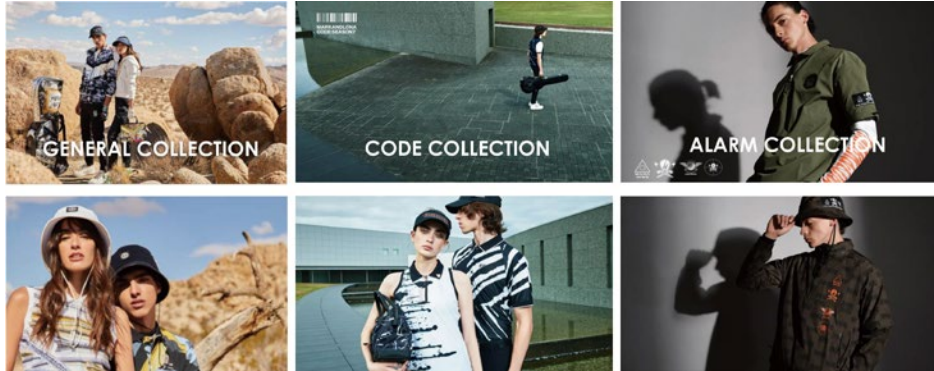


出所：決算説明会資料より掲載

「MARK&LONA」は「GENERAL」「CODE」「ALARM」の3コレクションを中心に展開している。最も展開数が多く、ブランドの核となっているのが「GENERAL COLLECTION」で、ブランドの売上の約80%を占める。「CODE COLLECTION」はミニマムなデザインと機能性に特化しており、同約15%となっている。「ALARM COLLECTION」はネクストジェネレーションに向けたカジュアルウェアとしての汎用性を備えるストリートテイストで、同約5%となる。幅広いカテゴリーを展開することで、ユーザーの嗜好変化に柔軟に対応している。

事業概要

「GENERAL」(左)、「CODE」(中)、「ALARM」(右)



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 製造

同社も他の多くのアパレルメーカーと同様に、自社の製造設備を持たないファブレス型であり、製造は契約先企業が行う。同社は人的資源をデザイン・企画・マーケティング・経営に集中している。現在は約 20～30 社と製造委託契約を結んでいるが、これらのメーカーは必ずしも同社の専従ではなく、他社製品の製造も行っている。また、ほとんどは日本企業であるが、製造拠点は約 50% が中国、30% が日本、20% が韓国などとなっている。契約先が日本企業であるため為替の影響は直接受けませんが、傾向としては円高がプラスに働く。しかし、今後は海外販売が増えると予想されることから、会社全体では円安がプラスになると思われる。

(3) 販売チャネル

同社の販売チャネルは B2C（消費者への直接販売）と B2B（代理店または卸売先への販売）に分かれ、B2C は国内リテール、国内 EC、海外 EC に、B2B は韓国卸、海外卸、国内卸に分類される。

販売チャネル

販売先	事業区分	展開地域	主要販路	店舗運営形態	展開店舗数
B2C	国内リテール	主要都市部 (札幌・東京・名古屋・大阪・福岡)	GINZA SIX など商業施設、 全国の主要百貨店	直営・販売代行	10 店舗
	国内 EC	日本全国	国内向け公式オンラインストア、 ZOZOTOWN	直営	1 店舗
	海外 EC	全世界	海外向け公式オンラインストア	直営	1 店舗
B2B	韓国卸	韓国	韓国（総代理店）	-	50 店舗
	海外卸	イタリア・米国等	イタリア・米国等（卸先）	-	13 店舗
	国内卸	日本全国	卸先各ショップ	-	75 店舗

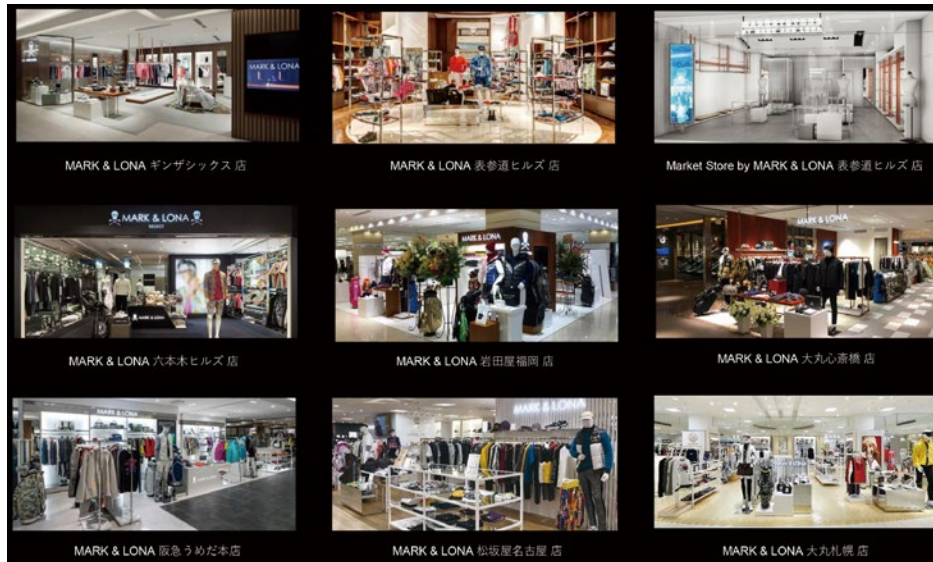
注：2023年6月末時点。B2Bの店舗数は同社の取引先が展開する店舗

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

国内リテールは、GINZA SIX など商業施設や主要百貨店にテナントとして出店し、同社が直接販売するもので、同社が社員を派遣する直営と販売代行の 2 種類の運営形態がある。ラグジュアリーブランドとしての個性を表現できる主要都市部の商業施設・路面店での出店を強化しており、旗艦店及び直営店としては 2023 年 6 月末時点で 10 店舗を展開している。

事業概要

国内リテール店舗



出所：決算説明会資料より掲載

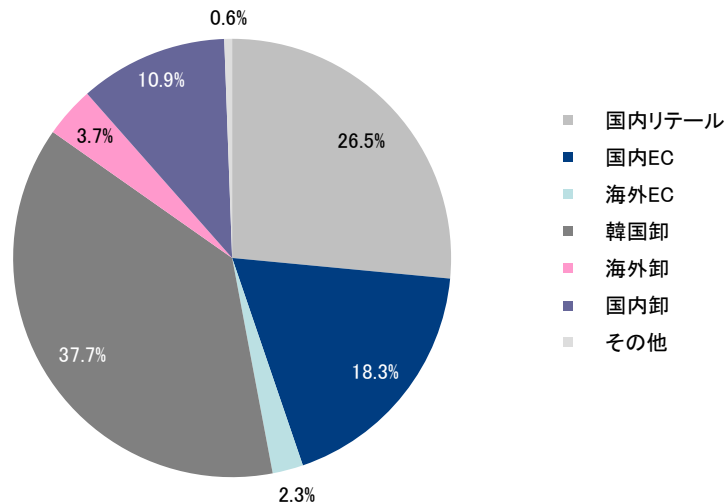
国内 EC は、国内向け公式オンラインストア及び ZOZOTOWN で販売している。海外 EC は海外向け公式オンラインストアで販売している。

B2B の卸は韓国、海外、国内で各国のアパレルショップ等の運営会社に商品を卸している。仕切り価格は販売価格の 40～50% 引きとなっているため、B2B の売上構成比が高くなると全社ベースの売上総利益率が低下する傾向にある。2023 年 6 月末現在の各国における代理店・卸先が展開する店舗数は、韓国 50 店舗、イタリア・米国等 13 店舗、日本国内 75 店舗となっている。韓国では現地企業と総代理店契約を締結しているため取引先は 1 社であるが、代理店を通じた出店展開を行っており、今後も継続した出店を計画している。海外卸は 2022 年 12 月期から開始しており、合同展示会への出店などを通じてイタリアと米国東海岸を中心に好調に推移している。イタリア、米国、国内は複数社との契約が可能であり、今後の成長余力が大きい。基本的に各チャネルとも同一商品を同一価格で販売しているが、海外においては輸送費や為替の関係で若干高めの設定となる場合もある。また韓国においては、一部同地域向けのローカル商品も扱われている。

2022 年 12 月期の販売チャネル別売上高は、国内リテールが 1,473 百万円（売上高比率 26.5%）、国内 EC 1,015 百万円（同 18.3%）、海外 EC 126 百万円（同 2.3%）、韓国卸 2,096 百万円（同 37.7%）、海外卸 208 百万円（同 3.7%）、国内卸 608 百万円（同 10.9%）、その他 32 百万円（同 0.6%）であった。

事業概要

販売チャネル別売上高比率(2022年12月期:5,559百万円)



出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 特色、強み

(1) ブランド力

同社の最大の特色は、富裕層をターゲットとしたラグジュアリーゴルフウェア市場に特化し、自社ブランド「MARK&LONA」を確立している点であろう。既述のとおりブランド設立から15年が経過しているが、毎シーズン展開してきたユニークなコラボレーションなどを通じてラグジュアリーゴルフウェア市場を創造してきたとも言える。同社はラグジュアリーゴルフウェア企業の世界トップランナーであり、同業他社が追いつくのは容易ではない。このブランド力とポジショニングこそが、同社の最大の強みであると弊社では見ている。

(2) 高い交差比率

小売業で一般的に重視されている指標の1つに交差比率がある。在庫の投資効率の指標で、適正在庫を把握するために使われており、在庫回転率×売上総利益率で計算される。小売業では交差比率200%以上が好ましいと一般的に言われている。

同社の場合、2022年12月期の在庫回転率は10.6回、売上総利益率は52.9%であり、交差比率は560.7%と非常に高い。適正在庫を維持しつつ高い利益率を維持しており、財務的な基盤は強固と言える。これは今後の事業展開において大きな強みとなる。同社が適正在庫管理を実現しているのは、過去の景気や売上動向等の分析により近い将来の売上予想を行い、これに基づいて適切な発注（製造指示）を行っているからだ。同社独自のノウハウであり、この点も強みと言えるだろう。ただし、高い利益率と適正在庫を維持できるのは、同社の事業規模がまだ小さい（売上高が100億円未満）からとも言える。今後売上高が200億円、300億円へ拡大していった際に、現在のような高い交差比率水準を維持できるかは注目する必要があるだろう。

事業概要

3. 競合

同社は衣料品等を販売していることから、広義ではすべてのアパレルメーカーが競合となる。しかし同社は、ラグジュアリーゴルフウェア市場に特化しているため、この市場に限れば競合は見当たらない。なお、もう少し広い市場で見ると、アウトドア商品やスポーツ用品を販売するモンクレール、デサント<8114>、スノーピーク<7816>なども競合になりうると弊社では考えている。ただし、衣料品は嗜好品としての側面もあることから、ある意味で最大の競合は「ユーザーの嗜好」とも言える。ユーザーの嗜好変化に対応するために、同社は幅広いカテゴリーを展開し、様々な企画やコラボレーションを継続しており、評価に値する。

業績動向

2023年12月期第2四半期は韓国卸が想定以上に低迷。加えて成長投資継続で営業利益は大幅減

1. 2023年12月期第2四半期の業績概要

2023年12月期第2四半期の業績は、売上高2,531百万円（前年同期比12.7%減）、営業利益199百万円（同67.5%減）、経常利益203百万円（同67.0%減）、四半期純利益132百万円（同67.3%減）となった。

2023年12月期第2四半期業績

（単位：百万円）

	22/12期2Q		23/12期2Q		前年同期比	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	2,898	100.0%	2,531	100.0%	-367	-12.7%
売上総利益	1,499	51.7%	1,389	54.9%	-109	-7.3%
販管費	887	30.6%	1,190	47.0%	303	34.2%
営業利益	612	21.1%	199	7.9%	-413	-67.5%
経常利益	615	21.2%	203	8.0%	-412	-67.0%
四半期純利益	403	13.9%	132	5.2%	-271	-67.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

コロナ禍の影響で前年同期に大きく増加した韓国卸がその反動で大幅減となったことに加え、国内リテール及び国内卸も計画をやや下回ったことから全体で2桁の減収となった。韓国卸の比率が低下したことで、売上総利益率は54.9%（前年同期51.7%）となったが、商品自体の原価率は変わっていない。業容拡大による従業員増加や青山の大型店開店に伴う経費増などから販管費は同34.2%増となったが、これはほぼ予定どおりであった。販管費の増加率が売上総利益の増加率を上回ったことから営業利益は大幅減となった。

業績動向

営業利益の増減要因を分析すると、減収に伴う売上総利益の減少で109百万円減、業容拡大に伴う従業員増加などによる人件費増で78百万円減、1月に米国で開催された合同展示会（PGA SHOW 2023）に初出展したこと、青山店舗オープン時のレセプション費用等による広告宣伝費の増加で114百万円減、青山店オープンに伴う地代家賃の増加で28百万円減、さらに青山店オープンに伴う内装設備に係る減価償却費の増加で11百万円減、諸経費や租税公課負担増によるその他経費の増加で73百万円減であった。

2. 販売チャネル別売上高

2023年12月期第2四半期 販売チャネル別売上高

(単位：百万円)

	22/12期2Q		23/12期2Q		前年同期比	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
国内リテール	714	24.6%	741	29.3%	27	3.9%
国内 EC	514	17.7%	514	20.3%	0	0.0%
海外 EC	61	2.1%	59	2.4%	-1	-3.1%
韓国卸	1,219	42.1%	819	32.4%	-400	-32.8%
海外卸	61	2.1%	123	4.9%	62	101.7%
国内卸	322	11.1%	256	10.1%	-65	-20.4%
その他	5	0.2%	16	0.7%	11	203.3%
合計	2,898	100.0%	2,531	100.0%	-367	-12.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 国内リテール

売上高は前年同期比 3.9% 増の 741 百万円となった。2023 年 4 月にオープンした青山店（大型旗艦店）の寄与があり前年同期比ではプラスとなったが、計画に対してはやや下回ったようだ。韓国ほどではないが、コロナ禍によるゴルフブームが去ったことが要因だ。ただし、ブランドは着実に浸透し、足元ではインバウンドの来店も増えており、今後については悲観する必要はないようだ。

(2) 国内 EC、海外 EC

国内 EC の売上高は同 0.0% の 514 百万円、海外 EC の売上高は同 3.3% 減の 59 百万円となった。国内 EC は、前年同期比で横ばいであったが、計画値に対してはやや下回った。トラフィックは増加しつつあるが、国内リテールと同様の理由で、売上高は伸び悩んだ。海外 EC もブランドは着実に浸透しているが、コロナ禍の反動もあり売上高は微減となった。ただし、両 EC サイトともに成長余力は大きく、今後も拡大を目指す。

(3) 韓国卸、海外卸、国内卸

コロナ禍による爆発的なゴルフブームが去り、韓国卸の売上高は前年同期比 32.8% 減の 819 百万円となったが、すでに前期の下半期から受注が減少していたので、この大幅減収はある程度想定内であった。一方で、2022 年 12 月期から開始した海外卸（イタリア・米国等向け）の売上高は同 101.7% 増の 123 百万円となった。前年同期比では増収となったが、計画に対してはやや遅れ気味であったようだ。

手元現預金は豊富。自己資本比率は 83.6%

3. 財務状況

2023年12月期第2四半期末の資産合計は4,547百万円（前期末比71百万円減）となった。このうち、流動資産は3,796百万円（同282百万円減）となったが、主に現金及び預金の減少280百万円、受取手形及び売掛金の減少65百万円、棚卸資産（商品）の増加64百万円などによる。固定資産は751百万円（同211百万円増）となったが、主に新規店舗の内装など建物付属設備の増加による有形固定資産の増加185百万円などによる。流動負債は634百万円（同246百万円減）となったが、主に買掛金・契約負債の増加270百万円、未払法人税等の減少237百万円などによる。固定負債は110百万円（同42百万円増）となった。この結果、負債合計は744百万円（同203百万円減）となった。

純資産合計は、四半期純利益の計上などによる利益剰余金の増加132百万円などにより3,802百万円（前期末比132百万円増）となった。この結果、2023年12月期第2四半期末の自己資本比率は83.6%（前期末は79.5%）となった。

貸借対照表

(単位：百万円)

	22/12 期末	23/12 期 2Q 末	増減額
流動資産	4,079	3,796	-282
現金及び預金	3,263	2,983	-280
受取手形及び売掛金	353	288	-65
商品	303	368	64
固定資産	539	751	211
有形固定資産	130	315	185
無形固定資産	13	11	-1
投資その他の資産	396	424	27
資産合計	4,619	4,547	-71
流動負債	880	634	-246
買掛金・契約負債	159	430	270
固定負債	67	110	42
負債合計	948	744	-203
純資産合計	3,670	3,802	132

出所：決算短信よりフィスコ作成

4. キャッシュ・フローの状況

2023年12月期第2四半期の営業活動によるキャッシュ・フローは72百万円の支出となったが、主な収入は税引前四半期純利益の計上203百万円、減価償却費30百万円、売上債権の減少65百万円、契約負債の増加191百万円などで、主な支出は商品の増加64百万円、その他負債の減少297百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは208百万円の支出となったが、主な支出は有形固定資産の取得169百万円、敷金及び保証金の差入れ32百万円などであった。

業績動向

この結果、期中に現金及び現金同等物は 280 百万円減少し、現金及び現金同等物の第 2 四半期末の残高は 2,503 百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	22/12 期 2Q	23/12 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	461	-72
税引前四半期純利益	615	203
減価償却費	16	30
売上債権の増減額 (- は増加)	28	65
商品の増減額 (- は増加)	-76	-64
契約負債の増減額 (- は減少)	463	191
その他の負債の増減額 (- は減少)	34	-297
投資活動によるキャッシュ・フロー	-48	-208
有形固定資産の取得による支出	-21	-169
敷金及び保証金の差入による支出	-13	-32
現金及び現金同等物の増減額	412	-280
現金及び現金同等物の四半期末残高	1,509	2,503

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023 年 12 月期は前期比 51.4% の営業減益予想へ下方修正。 ただし、足元の末端販売は底打ちの気配

1. 2023 年 12 月期の業績見通し

2023 年 12 月期の業績は、売上高 5,060 百万円（前期比 9.0% 減）、営業利益 440 百万円（同 51.4% 減）、経常利益 444 百万円（同 50.5% 減）、当期純利益 299 百万円（同 50.9% 減）を見込んでおり、期初予想（売上高 7.1% 増、営業利益 5.5% 増）から下方修正した。

今後の見通し

2023年12月期業績見通し

(単位：百万円)

	22/12期		23/12期		前期比	
	実績	構成比	予想	構成比	額	率
売上高	5,559	100.0%	5,060	100.0%	-499	-9.0%
国内リテール	1,473	26.5%	1,682	33.2%	209	14.2%
国内 EC	1,015	18.3%	1,128	22.3%	113	11.2%
海外 EC	126	2.3%	150	3.0%	24	19.1%
韓国卸	2,096	37.7%	1,390	27.5%	-706	-33.7%
海外卸	208	3.7%	196	3.9%	-11	-5.7%
国内卸	608	10.9%	481	9.5%	-127	-20.9%
その他	32	0.6%	31	0.6%	-1	-5.1%
営業利益	907	16.3%	440	8.7%	-467	-51.4%
経常利益	898	16.2%	444	8.8%	-453	-50.5%
当期純利益	609	11.0%	299	5.9%	-310	-50.9%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

販売チャネル別では国内リテール、国内 EC、海外 EC は前期比で増収を見込むが、韓国卸は前期の反動や上半期の状況から判断して大幅な減収を予想している。また、国内卸も卸売先の一部で在庫が増加している懸念があることから減収となる見通し。

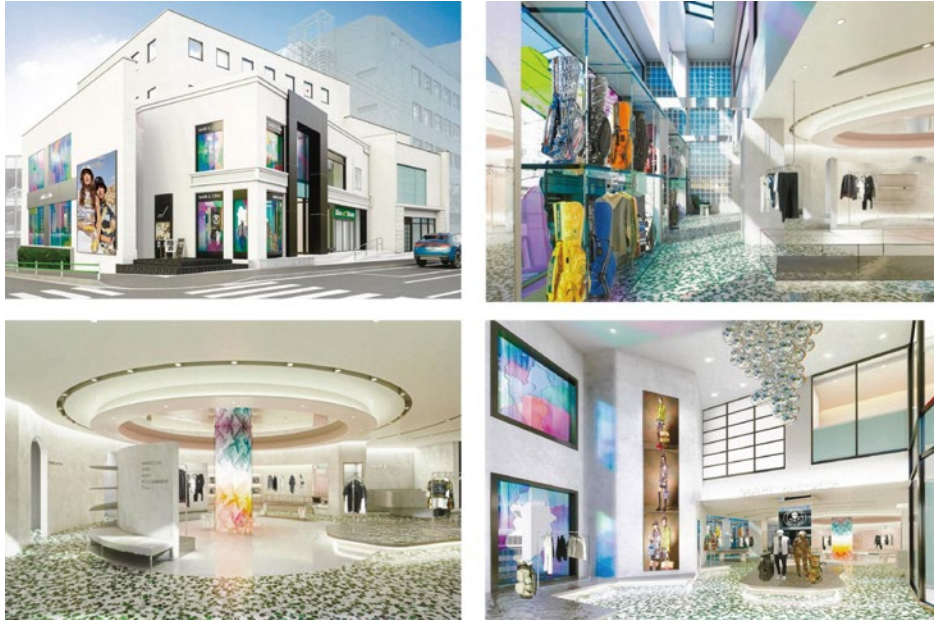
売上総利益率の予想値は開示されていないが、卸の売上比率が低下することから上昇する見込みだ。一方で事業拡大に伴う人件費や物流費、広告宣伝費等は引き続き増加する見込みであることから販管費は増加する見通し。これらの結果、営業利益率は 8.7% (前期は 16.3%) へ大きく低下し、営業利益は前期比 51.4% 減を予想している。

2. 販売チャネル別見通し

国内リテールの売上高は 1,682 百万円 (前期比 14.2% 増) を見込む。既存店の売上高は、第 1 四半期は低迷したが第 2 四半期からは回復傾向にあり、下半期も堅調に推移すると予想している。加えて、2023 年 4 月にオープンした「MARK&LONA 青山フラッグシップストア」が寄与することで増収を見込んでいる。同店舗は同社初の路面店 (約 100 坪弱) として骨董通り沿いにオープンしたが、著名建築デザイナーを起用し、ラグジュアリーな空間デザインとなっている。売上寄与だけでなく、ブランドのさらなる浸透効果も期待されている。なお、同店舗の本格的な売上寄与は 2024 年 12 月期からと会社では見ている。

今後の見通し

「MARK&LONA 青山フラッグシップストア」



出所：決算説明会資料より掲載

EC チャンネルも期初予想は下回る見込みだが、トラフィックは堅調に推移しており、売上高は国内 EC が 1,128 百万円（前期比 11.2% 増）、海外 EC が 150 百万円（同 19.1% 増）を見込んでいる。

一方で、B2B は全体として厳しい予想となっている。海外卸はまだ規模が小さいことから売上高は 196 百万円（同 5.7% 減）を見込んでいるが、韓国卸は前期の反動もあり 1,390 百万円（同 33.7% 減）と大幅減収予想となっている。ただし、足元では末端での小売販売の減少率は低下しており、底打ちの気配が見られるようだ。国内卸は、コロナ禍の影響による物流の停滞などから一部の卸売先で在庫が膨らんでいる懸念があり、売上高は 481 百万円（同 20.9% 減）と予想している。

3. 経営方針

2023 年 12 月期の経営方針として、「ブランディング」「グローバル戦略」「コラボレーション」の強化を掲げたが、この方針に変更はない。

(1) ブランディング

Web・SNS を中心としたターゲットマーケティングを継続する。店舗展開については、2023 年 4 月に国内の基幹店舗として「MARK&LONA 青山フラッグシップストア」を 2023 年 4 月に開店、及び阪急うめだ店を改装したが、今後も店舗開発（東海エリアの新規出店）などで大型化を図る。出店関連として国内外合計で 2 億円の投資を計画している。

今後の見通し

(2) グローバル戦略

OMO ストアの展開等を通じ、台湾を皮切りにインドネシア、南米、シンガポール、マレーシア、UAE といった新規国を開拓し、受注を担う。また、欧州についてはイタリア、フランス等の高級ブティックやセレクトショップを引き続き開拓する。米国については、高級ゴルフ場等を中心とした卸先の開拓と OMO ストアの新規出店開発を進める。このほかにも、米国「PGA SHOW」発の新規コレクション「T-LINE」の展開を開始している。

グローバル戦略



出所：決算説明会資料より掲載

(3) コラボレーション

同社はクリエイティブを軸にグローバルに活躍する企業やブランドと持続可能なコラボレーションを行っている。日韓共同開発を行った「MARK&LONA」初のサンケアプロダクトの展開や、環境に配慮したサステナブルなアイウェアコレクションの開発のほか、著名デザイナーとのコラボレーションを展開しパワーコンテンツも強化する計画だ。

■ 中長期の成長戦略

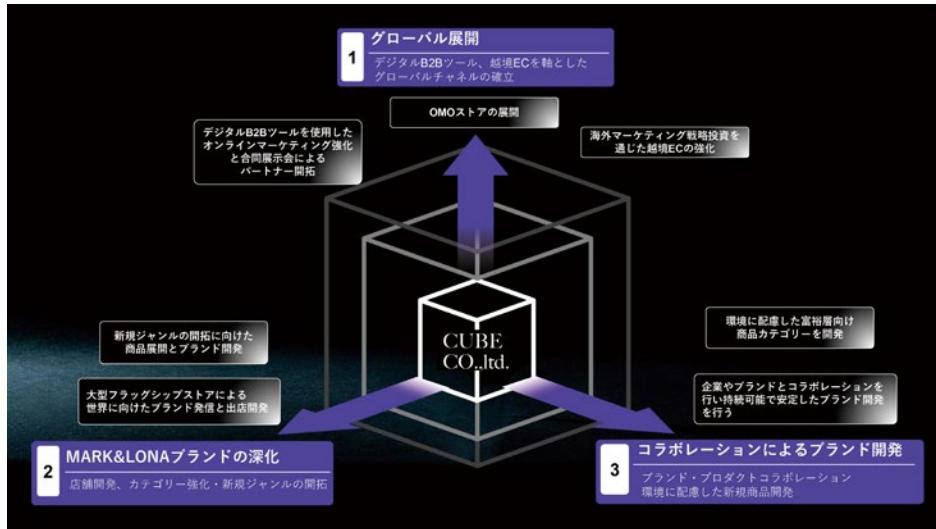
基本方針と目標数値は変わらないが、達成時期はズレ込みも海外展開では特に ASEAN と中国にも注力

1. 中期ビジョンの成長戦略

同社は、中期ビジョン（2023年12月期 - 2025年12月期）を策定し、成長戦略として「グローバル展開」「MARK&LONA ブランドの深化」「コラボレーションによるブランド開発」を掲げている。

中長期の成長戦略

成長戦略



出所：決算説明会資料より掲載

(1) グローバル展開

デジタルツールを用いた Web 展示会や OMO ストアを通じてグローバル展開を加速させ、海外売上高比率及び EC 化率を引き上げ、世界市場での売上拡大を図る。

a) GLOBAL EC

海外向けアプリや SNS、動画配信での PR を強化する。ブランド認知度を向上させ、海外から越境 EC に顧客を呼び込む。

b) OMO/POPUP STORE

越境 EC のデータを分析し、OMO ストア候補地を選定するなど、顧客接点の構築を強化する。

c) WHOLESale

Web 上での展示会開催や大型合同展示会への出店により、海外卸売を強化する。

(2) MARK&LONA ブランドの深化

a) 出店加速

世界に向けたブランド発信として、ラグジュアリーブランドにふさわしい国内最大級の大型路面店（「MARK&LONA 青山フラッグシップストア」）を出店した。その他の主要都市では、大型店舗の出店のほか、既存店のリニューアルや増床等を行い、店舗開発を通じてより強固なブランディングを進める。

b) COLLECTION の多様化

「CODE COLLECTION」では、高価格・高消化率を背景に富裕層向けの売上増加を狙う。「ALARM COLLECTION」ではストリートファッション、キッズラインの展開等、次世代向けの提案を仕掛け、新たな顧客層の開拓を狙う。

キューブ | 2023年9月15日(金)
 7112 東証グロース市場 | <https://www.cube-co.com/ja/ir.html>

中長期の成長戦略

c) 海外向けコレクションの開発

米国「PGA SHOW」発の新規コレクション「T-LINE」の展開を通じ、新たな顧客層を開拓する。

海外向けコレクションの展開



出所：決算説明会資料より掲載

(3) コラボレーションによるブランド開発

a) CREATIVITY と企業連携

同社のクリエイティブを軸に世界の優れた企業やブランドとコラボレーションし、未曾有の事態にも備えた協業開発を行い、持続可能で安定したブランド開発を行っていく。

b) コスメティック

サステナブルをテーマにプレミアムライフスタイルに関連する新商品を開発し、クロスセルを狙う。具体的には、韓国と共同開発しているサンケアプロダクトがある。パラオ禁止成分として指定される10種類の紫外線吸収剤、防腐剤などを排除した成分を用いており、地球温暖化からサンゴ礁を守りCO₂を削減するための最も高い基準をクリアしている。

c) アイウェア

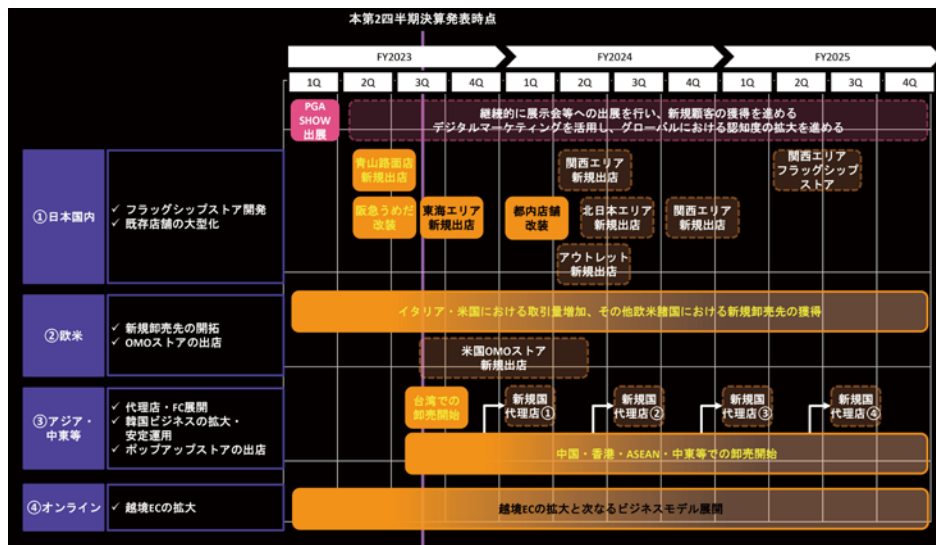
同様に、サステナブルをテーマにしたアイウェアを開発した。バイオ素材（FSC 認証）とリサイクル素材を使用し、96%が再生可能な素材（再生ポリエステルレンズ、植物由来材料ナイロン製のレンズ、リサイクルされたスチール材）となっている。

中長期の成長戦略

2. チャネル計画

日本国内については既述のとおり、2023年4月に青山に路面店をオープンし、阪急うめだ店を改装(大型化)した。秋には東海エリアに好調な新規カテゴリーの単独出店を行い、ブランドの深化を進めていく。また、2024年春には東京都内の店舗のリニューアルを、2025年には関西エリア初の大型フラッグシップストアの出店を予定している。収益力の向上と海外に向けたブランド発信の強化を目的に、店舗の開発と拡大を図る。なお、その後は過度な出店は行わず、主要都市圏の新規出店開発を継続的に展開する方針だ。

今後のチャネル計画



出所：決算説明会資料より掲載

海外展開については、好調なイタリア・米国の既存取引先との取引量拡大、未開拓市場での新規卸先の獲得をさらに進める。アジア・ASEAN 地域を中心に新規取引先開拓が進捗しており、グローバル EC の集客を引き続き強化し、オフライン・オンライン双方から、世界に向けたブランディング展開の素地と収益力強化基盤を構築していく。

「GLOBAL NETWORK」としては、WEB 上での展示会開催や大型合同展示会への出展を通じ海外卸売を強化する一方で、現地パートナーと連携した出店開発を進める。「GLOBAL ONLINE STORE」では、海外向けアプリや SNS 動画配信で PR を強化することでブランド認知度を向上させ、海外から越境 EC に顧客を呼び込む。各地域での現状と今後の展開は以下のようになっている。

(中国・台湾・香港)

現在、中国・香港では現地の新規パートナー候補と交渉中。台湾では、新規取引先へ 2023 年 12 月期下期より順次出荷予定。今後は、受注の継続と売上拡大、将来の代理店候補としてのパートナー選定を進める。

中長期の成長戦略

(ASEAN・中東)

シンガポール、タイ・ベトナム等については、現在、現地新規パートナー候補と交渉中。インドネシア・UAEでは、新規取引先へ2023年12月期下期より順次出荷予定。今後は、受注の継続と売上拡大、将来の代理店候補としてのパートナー選定を進める。

(欧米)

現在は、既存取引先からの受注が継続している。米国では、新規取引先へ2023年12月期下期より順次出荷予定。今後は受注の継続と売上拡大、近隣諸国における新規取引先開拓を進める。

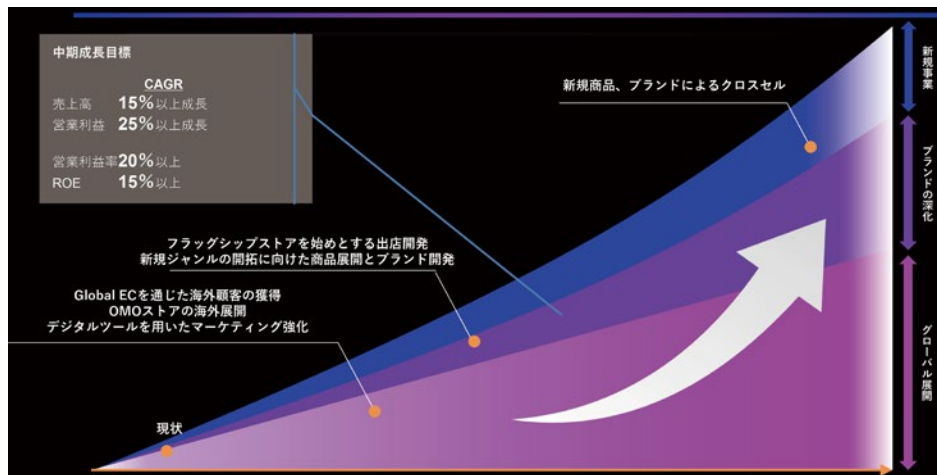
(韓国)

総代理店との取り組みを一段と強化し、継続受注を通じた売上拡大を図る。

3. 数値目標

2025年12月期の数値目標として3ヶ年の年平均成長率で売上高15%以上、営業利益25%以上、収益性の指標で営業利益率20%以上、ROE15%以上を掲げている。2023年12月期の業績がやや足踏みする見込みであることから、会社は「達成時期については後ズレする可能性もある」と述べているが、計画の方向性や定性的な目標は大きく変わっていない。

ロードマップ



出所：決算説明会資料より掲載

■ 株主還元策

業容拡大による企業価値の拡大を当面優先

同社は株主還元方針として、投資による業容拡大による企業価値の拡大を当面優先する。2023年12月期の配当は無配の予定だが、「業績動向を見極めながら配当を含めた株主還元を検討する」と同社は述べている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp