

# 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 >>>](#)

2024年9月20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. 2024年12月期第2四半期の業績概要	01
2. 2024年12月期の業績見通し	01
3. 中長期の成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 事業概要	04
2. 特色・強み	08
3. 競合	09
■ 業績動向	09
1. 2024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	12
■ 今後の見通し	12
1. 2024年12月期の業績見通し	12
2. 販売チャネル別見通し	13
3. 今後のチャネル計画と進捗	14
■ 中長期の成長戦略	18
1. 中期ビジョンの成長戦略	18
2. 現在の立ち位置と数値目標	18
■ 株主還元策	19

## ■ 要約

### 2024年12月期第2四半期は56.1%の営業減益だが想定内。 2028年度に営業利益率20%以上を目指す

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、韓国・海外（米国及び台湾等）・国内向けの卸がある。また中期ビジョンの成長戦略として「グローバル展開」「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. 2024年12月期第2四半期の業績概要

2024年12月期第2四半期の業績は、売上高2,293百万円（前年同期比9.4%減）、営業利益87百万円（同56.1%減）、経常利益91百万円（同55.0%減）、四半期純利益55百万円（同57.9%減）となった。韓国卸は、2022年の過熱感からの反動の影響で引き続き売上高は減少傾向にある。国内リテールは、インバウンド需要や2023年4月の青山店オープンの寄与等もあり、前年同期比では順調に増加している。国内ECは、天候不順等の影響もあって春夏物の新商品販売が伸び悩み、前年同期比ではマイナス、国内卸はゴルフブームの落ち着きの影響で卸先の在庫調整がやや遅れており、前年同期比ではマイナスとなった。海外卸は、ASEAN・東アジア地域で拡大中だが、第2四半期に予定していた納品が期ズレしたことから前年同期比ではマイナスとなった。売上総利益率は、韓国卸の売上高比率が低下したことから上昇したが、減収により売上総利益額は減少し、販管費が増加したことで営業減益となった。減益ではあるが、ほぼ計画に沿った結果であった。

#### 2. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の業績は、売上高5,120百万円（前期比5.4%増）、営業利益236百万円（同18.2%減）、経常利益230百万円（同21.0%減）、当期純利益151百万円（同20.8%減）と予想されている。上期の業績がほぼ計画どおりであったことから、期初予想と変えていない。販売チャネル別では国内リテール、国内EC、海外EC、海外卸は堅調に推移する見込みである。韓国卸は急回復が見込めず横ばい予想、国内卸も代理店の在庫水準がまだ高いことなどから減収を見込んでいる。この結果、売上高は小幅増にとどまる見通しだ。売上総利益率は若干改善する予想だが、引き続き店舗リニューアルや人員増などの経費増が続くことから、営業利益は同18.2%減と予想されており、業績の本格回復にはもう少し時間がかかりそうだ。

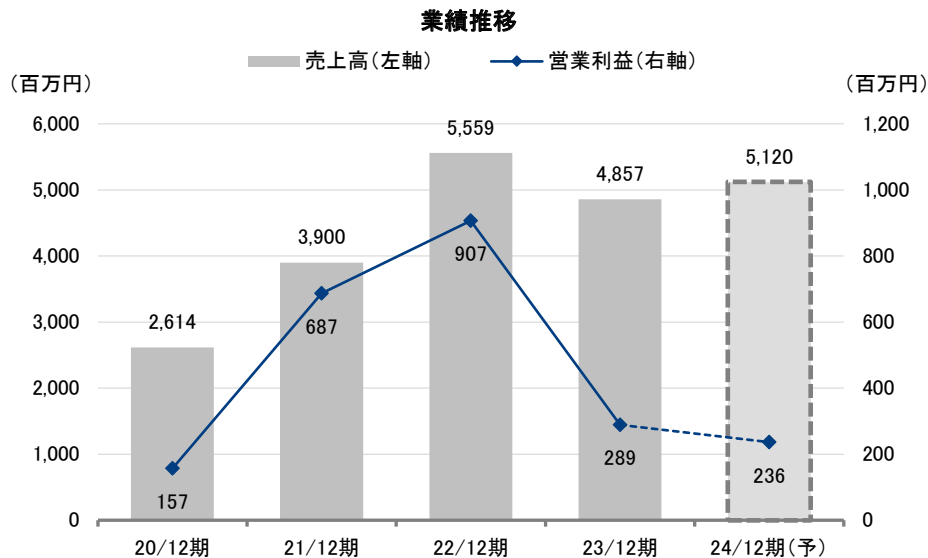
要約

3. 中長期の成長戦略

同社は、2023年2月に、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」「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」では現地パートナーを通じた積極的な出店展開とデジタル B2B ツールや海外マーケティングを活用した市場拡大を、「ブランドの深化」では店舗開発、カテゴリー強化・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」ではグローバルで活躍するブランドやプロダクトとのコラボレーション、環境に配慮した新規商品開発を推進する計画だが、この基本方針に変更はない。進行中のグローバル展開を着実に推進することで、2028年度の営業利益率は20%以上、ROEは15%以上を目標にして取り組んでいくとしている。当初の計画に比べて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。

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
- ・ 2024年12月期は増収だが投資先行で前期比18.2%の営業減益予想、2025年12月期以降に回収計画
- ・ 中長期成長目標として、営業利益率20%以上、ROE15%以上を目指す



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

## ■ 会社概要

### 多様な販売チャネルでグローバル展開を推進中

#### 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、韓国・海外（米国及び台湾等）・国内向けの卸がある。

#### 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設立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、阪急うめだ本店、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。海外については、2014 年に韓国 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など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設立
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	「ZOTOTOWN 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	イタリア及び米国等で、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
2023年 4月	「MARK&LONA」青山店を開店
2023年10月	「MARK&LONA CODE」松坂屋名古屋店を開店

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

### 自社ブランドのラグジュアリーゴルフウェアをグローバルに展開。 販売チャネルはリテール、EC、卸と分散

#### 1. 事業概要

同社は衣料品など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）も販売しているがゴルフウェアと比べ売上高比率は低い。

## 事業概要

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、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年以上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」のほかに「HORN GARMENT」「gravis golf」があるが、売上高比率は低い。

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、ポロシャツが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&amp;LONA」



出所：決算説明資料より掲載

「MARK&LONA」は「GENERAL」「CODE」の2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。その他、「T-LINE COLLECTION」、「FER COLLECTION」、「ALARM COLLECTION」など、ゴルフからカジュアルウェアまで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」(右)



出所：同社ホームページより掲載

**(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・経営に集中させている。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% がその他の国となっている。契約先が日本企業であるため為替の影響は直接受けないが、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	11 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）	-	68 店舗
	海外卸	米国・台湾等	米国・台湾等（卸先）	-	17 店舗
	国内卸	日本全国	卸先各ショップ	-	51 店舗

注：2024 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

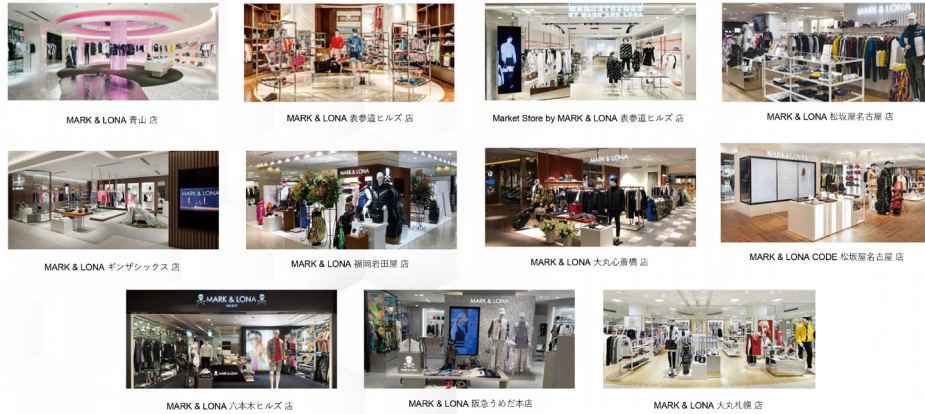
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

国内リテールは、GINZA SIX など商業施設や全国の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 2024 年 6 月末時点で 11 店舗を展開している。



事業概要

国内リテール店舗



出所：「事業計画及び成長可能性に関する事項」より掲載

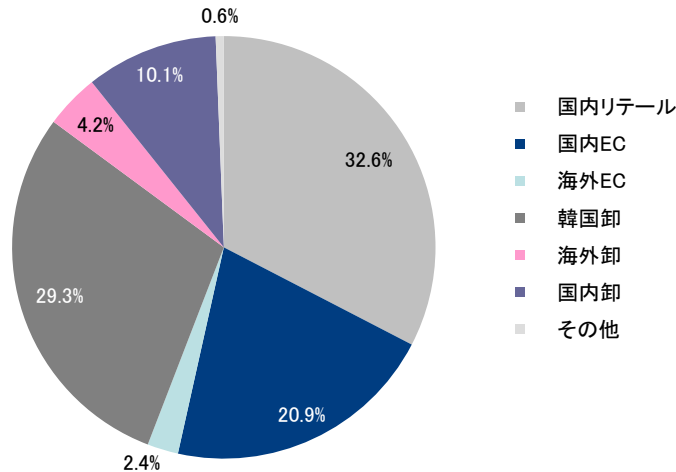
国内 EC は、国内向け公式オンラインストア及び ZOZOTOWN で販売している。海外 EC は海外向け公式オンラインストアで販売している。

B2B の卸は韓国、海外、国内で各国のアパレルショップなど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おおむね 40～50% 引きとなっているため、B2B の売上高比率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。2024 年 6 月末時点の各国における代理店・卸先が展開する店舗数は、韓国 68 店舗、イタリア・米国など 17 店舗、国内 51 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展開しており、2023 年 12 月期からは台湾への卸売も開始している。海外卸（韓国を除く）、国内卸においては複数社との契約が可能であり、今後の展開余力が大きい。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、現地向けのローカル商品も一部扱われている。

2023 年 12 月期の販売チャネル別売上高は、国内リテールが 1,583 百万円（売上高比率 32.6%）、国内 EC が 1,013 百万円（同 20.9%）、海外 EC が 115 百万円（同 2.4%）、韓国卸が 1,421 百万円（同 29.3%）、海外卸が 202 百万円（同 4.2%）、国内卸が 490 百万円（同 10.1%）、その他が 30 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  
(2023年12月期:4,857百万円)



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。ブランド設立から15年以上が経過しているが、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アパレル企業の世界的な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。在庫の投資効率を表す指標の1つで、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、2023年12月期の在庫回転率は12.5回、売上総利益率は56.7%であり、交差比率は708.8%と非常に高い。適正在庫を維持しつつ高い売上総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などの分析を行うことで、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。これは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、高い売上総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。

### 3. 競合

同社は衣料品など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

### 2024年12月期第2四半期は韓国卸が低迷し減収。成長投資継続で営業減益だが想定内で着地

#### 1. 2024年12月期第2四半期の業績概要

2024年12月期第2四半期の業績は、売上高2,293百万円（前年同期比9.4%減）、営業利益87百万円（同56.1%減）、経常利益91百万円（同55.0%減）、四半期純利益55百万円（同57.9%減）となった。

韓国卸の売上高比率が低下したことから売上総利益率は58.9%（前年同期54.9%）へ上昇したが、減収により売上総利益額は減少した。一方で販管費が同6.1%増加したことで営業減益となった。減益ではあるが、ある程度期初から予想されていたことであり、ほぼ計画に沿った結果であったと言える。

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39百万円減、一部商品における商品不良が発生し、該当商品の自主回収に伴って発生する回収費用や売上減少を見込み、商品保証引当金を計上し5百万円減、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、2023年4月の青山店オープンに伴い地代家賃の増加で32百万円減、内装投資に係る減価償却費等の増加で10百万円、その他費用の増加で23百万円減、一方で広告宣伝費の減少で75百万円増となった。広告宣伝費が減少したのは、主にECを中心とした広告宣伝費の運用効率を改善したこと、2023年に行った米国展示会への参加や青山店オープンに伴う大規模プロモーションを行っていないことなどによる。

業績動向

2024年12月期第2四半期業績

(単位：百万円)

	23/12期2Q		24/12期2Q		前年同期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	2,531	100.0%	2,293	100.0%	-238	-9.4%
売上総利益	1,389	54.9%	1,350	58.9%	-39	-2.8%
販管費	1,190	47.0%	1,263	55.1%	72	6.1%
営業利益	199	7.9%	87	3.8%	-111	-56.1%
経常利益	203	8.0%	91	4.0%	-111	-55.0%
四半期純利益	132	5.2%	55	2.4%	-76	-57.9%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. 販売チャネル別売上高

2024年12月期第2四半期 販売チャネル別売上高

(単位：百万円)

	23/12期2Q		24/12期2Q		前年同期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
国内リテール	741	29.3%	827	36.1%	86	11.6%
国内 EC	514	20.3%	470	20.5%	-44	-8.6%
海外 EC	59	2.4%	58	2.5%	-1	-1.7%
韓国卸	819	32.4%	643	28.1%	-175	-21.5%
海外卸	123	4.9%	85	3.7%	-37	-30.9%
国内卸	256	10.1%	195	8.5%	-61	-23.9%
その他	16	0.7%	12	0.5%	-4	26.1%
合計	2,531	100.0%	2,293	100.0%	-238	-9.4%

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 11.6% 増の 827 百万円となった。インバウンド需要に加えて 2023 年 4 月にオープンした青山店が 6 ヶ月間フルに寄与した（前年同期は 3 ヶ月間）ことなどにより 2 ケタのプラスとなった。

### (2) 国内 EC、海外 EC

国内 EC の売上高は同 8.6% 減の 470 百万円、海外 EC の売上高は同 1.7% 減の 58 百万円となった。国内 EC は天候不順等の影響もあって春夏物の新商品販売が伸び悩み、マイナスとなった。海外 EC もブランドは着実に浸透しているが、ほぼ横ばいの結果となった。

### (3) 韓国卸、海外卸、国内卸

韓国卸では、依然として新型コロナウイルス感染症拡大によるゴルフブーム（2022 年）からの反動が続いており売上高は同 21.5% 減の 643 百万円となったが、想定内の結果であった。一方で、末端での販売は底打ち感が出ているようだ。海外卸については、ASEAN・東アジア地域は全体感としては台湾を中心に順調に拡大中だが、第 2 四半期に予定していた納品が、第 3 四半期以降に期ズレしたため、中間決算時点での売上高は前年同期比でマイナスとなった。国内卸の売上高は同 23.9% 減の 195 百万円となったが、韓国卸と同様に、ゴルフブームの落ち着きの影響で卸先の在庫調整がやや遅れており、前年同期比ではマイナスとなった。

## 手元の現金及び預金は 29 億円超と豊富。自己資本比率は 83.4%

### 3. 財務状況

2024年12月期第2四半期末の資産合計は4,710百万円（前期末比202百万増）となった。このうち、流動資産は3,832百万円（同112百万円増）となったが、主に現金及び預金の増加120百万円、受取手形及び売掛金の減少42百万円、棚卸資産(商品)の増加53百万円などによる。固定資産は877百万円(同89百万円増)となったが、主に新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57百万円などによる。売上規模（年間約50億円前後）に比べて手元の現金及び預金（20億円超）は豊富である。

負債の部では、流動負債は651百万円（前期末比120百万円増）となったが、主に買掛金・契約負債の増加102百万円、未払法人税等の増加56百万円などによる。固定負債は129百万円（同13百万円増）となった。この結果、負債合計は780百万円（同134百万円増）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55百万円などにより3,929百万円（前期末比68百万円増）となった。この結果、2024年12月期第2四半期末の自己資本比率は83.4%（前期末は85.7%）となった。

#### 貸借対照表

(単位：百万円)

	23/12 期末	24/12 期 2Q 末	増減額
現金及び預金	2,835	2,955	120
受取手形及び売掛金	351	308	-42
商品	369	422	53
流動資産	3,719	3,832	112
有形固定資産	314	372	57
無形固定資産	10	17	7
投資その他の資産	463	487	24
固定資産	788	877	89
資産合計	4,507	4,710	202
買掛金・契約負債	316	419	102
流動負債	530	651	120
固定負債	115	129	13
負債合計	646	780	134
純資産合計	3,861	3,929	68

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

#### 4. キャッシュ・フローの状況

2024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233百万円の収入となったが、主な収入は税引前四半期純利益の計上91百万円、減価償却費46百万円、売上債権の減少42百万円、契約負債の増加65百万円などで、主な支出は商品の増加53百万円、その他負債の減少28百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは110百万円の支出となったが、主な支出は店舗リニューアル等に伴う有形固定資産の取得86百万円、敷金の差入れ18百万円などであった。財務活動による資金の流入出はなかった。

この結果、期中に現金及び現金同等物は120百万円増加し、現金及び現金同等物の四半期末残高は2,475百万円となった。

#### キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	23/12期2Q	24/12期2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-72	233
税引前四半期純利益	203	91
減価償却費	30	46
売上債権の増減額 (-は増加)	65	42
商品の増減額 (-は増加)	-64	-53
契約負債の増減額 (-は減少)	191	65
その他負債の増減額 (-は減少)	-297	-28
投資活動によるキャッシュ・フロー	-208	-110
有形固定資産の取得による支出	-169	-86
敷金の差入による支出	-32	-18
財務活動によるキャッシュ・フロー	-	-0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-280	120
現金及び現金同等物の四半期末残高	2,503	2,475

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年12月期も先行投資が続き、前期比18.2%の営業減益予想

#### 1. 2024年12月期の業績見通し

2024年12月期の業績は、売上高5,120百万円(前期比5.4%増)、営業利益236百万円(同18.2%減)、経常利益230百万円(同21.0%減)、当期純利益151百万円(同20.8%減)と予想されており、期初予想と変わっていない。

今後の見通し

2024年12月期業績見通し

(単位：百万円)

	23/12期		24/12期		前期比	
	実績	構成比	予想	構成比	増減額	増減率
売上高	4,857	100.0%	5,120	100.0%	263	5.4%
国内リテール	1,583	32.6%	1,796	35.1%	213	13.4%
国内 EC	1,013	20.9%	1,094	21.4%	81	8.0%
海外 EC	115	2.4%	146	2.9%	31	27.0%
韓国卸	1,421	29.3%	1,405	27.4%	-16	-1.1%
海外卸	202	4.2%	272	5.3%	70	34.7%
国内卸	490	10.1%	378	7.4%	-112	-22.9%
その他	30	0.6%	29	0.6%	-1	-51%
営業利益	289	6.0%	236	4.6%	-53	-18.2%
経常利益	292	6.0%	230	4.5%	-61	-21.0%
当期純利益	190	3.9%	151	2.9%	-40	-20.8%

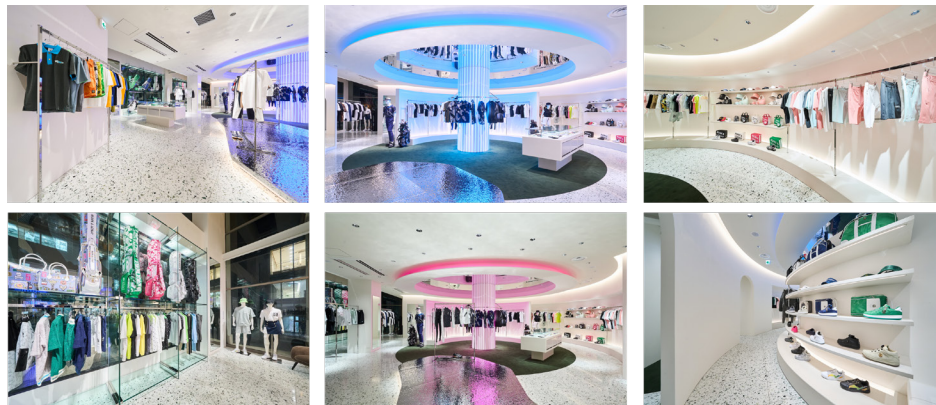
出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

売上総利益率の予想値は開示されていないが、卸の売上高比率が低下することから、若干だが改善する見込みだ。一方で、業容拡大に伴う人件費や物流費などは引き続き増加する計画であることから、販管費は増加する予想となっている。これらの結果、営業利益は前期比 18.2% 減と予想されており、営業利益率は 4.6%（前期は 6.0%）へ低下する見込みだ。

2. 販売チャネル別見通し

国内リテールの売上高は、既存店の回復に加えて前期に新規開店した青山店や CODE 松坂屋名古屋店が通年で寄与すること、「MARK&LONA」GINZA SIX 店（以下、銀座シックス店）のリニューアル（大型化）などにより 1,796 百万円（前期比 13.4% 増）を見込む。2023 年 4 月にオープンした青山店は同社初の路面店（総面積 220m<sup>2</sup>）だが、2024 年 12 月期は通年で寄与（前期は 9 ヶ月）する。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おり、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。

「MARK&LONA 青山フラッグシップストア」



出所：同社提供資料より掲載

今後の見通し

EC チャンネルはトラフィックが堅調に推移しており、売上高は国内 EC が 1,094 百万円（前期比 8.0% 増）、海外 EC が 146 百万円（同 27.0% 増）を見込んでいる。

一方で、B2B はまだら模様だが、全体として厳しい予想となっている。海外卸の売上高は 272 百万円（前期比 34.7% 増）を見込んでいる。売上規模が小さいために伸び率は高くなっているが、増収額は少ない。一方で主力の韓国卸は、足元で末端の小売販売は底打ちの気配が見られるようだが、急回復は見込めず、売上高は 1,405 百万円（同 1.1% 減）とほぼ横ばいを予想しているが、上期の状況から目標達成は容易ではなさそうだ。国内卸では、一部の卸売先の在庫が一時的に膨らみ、仕入れを抑えている状況が継続しており、売上高は 378 百万円（同 22.9% 減）と予想している。

## グローバル戦略では、特に東アジア・ASEAN 地域に注力

### 3. 今後のチャネル計画と進捗

2024 年 12 月期及びその後のチャネル計画は以下のとおりである。

今後のチャネル計画

		FY2024				FY2025				FY2026			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
B 2 B	アジア	台北出店		台中出店		新規出店		新規出店		新規出店		新規出店	
	ASEAN等	インドネシア ポップアップ出店		シンガポール 出店		新規出店		新規出店		新規出店		新規出店	
	欧米その他	ベトナム ポップアップ出店		新規出店		新規出店		新規出店		新規出店		新規出店	
韓国		既存取引先における取引量増加、新規卸売先の獲得											
B 2 C	オンライン	海外EC アーカイブストア開始		中国事業のローンチによるブランド認知度向上を活かし、 中国大陸向けECの強化		外部プラットフォームへの新規出店		自社ECプラットフォームのリニューアル		海外EC外部プラットフォームへの出店		国内EC外部プラットフォームへの出店	
	日本	銀座シックス 店改装		関西エリア店舗 リニューアル		百貨店・商業施設 ポップアップ出店		北日本エリア 新規出店		関西エリア 新規出店		九州エリア 新規出店	
	韓国	5店舗 新規出店		1店舗 新規出店		新規出店		新規出店		地方都市 FC店舗出店		地方都市 FC店舗出店	

出所：決算説明資料より掲載

#### (1) 国内戦略

青山店に続く旗艦店の開発を進める。インバウンド売上強化に向けた店舗の大型化を進め、アウトレット店舗を含めた POP UP 出店も積極的に行う。一方で、FC 展開も検討する。



キューブ | 2024年9月20日(金)  
7112 東証グロース市場 | <https://www.cube-co.com/ja/ir.html>

今後の見通し

**a) GINZA SIX 店リニューアル**

インバウンドの来客が最多となる都内の主力店舗である GINZA SIX 店を約 2 倍に大型化リニューアル。青山店同様の高級感のあるインテリアを取り入れ、ラグジュアリーゴルフブランドの世界観を、海外市場に向けて積極的に発信する。

**GINZA SIX**



出所：決算説明資料より掲載

**b) 大丸心齋橋店リニューアルオープン**

GINZA SIX 店同様にインバウンド需要が高い関西地区の主力店である大丸心齋橋店を大型化しリニューアル。青山店同様の高級感のあるインテリアを取り入れ、ラグジュアリーゴルフブランドの世界観を、海外市場に向けて積極的に発信する。

**大丸心齋橋店**



出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

(2) グローバル戦略

アジア・ASEAN 地域を中心に新規取引先開拓が進捗。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中である。

グローバル展開



出所：決算説明資料より掲載

a) 台湾

2024年3月、台湾の新光三越 A9 館に MARK&LONA 店舗をオープン。ゴルフフロアの月次売上トップになるなど、順調なスタートを切っている。2024年下期には、台中においても同様の形態の店舗\*を出店する予定である。

\* 卸売を通じた現地代理店の出店となるため、会社による投資費用は発生しない。

新光三越 A9 館「MARK&LONA」(台湾)



出所：決算説明資料より掲載

今後の見通し

**b) ASEAN**

インドネシアでは、高級百貨店内のプレミアムショップや、会員制ゴルフコース等の5ヶ所においてSHOP IN SHOP形式での展開を開始、ベトナムでは、ハノイとホーチミンのショッピングモールでポップアップストアの展開を開始した。シンガポールにおいては、青山店同様に高級感のあるインテリアを取り入れたエリア初の店舗※を9月以降に出店する予定にしている。

※ 卸売を通じた現地代理店の出店となるため、当社による投資費用は発生しない。

**ポップアップストア (インドネシア)**



出所：決算説明資料より掲載

**c) 韓国**

韓国最大級のフラッグシップストア※が、ソウル市江南区 狎鷗亭地区にてリニューアルオープン。本格的なカフェやシミュレーションゴルフ、レッススタジオ、フィッティングラボも完備した体験型の店舗において顧客満足度の強化を進める。

※ 卸売を通じた現地代理店の出店となるため、当社による投資費用は発生しない。

**フラッグシップストア (韓国)**



出所：決算説明資料より掲載

## ■ 中長期の成長戦略

**海外では台湾、ASEANでの展開に注力。  
定量的目標は単年度では十分に達成可能**

### 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」「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。現時点において、定性的な目標は大きく変わっていない。

#### (1) グローバル展開

現地パートナーを通じた積極的な出店展開とデジタル B2B ツールや海外マーケティングを活用した市場拡大を図る。

- ・アジア・ASEAN 地域におけるパートナーシップの確立
- ・デジタル B2B ツールを使用した積極的なマーケティングと合同展示会出展による取引先の拡大
- ・海外マーケティング戦略投資を通じた越境 EC の強化
- ・ポップアップストアや越境 EC のデータを通じた市場の分析と出店開発

#### (2) ブランドの深化

店舗開発、マーケティングを通じた商品展開及び新規ブランドの開発を進める。

- ・フラッグシップストアを通じたブランド発信と出店開発を行う
- ・市場を分析した商品展開とブランド開発を進める
- ・好調なカテゴリーを分析し、新規ブランドを開発、さらなる収益源へと成長させる

#### (3) コラボレーションによるブランド開発

グローバルで活躍するブランドやプロダクトとのコラボレーション、環境に配慮した新規商品開発を進める。

- ・グローバルで活躍する企業やブランドと連携し斬新なブランド開発を行う
- ・環境に配慮した商品カテゴリーを開発する
- ・人件費、資材高騰に対応すべく効率的な生産拠点を開発する

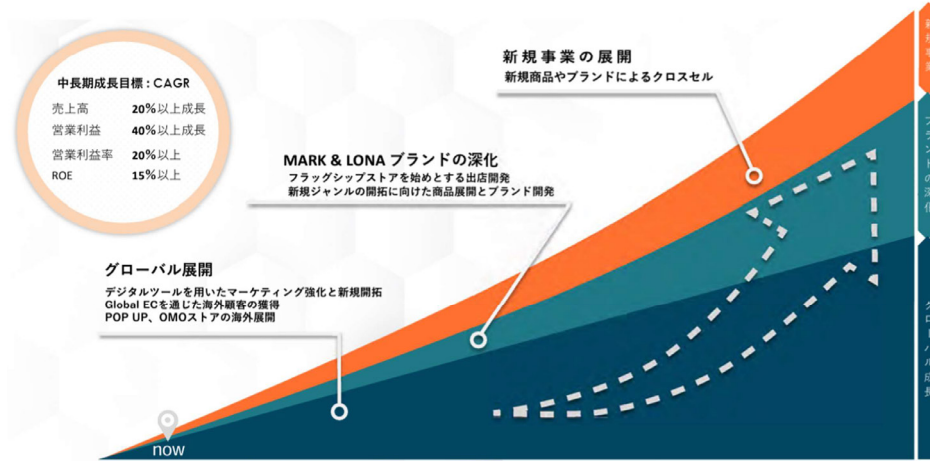
### 2. 現在の立ち位置と数値目標

2023年2月に公表した中期ビジョンで、2025年12月期の数値目標として3ヶ年のCAGR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%以上を掲げていた。しかしながら、2022年12月期及び2023年12月期の減収と2024年12月期の成長率の鈍化を踏まえ、定量的な中長期成長目標を見直した。従来計画を実現するまでには多少時間がかかる見込みだが、進行中のグローバル展開を着実に推進することで、売上高はCAGRで20%以上、営業利益はCAGRで40%以上、営業利益率は20%以上、ROEは15%以上を目標に取り組むとしている。

中長期の成長戦略

現在の状況及び2024年12月期の予想から成長率の達成は容易ではなさそうだが、営業利益率、ROEの達成は単年度では十分可能と思われる。

ロードマップ



出所：決算説明資料より掲載

## 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。2024年12月期も無配の予定だが、「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」としている。

#### 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