

|| 企業調査レポート ||

## ジーンズメイト

7448 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 12 月 28 日 (金)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2018年3月期からの2年間を構造改革期と位置付け、業績立て直しに取り組む	01
2. 2019年3月期はリブランディング、MD改革、EC強化など トップライングロースの実現に注力	01
3. 構造改革の効果が業績に反映され、2019年3月期第2四半期は 11期ぶりに営業利益を計上	01
■ 会社概要	02
1. 沿革	02
2. 長期業績推移	04
■ 構造改革の取り組みと中長期成長戦略	06
1. 店舗展開の進捗状況	06
2. 商品展開・MD改革の進捗状況	09
3. 販売・マーケティングの施策と進捗状況	10
4. グループシナジーの追求	12
■ 業績動向と今後の見通し	13
1. 2019年3月期第2四半期決算の概要	13
2. 2019年3月期通期見通し	15
3. 2020年3月期の考え方	16
■ 株主還元	19

## ■ 要約

### 構造改革が順調に進捗。 2019 年 3 月期は黒字体質定着に向け トップライングロースに向けた施策に注力

ジーンズメイト<7448>はジーンズとカジュアル衣料を中心とするアパレル小売企業。ジーンズ専門店の『JEANS MATE』からスタートし、途中、マルチ業態化を経て、現在は『Jeans Mate』と『OUTDOOR PRODUCTS』を中心に 3 業態に集約を完了。店舗立地の構成や MD(“マーチャンダイジング”の略。商品政策、商品戦略のこと)改革など様々な側面で改革を実行中。

#### 1. 2018 年 3 月期からの 2 年間で構造改革期と位置付け、業績立て直しに取り組む

同社はジーンズ主体の小売業として 1990 年代に大きく業容を拡大させた。しかし 2000 年代に入る頃からジーンズに対する消費行動の変化や店舗立地についての環境変化が起きたがそれに出遅れた。さらにリーマンショックの影響もあって業績が落ち込み、そこから立ち直りに苦戦する状況が続いた。2017 年 2 月の RIZAP グループ<2928>入り後は、2018 年 3 月期と 2019 年 3 月期の 2 年間で事業構造改革の時期と位置付け、収益改善に取り組んでいる。改革初年度の 2018 年 3 月期は、店舗の S&B(スクラップ & ビルド)を積極的に行い、店舗業態の集約や不採算店舗の整理・閉鎖を進めた。

#### 2. 2019 年 3 月期はリブランディング、MD 改革、EC 強化などトップライングロースの実現に注力

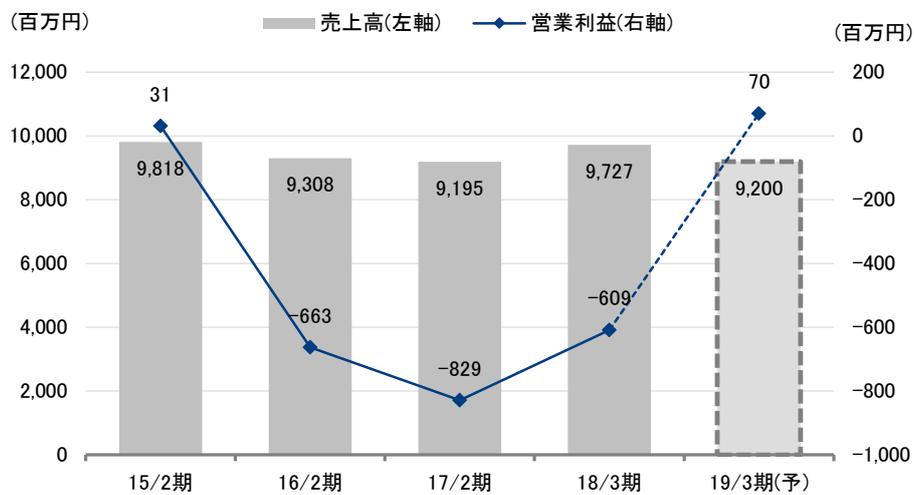
2019 年 3 月期からはトップライングロースを目指す施策にも注力している。リブランディングの一環で、レディース・雑貨強化型店舗の『JM』や、都心立地で“PB × NB × ユニセックス”をメインコンセプトとする『JEM』の出店を加速している。また MD 改革では“ランキング MD”を導入し、重点販売商品(S ランク)の全店共通展示などで顧客への訴求度を高め拡販と利益率の改善に取り組んでいる。さらに、EC(e コマース)とインバウンドを収益源・成長源と位置付け、グループ企業との提携による EC システムのブラッシュアップや免税取扱店舗の増設に取り組んでいる。

#### 3. 構造改革の効果が業績に反映され、2019 年 3 月期第 2 四半期は 11 期ぶりに営業利益を計上

構造改革の効果は業績面に明確に表れ始めている。既存店売上高は 2018 年 10 月までの 15 ヶ月間、連続で前年比プラスとなった。その結果、2019 年 3 月期第 2 四半期は営業利益 179 百万円を計上し、第 2 四半期として 11 期ぶりに営業利益を確保した。2019 年 3 月期下期は不良在庫の整理を行うため営業損失となる計画だが、通期ベースでは営業利益は 70 百万円を確保する見通しだ。2020 年 3 月期の業績見通しについては現時点では何も発表されていないが、2019 年 3 月期において予想どおりの業績を達成できれば、2020 年 3 月期においても、店舗のリブランディングや立地の改善、MD 改革、EC・インバウンドの強化といった一連のトップライングロースへの取り組みが実効性を伴っていると判断でき、黒字体質への転換が進んでいることへの確信が一段と深まるだろう。

**Key Points**

- ・2018年3月期と2019年3月期を構造改革期と位置付け、新たな店舗展開やMD改革などに取り組む
- ・店舗のS&Bを継続。立地別品ぞろえを強化し、レディース・雑貨強化型店舗などテーマ性を明確にした店づくりを推進
- ・店舗展開、EC強化、商品開発、物流など様々な分野でRIZAPグループ各社と協業を推進中

**業績推移**


注：17/2期は2016年4月1日～2017年3月31日、18/3期は2017年2月21日～2018年3月31日の変則決算

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 衣料品卸売業で創業。ジーンズ小売業の成長に従い、1991年に小売業に転換

#### 1. 沿革

同社は1960年10月、衣料品製造卸売業を事業目的に、岡山県児島市(現倉敷市)に株式会社西脇被服本店として設立された。設立以来製造卸売事業を営んでいたが、ジーンズ小売事業の将来性に着目して1978年に「JEANS MATE」を出店し、小売業に進出した。

**ジーンズメイト** | 2018年12月28日(金)  
 7448 東証1部 | <https://www.jeansmate.co.jp/ir/>

会社概要

それ以降、同社は「JEANS MATE」を7ヶ所に展開したが、小売事業が順調に展開したことを受けて小売部門を分離独立させる目的で、1987年に旧(株)ジーンズメイトを設立した。同社は旧ジーンズメイトに100%の卸売販売を行い、旧ジーンズメイトは小売り専門会社として、業務分担をしながらともに発展を続けた。その後、1991年2月に事業を一歩化するために同社が旧ジーンズメイトを吸収合併し、商号を株式会社ジーンズメイトに変更した。

カジュアル衣料小売りとして順調に経営を続けていた同社だが、その背後では2000年頃から経営環境が変化し始めていた。そうしたなか2008年(2009年2月期)にリーマンショックが起こり経営的に大きな転機を迎えることとなった。2010年2月期には営業損失を計上し、その後、2015年2月期に一時的に営業利益が黒字転換したことを除いては継続的な営業損失の計上が続いた。2017年2月にRIZAPグループの連結子会社となり、グループシナジー追求などによる業績改善に取り組み、現在に至っている(業績悪化の経緯等については後に詳述)。

株式市場には1995年7月に日本証券業協会に株式を店頭登録して公開したのち、1999年1月に東京証券取引所市場第2部に上場した。その後、2000年2月に東京証券取引所市場第1部に上場した。

沿革表

1960年10月	衣料品製造卸売業として株式会社西脇被服本店を岡山県児島市(現倉敷市)に設立
1967年7月	商号を株式会社西脇に変更
1968年4月	東京店を開設、卸売業専業となる
1972年10月	商号を株式会社マックスに変更
1978年4月	東京都世田谷区に「JEANS MATE」を出店し、小売業を開始
1987年5月	小売業を分離するため、旧(株)ジーンズメイトを設立
1991年2月	旧ジーンズメイトと合併し、商号を株式会社ジーンズメイトに変更
1995年7月	日本証券業協会に株式を店頭登録
1998年4月	24時間営業を開始
1999年1月	東京証券取引所第2部に上場
2000年2月	東京証券取引所第1部に上場
2010年4月	「Happy Door」業態の事業を譲り受け
2010年10月	新業態「ワケあり本舗」の運用開始
2012年3月	プライベートブランド「Blue Standard」を立ち上げ
2012年10月	休止していたインターネット通販を自社サイトで再開
2012年10月	新業態店舗「Blue Standard」の運用開始
2013年10月	新業態店舗「STREET」の運用開始
2014年4月	新業態店舗「comfort blue」の運用開始
2014年9月	大手通販サイト「Amazon」へ出店
2016年10月	「OUTDOOR PRODUCTS」フランチャイズショップ事業を譲り受け
2017年2月	RIZAPグループ<2928>と戦略的事業資本提携を行い、RIZAPグループの傘下入り
2018年8月	本社事務所を移転

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

## ジーンズに対する消費行動の変化と、 店舗立地の変化への対応の遅れで業績が悪化

### 2. 長期業績推移

同社は1990年代までは順調な業績が続いており、明確な変化が生じたのは2008年頃だ。そこで2000年代以降の業績を振り返ると、同社の業績は2000年2月期に売上高24,720百万円、経常利益2,039百万円を計上し、売上高、利益ともに最高を記録している。その後も同水準の収益を維持して横ばい圏での推移が続いていたが、前述のように、2007年頃（決算期では2008年2月期）から明確な変化が表れ始め、リーマンショックが起こった2008年（2009年2月期）、その影響が实体经济に影響を及ぼした2009年（2010年2月期）と2期連続して同社の業績は一気に低下するに至った。



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

同社の業績が不振に陥った理由は大きく2つある。1つは、同社の主力商品であるジーンズに対する消費者の意識・行動の変化だ。同社はナショナルブランド（NB）の製品の品ぞろえの豊富さをセールスポイントとし、販売価格も5,000円～10,000円のものを中心だった。1990年代半ばのヴィンテージジーンズのブームの際には1本数万円のジーンズが飛ぶように売れた時代すらあった。そうしたなかで1995年に米GAPが日本に上陸し、1998年にユニクロのフリースが大ヒットするという状況のなかで、ジーンズに関しても消費者の選択肢が広がった。選択肢の拡大はジーンズを購入する店舗と価格の両方に及び、多くの消費者が同社に代表されるジーンズ専門店から低価格ブランドのショップへと移動した。

**ジーンズメイト** | 2018年12月28日(金)  
 7448 東証1部 | <https://www.jeansmate.co.jp/ir/>

## 会社概要

もう1つは店舗立地の問題だ。同社は繁華街における路面店と郊外におけるロードサイドの2つの店舗タイプで店舗網を拡大してきた。しかしながら2000年に大規模小売店舗立地法の改正を機に郊外型のショッピングセンター(SC。ショッピングモールとも呼ばれる)や総合スーパーが全国に建設され、消費者も市街地の商店街からSCに移動した。同社はこの波に出遅れた。同社が小売事業に切り替えて以降、2007年までは業態は「Jeans Mate」の1業態であった。2008年から「ゼログラビティ」に始まり「Happy Door」、「ワケあり本舗」、「blue bell market」など新業態を矢継ぎ早に打ち出したが、これは同社がSCへ出店する際に、先行するジーンズ専門小売との競争を回避するためという要素が多分に含まれていた。

## 店舗業態の変遷

	99/2期	00/2期	01/2期	02/2期	03/2期	04/2期	05/2期	06/2期	07/2期	08/2期	09/2期	10/2期	11/2期	12/2期	13/2期	14/2期	15/2期	16/2期	17/2期	18/3期	19/3期 2Q	
JEANS MATE	72	84	93	93	96	102	104	108	110	107	103	110	99	85	78	80	78	72	67	71	64	
ゼロ・グラビティ											1	2	1	2								
Happy Door													4	5	4	3	3	2	1	1	1	
ワケあり本舗													1	16	15	12	11	10	6			
PLAINN															3							
blue bell market															3							
coton terrasse															1							
アキバあそび館															2	2						
Blue Standard																1	1	2	6	8		
STREET																2	2	2	2			
comfort blue																	1	1	1			
WH market																		1	1			
OUTDOOR PRODUCTS																				5	9	10
店舗数合計	72	84	93	93	96	102	104	108	110	107	104	112	105	117	100	98	97	94	91	81	75	

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

ジーンズをめぐる消費者の行動の変化と店舗展開におけるSC対応の遅れに苦しんでいたところにリーマンショックが起きて国内景気が大きく落ち込み、浮上のきっかけをつかめずいたというのが2008年2月期から2017年2月期までの10年間だった。しかし低迷の原因が明確であるため、そこに手を打つことで再浮上するチャンスはあるとみられていた。2017年2月のRIZAPグループ入りに際して第三者割当増資によって再生のための資金を獲得し、2018年3月期と2019年3月期の2期間を構造改革期と位置付けて収益体質の改善を急いでいるというのが現在の同社だ。

## ■ 構造改革の取り組みと中長期成長戦略

### 2018年3月期と2019年3月期を構造改革期と位置づけ、 新たな店舗展開やMD改革などに取り組む

2017年2月にRIZAPグループ入りした同社は、2018年3月期（2017年度から決算期を2月20日から3月31日に変更）から事業構造改革に取り組んだ。大まかに言えば2018年3月期はコスト削減や業態の集約や不採算店舗の退店など、出血を止めるための施策が中心だった。2019年3月期に入ると品ぞろえ強化やMDの改革、EC強化の取り組みなど、トップライングロースの強化へと軸足が移った。

こうした構造改革の取り組みの成果は、同社の業績面に明確に表れている。2019年3月期第2四半期決算において第2四半期累計期間としては11期ぶりとなる営業利益を計上した。

とはいえ、同社の構造改革はまだ完了していない。2019年3月期の下期においては在庫の整理・処分を行う計画だ。また店舗についてもS&Bがまだ道半ばとなっている。ECの強化やインバウンド需要への対応も試行錯誤を繰り返しつつ段階的に進めている状況だ。

以下では、同社が取り組む、1) 店舗展開、2) 商品展開・MD改革、3) 販売・マーケティング、4) グループシナジー、の4項目の進捗状況や今後の方向性について説明する。

### 店舗のS&Bを継続。 立地別の品ぞろえを強化し、レディース・雑貨強化型店舗や 都市型店舗などテーマ性を明確にした店づくりを推進

#### 1. 店舗展開の進捗状況

##### (1) これまでの進捗状況

店舗展開で同社がまず取り組んだのは業態の集約だ。前述のように、SCへの出店を進める上での必要性や、ジーンズ以外の商品強化、プライベートブランド（PB）の立ち上げ、などの過程でマルチ業態化が進んだ。しかしそれらは必ずしも成功につながっていなかった。

店舗展開における2つ目のテーマはS&Bだ。これには2つの目的があり、1つは不採算店舗の退店であり、もう1つは立地の変更、すなわち路面店からSC店へのシフトだ。

**ジーンズメイト** | 2018年12月28日(金)  
 7448 東証1部 | <https://www.jeansmate.co.jp/ir/>

構造改革の取り組みと中長期成長戦略

2018年3月期の期初から着手し、2019年3月期第2四半期までの1年半の間に大きな進捗がみられている。店舗業態は2018年4月時点では7業態・91店舗だったものが2017年12月末時点では『Jeans Mate』、『OUTDOOR PRODUCTS』、『Happy Door』の3業態に集約され、以降は現在に至るまで3業態での展開が続いている。今後もこの3業態をベースに店舗展開を進める予定だが、『Jeans Mate』については立地や店舗コンセプトに応じて派生形態の開発を進める予定だ。

店舗数については、2017年3月時点で91店舗を有していたが、2018年3月末には81店舗に減少し、2018年9月末時点では75店舗へとさらに縮小している。

店舗の立地別構成では、2018年3月末時点では路面店が52%、SC店が48%となっていたが、2018年9月末時点では両者はほぼ半々となっている。同社の2019年3月期の出店計画が完全に実施されれば2019年3月期末時点ではSC店が60%と逆転する見通しだ（これについては今後の出退店の状況で変動する可能性がある）。

店舗展開の変遷

2017年3月時点		2017年12月時点		2018年3月時点		2018年9月時点	
店舗業態	店舗数	店舗業態	店舗数	店舗業態	店舗数	店舗業態	店舗数
Jeans Mate	71	Jeans Mate	81	Jeans Mate	71	Jeans Mate	64
OUTDOOR PRODUCTS	5	OUTDOOR PRODUCTS	9	OUTDOOR PRODUCTS	9	OUTDOOR PRODUCTS	10
Happy Door	1						
ワケあり本舗	5	合計	91	合計	81	合計	75
Blue Standard	8						
STREET	1						
合計	91						

出所：決算説明会資料、決算短信等よりフィスコ作成

(2) 今後の戦略

同社の店舗展開は2019年3月期に1つの転換点を迎える見通しだ。2019年3月期、同社は20店舗の新規出店と15店舗の退店計画で臨んだ。これが完全実行されれば2019年3月末の店舗数は86店となる。また、不採算店舗も数店舗にまで減少し、健全な状態になる見通しだ。

2019年3月期第2四半期までの進捗状況は、新規出店が5店舗、退店が11店舗実施され、2018年9月末の店舗数は75店という状況だ。新規出店が計画に対して遅れている理由は、店舗の収益性を慎重に見極めた結果とみられる。この点は、店舗数ありきで出店をして不採算店舗を増加させるような事態を避けるという意味では賢明な判断と評価できるだろう。一方退店については粛々と進め、期中の計画完遂に目途が立った状況だ。

2019年3月期第2四半期末の75店舗の業態別内訳は、『Jeans Mate』が64店、『OUTDOOR PRODUCTS』10店、『Happy Door』1店となっている。2019年3月期通期の20店舗の出店の内訳としては、『Jeans Mate』と『OUTDOOR PRODUCTS』が半々を占める計画となっている。

**ジーンズメイト** | 2018年12月28日(金)  
 7448 東証1部 | <https://www.jeansmate.co.jp/ir/>

構造改革の取り組みと中長期成長戦略

2019年3月期第2四半期の店舗異動状況

	18/3 末	新規出店	業態転換	退店	18/9 末
Jeans Mate	71	2	0	9	64
Jeans Mate	67	0	-1	9	57
jM	4	2	1	0	7
JEM	0	0	0	0	0
OUTDOOR	9	3	0	2	10
Happy Door	1	0	0	0	1
店舗合計	81	5	0	11	75

出所：決算短信、取材よりフィスコ作成

同社の出店戦略では、業態に加えて立地に応じた品ぞろえの強化が大きなテーマとなっている。具体的には、レディース向けの品ぞろえを強化し、それに合わせて雑貨も強化した店舗を新たに『jM』として立ち上げた。『jM』は『Jeans Mate』の派生ブランドとして展開しており、2018年9月末時点で7店舗を数えるに至っている（新規出店と『Jeans Mate』からの業態転換で出店）。

さらに直近では、2018年10月に『Jeans Mate』渋谷店をリニューアルし、『JEM』としてオープンした（さらに2018年11月に新規で2店舗を出店）。『JEM』は従来からの『Jeans Mate』の良さを凝縮すると同時にユニセックスの品ぞろえの強化や、渋谷という立地を生かしてインバウンド需要への対応を強化したことも特長の1つとなっている。

これまでのところは、『jM』、『JEM』はいずれも好調な売り上げを記録しており、所期の成果を上げている状況にある。こうした状況を受けて、今後の出店では『Jeans Mate』業態の出店に際し、『Jeans Mate』よりも『jM』や『JEM』での出店を増加させていく方針だ。

『Jeans Mate』業態の派生業態別内訳

	Jeans Mate	従来型（路面店、ロードサイド）立地・品揃え
Jeans Mate	jM	SC立地・女性比率・PB比率高め
	JEM	都心立地、NB × PB × ユニセックス
	OUTDOOR PRODUCTS	SC及び都心立地、女性・ファミリーも対応

出所：決算説明会資料、取材よりフィスコ作成

## 『ランキング MD』を導入。重点開発商品（S ランク）を開発し、売上高と粗利益率の最大化を目指す

### 2. 商品展開・MD 改革の進捗状況

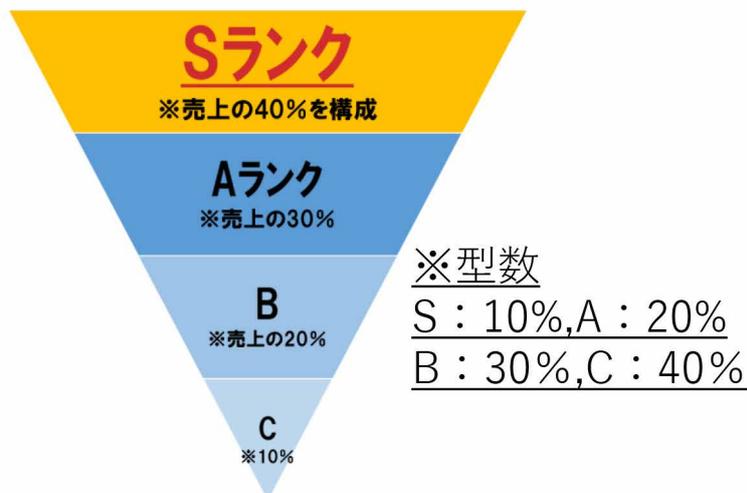
商品展開については、店舗戦略の項で述べたところと一部重なるが、女性向けの強化を進めた。その上で1週間の着回しコーディネート提案する“着回し7”ディスプレイの導入や、生活・服飾雑貨のコーナーを新設するなどの施策を行った。これらの施策は、導入した店舗において売上高の伸長という形で明確な効果を示している。

また、PB商品の強化にも取り組んでいる。同社は業態集約の過程でPBの『Blue Standard』を前面に出した同名ショップをすべて閉鎖したが、PB商材としては残っており、既存の『Jeans Mate』や『OUTDOOR PRODUCTS』の店舗において販売を継続している。同社はほかにもPB商品やコラボレーション商品、企画商品の開発投入を行って集客と採算性の向上に取り組んでいる。

2019年3月期からは、MD改革の一環で、“ランキングMD”を導入している。これは商材ごとに想定売上高を設定し、その度合いに応じてS・A・B・Cのランク付けするものだ。具体例を挙げると、Sランクの商品は型数では10%と最小割合ながら売上高の40%を稼ぐグループという定義となっている。

ランキングMDの狙いは全社リソースを集中させて重点開発商品（Sランク）を開発し、売上高と粗利益率の最大化を目指すことにある。これまでの実績では狙い通りの効果を上げた商材も多いが、一方で見込み違いの商品も発生している。全体としてはSランク商品はA以下のランクの商材よりも高い改善を挙げているもようだ。ただ、ランキングは実績ではなくあくまで同社の推測に基づいているため、今後、どのように精度を高められるかが課題だと思われる。

ランキング MD のイメージ図



出所：決算説明会資料より掲載

MD改革では、値入率の改善と値下げ・値引きの抑制にも努めている。値入率改善では、Sランク商品のスケールメリットを生かした原価交渉やグループ共同開発・共同輸入によるコスト低減の取り組みを進めている。値下げ・値引きの抑制では価格主導型インスタプロモーション（目玉商品の設定や複数購買割引などの施策）を縮小し、プロパー（定価）販売比率向上に努めるなどの施策を行っている。これらの施策の効果は粗利益率の改善という形で明確に表れており、2019年3月期第2四半期の売上総利益率は50.4%と、前年同期の47.3%から3.1ポイント改善した。

## ECの強化では夢展望と提携。 インバウンド需要の取り込みでは店舗リニューアルとMD強化で臨む

### 3. 販売・マーケティングの施策と進捗状況

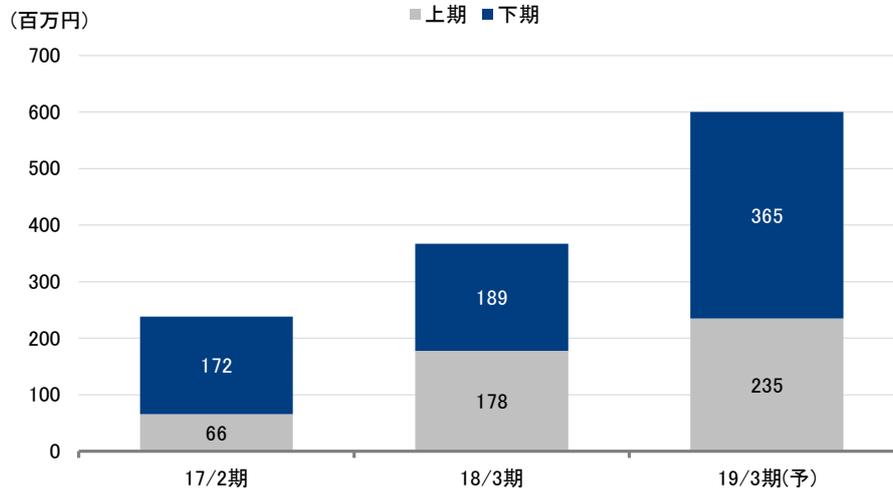
販売・マーケティングにおける現在のテーマは大きく2つで、ECの強化とインバウンド需要の取り込みだ。

#### (1) ECの強化・拡大

同社は2009年頃に大手ECモールの楽天に出店してEC事業を開始したが2年ほどで一旦休止した。2012年に再開し、現在は自社サイトのほかAmazon<AMZN>、楽天<4755>、ZOZO<3092>、マガシーク（株）、Yahoo!<4689>の各モールに支店を出店している。

現在同社は、ECプラットフォームを見直して自社サイト経由の売上高を拡大させることに取り組んでいる。支店経由のEC売上高には一定の手数料が発生するのに対し自社サイトはそうした費用が掛からず利益率が高いことが理由だ。RIZAPグループ内にはECシステムで強みを持つ夢展望<3185>があり、同社は夢展望と提携してEC強化に取り組んでいる。

日本のアパレル業界平均のEC販売比率は約12%とされている。それに対して同社の2019年3月期第2四半期実績は5.5%にとどまっている。この差を成長のチャンスに変えられるか、課題として残ったままになるか、今後の進展が注目される。

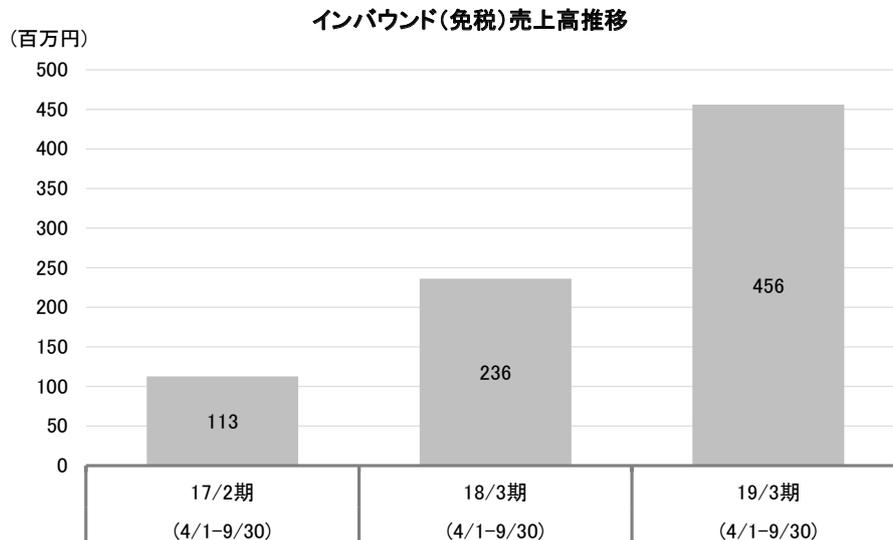
**EC売上高推移**


注：17/2期については1年間を16/4/1～17/3/31とし、上期は4/1～9/30、下期は10/1～3/31の数値  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(2) インバウンドの取り組み**

NB商品を幅広く取り扱うこともあり、同社の店舗はインバウンド客に対して高い訴求力があると考えられる。2019年3月期においても、第1四半期、第2四半期（7月－9月期）と社内計画を上回る免税売上高を計上しており、2019年3月期第2四半期（累計期間）のインバウンド客向け売上高（免税売上高）は前年同期比1.9倍の456百万円に達した。

こうした状況を受けて同社は、インバウンド需要向けのMD強化に加え、前述の店舗展開においてもインバウンド需要対応を強化した『JEM』のリニューアルオープン等を行っている。さらに、免税実施店舗の数を2018年9月末の17店舗から10店舗を追加し27店舗体制にする計画を公表している。2019年3月期下期のインバウンド売上高を、2019年3月期第2四半期実績同額程度を計画している。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 店舗展開、EC強化、商品開発、物流など 様々な分野で RIZAP グループ各社と協業を推進中

### 4. グループシナジーの追求

今後同社の成長戦略として期待が高まるのがグループシナジーの追求だ。前述のように、2018年3月期の構造改革の取り組みはコスト削減など負の側面への対応が中心だった。一方2019年3月期からはトップライングロースを目的とした取り組みが増えている。こうした状況となって、RIZAPグループ各社とのグループシナジーの取り組みも着実に具体化しつつある。

2019年3月期の店舗展開の一環では、ワンダーコーポレーション<3344>が運営するワンダーグーの入間店と本庄店の2店舗にショップ in ショップ形式で『Jeans Mate』を出店した。運営サポート体制を整備して今後は出店数を拡大する予定としている。

ECの分野では前述のように夢展望と提携している。夢展望はECで豊富なノウハウと技術を有しており、それらを導入することでEC、特に自社サイトにおけるEC売上高の拡大を狙う方針だ。

さらに同社、インテリア雑貨のショップを展開するHAPiNS<7577>とも提携を強めている。同社は『Jeans Mate』の店づくりの一環で、レディース・雑貨を強化した新派生業態『jM』の強化を進めている。『jM』で扱う生活・服飾雑貨の品ぞろえにおいて、HAPiNSと商品の共同開発に取り組んでいる。

業務のバックヤードの面では、RIZAPグループ本体が進めるシェアリングサプライチェーン（SSC）への参画が注目される。これは傘下にアパレル企業や生活雑貨関連企業（それらを一体化してライフスタイル関連事業と呼称するケースもある）を数多く抱えるRIZAPグループが、グループ全体の物流コストの削減を目指して打ち出した構想だ。SSCの進捗状況は明らかにされていないが、完成すれば一定の効果は期待できるためプロジェクトの進展が待たれるところだ。

## 業績動向と今後の見通し

### 構造改革の進展により、 第2四半期としては11期ぶりに営業利益で着地

#### 1. 2019年3月期第2四半期決算の概要

同社の2019年3月期第2四半期決算は、売上高4,252百万円、営業利益179百万円、経常利益188百万円、四半期純利益125百万円で着地した。

同社は2018年3月期に決算期を2月から3月に変更して13ヶ月と11日の変則決算を行った。その影響で2019年3月期の第2四半期は2018年3月期第2四半期とは決算期が約1ヶ月ずれているため、前年同期比較はない。しかし、前期の近似の期間との比較には理解を補助するうえで一定の意義はあるため、以下では2017年2月21日～2017年8月20日を前年同期として比較を述べる。

#### 2019年3月期第2四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期	
	2Q累計	2Q累計	前年同期比	
			伸び率	増減
売上高	4,300	4,252	-1.1%	-47
売上総利益	2,035	2,142	5.3%	107
売上総利益率	47.3%	50.4%	-	-
販管費	2,308	1,963	-14.9%	-344
販管費率	53.7%	46.2%	-	-
営業利益	-272	179	-	451
営業利益率	-6.3%	4.2%	-	-
経常利益	-264	188	-	452
四半期純利益	-88	125	-	213

注：2018年3月期の第2四半期累計期間は2017年2月21日～8月20日の6ヶ月間。

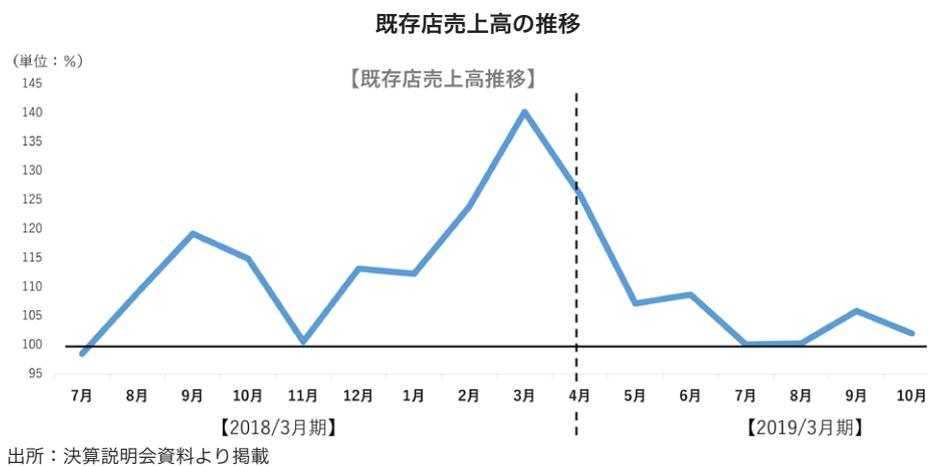
前年同期比増減は、参考として記載している

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向と今後の見通し

売上高は前年同期比 1.1% (47 百万円) の減収となったが、これは店舗数の減少によるものと考えられる。同社の既存店売上高は 2018 年 10 月まで 15 ヶ月間連続で前年比プラスが継続している。

前述のように、店舗戦略では『Jeans Mate』業態においてはレディース向け品ぞろえや PB 比率を高めた派生業態の『jM』の出店を加速させた。また『OUTDOOR PRODUCTS』業態においても SC 立地や女性・ファミリー対応を強化した。これらの取り組みは新規出店ではもちろんこと、既存店舗においても推進し（一部では『Jeans Mate』から『jM』への業態転換も実施）、これが既存店押し上げ及び全店ベースでの売上確保に貢献したとみられる。



利益面では、売上総利益率（粗利率）が 2019 年 3 月期第 2 四半期は 50.4% と、前年同期の 47.3% から 3.1 ポイント改善した。その結果、売上高が減少したにもかかわらず、売上総利益は前年同期比 107 百万円の増益となった。売上総利益率の改善の理由は、大きく 2 つある。1 つは NB のジーンズの販売構成比を下げたことだ。これらは仕入原価割合が高いため、これらの比率を低下させたことで製品ミクスが改善し売上総利益率の改善につながった。

もう 1 つは MD 改革の一環で値下げ・値引きの抑制に努めたことだ。同社は従来、チラシによる広告宣伝を行っていたが、その際には大きく値下げした目玉商品を設定する施策がとられていた。また、来店した顧客に対して複数購入割引を行う施策も常態化していた。こうした販売手法を改めたことも売上総利益率の改善につながった。

販管費は前年同期比で 344 百万円減少した。不採算店を中心に店舗を閉鎖したことが主たる要因だ。同社は 2018 年 8 月に本社を移転したが、この効果は 2019 年 3 月期下期から本格的に出てくるとみられるが、本社移転に伴う費用削減額は年間で 20 百万円程度のもようだ。

以上の結果、営業利益は前年同期比 451 百万円改善し、第 2 四半期（累計期間）としては 11 期ぶりに営業利益となった。

## 2019年3月期下期は構造改革の最後の仕上げとして 在庫の整理を実施予定。 通期ベースでは営業利益確保を目指す

### 2. 2019年3月期通期見通し

2019年3月期通期について同社は、売上高9,200百万円、営業利益70百万円、経常利益80百万円、当期純利益30百万円を予想している。これらの数値は期初予想から変更はない。

なお、前述のように、同社の2018年3月期は変則決算のため正確な前期比較はないが、以下では参考のため前期比の数値にも適宜言及している。

#### 2019年3月期見通しの概要

(単位：百万円)

	18/3期			19/3期				
	2Q累計	下期	通期	2Q累計	下期(予)	前年同期比増減	通期(予)	前期比増減
売上高	4,300	5,426	9,727	4,252	4,948	-479	9,200	-527
営業利益	-272	-336	-609	179	-109	227	70	679
営業利益率	-6.3%	-6.2%	-6.3%	4.2%	-2.2%	-	0.8%	-
経常利益	-264	-327	-591	188	-108	219	80	671
当期純利益	-88	-700	-789	125	-95	605	30	819

注：2018年3月期は決算期の変更により2017年2月21日～2018年3月31日の13ヶ月間と11日のため、前年同期比較は、参考として記載している

出所：決算短信よりフィスコ作成

同社は2019年3月期通期の出退店計画について、新規出店20店舗、退店15店舗を計画している。2019年3月期第2四半期については新規出店が5店舗に対して退店が11店舗となり、2018年9月末の店舗数は期初の81店から6店純減し、75店となった。

退店が計画線に順調に進捗しているのに対して新規出店は計画に対して遅れている。この理由は収益性を重視した結果であり、妥当な判断と評価できるが、新規出店の遅れにより、売上高については計画を下回る可能性があることを想定しておくべきであると弊社では考えている。

2019年3月期の同社は、事業構造改革の途中にある。その中で店舗については不採算店舗の整理を進めつつ、純減から純増への切り替えを狙っている。また店づくりの面でも『Jeans Mate』業態の新規派生業態の開発や、SC出店強化（主力となる立地の変更）を進めている。こうした同社の取り組み状況に照らすと、売上高の絶対値以上に、1) 既存店売上高の前年比プラスをどこまで継続できるかと、2) 同社が目指す店づくりとその数的拡大をどこまで両立できるかがより重要だと考えている。

## 業績動向と今後の見通し

2019 年 3 月期下期の動向で売上高以上に注目なのが利益の動向だ。前述のように 2019 年 3 月期第 2 四半期は営業利益で着地したが、2019 年 3 月期下期は再度営業損失になる見通しとなっている。これは同社が 2019 年 3 月期下期に不良在庫の処分を計画していることが理由だ。2017 年 2 月の RIZAP グループ入りに際して、固定資産については減損を行ったが、商品在庫については手が打たれていなかった。今回これに着手するということだ。

弊社ではこの在庫適正化の取り組みは、2020 年 3 月期以降、黒字定着を実現させていく上で避けて通れないプロセスだと考えている。同社は 2018 年 3 月期と 2019 年 3 月期を構造改革の 2 年間と位置付けてきた。店舗展開や MD 改革同様、バランスシートの改革もまた、この 2 年間における大きなテーマであり、短期的な業績に左右されることなくやるべきことをやりきることが今の会社には最も重要なことだと考えている。

同社は期初に通期予想のみを開示していたため、2019 年 3 月期第 2 四半期決算の業績が計画に対してどうだったかは明確にはわからない。しかし 15 ヶ月連続の既存店プラスなどは想定以上の成果だと考えられることや、2019 年 3 月期第 2 四半期の退店数が 11 店に上ったことなどから、2019 年 3 月期第 2 四半期の決算は同社の計画を上回る内容だったのではないかと推測している。この見方が正しいならば、同社は下期における在庫適正化と通期ベースでの営業利益の確保の両立について、余裕を持つことができたのではないかとみている。

## 構造改革の一環で着手した様々な施策の効果で、利益を確保できるかどうか最大注目点

### 3. 2020 年 3 月期の考え方

2020 年 3 月期の具体的な業績数値については何も持ち合わせてはいないが、2020 年 3 月期業績を見る視点を整理して挙げておきたい。

出退店の計画では出退店の売上値と純増純減の 2 つが重要だ。売上の退店が 2019 年 3 月期の 15 店から大きく減少するようであれば、想定どおり不採算店舗の整理が進んだとの推測が成り立つ。出店については純増を意識した数になると思われるが、2019 年 3 月期のように期初に大きな数を打ち出しながら進捗が遅れるという状況は、裏を返せば計画の精度の低さを示唆するという見方もできるため、注意が必要だ。

店舗の業態・立地については、『Jeans Mate』と『OUTDOOR PRODUCTS』が半々の割合で店舗を伸ばすとみられる。その中で『Jeans Mate』は派生業態の『JM』及び『JEM』による出店が中心になると同時に、一部の『Jeans Mate』から『JM』及び『JEM』への業態転換も行われるとみている。

MD についてはランキング MD の効果の確認が重要な視点だ。ランキング MD は 2018 年秋口から本格的にスタートした施策であるため、より正確な評価・分析は 1 年が経過した 2020 年 3 月期になるのではないかと考えている。店舗展開との関係では、2020 年 3 月期は『JM』及び『JEM』が 2 周目に入る店舗も出てくるため、そうした店舗で既存店売上高の前年比プラスを確保できるか、そこにランキング MD を始めとする MD 改革の施策がどの程度貢献したのか、といった点に注目したい。

**ジーンズメイト** | 2018年12月28日(金)  
 7448 東証1部 | <https://www.jeansmate.co.jp/ir/>

業績動向と今後の見通し

業績的にはその水準はともかく利益を確保できるかどうかが大きなカギだと考えている。2020年3月期は構造改革が一旦終了し、平常時のなかで成長に向けた取り組みが本格スタートする年となる。そこできっちりと利益を確保できるかどうか最大の注目点と言える。

損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	15/2期	16/2期	17/2期	18/3期	19/3期	
					2Q累計	通期(予)
売上高	9,818	9,308	9,195	9,727	4,252	9,200
YOY	-1.1%	-5.2%	-1.2%	-	-	-
売上総利益	4,896	4,202	4,112	4,479	2,142	-
売上総利益率	49.9%	45.2%	44.7%	46.0%	50.4%	-
販管費	4,865	4,865	4,942	5,088	1,963	-
販管费率	49.6%	52.3%	53.7%	52.3%	46.2%	-
営業利益	31	-663	-829	-609	179	70
営業利益率	0.3%	-7.1%	-9.0%	-6.3%	4.2%	0.8%
経常利益	75	-629	-800	-591	188	80
当期純利益	-46	-546	-1,204	-789	125	30
EPS(円)	-4.23	-50.05	-110.16	-54.93	8.71	2.09
配当(円)	0	0	0	0	0	0
1株当たり純資産(円)	484.57	434.46	291.26	236.28	-	-

注：17/2期は2016年4月1日～2017年3月31日、18/3期は2017年2月21日～2018年3月31日の変則決算  
出所：決算短信よりフィスコ作成

**ジーンズメイト** | 2018年12月28日(金)  
 7448 東証1部 | <https://www.jeansmate.co.jp/ir/>

業績動向と今後の見通し

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/2 期末	16/2 期末	17/2 期末	18/3 期末	19/3 期 2Q 末
流動資産	4,029	3,255	4,108	3,603	3,711
現預金	989	877	1,312	610	827
売掛金	128	128	207	277	235
棚卸資産	1,386	1,512	1,251	1,734	1,742
固定資産	2,857	2,703	1,509	1,329	1,264
有形固定資産	23	-	-	-	57
無形固定資産	3	-	-	-	8
投資等	2,830	2,703	1,509	1,329	1,198
資産合計	6,886	5,958	5,617	4,932	4,975
流動負債	1,064	702	836	1,116	1,063
買掛金	215	274	226	524	584
固定負債	528	510	594	419	390
長期借入金	-	-	-	-	-
株主資本	5,293	4,745	4,186	3,396	3,521
資本金	2,015	2,015	2,338	2,338	2,338
資本剰余金	2,125	2,125	2,448	2,448	2,448
利益剰余金	2,411	1,865	660	-129	-3
評価・換算差額等合計	1	0	0	-	-
純資産合計	5,294	4,746	4,186	3,396	3,521
負債・純資産合計	6,886	5,958	5,617	4,932	4,975

注：17/2 期は 2016 年 4 月 1 日～2017 年 3 月 31 日、18/3 期は 2017 年 2 月 21 日～2018 年 3 月 31 日の変則決算

出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/2 期	16/2 期	17/2 期	18/3 期	19/3 期 2Q
営業活動によるキャッシュ・フロー	-59	-864	-486	-955	245
投資活動によるキャッシュ・フロー	420	553	-245	295	-4
財務活動によるキャッシュ・フロー	-0	-0	639	-43	-23
現預金換算差額	0	-0	-2	0	0
現預金増減	362	-311	-95	-702	216
期首現預金残高	1,285	1,647	1,336	1,240	538
期末現預金残高	1,647	1,336	1,240	538	755

注：17/2 期は 2016 年 4 月 1 日～2017 年 3 月 31 日、18/3 期は 2017 年 2 月 21 日～2018 年 3 月 31 日の変則決算  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 株主還元

### 事業構造改革の途上でもあり、無配継続の見通し

同社は株主還元については配当によることを基本としており、成長のための内部留保の充実と安定継続的な配当両立を基本方針としている。

2000年代までは上記の基本方針に基づいて配当を実施していたが、その後の業績悪化に伴い、2010年2月期の配当を最後に、2011年2月期からは無配が続いている。2019年3月期は通期ベースでの黒字転換が予想されているが、復配を決断するにはまだ力不足であり、同社は2019年3月期についても無配とする見通しを公表している。将来的には、安定的に利益が計上されるようになれば復配も検討されるものと考えられる。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ