

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3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. 2023年12月期の業績概要	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	13
1. 2024年12月期の業績見通し	13
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	16
1. 中期ビジョンの成長戦略	16
2. チャネル計画	19
3. 数値目標	20
■ 株主還元策	20

■ 要約

2023年12月期は韓国卸の低迷で前年同期比68.1%の営業減益だが、 上期に下方修正済みのため想定の範囲内。 中期ビジョンの定性目標は変わらないが、数値目標を見直し

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（イタリア及び米国等）・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. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の業績は、売上高4,857百万円（前期比12.6%減）、営業利益289百万円（同68.1%減）、経常利益292百万円（同67.5%減）、当期純利益190百万円（同68.7%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）の影響で前期に大きく増加した韓国卸がその反動で大幅な減収となったことに加え、国内リテール及び国内卸で猛暑の影響により秋冬商材の立ちあがりが遅れ、計画を下回った。この結果、売上高は前期比で2ケタの減収となった。韓国卸の売上高比率が低下したことで、売上総利益率は改善したが、減収により売上総利益は同6.2%減となった。経費においては、業容拡大による人件費増加や「MARK&LONA」青山店（以下、青山店）開店に伴う経費増などから販管費が同21.5%増となり、結果として営業利益は前期比で大幅減となった。ただし、既に上期の時点で大幅な下方修正を行っていたので、想定内の結果だったと言える。

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。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が、韓国卸は急回復は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。経営方針としては前期に引き続き、「グローバル戦略」「ブランディング」「コラボレーション」の強化を掲げている。

要約

3. 中長期の成長戦略

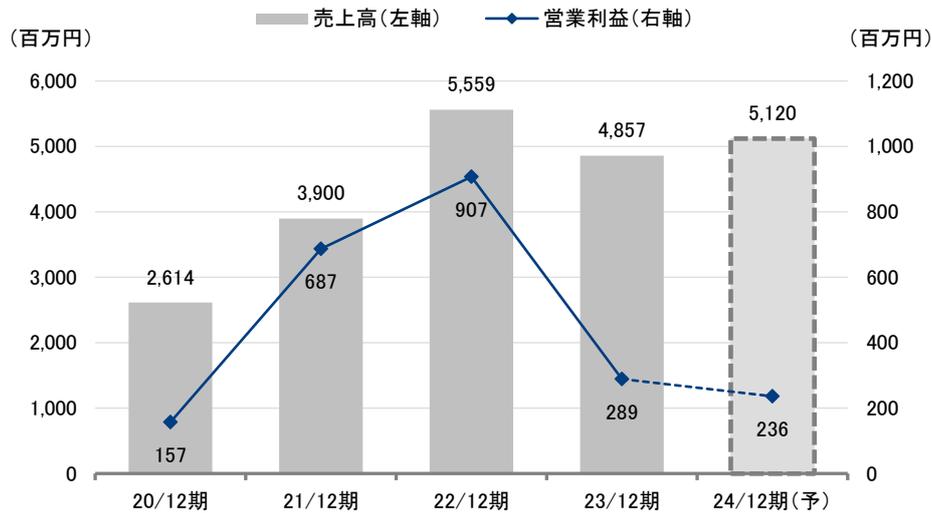
同社は、2023年2月に、中期ビジョン（2023年12月期～2025年12月期）を策定し、成長戦略として「グローバル展開」「ブランドの深化」「コラボレーションによるブランド開発」を掲げている。「グローバル展開」ではデジタル B2B ツールを用いた合同展示会やOMO※ストアなどからのデータ分析を通じた出店展開を、「ブランドの深化」では店舗開発、カテゴリー強化・新規ジャンルの開拓を、「コラボレーションによるブランド開発」ではブランド・プロダクトコラボレーション、環境に配慮した新規商品の開発などを推進する計画だが、この基本方針に変更はない。なお、2022年12月期から2023年12月期にかけての減収と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。従来の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%以上を目標にして取り組んでいくとしている。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68.1%の営業減益、2024年12月期も経費増が続き同18.2%の営業減益予想
- ・ 中長期成長目標として、CAGRで売上高20%以上、営業利益40%以上を目指す

業績推移



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

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、韓国・海外（イタリア及び米国等）・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	「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

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&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）	-	67 店舗
	海外卸	イタリア・米国等	イタリア・米国等（卸先）	-	19 店舗
	国内卸	日本全国	卸先各ショップ	-	53 店舗

注：2023 年 12 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 2023 年 12 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



MARK & LONA ギンザシックス 店



MARK & LONA 表参道ヒルズ 店



Market Store by MARK & LONA 表参道ヒルズ 店



MARK & LONA 松坂屋名古屋 店



MARK & LONA 六本木ヒルズ 店



MARK & LONA 岩田屋福岡 店



MARK & LONA 大丸心斎橋 店



MARK & LONA CODE 松坂屋名古屋 店



MARK & LONA 阪急うめだ本店



MARK & LONA 大丸札幌 店

出所：決算説明資料より掲載

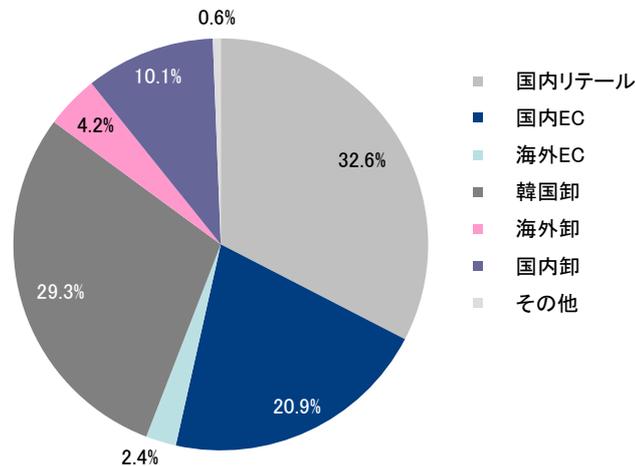
国内 EC は、国内向け公式オンラインストア及び ZOZOTOWN で販売している。海外 EC は海外向け公式オンラインストアで販売している。

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。2023 年 12 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 67 店舗、イタリア・米国など 19 店舗、国内 53 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。既述のとおりブランド設立から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ウェア平行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。

事業概要

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

2023年12月期は韓国卸が前期の反動で低迷し減収、成長投資継続で営業利益は大幅減だが想定内

1. 2023年12月期の業績概要

2023年12月期の業績は、売上高4,857百万円（前期比12.6%減）、営業利益289百万円（同68.1%減）、経常利益292百万円（同67.5%減）、当期純利益190百万円（同68.7%減）となった。

2023年12月期業績

(単位：百万円)

	22/12期		23/12期		前期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
売上高	5,559	100.0%	4,857	100.0%	-702	-12.6%
売上総利益	2,938	52.9%	2,755	56.7%	-183	-6.2%
販管費	2,030	36.5%	2,466	50.8%	436	21.5%
営業利益	907	16.3%	289	6.0%	-618	-68.1%
経常利益	898	16.2%	292	6.0%	-606	-67.5%
当期純利益	609	11.0%	190	3.9%	-419	-68.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

コロナ禍の影響で前期に大きく増加した韓国卸がその反動で大幅な減収となったことに加え、国内リテール及び国内卸で猛暑の影響により秋冬商材の立ち上がりが遅れ、計画を下回った。韓国卸の売上高比率が低下したことで、売上総利益率は56.7%（前期は52.9%）と上昇したが、減収により売上総利益は前期比6.2%減となった。経費においては、業容拡大による人件費増加や青山店開店に伴う経費増などから販管費が同21.5%増となり、結果として営業利益は前期比で大幅減となった。ただし、既に上期の時点で大幅な下方修正を行っていたので、想定内の結果だったと言える。

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182百万円減、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36百万円減、業容拡大に伴う従業員増加などによる人件費増で109百万円減、2023年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、青山店オープン時のレセプション費用などによる広告宣伝費の増加で100百万円減、青山店オープンに伴う地代家賃の増加で74百万円減、同店オープンに伴う内装投資に係る減価償却費の増加で27百万円減、諸経費や租税公課負担増によるその他経費の増加で90百万円減であった。

2. 販売チャネル別売上高

2023年12月期 販売チャネル別売上高

(単位：百万円)

	22/12期		23/12期		前期比	
	実績	構成比	実績	構成比	増減額	増減率
国内リテール	1,473	26.5%	1,583	32.6%	110	7.5%
国内 EC	1,015	18.3%	1,013	20.9%	-1	-0.2%
海外 EC	126	2.3%	115	2.4%	-10	-8.5%
韓国卸	2,096	37.7%	1,421	29.3%	-674	-32.2%
海外卸	208	3.7%	202	4.2%	-5	-2.7%
国内卸	608	10.9%	490	10.1%	-118	-19.4%
その他	32	0.6%	30	0.6%	-2	-6.5%
合計	5,559	100.0%	4,857	100.0%	-702	-12.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

(1) 国内リテール

売上高は前期比7.5%増の1,583百万円となった。2023年4月にオープンした青山店の寄与などにより前期比ではプラスとなったが、夏の猛暑で秋冬商材の立ち上がりが遅れたことから、2023年8月から11月の既存店売上げが落ち込み、全体としては計画に対してやや下回った。ただし、「MARK&LONA」ブランドは着実に浸透しており、足元ではインバウンドも回復していることから、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 の売上高は前期比0.2%減の1,013百万円、海外 EC の売上高は同8.5%減の115百万円となった。国内 EC は前期比で微減であったが、広告配信自粛の中で健闘したとも言える。アクセス数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減収となった。ただし、両チャネル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

コロナ禍によるゴルフブームの過熱感が落ち着き、韓国卸の売上高は前期比32.2%減の1,421百万円となったが、既に2022年12月期下期から受注が減少していたので、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2.7%減の202百万円とほぼ横ばいとなったが、計画に対してはやや下回った。海外卸については、今後は東アジアや ASEAN 諸国の展開にも注力する（詳細は後述）。国内卸の売上高は同19.4%減の490百万円となった。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が一時的に膨れ、計画値を下回った。

手元の現金及び預金は豊富。自己資本比率は 85.7%

3. 財務状況

2023年12月期末の資産合計は4,507百万円（前期末比111百万円減）となった。このうち、流動資産は3,719百万円（同359百万円減）となったが、主に現金及び預金の減少427百万円、受取手形及び売掛金の減少2百万円、棚卸資産（商品）の増加65百万円などによる。固定資産は788百万円（同248百万円増）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184百万円などによる。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（28億円）は豊富である。

負債の部では、流動負債は530百万円（前期末比349百万円減）となったが、主に買掛金・契約負債の増加157百万円、未払金の減少238百万円、未払法人税等の減少311百万円などによる。固定負債は115百万円（同47百万円増）となった。この結果、負債合計は646百万円（同301百万円減）となった。

純資産合計は、当期純利益の計上などによる利益剰余金の増加190百万円などにより3,861百万円（前期末比190百万円増）となった。この結果、2023年12月期末の自己資本比率は85.7%（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 期末	増減額
現金及び預金	3,263	2,835	-427
受取手形及び売掛金	353	351	-2
商品	303	369	65
流動資産	4,079	3,719	-359
有形固定資産	130	314	184
無形固定資産	13	10	-2
投資その他の資産	396	463	66
固定資産	539	788	248
資産合計	4,619	4,507	-111
買掛金・契約負債	158	316	157
未払金	341	103	-238
未払法人税等	311	-	-311
流動負債	880	530	-349
固定負債	67	115	47
負債合計	948	646	-301
純資産合計	3,670	3,861	190

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

2023年12月期の営業活動によるキャッシュ・フローは177百万円の支出となったが、主な収入は税引前当期純利益の計上292百万円、減価償却費68百万円、契約負債の増加189百万円などで、主な支出は商品の増加65百万円、仕入債務の減少32百万円、その他負債の減少239百万円などであった。投資活動によるキャッシュ・フローは250百万円の支出となったが、主な支出は青山店の開店に伴う有形固定資産の取得195百万円、敷金の差入れ39百万円などであった。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427百万円減少し、現金及び現金同等物の期末残高は2,355百万円となった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	22/12 期	23/12 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	393	-177
税引前当期純利益	898	292
減価償却費	35	68
商品の増減額 (- は増加)	-114	-65
仕入債務の増減額 (- は減少)	-48	-32
契約負債の増減額 (- は減少)	94	189
その他負債の増減額 (- は減少)	35	-239
投資活動によるキャッシュ・フロー	-137	-250
有形固定資産の取得による支出	-26	-195
敷金の差入による支出	-88	-39
財務活動によるキャッシュ・フロー	1,430	-
現金及び現金同等物の増減額 (- は減少)	1,686	-427
現金及び現金同等物の期末残高	2,783	2,355

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2024年12月期も経費増が続き、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）と予想されている。

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	-5.1%
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

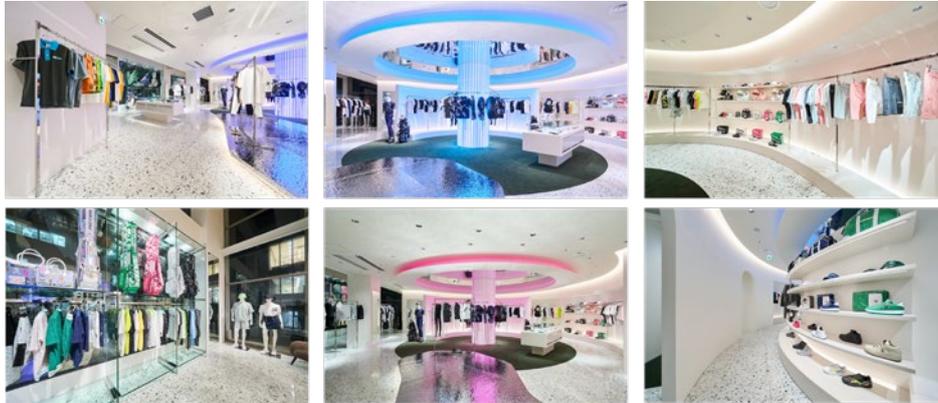
売上総利益率の予想値は開示されていないが、卸の売上高比率が低下することから、若干だが改善する見込みだ。一方で、業容拡大に伴う人件費や物流費、広告宣伝費などは引き続き増加する計画であることから、販管費は増加する予想となっている。これらの結果、営業利益は前期比18.2%減と予想されており、営業利益率は4.6%（前期は6.0%）へ低下する見込みだ。

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220m²）として骨董通りに面している。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、ブランドのさらなる浸透効果も期待されている。同店舗は2024年12月期から本格的に売上に寄与すると同社では見ている。

今後の見通し

「MARK&LONA 青山フラッグシップストア」



出所：同社提供資料より掲載

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、増収幅は少ない。一方で韓国卸は、足元で末端の小売販売の減少率が低下しており、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。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. 経営方針

2024 年 12 月期の経営方針は前期と大きく変わらず、「ブランディング」「グローバル戦略」「コラボレーション」の強化を掲げている。

(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。アジア・ASEAN 向けには、現地における KOL やインフルエンサー活用などを通じブランド認知度向上を図っていく。直近の店舗展開については、2023 年 4 月にグローバル旗艦店として青山店を、同年 10 月には「CODE」コレクション単独旗艦店として「MARK&LONA CODE 松坂屋名古屋店」を開店した。2024 年 12 月期は、銀座シックス店のリニューアル（大型化）などが予定されており、ブランディングを一段と強化する。

今後の見通し

(2) グローバル戦略

OMO ストアの展開などを通じ、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。2024 年 12 月期は台湾、インドネシア、ベトナム、韓国といったアジア・ASEAN 地域に注力する。欧州についてはイタリア、フランスなど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、高級ゴルフ場などを中心とした卸先の開拓と、POP UP や OMO ストアの新規出店開発を進める。このほかにも、超境 EC や SNS を通じたデジタルマーケティング配信による売上の拡大とインバウンドの誘致を継続している。

グローバル展開



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、トラベルをコンセプトにしたラゲッジコレクションとアパレルを展開し、新ジャンルに向けたパワーコンテンツも強化する計画だ。

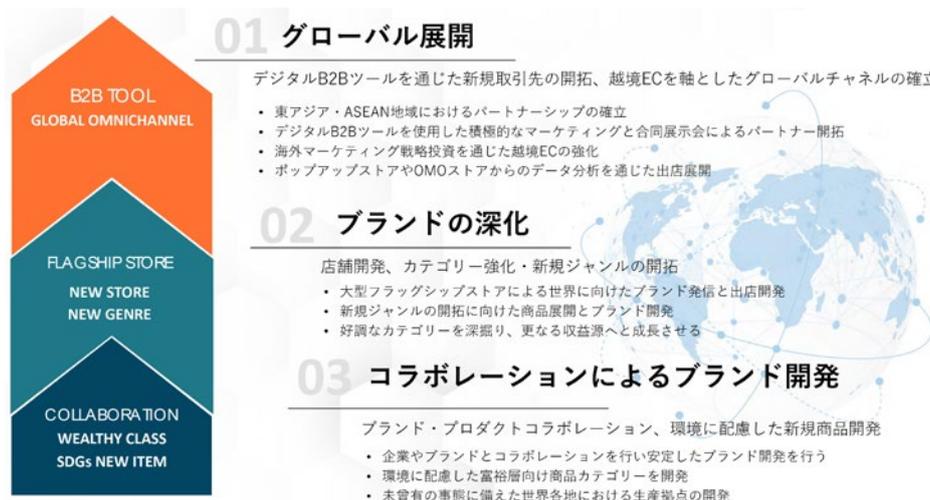
■ 中長期の成長戦略

定性目標は大きく変わらないが、数値目標を見直し。
海外では台湾、インドネシア、ベトナム、韓国での展開に進捗

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。

中長期成長戦略



出所：決算説明資料より掲載

(1) グローバル展開

デジタル B2B ツールを通じた新規取引先の開拓、越境 EC を軸としたグローバルチャネルの確立を図る。

次なるボリュームゾーンである東アジアにおいては、新たに台湾での展開を開始した。また成長著しい ASEAN 地域においてはインドネシアやベトナムでの展開を開始、その他の地域においてもパートナーを開拓中だ。

また、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、海外における合同展示会への出展を通じ、バイヤーとの接点を強化し新規開拓を継続している。また、POP UP や OMO ストアからのデータ分析を通じた出店を展開している。このほかにも、海外マーケティング戦略投資を通じた越境 EC を強化する。

中長期の成長戦略

各地域では以下のような展開を行っている。

a) 台湾

2024年3月に、台湾の新光三越に「MARK&LONA」店舗をオープンした。2025年には台中でも同様の店舗の出店を予定している。

台湾の店舗



Shin Kong Mitsukoshi Place A9
No. 9, Songshou Rd, Xinyi District, Taipei City

出所：決算説明資料より掲載

b) インドネシア

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など5ヶ所で、SHOP IN SHOP形式での展開を開始した。

インドネシアの店舗



出所：決算説明資料より掲載

中長期の成長戦略

c) ベトナム

ホーチミンの百貨店、ハノイのショッピングモールの2拠点でポップアップストアの展開を予定している。

ベトナムの店舗



出所：決算説明資料より掲載

d) 韓国

韓国最大の DUAL コンセプト型フラッグシップストアが狎鷗亭地区に開店した。本格的なカフェやシュミレーションゴルフ、フィッティングスタジオも完備しブランディングの強化を進める。

韓国の店舗



出所：決算説明資料より掲載

(2) ブランドの深化

国内の基幹店舗の大型化としては銀座シックス店を2024年3月にリニューアルオープン、同年秋には関西店舗の大型リニューアルを予定している。2023年4月にオープンした青山店含め、ブランド発信の場としての新規店舗開発と既存店舗の大型化を図り、インバウンドをはじめとした海外へのブランド発信も一段と強化する。

中長期の成長戦略

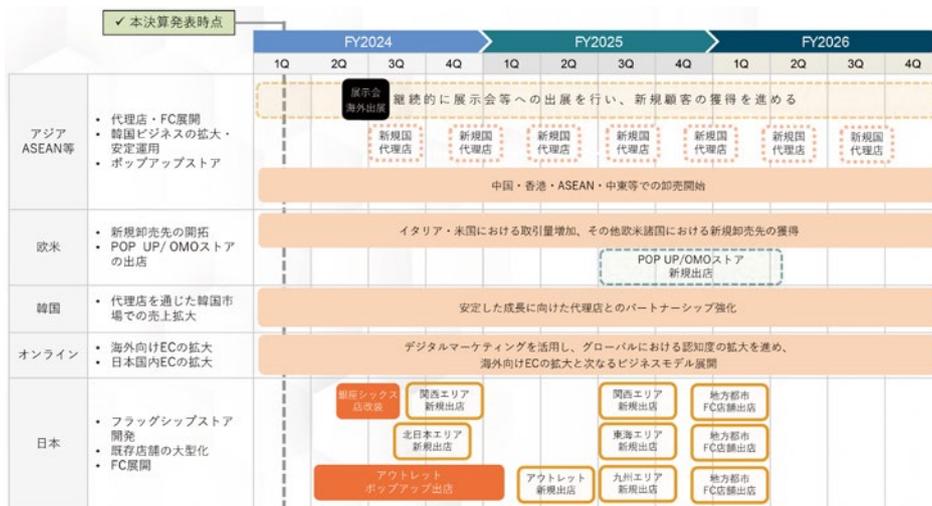
2. チャネル計画

今後のチャネル計画としては、日本国内については大型化した銀座シックス店を2024年3月にリニューアルオープンし、2024年12月期下期には関西エリア、北日本エリアで新規出店を行う計画だ。また、アウトレットやPOP UPの出店も計画している。

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。

今後のチャネル計画



出所：決算説明資料より掲載

中長期の成長戦略

3. 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。従来の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%以上を目標にして取り組んでいくとしている。

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。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