

トレジャー・ファクトリー (3093 東証マザーズ)

発行日: 2010/9/6
 調査日: 2010/7/28
 調査方法: 企業訪問

リサイクルショップ業界大手で衣料・服飾雑貨専門店も展開する企業

> 要旨

リサイクルショップ業界大手、衣料・服飾雑貨専門店も展開

- ・リユース売上高では業界7位。リユース総合店のほか衣料・服飾雑貨専門店も展開。
- ・直営店舗増で業容拡大。買い取った商品を高回転で売り切る販売力が成長の源泉。
- ・収益性の高い一般買取り比率は上昇傾向だが、さらに強化すべく様々な施策を展開。

2011年2月期予想は増額修正

- ・第1四半期公表時に昨年同様に第2四半期累計会社側業績予想を増額修正。
- ・我々の2011年2月期予想は、第1四半期実績と出店計画から見て期初会社側予想を上回る。
- ・昨年同様に第3四半期決算公表時の業績修正の有無に注目したい。

2012年2月期以降は収益成長に伴い増配へ

- ・前2010年2月期はEPS成長に伴い、200円(現下の発行済み株式数では1円)増配。
- ・公約配当政策に関する明確な会社側方針はないものの、過去の実績プラス業績の伸びにより増配基調が期待できる。
- ・来2012年2月期以降、EPSの成長に伴い毎期2円増配を予想。

> 投資判断

株価は新興市場株価指数下落とファイナンスで調整

- ・第1四半期決算公表後強含むものの、新興市場株価指数下落と今年7月のファイナンスによる希薄化懸念で株価は調整局面に。
- ・足下の株価は、昨年春頃にもみあった600円前後で値固めの展開。
- ・月次売上高でみて、既存店ベースで前年比横ばいを確認しつつ、売上全体が2割以上の伸長であれば、本レポートの予想収益の実現は可能か。

積極的な株主還元姿勢に転換へ

- ・前々期に配当を開始し、前期は増配を実施。
- ・過去2期の配当性向が今後の配当政策の指針となる見込みで、来期以降継続的な増配を期待。
- ・本レポートでは業容拡大資金は借入金による調達を前提としたが、2013/2期以降は、成長スピードによってはファイナンスの可能性もある。

株価は成長性から割安感がある

- ・現在の株価バリュエーションは、今期予想PERが7倍台。
- ・2014年2月期の予想PERは5.4倍、予想配当利回りは2.7%と、新興市場成長株として割高感はない。
- ・今後2~3年の目標株価は、2014年2月期予想のPER9倍前後、1000円を目指す動きとなる。

業種: 小売業
 アナリスト: 松尾 十作
 +81 (0)3-3239-2930
 matsuo@holistic-r.org

【主要指標】

株価(円)	601
発行株式数	2,721,800
時価総額(百万円)	601
上場日	2007/12/27
上場来パフォーマンス	1.07%

	2010/2	2011/2
PER(倍)	8.3	7.8
PBR(倍)	1.44	1.37
配当利回り	1.7%	1.7%

	値	
リスク指標	3.5%	0.27

【主要KPI(業績指標)】

年月	月次売上高	
	(既存店、前年同月比)	(全店、前年同月比)
2010.1	4.5%	24.0%
.2	-6.7%	13.0%
.3	-3.1%	19.8%
.4	-0.5%	18.7%
.5	-0.9%	24.8%
.6	0.3%	20.4%
.7	-0.8%	19.8%

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	-17.0	-35.7	-35.7
対TOPIX(%)	-13.4	-30.5	-28.5

*用語の説明は最終頁をご覧ください

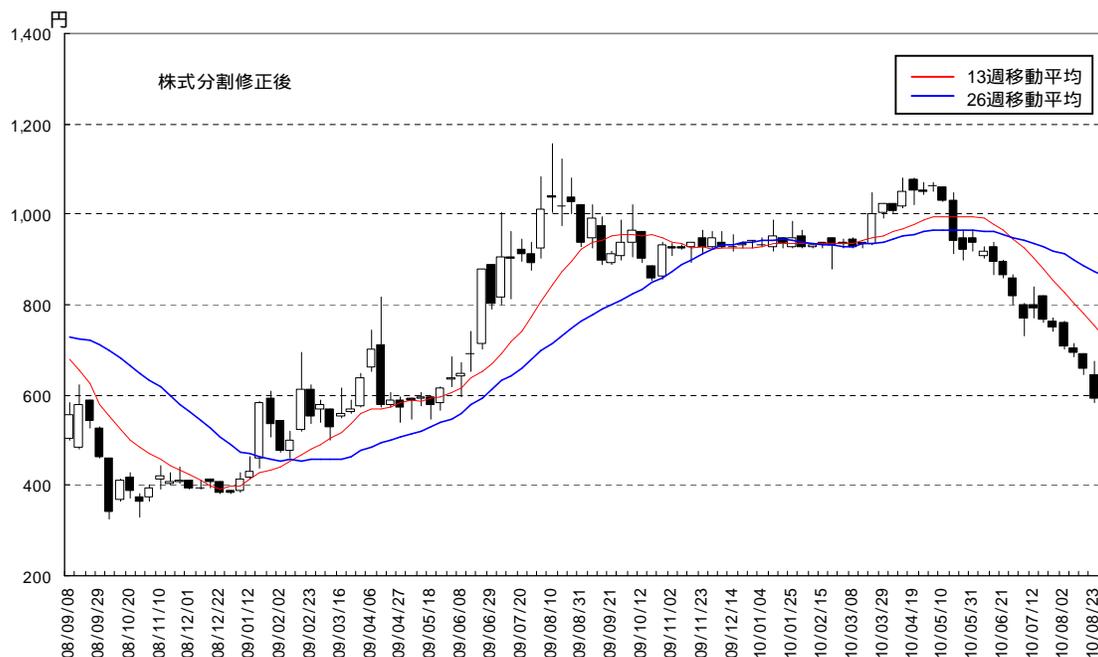
トレジャー・ファクトリー (3093 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2009/2 期	2010/2 期	2011/2 期	2011/2 期	2012/2 期	2013/2 期	2014/2 期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	4,242	5,230	6,481	6,481	7,500	8,500	9,500
前年比	+25.8%	+23.3%	+23.9%	+23.9%	+15.7%	+13.3%	+11.8%
営業利益	221	358	377	435	520	590	670
前年比	-6.8%	+62.0%	+5.3%	+21.5%	+19.5%	+13.5%	+13.6%
税引き前利益	218	330	N.A.	394	460	510	570
前年比	+0.8%	+51.4%	N.A.	+19.4%	+16.8%	+10.9%	+11.8%
当期純利益	118	176	177	210	244	270	302
前年比	+1.3%	+49.2%	+0.6%	+19.3%	+16.2%	+10.7%	+11.9%
期末株主資本	852	1,013	1,405	1,438	1,649	1,881	2,139
発行済株式数	12,010	12,140	2,721,800	2,721,800	2,721,800	2,721,800	2,721,800
EPS	9,844	14,498	65.0	77.2	89.6	99.2	111.0
配当	1,800	2,000	10	10	12	14	16
BPS	70,941	83,443	516	528	606	691	786
ROE	15.0%	18.9%	14.6%	17.1%	15.8%	15.3%	15.0%
株価	110,000	186,000	601	601			
PER	11.2	12.8	9.2	7.8	6.7	6.1	5.4
配当利回り	1.6%	1.1%	1.7%	1.7%	2.0%	2.3%	2.7%
PBR	1.55	2.23	1.16	1.14	0.99	0.87	0.76

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



会社の概要

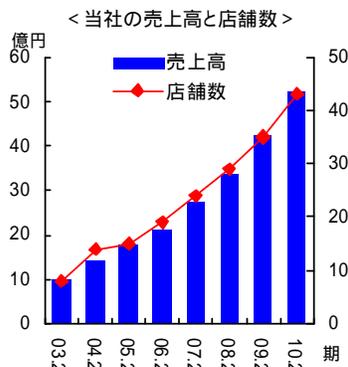
> 事業内容

リサイクルショップを首都圏にて展開。総合リユース店のほか、衣料・服飾雑貨専門店も展開。

中古 リサイクル品の販売と不用品のリサイクルショップを首都圏にて展開。総合リサイクルショップを掲げているが、競合企業の多い本やゲームは取り扱っていない。衣料・服飾雑貨だけの専門ショップ(店舗名：トレジャーファクトリースタイル)も店舗展開している。

販売及び在庫情報管理のため、継続的に幅広いカテゴリーのリユース商品を調達できる仕入れ力と買取った商品を高回転で売り切る販売力が当社独自の強みとなっている。2号店開店時には既に売れ筋を把握できる POS システムを開発し、査定標準化も実現した。

買取りチャンネルは、持込買取り(仕入れ顧客が店舗まで持込み、査定・買取りする)、出張買取り(当社バイヤーが自宅まで訪問し、査定・買取りする)、宅配買取り(ブランド品などファッションに特化した商品を仕入れ顧客が段ボールにまとめ、指定日時に集荷、査定額を後日連絡し、顧客が了承すれば買取り)、法人買取り(新品・中古品取扱業者からの仕入れ)の4つがあり、からまでを一般買取りと表現。商品を提供する顧客側の立場に立つと、衣料など軽く持ち運べるものは持込み買取り、電化製品や家具など重量・高のあるものは出張買取り、ブランド品など高級品を多数処分するときは宅配買取りが便利となる。



< 当社の店舗業態 >



(会社公表資料より)

商品を並べる店舗作りにおいては、一品モノとの出会いを演出するため、1号店から実践している「きれいに並べる」は勿論、店舗の顧客層・ニーズを汲み取り、手書き POP の作成やディスプレイチェンジ(商品の並び替え)を頻繁に行うなど、各店舗スタッフに任せた店作りで、停滞感を出さない売り場作りを実践している。



< 当社の商品の流れ >
(会社公表資料より)

> 経営陣

社長は大学卒業後、直ちに起業し、弟である専務と共に会社を運営。

現代表取締役の野坂英吾氏は、大学卒業後に就職することなく当社を起業。現在の経営陣は野坂社長のほかに2人(野坂淳氏、澤田氏)。野坂英吾氏の弟である野坂淳氏も新卒後、当社に入社(1998年)し右腕(専務取締役)となる。澤田氏(商品部門)は1999年に当社に入社し、会社黎明期から携わっている。

> 株主構成

野坂英吾	56.9%
野坂淳	5.7%
兼平宏	4.2%
外国人	2.7%
投信	8.4%
株主数	804名

(2010年2月時点)

2010年3月に1株を200株に株式分割し、また同年6月に27万株の公募増資、2万3,800株の第三者割当増資を実施したため、現在の発行済み株式数は272万1千8百株となり、野坂英吾氏の持ち分比率は50.78%に低下した。

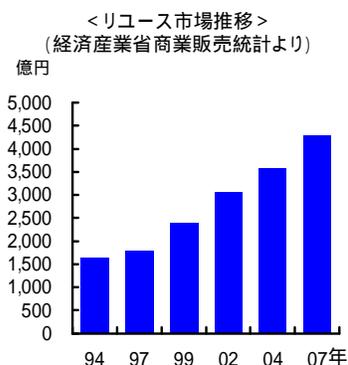
> 沿革・企業理念

現代表取締役の野坂英吾氏は、会社を自ら創業しようと、さまざまなプランを立案後、中古品リサイクルショップに注目した。国内外でリユースショップやフリーマーケットを調査し起業を決意。大学を卒業後の1995年5月に有限会社トレジャー・ファクトリーを設立。同年10月に150坪の倉庫を利用した第1号店となる足立店を開店。1999年、株式会社に組織変更。2004年には有力パートナーを得てFC事業を開始。2006年に取扱品目を衣料・服飾雑貨等に絞った新業態店舗を開店。2007年マザーズに上場した。

「トレジャー・ファクトリーは人々に喜び・発見・感動を提供します」との経営理念のもと、社名である「宝物の工場」をコンセプトとした店舗を展開。1号店より「きれいに並べる」「値札をつける」「丁寧な接客をする」の3つを“当たり前”として徹底している。

事業環境

> 業界環境・競合他社



リユース市場は時代背景もあり、拡大傾向。リユース商品の現物を実際に購入者が確認できる点がメリット。

リユース業界内の売上高で見ると、当社は第7位。

リユース品小売業の市場規模は、1994年の1,651億円が2007年には4,289億円と成長してきた。この背景としては、エコロジー時代のトレンドと生活防衛意識の高まり、質の良い中古品の供給増、またネットでのオークションサイトの人気化から中古品売買取が肯定的に捉えられてきたことなどがあげられる。特に若年層ではゲームソフトの中古品売買取が日常化している。新品と異なり、前所有者の使用状態が異なるため、商品の程度を確認することができるリユース品のリアルショップは、今後も成長余地のある商品流通チャネルと考えられる。

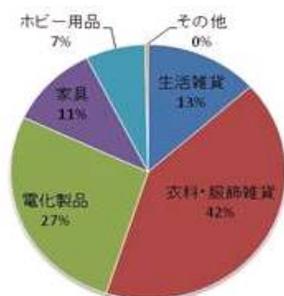
日本リユース業協会加盟11社のFC店を含む売上高トップ5は、ハードオフコーポレーション、セカンドストリート(ゲオの完全子会社)、コメ兵、ゴルフパートナー(ゼビオの完全子会社)、アップガレージで、当社は第7番目。なお上位11社で市場全体の36%シェアを占めると推定されている

<リユース年間売上高(2009年度)>

	企業名	売上高(億円)
1	ハードオフコーポレーション	409
2	セカンドストリート	226
3	コメ兵	184
4	ゴルフパートナー	132
5	アップガレージ	126
6	ゴルフ・ドゥ	90
7	トレジャー・ファクトリー	54

> ビジネスサイクル

<10年2月期直営店商品別販売高構成>



衣料・服飾雑貨の売上がトップ。商品サイクルは3ヶ月が目処。

当社のビジネスモデルは主に持込買取りしたものを店頭にて販売するモデルだが、衣料・服飾雑貨の売上高構成がトップ。リユース衣料も新品と同様に季節衣料として販売するため、3ヶ月以内の在庫回転が一つの時間軸となる。半年以上の在庫品は本社のチェックが入るシステムとなっており、平均的な商品サイクルは3ヶ月以内と短い。

衣料品は典型だが、夏物衣料は夏前の買取り価格が高いものの、秋に近づくにつれ買取り価格が下がる。そのため夏物衣料は夏に売り切り、翌年夏までは持ち越さないスタンスを徹底している。電化製品でも昨今は新品価格の価格下落が早いため、店頭では2ヶ月以内の販売が目処となっている。

経営戦略

> 現状の課題と戦略

収益性の高い一般買取り比率は上昇傾向だが、更に上昇させるべく施策を展開。

出店コストと人材

出店による経営規模の拡大が成長ドライバーであり、出店コストと良質な人材の確保がポイントとなる。今年7月のファイナンスにより約2.5億円の資金調達が図れたため、以降、来年2月末までの新規出店(8店)の総投資額2.68億円に充てる計画。人材については、2008年2月期末の従業員数130名、平均勤続年数3.0年に対して、2010年2月末は同207名、同3.5年となっており、退職者がいない前提での単純計算が3.51年となることから、2年間での人材の流出はほとんどなかったものと想定される。

収益性の高い一般買取りを強化

消費者からの買取りである一般買取りによる仕入れに注力しており、過去3期の一般買取り比率は、08年2月期64.7%、09年2月期65.8%、10年2月期69.4%と上昇している。一般買取りは、良質な一品モノの確保、効率的な仕入れ顧客の開拓となるため、今後も前期水準の維持及び上昇を図るべく、様々な施策を実施している。具体策としては、「トレポ」カードを利用した買取りポイント制の導入、引越会社との提携による出張買取り強化、ファッションECサイトを運営するマガシークとの提携による宅配買取り強化、などが挙げられる。

トレポは今年5月からスタートした販売ポイントサービスで、顧客が商品を購入すると100円につき1トレポ貯まる。1トレポ=1円の扱いで顧客は店舗での購入時に値引きクーポンとして利用できる。一方、商品提供者である仕入れ顧客の場合は、買取り金額10円で1ポイントが付与。500ポイント貯まると買取り価格が10%上昇するクーポンが発行される。トレポカードは、商品の提供、購買いずれにおいてもポイントカードとして使える仕組み。これによって、買取りの強化とリピート顧客の囲い込み、顧客情報を利用したマーケティング、またメルマガなどによる販売促進も可能になる。

引越会社との提携では、引越会社のダック、循環物流会社のウィンローダー、そして当社の3社提携により、引越をする顧客に対し、引越と引越時の不用品の買取り・回収(廃棄)のサービスをワンストップで提供する。

マガシークとの提携は、当社の顧客層には少ないファッション感度の高い顧客との接点を得られる利点がある。マガシークカード会員を対象にした宅配買取りにあたり、買取価格の20%分のマガシークポイントが付与されるシステム。

> 中長期の課題と戦略

出店での商圈拡大

事業内容で触れた<売上高と店舗数の推移>に見られるとおり、出店こそが売上高成長の牽引役であり、中期的展望として1都3県を中心にドミナントでの2桁出店を掲げている。出店形態は、総合リユース業態である「トレジャー・ファクトリー」と服飾専門リユース業態の「トレジャーファクトリースタイル」を組み合わせる計画。

> アナリストの戦略評価

一般買取りの伸びは業績にプラス効果

一般買取りの強化策に関しては、まだはっきりとした効果は確認されていないが、足下の一般買取り伸びており、今後の業績に寄与することが期待できる。

成長の源泉は出店。中長期的には財務戦略が鍵

出店に伴う増加人員は、失業率が高止まりしている現状から中途採用による人材補充により確保できるものと思われる。一方で出店コストの手当は問題となる。今年6月のファイナンスは2007年12月の上場後初の資本調達であったが、希薄化懸念から株価に大きく影響した。当面8店舗程度の新規出店投資であれば、フリーキャッシュフローによって賄うことが可能であるが、在庫資金などは一部借入によることになろう。来期以降の出店ペースを加速する場合は、借入とファイナンスの両睨みによることになりそうだ。中長期的にはファイナンス政策が課題となろう。

出店が売上高成長の牽引役。本レポートでは、出店に伴う必要資金は、内部留保と借入金によって調達することを想定。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

当社の強みは、同業他社と比べた資産回転率の高さ。今後成長を持続するには、資本調達を含めた財務政策が鍵を握る。

SWOT分析

強み (Strength)	在庫商品の早期販売による資産効率の高さにある。当社と同業のハードオフコーポレーション、コメ兵の3社比較では、当社の株主資本利益率が一番高い。これは、総資産回転率の高さと株主資本比率が低いことによるもの。総資産回転率の高さは適正な買取り価格と早期販売のための値付けを支える POS データの充実により、在庫回転が速いためと考えられる。一方、株主資本比率の低さは当社の社歴が短いことに基因する。ハードオフコーポレーションは1972年創業、コメ兵は1979年創業に対して、当社は1999年創業であり、内部留保の蓄積期間が短い。
弱み (Weakness)	財務体質にあると考えられる。株主資本比率は43.6%と比較同業2社に比べ見劣りする。上場時と今回のファイナンスで都合5億円超の資金調達をしたが、旺盛な出店費用と業容拡大に伴う運転資金需要は借入金に頼らざるを得ない。2010年2月末現金及び預金残高は476百万円で、一般的な事業会社の手元資金は月商3ヶ月分と見られるが、今期計画売上高平均月商540百万円を満たす程度の現預金では心もとないのが現状。
ビジネス機会 (Opportunity)	出店による商圈の拡大。今年4月に当社最大規模の店舗を幕張の複合商業施設のインテナントとして開店。幕張駅から徒歩10分、国道14号沿いの好立地。2011年2月期第1四半期は既存店が前年同期比1.5%減収となる中、20.7%増収の牽引役となった。好立地の確保は出店の生命線と考えられる。
脅威 (Threat)	一般にリユースショップの参入障壁は低く、業界内競争は厳しい。しかし、市場の約3割を11社で占めている現状から、事業を継続・成長させるには相当のノウハウが必要と思われる。商品の仕入れは、一般買取り比率が上昇していることから仕入れ力には当面懸念はない。また、販売価格も中古品については直接の価格競争は少ないため、売り切るための値下げ要請はあるものの、価格決定力には大きな問題はない。一方リユースショップの代替リスクはネットオークションが考えられる。シェアトップのヤフーオークションは10年1-3月期1日当たり平均取扱高は18.9億円(前年同期20.0億円)と既に巨大マーケットを形成しており、店舗との棲み分けは確立されていると思われる。

< 株主資本利益率の分解分析 >

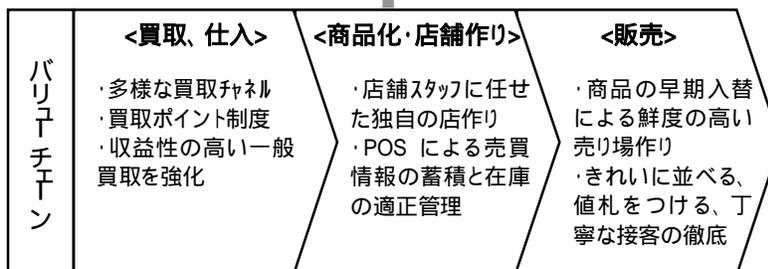
	株主資本利益率	=	売上高純利益率	×	総資産回転率	÷	株主資本比率
ハードオフコーポレーション	4.9%	=	4.4%	×	0.98 回	÷	87.1%
コメ兵	4.6%	=	2.2%	×	1.76 回	÷	84.7%
トレジャー・ファクトリー	17.4%	=	3.4%	×	2.25 回	÷	43.6%

> 知的資本の分析

(関係資本)

項目	KPI(業績指標)
・新規出店での成長	・店舗数 43(2010/2) ・月次売上高(全店、前年同月比) 19.8% (2010/7)

(組織資本)



(人的資本)

経営陣	社長の強いリーダーシップ
組織風土	風通しがよく意見交換がしやすい環境
従業員	人材採用と育成に力をいれ、低い退職率を維持

*用語の説明は最終頁をご覧ください

ビジョンに共鳴する社員が独自の店作りをして停滞感のない店舗を実現。また、収益性の高い一般買取を強化する一方、POS システムによる早期入替・在庫管理を徹底し、高い利益率を維持できている。

> ESG活動・分析

(環境対応; Environment)

会社として「アースデイ」に参加している。アースデイは地球環境を守る意思表示をする国際連帯行動として毎年春に催されるイベントである(2010 年来場者数 135,000 人)。このイベントに協賛し、リユースショップをブースとして出店。参加者にリユースショップ運営を体験してもらい、環境に優しいリユース活動の啓蒙を図っている。

(社会的責任; Society)

当社の企業行動憲章には「地球環境保護に努め、環境にやさしい企業活動を行います」と明記されている。リユース事業は環境に優しいビジネスであり、事業モデル自体が環境保護に親和的である。

(ガバナンス; Governance)

当社は、野坂社長が筆頭株主でかつ過半を保有し、事業執行においても代表取締役として会社をリードする典型的な「オーナー企業」である。コーポレートガバナンスに関しては、取締役の4名の内、1名の社外取締役(鈴木信雄氏)を選任しており、監査役も独立性の強い3名を選任していることから、社長の独断を防止できる体制を構築していると考えられる。

しかしながら、現在の株主構成を考えると、将来的にはより進んだガバナンス体制を目指す必要があるといえる。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績

今期は最高益を更新

	期初計画	修正計画
売上高	2,972	2,972
(前年比)	+20.4%	+20.4%
営業利益	143	153
(前年比)	+1.4%	+8.5%
経常利益	142	153
(前年比)	+0.7%	+8.5%
当期利益	63	80
(前年比)	0.0%	+27.0%

(単位:百万円)

2011年2月期第1四半期既存店売上高は前期比1.5%減収だったが、幕張店など新店効果及び前期出店店舗(直営店8店、FC店1店)の売上が貢献。既存店の売上総利益率は66.6%と前期比0.1%ポイントの低下にとどまったが、新規出店の幕張店での在庫調達が法人買取り主体だったことなどが影響し、全体の売上総利益率は65.8%と前期比0.5%ポイント低下し、増収率を下回る営業増益率となった。2011年2月期第2四半期予想(会社計画)は、第1四半期の既存店・前期出店店舗の利益が計画を上回って推移、第1四半期決算公表時に増額修正。なお、会社は通期予想を期初予想のまま据え置いた。

我々の2011年2月期業績予想は、営業利益以下を会社予想よりも強く見ている。これは、第2四半期累計予想(会社計画)が増額修正されたこと、第1四半期で総利益率の低下を招いた幕張店は、仕入に占める一般買取比率が漸次上昇、利益率改善が見込まれること。第1四半期の既存店の売上総利益率の低下幅(マイナス0.1%ポイント)であれば、増収効果が計画以上に見込まれること、などが背景。前期末に普通株1:200株で株式分割、今年6月には公募増資及び第三者割当増資により、242百万円を調達、発行済み株式数は272万1千8百株に増加、予想EPSはそれらを勘案している。

> 来期以降の業績

来期以降も成長は持続へ

当社の中期事業方針は、「直営店舗網の拡大を事業の軸に、首都圏での店舗網の更なる拡大及びその他の地域への店舗を展開し、継続的な事業成長を実現する」ことを掲げている。リユースショップは年間2桁出店の計画だが、我々の予想では每期8店の出店を想定。出店の内訳は、幕張店のような大型店ではなく、総合リユース業態中型店(売場面積200坪クラス)6店と衣料・服飾雑貨だけの専門ショップ(同100坪クラス)2店とした。

出店コストと新規店舗要員費用、事業拡大に伴う運転資金増は、内部留保と借入金による調達を想定。既に今年は公募増資を実施しており、当面は新たな資本調達は難しいだろう。新規8店舗出店であれば、財務比率を大きく悪化させないで、一定の借入増により設備・運転資金を確保できよう。一方、中期事業方針で「新規業態・新規事業の開発」を掲げているが、現段階では未知数で予想には織り込んでいない。

< 業績の実績および予想(サマリー) >

(単位:百万円)	2009/2 実績	2010/2 実績	2011/2 予想(会社)	2011/2 予想	2012/2 予想	2013/2 予想
売上高	4,242	5,230	6,481	6,481	7,500	8,500
売上原価	1,592	1,828	NA	2,302	2,680	3,050
粗利益	2,713	3,402	NA	4,179	4,820	5,450
販管費	2,492	3,044	NA	3,744	4,300	4,860
営業利益	221	358	377	435	520	590
経常利益	221	357	376	434	500	550
当期利益	118	176	177	210	244	270
EPS	9,844	14,498	65.0	77.2	89.6	99.2

業績動向と今後の見通し

> 上場来パフォーマンス

株価は足元希薄化懸念で軟調。月次リリースで好調が認識されれば、年明けに妙味がある。

株価は希薄化を上回る下落率

株価は年初 900～1000 円で推移していたが、本決算発表前後で 1000～1100 円ゾーンに水準訂正。その後 5 月中旬から下げトレンド。ファイナンスにおける公募価格、第三种割当価格公表後は調整色が強くなり、第 1 四半期決算発表後一時強含んだものの通期予想の増額修正がなかった失望感からジリ安となり、9 月 1 日には 580 円まで下落した。公募増資及び第三者割当増資により 2,428,000 株が 2,721,800 株となり株数は 12% 増加したのに対して、株価は 900 円の地相場から 600 円水準まで 3 割を超える調整。直近の株価も 600 円前後で下値もみあいとなっている。

> 今後の株価見通し

当社業績予想の動き

リリースを追ってみると、決算発表時の期初予想は当期利益で前期比横ばいに近い微増を公表、第 1 四半期決算公表時に第 2 四半期予想収益を増額するも通期予想収益は変更せず、第 3 四半期決算公表時に通期予想収益を増額修正、本決算公表時は第 3 四半期公表時の修正予想収益を上回る、などの経過が見られる。現時点では、前期と同様な推移となっており、今後通期の業績増額修正も十分考えられる。なお、月次売上高は翌 10 日前後にリリースされており、既存店・全店の足下の売上高動向が把握できる。

> 株価バリュエーション比較

今後 2～3 年で 1000 円程度までの上昇を期待

現在の株価バリュエーションは、今期ベースの予想 PER で 7.8 倍（会社予想ベースで 9.2 倍）と、ゴルフ・ドゥを除くリユース業の同業他社（7～10 倍）と比べて低い位置にある。同社の売上高成長は出店政策にあるが、我々の保守的な出店予想を前提にしても、2014 年 2 月期予想は EPS111.0 円が見込まれ、PER9 倍をベースに考えると、今後 2～3 年で 1000 円程度までの株価上昇は期待できよう。

<同業との株価バリュエーション比較>

	ROE (前期実績)	純利益増減率 (今期予想)	EPS (今期予想)	株価 (9月3日)	PER (今期予想)	時価総額 (単位:百万円)
ハードオフコーポレーション	5.0%	+17.5%	37.1	366	9.9	5,107
コメ兵	4.7%	+8.7%	52.6	351	6.7	3,951
ゴルフ・ドゥ	18.9%	黒字転換	1050.6	32,000	30.5	419
アップガレージ	10.8%	-8.9%	5389.2	39,500	7.3	671
トレジャー・ファクトリー	18.9%	+19.3%	77.2	601	7.8	1,636

(注) 将来予想における PER は、レポート作成時の株価を用いて算出。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、早稲田大学知的資本研究会が、同研究会に所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者に企業調査及び株式評価を依頼し、その調査レポートを監修・公表することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、情報の非対称性を改善することを目的としています。

■ 企業の知的資本（= 隠れた強み）を読み手に伝える分析

本レポートは、インテレクチャル・キャピタル・インターナショナルが企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用しております。これに基づき、企業の分析・評価にあたっては、SWOT分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の強み・弱みを明らかにし、また企業の知的資本の視点からも評価を行っています。さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ (標準偏差)

リターンのはらつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数（例えばTOPIX）の価格変動に比べ大きいかわかりを示す指標です。ベータ値（値）が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength) \ 弱み (Weakness) \ 機会 (Opportunity) \ 脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標（ものさし）のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、インテレクチャル・キャピタル・インターナショナルの知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

本レポートは、早稲田大学知的資本研究会に所属する証券アナリストが同研究会の監修を受け、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により、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保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なる場合があります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを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、早稲田大学知的資本研究会は、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。早稲田大学知的資本研究会は、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、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およびその他の知的所有権等の一切の権利は早稲田大学知的資本研究会に帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。