

トレジャー・ファクトリー (3093 東証マザーズ)

発行日: 2012/10/19
 調査日: 2012/10/16
 調査方法: 説明会等

今上期業績の収益性向上。今通期予想を当センターでは増額修正。関西圏出店見込みで商圈拡大へ。

> 要旨

◆ 収益力アップ

- 総合リユース業態型と衣料・服飾雑貨だけの専門ショップのリサイクルショップを首都圏にて展開している。
- 2013年2月期第2四半期累計(以下今上期)業績は、14%増収、39%営業増益と、採算の改善が図られた。
- これは、採算性の高い衣料・服飾雑貨売上高が前年比 34.3%と高伸したことと、値下げ販売を抑制したため。

◆ 商圈を関西にも広げる模様

- 今13年2月通期予想の会社予想は、期初予想を修正せず。当センター予想は前回予想と同様に会社予想を若干修正している。既存店売上高は前期比実質横ばい、今期10店出店することを前提とした増収等を勘案したため。
- 来期以降の業績予想も前回予想を踏襲。衣料・服飾雑貨専門店舗は首都圏で出店を継続する見通しだが、総合リユース業態型店舗関西圏に来年にも総合リユース業態型店舗を初出店する見通し。

> 投資判断

◆ 来期以降も増配継続へ

- 過去の配当性向と予想収益成長から、今13年2月期予想は2円増配の17円、来2014年2月期は3円の増配、2015年2月期以降は毎期2円の増配を期待したい。

◆ 中期的な想定株価は1,410円

- 年間2桁新規出店方針から、株価バリュエーションはやや割安に感じられる。当センター担当アナリストの2016年2月期予想はEPSで176.1円が見込まれ、適正PERを8倍と仮定すると、今後2~3年で見た想定株価は1,410円程度と考えられる。

業種: 小売業
 アナリスト: 松尾 十作
 +81 (0)3-6858-3216
 matsuo@stock-r.org

【主要指標】	2012/10/12	
株価(円)	920	
発行済株式数(株)	2,751,400	
時価総額(百万円)	2,531	
上場日	2007/12/27	
上場来パフォーマンス	11.8%	
	前期	今期予想
PER(倍)	8.5	7.1
PBR(倍)	1.5	1.2
配当利回り	1.6%	1.8%
	σ	β値
リスク指標	48.1%	0.44

【主要KPI(業績指標)】		
月次売上高	全店 (前年比)	既存店 (前年比)
2012年3月	31.1	21.2
4月	16.2	5.7
5月	13.1	3.4
6月	12.7	3.2
7月	6.0	-1.5
8月	4.2	-3.6
9月	7.3	-3.1

【株価パフォーマンス】			
	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	-5.4%	32.1%	105.6%
対TOPIX	-6.2%	38.0%	112.2%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20121016

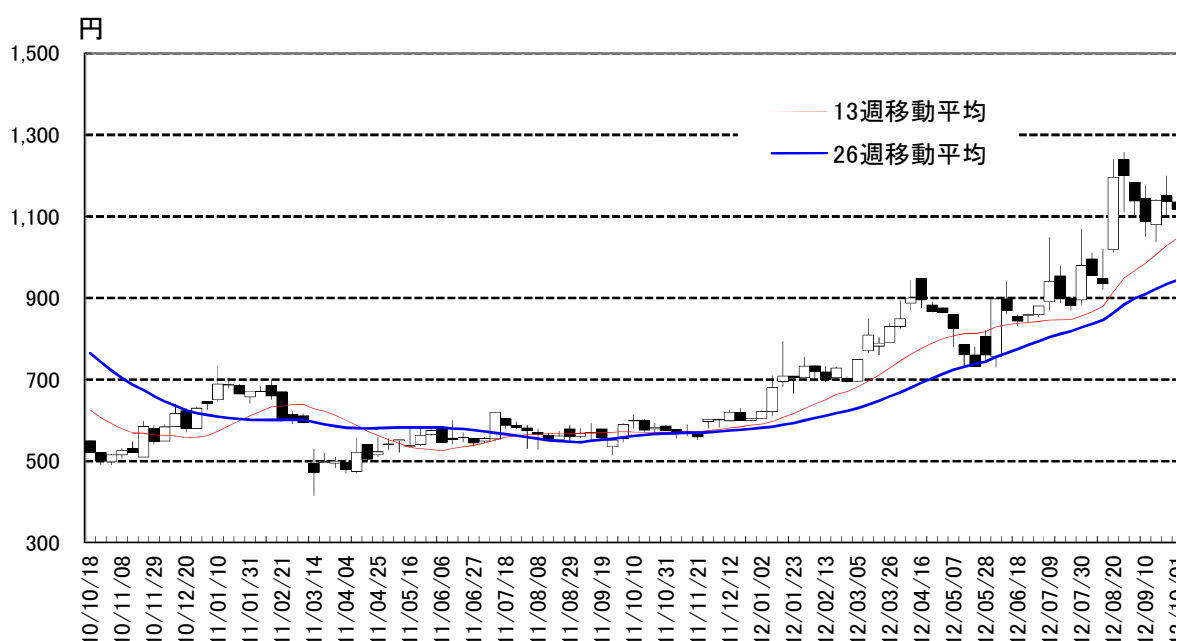
トレジャー・ファクトリー (3093 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/2期	2012/2期	2013/2期	2013/2期	2014/2期	2015/2期	2016/2期
	実績	実績	会社計画	予想	予想	予想	予想
売上高	6,347	7,205	8,231	8,350	9,500	10,300	11,100
前年比	21.4%	13.5%	14.2%	15.9%	13.8%	8.4%	7.8%
営業利益	392	570	611	636	733	805	879
前年比	9.5%	45.3%	7.1%	11.6%	15.3%	9.8%	9.1%
経常利益	396	594	617	642	739	811	885
前年比	10.9%	50.0%	3.7%	8.1%	15.1%	9.7%	9.1%
当期純利益	219	295	339	355	409	441	485
前年比	24.6%	34.7%	14.7%	20.3%	15.2%	7.8%	9.9%
期末株主資本	1,451	1,722	-	2,030	2,384	2,765	3,183
発行済株式数(株)	2,721,800	2,731,000	2,751,400	2,751,400	2,751,400	2,751,400	2,751,400
EPS(円)	83.6	108.6	123.5	129.0	148.6	160.3	176.1
配当(円)	10.0	15.0	17.0	17.0	20.0	22.0	24.0
BPS(円)	533.3	630.6	-	737.9	866.5	1,004.8	1,156.9
ROE	17.8%	18.6%	-	18.9%	18.5%	17.1%	16.3%
株価(円)	609	700	920	920	-	-	-
PER(倍)	7.3	6.4	7.4	7.1	6.2	5.7	5.2
配当利回り	1.6%	2.1%	1.8%	1.8%	2.2%	2.4%	2.6%
PBR(倍)	1.1	1.1	-	1.2	1.1	0.9	0.8

(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



決算サマリー

> 事業内容

◆総合型と衣料・服飾雑貨の専門ショップを展開

中古・リサイクル品の販売と、不用品のリサイクル店舗を首都圏にて展開。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。

店舗形態は2業態を展開。郊外やショッピングモール、駅前商業施設などで総合リユース業態の「トレジャーファクトリー」と、都心駅前やショッピングモールなどで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」を展開している。

> 決算概要

◆採算改善努力顕在化

2013年2月期第2四半期累計(以下今上期)業績は、売上高3,759百万円(前年同期比13.9%増)、営業利益271百万円(同38.9%増)、経常利益276百万円(同27.9%増)、純利益154百万円(同68.5%増)。

既存店売上高は、3月除き
ほぼ横ばい

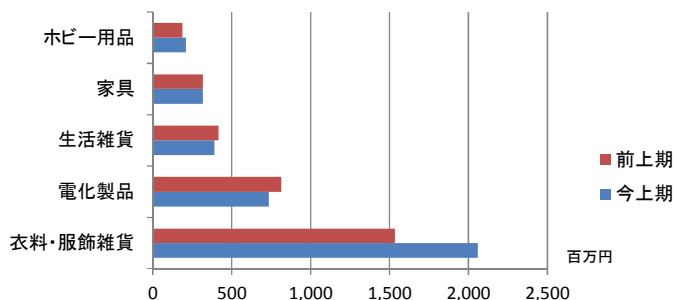
同社は今13年2月期第1四半期決算公表時に、第2四半期累計業績の会社予想を下図表のように増額修正した。これとの対比では、売上高が修正予想に届かず、ほぼ期初予想並みだった。既存店売上高は前年比4.6%増だが、昨年東日本大震災の反動で今年3月の既存店売上高が大きく伸長したため。この3月の既存店売上高をフラットと試算した場合の第2四半期累計既存店売上高は同1%増。当初の経営陣のイメージ通りの動きだったようだ。

<2013.2期第2四半期累計業績>

(単位:百万円)	会社予想		実績	前年比
	期初	修正		
売上高	3,761	3,805	3,759	13.9%
営業利益	179	268	271	38.9%
経常利益	183	272	278	27.9%
利益	100	158	154	68.5%

(出所:同社リリース資料より当センター作成)

<直営事業の主な商品別売上高>



(出所)決算説明会資料より当センター作成

衣料・服飾雑貨販売高の高伸などで採算改善

他方、営業利益以下の増益率は増収率より大きく、採算の改善が図られた。既存店売上高総利益率は66.6%と前年比0.6%ポイントの向上となった。これは、①採算性の高い衣料・服飾雑貨売上高が2,060百万円(売上高構成比54.8%)、前年比34.3%と高伸したこと、②特に今期に入り注力したことだが、一品ものに対して適正価格の値付け努力をしたこと。①での衣料関連売上高伸長により、利幅を取りやすい一般買取り比率が78.4%と前年比5.0%ポイントの上昇となった。②は仕入れ時の設定販売価格にこだわった(値下げ販売抑制)こと。これは、創業当時の独自開発したPOSシステムが貢献しているものと思われる。

◆出店状況

今上期の出店は、「トレジャーファクトリー」が直営店を神奈川県大和市に1店、FC店を福島県いわき市に1店出店。「トレジャーファクトリースタイル」では、直営店で千葉県八千代市、東京都調布市、東京都世田谷区に1店ずつ計3店出店した。今上期末の店舗数は2業態で63店舗体制。トレジャーファクトリーが直営43店、FC4店。トレジャーファクトリースタイルは直営16店となった。

> 業績見通し

◆今通期予想は変えず

会社予想の今13年2月期業績予想は期初予想と変わらず。12年8月～13年2月の既存店売上高は概ね前年同期並みを想定しているようだ。既に「トレジャーファクトリー」で1店(神奈川県秦野市、9月オープン)、「トレジャーファクトリースタイル」で1店(埼玉県川口市、10月オープン)が出店、あるいは出店見込み。年度で2桁出店を目指していることから、あと3店の新規出店が見込めよう。

◆今通期の当センター予想も変えず

当センターの13年2月期予想は、前レポート同様に会社計画の上振れを見込む。会社予想⇒当センター予想、単位：百万円で、売上高8,231⇒8,350(前期比15.9%増)、営業利益611⇒636(同11.6%増)、経常利益617⇒642(同8.1%増)、純利益339⇒355(同20.3%増)。この主な要因は、既存店売上高を前期比実質横ばい、新規出店10店舗前提の増収等を勘案して、売上高を会社予想よりやや上目に予想。採算の良好な衣料品販売好調見込みによる総利益率の改善、販管費は会社計画並みとした。

◆留意点は残暑の影響など

飲食・服飾関連企業の月次売上高を広範にみても、いずれの企業も8、9月が苦しい展開となっている。同社の場合、8月が上期決算

毎月10日前後に公表される月次売上高に留意

であり9月以降が今通期予想に関係する。気象庁まとめによると、9月は統計が残る1898年以来115年で最も厳しい残暑だった。したがって秋・冬物商材が一般的に出遅れており、同社の9月既存店売上高も前年比▲3.1%となった。同社は月次売上高を毎月10日前後に公表していることから、今後の推移を見守りたい。

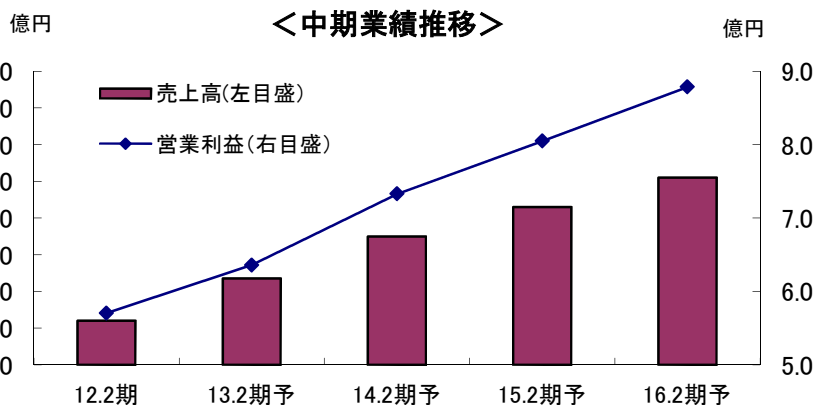
> 出店含めた中期見通し

◆関西圏に進出へ

従前より年間2桁出店を標榜している。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は、首都圏の出店余地が大きいとして、今後も1都3県でのドミナント出店を継続する方針。一方、総合リユース業態のトレジャーファクトリーは、他商圏へ出店する方針を打ち出しており、いよいよ年明けにも関西圏への出店が公表されるようだ。

さまざまな店舗の立ち上げ実績からのノウハウ蓄積も強み

これまでの新規出店経験で、オープン前の想定顧客層と実際の顧客層との違い、顧客からの買取り筋と売れ筋との違いなどを凡そ3ヶ月程度で修正し、店舗経営をしてきた実績がある。関西圏での初出店は知名度のなさからオープン当初は従来店とは違う販売の立ち上がりとなるだろうが、上述したノウハウの積み重ねを背景に、収益に大きく影響するような事態とはならないと予想する。来14年2月期以降の当センターの業績予想は前回レポートと同様となっている。



注) 予想は当センター

投資判断

> 株価バリュエーション

◆やや割安な水準

株価の比較対象企業として、事業内容と時価総額からハードオフコーポレーションとコメ兵を取り上げた。同社の収益性は3社比較で中庸だが、同社の既存店売上高営業利益率が21.2%（前12年2月期）と高い反面、成長を牽引する新規出店のイニシャルコストが高く、全体の収益性を押し下げている。実績PBRは割高評価と考えられるものの、予想PERでは中庸な位置にある。成長性を含めるとやや割安な株価水準と思われる。

<株価バリュエーション比較>

(単位:百万円)	トレジャー・ファクトリー	ハードオフコーポレーション	コメ兵
売上高	8,350	12,400	32,387
(営業利益率)	7.6 %	12.7 %	4.9 %
ROE	18.6 %	---	6.2 %
PER	7.1 倍	8.0 倍	5.6 倍
PBR	1.5 倍	0.7 倍	0.4 倍
配当利回り	1.8 %	4.7 %	3.8 %
株価	920	531	468
時価総額	2,531	7,410	5,268

(注1)売上高、営業利益、純利益は予想

(注2)予想でトレジャー・ファクトリーは当センター、他2社は会社

(注3)純資産、ROE、PBRは直近期ベース

(出所)各種資料より当センター作成

> 株主還元

来期以降も増配が期待される

公約配当性向に関する明確な方針はないものの、前12年2月期は5円増配の15円。今13年2月期の会社予想は2円増配の17円。実績と今期予想の配当性向がいずれも13.8%であることに注目したい。したがって、来14年2月期以降の当センター予想の配当は増配が続くと見込んでおり、16年2月期配当は前期実績比9円増配の24円とした。

> 今後の株価見通し

当センターでは、同社の中期的な営業利益を2桁前後の成長、16年2月期の予想EPSは176.1円と見込んでいる。妥当PERを8倍とすると、想定される株価は1,410円と思われる。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、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、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・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特徴を明らかにし、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、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG 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、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

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

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼ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

■ β (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小さいかを示す指標です。ベータ値(β 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、(株)ICMG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、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本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のために、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示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、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ことがあります。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、一般社団法人 証券リサーチセンター及び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。
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び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ため、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は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます