

トレジャー・ファクトリー (3093 東証マザーズ)

発行日: 2013/4/26
調査日: 2013/4/19
調査方法: 説明会等

今期収益予想を当センターでは増額修正。今期新規出店の半分は関西圏出店へ

> 要旨

◆ 前期は2桁増収ながら予想未達

- 総合リユース業態と服飾専門リユース業態のリサイクルショップを首都圏で展開。店舗数は2013年2月期末現在で、直営総合リユース業態44店、直営服飾専門リユース業態18店、FC4店。
- 前13/2期決算は11%増収、10%営業増益ながら、売上高は会社予想に未達。未達要因は新規出店数が直営7店舗と当初見通しより少なかったことと、第4四半期会計期間の天候不順による衣料品販売の苦戦など。一方、利益面では出店費用未消化等で会社予想を若干上回る着地。

◆ 関西初進出

- 今14/2期予想の会社予想は16%増収、8%営業増益。今年5月下旬に同社初となる関西圏に新規出店(神戸新長田店、総合リユース業態)。新規出店は10店を目指す、その半分は関西圏の模様でドミナント展開となるようだ。対して証券リサーチセンター予想は13%増収、13%営業増益。増収率が会社予想より低いのは新規出店を8店程度と低く見積もったこと、など。
- 中期業績見通しでは、前期実績をふまえて今期以降を修正し、新たに17/2期予想を加えた。総合リユース業態店は、関西圏中心で年間新規出店数は8~10店とした。

> 投資判断

◆ 来期以降も増配継続へ

- 直近の配当性向と予想収益成長から、当センターの今14/2期配当予想は2円増配の19円(会社予想比1円増配)、来期以降も増配期待とした。

◆ 中期的な想定株価は1,900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。当センターの17/2期予想はEPSで190.6円が見込まれ、適正PERを10倍とすると、今後2~3年で見た想定株価は1,900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】	2013/4/19
株価(円)	1,386
発行済株式数(株)	2,764,600
時価総額(百万円)	3,832
上場日	2007/12/26
上場来パフォーマンス	18.4%

	前期	今期予想
PER(倍)	10.2	9.8
PBR(倍)	1.9	1.6
配当利回り	1.2%	1.4%

	σ	β値
リスク指標	48.2%	0.44

【主要KPI(業績指標)】

	直営店舗数	前期末比
2009/2期	33店	+6店
2010/2期	40店	+7店
2011/2期	49店	+9店
2012/2期	55店	+6店
2013/2期	62店	+7店

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン	11.8%	26.7%	60.0%
対TOPIX	2.7%	5.7%	14.2%

*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20130423

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)	2012/2期	2013/2期	2014/2期	2014/2期	2015/2期	2016/2期	2017/2期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	予想
売上高	7,205	7,984	9,240	9,000	10,000	11,000	12,200
前年比	13.5%	10.8%	15.7%	12.7%	11.1%	10.0%	10.9%
営業利益	570	628	680	709	773	829	952
前年比	45.3%	10.2%	8.2%	12.9%	9.1%	7.2%	14.9%
経常利益	594	639	692	721	785	841	964
前年比	50.0%	7.5%	8.2%	12.8%	9.0%	7.0%	14.7%
当期純利益	295	371	376	391	429	461	524
前年比	34.7%	25.7%	1.2%	5.4%	9.9%	7.3%	13.8%
期末株主資本	1,722	2,061	—	2,400	2,771	3,171	3,627
発行済株式数(株)	2,731,000	2,764,600	2,764,600	2,764,600	2,764,600	2,764,600	2,764,600
EPS(円)	108.6	135.3	136.0	142.1	156.1	167.5	190.6
配当(円)	15.0	17.0	18.0	19.0	21.0	22.0	25.0
BPS(円)	630.6	745.5	—	872.2	1,007.2	1,152.7	1,318.2
ROE	18.6%	19.6%	—	17.5%	16.6%	15.5%	15.4%
株価(円)	700	1,032	1,386	1,386	—	—	—
PER(倍)	5.6	5.2	10.2	9.8	8.9	8.3	7.3
配当利回り	2.5%	2.4%	1.3%	1.4%	1.5%	1.6%	1.8%
PBR(倍)	1.1	1.4	—	1.6	1.4	1.2	1.1

(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

トレジャー・ファクトリー(以下:同社)は、リユースショップの運営、リユース品のインターネット販売・買取などを営む。リアル店舗は首都圏にて展開。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。

リアル店舗形態は2業態ある。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

◆ 前13/2期は2桁営業増益ながら売上高は会社予想未達

2013年2月期決算は、売上高7,984百万円(前期比10.8%増)、営業利益628百万円(同10.2%増)、経常利益639百万円(同7.5%増)、純利益371百万円(同25.7%増)と営業2桁増益ながら、売上高は会社予想及び証券リサーチセンター予想に届かなかった。これは、①新規出店数が直営7店舗と当初目論見だった10店に届かず、売上高伸長が前期比10.8%増に留まったこと、②第4四半期会計期間(12年12月~13年2月)において、例年にない天候不順もあり衣料品の販売が苦戦。③残暑の影響^注や首都圏の大雪、などが挙げられる。

(注)

気象庁まとめによると、昨年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。

<13/2期業績>

	予想		実績	前期比
	会社	当センター		
(単位:百万円)				
売上高	8,231	8,350	7,984	10.8%
営業利益	611	636	628	10.2%
経常利益	617	642	639	7.5%
利益	339	355	371	25.7%

(出所) 短信等より証券リサーチセンター作成

<四半期別収益性比較>

	1Q	2Q	3Q	4Q
既存店売上	66.9%	64.9%	66.2%	64.1%
総利益率	67.2%	66.0%	66.1%	63.1%
売上高	8.9%	2.9%	12.2%	7.1%
営業利益率	11.3%	2.6%	10.9%	6.0%

(注) 上段12/2期、下段13/2期

(出所) 決算説明会資料より当センター作成

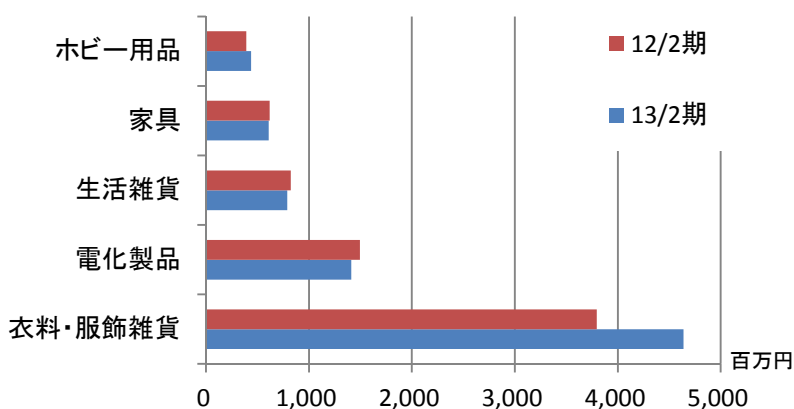
◆ 新規出店は総合リユース業態が未達

直営新規出店は、総合リユース業態の「トレジャーファクトリー」が神奈川県に2店。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、東京都に2店、千葉県、埼玉県及び神奈川県に1店ずつ出店。会社側は総合リユース業態5店、服飾専門リユース業態5店の直営新規出店計画だったが、前者が計画に及ばなかった。結果、13/2期末直営店舗数は総合リユース業態44店、服飾専門リユース業態18店となり、福島県で展開しているFC店は4店舗となった。

◆ 商材伸長にみられる販売努力

服飾専門リユース業態の新規出店数にみられるように、注力している衣料・服飾雑貨売上高は前期比 22.2%増、ホビー(スポーツ用品含む)も好調で前期比 11.7%増となった。これは、新たにスポーツコーナーやアウトドアコーナーを設け、服飾と用品とを並べて展示したことで、顧客への訴求力が高まったため。家電は、一部の店舗において実施していた最長 2 年の家電延長保証サービス(オプションサービス、有料)を全店舗で実施したものの、仕入れが思わしくなく、売上高は伸び悩んだ(前期比 5.5%減)。

＜直営事業の主な商品別売上高＞



(出所) 短信等より当センター作成

◆ 採算性は改善

前述の通り、第 4 四半期会計期間に既存店総利益率が悪化したものの、前 13/2 期通期の全体の売上高総利益率は 65.9%と 12/2 期に比べて 0.8%ポイント上昇した。これは既存店売上総利益率が 65.6%と前期に比べて 0.1%ポイント上昇したこと、採算性の高い一般顧客からの仕入れである一般買取り構成比が 78.2%(12/2 期 75.7%)、前期比 16.9%増と伸長したことなどによる。販売費及び一般管理費は前期比 12.7%増と増収率を上回る伸長となったが、これは前の期である 12/2 期が震災後に全社的な費用抑制をしたため。結果、売上高営業利益率は 7.9%と 12/2 期比変わらずとなった。

◆ 新規取り組み

ファッションレンタル事業の Cariru 事業は、結婚式などのイベントでのレンタルニーズにフォーカスし、13/2 期末会員数 13 千人、前 12/2 期末比 5 千人増、売上高は 47 百万円と約 2.3 倍に伸長した。

> 業績見通し

◆ 今 14/2 期会社予想

今 14/2 期業績の会社予想は、売上高 9,240 百万円(前期比 15.7%増)、営業利益 680 百万円(同 8.2%増)、経常利益 692 百万円(同 8.2%増)、純利益 376 百万円(同 1.2%増)。既存店売上高は前期比 1%程度の増加、既存店売上総利益率は 65.6%と前 13/2 期並みを想定。新規出店は総合リユース業態 5 店、服飾専門リユース業態 5 店の合計 10 店を目指す構え。

新規出店は、13 年 3 月に総合リユース業態の花小金井店をオープンさせ、関西圏初出店の神戸新長田店(総合リユース業態)は 13 年 5 月下旬にオープン予定。今期の総合リユース業態出店は関西圏が中心となる模様。服飾専門リユース業態は前期同様に首都圏中心となるようだ。増収率に比べ営業増益率が見劣りするの、新規出店費用に加え、関西圏初進出に伴う販売促進費などを積み増し、余裕を持たせているようだ。

Web を経由した買取・販売の強化にも取り組む。今年 3 月にはメンズアイテム専用買取サイト「メンズバイ」、4 月にはトレジャーファクトリースタイルオンラインストア「楽天市場店」がオープンとなった。これらはポテンシャル不透明のため、業績寄与はプラスアルファ的な位置づけ。

◆ 当センターの今 14/2 期予想

当センターの今 14/2 期期予想は、売上高 9,000 百万円(前期比 12.7%増)、営業利益 709 百万円(同 12.9%増)、経常利益 721 百万円(同 12.8%増)、純利益 391 百万円(同 5.4%増)。増収率が会社予想より低いのは、新規出店を 8 店程度と低く見積もり、関西圏での新規店舗の販売をやや慎重に見立てたため。一方、収益面では新規出店計画の未達予想で出店費用や営業費用の未消化を見込み、会社予想に比べると増額予想となった。

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 カ月程度で修正し、店舗運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が活かせるものと考えている。

◆ 商況の変化に注目したい

日本百貨店協会公表の月次全国百貨店統計をみると、身の回り品の売上高が 3 月前年比 8.6%増、4 月同 9.2%増と近年にない伸長を示している。身の回り品とは、化粧品や美術・宝飾・金属及びその他雑貨などの高額商材を指す。決算説明会で、足許の商況でブランド品の販売

毎月10日前後に公表される
月次売上高に留意

に動きが見え始め、景況感が上向くと買い替えサイクルが短くなり、良質な仕入れができるようになる、との会社側のコメントもあった。良質な仕入れ商品は、HPで紹介するなどの店舗への来客促進策を打ち出していることもあり、毎月10日前後に公表している同社の月次売上高や四半期毎の商品別仕入れ実績及び販売実績を注視していきたい。

> 業績見通し

総合リユース業態の新規
出店は、関西圏中心へ

◆ 関西圏でのドミナント出店続こう

同社は、今14/2期の新規出店の半数は関西圏での出店を計画しているが、来15/2期以降の割合は明言していない。当センターでは、直営新規出店数を8~10店。また総合リユース業態の新規出店は、関西圏中心、既存店売上高の前期比伸長率は前年並みと想定し、中期展望を組み立てた。今レポートでは新たに17/2期予想を加えた。

<今期以降の業績予想推移> (百万円)

		14/2期	15/2期	16/2期	17/2期
前回 12/10/19 時点	売上高	9,500	10,300	11,100	/
	営業利益	733	805	879	
	経常利益	739	811	885	
	純利益	409	441	485	
今回	売上高	9,000	10,000	11,000	12,200
	営業利益	709	773	829	952
	経常利益	721	785	841	964
	純利益	391	429	461	524

(出所) 当センター作成

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21.1%（前13/2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では高い評価ではない。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)	同社	ハードオフ コーポレーション	コメ兵
売上高	9,000	12,400	34,000
(営業利益率)	7.9 %	12.7 %	5.6 %
ROE	19.6 %	---	6.2 %
PER	9.8 倍	9.6 倍	16.6 倍
PBR	1.9 倍	0.9 倍	1.5 倍
配当利回り	1.4 %	3.9 %	1.1 %
株価	1,386	639	1,662
時価総額	3,832	8,917	18,709

(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) 当センター作成

> 株主還元

◆ 増配続こう

公約配当性向に関する明確な方針はないものの、前13/2月期は2円増配の年17円配当。今14/2期の会社予想は1円増配の18円。前期と今期会社予想の配当性向がいずれも13.0%前後であることに注目したい。したがって、当センター予想の配当は今期予想含めて増配が続くと見込んでおり、17/2期配当は25円予想とした。

来期以降も増配が期待される。

> 今後の株価見通し

◆ 中期的な想定株価は1,900円

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、17/2期の予想EPSは190.6円と見込んでいる。妥当PERを10倍とすると、想定される株価は1,900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、最新のものではない可能性がある場合があります。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、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が、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