

トレジャー・ファクトリー (3093 東証マザーズ)

発行日: 2012/5/02
 調査日: 2012/4/17
 調査方法: 企業訪問

今期予想増額修正

> 要旨

◆ 出店戦略

- 東日本大震災を背景にした新規出店一時停止が影響し、前 2012 年 2 月期は期初計画 10 店新規出店が、総合業態トレジャーファクトリー2 店出店、服飾専門トレジャーファクトリースタイル4 店、都合新規6 店出店だった。
- 半地下店舗や駅前路面店の前期出店実績から店舗候補地が多様化し、店舗候補対象先が増加した。
- 今 2013 年 2 月期以降新規 10 店出店を継続し、3 桁店舗体制を構築する方針。総合業態は中部・関西地区への多店舗展開、服飾専門店は首都圏中心に出店へ

◆ 業績予想

- 今業績予想を担当アナリストは増額修正している。既存店売上高を前期比横ばい、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などが背景にある。
- 来期以降の業績予想は前回予想を増額修正。前期実績が担当アナリスト予想を大きく上回ったため。出店計画は前回レポート同様に毎期 10 店(総合 5 店、服飾専門 5 店)とした

> 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 2013 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。

◆ 中期的な妥当株価は 1,420 円

- 成長性を考慮すると株価バリュエーションは割安に感じられるが、成長に伴う資金調達必要性や規模の面から一定のディスカウントはやむを得ない。担当アナリストの 2016 年 2 月期予想は EPS で 177.4 円が見込まれ、適正 PER を 8 倍と仮定すると、今後 2~3 年で見た妥当株価は 1,420 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@holistic-r.org

【主要指標】	2012/4/20
株価(円)	895
発行済株式数	2,731,000
時価総額(百万円)	2,444
上場日	2007/12/27
上場来パフォーマンス	11.1%

	前期	今期予想
PER(倍)	8.2	6.9
PBR(倍)	1.4	1.2
配当利回り	1.7%	1.9%

	σ	β 値
リスク指標	27.5%	0.25

【主要KPI(業績指標)】		
月次売上高 (前年同月比)	全店	既存店
2011年9月	15.5%	2.5%
10月	18.7%	2.7%
11月	12.8%	-1.3%
12月	15.7%	2.5%
2012年1月	11.6%	0.5%
2月	15.7%	3.2%
3月	31.1%	21.2%

【株価パフォーマンス】			
	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	18.6%	37.2%	65.0%
対TOPIX(%)	16.0%	17.0%	67.9%

*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20120426

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	会社予想	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	—	2,031	2,385	2,766	3,185
発行済株式数	2,721,800	2,731,000	2,731,000	2,731,000	2,731,000	2,731,000	2,731,000
EPS(円)	83.6	108.6	124.1	129.9	149.7	161.5	177.4
配当(円)	10.0	15.0	17.0	17.0	20.0	22.0	24.0
BPS(円)	533.3	630.6	—	743.5	873.3	1,012.7	1,166.2
ROE	17.8%	18.6%	—	18.9%	18.5%	17.1%	16.3%
株価(円)	609	700	895	895	—	—	—
PER(倍)	7.3	6.4	7.2	6.9	6.0	5.5	5.0
配当利回り	1.6%	2.1%	1.9%	1.9%	2.2%	2.5%	2.7%
PBR(倍)	1.1	1.1	—	1.2	1.0	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



トピックス

> 前期6店出店

前 2012 年 2 月期の新規出店は、総合業態トレジャーファクトリー2店、服飾専門トレジャーファクトリースタイル4店の都合6店舗で、期末の直営店舗数は55店舗となった。当初の計画では10店(2011年2月期は直営店8出店)だったが、東日本大震災を背景にした新規出店一時停止が影響した。

前期出店実績をふまえ、新店候補先対象が増加

総合業態の横浜長津田店はフィットネスクラブとの複合出店となり、茨城県初出店の牛久店はホームセンター「ニトリ」の隣でニトリの集客力を活かしたもの。服飾専門店の新店は、船橋店・川越店・橋本店・葛西店。川越店は繁華街のなかの半地下店舗で、橋本店は駅近の複合商業施設、葛西店は駅前の路面店出店とこれまでにない出店の店舗が多かった。このような出店の成功で、今後の服飾専門店候補地が多様化したことにより候補先対象が増加。経営陣は首都圏での服飾専門店の多店舗展開に自信を持ったようだ。

> 中期出店戦略

新規出店で総合は関西地区、服飾は首都圏駅前店がコアに

今期以降の新規出店は2桁出店を推進し、中長期的に3桁店舗体制を構築する方針で、総合業態と服飾専門形態の店舗数では半々となるようだ。総合業態はドミナント出店が基本であるため既存店舗を考慮した新規出店となる。中部・関西地区への進出も検討模様だが、短い期間に数店出店できるような視野での新規出店となろう。

服飾専門形態は前期の多様な出店の成功を活かし、首都圏での駅前新規出店を継続する。駅前店は賃料が高いものの坪当たり販売効率も高く、仕入れに相当する一般買い取りも容易のようだ。

< 中期出店戦略 >

<p>総合リユース業態 「トレジャーファクトリー」 (2012年3月末直営42店)</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆首都圏の出店継続 ◆中部・関西地区への多店舗展開を目指す 	<p>服飾専門リユース業態 「トレジャーファクトリースタイル」 (2012年3月末直営14店)</p> <ul style="list-style-type: none"> ◆服飾関連商品のリユースのニーズが大きく伸びており、首都圏の出店余地が大きい
--	--

(出所・決算説明会資料より)

新規事業としてブランドバッグ&ファッションレンタル事業を、2010年10月から開始している。バッグ・ドレス・靴・アクセサリ・服飾小物などを、ネット (<http://www.cariru.jp/>) を利用した、顧客にサービスする事業で前期売上高実績は約17百万円。既に他社でリアルショップでのドレスレンタルが存在し、事業性がある点に着目して、ドレスレンタルを強化する方針のようだ。

> 決算概要

<2012.2期業績>			
(単位:百万円)	予想		実績
	会社	アナリスト	
売上高	7,328	7,362	7,205
営業利益	425	448	570
経常利益	445	468	594
利益	213	235	295

(注:会社予想は2011年12月末段階)
(出所:前回レポートより作成)

4月以降既存店売上高は11ヶ月累計で前年同期比0.7%増と堅調

前2012年2月期実績は、担当アナリスト予想を大きく上回る実績。売上高7,205百万円(前期比13.5%増)、営業利益570百万円(同45.3%増)、経常利益594百万円(同50.0%増)、純利益295百万円(同34.7%増)。12月までの収益状況を勘案し、2012年1月13日には2011年6月15日公表の会社予想を利益面で大幅増額修正。それでも営業利益以下の収益結果は増額修正予想を6~7%上回る内容だった。

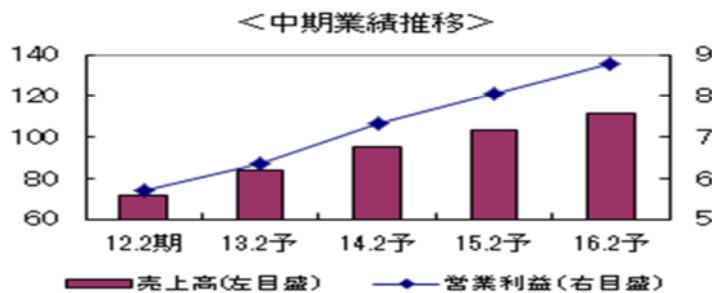
前期はスタート月である3月に東日本大震災が発生。震災直後の営業時間短縮などの影響から3月の既存店売上高は前年同月比15.4%減となったものの、4月以降の11ヶ月累計では前年同期比0.7%増と堅調だった。また採算が良好で伸び盛りの直営店分で衣料・服飾雑貨販売が前期比27.6%増と伸ばしたことを背景に総利益率は64.9%と2011年2月期64.8%から0.1%ポイント改善した。

他方、広告宣伝費や水道・光熱費が前期比減少・横ばいだったこと、出店が当初10店計画に対し6店に止まったことによる出店費用低減から売上高販管費比率は57.0%と1.6%ポイントの改善となり、結果営業利益率が7.9%と1.7%ポイントの向上が図られた。

> 業績見通し

今期予想、会社予想を上回る増収を見込み、増収効果で予想収益を増額修正

今2013年2月期業績予想を担当アナリストは増額修正している。会社予想⇒担当アナリスト予想(単位:百万円)比較で、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)。既存店売上高を前期比横ばい、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ことで、前述の担当アナリスト予想となった。来期以降の業績予想は前回予想を増額修正。前期実績が担当アナリスト予想を大きく上回ったため。出店計画は前回レポート同様に每期10店(総合5店、服飾専門5店)とした。



(出所) 担当アナリスト予想より作成

投資判断

> 株価バリュエーション

成長性の高さから、同社予想 P E R に評価余地がある

株価の比較対象企業としては、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採用している。単純比較は難しいが、3社を比較すると予想 P E R で同社の評価が低い。同社の成長性は高いもののハードオフコーポレーションに比べ収益性で劣る。これは当社の既存店の売上高営業利益率が 21.2% (前期実績) と高い反面、売上高成長を牽引する新規出店のイニシャルコストが重く、全体の利益率を押し下げているため。

	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	11,600	27,300
(営業利益率)	7.6 %	12.1 %	4.47 %
当期純利益	355	1,180	575
ROE	18.6 %	18.6 %	4.7 %
PER	6.9 倍	7.2 倍	9.7 倍
PBR	1.4 倍	1.0 倍	0.6 倍
配当利回り	1.9 %	4.8 %	2.7 %
過去3年成長	19.2 %	3.6 %	▲ 9.3 %
株価	895	627	603
時価総額	2,436	8,749	6,788

(注1) 過去3年成長率は、売上の年平均変化率(複利)
 (注2) 売上高、営業利益、純利益は予想
 (注3) 予想でトレジャー・ファクトリーはアナリスト、他2社は会社
 (注4) 純資産、ROE、PBRは直近期ベース

(出所) 各種資料より作成

> 株主還元

来期以降も継続した増配を期待

マザーズ上場は 2007 年 12 月だが、上場翌期に相当する 2009 年 2 月期より配当を開始。公約配当性向に関する明確な会社側方針はない。過去の配当性向と予想収益成長から、今 2013 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。

> 今後株価見通し

中期的な妥当株価は 1,420 円

会社側は、来期以降 10 店の新規出店を計画していることから、売上も 2 桁成長は可能と考えられる。成長性を考慮すると、現下も含め同業他社に比べた株価バリュエーションは割安に感じられる。もっとも成長に伴う資金調達必要性や規模の面から一定のディスカウントはやむをえない。担当アナリストの 2016 年 2 月期予想は E P S で 177.4 円が見込まれ、適正 P E R を 8 倍と仮定すると、今後 2~3 年で見た妥当株価は 1,420 円程度と考えられる。

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