

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this
document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 謙

■10期連続増益と過去最高益が視野、 関西進出も成長ドライバー

トレジャー・ファクトリー<3093>は家電、家具、衣料品、雑貨などの総合リユース業態および、衣料や服飾雑貨に絞った専門リユース業態を首都圏中心に展開している。店舗数は2013年2月末時点で66店舗（直営62店舗、FC4店舗）と年間5～9店舗ペースで拡大中。インターネットでの買取販売やブランドバッグ・ファッション品のレンタル事業なども手掛ける。

消費者の「価値観の多様化」や「環境意識の高まり」を背景として、リユース市場が拡大を続けるなか、同社の2013年2月期の業績も創業以来18期連続の増収、9期連続の増益と過去最高益を達成した。既存店売上高が前期比0.9%増と堅調に推移したことに加え、新規出店（8店舗）効果によって、売上高が同10.8%増、営業利益が同10.2%増となった。商品別では、売上構成比で58.1%を占める衣料・服飾雑貨が前期比22.2%増と好調で、全体の収益を牽引する格好となった。

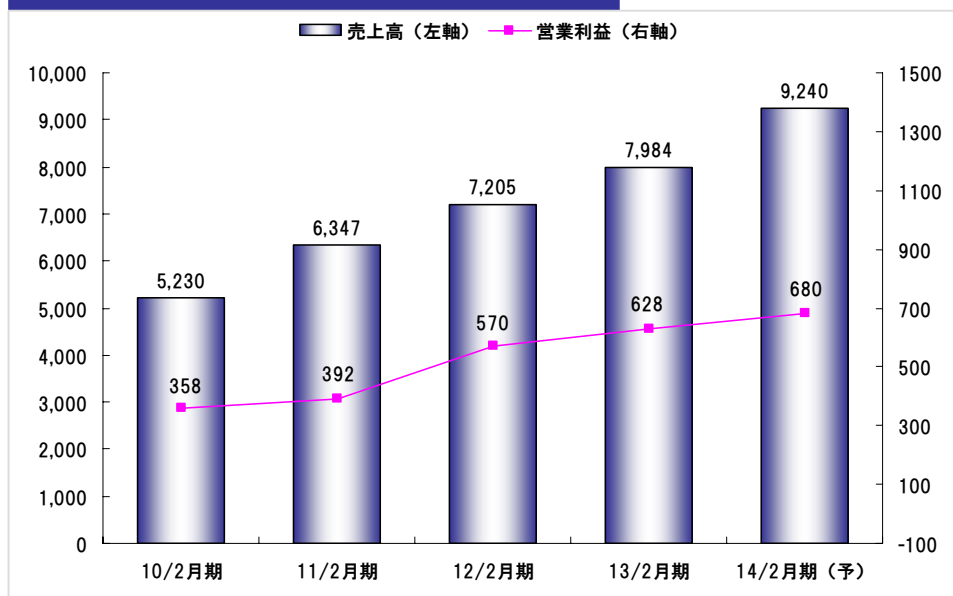
2014年2月期の会社計画は、売上高で前期比15.7%増、営業利益で同8.2%増と連続での過去最高益を見込む。新規出店は10店舗前後を計画しており、2013年5月下旬には神戸に関西進出第1号店をオープンする。ドミナント戦略で10店舗のうち約半分は関西圏での出店を計画している。新規出店費用の増加によって、営業利益率は0.5ポイントほど低下する見込みだが、関西圏での取り組みは出店スピードの加速が可能となる側面もある。

リユース品の需要は今後も時代のニーズに合わせながら安定成長していく見通しで、新規出店余地が依然として大きい同社も成長ポテンシャルが大きいと言えよう。同社では多店舗展開に加えて、インターネットによる買取販売やレンタル事業など周辺事業の強化も進めながら、収益基盤の拡充も進めていく方針だ。株主還元策としては、配当金に加えてクオカード（1,000円分）とプレゼント抽選券をセットにした「トレジャーチケット」を1単元以上の株主に進呈する株主優待制度を導入している。

■Check Point

- ・ 関西圏での事業展開で成長スピードが加速する可能性
- ・ 新規出店のための投資需要のなかでも3期連続の増配を計画
- ・ 成長性、収益性、効率性などで同業他社を上回る

通期業績の推移（単位：百万円）



■会社概要

「きれいで見やすく安心して利用できるリユースショップ」として顧客の支持を得る

(1) 会社沿革

同社は現代表取締役社長の野坂英吾氏によって1995年5月に有限会社トレジャー・ファクトリーとして設立された（1999年に株式会社化）。社名の由来は「宝物の工場」からきている。従来なら捨てられてしまい価値が失われていたモノをリユースして販売することによって、「価値の再生」を図る「工場」となるという想いを込めて名づけられた。

同氏は大学在学時より起業を目指しており、大学4年生で事業計画書を作成し、卒業してすぐにリユースショップを創業した。扱う商品は家具、家電製品、衣料、服飾雑貨、貴金属、時計など多岐に渡っており、当初より総合リユースショップとしてスタートした。

創業当時はまだ業界として一般的な認知度が低かったリユースショップを始めたいきっかけについて、同氏は「学生時代に学園祭実行委員長としてバザーの企画をしたこと」と述べている。この経験によりリユース品の販売に関して知見が得られた。さらには、当時48軒のリユースショップを直接リサーチした結果、当時のリユースショップが店舗運営面、特に「接客サービス」「価格設定」「商品品質」の面において、決して顧客ニーズを満足させているものではないと同氏は感じた。これらの問題を解決すれば、十分業界のなかで勝ち抜いていくことが可能で、リユース市場そのものの市場の裾野が拡大していくと考えたことも同社設立の動機となっている。



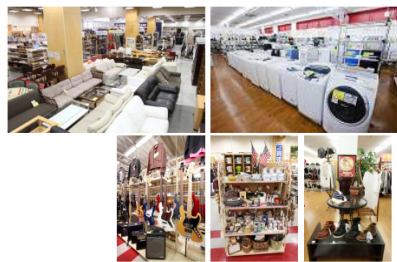
■会社概要

このため会社では、1995年10月に「トレジャーファクトリー」第1号店を東京・足立区に出店し、店舗運営をスタートさせた際、経営方針として「買った商品を綺麗な状態に戻して販売する」「売り場を清潔にする」「買い得感が得られる価格を明示する」「圧倒的なアイテム数を揃える」「製品保証をつける（当初は3カ月間保証でスタート）」などを掲げ、顧客満足度の向上に重点を置いた。この結果、「きれいで見やすく安心して利用できる」リユースショップとして顧客の支持を得て売上高を順調に拡大し、多店舗化を進めていくことになる。

当時のリユース業界では、大多数の同業者は多店舗化は困難と考えていたようだ。その理由としては、取り扱うアイテム数が多岐に渡るほか、1品1価格となるため商品の販売管理が非常に煩雑となるためである。そうした状況のなかで、同社は創業当初より多店舗展開に対応したマネジメント体制を作り上げることを目標としていた。当初は閉店後に商品の仕入れ、販売、在庫状況を1品ごとノートに書き出し、商品管理をしていき、個々の商品における適切な売値や仕入値などのデータベースを地道に構築していった。リユース業界は、一般の小売業以上に価格管理のノウハウが重要となる。というのもリユース品は、商品の状態や希少性などによっても売値が変わってくるためである。値付けのための判断基準も複数項目に分かれており、属人的な要素も大きくなっていく。同社は前述したように、創業当初より多店舗展開に耐えうるマネジメント体制を意識していたため、創業2-3年目からPOSシステムを導入し、独自開発を重ね、売れ筋状況や在庫期間の適正管理などの販売情報システムの構築にいち早く取り組んだ。その結果、今ではこれらの経営管理ノウハウが同社の競争力の源泉ともなっている。

なお、同社は衣料・服飾雑貨の需要が年を追うごとに拡大してきたことで、これら商品に絞った専門店「トレジャーファクトリースタイル」を2006年より店舗展開している。2013年2月末現在では、総合リユース業態「トレジャーファクトリー」を中心に、首都圏と茨城県に直営店舗を62店舗、福島県内にFC店舗を4店舗、合計66店舗（うち服飾専門リユース業態が18店舗）を展開し、リユース業界のなかで大手の一角を占めるまでに成長している。

「トレジャーファクトリー」「トレジャーファクトリースタイル」



(出所：会社説明会資料より引用)

■会社概要

また、新規事業として2010年2月より「トレジャーファクトリースタイル」のオンラインショップを開始したほか、2010年10月には事業譲渡によって取得したファッションレンタル事業も開始するなど、周辺事業の強化にも取り組み始めている。

なお、2007年12月には東京証券取引所マザーズ市場に上場を果たしている。

「トレジャーファクトリースタイル」の楽天市場店
ブランドバッグ・アクセサリーレンタル「Cariru」



会社沿革

年月	主な沿革
1995年5月	神奈川県横浜市に有限会社トレジャー・ファクトリーを設立。
1995年10月	東京都足立区舎人に第1号店となる総合リサイクルショップ「トレジャーファクトリー 足立本店」を開店。
1998年11月	埼玉県に初進出。埼玉県草加市に「トレジャーファクトリー 草加店」を開店。
1999年12月	資本金を1,000万円に増資し、株式会社に組織変更。
2000年9月	東京都足立区入谷に物流センターを開設。
2002年5月	東京都足立区竹の塚に本社を移転。
2003年3月	神奈川県に初進出。神奈川県横浜市に「トレジャーファクトリー 鶴見店」を開店。
2004年7月	F C事業を開始。福島県いわき市にF C 1号店「トレジャーファクトリー いわき鹿島店」を開店。
2006年1月	千葉県に初進出。千葉県千葉市に「トレジャーファクトリー 若葉みつわ台店」を開店。
2006年10月	取り扱い品目を衣料・服飾雑貨等に絞った新業態店舗事業を開始。千葉県千葉市にユーズドセレクトショップ「トレジャーファクトリースタイル フレスポ稲毛店」を開店。
2007年12月	東京証券取引所マザーズに株式を上場。
2008年2月	東京都足立区梅島に本社を移転。
2010年2月	「トレジャーファクトリースタイル」オンラインショップをオープン。
2010年10月	事業譲渡により取得したブランドバッグ・ファッションレンタル事業を開始。
2012年1月	茨城県に初進出。牛久市に「トレジャーファクトリー牛久店」を開店。

(出所：会社資料より作成)



■会社概要

首都圏の直営店舗が中心、衣料・服飾雑貨の比率が年々上昇

(2) 事業概要

同社の事業は直営店舗事業、FC事業、その他事業の3つに区分されているが、売上構成比で見ると直営店舗事業が99%を超えており、FC事業、その他事業は1%以下の水準となっている。FC事業の売上高には、福島におけるFC4店舗への商品販売や加盟料・指導料・ロイヤリティ収入などが含まれている。店舗数は前述したように2013年2月期末時点で直営店舗62店舗、FC店舗が4店舗の合計66店舗体制となっている。直営店舗の店舗数の推移は下記グラフの通りで、ここ数年は年間5~9店舗ペースで拡大を続けている。2013年2月期の売上高を県別構成比で見ると、東京が37.8%と最も高く、次いで埼玉29.6%、千葉18.0%、神奈川14.4%、茨城0.2%となっている。

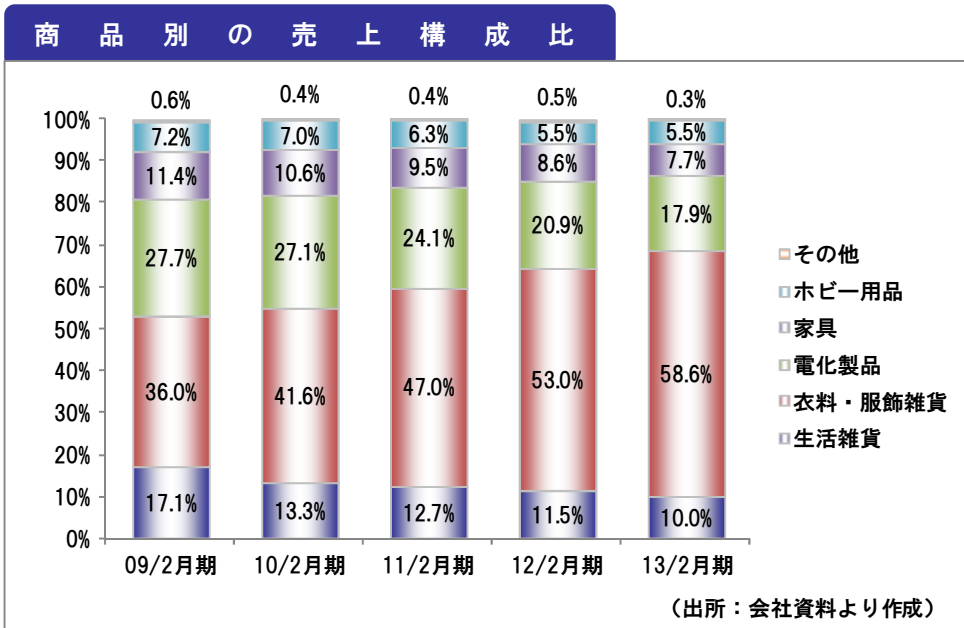
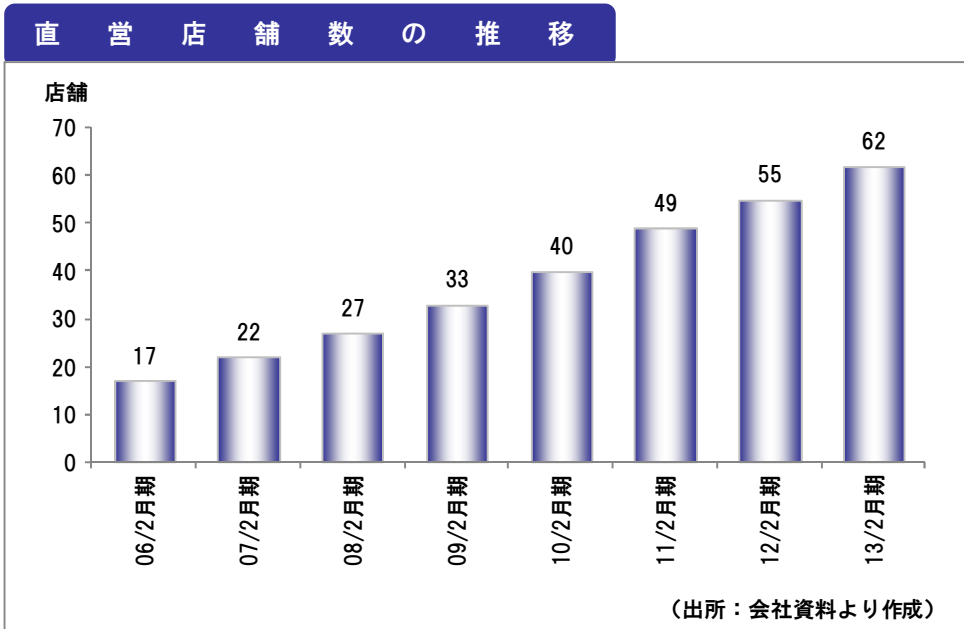
また、商品別の売上構成比では、衣料・服飾雑貨の比率が年々上昇しており、2013年2月期には58.1%まで拡大した。創業当初は5~6%の比率しかなかったことからすると、衣料・服飾雑貨品におけるリユース品需要の成長には目を見張るものがある。これは「価値観の多様化」が進み、自分にしかないものを身に着けたいという利用者が増加していることも背景にあると言われている。このため同社では2006年より新たに衣料・服飾雑貨の専門店「トレジャーファクトリースタイル」を展開している。売り場面積は80-150坪と総合店が150-400坪であるのに対して小型店舗となっている。立地場所も総合店が郊外のロードサイド中心であるのに対し、専門店はショッピングモール内や駅前など集客が見込める場所となっている。

なお、同社の店舗は、顧客の年齢層が幅広いことも特徴となっている。これは品揃えが多岐に広がっていることが背景にある。また、店舗ごとにその地域の特性に合わせた個性のある店舗づくりを行っていることも特徴となっている。顧客にとってみれば、仮に近隣で同社の店舗が複数あっても、店舗ごとに新たな発見を体験できることになる。

一方、仕入先に関しては一般個人と、新品・中古取扱業者との2通りの経路がある。一般個人からの仕入れ方法には、持込買取、出張買取、宅配買取の3通りがある。業者からの仕入れ方法は、主に物流センターで一括して仕入れて各店舗へ配送するという形をとっている。ここ数年は、インターネットを利用した宅配買取サービスなどを始めた効果もあって、一般個人からの仕入れ比率が上昇傾向にある。採算性で見れば業者から仕入れるより一般個人から仕入れるほうが収益性は高くなる傾向にあるため、一般個人からの仕入れ比率の上昇は全体の収益率向上に寄与する可能性もある。

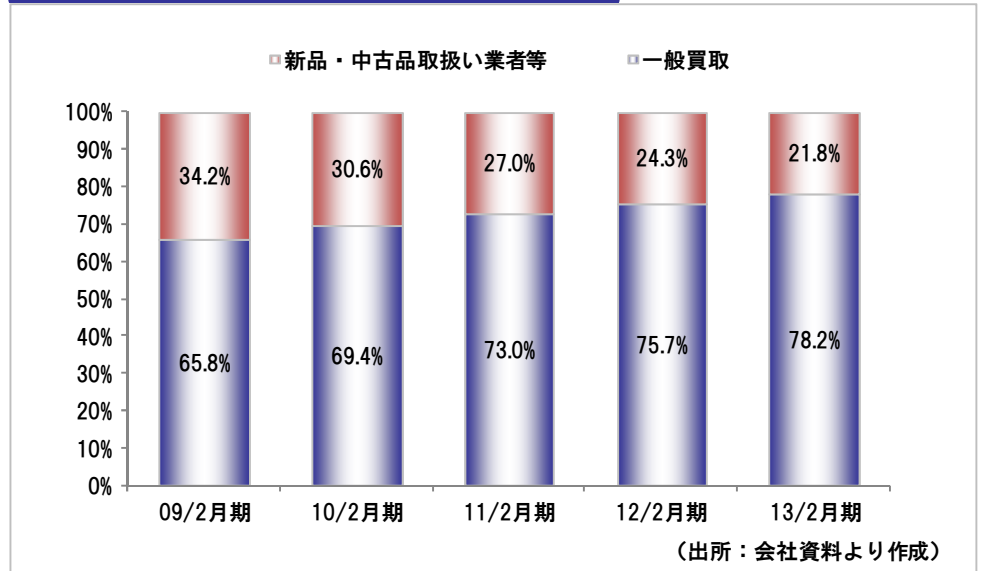
その他事業には、ソフトウェア販売のほか、ファッションレンタル事業の売上高が含まれている。前述したように2010年からスタートしているファッションレンタル事業は、ブランド品のバッグやアクセサリーのほか、パーティや記念行事などで着るドレスなどのレンタルサービス「Cariru(カリル)」を行っている。インターネット経由で希望の商品を申し込むと、宅配便で商品が届くシステムで、利用者にとって利便性の高いサービスとなっている。売上高は2013年2月期で45百万円とまだ小さいが、今後の成長が期待される事業である。

■会社概要



■会社概要

仕入経路別の売上構成比



■決算動向

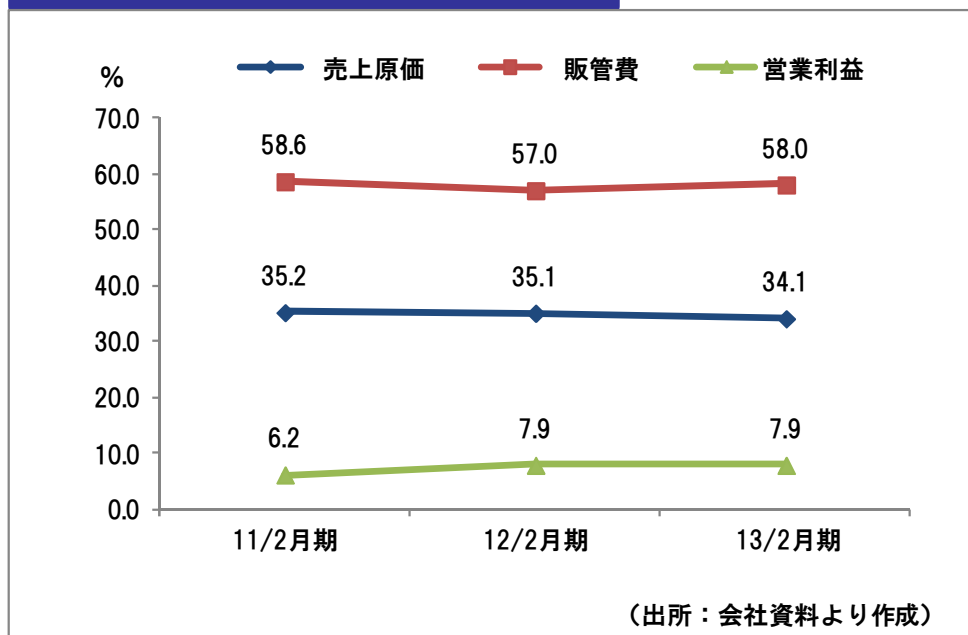
前期は売上高で18期連続増収、営業利益で9期連続増益

(1) 2013年2月期の業績

4月12日付で発表された2013年2月期の業績は、売上高で前期比10.8%増の7,984百万円、営業利益で同10.2%増の628百万円、経常利益で同7.5%増の639百万円、当期純利益で同25.7%増の371百万円と、増収増益決算となった。売上高は創業以来18期連続増収を達成、営業利益も9期連続増益となり過去最高益を更新した。

売上高営業利益率は7.9%と横ばい水準となった。売上原価率は、商品構成の変化や仕入高に占める一般買取比率の上昇（75.7%→78.2%）などにより、前期比で1.0ポイント低下したが、販管費率が1.0ポイント上昇したことで相殺した。販管費率上昇の内訳をみると、賃借料が0.5ポイント、水道光熱費が0.3ポイント、求人広告費が0.2ポイントの上昇となっている。水道光熱費や求人広告費については、震災後に全社的な経費抑制を行っていた2012年2月期の反動増によるものだ。

対 売 上 比 率 の 推 移



■決算動向

売上高の内訳をみると、直営事業が前期比10.4%増と好調に推移した。商品別では、衣食・服飾雑貨が好調で同22.2%増と2ケタ増ペースを持続したほか、ホビー用品も同11.7%増と2期ぶりに増収となった。ただ、その他の商品に関してはいずれも減収となっており、衣料・服飾雑貨の伸びが全体の業績を牽引した格好と言える。

なお、既存店舗の収益状況は、売上高で前期比0.9%増収、営業利益で同1.0%増、営業利益率で21.1%と堅調を持続した。販売件数は2.1%増となり、1件当たりの販売単価は2,785円と前期比で1.2%下落した。また、新規出店数は7店舗（うち服飾専門店は5店舗）となり、直営店舗数は計62店舗となった。

2013年2月期の主な取り組みとしては、Webを活用した販売施策の強化が挙げられる。具体的には、店舗ブログを積極的に活用し、インターネットでの店舗露出度を上げていく取り組みを行ったほか、ファッション商品のオンライン販売について、ヤフーオークションに出品するだけでなく、自社のWebサイトにおけるオンライン販売への取り組みも強化した。

また、リアル店舗での集客施策としては、各種キャンペーン（トレジャーラリーキャンペーン、年末お年玉キャンペーンなど）を実行した。その他、サービスの向上を図るため、家電製品における延長保証サービスを新たに導入した。従来は6カ月保証（無料）であったが、商品購入代金の5-10%を支払えば、保証期間をさらに18カ月延長するというものだ。

こうした取り組みが奏功し、既存店舗においても増収増益を続けることができたと言える。

過去5年間の事業別売上高

	08/2月期	09/2月期	10/2月期	11/2月期	12/2月期	13/2月期	伸び率
直営事業	3,363	4,211	5,204	6,328	7,167	7,915	10.4%
生活雑貨	564	719	694	802	824	790	△4.1%
衣料・服飾雑貨	1,165	1,516	2,166	2,975	3,796	4,638	22.2%
電化製品	917	1,166	1,410	1,527	1,496	1,413	△5.5%
家具	436	479	551	603	620	609	△1.7%
ホビー用品	253	305	365	396	393	439	11.7%
その他	28	26	19	25	38	25	△33.7%
FC事業	9	11	27	12	18	22	21.6%
その他事業	-	21	0	8	21	48	128.8%
ソフトウェア	-	-	-	-	4	2	△43.1%
レンタル	-	-	-	-	17	46	163.7%
合計	3,372	4,243	5,231	6,348	7,205	7,985	10.8%

（出所：会社資料より作成）

■決算動向

次に、キャッシュフロー計算書の変動要因についてみると、営業キャッシュフローは前期比315百万円減の184百万円となった。利益は拡大したが、法人税支払いの増加に加えて棚卸資産の増加に伴う現金支出の増加が営業キャッシュフローの減少要因となった。投資キャッシュフローでは、新規出店店舗の増加に伴う有形固定資産取得が増加したことで、前期比140百万円の支出増となった。財務キャッシュフローでは、長期借入金の返済及び配当金の増加に伴い、前期比18百万円の支出増となった。以上から、2013年2月期末の現金及び現金同等物の期末残高は616百万円と、前期比で171百万円減少した。

キャッシュフロー計算書			(百万円)
	12/2月期	13/2月期	増減要因
営業キャッシュフロー	500	185	
(税引前利益)	555	643	税引前利益は増加したものの、法人税支払いが増加したほか、棚卸資産も255百万円増加した
(減価償却費、のれん代)	140	152	
(法人税支払い等)	△ 197	△ 355	
投資キャッシュフロー	△ 165	△ 305	新規店舗出店に伴う有形固定資産増
(有形固定資産取得)	△ 101	△ 159	
財務キャッシュフロー	△ 32	△ 51	長期借入金の返済及び配当増による
(有利子負債増減)	△ 6	△ 17	
(配当金支出)	△ 27	△ 41	
現預金等期末残高	789	617	

(出所：会社資料より作成)

貸借対照表の主な変動要因をみると、流動資産は新規出店の加速に伴う在庫増で現預金が減少したものの、全体では前期比102百万円増加した。固定資産では新規出店に伴い有形固定資産が増加したほか、敷金・保証金（投資など）が前期比110百万円増加した。一方、負債側では有利子負債が前期比で18百万円減少した程度で、その他は殆ど変化がみられなかった。

各種経営指標でみると、安全性指標においては、流動比率、自己資本比率、D/Eレシオともに良化した。収益性指標では、ROAが若干低下したものの、ROEは19.6%と前期比で1ポイント上昇、営業利益率も前期並みの水準となり、堅調に推移したと言える。効率性指標においては、棚卸資産回転率が若干低下した。これは商品在庫の増加によるものだが、2013年3月上旬オープンの新規出店用在庫分なども含まれているとみられ、特に問題の無いレベルと言えよう。

■決算動向

貸借対照表			
	12/2月期	13/2月期	
流動資産	1,903	2,005	
（現預金）	802	630	商品の増加に伴い現預金が減少
（商品）	819	1,081	
有形固定資産	782	845	新規出店に伴う増加
無形固定資産	20	16	
投資等	578	712	敷金・保証金の増加（+110百万円）
総資産	3,282	3,578	
流動負債	1,153	1,136	
固定負債	406	381	有利子負債が減少
（有利子負債）	673	655	
負債合計	1,559	1,517	
純資産合計	1,722	2,061	
負債純資産合計	3,282	3,578	
（安全性）			
流動比率（流動資産÷流動負債）	165.0%	176.5%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	52.5%	57.6%	
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	39.1%	31.8%	
（収益性）			
ROA（営業利益÷期首期末平均総資産）	19.2%	18.3%	
ROE（純利益÷期首期末平均自己資本）	18.6%	19.6%	
売上高営業利益率	7.9%	7.9%	
（効率性）			
棚卸資産回転率（売上高÷棚卸資産）	880.1%	738.4%	
総資産回転率（売上高÷総資産）	219.6%	223.2%	

注）百万円未満は四捨五入表記している

（出所：会社資料より作成）

2013年の3月は全店、既存店売上高ともに順調な滑り出し

(2) 2014年2月期の業績見通し

2014年2月期の業績見通しは、売上高で前期比15.7%増の9,240百万円、営業利益で同8.2%増の680百万円、経常利益で同8.2%増の692百万円、当期純利益で同1.2%増の376百万円を見込んでいる。

新規出店については、10店舗前後を計画している。総合リユース業態と服飾専門リユース業態でそれぞれ5店舗程度を見込んでいるようだ。また、2014年2月期からいよいよ関西圏にも進出し、新規顧客の開拓に注力していく計画だ。2013年5月下旬には神戸に関西第1号店を出店するほか、2014年2月期だけで5店舗前後をドミナント戦略によって出店していくことにしている。



■決算動向

また、宅配買取やオンライン販売など、インターネットへの取り組みも引き続き強化していく。2013年3月にはメンズアイテム専用の買取サイト「メンズバイ」をオープンしたほか、4月には楽天市場にも「トレジャーファクトリースタイル」のオンラインストアをオープンした。既存店の強化では、家具や家電製品などの大型商材を扱う出張買取体制の整備を進めていくほか、新規事業として既存の2業態（総合&服飾専門リユース業態）とは異なる新業態の開発にも着手していく。

なお、増収率に対して利益の伸びが低くなるのは、新規出店の増加に伴って出店関連費用や減価償却費などが増加するため。特に今回は関西初進出となるだけに例年以上に広告費用なども増加する見込み。2014年2月期は10店舗前後の開店を予定しているため、設備投資額は合計で400~500百万円かかる可能性がある。1店舗当たりの平均の従業員数の構成は社員4~6名、アルバイト・パートが10名強程度となっており、人件費の増加も計画の中に含まれている。

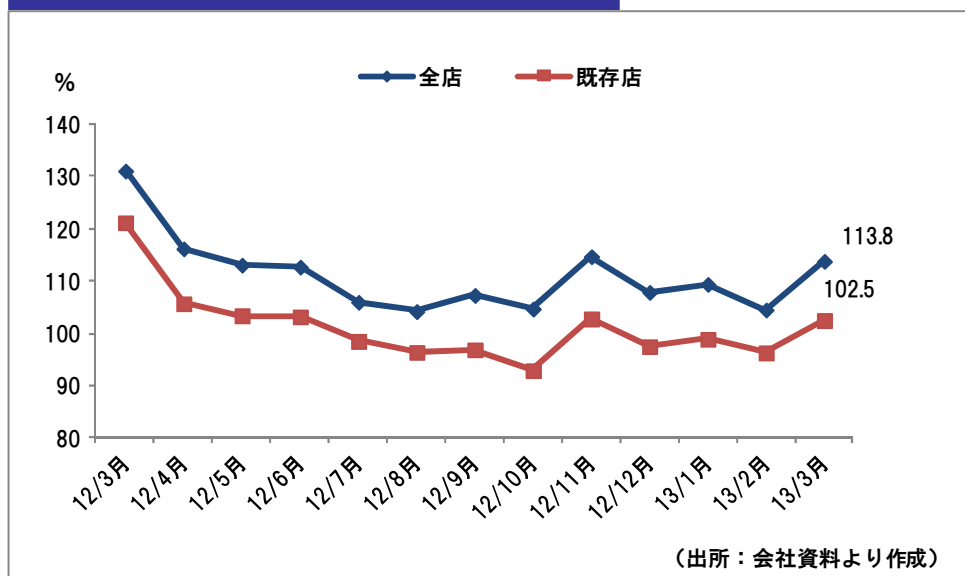
月次売上高の状況を見ると、2013年の3月は全店ベースで前年同月比13.8%増と2ケタ増収に、既存店ベースでも同2.5%増と4カ月ぶりのプラスに転じるなど、順調な滑り出しになったと言える。

通期業績の推移（単位：百万円）

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	当期純利益	前期比	EPS (円)	配当 (円)
10/2月期	5,230	23.3%	358	61.9%	357	61.3%	176	48.9%	14,628.06	2,000.00
11/2月期	6,347	21.4%	392	9.5%	396	10.9%	219	24.6%	83.56	10.00
12/2月期	7,205	13.5%	570	45.3%	594	50.0%	295	34.7%	108.58	15.00
13/2月期	7,984	10.8%	628	10.2%	639	7.5%	371	25.7%	135.27	17.00
14/2月期 (予)	9,240	15.7%	680	8.2%	692	8.2%	376	1.2%	136.01	18.00

(出所：会社資料より作成)

売上高の前年同月比の増加率



■市場動向と成長戦略

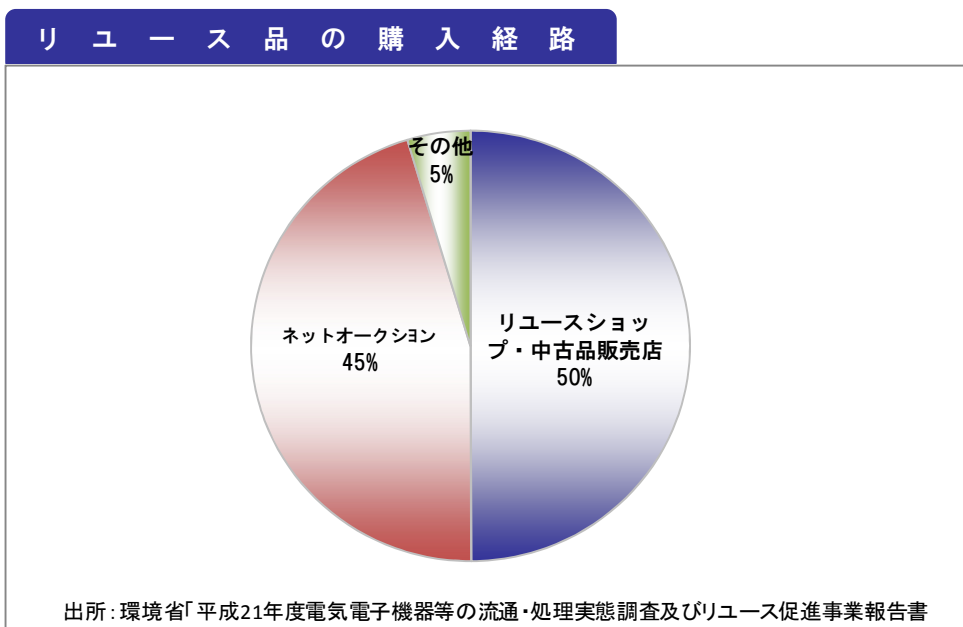
リユース市場の安定的な拡大と同社のシェア向上余地が並存

(1) 市場の動向

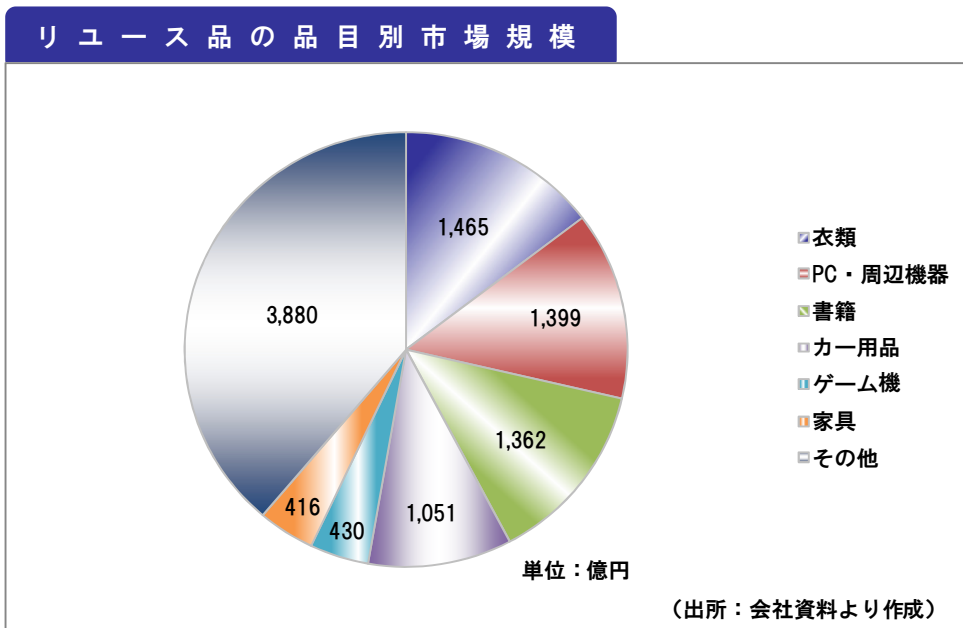
リユース品の市場規模に関しては、正確な統計データが無く各調査機関によりバラつきがある。2009年に環境省がまとめた資料によると、中古自動車を除くリユース市場規模として約1兆円と試算されている。このうち、リユースショップや中古品販売店での購入比率が約50%、インターネットオークションでの購入比率が約45%とほぼ半々の比率となっている。また、品目別では衣料品、PC・周辺機器、書籍がそれぞれ1,400億円前後で並んでおり、次いでカー用品、ゲーム機、家具の順となる。

ここ数年はネットオークションの普及により、個人間でのリユース品の取引が容易にできるようになったことから、市場規模はさらに拡大しているものとみられるが、同社ではここ数年において年率10%弱のペースで伸びていると試算している。また、ネットオークションの普及によって、リアル店舗での売上高も伸びてきており、インターネットオークション、リアル店舗ともに成長拡大が続いているものとみられる。「価値観の多様化」や「環境意識の高まり」などが市場拡大の背景にあるとみられ、今後も安定した成長が続く見通しだ。

リアル店舗における競合会社としては、ハードオフコーポレーション<2674>や買取王国<3181>などが挙げられるが、業界シェアとしてはいずれも1割を超えていない。また、一方で依然として零細事業者も数多くあり、市場の開拓余地は大きいと言える。



■市場動向と成長戦略



関西圏での事業展開で成長スピードが加速する可能性

(2) 成長戦略

中長期の成長戦略としては、基本的に事業エリアの拡大によって成長を進めていく方針だ。2014年2月期より関西圏への進出を開始するほか、年間10店舗ペースで国内主要都市に店舗を展開していき、早期に100店舗体制を確立したい考えだ。今のペースでいけば3～5年の間に100店舗を超える可能性があり、売上高も新規出店増の効果により年率2ケタ成長が続く見通し。なお、店舗展開に関しては今後も直営店舗を基本として展開していく方針としている。

同社では事業エリアの拡大に加えて、Web販売の強化や店舗業態の多様化、新規ビジネスの立ち上げなども中期的に進めていきたい考えだ。Web販売に関しては、まだ全売上高のうちの2～3%程度の比率に過ぎないが、スマートフォンやタブレット端末の普及によって、今後は更に上昇していく可能性が高く、同社にとってもさらに注力すべき分野となっている。

また、ブランドバック、アクセサリなどのレンタル事業「Cariru」も会員数が年率5割増ペースで伸びており、注目される分野だ。売上高は2013年2月期実績で45百万円とまだ小さいが、成長ポテンシャルは大きい。レンタル事業は稼働率の上昇が収益性の向上に直結するだけに、会員数の動向も含めて今後の動向が注目されよう。

さらには、既存店における収益力の向上も進めていく。スポーツ用品やホビー用品などにおいて、リユース品のニーズを新たに掘り起こしていくほか、服飾品においても収益性の高い低価格品に対する取り組みを一段と強化していきたい考えだ。

同社は財務の健全性を維持しつつ成長拡大を図っていきたく考えで、経営指標としてROEと経常利益率を重視している。ROEは、直近では17～20%の間で推移しており、今後も同水準での収益性を維持していきたい考えだ。また、経常利益率では現在は8%前後の水準で推移しているが、こちらはもう一段の上昇を目標としている。規模の拡大によって間接費率の低下や効率性の向上が期待できるためだ。

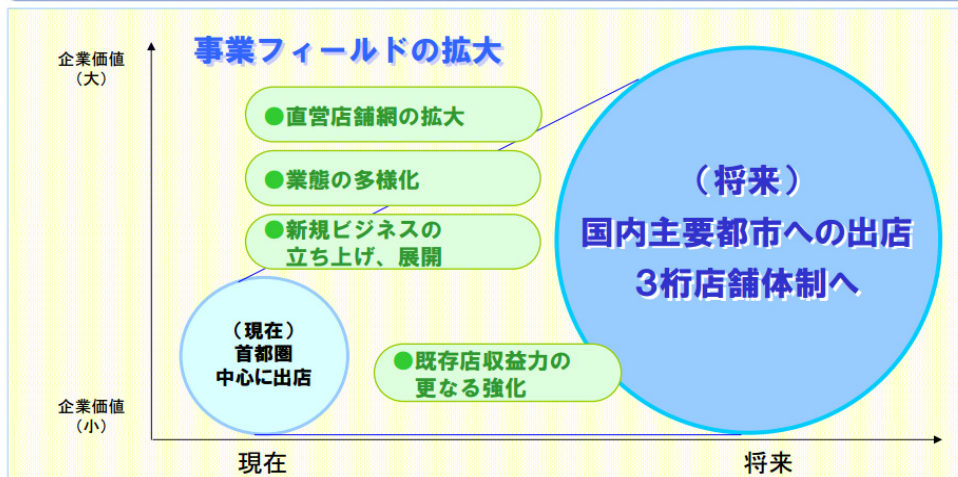


■市場動向と成長戦略

まずは、2014年2月期より進出する関西圏での事業展開がスムーズに立ち上がるかどうか、今後の成長性を占ううえでの重要なカギを握るとみられる。その動向によっては、成長スピードが加速する可能性もある。

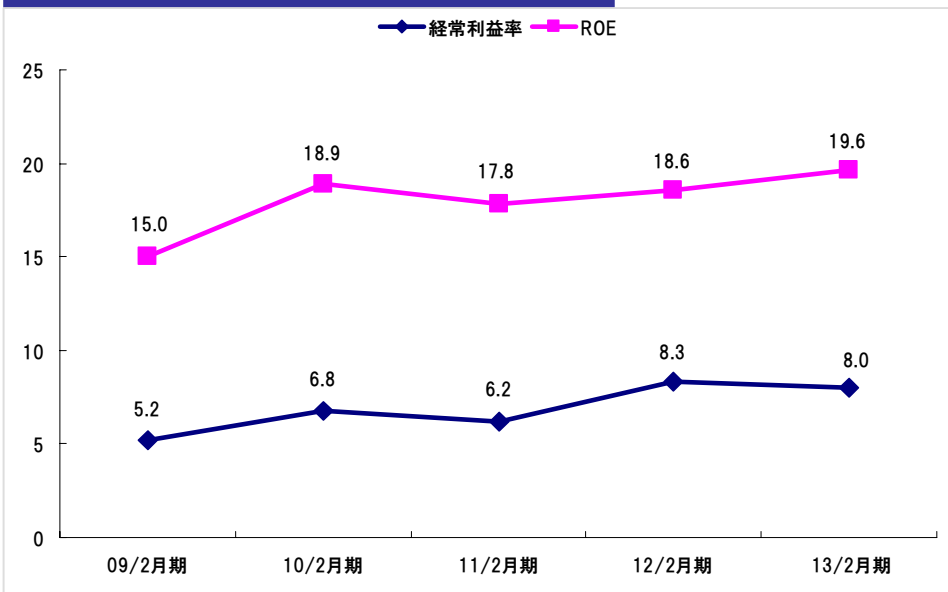
中長期の成長イメージ

リユースへの社会的ニーズの高まりを背景に、
**首都圏での展開から全国展開へ、そして、
 総合リユースカンパニーとしての確固たるポジションを獲得する**



(出所：会社説明会資料より引用)

経常利益率とROEの推移



(出所：会社資料より作成)

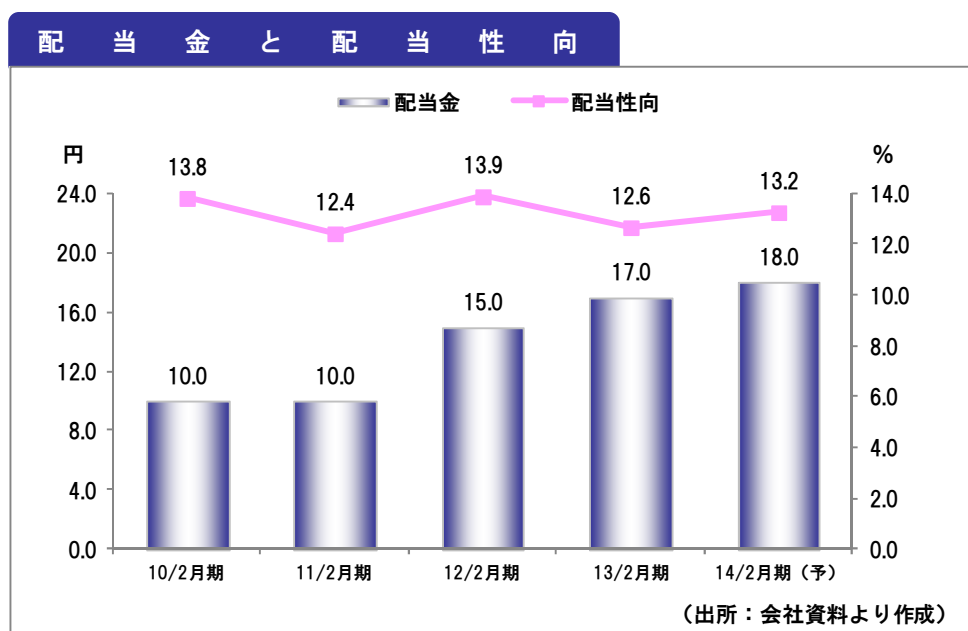


■株主還元策

新規出店のための投資需要のなかでも3期連続の増配を計画

株主還元策について、同社の配当政策は「株主還元と内部留保の充実による財務基盤強化のバランスを勘案して、業績に応じて継続的に配当を行う」ことを基本方針としている。まだ新規出店に係る費用など、投資需要が多くあるなかで配当に多くを振り向けることは同社として難しいが、直近では2期連続で増配するなど、収益成長に応じた増配も行っている。配当性向の目安としては、直近5期間で13%前後の水準を保っていることから、同水準を下回れば増配を行う可能性があると言える。なお、2014年2月期の計画では、1株当たり配当金で18円と、3期連続の増配が見込まれている。

株主優待制度も導入している。具体的には、毎年2月末時点の株主名簿に記載されている株主のうち、1単元（100株）以上を保有する株主に対して、一律でクオカード1,000円分とプレゼント抽選権「トレジャーロト」（1等賞：抽選で5名に3万円分のJCBギフトカードを贈呈）、「買取金額アップクーポン券」（店頭持込買取及び宅配買取において20%買取金額をアップ）を贈呈している。



■ 同業他社比較

成長性、収益性、効率性などで同業他社を上回る

リユース（リサイクル）店舗を展開する同業他社との比較を下表に示した。前述した通り、このなかで取扱品目や店舗形態などで似ているのは買取王国である。ブックオフコーポレーション<3313>、テイツー<7610>、まんだらけ<2652>の3社は、古本買取販売をメインとする企業となっている。

売上高経常利益率でみると、7社単純平均で約7%となっているが、FC事業をメインに展開しているハードオフコーポレーションを除けば、売上高が大きい企業のほうが低い収益性となっており、同社を含めて売上高で10,000百万円を下回る3社に関しては、いずれも8%前後と平均を上回る収益性を上げていることがわかる。

ブックオフコーポレーションとテイツーに関しては古本をメインとしており、古本市場の成熟化と競争激化が低収益性の要因になっているとみられる。古本をメインとする3社の株価純資産倍率がいずれも1倍を下回っているのは、成長性に関して先行き厳しいと市場で判断されているためと考えられる。実際、これら企業の直近3期間における平均売上高の成長率はマイナスまたは1桁台のプラス成長に留まっている。一方、同社は売上高、利益ともに2ケタ成長が続いている。

経営の効率性を図る在庫回転率をみても、7社平均の5.57回に対して同社は7.39回となっており、古本をメインとするブックオフコーポレーションやテイツーを除けば、最も効率の良い在庫管理がなされている企業として評価される。

予想PERの水準は7社単純平均で約11倍となっており、各社大きな差はみられない。しかし、前述したように成長性や収益性、効率性などで企業評価をするにおいて、いずれの点においても業界平均を上回っている同社の株価が同業他社と比較して同水準のPERで推移している。

安定して収益拡大を継続している高いマネジメント能力に加えて、2014年2月期より関西圏に進出して新たな成長ステージに入る可能性が出てきた現状が注目される。

類似企業との比較										
類似企業	決算期	売上高	経常利益	EPS	DPS	在庫回転率	経常利益率	予想PER	実績PBR	
3093	トレジャー・ファクトリー	13/2	7,984	639	134	17.0	7.39	8.0%		
株価	1,566	14/2会予	9,240	692	136	18.0		7.5%	11.5	2.1
2674	ハードオフコーポ	13/3推	12,400	1,650	66.7	25.0	5.63	13.3%		
株価	678	14/3四季報	13,500	1,790	71.9	25.0		13.3%	9.4	1.0
3181	買取王国	13/2	5,403	467	180.1	10.0	4.58	8.6%		
株価	2,007	14/2会予	5,840	515	168.8	未定		8.8%	11.9	2.6
3313	ブックオフコーポ	13/3	76,670	2,366	57.3	25.0	7.07	3.1%		
株価	698	14/3会予	80,000	2,300	53.8	25.0		2.9%	13.0	0.9
7610	テイツー	13/2	34,202	619	474	220.0	8.02	1.8%		
株価	7,750	14/2会予	33,000	700	602	220.0		2.1%	12.9	0.7
2652	まんだらけ	12/9	8,673	736	313	5.0	1.95	8.5%		
株価	3,140	13/9会予	9,000	840	362	5.0		9.3%	8.7	0.9
2780	コメ兵	13/3推	34,000	1,890	100	19.0	3.89	5.6%		
株価	1,961	14/3四季報	35,800	1,930	100	20.0		5.4%	19.5	1.7

株価は5月9日終値。BPSは直近四半期末実績値。
在庫回転率：3月決算で決算未発表の会社は13/3期推定売上高を12月末の在庫で除した。他は実績売上高÷期末在庫



ディスクレマー（免責条項）

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・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

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・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

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、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ