

ホリスティック企業レポート トレジャー・ファクトリー 3093 東証マザーズ

アップデート・レポート
2013年10月25日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20131022

トレジャー・ファクトリー(3093 東証マザーズ)

発行日:2013/10/25

**総合型と服飾雑貨のリユース専門ショップを1都3県中心に展開
14年2月期に関西圏に進出するとともに、新業態店も出店へ**

> 要旨

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

◆ 総合型と服飾雑貨のリユース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、1都3県を中心にリユース専門ショップを展開している。店舗形態は総合リユース業態の「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」の2業態がある。競合企業の多い本やゲームは取り扱っていない。

◆ 14年2月期営業利益予想は同社予想を増額修正

- ・14/2期第2四半期累計決算(以下、上期)は、売上高が前年同期比12.5%増、営業利益同1.7%増だった。同社が4月12日公表した予想に対し、売上高は1%下回ったものの、営業利益は35%上回った。更に7月10日に同社は上期の業績予想を上方修正したが、その修正値とほぼ同額の着地となった。期初の見込みを上回る結果となったのは、主に新規出店コストが計画を下回ったためである。
- ・14/2期について、同社は15.7%増収、8.2%営業増益を見込んでいるが、下期の出店コストが不透明なため、期初に掲げた通期予想を変更していない。今期は既に6店出店し、11月に1店を出店する予定である。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、前期比12.7%増収、同12.9%営業増益と従来予想を据え置いた。同社が計画する14/2期の新規出店数10店の達成は難しいと判断し、当センターでは8店と見込んでいるため増収率が同社予想より低く、上期の期初予想を上回った実績と新規出店費用(平均出店コスト1千万円)が同社予想を下回るものと予想し、利益面では同社予想を上回ると予想した。

◆ 増配が続こう

- ・同社は、具体的な中期経営計画を公表していない。当センターでは、年間8店の新規出店を見込み、16/2期には売上高110億円、営業利益8.29億円を予想する。
- ・同社は、配当性向に関する明確な方針は公表していない。当センターでは過去の配当性向実績を考慮して、14/2期は13/2期比2円増配の年19円配当を予想する。

【主要指標】

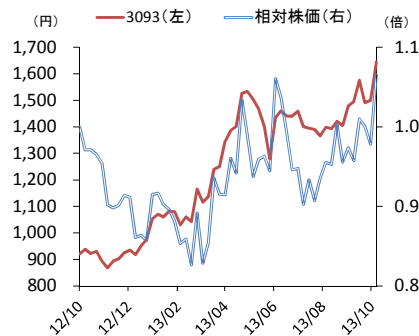
	2013/10/18
株価(円)	1,645
発行済株式数(株)	2,766,600
時価総額(百万円)	4,551

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	12.2	11.6	10.6
PBR(倍)	2.2	1.9	1.6
配当利回り(%)	1.03	1.16	1.28

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	4.4	18.2	76.7
対TOPIX(%)	3.5	10.9	8.8

【株価チャート】



【3093 トレジャー・ファクトリー 業種:小売業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2011/2	6,347	21.4	392	9.5	396	10.9	219	24.6	83.6	533.3	10.0
2012/2	7,205	13.5	570	45.3	594	50.0	295	34.7	108.6	630.6	15.0
2013/2	7,984	10.8	628	10.2	639	7.5	371	25.7	135.3	745.5	17.0
2014/2 CE	9,240	15.7	680	8.2	692	8.2	376	1.2	135.9	—	18.0
2014/2 E	9,000	12.7	709	12.9	721	12.8	391	5.4	141.3	869.3	19.0
2015/2 E	10,000	11.1	773	9.1	785	9.0	429	9.9	155.2	1,005.5	21.0
2016/2 E	11,000	10.0	829	7.2	841	7.0	461	7.3	166.5	1,151.0	22.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、証券リサーチセンター予想のEPSは自社株控除後

アップデート・レポート

2/9

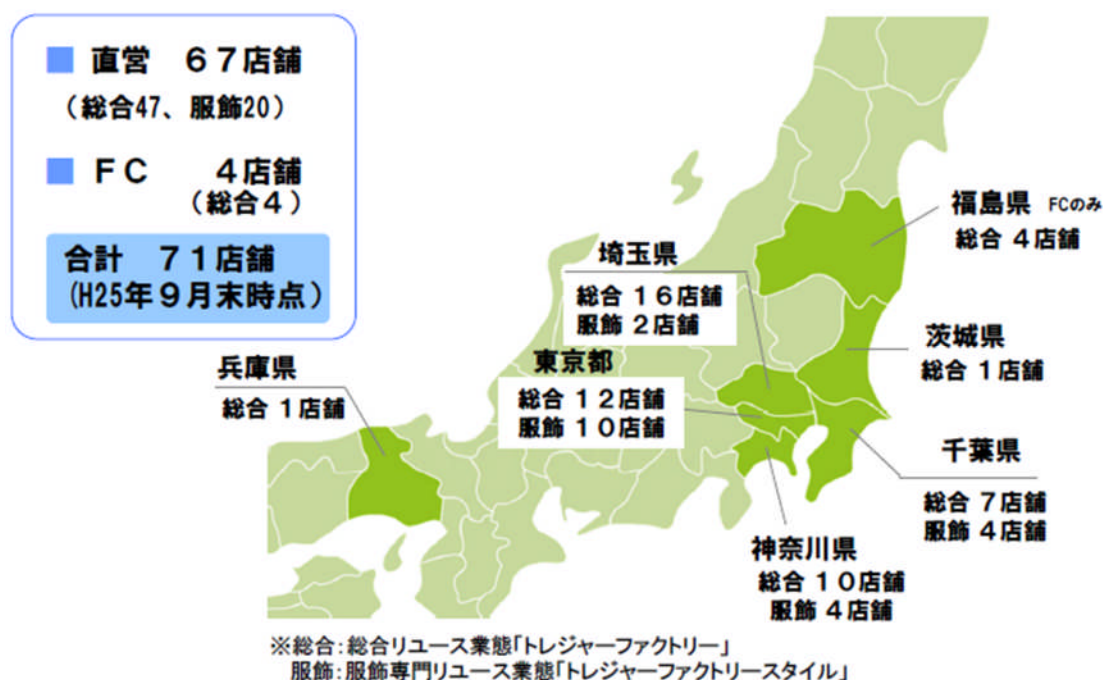
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

> 事業内容

◆ 総合型と服飾雑貨のリユース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、リユースショップを運営している。直営店舗は首都圏（1都3県）にて展開してきたが、13年5月に関西圏（兵庫県神戸新長田店）に初出店した。店舗形態は2業態ある。郊外やショッピングモール、駅前商業施設などに出店する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に出店す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」を展開している。競合企業の多い本やゲームは取り扱っておらず、今後も取り扱わない方針である。13年9月末現在、直営の「トレジャーファクトリー」が47店舗、直営の「トレジャーファクトリースタイル」が20店舗、FCの「トレジャーファクトリー」が4店舗となっている。

【図表1】店舗ネットワーク



(出所) トレジャー・ファクトリー決算説明会資料

商品を並べる店舗作りにおいて、一品モノとの出会いを演出するために「きれいに並べる」は勿論、各店舗によって異なる顧客層及びニーズを汲み取り、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、来店者に停滞感を出さない売り場作りを実践している。店舗での買取ではPOSシステムを自社開発し、日々使い勝手を改善及び向上させている。

> 決算概要

◆ 14年2月期第2四半期累計の利益は期初予想を上回る

14/2 期第2 四半期累計決算(以下、上期)は、売上高が前年同期比12.5%増、営業利益同1.7%増、経常利益同4.0%増、純利益同3.1%増だった。同社が4月12日に公表した業績予想に対し、売上高は1%下回ったものの、営業利益は35%上回った。また、7月10日に同社は上期の業績予想を上方修正したが、その修正値とほぼ同額の着地となった。当初見込みよりも好調であったのは、主に新規出店コストが計画を下回ったためである。

【図表2】14/2 期上期決算概要

百万円	同社予想		実績	期初予想に対する達成率
	期初	修正予想		
売上高	4,276	4,234	4,231	99%
前年同期比	13.7%	12.6%	12.5%	—
営業利益	205	269	276	135%
前年同期比	-24.5%	-0.7%	1.7%	—
経常利益	211	276	287	136%
前年同期比	-23.8%	0.0%	4.0%	—
純利益	119	154	159	134%
前年同期比	-22.9%	0.0%	3.1%	—

(出所) 証券リサーチセンター

上期の既存店売上高は前年同期比2.1%増、既存店売上総利益率は65.7%と同1.2%ポイントの低下となった。この採算低下は、衣料・服飾雑貨などで販売促進のための値引き、生活家電などの大口の業者仕入れの増加により仕入れ時の運送コストの増加や一部の商品における採算の低下等によるものである。他方、人件費の抑制や広告・宣伝費の圧縮により販管費率が低下し、既存店営業利益率は21.1%と同0.9%ポイントの上昇となった。

【図表3】14/2 期上期商品別動向

百万円	仕入額	前年同期比	販売額	前年同期比
生活雑貨	147	15.4%	402	3.3%
衣料・服飾雑貨	902	11.5%	2,364	14.7%
電化製品	301	31.1%	819	11.6%
家具	94	29.1%	350	10.8%
ホビー用品	81	16.4%	237	13.0%
その他	81	54.5%	15	0.3%
計	1,609	18.0%	4,190	12.4%

(注) その他の仕入れ額には仕入れ時の運送コスト等が含まれる

(出所) トレジャー・ファクトリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

商品別動向だが、販売面では衣料・服飾雑貨が前年同期比 14.7%増、電化製品も同 11.6%となるなど、総じて各カテゴリーでバランス良く伸長した。仕入面では、前年同期に大きく落ち込んだ電化製品（前年同期比 31.1%増）や家具（同 29.1%増）が物流センターの拡張移転効果から大幅増となった。物流センターはさいたま市南区に移転し、保管面積が 250 坪から 500 坪と 2 倍となった。この仕入れ及び保管能力の増大により、マンションのモデルルーム閉鎖時の家具やリニューアルするホテルの家具及び電化製品なども対象として、専門バイヤーによる出張買取を強化したことが、家具や電化製品の仕入れ増に結びついている。なお、拡張移転した物流センターは賃貸物件で、賃借料の増加はあるものの、内装などの投資額は 1 千万円程度と僅少である。

上期の新規出店は、総合リユース業態で 3 店（花小金井店、神戸新長田店、藤沢店）、服飾専門リユース業態で 1 店（東戸塚店）の計 4 店であった。関西圏初出店の神戸新長田店は、開店当初は採算性が低いと見込まれていた。これは、関西圏における知名度の低さから関東圏での新規出店に比べて広告宣伝費などコスト増が見込まれるためである。実際は関東圏に比べて一般買取料金が低く抑えられたことから売上総利益率が上昇し、関東圏での新規出店と採算面において相違がなかった。

> 業績見通し

◆ 14 年 2 月期の同社予想

14/2 期について、同社は売上高 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）と、下期の出店コストが不透明なため期初見通しを据え置いた。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%（上期 65.7%）と 13/2 期並みを想定している。下期に入り服飾専門リユース業態の千葉店を 9 月に、同じく尼崎店を 10 月 25 日に開店した。新業態である古着アウトレットショップ 1 店（ユーズレット久喜店）を 11 月に開店する予定である。なお、トレジャーファクトリースタイル立川店は 9 月に増床リニューアルオープンした（売り場面積 160 坪→220 坪）。

新業態である古着アウトレットショップは、低価格のファッション商品に絞り、キッズ衣料を含めジャンル不問で幅広い商品を中心価格帯 300 円～990 円で提供する。帽子、ベルト、ストールは全品 200 円均一、キッズアウターは 500 円均一で、同業であるリユースの小売業者からの大量仕入れにも対応して販売する。同社は特定の商品を注文して仕入れることができないため、店舗によっては在庫過剰の場合、一部の商品の一般買取を断る、または廃棄などの対応をしていた。この

新業態の店舗では、そうした在庫過剰等の商品を低価格で提供する。1号店であるユーズレット久喜店について、同社の想定年商は6千万円と服飾専門リユース業態店の小型店並みの年商を見込んでいる。この新業態はまだスタート時点であるため、将来の店舗数など具体的な目標はない。

◆ 14年2月期の証券リサーチセンター予想

当センターでは、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) と従来予想を据え置いた。増収率が同社予想より低いのは、新規出店の店舗数を 8 店と低く見積もったためである。既存店売上高は同社予想同様に前期比 1%増を予想した。一方、新規出店が同社計画の 10 店に届かず 8 店を見込んでいるため、出店費用 (1 店当り平均出店費用 1 千万円) が同社予想に比べ縮小を見込むことと、上期の出店コストが同社想定を下回ったことともあり、利益面では同社予想を上回ると予想している。

同社は、毎月 10 日前後に前月の全店及び既存店売上高を公表している。下期のスタート月である 9 月売上高は、全店で前年同月比 13.3%増、既存店で同 3.2%増と好調だった。

> 中期見通し

◆ 同社の中期経営計画

同社は、具体的な中期経営計画を公表していない。中期成長イメージとして売上高 100 億円及び直営店舗数 100 店体制、長期成長イメージとして国内主要都市へ出店し全国展開、を掲げている。

年間 10 店の新規出店を標榜しているが、1 都 3 県では、総合リユース業態の「トレジャーファクトリー」は、出店ペースを落とすものの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」は出店余地が大きいと判断し、ドミナント出店を継続する。関西圏では、総合リユース業態及び服飾専門リユース業態とも積極的に出店する。長期成長イメージで掲げた国内主要都市とは、関西圏のほか名古屋や福岡を視野に入れている。

14/2 期に手掛ける新業態店の古着アウトレットショップに続き、15/2 期も新たな業態をスタートする予定である。インターネットでの販売は売上高の 3%程度に抑える方針で、店舗への来客促進を図る手段、また高額品の取扱いを中心にするなどの方針で運営していく。

注) 居抜き出店

居抜き出店とは、旧テナントの空調設備、電気設備、厨房設備などを利用して出店することを指す。低コストかつ短期間に開店できるメリットがある反面、設備が劣化していることを考慮する必要がある。

◆ 証券リサーチセンターの中期予想

当センターの中期業績予想も従来予想を据え置いた。既存店売上高は15/2期以降前期比横ばいを見込んだ。新規出店は15/2期以降每期8店を予想し、内訳は総合リユース業態では関西圏で每期3店、服飾専門リユース業態では1都3県と関西圏でそれぞれ每期2店ずつ、新業態店は每期1店とした。同社の新規出店は居抜き出店^注で簡単には物件が見つかりにくい。そのため、13/2期も10店新規出店予定が8店に留まっている。

【図表4】証券リサーチセンターの中期予想

百万円	13/2期	14/2期予	15/2期予	16/2期予
売上高	7,984	9,000	10,000	11,000
営業利益	628	709	773	829
経常利益	639	721	785	841
純利益	371	391	429	461
直営店舗数(店)	62	70	78	86
総合リユース業態(店)	44	47	50	53
服飾専門リユース業態(店)	18	22	26	30
新業態(店)	0	1	2	3
FC店舗数(店)	4	4	4	4

(注) 予想は証券リサーチセンター予想

(出所) 証券リサーチセンター

> 株主還元

◆ 増配が続こう

同社は、配当性向に関する明確な方針はないものの、12/2期は年15円配当で配当性向13.8%、13/2期は12/2期比2円増配の年17円配当で同13.8%だった。14/2期の同社予想は13/2期比1円増配の年18円配当と同13.2%である。したがって、同社は13%前後の配当性向を意識していると考え、14/2期については当センターが予想する1株当たり利益の約13%に相当する年19円配当と予想した。15/2期以降も増配が続くと見込んでいる。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

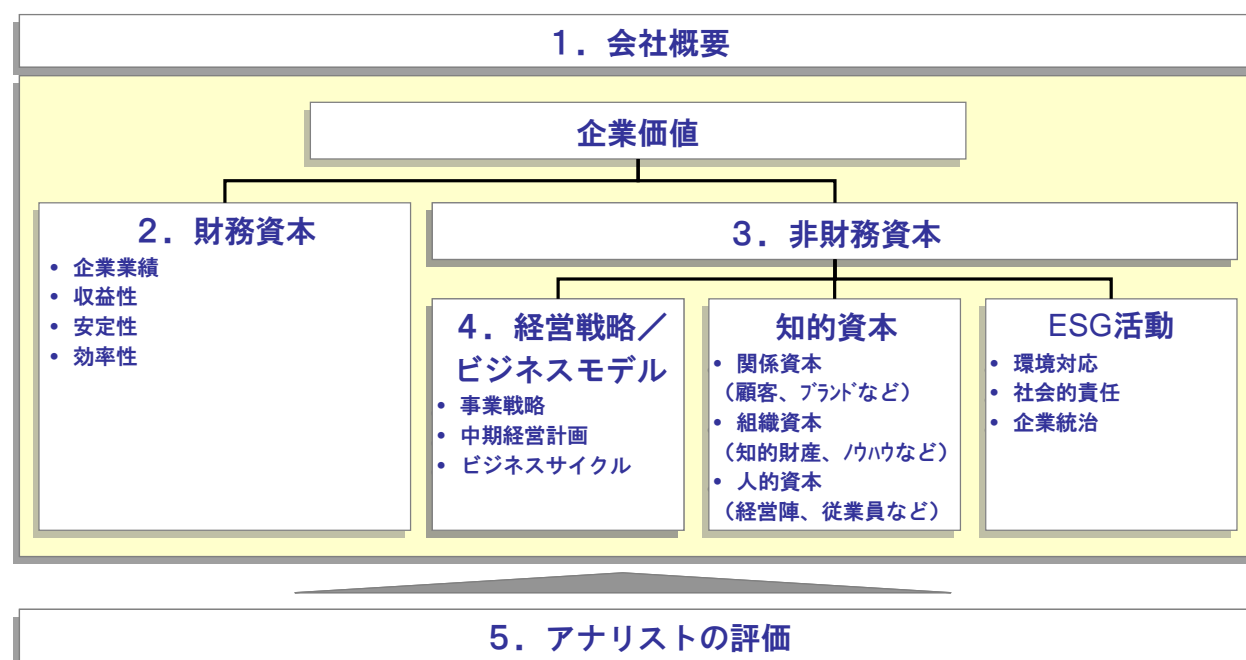
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ 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 Ratio)

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

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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、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。

アップデート・レポート

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。