

トレジャー・ファクトリー

3093 東証 1 部

2015 年 5 月 12 日 (火)

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 譲

■ 既存店売上高が堅調に推移、好調な決算で着地

トレジャー・ファクトリー〈3093〉は総合リユースショップ「トレジャーファクトリー」のほか、衣料品・服飾雑貨やスポーツ・アウトドア用品など専門リユースショップを首都圏中心に展開している（直営 79 店舗、FC4 店舗）。地域特性に合わせた商品戦略、多種多様な品物を継続的に集める仕入れや商品査定能力などを強みに、業績は順調に成長を続けている。

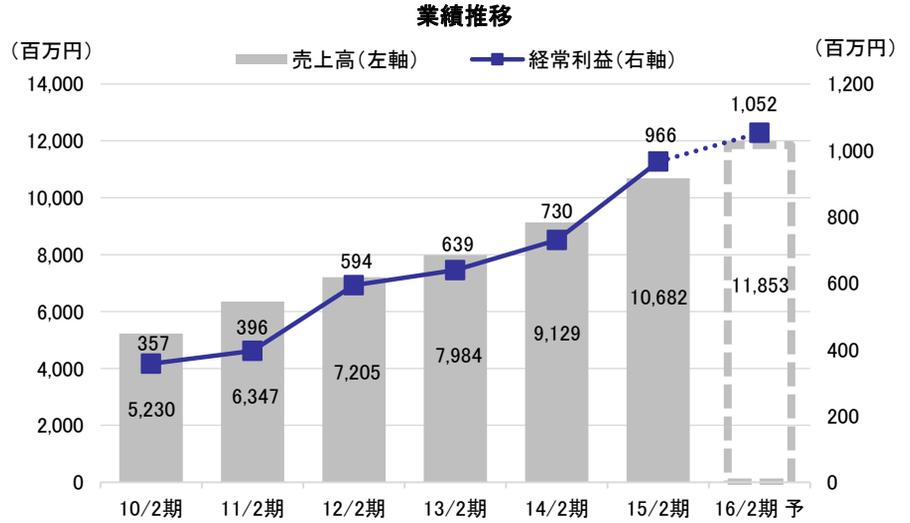
4 月 10 日付で発表された 2015 年 2 月期の業績は、売上高が前期比 17.0% 増の 10,682 百万円、経常利益が同 32.4% 増の 966 百万円と好調な決算となった。主因は、既存店売上高が前期比 7.9% 増と堅調に推移したことにある。商品構成の見直しによる販売単価向上や適正な値付けによる安定した仕入が奏効した。商品カテゴリー別売上高も、主力の衣料品・服飾雑貨に加えて、電化製品、家具などがいずれも前期比 15% 超となるなどいずれのカテゴリーも好調に推移した。売上高経常利益率も、既存店舗の増収効果によって人件費増などを吸収し、初めて 9% 台に乗せている。

2016 年 2 月期は売上高が前期比 11.0% 増の 11,853 百万円、経常利益が同 8.8% 増の 1,052 百万円と増収増益を見込む。前提となる既存店売上高、売上総利益率は前期並みと保守的にみている。新規出店は首都圏、関西エリアで年間 11 ~ 13 店舗を計画しており、専門リユースショップも多店舗展開していく方針だ。また、中部地域や北関東などの新規エリアへの出店、新規業態での出店も検討している。

中期経営目標としては、2 ケタ増収の継続に加えて、売上高経常利益率 10% の早期達成と更なる向上を目指していく。将来的には国内での出店拡大に加えて、アジアへの展開も視野に入れ経営基盤の強化を進めていく方針だ。また、配当方針としては配当性向で 25% を当面の目標とし増配を継続していきたい考えで、今期も前期比で実質 2 円増配の 11 円を予定している（6 月 1 日付で 1 : 2 の株式分割を予定）。株主優待としては 2 月末の株主に対して 1,000 円の QUO カード、プレゼント抽選権、買取金額アップクーポン券を贈呈している。

■ Check Point

- ・ 過去最高業績を連続で更新、経常利益率では初めて 9% 台を達成
- ・ 新規出店は好調に推移、リニューアルによる収益力強化にも成果
- ・ 保守的な業績見通しに上乗せ余地は十分



■ 事業概要

「トレジャーファクトリー」など各種リユースショップを展開

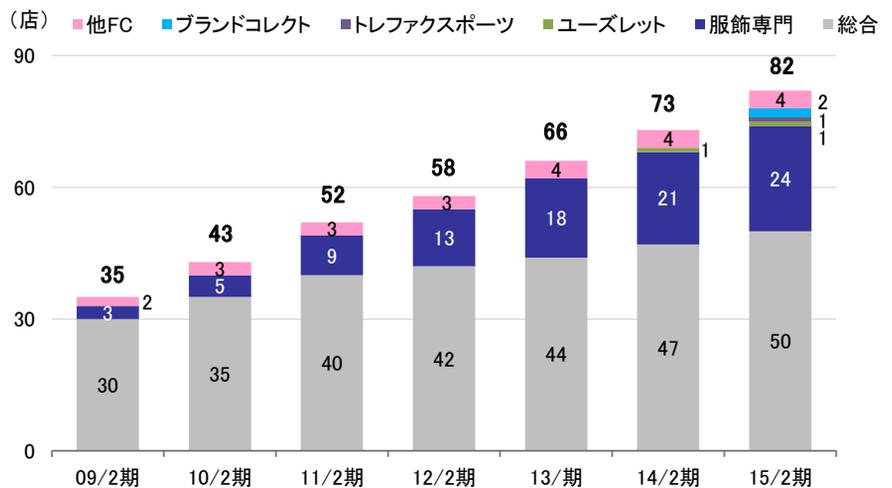
(1) 事業内容

同社は衣料品や電化製品、家具、ブランド品、雑貨品などのリユースショップを首都圏、関西圏にて展開している。業態としては、様々なリユース品を扱う総合リユースショップ「トレジャーファクトリー」、衣料・服飾雑貨専門の「トレファクスタイル」、ブランド古着専門の「ブランドコレクト」、スポーツ・アウトドア専門の「トレファクスポーツ」、古着アウトレット専門の「ユーズレット」の5つがある。

その他、ブランドバッグやアクセサリなどファッションレンタル事業の運営も行っているが、売上高に占める比率は1%以下と低く、収益に与える影響は軽微となっている。

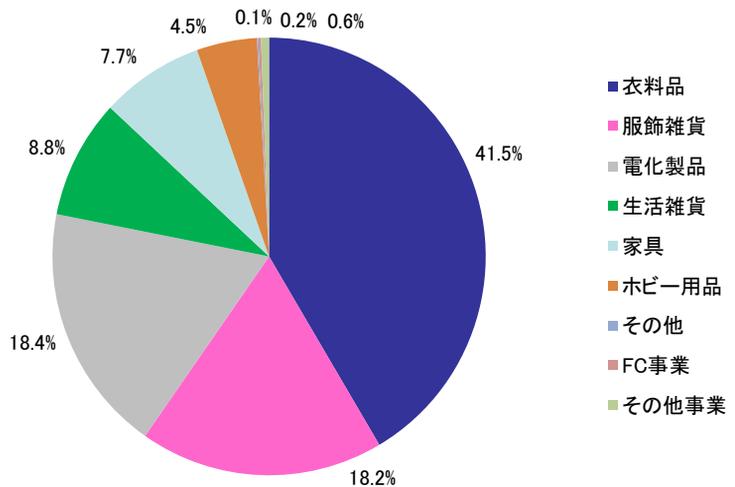
店舗数はここ数年、年間5～9店舗ペースで拡大を続けており、2015年2月末の店舗数は、直営店舗が78店舗、FC店舗が4店舗となっている。業態別では、「トレジャーファクトリー」が50店舗と過半を占めるが、ここ数年は「トレファクスタイル」を筆頭に専門店の強化も進めている。出店エリアは首都圏で72店舗（茨城1店舗含む）となっており、2013年から進出した関西圏は6店舗となっている。また、FC店舗は福島県で4店舗のみであり、基本的に直営店舗での拡大を進める方針である。

業態別店舗数推移



商品別売上高構成比は、衣料品が 41.5% と最も高く、次いで電化製品、服飾雑貨がそれぞれ 18% 台となっている。また、仕入先に関しては 7 割強が一般個人からの買取、2 割強が新品・中古取扱業者からの買取となっている。一般個人からの買取では、店舗での持込買取が大半を占め、出張買取や宅配買取なども行っている。商品の利益率で見れば、業者仕入れよりも一般個人からの仕入れのほうが高くなる傾向にある。

商品別売上構成比(15/2期)



仕入力、査定能力、業績管理能力が同社の強み

(2) 同社の強みと店舗の特徴

同社の強みは、多種多様な品物を継続的に集めることができる仕入力と、適切な価格で買い取る査定能力、各種経営指標をリアルタイムで「見える化」し、店舗運営に活かす業績管理能力にある。特に、リユース品は 1 品 1 価であるため、適切な値付けが難しく、買取査定能力のバラつきをコントロールすることが重要となる。同社では独自開発の POS システムをベースとした査定支援システムの活用によって、スタッフ間のバラつきをコントロールできるようになったほか、スタッフの早期育成にもつながるなど、競争力の源泉ともなっている。

また、同社の特徴は地域や顧客の特性に合わせた商品の品揃え、個性のある店舗づくりを行っていることにある。来店客に対し常に「宝探し」をしているようなワクワク感を提供する趣向をこらした陳列手法も取り入れ、安定した仕入力から常に商品が入れ替わる鮮度高い売場を作り出している。こうした店舗づくりが顧客の心をつかみ、リピート率の向上につながっていると見える。

■ 決算動向

過去最高業績を連続で更新、経常利益率では初めて 9% 台を達成

(1) 2015 年 2 月期業績概要

2015 年 2 月期の業績は、売上高が前期比 17.0% 増の 10,682 百万円と創業以来の 19 期連続増収を達成、経常利益が同 32.4% 増の 966 百万円と過去最高業績を連続で更新し、経常利益率では初めて 9% 台を達成した。また、会社計画に対しても売上高、利益ともに上回り好調な決算となった。

2015 年 2 月期業績

(単位：百万円)

	14/2 期		15/2 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	9,129	-	10,449	10,682	-	17.0%	2.2%
売上総利益	5,947	65.1%	-	6,984	65.4%	17.4%	-
販管費	5,237	57.4%	-	6,028	56.4%	15.1%	-
営業利益	709	7.8%	888	955	8.9%	34.6%	7.6%
経常利益	730	8.0%	912	966	9.1%	32.4%	6.0%
四半期純利益	417	4.6%	509	566	5.3%	35.7%	11.2%

売上高が好調だった要因としては、既存店舗ベースで前期比 7.9% 増となったことが挙げられる。小売業界では消費増税の影響で苦戦する企業も多かったが、同社ではすべての月で前年実績を上回るなど会社想定以上に堅調に推移し、業績の上振れ要因となった。売上総利益率が前期比 0.3% 上昇したが、これは商品を値引きせず適切な価格で販売できたことが主因となっている。また、販管費率は新規出店に伴う人件費や経費の増加があったものの、既存店の増収効果で吸収し前期比 1.0 ポイント低下した。なお、販管費の増加額としては、人件費 (+383 百万円)、賃借料 (+167 百万円) の増加によるものとなっている。

商品カテゴリー別売上高を見ると、衣料、服飾雑貨、電化製品、家具など主要カテゴリーがいずれも前期比 15% 超の伸びを示し、バランスよく売上げを伸ばした。特に電化製品や家具は 2014 年 2 月期に物流センターを拡張し、仕入能力を増強したことが売上増につながった格好だ。

事業別売上高

(単位：百万円)

	13/2 期	14/2 期	15/2 期	伸び率
直営事業	7,914	9,048	10,596	+17.1%
生活雑貨	790	828	936	+13.1%
衣料・服飾雑貨	4,638	5,374	6,376	+18.6%
衣料品	-	-	4,437	+19.3%
服飾雑貨	-	-	1,938	+17.1%
電化製品	1,412	1,656	1,963	+18.5%
家具	608	702	825	+17.6%
ホビー用品	439	470	485	+3.1%
その他	24	16	8	-44.2%
FC 事業	21	16	20	+24.8%
その他事業	47	64	65	+1.4%
合計	7,984	9,129	10,682	+17.0%

新規出店は好調に推移、リニューアルによる収益力強化にも成果

(2) 出店状況

2015 年 2 月期の新規出店は、首都圏で 5 店舗、関西圏で 4 店舗の 9 店舗となった。業態別内訳では、「トレジャーファクトリー」「トレファクスタイル」をそれぞれ 3 店舗、新業態となるスポーツ・アウトドア専門の「トレファクスポーツ」を 1 店舗出店したほか、2014 年 10 月に事業譲受したブランド古着専門「ブランドコレクト」で 2 店舗（うち 1 店舗は新規出店）となっている。また、「ブランドコレクト」に関しては、ネット通販サイト「ブランドコレクトサイト」での販売も行っている。

新たに出店した「トレファクスポーツ」に関しては、会社想定よりも好調に推移したようだ。専門性の高い商品の買取りを行えるようになったことで、幅広い商品の品揃えが可能となり、多様化する顧客ニーズに対応できたことが好調の要因となっている。

また、「ブランドコレクト」に関しては原宿に店舗を出店しているが、事業譲受後、店舗の改装や品揃えの見直しを行ったほか、業務管理システムも同社のシステムを導入し、収益改善に取り組んでいる。立地場所から外国人の来店客が約 5 割と高く、昨今の訪日外国人の増加も追い風となっている。

その他、既存店舗のリニューアルによる収益力強化も一定の成果を収めている。2014 年 11 月に「トレファクスタイル」の 1 号店である稲毛店（千葉）を移転し、売り場面積を倍増してリニューアルオープンしたところ、収益力が大きくアップした。同社では今後も古い店舗に関しては、同様にリニューアルを進め店舗当たりの収益拡大も進めていく方針である。

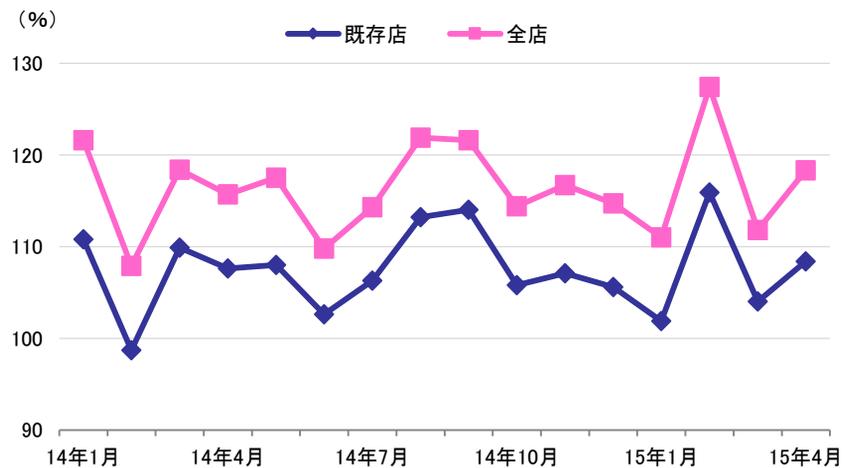
■ 今後の見通し

保守的な業績見通しに上乗せ余地は十分

(1) 2016年2月期業績見通し

2016年2月期の業績は、売上高が前期比11.0%増の11,853百万円、営業利益が同8.7%増の1,039百万円、経常利益が同8.8%増の1,052百万円、当期純利益が同11.4%増の631百万円と増収増益を見込む。前提となる既存店舗の売上高、総利益率は前期並みと保守的にみているが、3月の月次売上高も前年同月比で4.0%増と13ヶ月連続でプラスを維持するなど堅調を持続しており、上乗せ余地は十分あるとみられる。

既存店売上高(前年同月比)



新規出店に関しては11～13店舗を計画している(うち、3店舗は確定済み)。業態別では、「トレジャーファクトリー」「トレファクスタイル」で各3～4店舗、新業態である「ブランドコレクト」「トレファクスポーツ」「ユーズレット」で、各1～2店舗の出店を予定しており、その他にも新業態の開発を進めている。

また、今期はトレファクスタイルオンラインやブランドコレクトサイトを軸にネット経由での仕入と販売の拡大を目指していく方針で、専門部署の体制強化を図っている。物流拠点に関しても、関西圏での多店舗化が進展することを受け、将来的には関西圏にも物流拠点を構える予定である。

なお、上期業績に関して売上高が前年同期比11.2%増、経常利益が同9.7%減と増収減益を会社側では見込んでいるが、これは出店経費などの負担が要因となっている。

売上高の 2 ケタ成長持続と経常利益率の早期 10% 達成を掲げる

(2) 中期経営戦略

同社は中期の経営目標として、売上高の 2 ケタ成長持続と経常利益率の早期 10% の達成を掲げ、収益性についてはさらに向上していくことを目指している。この経営目標の達成に向けて、以下の 3 つの戦略に取り組んでいく。

○複数業態による国内出店ペースの加速

同社の店舗数は前期末で直営 78 店舗となっており、出店エリアも首都圏に加えて 2013 年より関西圏に進出したばかりであることを考えると、出店余地は依然大きいと言える。今後は首都圏、関西圏に加えて、その他主要都市部への出店も拡大していく計画となっている。業態別でも総合リユースショップだけでなく、収益モデルを確立させた専門ショップから順次、多店舗展開を進めていく方針だ。競合のハードオフコーポレーション〈2674〉が 700 店舗以上展開していることを考えれば、新規出店による同社の成長余地は大きいと言えよう。

○新規業態の開発

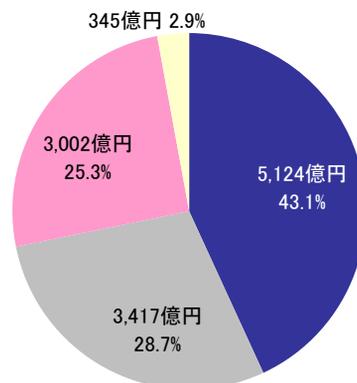
新規業態の開発を引き続き進めていく。専門ショップとして立ち上げることで、その商品ジャンルの取扱いノウハウの蓄積と仕入れの強化 (= 品揃えの拡充) が進むだけでなく、顧客層の更なる広がりが期待できるためだ。新規業態としては既存の取扱商品を候補として展開する方針としている。

○ネット事業の強化

現在、同社の売上高のうちインターネット経由での売上高及び仕入高 (宅配買取) はいずれも、全体の 2 ~ 3% 程度と低水準にとどまっている。ただ、国内のリユース市場約 1 兆 2,000 億円のうち、インターネット経由での購買は全体の半分強を占めていることから、同分野への取り組みを強化していくことは、成長を進めていくうえで重要な課題とも言える。同社は現在、スマホアプリの「トレファク」アプリでポイントサービスの提供や店舗情報などの提供を行っており、今後は Web ショッピング機能の追加なども検討し、リアル店舗との連携を含めた形でネット事業の強化を進めていく方針だ。

リユース市場の規模と購入場所別内訳

■リユース店で購入 ■ネットオークションで購入 ■ネットショッピングで購入 ■その他



出所: 環境省「平成24年度使用済製品等のリユース促進事業研究会報告書」

2015 年 5 月 12 日 (火)

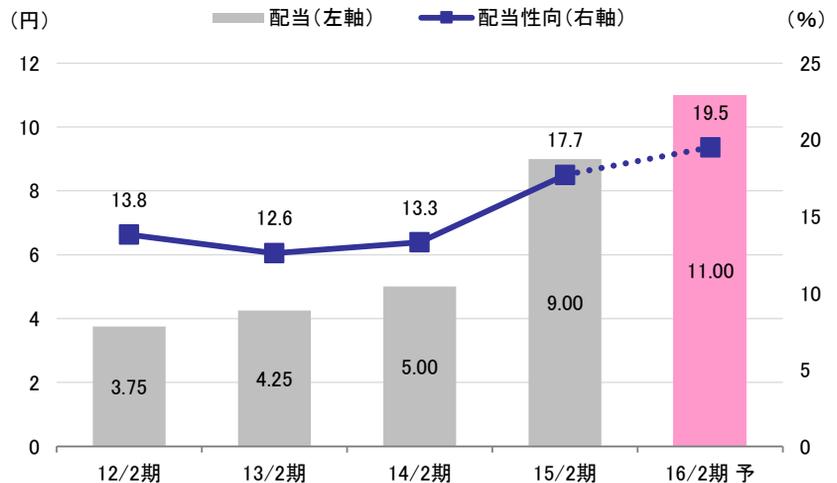
■ 株主還元策

中間配当を新たに開始、通期では前期比実質 2 円増配を予定

同社は、業績に応じて継続的に配当を行うことを基本方針とし、配当性向で 25% を当面の目標としている。2016 年 2 月期に関しては中間配当を新たに開始するほか、通期では前期比実質 2 円増配の 11 円を予定している（6 月 1 日付で 1 : 2 の株式分割を予定）。配当性向としては 19.5% の水準であり、来期以降も業績の拡大が続けば、増配を継続する可能性が高いと言えよう。

また、株主優待としては 2 月末の株主に対して、QUO カード (1,000 円分) とプレゼント抽選権「トレジャーロト」、「買取金額アップクーポン券」の贈呈を行っている。

1 株当たり配当金と配当性向



ディスクレーマー（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、株式会社東京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、企業との電話取材等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