

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
2014年5月16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20140513

トレジャー・ファクトリー (3093 東証マザーズ)

発行日: 2014/5/16

**総合型と服飾雑貨のリユース専門ショップを首都圏と近畿圏で展開
物流センターの拡張移転効果等で既存店が好調、5期連続営業増益を達成**

> 要旨

◆ 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、リユース専門ショップを展開している。店舗形態は総合リユースの「トレジャーファクトリー」、服飾専門リユースの「トレジャーファクトリースタイル」、古着アウトレットの「ユーズレット」の3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月期は二桁増収増益

・14/2期決算は、14.3%増収、12.9%営業増益で、19期連続増収、5期連続営業増益であった。物流センター拡張効果による電化製品、家具の復調等で既存店売上高は前期比4.1%増と好調であった。
・直営店舗数は7店舗の出店で14/2期末69店となった。店舗リニューアルにも積極的に取り組み、4店で増床もしくは大幅なレイアウト変更を行った。

◆ 15年2月期業績予想

・15/2期について、同社は10.8%増収、4.3%営業増益を見込んでいる。既存店売上高は前期比横ばいを想定、新店は10店舗を計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、12.8%増収、11.3%営業増益を予想する。既存店売上高は前期比4.0%増、新規出店は13/2期及び14/2期の実績を踏まえて8店舗を想定している。
・当センターでは、前回レポートの中期業績予想を見直すとともに17/2期業績予想を新たに策定した。17/2期は売上高11,800百万円、営業利益933百万円を予想する。

◆ 投資に際しての留意点

・同社は、配当性向に関する方針を明示していないが、利益成長に伴い増配による株主還元も積極的に取り組むと思われる。15/2期は、年22円、16/2期以降も増配が続くと当センターでは見込んでいる。

アナリスト: 松尾 十作
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

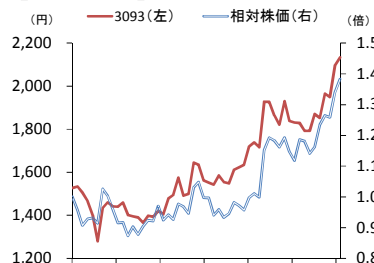
	2014/5/9
株価(円)	2,134
発行済株式数(株)	2,776,600
時価総額(百万円)	5,925

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	14.2	12.9	11.8
PBR(倍)	2.4	2.1	1.8
配当利回り(%)	0.9	1.0	1.2

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	4.1	16.0	52.3
対TOPIX(%)	3.8	20.6	48.4

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2013/5/2

【3093 トレジャー・ファクトリー 業種: 小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
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	9,129	14.3	709	12.9	730	14.2	417	12.3	150.7	876.7	20.0
2015/2 CE	10,111	10.8	740	4.3	753	3.1	436	4.5	157.0	—	22.0
2015/2 E	10,300	12.8	790	11.3	803	10.0	460	10.2	165.7	1,022.4	22.0
2016/2 E	11,000	6.8	861	9.0	874	8.8	501	8.9	180.4	1,180.8	25.0
2017/2 E	11,800	7.3	933	8.4	946	8.2	543	8.4	195.6	1,351.4	27.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

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。

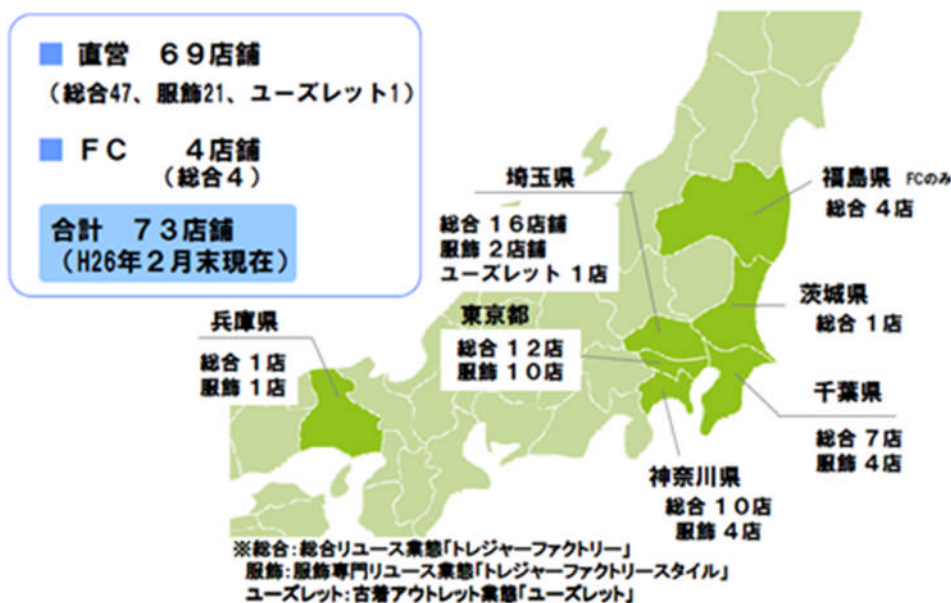
> 事業内容

◆ 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。直営店舗は創業来首都圏 (1都3県) にて展開してきたが、14/2 期に近畿圏に初出店した (兵庫県神戸新長田店、14/2 期末2店舗)。

店舗形態は3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」、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」、古着アウトレット業態の「ユーズレット」の3つである。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。14年2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21店舗、直営の「ユーズレット」が1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)。

【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」のは勿論のこと、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、来店者に停滞感を感じさせ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させている。

> 決算概要

◆ 14年2月期は2桁増収、2桁営業増益

14/2 期決算は、売上高 9,129 百万円 (前期比 14.3%増)、営業利益 709 百万円 (同 12.9%増)、経常利益 730 百万円 (同 14.2%増)、当期純利益 417 百万円 (同 12.3%増) で、19 期連続増収、5 期連続営業増益であった。

14/2 期末の直営店舗数は 69 店で前期末比 7 店舗増であった。新規出店の業態別内訳は「トレジャーファクトリー」が 3 店 (花小金井店、神戸新長田店、藤沢店)、「トレジャーファクトリースタイル」が 3 店 (東戸塚店、千葉店、尼崎店)、「ユーズレット」が 1 店 (久喜店) であった。また店舗リニューアルにも積極的に取り組み、13 年 9 月に「トレジャーファクトリースタイル」立川店を増床 (60 坪増の 220 坪) リニューアル、同年 11 月に川越店を移転リニューアル、14 年 2 月に厚木店と高円寺 2 号店も店舗の顧客特性に応じてリニューアルした。

【図表 2】商品別仕入れ実績及び販売実績

百万円	仕入額	前期比	販売額	前期比
生活雑貨	284	9.2%	828	4.8%
衣料・服飾雑貨	1,938	7.7%	5,374	15.9%
電化製品	618	23.8%	1,656	17.3%
家具	184	21.4%	702	15.3%
ホビー用品	150	5.4%	470	7.2%
その他	153	31.0%	16	-35.8%
計	3,330	12.0%	9,048	14.3%

(注) 販売額は、直営店のみ

(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

商品別販売実績では、電化製品が前期比 17.3%増、家具が同 15.9%増と大幅に伸長した (図表 2)。物流センターの拡張移転 (保管面積は 500 坪と移転前の 2 倍) により大口の業者仕入れが増えたためである。衣料・服飾雑貨は、服飾専門リユース業態含め 13/2 期の新店 (7 店) の通期寄与と 14/2 期の新店 (7 店) により同 15.9%増と好調であった。電化製品、家具、衣料・服飾雑貨の好調もあり、既存店売上高は同 4.1%増であった。

売上総利益率は前期比 0.8%ポイント低下の 65.1%であった。衣料・服飾雑貨において、第 2 四半期までの在庫増を適正化するために販売促進を行い値引きが多く発生したことと、大口の業者仕入れの増加に伴い、仕入れ時の運送コストなどの費用が増加したことが主な要因で

ある。販売費及び一般管理費は、同 13.1%増であったが、増収効果で対売上高比 0.6%ポイント低下の 57.4%となった。以上より、売上高営業利益率は同 0.1%ポイント低下の 7.8%となった。

> 業績見通し

◆ トレジャー・ファクトリーの 15 年 2 月期業績予想

15/2 期について同社は、売上高 10,111 百万円（前期比 10.8%増）、営業利益 740 百万円（同 4.3%増）、経常利益 753 百万円（同 3.1%増）、当期純利益 436 百万円（同 4.5%増）を予想している。既存店売上高は前期比横ばいを想定している。

同社が営業増益率を増収率よりも低く見込んでいるのは、10 店舗の新規出店を計画しており、出店費用が利益を圧迫すると想定しているためである。新規出店する業態は「トレジャーファクトリー」が 4 店、「トレジャーファクトリースタイル」が 4 店、「ユーズレット」が 1 店、新業態店が 1 店と計画している。新業態店は、スポーツ用品やアウトドア用品等に特化した業態を検討している模様である。地区別出店計画は公表していないが、既に大阪府に初出店となる岸和田店（14 年 3 月、トレジャーファクトリー）、戸越銀座店（14 年 5 月、トレジャーファクトリースタイル）が開店している。

◆ 証券リサーチセンターの 15 年 2 月期業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、売上高 10,300 百万円（前期比 12.8%増）、営業利益 790 百万円（同 11.3%増）、経常利益 803 百万円（同 10.0%増）、当期純利益 460 百万円（同 10.2%増）と予想し、従来予想の売上高 10,000 百万円、営業利益 773 百万円、経常利益 785 百万円、当期純利益 429 百万円を上方修正した。前回予想（13 年 10 月）と異なるのは以下の通りである。

1. 既存店売上高予想を従来の前期比横ばいから同 4.0%増に引き上げた。物流センターの拡張移転効果による電化製品及び家具売上高好調で既存店売上高を牽引するのが上期迄続き、下期には効果が一巡することを想定した。なお、14/2 期の既存店売上高は上期では前年同期比 2.0%増、下期同 6.0%増で、足元の既存店売上高は、14 年 3 月前年同月比 9.9%増、4 月同 7.6%増である。
2. 売上総利益率は 14/2 期実績（65.1%）を踏まえ、大口仕入れの増加による仕入れ時の運送コストなどの費用増を考慮して、従来の 65.3%から 65.0%に引き下げた。
3. 販売費及び一般管理費についても見直し、売上比も 14/2 期の対売上高比率（57.6%予想に対して実績 57.4%）を踏まえ、増収効果による固定費負担減を見込み、従来の 57.6%から 57.3%に引き下げた。

新規出店数は 8 店舗と従来見通しを変えていない。同社が計画する 10 店舗とは乖離があるが、13/2 期及び 14/2 期とも期初において 10 店舗の新規出店を計画したが、実績はともに 7 店舗であったためである。当センターが想定している業態別の新機出店では、「トレジャーファクトリー」の 3 店及び「ユーズレット」の 1 店は変更なしだが、「トレジャーファクトリースタイル」を従来の 4 店から 3 店とし、新業態店としては、スポーツ用品やアウトドア用品等を扱う業態を新たに 1 店想定に加えた。

> 中期見通し

◆トレジャー・ファクトリーの中期経営計画

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、每期 10 店舗の新店、売上高 100 億円及び直営店舗数 100 店体制、長期には近畿圏、名古屋、福岡と言った全国主要都市での展開を掲げている。

◆証券リサーチセンターの中期業績予想

当センターでは 14/2 期実績を踏まえ、前回レポートの中期業績予想を見直すとともに 17/2 期業績予想を新たに策定した。17/2 期は売上高 11,800 百万円 (14/2 期から 17/2 期までの平均成長率 8.9%)、営業利益 933 百万円 (同 9.6%)、経常利益 946 百万円 (同 9.0%)、当期純利益 543 百万円 (同 11.6%) と予想する (図表 3)。

【図表 3】証券リサーチセンターの中期業績予想

		百万円			
		14/2期 予想/実績	15/2期 予想	16/2期 予想	17/2期 予想
前回 13年10月 時点	売上高	9,000	10,000	11,000	/
	営業利益	709	773	829	
	経常利益	721	785	841	
	当期純利益	391	429	461	
	直営店舗数(店)	70	78	86	
	総合リユース業態(店)	47	50	53	
	服飾専門リユース業態(店)	22	26	30	
	新業態(店)	1	2	3	
	FC店舗数(店)	4	4	4	
今回	売上高	9,129	10,300	11,000	11,800
	営業利益	709	790	861	933
	経常利益	730	803	874	946
	当期純利益	417	460	501	543
	直営店舗数(店)	69	77	85	93
	総合リユース業態(店)	47	50	53	56
	服飾専門リユース業態(店)	21	24	27	30
	新業態(店)	1	3	5	7
	FC店舗数(店)	4	4	4	4

(注) 新業態(店)には、「ユーズレット」を含む
(出所) 証券リサーチセンター

売上高の年平均成長率が前回の 11.3% (13/2 期から 16/2 期まで) から 8.9%となった主な要因は、14/2 期売上高が前期比 14.3%増と事前の 12.7%増予想よりも高くなったこと、及び業態別でみた新規出店の店舗数の想定を修正したことである。

図表 3 の新業態店は、「ユーズレット」及び今後出店するスポーツ用品やアウトドア用品等を扱う新たな業態店を指すが、年商 6 千万円程度と「トレジャーファクトリースタイル」の小型店水準を想定している。新業態店の新規出店数の予想を上方修正する一方、「トレジャーファクトリースタイル」の新規出店数の予想を引き下げた。営業利益の年平均成長率は、前回 (9.7%、13/2 期から 16/2 期まで) とほぼ同水準の 9.6%を見込んでいる

> 投資に際しての留意点

◆ 増配が続こう

同社は、配当性向に関する方針を明示してない。13/2 期の配当金は前期比 2 円増の年 17 円 (配当性向 12.6%) であり、14/2 期は前期比 3 円増の年 20 円、(同 13.3%) の予定である。15/2 期の配当金について同社は前期比 2 円増の年 22 円 (同 14.0%) と予想している。

同社は利益成長に伴い増配による株主への利益還元にも積極的に取り組むものと予想される。15/2 期については、同社と予想と同じ年 22 円を予想、16/2 期以降も増配が続くと当センターでは見込んでいる。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

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

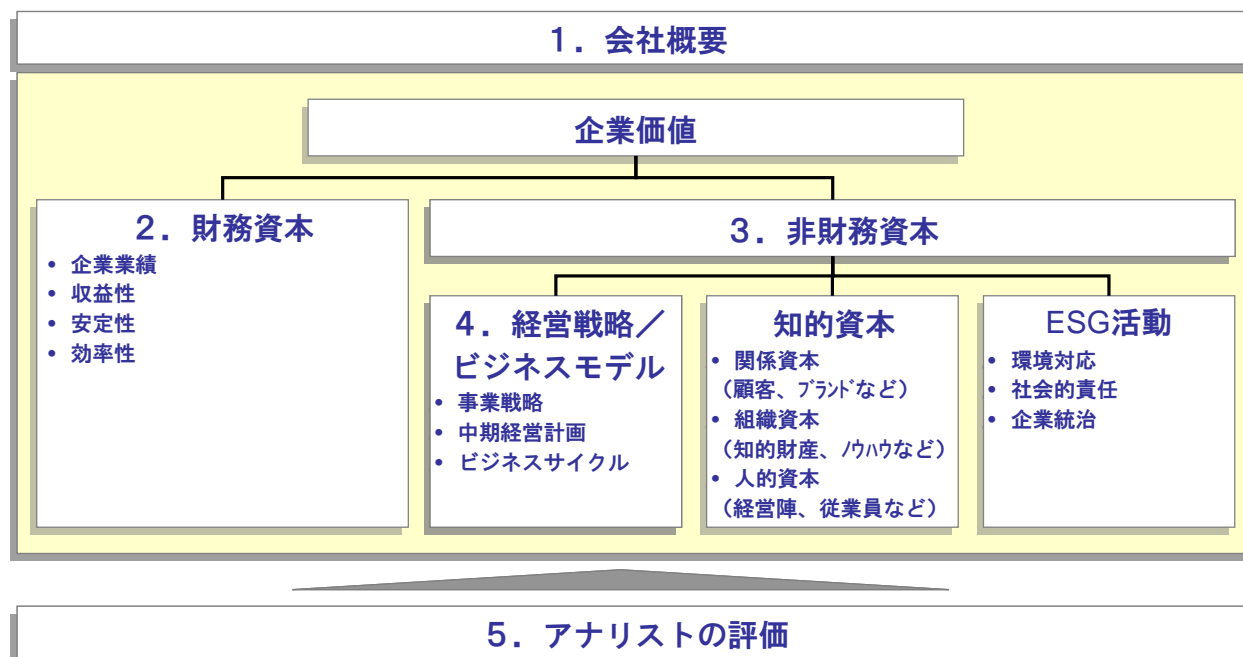
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。