

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 東証一部

アップデート・レポート
2014年12月26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 20141224

トレジャー・ファクトリー (3093 東証一部)

発行日: 2014/12/26

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と消費税増税後の節約志向が需要を喚起

> 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。競合企業の多い本やゲームは取り扱っていない。
- ・同社は、14年12月5日に東証一部に市場変更となった。

◆ 15年2月期上期は二桁増収、営業大幅増益

- ・15/2 期第2 四半期累計(以下、上期)決算は、前年同期比 16.2%増収、55.3%営業増益であった。
- ・期初予想に対する達成率は、売上高 101.7%、営業利益 121.5%であった。利益の達成率が高かったのは、前年同期比横ばいと想定していた既存店売上高が 7.9%増と好調だったこと等のためである。

◆ 15年2月期業績予想

- ・15/2 期について、同社は期初予想を据え置き 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している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、15/2 期上期及び第3 四半期の売上高の推移に基づき、従来予想の 12.8%増収、11.3%営業増益を修正し、16.1%増収、34.0%営業増益と予想する。
- ・当センターでは、15/2 期業績予想の増額修正に伴い、中期業績予想も見直した。17/2 期は売上高 12,000 百万円(年平均成長率 9.5%)、営業利益 1,150 百万円(同 17.5%)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にも積極的に取り組むと思われる。当センターでは、15/2 期の1株当たり配当金について、利益予想を上方修正したことに伴い年 13 円を予想、16/2 期以降も増配が続くと見込んでいる。

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】

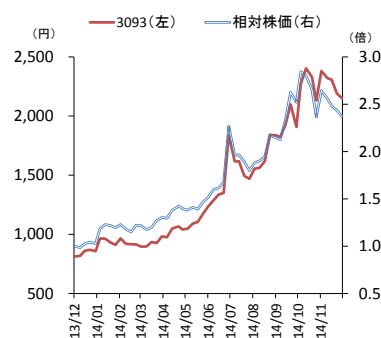
	2014/12/19
株価(円)	2,150
発行済株式数(株)	5,559,600
時価総額(百万円)	11,953

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	28.5	21.7	19.6
PBR(倍)	4.9	4.1	3.4
配当利回り(%)	0.5	0.6	0.7

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-7.4	18.8	150.0
対TOPIX(%)	-7.3	11.8	131.0

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/12/20

【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	54.3	315.3	7.5
2013/2	7,984	10.8	628	10.2	639	7.5	371	25.7	67.6	372.8	8.5
2014/2	9,129	14.3	709	12.9	730	14.2	417	12.3	75.4	438.4	10.0
2015/2 CE	10,111	10.8	740	4.3	753	3.1	436	4.5	78.5	—	11.0
2015/2 E	10,600	16.1	950	34.0	963	31.9	550	31.9	98.9	527.3	13.0
2016/2 E	11,300	6.6	1,050	10.5	1,063	10.4	610	10.9	109.7	624.0	15.0
2017/2 E	12,000	6.2	1,150	9.5	1,163	9.4	667	9.3	120.0	729.0	16.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、2014年9月1日を効力発生日として1株を2株に株式分割している。1株当たり指標は株式分割を考慮した修正値を記載

アップデート・レポート

2/10

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。

> 事業内容

◆ 首都圏中心にリサイクルショップを展開

トレジャー・ファクトリー (以下、同社) は、リユースショップの運営、リユース品のインターネット販売及び買取り、ブランドバッグ&ファッションレンタル事業の運営を行っている。売上高の主力は直営店舗である。首都圏を主体に直営店舗を展開してきたが、14/2 期に近畿圏に進出した。

同社は 5 業態のリユースショップがあり、総合リユース業態として「トレジャーファクトリー」、専門ショップでは、衣料及び服飾雑貨だけを取り扱う業態の「トレジャーファクトリースタイル」、古着アウトレットを主体に取り扱う業態の「ユーズレット」、スポーツ及びアウトドア用品を取り扱う「トレファクスポーツ」、高価格帯の服飾及び小物を取り扱う「ブランドコレクト」がある。競合企業の多い本やゲームは取り扱っていない。

【 図表 1 】 店舗ネットワーク (単位: 店舗)

分類	都道府県	カテゴリー				備考	
		総合	服飾	ユーズレット	スポーツ		ブランドコレクト
直営店	関東圏	東京都	12	12		1	直営店舗数 77店舗 FC店舗数 4店舗 合計 81店舗(14年12月時点) 総合:総合リユース業態「トレジャーファクトリー」 服飾: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」 ユーズレット:古着アウトレット業態「ユーズレット」 スポーツ:スポーツ・アウトドア業態「トレファクスポーツ」 ブランドコレクト:高感度ファッションリユース業態「ブランドコレクト」
		埼玉県	16	2	1		
		神奈川県	10	4		1	
		千葉県	7	5			
		茨城県	1				
	関西圏	大阪府	3				
		兵庫県	1	1			
FC店	福島県	4					

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

同社の店舗展開は、図表 1 の通りである。14 年 12 月時点で直営 77 店舗、福島県で FC を 4 店舗展開している。直営 77 店舗のうち、総合リユース業態である「トレジャーファクトリー」50 店舗、服飾中心の業態である「トレジャーファクトリースタイル」24 店舗、古着アウトレット主体の「ユーズレット」1 店舗、スポーツ及びアウトドア用品主体の「トレファクスポーツ」1 店舗、高感度ファッションリユース業態「ブランドコレクト」1 店舗である。首都圏主体であるが、近畿圏に「トレジャーファクトリー」4 店舗、「トレジャーファクトリースタイル」1 店舗がある。店舗展開の基本は直営店展開である。「ブランドコレクト」1 店舗は 14 年 10 月に譲受した「ブランドコレクト」事業である。高価格帯の服飾及び小物を取扱商品として、10 年以上インターネットでの通販実績がある「ブランドコレクト」サイトとリアル店舗としてブランドコレクト原宿店を引き継いだ。都心型

の高感度ファッション業態のリユースショップとして事業を推進する構えである。なお、同社は、14年12月5日に東証一部に市場変更となった。

> ビジネスモデル

◆ 総合リユース業を支える仕組みと強み

同社は、衣料、小物雑貨、ホビー用品に加えて家具、大型家電等の大型商品を幅広く扱っている。この取り扱い品目の幅広さは、A) 多様な物を仕入れる買取りルート、B) 仕入れ時の査定システム、C) 仕入れたものを効率良く販売するシステムが支えている。

A) 多様な物を仕入れる買取りルート

仕入れは一般買取りと業者仕入れがある。一般買取りには、ア) 持込み買取り、イ) 出張買取り、ウ) 宅配買取りの三つがある。持込み買取りは、顧客がリアル店舗に持込み、店頭にて行う買取りである。出張買取りは、顧客の依頼により同社の店員が顧客宅を訪問して行う買取り、ウ) 宅配買取りは、同社のウェブサイトを経由して、全国を対象に宅配便を利用して行う買取りである。業者仕入れについては、専門に扱う部門を設けている。13年6月に物流センターを拡張移転（保管面積は移転前の2倍）したことで大口の仕入れ案件にも対応可能となった。拡張移転効果による電化製品や家具の仕入れ増が、電化製品や家具の販売増加に繋がっている。

B) 仕入れ時の査定システム

同社創業後に自社開発で独自の仕入れ査定のためのシステムを開発し、日々使い勝手の改善を図っている。総合リユース業であるため、多種多様な仕入れの査定において仕入れスタッフによる個人差をなくすることが目的である。この査定支援システムの導入により、スタッフが約半年で一通りの査定ができるレベルにまで育成できる点が、同社の強みとなっている。

C) 仕入れたものを効率良く販売するシステム

店舗毎に、仕入れた商品の在庫管理や売価変更等のデータを日々管理し店舗施策に反映している。商品在庫は3か月以内に売り切ることを原則としている。同社の売上高の過半は季節感が伴う衣料・服飾雑貨であることから、棚卸回転率をとりわけ注視している。取り扱い品目構成に違いがあるものの、同社の棚卸回転率(14/2期)は7.9回と同業であるコメ兵(2780 東証二部)の4.2回(14/3期、但し売上高は商品販売売上高)、ハードオフコーポレーション(2674 東証一部)の5.0回(14/3期、但し売上高はリユース事業売上高)に比べて高いことが強みとなっている。

> 決算概要

◆ 15年2月期上期は2桁増収、営業大幅増益

15/2 期第2 四半期累計 (以下、上期) 決算は、売上高 4,918 百万円 (前年同期比 16.2%増)、営業利益 428 百万円 (同 55.3%増)、経常利益 444 百万円 (同 54.3%増)、当期純利益 243 百万円 (同 53.3%増) であった。

【 図表 2 】 15年2月期上期決算概要 (単位：百万円)

	期初予想	実績	前年同期比	達成率
	(A)	(B)		(B/A)
売上高	4,837	4,918	16.2%	101.7%
営業利益	353	428	55.3%	121.5%
経常利益	362	444	54.3%	122.7%
純利益	206	243	53.3%	118.4%

(出所) 決算短信より証券リサーチセンター作成

同社の期初予想に対する達成率は、売上高 101.7%、営業利益 121.5%、経常利益 122.7%、純利益 118.4%であった。利益の達成率が高かったのは、ア) 前年同期比横ばいと想定していた既存店売上高が前年同期比 7.9%増と好調だったこと、イ) 衣料・服飾雑貨等の販売好調により値引き率が低下し、既存店の売上総利益率が前年同期比 0.3%ポイント上昇の 66.4%となったこと等が挙げられる。

15/2 期上期末の直営店舗数は 72 店、前年同期末比店 6 店舗増、前期末比 3 店舗増であった。新規出店の業態別内訳は総合リユース業態「トレジャーファクトリー」が 2 店(大阪府岸和田市、大阪府八尾市)、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」が 1 店(東京都品川区)であった。

商品別販売実績では、電化製品が前年同期比 19.5%増、家具も同 18.5%増と大幅に伸ばした (図表 3)。物流センターの拡張移転効果による仕入額の増加が好調な販売に繋がっている。衣料・服飾雑貨も、服飾専門リユース業態含め 14/2 期下期の新店 (3 店) の寄与と 15/2 期の新店 (3 店) により同 18.5%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 7.9%増であった。

同社の 15/2 期上期の売上総利益率は前年同期比 0.1%ポイント上昇の 65.1%であった。第 2 四半期会計期間において衣料・服飾雑貨等の販売が好調で値引き率が低下したためである。

販売費及び一般管理費は、前年同期比 12.3%増であったが、増収効果で対売上高比率は 2.0%ポイント低下し 57.4%となった。以上より、売上高営業利益率は同 2.2%ポイント上昇し 8.7%となった。

【 図表 3 】 商品別仕入れ及び販売実績 (単位：百万円)

	仕入額	前年同期比	販売額	前年同期比
生活雑貨	158	7.2%	443	10.2%
衣料・服飾雑貨	966	7.1%	2,801	18.5%
電化製品	378	25.4%	980	19.5%
家具	106	12.5%	415	18.5%
ホビー用品	79	-2.8%	232	-2.1%
その他	77	-3.8%	8	-46.4%
計	1,767	9.8%	4,880	16.5%

(注) 販売額は直営店のみ、仕入額のその他は仕入副費(仕入れ時の運搬料)含む
(出所) トレジャー・ファクトリー決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> 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期について同社は期初予想を据え置き、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)を見込んでいる。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店舗前後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。15/2期下期に新規出店する計画数は「トレジャーファクトリー」が3店、「トレジャーファクトリースタイル」が2店、「ユーズレット」含む新業態店2店としている。

既に神奈川県青葉区に新業態店「トレファクスポーツ」青葉台店(14年9月)、埼玉県所沢市の小手指店(14年10月、トレジャーファクトリースタイル)、東京都渋谷区の「ブランドコレクト」原宿店(事業譲受14年10月)、大阪府東大阪市の東大阪店(14年11月、トレジャーファクトリー)、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、15/2期上期及び第3四半期の売上高の推移に基づき、通期予想について、売上高は10,300百万円から10,600百万円(前期比16.1%増)、営業利益は790百万円から950百万円(同34.0%増)、経常利益は803百万円から963百万円(同31.9%増)、当期純利益は460百万円から550百万円(同31.9%増)に修正した。

前回予想(14年5月)と異なるのは以下の点である。

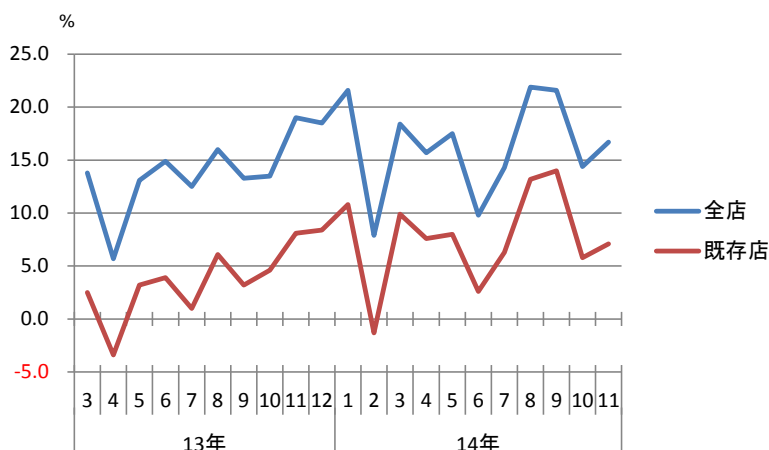
1. 既存店売上高予想を従来の前期比4.0%増から同7.0%増に引き上げた。物流センターの拡張移転による電化製品及び家具の仕入能力増大効果と、消費税増税後に節約志向の高まりでリサイクル品に対する需要増が顕在化していることを重視した。なお、

15/2 期上期の既存店売上高は前年同期比 7.9%増、第 3 四半期に入って 9 月は同 14.0%増、10 月同 5.8%増、11 月 7.1%増である。

2. 売上総利益率は 15/2 期上期実績 (65.1%) を踏まえ、従来の 65.0% から 65.1%に引き上げた。
3. 販売費及び一般管理費についても見直し、増収効果による固定費負担軽減を見込み、対売上高比率は従来予想の 57.6%から 57.3%に引き下げた。

新規出店数は 8 店舗(既に 7 店舗出店済み)に留まると予想しており、出店数については従来見通しを変えていない。同社が計画する 10 店舗前後とは乖離があるが、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 (直営店舗) と計画を下回る傾向にあることを考慮したためである。

【 図表 4 】 月次売上高の前年同月比推移



(注) 既存店とは、前期通年稼働した店舗を指す
(出所) トレジャー・ファクトリーの IR サイトより証券リサーチセンター作成

➤ 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、数値目標を伴った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 店舗前後の新店、直営店舗数 100 店体制、中期的には名古屋、福岡等の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

当センターは 15/2 期上期実績を踏まえ、前回レポートの中期業績予想を見直した。17/2 期は売上高 12,000 百万円 (14/2 期から 17/2 期までの平均成長率 9.5%)、営業利益 1,150 百万円 (同 17.5%)、経常利益 1,163 百万円 (同 16.8%)、当期純利益 667 百万円 (同 16.9%) と予想する (図表 5)。

【 図表 5 】 証券リサーチセンターの中期業績予想

	14/2期実績	旧15/2期E	新15/2期E	旧16/2期E	新16/2期E	旧17/2期E	新17/2期E
売上高	9,129	10,300	10,600	11,000	11,300	11,800	12,000
売上総利益率	65.1%	65.0%	65.1%	65.1%	65.1%	65%	65.1%
販売費及び一般管理費	5,237	5,900	5,951	6,300	6,306	6,760	6,661
(対売上高比)	57.4%	57.3%	56.1%	57.3%	55.8%	57.3%	55.5%
営業利益	709	790	950	861	1,050	933	1,150
(対売上高比)	7.8%	7.7%	9.0%	7.8%	9.3%	7.9%	9.6%
経常利益	730	803	963	874	1,063	946	1,163
(対売上高比)	8.0%	7.8%	8.0%	7.9%	8.0%	8.0%	9.7%
当期純利益	417	460	550	501	610	543	667
(対売上高比)	4.6%	4.5%	5.2%	4.6%	5.4%	4.6%	5.6%

(出所) 証券リサーチセンター

仕入能力増強やリサイクル意識の高まりを織り込んだことや、15/2期売上高が前期比 16.1%増と予想よりも高くなったことなどを考慮に入れたため、売上高の中期成長率予想を前回の年率 8.9%から同 9.5%へと上方修正した。また、営業利益率の改善状況や売上高の上方修正を踏まえ、営業利益の中期成長率も年率 9.6%から同 17.5%へと上方修正した。

> 投資に際しての留意点

◆ 15年2月期以降も増配が続こう

同社は、配当性向に関する方針を明示してない。14/2期の配当金は前期比 1.5 円増の年 10 円（配当性向 13.3%、株式分割修正後）であった。15/2期の配当金について同社は前期比1円増の年11円、(同14.0%)と計画している。

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、利益予想を上方修正したことに伴い年 13 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。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 10 年 9 月 17 日より開始いたしました。

初回レポート発信時には、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場しておりましたが、14 年 12 月に東証一部に市場変更となりました。

初回レポートの発行から 3 年以上経過したことや、新興市場に上場している企業を中心に紹介して行くという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

「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

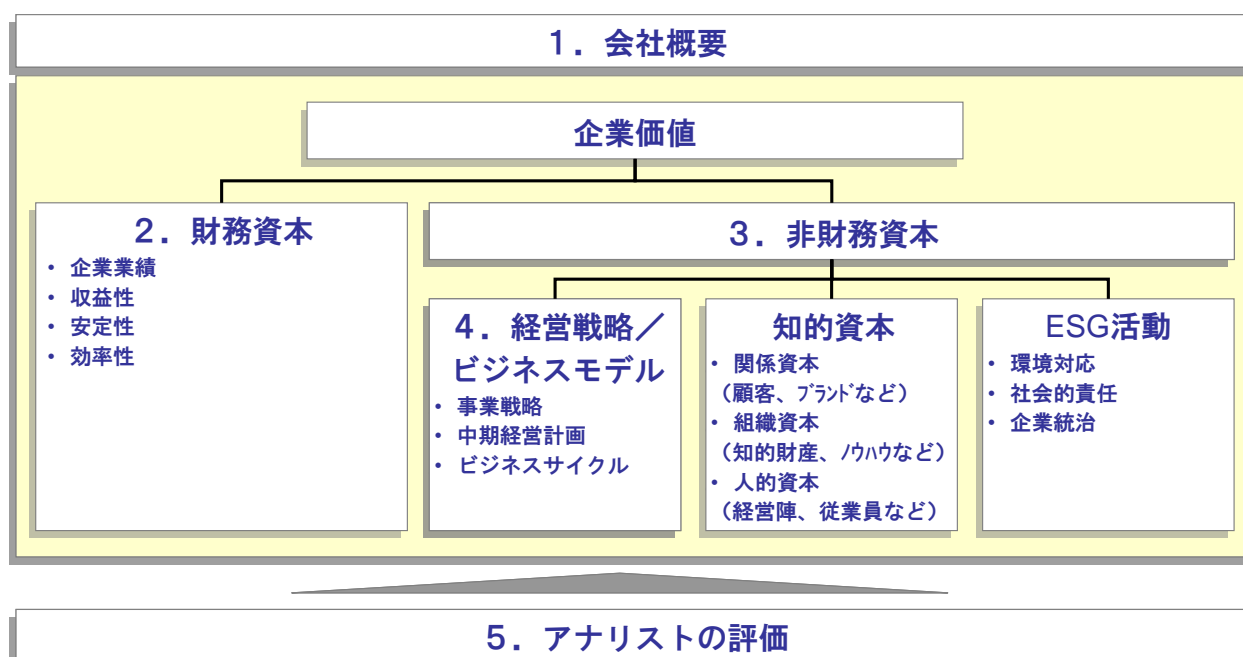
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。