トランザクション （7818・東証２部）

2014 年 12 月 29 日

中期経営計画で 17/8 期に営業利益 11.1 億円を目標

ベーシックレポート

㈱ティー・アイ・ダヴリュ
藤根 靖晃

会社概要	
所在地	東京都渋谷区
代表者	石川 諭
設立年月	1987/1
資本金	303 百万円
（2014/8/31 現在）	
上場日	2010/10/12
ＵＲＬ	
http://www.trans-action.co.jp/	
業種	その他製品

主要指標 2014/12/25 現在	
株価	1,109 円
年初来高値	1,134 円（14/12/24）
年初来安値	703 円（14/2/26）
発行済株式数	6,440,000 株
売買単位	100 株
時価総額	7,141 百万円
予想配当（会社）	15.0 円
予想ＥＰＳ（アナリスト）	78.42 円
実績ＰＢＲ	2.50 倍

カスタムメイド製品と自社オリジナル製品の両方を展開

同社は、一般雑貨製品、エコ雑貨製品、ヘルスケア＆ビューティ雑貨製品等の製品において企画・デザインから生産委託・品質管理・販売まで一貫して手掛けているファブレス型の企業グループである。グループ各社は、企画・開発、設計・デザイン、生産委託・品質管理、アッセンブリ・印刷・加工など機能的に分社化され、グループ間の効率性、シナジー発現を高めることを目的としている。

17/8 期を最終年度とする３ヵ年中期経営計画を策定

17/8 期の業績目標を売上高 132 億円、営業利益 11.1 億円、ROE17%以上、と設定。コア事業の深耕・強化、新規事業の拡大・開発、海外展開を成長戦略とする。現状分析を踏まえて、プラスαの営業施策、生産拠点の開拓、販路開拓、製品開発の強化、デザイン力による事業領域の拡大、人件費・戦略経費の強化と節約経費の最適化などを推進する。特に 15/8 期においては縫製品の中国からアジア圏への移管を進めるために、工場の立ち上げ段階から積極的に関与を行う同社専用工場を３ヵ所稼働させる計画である。縫製品以外でもマグカップ・傘など原価に占める人件費の構成が高い製品は積極的に中国からの移管を推進する。

15/8 期はコスト低減により競争力強化を推進する

15/8 期は新製品の積極投入の継続、ペット事業、モバイル事業、お土産事業への本格参入などによって引き続き売上高の伸張を計画。“China＋１戦略”推進によってコスト競争力の強化を図る。急激な円安は逆風であるが、為替予約（定番製品の年間仕入額の約 50%は 103.32 円/ﾄﾞﾙで予約済み）、カタログ改訂によって対応する。今後も為替変動は不確定要素であるが、会社計画の販管費にはやや多めに見積もられていると推察され、TIW では会社計画を若干上回る着地を予想する。

業績動向		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 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
２０１４／８	実績	10,119	7.1	650	9.8	630	-13.0	388	-11.6	60.55
２０１５／８	会社予想（2014 年 10 月発表）	10,914	7.9	781	20.2	775	22.9	493	27.2	78.05
	アナリスト予想	11,000	8.7	800	23.1	795	26.2	505	30.2	78.42
２０１６／８	アナリスト予想	11,800	7.3	920	15.0	910	14.5	580	13.7	90.06

会　社　概　要

会　社　概　要

● 会社概要

同社グループは、純粋持株会社である同社、及び連結子会社 6 社（いずれも直接・間接 100%所有）から構成され、一般雑貨製品・エコ雑貨製品・ヘルスケア＆ビューティ雑貨製品等の企画・デザインから生産（委託）・生産品質管理・販売までを一貫して行っている。

会社名	グループ内機能・役割
㈱トランザクション	持株会社。事業子会社の経営管理業務
㈱トランス	個々の顧客の要望によるオーダーメイドの受注生産製品を主に行うファブレスメーカー
㈱トレードワークス	自社で企画するオリジナル製品を主に卸売業者に販売するファブレスメーカー
㈱T3デザイン	グループ内外のグラフィック、プロダクツ、Webデザイン及び製品開発業務
㈱クラフトワークス	国内の製品の印刷・加工・検品・アッセンブリー、物流手配業務
Trade works Asia Ltd.	アジア圏における輸出入・物流管理・生産品質管理業務
上海多来多貿易有限公司	Trade works Asia Ltd.の子会社で中国圏における生産品質管理業務

経　営　者

● 経営陣

役員は取締役 6 名（内 1 名は社外取締役）、監査役 3 名から構成。
代表取締役社長は創業者である石川　諭氏。

設　立　経　緯

● 設立経緯

石川社長がアパレルメーカー（㈱ジュン）に勤めていた当時、雑貨にファッションのトレンドを取り入れたら売れるのではないかと考え、1987 年に（有）トランスを設立し独立。カスタムメイド製品の事業を開始し、現在のファブレスメーカーのビジネスモデルを確立した。

企　業　理　念

● 企業理念

- モノづくりを通し地球環境に配慮した製品を提供することにより社会貢献を行なう
- 「デザイン」「品質」「価格」に魅力ある製品を提供し豊かな生活文化に貢献する
- 国際感覚を持ち既成概念にとらわれる事無く新たな創造を続ける

● 行動指針

- 法令遵守はもとより社会から尊敬される会社でありつづける
- 自由闊達な社風を維持し、共生と調和のとれた会社でありつづける
- 企業活動を通し、お客様、社員、株主、さらに広く社会の幸福を実現する

会　社　概　要

コーポレートガバナンス

● コーポレートガバナンス（グループ運営）

同社は、持株会社の下に機能別に事業会社が並列的に存在するグループ形態を執っている。生産部門、デザイン部門、企画・販売部門、それぞれ独立採算を取りつつ、求心力が働くように、主要グループ会社については取締役の襷掛け人事を行うとともに、各グループ会社の社長は所属会社の損益だけでなく、グループ損益によって報酬が決定される仕組みを執っている。

会社法関連法令に基づく監査役会設置会社制を採用しており、監査役 3 名は全員社外監査役で構成し、監査役会は定例で毎月 1 回以上開催されている。

取締役会とは別に、取締役（常勤）、常勤監査役及び子会社の社長、グループ各社の本部長・部室長で構成される経営会議を毎月 1 回開催し、予算進捗状況の確認と、業務遂行状況の報告及び審議を行い、経営情報の共有と業務執行の効率化を図っている。

従　業　員　数

● 従業員数の推移

微増傾向にあるものの大きな増加はない。

従業員数と売上高

単位：人、百万円

	2010/8期	2011/8期	2012/8期	2013/8期	2014/8期
㈱トランザクション	39	34	30	33	32
㈱トランス	105	98	101	108	107
㈱トレードワークス	136	142	138	134	127
Trade Warks Asia Ltd.	6	4	6	7	6
㈱クラフトワーク	33	32	32	33	39
㈱T3デザイン	22	19	17	21	21
上海多来多貿易有限公司		13	24	16	14
合計	341	342	348	352	346
売上高	7,480	8,347	9,183	9,445	10,119
従業員1人当り	21.9	24.4	26.4	26.8	29.2

出所：会社資料

注：従業員数は臨時従業員、派遣社員を含まない

コーポレートアクション

● 直近のコーポレートアクション

□ 従業員インセンティブプランの導入

2014 年 6 月 23 日の取締役会で「従業員持株 ESOP 信託（Employee Stock Ownership Plan）」の導入を決議。

□ 公開買付けの方法によらない取引所金融商品市場外における相対売買

2014 年 11 月 25 日に石川社長の持株 193,100 株を株式会社日本政策投資銀行に売却。

会　社　概　要

沿　革

● 沿革

1987 年に有限会社トランス（現 トランザクション）を設立、その後現在の連結子会社を順次設立。2007 年 8 月に持株会社体制となる。

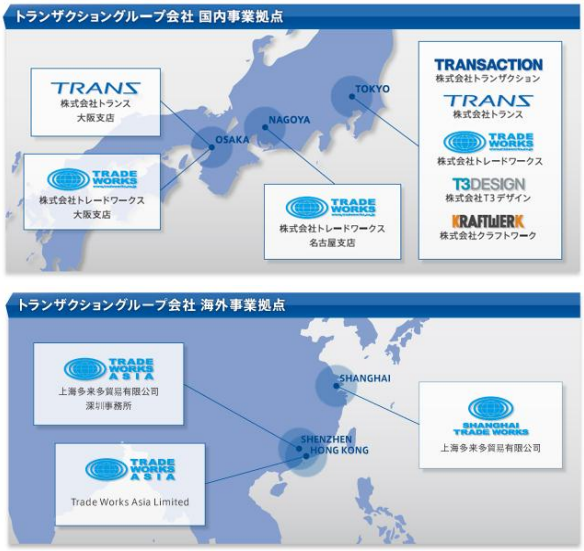
1987 年	1 月	東京都品川区に有限会社トランス（現 トランザクション）を資本金 2 百万円で設立。
1989 年	12 月	有限会社トランスを株式会社トランスに改組
1991 年	5 月	埼玉県越谷市に雑貨製品への印刷、梱包業務、及び製品管理・配送を事業目的に有限会社クラフトワーク（現 株式会社クラフトワーク）を設立。〔現連結子会社〕
2002 年	6 月	東京都渋谷区に自社で企画、生産した雑貨製品を主に卸売業者への販売を行うことに株式会社トレードワークスを設立。〔現連結子会社〕
2005 年	4 月	中国での雑貨製品の生産、品質管理・輸出入業務及びオリジナル製品の海外展開（製造・販売）を目的に香港に Trade Works Asia Ltd. を設立。〔現連結子会社〕
	8 月	東京都渋谷区に顧客要望に沿った製品、カタログ、パンフレット及び展示会ブース等にかかるデザイン提供を事業目的に有限会社 T3 デザイン（現 株式会社 T3 デザイン）を設立。〔現連結子会社〕
2007 年	8 月	株式会社トランスは株式会社トランザクションに商号変更すると同時に、新設会社分割により株式会社トランス〔現連結子会社〕を設立し、同社へ雑貨製品の企画・製作・販売に関する事業を譲渡。株式会社トランザクションは、グループを統括する純粋持株会社に事業目的を変更。
	9 月	株式交換により、株式会社トレードワークス、株式会社 T3 デザイン、株式会社クラフトワークの全株式を取得し完全子会社化。Trade Works Asia Ltd. の全株式を取得し、完全子会社化。
2008 年	7 月	本店を現住所（東京都渋谷区）に移転。
2010 年	10 月	大阪証券取引所 JASDAQ（ｽﾀﾝﾀﾞｰﾄﾞ）に株式を上場。
2011 年	2 月	中国圏における生産品質管理・販売業務を目的として、Trade Works Asia Ltd. の完全子会社として上海多来多貿易有限公司を設立。〔現連結子会社〕
2014 年	3 月	東京証券取引所市場第二部へ上場市場変更。

会　社　概　要

事　業　拠　点

● グループ会社の事業拠点

本社のある東京（渋谷）にグループ会社を集約すると同時に、カスタムメイド製品の営業拠点を大阪に、またオリジナル製品の営業拠点を大阪、名古屋に置いている。香港、上海、深センに生産部門である輸出入・物流管理、品質管理のグループ会社を配している。



大　株　主

● 大株主

2014 年 11 月 30 日現在

	株主	所有株式数（株）	所有比率（%）
1	石川 諭	2,623,300	40.73
2	石川 葵	496,000	7.70
3	石川 新	496,000	7.70
4	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	436,100	6.77
5	石川 智香子	296,000	4.60
6	株式会社日本政策投資銀行	193,100	3.00
7	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（従業員持ち株 ESOP 信託口・75698 口）	191,600	2.98
8	野村信託銀行株式会社（投信口）	160,000	2.48
9	トランザクショングループ社員持株会	156,400	2.43
10	日本生命保険相互会社　　出	110,000	1.71

出所：会社資料

事　業　概　要

事　業　の　内　容

● 事業の内容

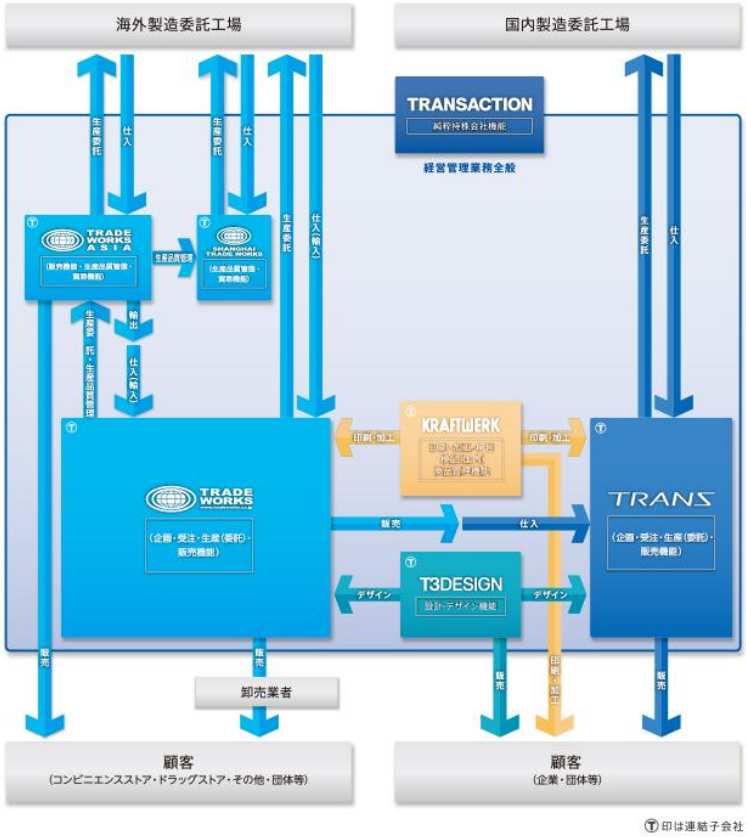
一般（デザイン）雑貨製品、エコ雑貨製品、ヘルスケア＆ビューティ雑貨製品などの各種雑貨の企画・販売を行っている。生産に関しては、生産リスクの回避や迅速に製品を投入するために全量を外部の協力工場に委託するファブレス形態をとっている。また、オーダーメイドで顧客に直接販売するカスタム製品はもとより、オリジナル製品においても店舗展開は図らずに卸売業者等に販売している。製品開発に同社グループは経営資源を集中し、常に生産する製品に最適な工場を選択し、市場ニーズの変化への対応を図っている。ファブレス形態により常に経営の機動性を保持するとともに、海外生産においては生産拠点の分散によってカントリーリスクのヘッジも行っている。

ビ　ジ　ネ　ス　モ　デ　ル

● ビジネスモデル

グループ各社のファンクションは次の図の通り。

海外製造委託工場の開拓や品質管理を行っている子会社トレードワークス（その子会社である海外現地法人 2 社を含む）、カスタムメイド製品の企画・販売を行っている子会社トランスが重要な役割を担っている。



出所：会社資料

事　業　概　要

生　産　拠　点

● 生産拠点

　生産拠点は中国国内の協力工場が主体である（プラスチック加工製品についてはほぼ全量が中国である）。同社では中国リスク（政治、人件費高騰、原材料高）を回避することを目的に、ベトナム、バングラディッシュ、インド、パキスタン、カンボジアなどに協力工場を広げている。

特に布、不織布など縫製品に関しては別注品を除く定番商品はほぼ中国以外への移管が進んでいる。今後も原価に占める人件費の高い製品に関しては、中国から東南アジアへのシフトを推進してゆく。

競　合　企　業

● 競合企業

　各分野で競合する企業は数多く存在すると考えられるが、直接的にバッティングする企業は少ないと考えられる。エコバックでは、同社が圧倒的シェア１位の模様。カスタムメイド（受注生産）で幅広い顧客層を持つことや、海外生産のノウハウを確立している点、コスト競争力が、同業他社に対して優位性を持つと考えられる。

類似企業としては、SHO-BI（7819）、レック（7874）、ドウシシャ（7483）などが挙げられる。

事　業　概　要

部 門 別 事 業 内 容

● 部門別事業内容

【製品分類別販売】

製品分類別販売実績　　単位:百万円

	2010/8期	2011/8期	2012/8期	2013/8期	2014/8期	前期比増減
一般(デザイン)雑貨製品	3,549	4,412	5,202	5,790	4,784	-17.4%
エコ雑貨製品	2,573	3,424	3,508	3,176	4,440	39.8%
ヘルスケア&ビューティ雑貨製品	1,280	422	345	352	741	110.6%
その他	77	88	126	125	152	21.5%
合計	7,480	8,347	9,183	9,445	10,119	7.1%

出所:会社資料

- 一般雑貨製品

  ステーショナリー、キッチンアイテム、レザーグッズ、防災グッズ（LED ランタン、LED 懐中電灯等）、防寒グッズ（ホットモイスト、ブランケット、ウォーマー、温タオル、カイロケース等）、ブルートゥースシリコンキーボード

- エコ雑貨製品

  エコバック、マイ箸、マイカップ、リサイクル素材製品

- ヘルスケア＆ビューティ雑貨製品

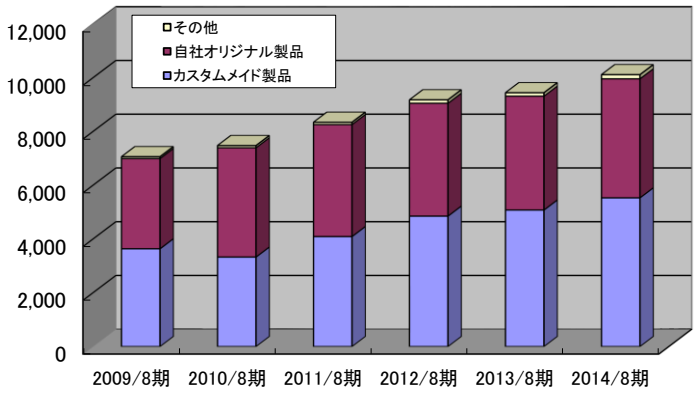
  家庭用マスク、冷却シート、化粧品類「フェアリードロップス」シリーズ（マスカラ、ジェリーグロス、ミネラルパウダー、BB クリーム等）、「ボタニカル・ラボ」シリーズ（ボディークリーム、アロマスプレー、ローション、ジェル等）、「ジンジャー・ラボ」シリーズ（ボディークリーム、ハンドクリーム、入浴剤等）。

【販売経路別販売】

販売経路別売上高の推移　　単位:百万円

	2009/8期	2010/8期	2011/8期	2012/8期	2013/8期	2014/8期
カスタムメイド製品	3,641	3,332	4,095	4,856	5,083	5,536
自社オリジナル製品	3,358	4,067	4,167	4,199	4,237	4,429
その他	66	80	84	126	125	152
合計	7,068	7,480	8,347	9,183	9,445	10,119

出所:会社資料



経　営　戦　略

「成長戦略」
「効率化戦略」
「経営基盤強化」

● 経営戦略の 3 つの柱

同社では経営戦略の 3 つの柱として、「成長戦略」、「効率化戦略」、「経営基盤の強化」を掲げている。

「成長戦略」

成長戦略としては『スピード力の強化、営業力の再強化』として、好調業種トレンドへのスピード感をもった営業展開、ニーズにあった製品・新ジャンルへのスピード感をもった開発・展開を推進している。他には無い企画商品や時勢に合った製品をスピーディに企画・開発することによって新たな販売チャネルの確保を実現し、その効果を他の製品群の販売に繋げて行くことを進めている。

「新規事業の発掘」と「既存事業の高度化」

15/8 期は新たにビジネスポートフォリオの再構築として、「新規事業の発掘」と「既存事業の高度化」を掲げている。

新規事業の発掘としては、ペットビジネスの拡大、ギフト市場の拡大（下半期より計画）を、既存市場の高度化としては、コア業界への深耕、モバイルアイテムの強化、フルカラーアイテムの充実を計画している。

具体的には次の 5 つの施策を推進している。

1） コア業界への深耕

主力業界の深耕と新たな業界の顧客開拓に注力しており、情報共有、チーム営業（顧客業種別担当制）の取り組みを推進している。15/8 期においては、主力業界（重点顧客層）としては、【繊維・アパレル】【自動車】【エンタメ】【広告】【コンビニ】を。開拓強化業界として【ネットサービス】【通信】【食品・飲料】【旅行・ホテル】を位置づけている。

2） 新製品の開発強化

14/8 期は 378 アイテム・614SKU という新製品の集中投入を行った（13/8 期末の製品数は、584 アイテム、1,667SKU）。

〔注：SKU は Stock Keeping Unit の略で、在庫管理を行う際の最小分類単位。同じアイテムであっても、サイズ、色などが異なれば別々の SKU として取り扱う〕

15/8 期は 300 アイテム・600SKU と引き続き高水準な投入を計画している。特に 14/8 期に投入したアイテムに対して、売れ行きに合わせて色違い、サイズ違いなど SKU の拡大を図ってゆく見通しである。

3） ペットビジネスの拡大

ペット用品の展開拡充を進めてゆく、ブランド戦略においてはサンリオとのライセンス契約、販売においてはイオンペットの大規模販売店への OEM 販売によって、この事業を立ち上げた。自社ブランド『Calulu』を専門店やホームセンターを中心に販売するとともに、Yahoo!ショッピング、楽天などオンライン通販にも注力している。

4） モバイルアイテムの強化

iPhone6・iPhone6 plus 発売と同時に家電量販店やバラエティストア等の店頭及び自社 EC サイトにて販売を開始。需要を逃さない販売スキームを確立。同時に、ブランド力向上、商品力向上、チャネル改革、サプライヤー選定に注力している。

5） フルカラーアイテムの充実

グループ会社への熱転写機の導入により、小ロット、低価格、多品種の印刷体制と即時納入体制を構築。マグカップだけでなく、さまざまな製品にフルカラー印刷を施すことで差別化を推進する。

「効率化戦略」

China+１戦略を推進

同社は移動型ファブレス企業を標榜している。それはコスト・品質を見極めた中での最適地（国・工場）生産を実現するためであるが、その為に常に各国の工場を調査員が視察を行っている。

仕入においては“China+１の推進”による仕入コスト低減施策を推進している。従来の主要生産国である中国の人件費高騰、円安による仕入価格上昇に対応して、エコバッグ等縫製製品の生産地をパキスタン、バングラディッシュ、カンボジア、ベトナム、インド等のアジア諸国へ移動し、仕入コストを低減し、価格競争力の維持・強化を図る。

中国以外のエコバックの生産比率は、12/8 期 26.4%→13/8 期 53.5%→14/8 期 74.3%と数量拡大と同時に移管を推進。15/8 期は一部の特注品を除いて 98.2%にまで高める計画。

在庫管理においては、中国国内の物流センター（倉庫）の管理を中国子会社からトレードワークスが保税区内に持つ倉庫に一本化。在庫状態の見える化を推進すると同時に管理コストの低減を図る。また、一般倉庫から保税区倉庫への移管によりチャイナリスクを低減する。国内においても 3 ヵ所に分散していた倉庫を 1 ヵ所に集約し、管理コストの低減を図る。

経　営　戦　略

品質管理においては、グループのデータベースの共有化と社員教育を推進し、グループ全体の管理体制の構築と不良品率の低減を図る。また、China+１体制の強化のために東南アジアへのブランチ設置を検討中。

「経営基盤の強化」

同社では人材育成を重要な経営基盤と位置づけており、その為に人事制度の“見える化”を推進している。社員の評価を透明にするとともに、将来の昇進・昇給の可能性についても見えるようにし、個々の社員が目標設定できることを目指している。人材が資本の会社であるので、適材適所の人事配置とグループ会社間の人事交流を進めることを重視している。

株主数は５千人を突破、拡大続く

● 株主数の確保による株式流動性の確保

【株主数拡大続く】

株主数の推移

2010/8/31	2011/8/31	2012/8/31	2013/8/31	2014/8/31
14	834	1,945	3,887	5,091

出所:会社資料　単位:人

同社は株式公開以来、分割、株主優待制度の導入、市場外分売など株式流動化策を推進しており、その結果、株主数は上記の通り急増している。

配当性向は現状 20%を目処としているが、中期的には安定配当の実施を基礎としつつも配当性向の向上を目指している。

株主優待は年 2 回、1 単元以上の株主に対して 3,000 円相当の自社製品を提供している。

中 期 経 営 計 画

17/8 期に売上高 132 億円、営業利益 11.1 億円目標

● 中期経営計画（15/8 期～17/8 期）の策定

10 月 10 日付で同社は、15/8 期を初年度とする 3 ヵ年の中期経営計画を策定した。雑貨製品の企画、製造、販売事業及びその関連事業において、コア事業の深耕・強化、成長・新規事業の拡大・開発及び海外展開を成長戦略として、業容の拡大を図ってゆくことを基本としている。合わせて、海外仕入スキームの再構築、経費の最適化などの、効率化・経営基盤強化施策により、最終年度の業績・経営目標の達成を目指している。

17/8 期の業績目標として、売上高 132 億円（101 億円）、営業利益 11.1 億円（6.5 億円）、営業利益率 8.4%（6.4%）、自己資本比率 65.0%以上（54.3%）、ROE17.0%以上（14.2%）。女性管理職比率 20.0%（16.5%）、女性取締役数 最低 1 名（0 人）。 [() 内は 14/8 期実績]

経営目標と株主還元方針

	14/8期実績	⇒	17/8期目標
業績目標			
売上高	101億円	⇒	132億円
営業利益	6.5億円	⇒	11.1億円
営業利益率	6.4%	⇒	8.4%
経営目標			
自己資本比率	54.3%		65.0%以上
自己資本当期純利益率(ROE)	14.2%		17.0%以上
女性管理職比率	16.5%		20.0%
女性取締役数	0人		最低1人
株主還元			
配当性向	20%を目処	適切で安定的な配当の実施を基本とし、配当性向の向上を目指す。	
1株当たり配当金	13円		
株主優待	3,000円相当の自社製品を年2回	ファンになっていただけるよう魅力あるオリジナルグッズを提供してゆく	

出所:会社資料

● 現状分析と施策

同社では現状分析を踏まえた上で、計画達成に向けた施策を以下のとおり掲げている。

環境変化を追い風とするビジネスモデルを構築

【ビジネスモデルの強み】

[経営]工場レス・店舗レスにより、強力な外的要因発生時にも迅速に対応できる変化対応力。

[企画]多業種の顧客との取引で培ったエンドユーザー目線での製品・サービス企画力。

中 期 経 営 計 画

[開発]アイディア・企画をワンストップで形に出来るスピード力。
[生産]顧客ニーズに合わせて生産拠点をフレキシブルに選別できる価格競争力。
[営業]セールスプロモーションから小売まで幅広いサービスを多岐にわたる販路へ提供できる営業力。
⇒　環境の変化を追い風と出来るビジネスモデルを構築

プラスαの営業施策

【法人・団体へ直接販売の施策ー主にカスタムメイド雑貨】
・売上高分析
[業種別]創業から一貫してアパレル業種向けセールスプロモーション事業を展開。アパレルで培ったノウハウをエンタメや食品・飲料、自動車等といった戦略業種へ横展開することで業績を拡大。
[事業分野別]セールスプロモーション関連をメインとしているが、近年は雑貨製品の OEM・ODM の受注が拡大。
[案件別]大手企業との取引増、企業間コラボ、サービス拡張等により案件の大型化が進行。

・プラスαの営業施策
◇クライアント企業のセールスプロモーション施策の効果測定を実施するツールを提供することで、リピートの増加や引き合い獲得率の向上を図っている。今後も新たな営業支援ツールの開発を進める。
◇魅力的なキャラクターやブランド等のライセンスを取得することで、サービス領域を拡大。既存製品にプラスアルファの価値を付加することいで新たな市場への足掛かりとする。

【卸売業者へ販売の施策ー主にオリジナル雑貨】
[生産拠点の開拓による原価低減]
価格競争力を高めるために、海外生産拠点を開拓。中国生産割合の減少、東南アジア地区へ生産拠点の集約を進める。

お土産マーケットへの本格参入を予定

[販路の開拓による売上拡大]
都市部がメインであるが、さらに WEB 販売業者・地方の卸売業者の開拓に注力していく。同時に、高齢者・外国人観光客を中心としたお土産マーケットへの本格参入を目指す。
[製品開発による事業基盤強化]
オリジナル雑貨は 33 アイテム（2002 年）から 842 アイテム（2014 年）まで拡大。価格競争力を基盤とした主力アイテムと、時流を掴み独自性を打ち出した注力アイテムで構成されている。

中 期 経 営 計 画

【オリジナル雑貨の特性】

◇主力アイテムは季節や流行の影響が少なく、ベーシックなデザイン・ラインナップの拡充・価格競争力によるシェア拡大。

◇注力アイテムは季節や流行に敏感なアイテムが多く、オリジナリティのあるデザインや機能等による差別化により、特定の領域の顧客ニーズを狙う。

【EC サイト・デザイン】

[EC サイト施策]

電子タバコ、雑貨ネットオンラインを展開。

[デザイン事業の概要]

◇雑貨事業はデザインと密接に結びついており、ユーザーの間口を広げるものと位置づけ注力。

◇グッドデザイン賞を 2009 年より 5 年連続で受賞。

⇒　今後はセールスプロモーション案件に加え、ブランディング案件、商品開発案件まで幅広く展開。

フルカラー印刷をキラーコンテンツに

[印刷事業の概要]

◇多様なカスタムメイド雑貨・オリジナル雑貨の印刷に対応。

◇生産ライン強化と人財の多能工化を実現し生産効率向上を図る。

⇒　今後は小ロット・低単価・多品種のフルカラー印刷を可能とする生産体制を構築し、エンタメ・お土産市場関連のキラーコンテンツとして注力してゆく。

【製造原価低減の施策と人材の強化・経費の最適化】

縫製品は2015年内に 100%アジア圏へ移管予定

[生産地の開拓]

◇2010 年より中国以外のアジア圏での生産を開始。エコバック等の縫製製品については 2015 年内にほぼ 100%中国以外のアジア圏へ移管する予定。

◇工賃や関税メリットのあるベトナム・カンボジア・ラオス・ミャンマー等へ生産拠点の最適化を進める。

◇縫製工場以外についても中国以外のアジア圏への移管を進める。

[人件費・戦略経費の強化と節約経費の最適化]

◇同社のビジネスモデルは人財に支えられており、人件費への積極的な投資を行うことで更なる業績の拡大を目指す。

◇販売費は「戦略経費」と位置づけ、展示会やカタログのコストパフォーマンス改善、その他販促の施策を積極的に行ってゆく。

中 期 経 営 計 画

◇固定費・管理費については「節約経費」と位置づけ、「余分」「重要でない」「過剰な」「無駄の」排除を徹底し、経費の最適化に努める。

中期経営計画の基本方針

		国内	海外
成長戦略	コア事業	【法人等への直接販売】 ◇主力業種の深耕 ◇注力業種の強化 【卸売業者への販売】 ◇未開拓エリア・販路の開拓 ◇魅力ある新製品の開発	◇欧米を中心とした販路開拓
	成長・新規事業	◇新カテゴリーの開発 ◇デザイン事業の拡大 ◇フルカラー印刷の強化	◇ECサイトを介した世界販売
効率化施策		◇中国以外の生産拠点開拓 ◇海外仕入れスキームの再構築	
経営基盤強化		◇事業拡大に伴う人財の強化 ◇経費の最適化	

出所：会社資料

業　　績

14/8 期は為替の影響をミニマム化

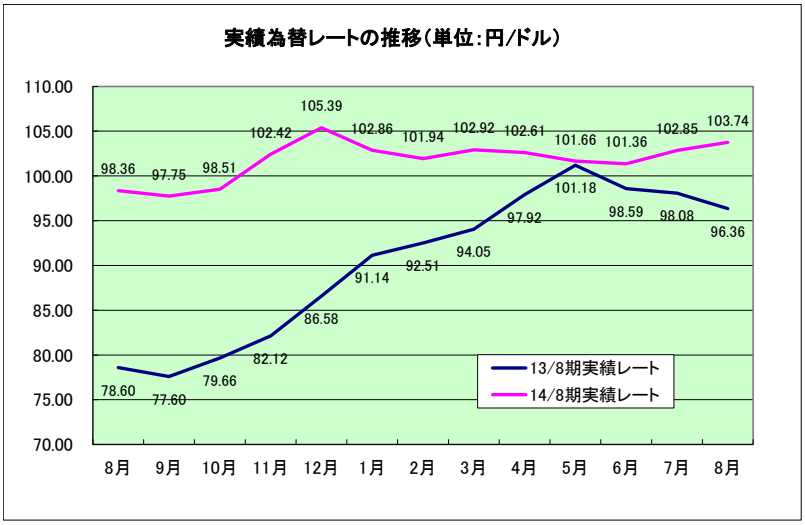
● 経営環境「為替レートの推移」

同社はドル建ての輸入を基本としており、為替レートの円安への変動は短期的には業績に対してマイナス要因となる（中期的には価格転嫁を進めることで吸収する）。

13/8 期は会社予算レート 80.77 円/ﾄﾞﾙに対して実績レートは 91.48 円/ﾄﾞﾙと大幅な円安になったことから売上・営業利益が伸び悩んだ。

14/8 期は、前機に比べて 11.5%円安が進んだものの、予算レート 102 円/ﾄﾞﾙに対して、実績レートは同水準で推移したことから、為替のマイナス・インパクトを最小限に抑えることが出来た。

15/8 期は予算レート 108 円／ﾄﾞﾙに対して現状では 10 円以上の円安となっている。しかし、定番商品の年間仕入額の 51.54%を 103.32 円／ﾄﾞﾙで為替予約済みであること、2 月のカタログ改定において価格改定を実施することで対応してゆく模様である。



出所：会社資料

14/8 期は売上は順調ながらも利益面で計画を下回る

● 14/8 期業績概況

2014/8 期業績は、売上高 10,119 百万円（前期同期比 7.1%増）、営業利益 650 百万円（同 9.8%増）、経常利益 630 百万円（同 13.0%減）、当期利益 388 百万円（同 11.6%減）であった。

期初計画（売上高 10,145 百万円、営業利益 705 百万円、経常利益 696 百万円、当期利益 430 百万円）を下回ったが、為替が前期比 11.5%の円安となった影響があったこと、7 月と 8 月の天候不順の影響によりシーズン製品の販売が不振であったこと、消費税増税による消費の冷え込みの影響が長期化したことなどが挙げられる。

業　　績

損益計算書要約

単位：百万円

	2010年8月期		2011年8月期		2012年8月期		2013年8月期		2014年8月期	
	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比	金額	百分比
売上高	7,480	100.0%	8,347	100.0%	9,183	100.0%	9,445	100.0%	10,119	100.0%
売上原価	4,743	63.4%	5,406	64.8%	6,170	67.2%	6,400	67.8%	6,916	68.3%
売上総利益	2,736	36.6%	2,940	35.2%	3,013	32.8%	3,046	32.2%	3,203	31.7%
販売管理費	2,345	31.4%	2,437	29.2%	2,439	26.6%	2,454	26.0%	2,553	25.2%
営業利益	391	5.2%	502	6.0%	573	6.2%	591	6.3%	650	6.4%
営業外損益	-83	-	-38	-	31	-	133	-	-19	-
経常利益	308	4.1%	464	5.6%	605	6.6%	725	7.7%	630	6.2%
特別損益	0.7	-	47	-	-0.2	-	0.7	-	3.6	-
当期純利益	188	2.5%	301	3.6%	321	3.5%	439	4.6%	388	3.8%

出所：会社資料

経常利益ならびに当期利益が前期比減益となったのは、前期に一時的な匿名組合投資利益の計上があり、これが剥落した影響による。

売上高は前期比 7.1%の増加であったが、カスタムメイド雑貨製品は 8.9%増、オリジナル雑貨製品は 4.5%増の伸張であった。

カスタムメイド雑貨製品は、アパレル、エンタテインメントなど主力業界のほか、飲料業界など新たな開拓先からのセールスプロモーショングッズの受注が拡大、加えて大型コラボ案件の受注など取り組み拡大が奏功した。

オリジナル雑貨製品は、主力製品であるエコバック、ボトル、タンブラー、ステーショナリーが好調。13/8 期に参入したペット事業も売上げが順調に拡大した。しかしながら、7 月・8 月の天候不順によってシーズン製品の売上げが不振であったことなどから伸張率はやや伸び悩んだ。

売上総利益率は、製品構成差や為替の影響等から 13/8 期の 32.2%から 31.7%へと低下したものの、経費支出の計画的執行によって販売管理費の伸びを抑えたことより、営業利益率は 6.4%となり 13/8 期（6.3%）より改善した。

15/8 期は原価低減を積極的に推進する

● 15/8 期通期見通し

15/8 期の会社計画は、売上高 10,914 百万円（前期比 7.9%増）、営業利益 781 百万円（同 20.2%増）、経常利益 775 百万円（同 22.9%増）、当期利益 493 百万円（同 27.2%増）と大幅増益を予想している。売上高においては、カスタムメイド雑貨製品では主力業界の深耕に注力するとともに、セールスプロモーショングッズのみならず OEM・ODM の受注増加を目指す。オリジナル雑貨製品においては引き続き新製品の投入を拡大するとともに、モバイル事業、ペット事業の伸張を計画している。

業　　績

目玉となるのは、エンタテインメント系製品、特にサブカルチャーのものを拡充してゆく。自動車はメーカーによって濃淡はあるが、外車や国産の好調メーカーに期待している。iPhone 関連商材は、15 年 3 月の新入学シーズンでの販売に期待している。フルカラープリントなどお土産需要をターゲットにした商材も投入してゆく予定。

注：ODM＝Original Design Manufacturing 相手先ブランドによる設計・デザイン・製造を行うこと。OEM は相手先の設計・デザインのものを製造すること。

利益面では、事業拡大による増収効果に加えて、China+1 戦略のさらなる推進によって原価低減を進める。15/8 期においては、布製品だけでなくタンブラーなど人件費の構成比の高いものの中国からの移管を推進する。中国以外のアジア圏において同社専用工場を期中に 3 ヵ所稼働させる予定である。売上総利益率は 14/8 期の 31.7%から 32.3%の回復を見込んでいる。販売管理費も経費の計画的な執行によって売上高販管比率の低下（14/8 期 25.23%→15/8 期 25.09%）を見込んでいる。

上期・下期別の実績・会社計画　　単位：百万円

			売上高		営業利益		経常利益		当期利益	
			金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率
2012/8期	上期	実績	4,257	11.3%	200	55.0%	205	127.8%	113	61.4%
	下期	実績	4,926	8.9%	373	0.0%	400	7.0%	208	-10.0%
2013/8期	上期	実績	4,428	4.0%	278	39.0%	348	69.8%	208	84.1%
	下期	実績	5,017	1.8%	313	-16.1%	377	-5.8%	231	11.1%
2014/8期	上期	実績	5,032	13.6%	286	2.9%	274	-21.3%	157	-24.5%
	下期	実績	5,087	1.4%	364	16.3%	356	-5.6%	231	0.0%
2015/8期	上期	会社予想	5,150	2.3%	291	1.7%	288	5.1%	185	17.8%
	下期	会社予想	5,764	13.3%	490	34.6%	487	36.8%	308	33.3%

出所：会社資料よりTIW作成

円安の影響が懸念されるが販管費にアローワンス

● アナリスト予想

15/8 期は前期から推進している新製品の拡充と定番製品の強化、ペットビジネスの拡大、iPhone 関連需要などによって着実な拡大が見込める。また、エコバックを中心に China+1 戦略の推進によって原価低減も見込める。しかしながら、15/8 期の同社の為替レート（予算）は 108.0 円/ﾄﾞﾙであり、10 月下旬から急速に円安が進んだことにより、予算レートとの乖離が大きくなっている。同社は定番製品の年間仕入額の約半分（51.54%）は 103.32 円で為替予約済みであり、2 月のカタログ改定時に現在の為替水準を織り込んだ水準に価格変更を行うことにより対応する模様である。

業　　績

しかし、今後もさらに円安が進行するようであれば影響を受ける可能性も指摘できるが、同社は競合他社よりもコスト競争力が優れており、競合も値上げをせざるを得ない環境下では価格転嫁は可能と考える。ただし、価格転嫁までのタイムラグで一時的に原価率が悪化する可能性は残る。

しかしながら、衆議院解散総選挙によって 10%への消費税率引き上げが 1 年半先送りされることは、期初の経済環境と比較して、消費停滞からの脱却、販促関係の需要拡大などのプラス効果が大きいと考える。

同社では例年、販売管理費を予算上ではやや多めに見積もる傾向があり、一定のアローワンスは保持しているものと思われることから、原価率は若干会社計画よりも悪化するものの、販売管理費の絞込みから会社計画をやや上回る着地を予想する。

16/8 期も2桁営業増益を予想

16/8 期も重点顧客の深耕・新規顧客の開拓、ならびに新製品の拡充によって売上増が続くと考える。また、China＋1 戦略の推進による原価低減などから利益率の向上が期待され、中期経営計画に沿う形で引き続き 2 桁増益を確保すると TIW では予想する。

業績見通し

単位:百万円

	2014年8月期 実績			2015年8月期 会社予想			2015年8月期 TIW予想			2016年8月期 TIW予想		
	金額	百分比	増減率	金額	百分比	増減率	金額	百分比	増減率	金額	百分比	増減率
売上高	10,119	100.0%	7.1%	10,914	100.0%	7.9%	11,000	100.0%	8.7%	11,800	100.0%	7.3%
売上原価	6,916	68.3%	8.1%	7,394	67.7%	6.9%	7,500	68.2%	8.4%	8,000	67.8%	6.7%
売上総利益	3,203	31.7%	5.2%	3,520	32.3%	9.9%	3,500	31.8%	9.3%	3,800	32.2%	8.6%
販売管理費	2,553	25.2%	4.0%	2,738	25.1%	7.2%	2,700	24.5%	5.8%	2,880	24.4%	6.7%
営業利益	650	6.4%	10.0%	781	7.2%	20.2%	800	7.3%	23.1%	920	7.8%	15.0%
経常利益	630	6.2%	-13.1%	775	7.1%	23.0%	795	7.2%	26.2%	910	7.7%	14.5%
当期純利益	388	3.8%	-11.6%	493	4.5%	27.1%	505	4.6%	30.2%	580	4.9%	14.9%

出所:会社資料、TIW

業　　績

四半期業績の推移

単位：百万円

			売上高		売上総利益		販売管理費		営業利益		経常利益		当期利益	
			金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率	金額	伸率
2011年	1Q	実績	1,860	na	672	na	597	na	74	na	41	na	39	na
8月期	2Q	実績	1,964	na	630	na	576	na	55	na	49	na	31	na
	3Q	実績	2,223	na	807	na	618	na	189	na	194	na	116	na
	4Q	実績	2,300	na	831	na	646	na	184	na	180	na	115	na
	上期	実績	3,824	na	1,302	na	1,173	na	129	na	90	na	70	na
	下期	実績	4,523	na	1,638	na	1,264	na	373	na	374	na	231	na
	通期	実績	8,347	11.6%	2,940	7.5%	2,437	3.9%	502	28.4%	464	50.6%	301	60.1%
2012年	1Q	実績	2,210	18.8%	765	13.8%	615	3.0%	150	102.7%	149	263.4%	81	107.7%
8月期	2Q	実績	2,047	4.2%	644	2.2%	593	3.0%	50	-9.1%	56	14.3%	32	3.2%
	3Q	実績	2,636	18.6%	829	2.7%	621	0.5%	209	10.6%	199	2.6%	110	-5.2%
	4Q	実績	2,290	-0.4%	775	-6.7%	610	-5.6%	164	-10.9%	201	11.7%	98	-14.8%
	上期	実績	4,257	11.3%	1,409	8.2%	1,208	3.0%	200	55.0%	205	127.8%	113	61.4%
	下期	実績	4,926	8.9%	1,604	-2.1%	1,231	-2.6%	373	0.0%	400	7.0%	208	-10.0%
	通期	実績	9,183	10.0%	3,013	2.5%	2,439	0.1%	573	14.1%	605	30.4%	321	6.6%
2013年	1Q	実績	2,434	10.1%	853	11.5%	621	1.0%	231	54.0%	233	56.4%	142	75.3%
8月期	2Q	実績	1,994	-2.6%	638	-0.9%	591	-0.3%	47	-6.0%	115	105.4%	66	106.3%
	3Q	実績	2,667	1.2%	844	1.8%	621	0.0%	223	6.7%	290	45.7%	177	60.9%
	4Q	実績	2,350	2.6%	711	-8.3%	621	1.8%	90	-45.1%	87	-56.7%	54	-44.9%
	上期	実績	4,428	4.0%	1,491	5.8%	1,212	0.3%	278	39.0%	348	69.8%	208	84.1%
	下期	実績	5,017	1.8%	1,555	-3.1%	1,242	0.9%	313	-16.1%	377	-5.8%	231	11.1%
	通期	実績	9,445	2.9%	3,046	1.1%	2,454	0.6%	591	3.1%	725	19.8%	439	36.8%
2014年	1Q	実績	2,673	9.8%	861	0.9%	672	8.2%	188	-18.6%	181	-22.3%	108	-23.9%
8月期	2Q	実績	2,359	18.3%	727	13.9%	630	6.6%	98	108.5%	93	-19.1%	49	-25.8%
	3Q	実績	2,663	-0.1%	885	4.9%	621	0.0%	264	18.4%	261	-10.0%	175	-1.1%
	4Q	予想	2,424	3.1%	730	2.7%	630	1.4%	100	11.1%	95	9.2%	56	3.7%
	上期	実績	5,032	13.6%	1,588	6.5%	1,302	7.4%	286	2.9%	274	-21.3%	157	-24.5%
	下期	実績	5,087	1.4%	1,615	3.9%	1,251	0.7%	364	16.3%	356	-5.6%	231	0.0%
	通期	実績	10,119	7.1%	3,203	5.2%	2,553	4.0%	650	10.0%	630	-13.1%	388	-11.6%

			売上総利益率	販管費率	営業利益率
2011年	1Q	実績	36.1%	32.1%	4.0%
8月期	2Q	実績	32.1%	29.3%	2.8%
	3Q	実績	36.3%	27.8%	8.5%
	4Q	実績	36.1%	28.1%	8.0%
2012年	1Q	実績	34.6%	27.8%	6.8%
8月期	2Q	実績	31.5%	29.0%	2.4%
	3Q	実績	31.4%	23.6%	7.9%
	4Q	実績	33.8%	26.6%	7.2%
2013年	1Q	実績	35.0%	25.5%	9.5%
8月期	2Q	実績	32.0%	29.6%	2.4%
	3Q	実績	31.6%	23.3%	8.4%
	4Q	実績	30.3%	26.4%	3.8%
2014年	1Q	実績	32.2%	25.1%	7.0%
8月期	2Q	実績	30.8%	26.7%	4.2%
	3Q	実績	33.2%	23.3%	9.9%
	4Q	実績	30.1%	26.0%	4.1%

出所：会社資料からTIW作成

注：端数処理の関係上、会社公表値と伸び率が異なる場合があります。

トピック（電子タバコに参入）

英国トップブランドと独占販売契約

英国電子タバコ大手リバティフライツ社と業務提携

同社は英国の「電子タバコ」のトップブランドである Liberty Flights Limited（以下、リバティフライツ社）と業務提携し、香港の子会社 Trade Works Asia Limited において日本語によるインターネット販売を開始 10 月より開始した。

ホームページは、http://e-cigar.uk.com/
（【リバティフライツ】で検索）

電子タバコは、クリアロマイザー（噴霧器）によって生成されたタバコの風味やメンソール、フルーツなどの味・香りを付けた水蒸気を吸引する道具である。一般的なタバコとは異なり、火気を用いない電子タバコの水蒸気を吸う行為は「スモーク」ではなく、「ベープ」または「ベーピング」と呼ばれている。ニコチンを含む液体を使用した製品は日本国内では薬事法で販売が規制されていることから、香港のウエッブサイトから個人向けに販売する（器具やニコチンを含まない液体の販売には規制が無く、既に電子タバコショップが都内にも存在する）。
一般的なタバコと違ってタールが含まれないことや、燃焼によって発生するダイオキシンを吸引することが無いだけに、副流煙で他人に迷惑をかけることが無い。

米国では 2014 年は約 2,000 億円の市場規模に

米国のタバコ市場の規模は約 10 兆 3000 億円であるが、2014 年の電子タバコの売上高は 2000 億円が見込まれており前年比倍増ペースで拡大している。日本のタバコの販売金額は 4 兆 744 億円（2013 年度：一般社団法人 日本たばこ協会発表）であり、米国と同等の比率で電子タバコの市場が存在するとすれば、現状でも約 800 億円の市場が期待できる。

トピック（電子タバコに参入）

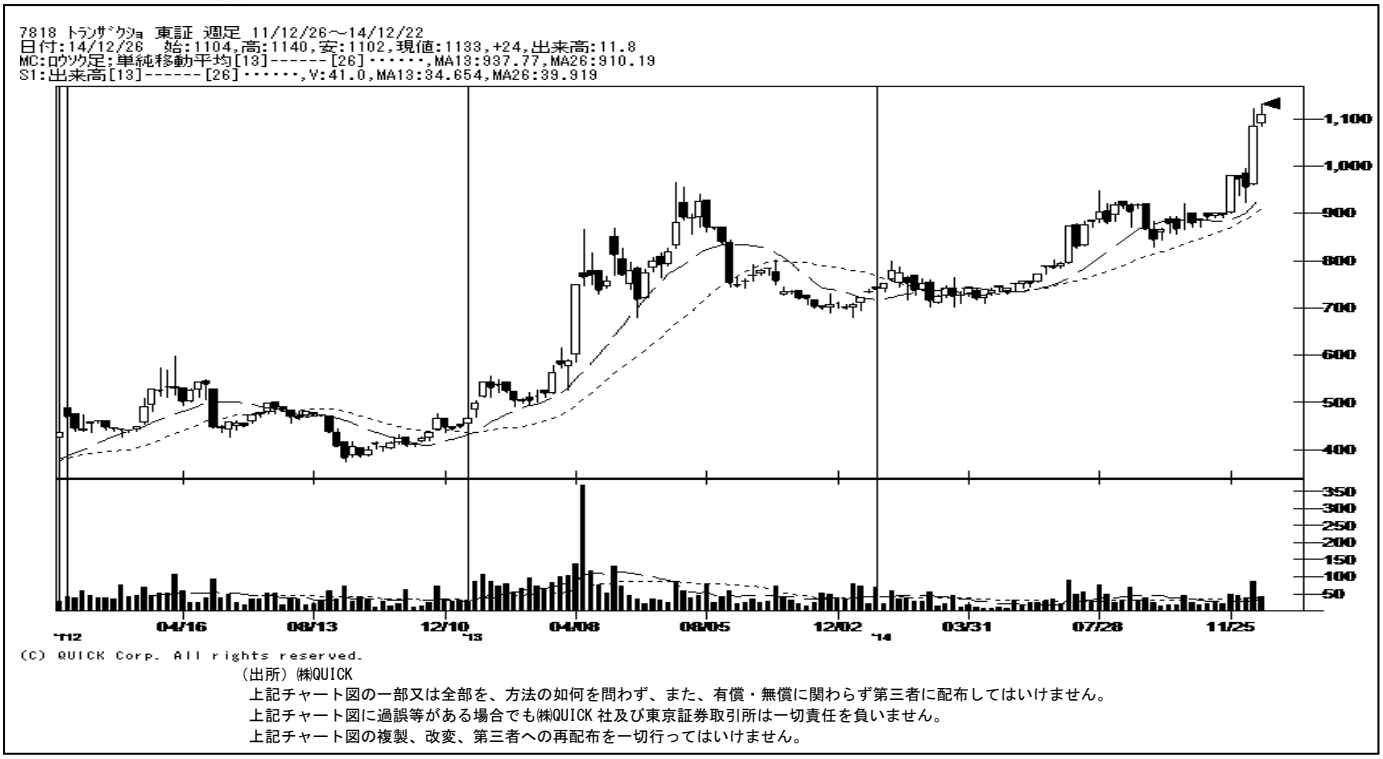
同社では自社製品を開発して参入するのではなく、リバティフライツ社と業務提携をした理由を、健康に関わる商材であるだけに最も信頼性の高い会社と組む必要があると述べている。リキッド（溶液）は米 FDA が承認したものに限っており、ニコチンは医療用が使用されているとのこと。

同社では、製品のブランド・信頼性、香港のウェブサイトであるにもかかわらず、日本円でカード決済が可能であることが他社との差別化につながると考えている。

短期的には利益確保をせずにマーケティングに投資

会社側の 15/8 期業績計画には殆ど見込まれていない。また、予想以上に売上が伸びたとしてもその利益はマーケティング費用として先行投資する模様である。

参考までに、販売価格はスターターキットが 6,600 円、リキッドが各種 1,000 円（タバコ 7 箱分に相当）となっている。製品はイギリスからの直送であり、配送料金は全国一律 2,400 円（いずれも税込み）。



(C) QUICK Corp. All rights reserved.
（出所）㈱QUICK
上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはいけません。
上記チャート図に過誤等がある場合でも㈱QUICK 社及び東京証券取引所は一切責任を負いません。
上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはいけません。

			2012/8	2013/8	2014/8	2015/8 予（アナリスト）
株価推移	株価（年間高値）	円	600	969	950	-
	株価（年間安値）	円	330	375	680	-
	月間平均出来高	百株	1,658	2,700	1,504	-
業績推移	売上高	百万円	9,183	9,445	10,119	11,000
	営業利益	百万円	573	591	650	800
	経常利益	百万円	605	725	630	795
	当期純利益	百万円	321	439	388	505
	EPS	円	51.32	69.34	60.55	78.42
	ROE	%	16.1	18.5	14.2	16.4
貸借対照表主要項目	流動資産合計	百万円	3,779	4,429	4,708	-
	固定資産合計	百万円	491	494	554	-
	資産合計	百万円	4,270	4,923	5,263	-
	流動負債合計	百万円	1,263	1,559	1,604	-
	固定負債合計	百万円	862	764	801	-
	負債合計	百万円	2,126	2,324	2,405	-
	株主資本合計	百万円	2,174	2,571	2,809	-
	純資産合計	百万円	2,144	2,599	2,857	-
キャッシュフロー計算書主要項目	営業活動によるCF	百万円	267	370	177	-
	投資活動によるCF	百万円	-105	57	-74	-
	財務活動によるCF	百万円	273	-85	-65	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	905	1,276	1,321	-

リ　ス　ク　分　　析

事　　業　　に　関　す　る　リ　ス　ク

◇　生産国での問題発生

製品の殆どが中国・東南アジアなど海外で生産委託していることから、委託先での人件費の高騰、政治的・社会的混乱、自然災害等で生産に支障が生じた場合。不良品等が大量に発生した場合。

◇　顧客企業のセールスプロモーション費用の大幅な削減、消費の低迷

顧客企業が広告宣伝や販売促進等のセールスプロモーション費用を大幅削減あるいは投入時期を延期した場合。

◇　海外での販売が計画通りに進まない場合。

◇　綿花や石油化学製品などの原材料価格が高騰した場合。

◇　大幅な円安

同社は US ドル建で海外生産製品を調達していることから、円安はコスト上昇要因になる。為替変動（円安）に対しては、短期的にはオリジナル製品に関しては、次回カタログ改訂までの期間の仕入れ見込み額に対する為替予約、カスタムメイド製品においては受注時点での為替予約によってリスク回避を行う。

長期的には製品への価格転嫁を進めるとともに、中国以外の生産国へのシフトによるコストダウン、円建取引の拡大で対応する。

ディスクレーマー

１．本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「アナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、東証が作成したものではありません。

２．本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。

３．本レポートは、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。

４．レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。

５．本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようにお願いいたします。

６．本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

７．本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、東証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、東証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。

８．本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を東証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、東証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

＜指標の説明について＞
本レポートに記載の指標に関する説明は、東京証券取引所ウェブサイトに掲載されております。
参照 URL　⇒　http://www.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html