

トランザクション

(7818・東証1部)

2015年4月7日

一時的には円安の影響を受けるが、競争力は着実に向上

アップデートレポート

(株)ティー・アイ・ダヴリュ
藤根 靖晃

主要指標 2015/4/6 現在

株 価	1,122 円
年初来高値	1,370 円 (15/1/9)
年初来安値	1,043 円 (15/2/5)
発行済株式数	6,478,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	7,268 百万円
予 想 配 当 (会 社)	15.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	78.00 円
実 績 P B R	2.39 倍

直前のレポート発行日

ベーシック 2014/12/29

15/8 期 1Q は定番製品が着実に伸びて 2 桁増益だが

15/8 期 1Q (9-11 月) は、エコバック・ステーショナリーなど定番製品の売上高が着実に拡大したことやエンタテインメント向け販売の好調から増収。販路拡大や定番アイテムの強化も寄与。販売管理費の抑制などから前年同期比 25%の営業増益であった。営業利益段階での通期会社計画に対する進捗率は 30.1%と好調。しかし、1Q は為替の影響は比較的軽微であったものの、昨年 10 月下旬からの急激な円安の影響が 2Q (12-2 月) においては数千万円規模に及ぶ模様。また、前年の 2Q においては消費税率引上げ前の駆け込み需要が生じていたことによる反動も予想され、2Q はやや厳しい業績になると考えられる。ただし、会社計画には或る程度は織り込まれているようである。

2 月のカタログ改定で価格転嫁、海外商材の取扱も進める

円安に対しては今後も「為替予約」・「China+1 戦略」・「カタログ改定」といった 3 つの施策で対応する。2 月のカタログ改定では 7~8%の値上げが行われた模様である。フルカラー印刷を使った商材を強化し、サブカルチャー、お土産分野での開拓を推進。地方の間屋向け展示会を強化して販路拡大を推進するほか、ペット衣料でもオリジナル製品の販売の裾野を広げてゆく。ギフト・ノベルティ市場をターゲットにイタリアのモレスキン社と企業間取引における日本の総代理店となるなど新たな取り組みを推進。前年が消費税引上げ後に苦戦した下期に大幅増益を計画する。例年通り販売管理費の計画に余裕を持たせており、15/8 期通期計画は達成可能な範囲にあると考える。

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	1Q(9-11月)	実	績	2,673	9.8	188	-18.7	181	-22.4	108	-23.8	17.05
2015/8	1Q(9-11月)	実	績	2,842	6.3	235	25.0	227	25.6	142	30.8	22.60
2014/8	通 期	実	績	10,119	7.1	650	9.8	630	-13.0	388	-11.6	60.55
2015/8	通 期	会 社 予 想 (2014 年 10 月発表)		10,914	7.9	781	20.2	775	22.9	493	27.2	78.87
		新・アナリスト予想		11,000	8.7	800	23.1	795	26.2	505	30.2	78.00
		旧・アナリスト予想 (2014 年 12 月発表)		11,000	8.7	800	23.1	795	26.2	505	30.2	78.42
2016/8	通 期	新・アナリスト予想		11,800	7.3	920	15.0	910	14.5	580	13.7	89.53
		旧・アナリスト予想 (2014 年 12 月発表)		11,800	7.3	920	15.0	910	14.5	580	13.7	90.06

急激な円安は 2Q
業績に影響

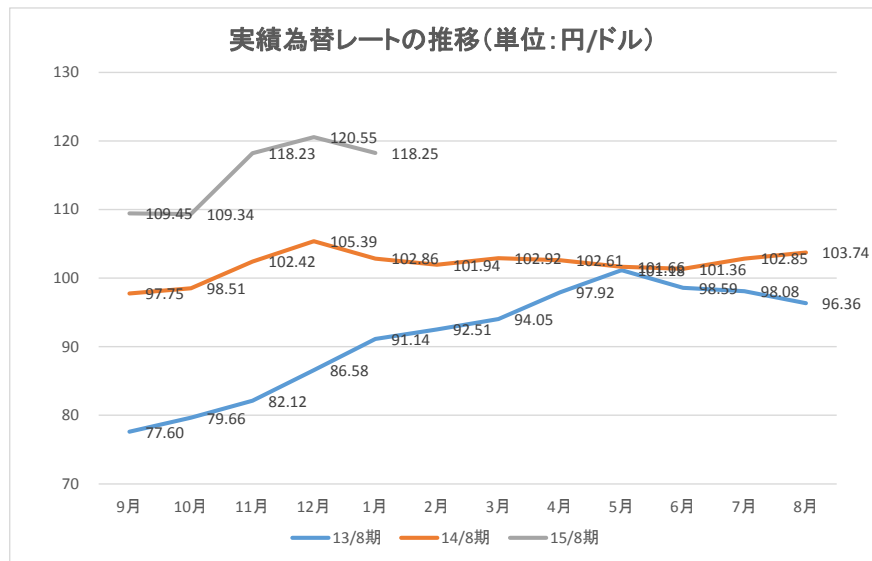
● 経営環境「為替レートの推移」

対前年同期比での円安が続いている。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ならびに生産拠点の移転などコストダウンを進めることで吸収する）。15/8 期の期初の予算レート（会社計画）は、108 円/ドルであった。

15/8 期 1Q（9-11 月）は、昨年 9 月から円安が一段と進んだが、為替予約等によって影響は比較的軽微に留まった。しかし、10 月下旬の日銀の追加緩和発表を機に急激な円安となったことにより、2Q（12-2 月）には大きな影響が出ると予想される。

2Q 以降の為替予約の状況はオリジナル製品の仕入予定額（12 月以降）の約 2/3 を 105.50 円/ドルとしており影響は抑えられる見通しであるが、見積もりから（顧客の）発注までに 1 ヶ月程度のタイムラグのあるカスタム製品においては、2Q 期間（12-2 月）で数千万円のマイナスの影響が生じる見通しである。

現状の為替水準（120 円弱/ドル）は前年同期に比べて 2 割近い円安であるが、2 月のカタログ改定において 7~8%の価格転嫁を行ったことにより 3Q 以降の影響は小さくなるものと予想される。



出所：会社資料

15/8 期 1Q 業績
は利益面で好調に
推移

● 15/8 期 1Q 業績概況

2015/8 期 1Q 業績は、売上高 2,842 百万円（前期同期比 6.3%増）、営業利益 235 百万円（同 25.0%増）、経常利益 227 百万円（同 25.6%増）、当期利益 142 百万円（同 30.8%増）であった。15/8 通期会社計画に対する進捗率は、売上高 26.0%、営業利益 30.1%、経常利益 29.3%、当期利益 28.8%であった。

売上高は、エコバック・ステーションナリーなど定番商品、エンタテインメント業界向けが好調であった。商品ラインナップの拡充や、地方の卸売業者向けに展示会を積極的に行い取引先開拓に努めた効果が表れた模様である。

販売経路別売上高では、エンドユーザーへの直接販売（主にカスタムメイド製品）が 1,511 百万円（前年同期比 3.4%増）、卸売業者への販売（主にオリジナル製品）が 1,289 百万円（同 9.9%増）、その他（デザイン・印刷等の外販）が 41 百万円（同 5.4%）であった。

売上総利益率（粗利益率）は、前年同期の 32.2%から 31.4%へと 0.8 ポイント悪化した。これは相対的に粗利益率の低いオリジナル製品の伸びが高かったことが挙げられる。他方で、販売管理費を抑制したことによって、売上高販管費率は前年同期の 25.1%から 23.2%に 1.9 ポイント低下。その結果、営業利益は前年同期比 25%増となった。

1Q においてはフルカラー印刷をサブカルチャー、お土産向けへの導入を促進した。ポリエステル製の素材（めがね拭き、バッグ、Tシャツ等）に対しては高い再現性を実現できる。生地の手端までも色を入れることが出来るようになった。韓国メーカーに競合会社があるものの、価格及び納期で優位性を持っているとのこと。

電子タバコは、150 万円／月の販売ペースで売上高が伸び悩んでいる。これはハードの普及を含めた日本での電子タバコの認知が進まないことが大きな要因であると考え、日本での独占販売権を持つ LIBERTY FLIGHTS ならびに他のブランドのハードをカメラ量販店やディスカウントショップなどへの卸販売を 2Q 後半からはじめた（ニコチンを含んだリキッドは国内で販売できないため海外からの個人輸入に限定されるが、ハードならびにニコチンを含まないリキッドの店舗販売は可能）。

為替ならびに駆け込み需要の反動から2Q累計は慎重

● 15/8 期 2Q 以降の施策および見通し

2Q においてはエコバックの商品拡充を推進。サイズを SML の 3 種類から 6 種類にすることによって、値上げに対する影響を抑える施策をとる（顧客の予算に適合する商品ラインナップの構築）。円安の継続によって、競合の多くは撤退しているが、他の商品に顧客が逃げることを防止する。

ペット衣料は 4 月のペット用品の展示会に出店予定であり、自社ブランド製品を小さなペットショップも含めて販路を開拓し、マーケットを広げてゆく計画。

2 月 2 日に、イタリアの Moleskine S.p.A 社（以下：モレスキン社）と連結子会社であるトランスが日本市場における企業間取引に係る正規総輸入販売代理店契約を締結した。イタリアミラノのブランド「Moleskine®」の主力アイテムであるノート及び手帳をギフト市場ならびにノベルティ市場向けに販売してゆく。日本国内に在庫を保有し、同じく連結子会社のクラフトワークで加工、短納期、小ロット受注を可能とする。2Q の売上から一部寄与してくる見通しである。

同社の 2Q 累計の計画業績は、売上高 5,150 百万円（前年同期比 2.3%増）、営業利益 291 百万円（同 1.8%増）である。ここから 1Q 業績を差し引いた 2Q（12-2 月）の数値は、売上高 2,308 百万円（2.2%減）、営業利益 56 百万円（42.9%減）となる。減収を見込んでいるのは、前年同期は消費税の駆け込み前の需要があったことによる反動減を予想。また、急激な円安の影響は 1Q よりも 2Q に強く表れていることによる。

前年度の 3Q（3-5 月）、4Q（6-8 月）は、消費税率引上げ後の消費停滞があり同社業績もやや伸び悩んだ。今年度は、下期売上高（前年同期比）を 13.3%増と強気に予想している。そのため、2Q 累計実績が計画を上回っても下回っても期初計画はひとまず据え置かれると考える。

アナリスト予想は前回(12/29)レポートを踏襲する

● 15/8 期通期アナリスト予想

15/8 期通期予想は、前回レポート（2014 年 12 月 29 日発行）を踏襲する。円安が進行したとしても同社は競合よりもコスト競争力に優れており、同社が製品価格へのコスト転嫁を行う環境下では、競合も値上げを余儀なくされ

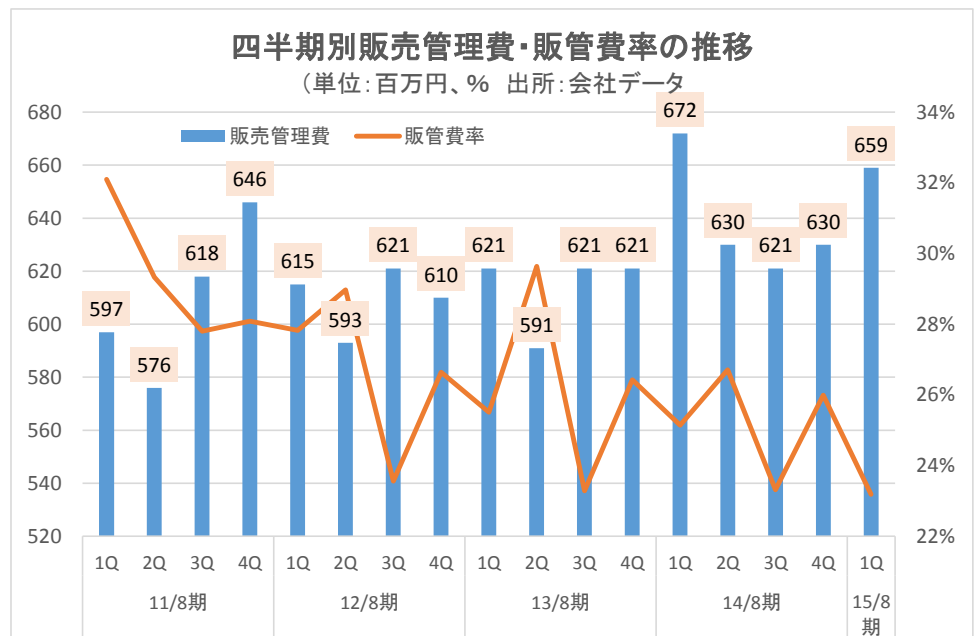
ている可能性が強い（あるいは撤退）。昨年末の解散総選挙によって消費税率の10%への引上げが2017年4月に延期されたことによる消費停滞からの脱却、販促関係の需要拡大などプラス効果も期待できる。

同社では例年、会社計画において販売管理費を予算上では強めに見積もる傾向があり（人員採用を最大に見積もっているようだ）、結果として計画ほどはコストが増加しないという状況にある。仮に円安から原価率がやや悪化したとしても計画利益はクリアできると考えている。

売上高販管費率は
着実に低下トレンド
を辿っている

● 販売管理費ならびに販管費率の推移

販売管理費は斬増傾向が続いているが、売上高の伸びを下回っており、販管費率は着実に低下トレンドにある。



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 8月期	1Q	実績	1,860	na	672	na	597	na	74	na	41	na	39	na
	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 8月期	1Q	実績	2,210	18.8%	765	13.8%	615	3.0%	150	102.7%	149	263.4%	81	107.7%
	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 8月期	1Q	実績	2,434	10.1%	853	11.5%	621	1.0%	231	54.0%	233	56.4%	142	75.3%
	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 8月期	1Q	実績	2,673	9.8%	861	0.9%	672	8.2%	188	-18.6%	181	-22.3%	108	-23.9%
	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%
2015年 8月期	1Q	実績	2,842	6.3%	894	3.8%	659	-1.9%	235	25.0%	227	25.4%	142	31.5%
	2Q	予想	2,308	-2.2%	nm	na	nm	na	56	-42.9%	61	-34.4%	43	-12.2%
	3Q	予想												
	4Q	予想												
	上期	予想	5,150	2.3%	nm	na	nm	na	291	1.7%	288	5.1%	185	17.8%
	下期	予想	5,764	13.3%	nm	na	nm	na	490	34.6%	487	36.8%	308	33.3%
	通期	予想	10,914	7.9%	nm	na	nm	na	781	20.2%	775	23.0%	493	27.1%

			売上総利益率	販管費率	営業利益率
2011年 8月期	1Q	実績	36.1%	32.1%	4.0%
	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 8月期	1Q	実績	34.6%	27.8%	6.8%
	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 8月期	1Q	実績	35.0%	25.5%	9.5%
	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 8月期	1Q	実績	32.2%	25.1%	7.0%
	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%
2015年 8月期	1Q	実績	31.5%	23.2%	8.3%
	2Q				
	3Q				
	4Q				

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。

特 記 事 項

- 東証 1 部市場に指定

2015 年 3 月 6 日に、東証第 2 部から東証第 1 部市場に指定となった。

同社は、2010 年 10 月に大証 JASDAQ（スタンダード）市場に上場、東証と大証の統合に伴って、2013 年 7 月に東証 JASDAQ 市場上場。2014 年 3 月に東証 2 部に上場していた。

2010 10/29付の 東京証券取引所 11/06/29~15/4/6
 MC:107/29付の 移動平均(10) [10] [26]
 ST:107/29付の 移動平均(10) [10] [26]



(C) QUICK Corp. All rights reserved.

(出所) 株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株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
	E P S	円	51.32	69.34	60.55	78.00
	R O E	%	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	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	2,144	2,599	2,857	-
	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	-

注：株価、平均出来高、EPSは2011年9月1日付と2013年5月1日付の株式分割を遡及修正して表示している。

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 ドル建て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、円建て取引の拡大で対応する。

ディスクレーム

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ル・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.jpx.co.jp/listing/reports/analyst-report/03.html>