

建設着工（出来高）の拡大を受けて既存店伸びる

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 2014/5/7 現在

株 価	4,250 円
年初来高値	4,470 円 (2/24)
年初来安値	3,710 円 (1/6)
発行済株式数	20,461 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	86,712 百万円
予 想 配 当 (会 社)	83.0 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	304.37 円
実 績 P B R	2.18 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2013/6/25
アップデート	-

14/3 期は会社計画を上回って着地

14/3 期は、震災特需の反動から伸び悩んだ13/3 期と打って変わって、チェーンストア全店売上高が前期比 7.7%増、既存店売上高も同 5.3%増と好調であった。13 年 7 月に竜王流通センター（滋賀県竜王町）を稼働し、西日本地区への物流のリードタイムを縮めるとともに、メーカーからの物流受託収入（その他の営業収入）の増加や直接貿易取引の拡大に繋がっている。竜王流通センターの開設費用等を吸収して、営業利益は 8,378 百万円（前期比 13.3%増）と会社計画を上回って着地した。

新規出店は 20 店舗（計画では 25 店舗）に留まったものの、これまで未出店であった島根県、鳥取県、佐賀県に出店。また、人口の多い南関東・近畿地方への出店を加速している。

直営店売上総利益率、加盟店収入比率（対売上）が上昇

直営店売上総利益率は、直接貿易取引による利益が計上されていることから直接貿易の拡大に伴って急上昇している（11/3 期 37.0%→14/3 期 52.6%）。また、加盟店からの収入（対売上比率）も加盟店の 1 店舗当り売上高の増加によって 10/3 期 13.0%から 14/3 期には 15.2%へと上昇している。売上規模（チェーン全店）が拡大する中で販売管理費は比較的抑制されており、営業利益の対チェーン全店売上高比率は、09/3 期の 7.88%から 14/3 期は 12.18%にまで上昇している。

15/3 期以降も環境面でも旺盛な建設需要が見込まれることから売上高は好調に推移するものと予想される。竜王流通センターの開設一時費用が無くなることや、新規出店エリアの拡大が寄与すると考える。

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
2012/3	通 期	実 績	43,971	18.8	6,883	53.8	7,866	45.9	4,403	60.5	215.80
2013/3	通 期	実 績	45,057	2.5	7,394	7.4	8,433	7.2	5,044	14.6	247.26
2014/3	通 期	実 績	48,137	6.8	8,378	13.3	9,503	12.7	5,586	10.7	273.81
2015/3	通 期	新・会社予想 (2014 年 4 月発表)	51,640	7.3	9,030	7.8	10,170	7.0	6,190	11.0	303.85
		新・アナリスト予想	51,640	7.3	9,070	8.3	10,210	7.4	6,210	11.2	304.37
		旧・アナリスト予想 (2013 年 6 月発表)	50,630	6.0	9,466	15.4	10,526	13.6	6,305	13.6	309.02
2016/3	通 期	新・アナリスト予想	54,460	5.5	9,830	8.4	10,970	7.4	6,580	6.0	322.50

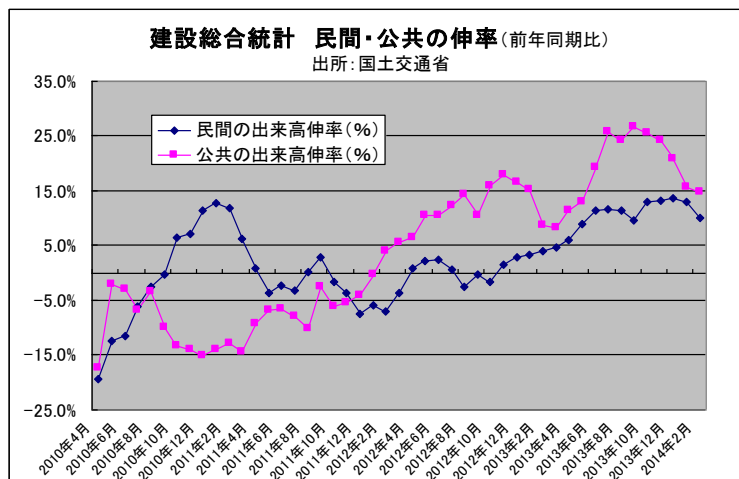
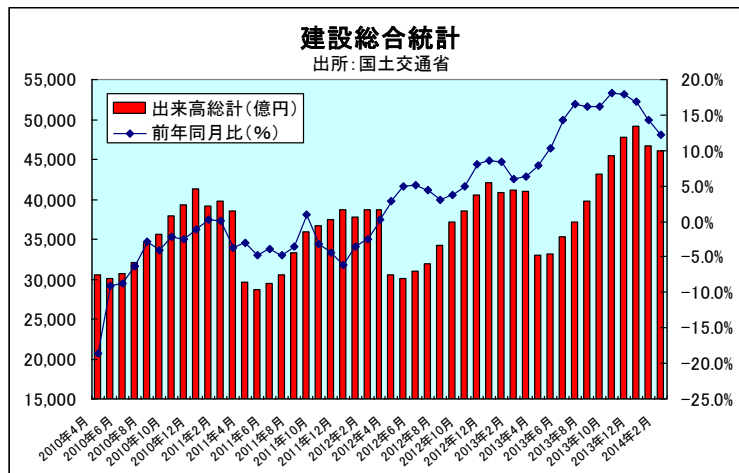
民間、公共ともに
建設出来高は増勢
が続く

● 経営環境解説

同社の14/3期の既存店売上高伸び率は前年比+5.3%であった。3月が消費税率引上げに対する駆け込み需要で前年同月比+21.8%と大幅増であったことも影響した。ただし、(3月を除く)2月までの11ヵ月間の前年同期比は+4.0%と好調であった。

既存店売上高が好調に推移している背景としては、第一には13/3期は震災特需からの反動減の影響があったが、14/3期にはこうした影響が薄らぎ巡航速度に戻ったことがあげられる。第二に、建設の実需が公共・民間共に拡大していることが上げられる。

国土交通省が公表している建設総合統計において、(建設工事の)出来高は前年同月比+10%を上回る水準で推移している。出来高は増勢にある中でも未消化工事高(=手持ち工事高)は20兆円を超えた水準が続いており、環境面の追い風は当分の間は続くものとする。



14/3期のチェーン
全店売上高は前期
比+7.7%

竜王物流センター
稼働に伴う一時費
用を吸収して営業
利益は前期比
+13.3%

15/3期会社計画
は営業利益で
7.8%増益

● 14年3月期決算概要

- ・ 14/3期は、チェーンストア全店売上高が前期比7.7%の688億1百万円、既存店売上高が同5.3%増と大きく伸びた。新規出店は20店舗と計画の25店舗を下回ったが、島根県、鳥取県、佐賀県に初出店を行った。これにより本州では全都府県への進出を果たした。期末店舗数は730店舗(内加盟店618店舗、直営店112店舗)、FC店舗比率は84.7%となり前期比1.5ポイント上昇した。
- ・ 営業総収入(営業収入+売上高)も、同6.8%増の481億37百万円と大きく伸びた。特に加盟店収入とその他の営業収入(物流委託料など)からなる営業収入が12,995百万円となり、前期から1,272百万円(10.8%増)増加した。直営店売上高は、A契約(加盟店)への転換が進んだことにより前期比5.6%減少したものの、売上総利益は利益率の向上によって1.0%増加した。
- ・ 2013年7月に竜王流通センターを稼働させたことにより、減価償却費や運営費用が増加したが、(小牧物流センター時代は存在した)横持ちの物流費がなくなったことや、直営店舗の減少(A契約への転換)による販売費の減少によって、販売管理費は期初計画(8,243百万円)を下回って着地した。その結果、営業利益は8,378百万円(前期比13.3%増)と計画(8,001百万円)を上回った。
- ・ 14/3期の取り組みとしては、竜王流通センターの稼働もあり、これまで未出店地区であった島根県(2013年7月)、鳥取県(2013年11月)へ出店し、本州全都府県への進出を果たすと共に、九州地区においては福岡県に続いて佐賀県(2014年3月)にも出店した。また、人口の多い南関東地区、近畿地区への出店を強化した。
- ・ 商品では素材から機能・デザインまでこだわって競合他社との差別化を追求したPB商品を含めてEDLP(エブリデー・ロー・プライス)を推進し、新たに286アイテムを開発。チェーン全店売上高に占めるEDLP商品の売上高は45.0%ととなり前期比2.9ポイント上昇した。

● 15/3期業績予想(会社計画)

- ・ 15/3期はチェーン全店売上高729億円(前期比6.0%)増を計画している(既存店売上高は前期比4.2%増)。営業総利益17,572百万円(前期比6.4%増)、営業利益9,030百万円(同7.8%増)を計画している。
- ・ 出店戦略においては、北海道への初出店に加えて、南関東・近畿地方を中心に25店舗の出店を計画。15/3期末店舗数755店舗を目標にしている。

4月は駆け込み需要の反動を考慮すれば順調な出足

直近3期間の会社計画は、チェーン全店売上高+6.0%、出店計画25店舗で変わらず

- 従来通り EDLP 商品の拡充を進めるとともに、「単品管理プロジェクト」を推進し、科学的データ分析に基づく品揃え、在庫管理、店内作業の効率化・高度化を図り、加盟店の働きやすさと顧客の利便性の向上を目指してゆく。
- 4月は全店売上高で前年同月比+0.2%、既存店売上高で同-1.6%であった。3月が消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響から、全店売上高で同+24.0%、既存店売上高で同+21.8%であり、駆け込み需要の反動を考慮するならば順調に推移していると考えられる。

● 15/3期業績予想（アナリスト予想の前提）

- 同社の会社計画（期初）の特徴について幾つか挙げておきたい。1) 出店計画はやや目標数値的な面が強く、過去5期間で期初計画を上回ったことがない（12/3期は計画と実績が同数）。この3期間は25店で前提を固定化している。2) チェーン全店売上高の伸び率もこの3期間前年比+6.0%で固定している。ただし、過去5期間のチェーン全店売上高の平均伸び率は+5.85%であり、15/3期の+6.0%という前提には違和感はない。3) 販売管理費は、期初計画を実績がいずれも下回っている。直営店からFC加盟店へと変更になることが販売管理費の減少要因であることから期中にFC加盟店への転換が進んだ期ほど計画値を下回る傾向があるが、いずれにしてもやや堅めの予想である。過去5期間の平均では実績は計画を約1億円下回っている。

予想(計画)と実績比較

		10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期
出店数(純増)	計画	23	19	21	25	25	25
	単位:店 実績	21	16	21	24	20	-
チェーン全店売上高伸率	計画	0.1%	4.5%	5.0%	6.0%	6.0%	6.0%
	単位:% 実績	-3.6%	8.9%	17.3%	4.8%	7.7%	-
既存店伸率	計画	-3.0%	2.3%	3.6%	3.8%	3.8%	4.2%
	単位:% 実績	-6.4%	6.9%	15.6%	2.4%	5.3%	-
営業総収入	計画	35,751	35,766	38,910	45,161	47,691	51,640
	単位:百万円 実績	33,319	37,010	43,971	45,057	48,137	-
販売管理費	計画	7,226	7,569	7,949	7,927	8,243	8,540
	単位:百万円 実績	7,059	7,579	7,844	7,811	8,136	-
営業利益	計画	3,967	3,899	4,969	7,433	8,001	9,030
	単位:百万円 実績	3,561	4,476	6,883	7,394	8,378	-

出所:会社資料

業 績

直営店売上総利益率は急上昇続く

加盟店収入比率(対売上高)も上昇傾向続く

- ・ 同社の直営店売上高に対する売上総利益の比率は年々高まっている。これは直接貿易取引によるコストダウンが直営店粗利益率に反映されるからである(チェーン全店に販売する商品であっても直接貿易によるコストダウンを直営店の粗利益に組み入れている)。09/3期~11/3期は売上総利益率は36~37%で推移してきたが、直接貿易を開始してから12/3期は44.0%、13/3期は49.2%、14/3期は52.6%へと急激に拡大している(15/3期の会社計画では56.5%になる)。直接貿易比率は、14/3期実績の10.6%から15/3期計画では12.3%に上昇する見込み。まだ直接貿易のウエイトは低いことから直営店売上総利益は増加トレンドが期待できる。
- ・ 加盟店からの収入を加盟店売上高で除した値(加盟店収入比率と便宜的に呼ぶ)も上昇傾向にある。09/3期の13.0%から14/3期には15.2%に上昇している。これは、加盟店舗の契約更新が6年毎に行われるが、6年前に比べて加盟店数が増加していることから更新料が増加していることによる。
- ・ 同社はFC店舗を中心とした事業展開であることから売上規模が拡大しても販売管理費の伸びは比較的抑制的である。営業利益の対チェーン全店売上高比率は、拡大傾向が続いている。

直営店売上総利益率と加盟店収入比率(対加盟店売上高)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
直営店売上総利益率	36.5%	36.6%	37.0%	44.0%	49.2%	52.6%
加盟店収入比率	13.0%	13.0%	13.6%	14.7%	14.7%	15.2%

出所: 会社資料を基にTIW作成

1店舗当りの売上高

単位: 百万円

	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
加盟店1店舗当りの売上高	81.4	86.1	98.6	98.5	102.8
直営店1店舗当りの売上高	50.3	56.0	58.2	58.3	57.9

出所: 会社資料を基にTIW作成

営業利益率(対チェーン全店売上高)

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期
営業利益率	7.88%	7.47%	8.62%	11.30%	11.58%	12.18%

出所: 会社資料を基にTIW作成

15/3期は会社計画を上回ると予想

- ・ 15/3期は、チェーン売上高好調であれば利益が伸びやすいとTIWでは考えている。その理由としては、1) 竜王流通センターの稼働によりメーカーからの物流手数料であるその他の収入が通期に亙って寄与すると考えられること、2) 前期末ならびに4月の出店数が多く、新店の寄与が期待できること、3) 会社計画の販売管理費は慎重(やや過大)であること、などが上げられる。

業 績

- 16/3 期も好調業績の持続を予想する。旺盛な建設需要を背景に、建設従事者の人件費は上昇傾向が続くと考えられること。新店の寄与、新たな出店エリアでの店舗当り売上高の増加、その一方で販売管理費は抑制的であることが理由である。

- TIW 予想については下記を参照。

(1 頁目の TIW 予想 (アナリスト) は、百万円の位を切り捨てて表示)

損益計算書 (抜粋) 及び TIW 予想

単位：百万円

	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	14/3期	15/3期	15/3期	16/3期
	実績	実績	実績	実績	実績	実績	会社予想	TIW予想	TIW予想
チェーン全店売上高	49,469	47,675	51,933	60,928	63,858	68,801	72,900	73,000	77,400
営業収入	8,619	8,072	8,876	11,136	11,723	12,995	13,750	13,775	14,409
加盟店からの収入	5,601	5,288	5,909	7,769	8,361	9,445	nm	10,075	10,709
その他の営業収入	3,017	2,784	2,967	3,366	3,362	3,550	nm	3,700	3,700
売上高	26,192	25,246	28,133	32,834	33,333	35,141	37,890	37,872	40,058
直営店売上高	6,483	6,967	8,596	8,171	7,082	6,688	6,767	6,720	6,944
加盟店向け商品供給売上高	19,709	18,279	19,536	24,663	26,251	28,453	31,123	31,152	33,114
営業総収入	34,811	33,319	37,010	43,971	45,057	48,137	51,640	51,646	54,468
売上原価	23,823	22,698	24,953	29,243	29,850	31,622	34,068	34,075	36,031
直営店売上原価	4,114	4,418	5,417	4,579	3,599	3,169	2,945	2,923	2,916
加盟店向け商品供給売上高	19,709	18,279	19,536	24,663	26,251	28,453	31,123	31,152	33,114
売上総利益	2,369	2,548	3,179	3,591	3,483	3,519	3,822	3,797	4,028
営業総利益 (売上総利益+営業収入)	10,988	10,620	12,056	14,728	15,206	16,514	17,572	17,571	18,437
販売費及び管理費	7,091	7,059	7,579	7,844	7,811	8,136	8,540	8,500	8,600
営業利益	3,896	3,561	4,476	6,883	7,394	8,378	9,030	9,071	9,837

出所：会社資料、TIW予想はTIW

- TIW 予想の予想前提は、直営店舗数は 112 店舗 (=FC 比率は若干上昇)、直営店売上総利益率は上昇傾向、加盟店収入比率 (加盟店からの収入の対加盟店売上高) は 14/3 期水準と変わらない、としている。
- FC 比率は、14/3 期で 84.7% にまで上昇しており、A 契約 (FC 契約) への転換による業績変動に関しては今後は大きくないと考える。直営店売上総利益率の変動には注目する必要があるが、基本的にはチェーン全店売上高の前期比が業績見通しの変動に最も影響を与える。いずれにしても毎月発表される月次売上高 (前年同月比) に注意を払う必要があるだろう。

● 月次売上高（前年同月比）の推移

2012年3月期 月次推移(前年同月比)

	全店			既存店			店舗数		
	売上高	客数	客単価	売上高	客数	客単価	開店数	閉店数	月末店舗数
4月	116.5	114.3	101.9	114.6	112.2	102.2	3	0	668
5月	118.7	115.0	103.2	116.9	113.1	103.3	2	0	670
6月	117.8	115.1	102.4	116.0	113.2	102.5	1	0	671
第1四半期	117.7	114.8	102.5	115.9	112.9	102.6	6	0	-
7月	118.2	115.9	102.0	116.3	113.9	102.1	1	1	671
8月	113.1	109.6	103.2	111.2	107.7	103.3	0	0	671
9月	112.4	109.1	103.0	110.9	107.4	103.2	3	0	674
第2四半期	114.8	111.8	102.7	113.1	110.0	102.8	4	1	-
第2四半期累計	116.3	113.3	102.6	114.5	111.5	102.8	10	1	-
10月	113.6	109.3	103.9	112.3	107.9	104.0	0	0	674
11月	116.8	111.4	104.8	115.3	109.9	104.9	0	0	674
12月	124.1	118.2	105.0	122.4	116.5	105.1	1	0	675
第3四半期	118.4	113.2	104.6	116.7	111.5	104.7	1	0	-
第3四半期累計	117.1	113.3	103.4	115.4	111.5	103.5	11	1	-
1月	114.5	108.7	105.3	113.1	107.3	105.4	2	0	677
2月	125.0	121.8	102.6	123.2	119.8	102.9	2	0	679
3月	115.8	114.4	101.3	114.0	112.2	101.8	7	0	686
第4四半期	118.0	114.4	103.1	116.2	112.5	103.2	11	0	-
通期累計	117.3	113.6	103.3	115.6	111.7	103.4	22	1	-

出所:会社資料

2013年3月期 月次推移(前年同月比)

	全店			既存店			店舗数		
	売上高	客数	客単価	売上高	客数	客単価	開店数	閉店数	月末店舗数
4月	111.6	109.5	102.0	109.8	107.5	102.1	1	0	687
5月	105.8	104.2	101.5	104.1	102.3	101.8	3	0	690
6月	102.7	100.0	102.7	101.0	98.0	103.1	3	0	693
第1四半期	106.5	104.3	102.0	104.7	102.4	102.3	7	0	693
7月	107.4	105.7	101.6	104.8	102.8	102.0	5	0	698
8月	103.1	102.6	100.5	100.7	100.0	100.7	0	0	698
9月	102.7	104.6	98.2	100.7	102.3	98.4	1	1	698
第2四半期	104.7	104.4	100.3	102.2	101.6	100.6	6	1	-
第2四半期累計	105.6	104.4	101.2	103.5	102.0	101.5	13	1	-
10月	102.0	101.9	100.1	99.9	99.5	100.4	1	0	699
11月	115.0	112.5	102.3	112.1	109.3	102.6	2	0	701
12月	110.2	108.9	101.2	107.4	105.8	101.5	1	0	702
第3四半期	109.4	108.0	101.3	106.6	104.9	101.6	4	0	-
第3四半期累計	107.1	105.7	101.3	104.7	103.1	101.6	17	1	-
1月	97.4	96.8	100.6	94.9	94.0	101.0	2	0	704
2月	94.0	94.2	99.7	91.5	91.6	99.9	1	0	705
3月	101.2	101.4	99.8	98.9	99.0	99.9	5	0	710
第4四半期	97.6	97.5	100.1	94.9	94.6	100.3	8	0	-
通期累計	104.8	103.7	101.1	102.4	101.0	101.4	25	1	-

出所:会社資料

2014年3月期 月次推移(前年同月比)

	全店			既存店			店舗数		
	売上高	客数	客単価	売上高	客数	客単価	開店数	閉店数	月末店舗数
4月	101.0	100.5	100.5	98.7	97.9	100.8	1	0	711
5月	105.6	105.8	99.9	103.5	103.4	100.0	1	0	712
6月	109.2	110.5	98.8	106.9	108.0	99.0	3	0	715
第1四半期	105.4	105.7	99.7	103.1	103.1	100.0	5	0	-
7月	100.2	100.7	99.5	98.3	98.6	99.7	3	0	718
8月	104.9	105.8	99.1	102.9	103.6	99.4	0	0	718
9月	104.9	103.6	101.3	102.8	101.4	101.4	3	0	721
第2四半期	103.0	103.1	99.9	100.8	100.8	100.0	6	0	-
第2四半期累計	104.3	104.4	99.9	102.0	102.0	100.0	11	0	-
10月	110.0	109.3	100.7	107.8	106.9	100.9	1	0	722
11月	107.5	106.0	101.3	105.3	103.8	101.5	1	0	723
12月	103.7	101.6	102.0	101.5	99.3	102.2	2	0	725
第3四半期	106.7	105.3	101.4	104.3	102.7	101.6	4	0	-
第3四半期累計	105.3	104.8	100.5	103.0	102.3	100.7	15	0	-
1月	109.1	108.3	100.7	107.0	106.2	100.8	1	0	726
2月	116.3	113.9	102.1	114.1	111.6	102.2	0	0	726
3月	124.0	116.7	106.3	121.8	114.5	106.4	4	0	730
第4四半期	116.2	112.8	103.0	113.6	110.2	103.1	5	0	-
通期累計	107.7	106.6	101.0	105.3	104.1	101.1	20	0	-

出所:会社資料

2015年3月期 月次推移(前年同月比)

	全店			既存店			店舗数		
	売上高	客数	客単価	売上高	客数	客単価	開店数	閉店数	月末店舗数
4月	100.2	100.7	99.5	98.4	98.8	99.6	3	0	733

出所:会社資料

(注1)全店売上高・既存店の前年同月比は、店舗の売上高(加盟店からの収入の対象となる加盟店売上高と直営店売上高の合計値)に基づき算出し
(注2)単月の既存店は当該月末現在に継続して満13か月以上営業している店舗で算出している。なお、累計の既存店は平成23年3月末までに開店した店舗で算出している。
(注3)全店売上高は、月次ベース売上高速報値のため、未監査であり決算期又は四半期のような会計上の修正を行っていない。

出店開始時期による 1 店舗当たり売上高と伸率

出店開始時期が古いエリアほど 1 店舗当たり売上高が高い傾向にある

- ・ 同社は 1980 年に群馬県で出店を開始してから順次、出店エリアを広げてきた。出店からの経過年数が長いほど、「ワークマン」ブランドへの認知が進んでいると同時に作業着・用品の購入場所として確立されていると考えられる。
- ・ 出店時期を 1980 年代（1980-1990、A グループ）、1990 年代（1991-2000、B グループ）、2001 年以降（2001-2013 年 3 月、C グループ）に分けて 1 店舗当たりの売上高を比較する。

県別 1 店舗当たり売上高

都府県	出店開始年 (西暦年)	チェーン全店 売上高 (単位:百万円)					チェーン全店 期末店舗数 (単位:店)					1店舗当たり売上高 (単位:千円)			
		09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期	10/3期	11/3期	12/3期	13/3期
青森	1998	1,038	1,033	1,106	1,249	1,346	13	12	12	12	12	82,640	92,167	104,083	112,131
岩手	1993	785	792	882	1,232	1,187	11	11	11	11	11	72,000	80,182	112,000	107,920
秋田	1990	831	843	908	1,046	1,101	10	10	10	10	10	84,300	90,800	104,600	110,093
宮城	1987	1,067	1,017	1,031	1,628	1,477	16	17	13	14	14	61,636	68,733	120,593	105,513
山形	1986	825	799	882	1,026	1,083	11	11	11	11	11	72,636	80,182	93,273	98,499
福島	1986	1,655	1,558	1,672	2,401	2,492	21	20	20	20	19	76,000	83,600	120,050	127,803
茨城	1984	2,755	2,548	2,741	3,395	3,353	34	35	35	35	35	73,855	78,314	97,000	95,786
栃木	1983	1,747	1,581	1,679	1,875	1,901	25	25	24	23	24	63,240	68,531	79,787	80,889
群馬	1980	2,402	2,267	2,360	2,251	2,341	26	26	26	26	26	87,192	90,769	86,577	90,038
埼玉	1982	5,680	5,341	5,685	6,449	6,531	66	67	68	68	69	80,316	84,222	94,838	95,344
千葉	1985	3,997	3,877	3,991	4,670	4,826	47	47	49	49	49	82,489	83,146	95,306	98,485
東京	1988	2,750	2,757	3,261	3,931	4,216	35	38	40	42	44	75,534	83,615	95,878	98,055
神奈川	1988	2,732	2,754	3,178	3,815	4,098	32	35	38	40	42	82,209	87,068	97,821	99,958
新潟	1986	1,294	1,279	1,349	1,469	1,518	15	15	15	15	15	85,267	89,933	97,933	101,221
長野	1986	2,182	2,168	2,281	2,402	2,457	28	28	28	28	28	77,429	81,464	85,786	87,755
山梨	1991	947	905	976	1,082	1,123	12	12	12	12	12	75,417	81,333	90,167	93,624
富山	1993	77	73	82	86	104	1	1	1	1	3	73,000	82,000	86,000	52,183
石川	1993	144	130	150	180	207	2	2	2	2	3	65,000	75,000	90,000	82,862
福井	2000	513	538	616	673	685	7	8	8	8	8	71,733	77,000	84,125	85,610
静岡	1993	3,046	2,831	3,016	3,408	3,449	30	31	32	33	33	92,820	95,746	104,862	104,502
愛知	1995	4,742	4,249	4,562	5,139	5,439	59	59	58	59	60	72,017	77,983	87,846	91,406
岐阜	1994	1,412	1,343	1,463	1,620	1,663	19	20	21	21	21	68,872	71,366	77,143	79,206
三重	1997	1,085	974	993	1,104	1,146	12	12	13	13	13	81,167	79,440	84,923	88,158
滋賀	2000	702	673	769	874	911	9	10	11	11	11	70,842	73,238	79,455	82,845
奈良	2000	612	606	656	717	754	10	10	10	10	10	60,600	65,600	71,700	75,353
京都	2002	427	410	479	555	637	6	7	7	7	9	63,077	68,429	79,286	79,582
和歌山	1999	649	654	690	780	817	10	10	10	10	10	65,400	69,000	78,000	81,722
大阪	2001	1,098	1,182	1,455	1,682	1,923	19	21	23	23	26	59,100	66,136	73,130	78,491
兵庫	2000	1,222	1,199	1,377	1,543	1,661	19	22	23	23	24	58,488	61,200	67,087	70,695
岡山	2004	332	333	381	447	508	7	7	7	7	8	47,571	54,429	63,857	67,729
広島	2004	229	368	511	655	742	6	9	11	12	13	49,067	51,100	56,957	59,377
山口	2009	0	18	102	228	332	0	1	5	6	6	36,000	34,000	41,455	55,269
香川	2005	186	195	212	250	327	3	3	3	4	5	65,000	70,667	71,429	72,752
徳島	2006	155	174	196	229	269	3	3	3	3	4	58,000	65,333	76,333	76,937
愛媛	2006	76	131	154	194	285	3	3	3	4	5	43,667	51,333	55,429	63,311
高知	2008	60	56	66	77	85	1	1	1	1	2	56,000	66,000	77,000	56,567
福岡	2011	0	0	4	297	617	0	0	1	12	15	na	8,000	45,692	45,676
合計		49,454	47,656	51,916	60,659	63,612	628	649	665	686	710	74,637	79,020	89,799	91,135
Aグループ			28,789	31,018	36,358	37,395	366	374	377	381	386	77,808	82,605	95,931	97,510
Bグループ			16,000	17,338	19,687	20,493	214	220	224	226	231	73,733	78,099	87,498	89,683
Cグループ			2,867	3,560	4,614	5,725	48	55	64	79	93	55,670	59,832	64,531	66,564

1980-1990年に店舗開始した地域(A)
 1991-2000年に店舗開始した地域(B)
 2001年以降に店舗開始した地域(C)

出所: 会社資料を基にTIW作成

注) 1店舗当たりの売上高は前年度と当年度の期末店舗数の平均を分母に算出

出店開始時期による 1 店舗当たり売上高と伸率

14/3 期は未出店
地域であった島
根、鳥取、佐賀に
出店

- ・ 13年3月期において出店時期の早いAグループ97,510千円に対して、Bグループ89,683千円、Cグループ66,564千円と大きな差が見られる。Aグループを100.0とした場合の比率は、Bグループ92.0、Cグループ68.3である。Bグループ、Cグループはまだ1店舗当り売上高（=既存店売上）において成長余地があると考えられよう。
- ・ 14/3期は、これまで出店がなかった山陰（島根県、鳥取県）、佐賀県への出店を開始した。竜王物流センターの稼働によって西日本エリアへの商品供給が効率化されたことが影響しているものと思われる。また、北海道や九州6県は未出店であり、既存店の成長余地に加えて、新店出店余地も大きいと考えられる。

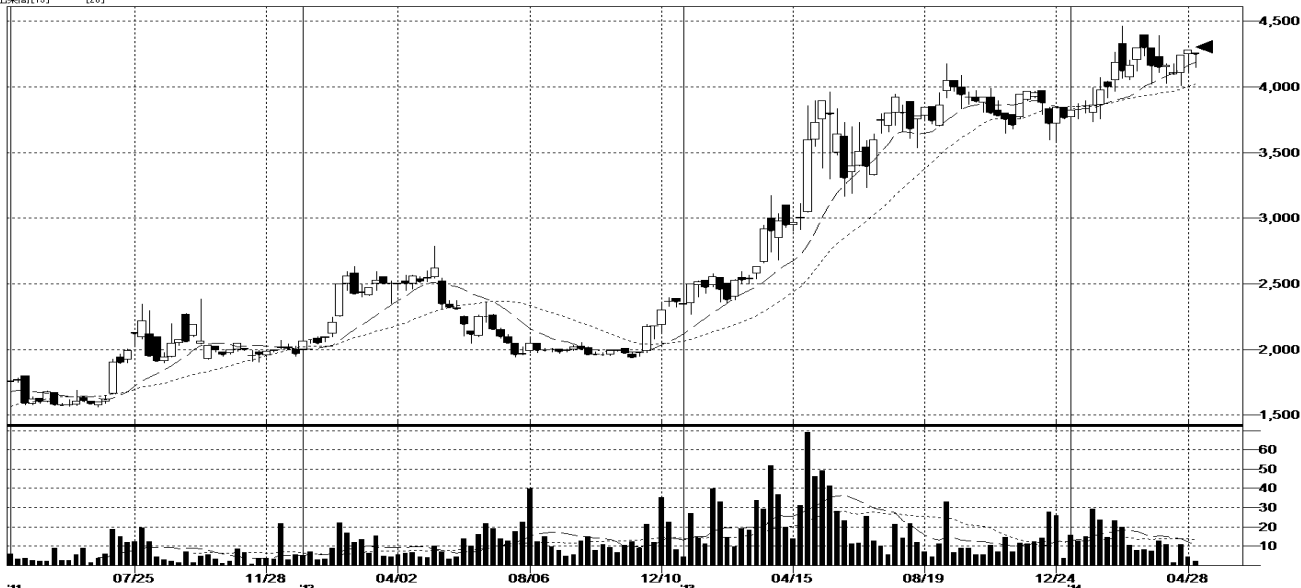
都道府県別出店開始年

1980	群馬県			
1981				
1982	埼玉県			
1983	栃木県			
1984	茨城県			
1985	千葉県			
1986	長野県	新潟県	福島県	山形県
1987	宮城県			
1988	東京都	神奈川県		
1989				
1990	秋田県			
1991	山梨県			
1992				
1993	岩手県	静岡県	富山県	石川県
1994	岐阜県			
1995	愛知県			
1996				
1997	三重県			
1998	青森県			
1999	和歌山県			
2000	滋賀県	兵庫県	奈良県	福井県
2001	大阪府			
2002	京都府			
2003				
2004	岡山県	広島県		
2005	香川県			
2006	徳島県	愛媛県		
2007				
2008	高知県			
2009	山口県			
2010				
2011	福岡県			
2013	島根県	鳥取県		
2014	佐賀県			

未出店 北海道
長崎県 大分県 熊本県
宮崎県 鹿児島県 沖縄県

当社ホームページを参考にTIW作成

7564 9-707 東京証券 11/9/28~14/6/7
 MC: 移動平均線(26)
 S1: 出来高(18)



© 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。

			2012/3	2013/3	2014/3	2015/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	2,640	3,180	4,470	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	1,563	1,935	2,680	-
	月 間 平 均 出 来 高	百株	302	664	779	-
業 績 推 移	売 上 高	百万円	43,971	45,057	48,137	51,640
	営 業 利 益	百万円	6,883	7,394	8,378	9,070
	経 常 利 益	百万円	7,866	8,433	9,503	10,210
	当 期 純 利 益	百万円	4,403	5,044	5,586	6,210
	E P S	円	215.80	247.26	273.81	304.37
	R O E	%	14.54	14.86	14.77	-
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百万円	30,083	33,431	36,838	-
	固 定 資 産 合 計	百万円	13,399	13,744	16,156	-
	資 産 合 計	百万円	43,482	47,176	52,994	-
	流 動 負 債 合 計	百万円	8,993	8,729	10,082	-
	固 定 負 債 合 計	百万円	2,415	2,655	3,059	-
	負 債 合 計	百万円	11,409	11,385	13,141	-
	株 主 資 本 合 計	百万円	32,072	35,790	39,846	-
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	5,682	4,743	7,278	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百万円	-1,343	487	-2,764	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百万円	-847	-1,375	-1,590	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百万円	19,260	23,116	26,040	-

リスク分析

一般的なリスク

● 日本経済が停滞するリスク

日本政府の財務状態の悪化等により、財政規模の圧縮、増税等により景気停滞が長期化することによって企業の投資や個人消費が抑えられる可能性が考えられる。

欧米や中国等の新興国の景気後退によって、輸出の減少や為替の円高等によって日本経済が影響を受ける可能性が考えられる。

当社固有性の高いリスク

● 事業に関するリスクとして、

商品の仕入体制において、当社が国内の取引メーカーの企画等を含め、商品仕入において中国への依存度が非常に高くなっているため、中国において予測しがたい事態が発生した場合、不足数量に関する時間的なコスト及び販売機会損失が想定される。また、綿花などの商品相場も高騰した場合、これら原価の上昇分を商品価格に転嫁できない可能性が考えられる。

地震等の発生による影響に関して、当社の店舗が集中している関東地方並びに東海地方において、大規模な地震発生による火災などの自然災害が発生した場合、インフラ機能の麻痺による情報・物流機能の低下、流通センターや店舗などの設備に損害が発生することが想定される。

異常気象による影響に関して、当社で取り扱っている商品には衣料品が多く含まれており、季節商品や雨具の販売時期に冷夏・暖冬・空梅雨など異常気象が発生した場合、売上等に影響を及ぼす可能性がある。

当社では、主に個人と加盟店 A 契約及び加盟店 B 契約を締結し、チェーン展開を行っているが、加盟店店舗が居ない店舗はトレーニング店舗として、当社の社員で運営を行っている。景気の大きな後退や競争激化等で店舗売上げが減少すると加盟店希望者の減少や加盟店契約の解除などが生じる可能性が考えられる。店舗運営に社員を投入することによって人件費増から採算が悪化し、業績への悪影響を及ぼす可能性がある。

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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html>