

## トレジャーファクトリー (Treasure Factory)

関東圏中心に展開する総合リユース店

アナリスト 堀 篤

東証1部 3093

株価 1136円 (3月22日) 想定株価 1310円

時価総額 127億円

単位 100株



株価 1136円  
 PER 20.14倍  
 PBR 4.0倍  
 配当利回り 1.14%  
 ROE 21.03%

衣料品・家電などを下取り・販売する、総合リユース店「トレジャーファクトリー」をはじめ、「トレファクスタイル」「トレファクスポーツ」などを展開。ただし、古本・ゲームは取り扱わない。

独自のPOSシステムを運用し、社員教育を徹底することで、他社との差別化を図っている。

### 1. 11期連続増益、売上は昨期、初の100億円台を達成

同社は、中古品の買取り・販売を行う、総合リユースショップ「トレジャーファクトリー」を中心に、様々な業態の店舗を、関東・関西で90店舗(2016年1月)、運営している。

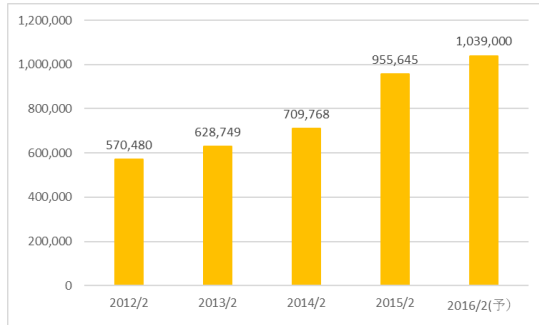
1995年に創業し、2007年マザーズ上場、2014年末に東証1部へ鞍替えを果たし、創業来、安定した成長を続け、11期連続増益を続ける優良企業だ。

連結売上は、2015年2月期に初めて100億円台に乗り、営業利益は、この2016年2月期に、初の10億円台に乗る予想を立てている。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

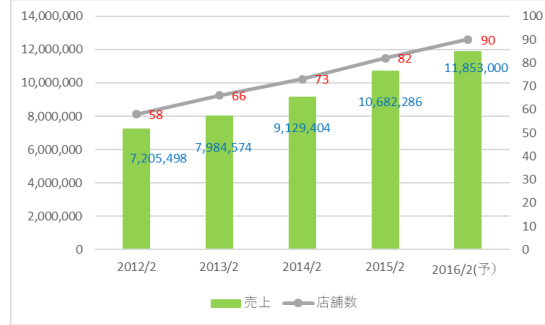
社長の野坂英吾氏は、1972年生まれの43歳と若く、会社自体は創業20年だが、組織全体に勢いがある。

連結営業利益推移（5年増益率平均22.4%）



単位：千円

連結売上と店舗数推移



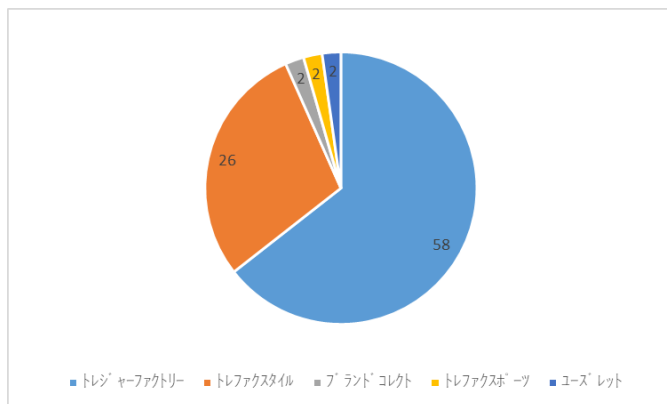
左軸単位・千円 売上：左軸 店舗数：右軸

同社の戦略の一つは、総合的に商材を取り扱う「トレジャーファクトリー」の運営の中から、売上傾向を分析し、独立した専門業態を生み出していくこと。その結果、以下のような業態を現在運営している。

- 服飾専門リユースショップ「トレファクスタイル」
- ブランド古着専門「ブランドコレクト」
- スポーツ・アウトドア専門「トレファクスタイル」
- 古着・アウトレット「ユーズレット」

このほか、ネットでのブランドバッグ・ファッションレンタルを運営している。

店舗構成（業態別店舗数）（2016年1月13日現在）



（トレジャーファクトリーはFC4店舗を含む）

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

直近業績の推移の詳細を、以下表で掲載しておく。

業績推移を見ると、同社業績は、安定した売上総利益率に支えられていることがわかる。

また、売上が100億円を越えた2015年2月期に、販売管理費比率が下がり、営業利益率が1ポイント程度上昇している。

売上100億円が一つの利益率ステップアップのブレイクポイントになった可能性がある。

財務諸表数値の単位：千円 %は緑が伸び率、グレーは対総資産、その他は対売上高 (2016年2月期は会社予想数値)

	2012/2		2013/2		2014/2		2015/2		2016/2	
売上	7,205,498		7,984,574	10.8%	9,129,404	14.3%	10,682,286	17.0%	11,853,000	11.0%
売上総利益	4,677,397	64.9%	5,259,235	65.9%	5,951,389	65.2%	6,986,452	65.4%		
販売管理費	4,106,916	57.0%	4,630,485	58.0%	5,237,670	57.4%	6,028,821	56.4%		
営業利益	570,480	7.9%	628,749	7.9%	709,768	7.8%	955,645	8.9%	1,039,000	8.8%
経常利益	594,750	8.3%	639,422	8.0%	730,089	8.0%	966,769	9.1%	1,052,000	8.9%
当期利益	295,544	4.1%	371,487	4.7%	417,285	4.6%	566,187	5.3%	631,000	5.3%
配当	15		17		20		18		11	
純資産	1,722,168	52.5%	2,061,068	57.6%	2,434,267	58.2%	2,955,603	58.6%		
平均			1,891,618		2,247,668		2,694,935			
総資産	3,281,613		3,577,823		4,184,425		5,040,000			
平均			3,429,718		3,881,124		4,612,213			
有利子負債	672,525	20.5%	655,461	18.3%	687,596	16.4%	634,574	12.6%		
平均			663,993		671,528.5		661,085			
ROE			19.64%		18.57%		21.01%			
ROA			18.64%		18.81%		20.96%			
配当性向	13.8%		12.6%		13.3%		17.7%		19.5%	
発行済株式数	2,721,995	5,443,990	2,746,311	5492622	5,536,614		5,560,635			
平均			5,468,306		5,514,618		5,548,624.5			
EPS1 (期末B)			67.63		75.37		101.82			
EPS2 (平均)			67.93		75.67		102.04			
BPS1 (期末B)			375.24		439.67		531.52			
BPS2 (平均)			345.92		407.58		485.69			
店舗数	58		66		73		82		90	
来期予想		実績比		実績比		実績比				
売上	8,231,000	97.0%	9,240,000	98.8%	10,111,000	105.7%	11,853,000			
営業利益	611,000	102.9%	680,000	104.4%	740,000	129.1%	1,039,000			

## 2 リサイクル・リユース業界の企業

家庭やオフィスなどにある様々なものを買取り、中古品として販売する、という業態は、昔から各地に小規模事業者が存在する。しかし近年、この業態を系統的に展開することを可能とする企業が出現し、そのうちのいくつかが上場を果たしている。

次表の上場企業群が、それらに当たるが、それぞれ、得意分野に特化しているケースが多く、「総合リユース業」といえるのは、同社と「ハードオフ」の2社だろう。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

ハードオフは、同社と比べ、店舗数が約 10 倍の規模となっているが、FC が中心となっており、売上では約 1.6 倍の規模差となっている。

ハードオフ：店舗数 812 店 内 FC 527 店  
 トレファク：店舗数 90 店 内 FC 4 店

## リユース・リサイクル事業上場各社

	売上	営業利益	PER(3月7日)	PBR (3月7日)	配当利回り(3月7日)	ROE	主な商材
ブックオフ	74,347	1,127	62.6	1.15	2.73	0.931	本・CD
コメ兵	43,199	3,129	7.6	0.9	2.09	12.81	ブランド・ファッション
ティーツー	29,420	-327	21.7	0.63	1.16	-	ゲーム・CD
テンポスバスターズ	23,594	1,839	21.5	3.53	0.33	17.458	厨房機器
シュッピン	19,166	886	22.3	5.29	0.64	27.9	カメラなど専門品
ハードオフ	16,825	1,609	15.3	1.78	2.5	11.62	総合リユース
トレジャー	10,682	955	20.4	4.14	1.11	21.03	総合リユース
まんだらけ	9,147	1,035	5.8	0.73	0.16	11.45	まんが
買取王国	5,607	278	12.3	0.56	0	10.02	ファッションホビー

単位：売上・営業利益 百万円

近年の傾向として、本・ゲーム・CD の分野が、競争激化などから、苦戦しているが、他の分野は、好調を維持している。

### 3. トレジャーファクトリーの差別化要因

同社の差別化は、以下の 3 点にあるだろう。

- ① 地域集中によるコスト低減・知名度向上を狙うドミナント戦略
- ② ゲーム・CD などの競争激化分野を避ける
- ③ データを重視した独自の POS システムと、人材育成

#### ① 地域集中

同社の出店地域は、東日本を中心に、一定の範囲に集中する。

リユース店の基本は、顧客・地域との信頼関係の構築にあり、ドミナント戦略が有効な業態の一つであると思われ、同社では、それを実践している。

本レポートに掲載された情報・見直し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。



## ② ゲーム・CDなどの競争激化分野を避ける

ゲーム・CD・本、といった分野は、値付けなどが容易である一方で、いわゆるレンタルビデオショップとの競合もあり、収益性が落ちつつある。

同じ総合リユース業態と言える、ハードオフは、一部で同分野の店舗を持つが、トレファクでは、一切、取り扱いをしていない。

## ③ データの重視

同社の重要な差別化の一つは、独自のPOSシステムの運用だ。20年に渡り運営してきた買取りのノウハウを、地道にデータ化し、適切な値付けのシステムを構築してきたことが、同社業績に大きく寄与をしている。

また、同社は人材育成を重視しており、直営店舗重視の経営方針にそれが表れている。独自のPOSシステムとそれを活用できる人材は、同社の差別化の重要な要素の一つとされている。

## 4. 既存店は期待できるが、新規出店コストは上昇か

同社業績は、景気に対してディフェンシブな傾向がある。この業種特有の傾向と言えるが、ここ数年の、若干の景気回復期においても、同社業績は順調に推移している。ただし、本格的な景気回復局面においては、業績の伸びが止まる可能性もある。

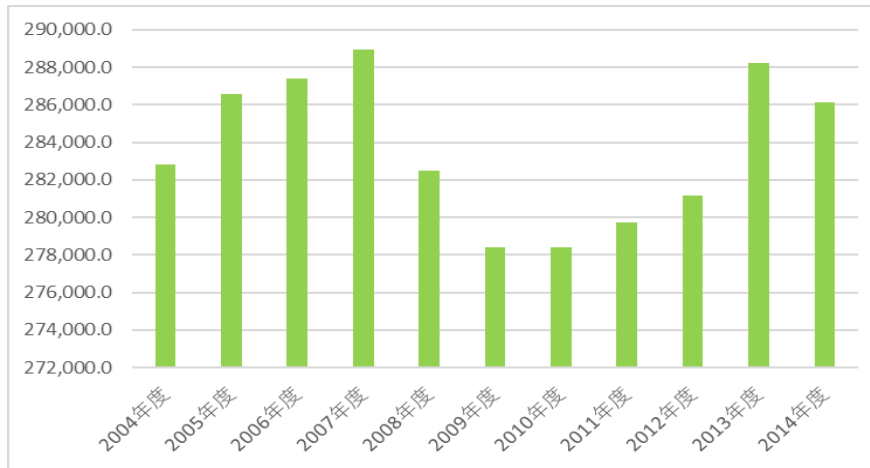
また、景気拡大期には、開店コスト、人件費が上昇し、利益率にも影響を与える可能性がある。

しかし、本格的な景気回復局面が来る可能性は、現状では高くない。2014年度は、個人消

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

費は前年度マイナスに落ち込み、さらに足元の動向も強くはない。また、近年の消費動向は、消費税増税による駆け込み需要とその反動に注意する必要がある。駆け込み需要による消費の増加局面はあるものの、個人所得の伸びが限定されている現状では、実質的な個人消費そのものは好転していない、といえる。

## 個人消費支出の推移



単位：10 億円

このような消費動向は、同社の業績にとって、決して悪い状況ではない。今後も、既存店の売上は安定的な伸びが期待できる。

一方で、新規出店のための土地などの物件数は大きく減少していると考えられ、出店コストは、足下で上昇している可能性がある。

今後の戦術として、出店地域の拡大などによる成長性の維持も考えられるが、2015年2月に上昇した営業利益率をキープすることが、まずは先決だろう。

今後は、出店ペースは年5%~10%、営業利益率は9%程度が継続されると考えられる。

結論として、今後連結売上は10%~15%の伸び、営業利益率は9%を想定することができる。これまでの平均20%を超える利益成長は、一旦、10%~15%程度となるだろう。

## 3年間の業績予想

	2016/2	2017/2	2018/2
売上	11,853,000	13,300,000	15,000,000
営業利益	1,039,000	1,200,000	1,350,000
当期利益	631,000	701,800	794,600
EPS	56.41	62.74	71.04

単位：千円 (EPS 除く)

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

## 5. テクニカル



株価は、三角持ち合いを形成しており、目先で上下どちらかへ動き出す可能性がある。一目均衡表では、雲が薄くなっていることもあり、今後の変動性は高くなりやすい状況となっている。

上は、1300 円、下は 1100 円程度の範囲が動きやすいレンジだ。

## 6 株価想定

今後 5 年間の同社の利益成長率は 12% と想定する。

ただし、自社株買いによる効果も含めた EPS の成長率は、14%。

同社 PER は、20 倍を中心に動いているが、ROE 水準、時価総額水準のブレイクポイントを超える際には、PER の水準が切りあがることが考えられる。

同社は、東証 1 部への指定替え以降、PER 水準の切り替え期を迎えている可能性がある。

ROE21%、時価総額 130 億円は、いずれもそのブレイクスルーの要件に該当している。

これらの要素を考慮し、 $PEG=1.5$  と想定すると、それに伴う  $PER=14 \times 1.5=21.0$

今期決算発表は 4 月と思われるが、その際に発表される予想 EPS を基に株価が形成される。

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。

2017年2月期予想 EPS=62.7円

PER=21.0倍

想定株価 62.7円×21=1316円

## 本レポートについて

1. 本レポートは、株式会社日本マネジコ（以下弊社）が、投資家への情報提供を目的としてのみ作成されたもので、証券売買の勧誘を目的としたものではありません。有価証券その他の取引に関する最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なってください。
2. 当資料に掲載されている内容の著作権は、原則として弊社に帰属いたします。本レポートにおいて提供される情報につきまして、弊社の承諾を得ずに当該資料の複製、販売、表示、配布、公表、頒布または営利目的の利用を行なう権利を有しません。
3. 本レポートは、弊社が信頼に足ると判断した資料、情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性、適時性などに、投資者が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害またはその他の損害について、弊社が責任を負うものではありませんのでご了承ください。

---

本レポートに掲載された情報・見通し・意見などは、株式会社日本マネジコが信頼に足ると判断した資料、情報に基づき作成されていますが、その内容の完全性、正確性を保証するものではありません。本レポートに掲載された内容は、必ずしも適切且つ妥当なものとは限りません。投資に係る最終決定は、投資者ご自身の判断と責任で行なって下さい。また、注意事項の詳細につきましては最終ページをご参照ください。