

トランザクション

(7818・JASDAQスタンダード)

2013年12月17日

効率化推進と営業強化により年商100億円達成へ

ベーシックレポート

(株)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
(2013/8/31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 2013/12/16現在

株価	697円
年初来高値	969円 (13/7/10)
年初来安値	454円 (13/1/4)
発行済株式数	6,385,200株
売買単位	100株
時価総額	4,450百万円
予想配当 (会社)	11.0円
予想EPS (アナリスト)	68.95円
実績PBR	1.72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

同社グループは、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企業である。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狙いとしている。生産に関わるノウハウやリソースを共有しつつ、受注生産であるカスタムメイド製品と自社オリジナル製品の両方を手掛け、リスクを抑制し、多岐にわたる製品分野の展開を可能にしている。



13/8期は急激な円安の影響を受け期初計画を下回る

13/8期は、昨年11月以降の急激な円安の影響を受けて、増収増益は維持したものの、売上・営業利益において期初計画を下回る着地となった。China+1推進(生産地の移転によるコストダウン)、早期為替予約、カタログ製品価格改定など、為替変動に対応した施策を試みたものの、営業利益面では約7,000万円の為替の影響を受けた。売上面は低採算案件を避ける受注活動を行ったことから伸び悩んだ。

14/8期は新製品投入増とエコバッグの拡販に期待

14/8期も「成長戦略」、「効率化戦略」、「経営基盤の強化」の3つの基本戦略を着実に推進すると考えられる。オリジナル製品の年間仕入額の66%を為替予約することで、前年度以上に為替変動に対して強固なヘッジを推進。小型家電製品、ギフト用製品などオリジナルの新製品投入を強化するとともに、大型製品群としてはペット関連ビジネス(アパレル中心)に参入する。主要GMSの全てがレジ袋を有料化したことによって、エコバッグの販売が急増している模様。為替水準の急激な変動による影響は懸念されるものの、売上面では好調が見込まれる。

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
2013/8 実績	9,445	2.9	591	3.1	725	19.8	439	36.4	69.34
2014/8 会社予想 (2013年10月発表)	10,145	7.4	705	19.1	696	-3.9	430	-2.0	67.42
	10,200	8.0	730	23.5	720	-0.7	440	0.2	68.95
2015/8 アナリスト予想	11,000	7.8	840	15.1	830	15.3	510	15.9	79.91

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
(株)トランザクション	持株会社。事業子会社の経営管理業務
(株)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
(株)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
(株)T3デザイン	グループ内外のグラフィック、プロダクト、Webデザイン及び製品開発業務
(株)クラフトワーク	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

● 経営者

創業者である代表取締役社長 石川 諭

設 立 經 緯

● 設立経緯

石川社長がアパレルメーカー（株）ジュンに勤めていた当時、雑貨にファッション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権限を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。

従 業 員 数

● 従業員数の推移

微増傾向が続いている。

グループ従業員数の推移

	2010/8	2011/8	2012/8	2013/8
従業員数	341	342	348	352
臨時従業員数(外数)	33	34	43	54

出所:会社資料

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

□ 株式分割

2013年5月1日付で株式分割（1株→2株）を実施。

□ 市場外分売

2013年8月6日に250,000株（1株900円）の分売を実施。

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。

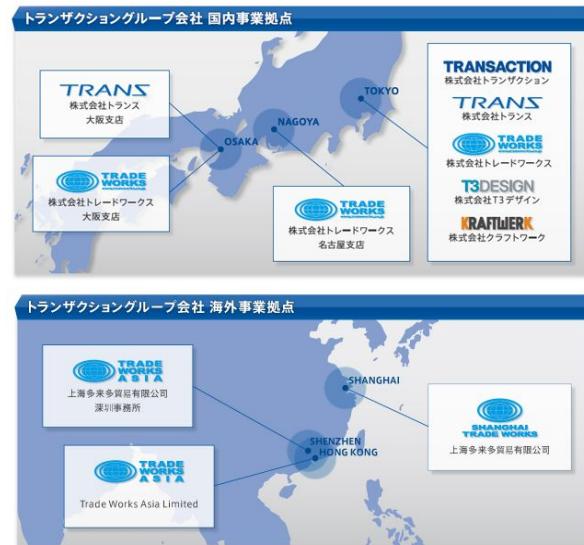
1987年	1月	東京都品川区に有限会社トランス（現 トランザクション）を資本金2百万円で設立
1989年	12月	有限会社トランスを株式会社トランスに改組
1991年	5月	埼玉県越谷市に雑貨製品への印刷、梱包業務、及び製品管理・配送を事業目的に有限会社クラフトワーク（現 株式会社クラフトワーク）を設立。〔現連結子会社〕
2002年	6月	東京都渋谷区に自社で企画、生産した雑貨製品を主に卸売業者への販売を行うことに株式会社トレードワークスを設立〔現連結子会社〕
2005年	4月	中国での雑貨製品の生産、品質管理・輸出入業務及びオリジナル製品の海外展開（製造・販売）を目的に香港に Trade Works 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粹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（スタンダード）に株式を上場
2011年	2月	中国圏における生產品質管理・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〕

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。



出所：会社資料

大株主

● 大株主

2013年8月31日現在

	株主	所有株式数(株)	所有比率(%)
1	石川 諭	2,903,100	45.49
2	石川 葵	496,000	7.77
3	石川 新	496,000	7.77
4	日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	405,300	6.35
5	石川 智香子	296,000	4.64
6	トランザクショングループ社員持株会	169,600	2.66
7	野村信託銀行株式会社 (信託口)	160,000	2.51
8	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社 (信託口)	117,900	1.85
9	日本生命保険相互会社	60,000	0.94
10	白金化成株式会社	40,000	0.63

出

出所：13年8月期有価証券報告書

事業概要

事業の内容

● 事業の内容

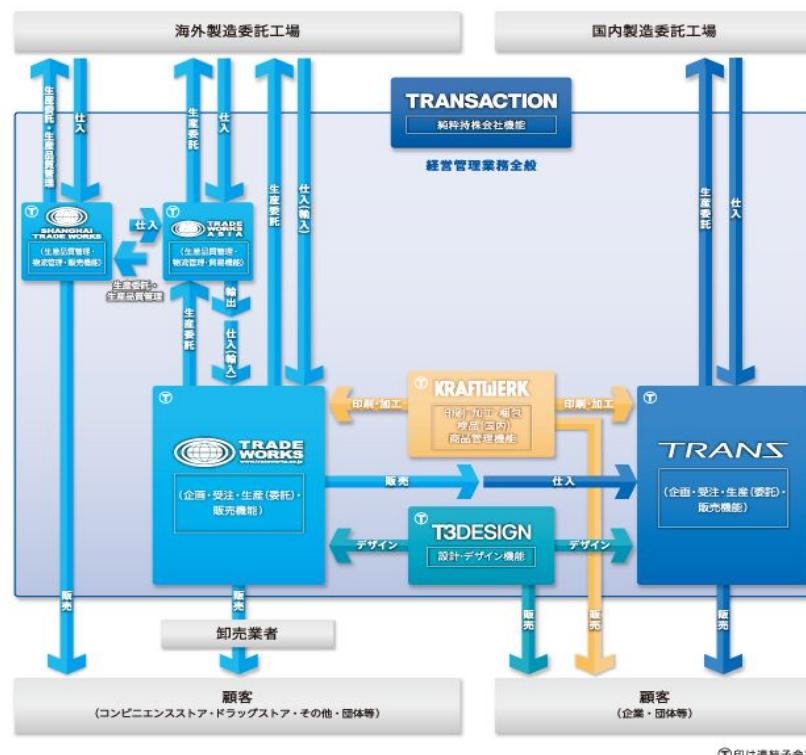
一般（デザイン）雑貨製品、エコ雑貨製品、ヘルスケア＆ビューティ雑貨製品などの各種雑貨の企画・販売を行っている。生産に関しては、生産リスクの回避や迅速に製品を投入するために全量を外部の協力工場に委託するファブレス形態をとっている。また、オーダーメイドで顧客に直接販売するカスタム製品はもとより、オリジナル製品においても店舗展開は図らずに卸売業者等に販売している。製品開発に同社グループは経営資源を集中し、常に生産する製品に最適な工場を選択し、市場ニーズの変化への対応を図っている。ファブレス形態により常に経営の機動性を保持するとともに、海外生産におけるカントリーリスクのヘッジにもつながっている。

ビジネスモデル

● ビジネスマodel

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

生産拠点は 85~90% が中国国内の協力工場である（特に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、パキスタンなどに協力工場を広げている。

特に布、不織布、木製品は中国からベトナムなどへの移管が完了している。

今後は日本の TPP 参加を視野に、輸送距離、コスト、労働者の勤勉性など生産地として優位性のあるベトナムの開拓に重点を置いている模様である。

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) 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年8月期	2011年8月期	2012年8月期	2013年8月期	前期比増減
一般(デザイン)雑貨製品	3,549	4,412	5,202	5,790	11.3%
エコ雑貨製品	2,573	3,424	3,508	3,176	-9.4%
ヘルスケア&ビューティ雑貨製品	1,280	422	345	352	2.0%
その他	77	88	126	125	-1.0%
合計	7,480	8,347	9,183	9,445	2.9%

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

エコバッグ、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(ボディーケリーム、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(ボディーケリーム、ハンドクリーム、入浴剤等)。

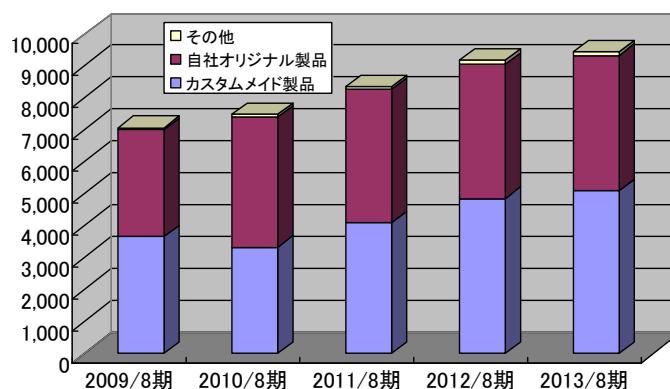
【販売経路別販売】

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
カスタムメイド製品	3,641	3,332	4,095	4,856	5,083
自社オリジナル製品	3,358	4,067	4,167	4,199	4,237
その他	66	80	84	126	125
合計	7,068	7,480	8,347	9,183	9,445

出所:会社資料



出所:会社資料

事 業 概 要

オリジナル製品

【自社オリジナル製品】

卸売業者を通じて小売販売される自社オリジナル製品に関しては、製品の特徴やアライアンス関係などを考慮して複数のブランド展開を行っている。

◇ MARKLESS STYLE

エコプロダクト・デザインプロダクトのバリューブランド。エコバッグやステーショナリーをはじめとした豊富なアイテムを提供している。

◇ Leaffresh

ヘルスケアプロダクト中心のバリューブランド。衛生管理製品のみならず、家庭用品全般を対象とした製品を取り揃える。

◇ MOTTERU

「エコのココロ、モッテル？」がテーマのエコバッグブランドさまざまなシーンで使いやすいバッグをデザイン豊富に取り揃えたエコバッグブランド。

◇ TRANSACTION mono architect

クール&スタイリッシュなデザインプロダクトブランド
スマートフォン関連アイテムや CUBE（立方体）をモチーフにしたデザインアイテムなど

◇ Fairy Drops

安田彩氏プロデュースのコスメブランド。

◇ Botanical Labo

英国調小花柄のパッケージデザインが人気の化粧品ブランド
「乾燥、日焼け対策、化粧くずれ、虫さされ」に対応した UV アロマスプレー、マイクカバーミストなど 4 アイテムを ラインナップ。

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。

過去においては、2010年5月の新型インフルエンザ発生に対応したマスクの原材料調達・生産工場の確保・販売ルートの開拓、2011年3月の大震災発生に対応した防災グッズの拡充、2011年夏場の電力供給不足に対応した暑さ対策グッズの企画・販売などがこうした方針に基づいて行われた例である。

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。

● 「効率化戦略」

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。

同社の強みは多分野・多品種の商材を企画・開発することであり、それが経営の安定性と競争力に繋がっている。その実現の為にシステム投資は欠かせないが、クラウド対応の新販売管理システムを導入、人事管理システムの構築などシステム化による効率化経営を推進している。

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。

● 「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。

また、利益率と財務健全性を重要視しており、「自己資本比率 60%」、「ROE 20%」、「売上高当期純利益率 5%」を経営指標の目標として掲げている。

目標経営指標
自己資本比率 60%
ROE 20%
営業利益率 10%

12年8月期は
会社計画未達

● 経営環境解説（2012年8月期概況）

12/8期実績は、売上高は9,183百万円（前期比10.0%増）と計画（9,060百万円）を超過したものの、営業利益は573百万円（前期比14.2%増）と前年を上回ったものの計画（675百万円）を大きく下回った。

売上高はアパレル・エンターテイメント業界等の重点顧客の掘り起こしや大型商業施設開業に伴う大型案件の獲得などカスタムメイド雑貨製品を中心とし、好調であった。売上高が計画を超過したにも関わらず、営業利益が下回った理由は、1) 利益率の高い自社オリジナル雑貨製品の伸びがカスタムメイド雑貨製品に比べて低かったこと、2) 特に利益率の高い猛暑関連製品の売上高が計画を大きく未達であったこと、3) 中国生産地における人件費上昇など原価が上昇したこと、が挙げられる。カスタムメイド雑貨製品の伸び率は前期比18.6%増、自社オリジナル雑貨製品は同0.8%増であった。猛暑関連製品は280百万円の売上計画に対して実績は160百万円に留まった。

円安への対応策

● 経営環境解説（2013年8月期概況）

同社は、製品のほぼ全量を、中国をはじめとした海外の協力工場で生産している。そのため12年11月以降の急速な円安進行に対して13/8期においては営業利益に対して約7,000万円のマイナスの影響が発生した。従来から進めてきた3つの対応策を一段と強化・推進する。

- 1) **早期為替予約** カスタムメイド製品は、原則受注の都度為替予約にて対応、オリジナル製品（=トレードワークスが取り扱う定番雑貨製品）は、海外仕入1年分に相当する金額の66%を97,846円/ドルで予約済み（13/10/31現在）。
- 2) **China+1推進** 中国以外のアジア諸国への生産地移動により、仕入原価の低減を推進。
- 3) **カタログ製品価格改定** オリジナル製品の価格改定を2012年9月、2013年2月に実施。2013年9月のカタログ改定においても一部値上げを実施。今後も為替変動の状況に応じて適宜対応してゆく。

業 績

13/8 期は売上・
営業利益で会社計
画を下回る

● 2013年8月期実績

2013/8期業績は、売上高9,445百万円（前期比2.9%増）、営業利益591百万円（同3.1%増）、経常利益725百万円（同19.8%増）、当期利益439百万円（同36.4%増）であった。期初の会社計画は、売上高10,022百万円、営業利益695百万円、経常利益702百万円、当期利益423百万円であったことから、売上高、営業利益で計画を下回った。経常利益ならびに当期利益は計画を上回ったが、これは営業外収益において、一時的な匿名組合投資利益を計上した影響が大きい。

売上高ならびに営業利益が計画を下回ったのは、1) 昨年11月からの急激な円安によって為替面でのマイナスが発生したこと（約7,000万円）、2) 為替変動リスクを回避するために低採算の案件を避ける受注活動を行ったことから、取りこぼしが生じたこと、3) オリジナル製品において2012年9月、2013年2月の2回にわたってカタログ値上げを行ったことにより、販売がやや鈍化したこと、が挙げられる。

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	
	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%
売上原価	4,743	63.4%	5,406	64.8%	6,170	67.2%	6,399	67.8%
売上総利益	2,736	36.6%	2,940	35.2%	3,013	32.8%	3,046	32.2%
販売管理費	2,345	31.4%	2,437	29.2%	2,439	26.6%	2,454	26.0%
営業利益	391	5.2%	502	6.0%	573	6.2%	591	6.3%
営業外損益	-83	-	-38	-	31	-	133	-
経常利益	308	4.1%	464	5.6%	605	6.6%	725	7.7%
特別損益	0.7	-	47	-	-0.2	-	0.7	-
当期純利益	188	2.5%	301	3.6%	321	3.5%	439	4.6%

出所：会社資料

四半期毎の状況
1Q 好調も2Q以降
は伸び悩んだ

四半期ごとに売上総利益の推移を見ると、1Q（2012年9-11月）は前年同期比+11.5%と頗る好調であった。2Q（12月-2月）は同-0.9%、3Q（3月-5月）は同+1.8%と停滞。4Q（6月-8月）は同-8.3%と大きく落ち込んだ。

2Qから3Qにかけては円安が進行している過程であり、前述したとおり受注活動の停滞と、カタログ値上げの影響が出た。また、4Qにおいては5月の円安時（ピーク時で103.50円/ドル）に仕入れた在庫が反映されたこと、前年度の在庫処分の反省から猛暑関連グッズを絞り込んだことも結果的に裏目に出たようであった。

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
	上期	実績	3,824	na	1,302	na	1,173	na	129	na	90	na	70	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
	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%
	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%
	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%
	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%
	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%
	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%
	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%

		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%
	2Q	実績	32.1%	29.3%
	3Q	実績	36.3%	27.8%
	4Q	実績	36.1%	28.1%
2012年 8月期	1Q	実績	34.6%	27.8%
	2Q	実績	31.5%	29.0%
	3Q	実績	31.4%	23.6%
	4Q	実績	33.8%	26.6%
2013年 8月期	1Q	実績	35.0%	25.5%
	2Q	実績	32.0%	29.6%
	3Q	実績	31.6%	23.3%
	4Q	実績	30.3%	26.4%

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。

販売経路別売上

● 販売経路別売上高

2013/8期の販売経路別では、エンドユーザーへの直接販売（＝カスタムメイド製品）が顧客業種担当制などの営業推進施策によって、エンターテイメント業界へのコンサート物販製品、アパレル業界へのOEM製品提供、飲食業界など新規業界開拓が寄与して売上増となった。一方、卸売業者への販売（＝オリジナル製品）は、主力のエコバックの伸長、昇華転写マグカップの売上寄与があったが、猛暑対策関連製品、スマートフォン・タブレット端末関連製品の下期伸び悩みにより、前年度並みの水準に留まった。

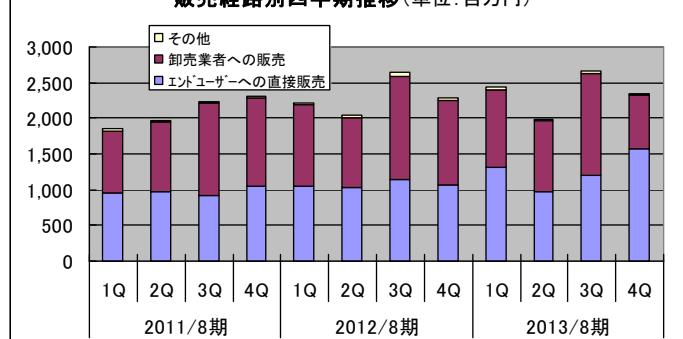
業績

販売経路別四半期売上高の推移 単位:百万円

		エンドユーザーへの直接販売	卸売業者への販売	その他	合計
2011/8期	1Q	948	877	35	1,860
	2Q	982	961	19	1,965
	3Q	921	1,288	16	2,221
	4Q	1,050	1,231	18	2,301
2012/8期	1Q	1,051	1,142	17	2,210
	2Q	1,039	976	30	2,047
	3Q	1,140	1,454	42	2,636
	4Q	1,061	1,192	37	2,290
2013/8期	1Q	1,315	1,088	30	2,434
	2Q	984	982	28	1,994
	3Q	1,206	1,424	38	2,667
	4Q	1,578	743	29	2,350

出所:会社資料を基にTIW作成

販売経路別四半期推移(単位:百万円)



出所:会社資料に基づき TIW 作成

● 製品分野別売上高

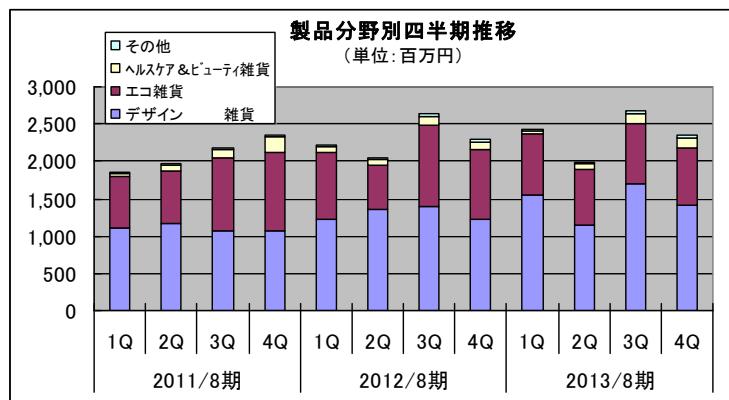
2013/8期の製品分野別では、ヘルスケア&ビューティ雑貨は、衛生製品をドラッグストア、コンビニエンスストアに展開し、前年同期比微増。デザイン雑貨は、アパレル業界向けOEM製品、エンターテイメント業界向けコンサート物販製品が大きく伸びた。エコ雑貨においてはオリジナル製品のエコバッグ、ボトル、タンブラーなどの主力製品が伸びたものの、雑誌付録案件が減少したことによりマイナスとなった。

(単位:百万円)

製品分野別四半期売上高の推移

		デザイン雑貨	エコ雑貨	ヘルスケア&ビューティ雑貨	その他	合計
2011/8期	1Q	1,102	701	22	35	1,860
	2Q	1,166	698	80	19	1,965
	3Q	1,068	971	117	16	2,221
	4Q	1,076	1,054	203	18	2,301
2012/8期	1Q	1,224	905	63	17	2,210
	2Q	1,364	588	64	30	2,047
	3Q	1,388	1,088	117	42	2,636
	4Q	1,226	927	101	37	2,290
2013/8期	1Q	1,544	831	27	30	2,434
	2Q	1,141	755	71	28	1,994
	3Q	1,695	816	119	38	2,667
	4Q	1,410	774	135	29	2,350

出所:会社資料を基にTIW作成



出所：会社資料に基づき TIW 作成

14/8 期は新製品の積極投入で增收増益を見込む。

● 14/8 期会社計画

14/8 期の会社予想業績は、売上高 10,145 百万円（前期比 7.4% 増）、営業利益 705 百万円（同 19.1% 増）、経常利益 696 百万円（同 3.9% 減）、当期利益 430 百万円（同 2.0% 減）。前年度のような急激な為替の変動が無く、現状水準で比較的安定することを前提に、增收増益を予想している。

予想前提の平均為替レートは 99.23 円 / ドル。既にオリジナル製品の仕入予定額の 66% を 97,846 円で為替予約済みであることから、ここから今期末までに 102~103 円 / ドルの水準に達したとしても計画業績は達成できる見通しである。

（現状、為替水準が 103 円台 / ドル後半にまで円安が進んでいるが、緩やかな円安であれば、カタログ価格の改定等によって対応は可能と会社側は述べている。）

14/8 期の重点戦略は新製品の集中投入である。前期末の製品数が 584 アイテム・1,667SKU（SKU は在庫管理を行う上で最小の分類単位）に対して、14/8 期は 350 アイテム・700SKU を投入する計画である。

目玉になるのは、7 月に発表した「ペット関連ビジネス」への参入である。同社はサンリオ（8136）とキャラクターライセンス契約を締結し、サンリオキャラクターをデザインしたドッグアパレルの製造販売を行う。「サンリオ オールスターズ」、「キティ」、「自社オリジナル」の 3 本柱で展開。当初は、イオンペット（イオン子会社）を主販路として秋冬から本格展開する。

コスト面では、中国子会社の倉庫を保税区内にあるトレードワークスの倉庫に一元化する。これにより在庫管理の徹底と、中国リスクを軽減する（保税区内は外国扱い）。

粗利益率向上

日本国内においても 3 カ所に分散していた倉庫を 1 カ所に集約する。

在庫管理の一元化によるコスト削減、China+1 戦略の進行による原価低減を進めるこことによって、売上高総利益率は 13/8 期の 32.2% から 14/8 期は 33.2% へ向上する見込みである。販売管理費は、人員拡充を見込んでおり 13/8 期の 2,454 百万円から 14/8 期は 2,667 百万円へと 8.7% 増加する見通しである。

レジ袋有料化のトレンドの中でエコバッグ伸びる

● 14/8 期 TIW 予想

為替水準が比較的安定して推移することが前提条件となるものの、14/8 期の会社計画は十分達成できると考える。ペット関連製品などポテンシャルが期待される新製品だけでなく、同社主力のエコバッグの拡販が期待できる。同社にとって追い風となるのが、小売店でのレジ袋の有料化の流れである。13 年 11 月からイオンが有料化に踏み切り、大手スーパー・チェーンの全てが有料化された。今後、地域スーパー・コンビニエンスストアも含めて有料化の流れが加速すると予想される。

毎日買い物をする消費者にとっては、1 回当たり 3 円の出費でも月間では 100 円近くになる。実際に足下のエコバッグの売上高は好調に推移している模様である。

レジ袋有料化の実施時期等

チェーン名	実施時期	有料金額
ユニー	2012年6月	5円
西友	2012年7月	2円(M)、3円(L)
イトーヨーカドー	2013年2月	2円
ダイエー	2013年11月	3円(2L)、5円(3L)
イオン	2013年11月	5円

出所: 新聞記事などから TIW 作成

注: () 内はサイズ、実施時期は個別店舗によっては異なる可能性もある

販管費にやや余裕

14/8 期に同社は人員拡充を目的に販売管理費の増加（前期比 8.7% 増）を見込んでいる。しかし、前年度も期初において大幅な増加を見込んでいたが結果的には前期比微増に留まっている。これは急激な円安進行から採用抑制を図った面もあるが、かなり余裕（バッファー）を持った計画であるとも考えられる。

TIW では次頁の通り、会社計画をやや上回る業績達成を見込んでいる。

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	
	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%
売上原価	4,743	63.4%	5,406	64.8%	6,170	67.2%	6,399	67.8%
売上総利益	2,736	36.6%	2,940	35.2%	3,013	32.8%	3,046	32.2%
販売管理費	2,345	31.4%	2,437	29.2%	2,439	26.6%	2,454	26.0%
営業利益	391	5.2%	502	6.0%	573	6.2%	591	6.3%
営業外損益	-83	-	-38	-	31	-	133	-
経常利益	308	4.1%	464	5.6%	605	6.6%	725	7.7%
特別損益	0.7	-	47	-	-0.2	-	0.7	-
当期純利益	188	2.5%	301	3.6%	321	3.5%	439	4.6%

出所:会社資料

業績見通し

単位:百万円

	2013年8月期 実績			2014年8月期 会社予想			2014年8月期 TIW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	金額	百分比	増減率
売上高	9,445	100.0%	2.9%	10,145	100.0%	7.4%	10,200	100.0%	8.0%	11,000	100.0%	7.8%	11,800	100.0%	7.3%
売上原価	6,399	67.8%	3.7%	6,773	66.8%	5.8%	6,840	67.1%	6.9%	7,380	67.1%	7.9%	7,920	67.1%	7.3%
売上総利益	3,046	32.2%	1.1%	3,372	33.2%	10.7%	3,360	32.9%	10.3%	3,620	32.9%	7.7%	3,880	32.9%	7.2%
販売管理費	2,454	26.0%	0.6%	2,667	26.3%	8.7%	2,630	25.8%	7.2%	2,780	25.3%	5.7%	2,930	24.8%	5.4%
営業利益	591	6.3%	3.1%	705	6.9%	19.1%	730	7.2%	23.5%	840	7.6%	15.1%	950	8.1%	13.1%
経常利益	725	7.7%	19.8%	696	6.9%	-3.9%	720	7.1%	-0.7%	830	7.5%	15.3%	940	8.0%	13.3%
当期純利益	439	4.6%	36.8%	430	4.2%	-2.0%	440	4.3%	0.2%	510	4.6%	15.9%	580	4.9%	13.7%

出所:会社資料、TIW

特記事項

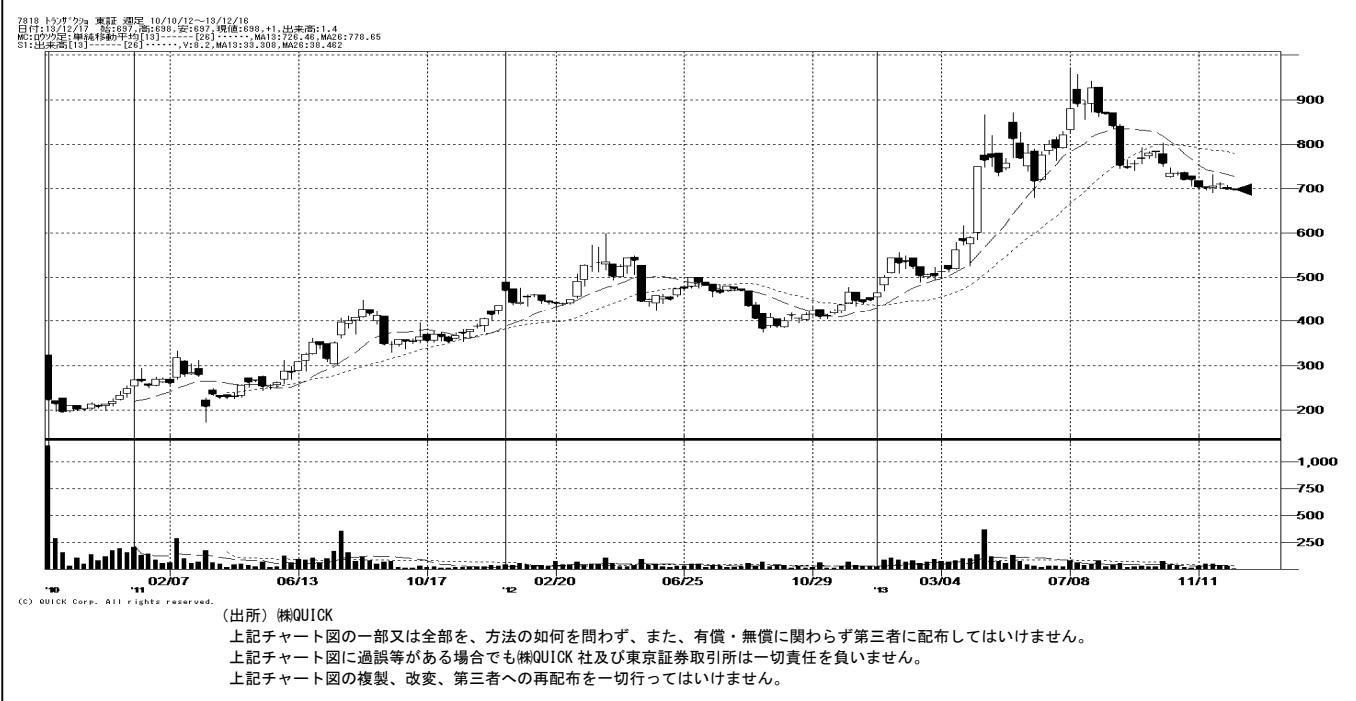
【株主数拡大続く】

株主数の推移

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

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。



			2011/8	2012/8	2013/8	2014/8 予 (アナリスト)
株価推移	株価(年間高値)	円	450	600	969	-
	株価(年間安値)	円	173	330	454	-
	月間平均出来高	百株	7,580	1,658	2,700	-
業績推移	売上高	百万円	8,347	9,183	9,445	10,200
	営業利益	百万円	502	573	591	730
	経常利益	百万円	464	605	725	720
	当期純利益	百万円	301	321	439	440
	EPS	円	49.07	51.32	69.34	68.95
	ROE	%	19.5	16.1	18.5	15.8
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	3,341	3,779	4,429	-
	固定資産合計	百万円	425	491	494	-
	資産合計	百万円	3,766	4,270	4,923	-
	流動負債合計	百万円	1,373	1,263	1,559	-
	固定負債合計	百万円	543	862	764	-
	負債合計	百万円	1,917	2,126	2,324	-
	株主資本合計	百万円	1,892	2,174	2,571	-
	純資産合計	百万円	1,849	2,144	2,599	-
キャッシュフ ロ一計算書 主要項目	営業活動によるCF	百万円	-95	267	370	-
	投資活動によるCF	百万円	174	-105	57	-
	財務活動によるCF	百万円	122	273	-85	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	464	905	1,276	-

(注) 株価、月間平均出来高、EPS は株式分割 (2011年9月、2013年5月) の影響を遡及修正しております。

リスクリスク分析

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>