

トランザクション

(7818・東証2部)

2014年6月19日

新製品の積極投入で上期は会社計画を上回って着地

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 2014/6/18 現在

株価	801円
年初来高値	803円 (14/6/18)
年初来安値	703円 (14/2/26)
発行済株式数	6,426,000株
売買単位	100株
時価総額	5,147百万円
予想配当 (会社)	13.0円
予想EPS (アナリスト)	67.69円
実績PBR	1.98倍

直前のレポート発行日

ベーシック 2013/12/17

14/8期2Q累計は売上総利益率の低下を売上増でカバー

14/8期2Qは、為替(円ドル)が前年同期と比較して19.48%円安水準であったことなどから、価格改定等の施策を進めたものの売上総利益率は前年同期の33.7%から31.6%に低下。しかしながら、オリジナル雑貨が主力のエコバックをはじめタンブラー、ステーショナリーなど大きく伸長したこと、カスタムメイド製品もコンサートグッズ、自動車業界、アパレル向けOEM製品などの拡大から好調に推移した。売上増で原価率の悪化を吸収して、期初計画をやや上回る利益を確保した。3月17日にJASDAQ市場から東証2部への市場変更を行い、期末配当予想も従来の11.0円に記念配当2.0円を加えて13.0円に変更した。

14/8通期は会社計画をやや上回る着地を予想

新製品の積極投入を推進しており、前期末製品数584アイテム、1,667SKUに対して、14/8期は416アイテム、726SKUを投入する計画である。ペット用品では下期から自社オリジナルブランドを投入して専門店やホームセンターを開拓。夏向け季節商材の投入や折りたたみ傘、ステーショナリー、レザーアイテムなど定番商品の強化も推進する。上期計画の超過分はアローワンス(余裕)と考えられ、現状の為替レートで推移するならば通期では若干会社計画を上回る着地が期待できると考える。15/8期は、今期投入した新製品の色違い・サイズ違いなどSKUの拡大が見込めるほか、ペット用品の本格寄与、旅行・ホテル関連(お土産品)、コンサート・観劇分野の拡大、スマホ新機種向けアクセサリー用品などの投入で引き続き売上拡大が可能と考える。

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
2013/8	2Q(9-2月)	実績	4,428	4.0	278	38.9	348	69.2	208	83.7	33.11
2014/8	2Q(9-2月)	実績	5,032	13.6	286	2.7	274	-21.1	157	-24.5	24.67
2013/8	通期	実績	9,445	2.9	591	3.1	725	19.8	439	36.4	69.34
2014/8	通期	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
		新・アナリスト予想	10,400	10.1	740	25.2	720	-0.7	435	-0.9	67.69
		旧・アナリスト予想 (2013年11月発表)	10,200	8.0	730	23.5	720	-0.7	440	0.2	68.95
2015/8	通期	新・アナリスト予想	11,000	5.8	840	13.5	830	15.3	510	17.2	79.37
		旧・アナリスト予想 (2013年11月発表)	11,000	5.8	840	13.5	830	15.3	510	17.2	79.91

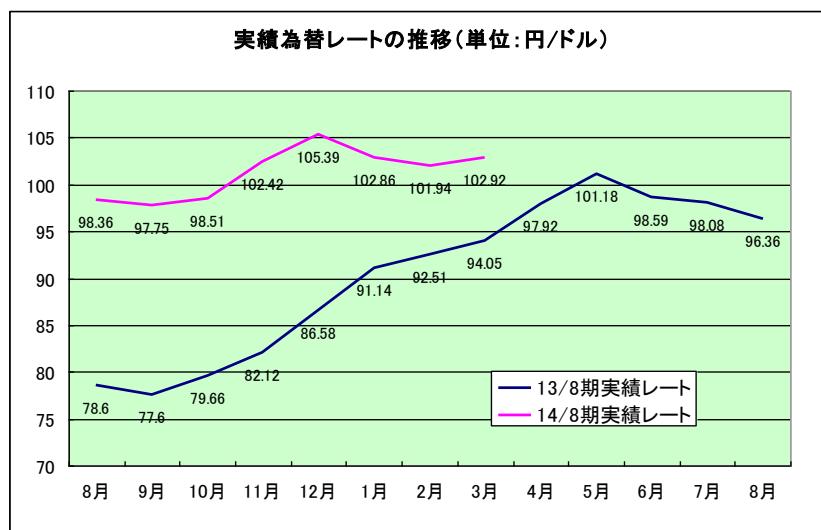
業績

円安の影響は低下傾向にある

● 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上で吸収する）。13/8期は急激な円安が進んだことにより、価格転嫁のタイムラグによる影響を受けた他、採算性の低い受注を回避する営業戦略を取ったことにより売上・利益が伸び悩んだ。

14/8期の予算レート102円／ドル（13/8期は80.77円／ドル）に対して、実績レートはほぼ同水準で推移しており、為替のマイナス・インパクトは現状では限定されると考えられる。ただし、2Qまでは前年同期比で19.48%の円安となっており、売上総利益率の低下要因となった。



出所：会社資料

● 基本戦略概要

同社は、業績拡大に向けて、「成長戦略」、「効率化戦略」を推進している。

成長戦略

「成長戦略」

まず第一に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。現在の主力業界（重点顧客層）としては、【アパレル】【自動車】【エンタメ】【広告】を。開拓強化業界として【コンビニ】【通信】【食品・飲料】【旅行・ホテル】を位置づけている。

業績

第二に、14/8期は新製品の集中投入を行っている。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〕

これに対して 14/8期は期初において 350 アイテム、700SKU の投入を計画。既に 2月末までに 316 アイテム、476SKU を投入。7月に 100 アイテム、250SKU を投入する計画であり、14/8期の新製品投入数は 416 アイテム、726SKU となる見込である。

15/8期にかけては、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。

第三には、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。3Q 以降は自社ブランド『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ゆく。

効率化戦略

「効率化戦略」

仕入れにおいては“China+1 の推進”による仕入れ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工費高騰、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、バングラデッシュ、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。ただし、14/8期 2Qにおいては、計画 470 万枚に対して受注増から実績生産数が 648 万枚に膨らんだことから中国生産が予定より増加するという状況にあった。

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 カ所に分散していた倉庫を 1 カ所に集約し、管理コストの低減を図る。

同社では達成すべき目標として、自己資本比率 60%、ROE20%、売上高営業利益率 10%を掲げている。

業 績

東証 2 部に市場変更、記念配当

● コーポレートアクション/市場変更

- ・3月17日付けで東証 JASDAQ 市場から東証 2 部市場に市場変更となった。
(市場変更に際しての公募増資、売出しは無い)
- ・4月11日付けで、14/8 期期末配当予想を1月10日発表の11.0円から上場記念配当(2.0円)を含む13.0円へと引き上げた。

業 績

14/8 期 2Q は
計画をやや上回っ
て着地

● 業績解説（14/8 期 2Q 累計）

2014/8 期 2Q 業績は、売上高 5,032 百万円（前期同期比 13.6% 増）、営業利益 286 百万円（同 2.7% 増）、経常利益 274 百万円（同 21.1% 減）、当期利益 157 百万円（同 24.5% 減）であった。期初の会社計画は、売上高 4,760 百万円、営業利益 252 百万円、経常利益 248 百万円、当期利益 152 百万円であったことから、売上高、利益ともに会社計画を上回った。経常利益ならびに当期利益が前年を大きく下回ったのは、前年同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が大きい。また、グループ内外貨貸付金や仕入決済において為替差損が生じた。

売上高は、カスタムメイド雑貨製品（前年同期比 +9.1%）、オリジナル雑貨製品（同 +19.5% 増）とともに好調に伸びた。カスタムメイド雑貨製品においては、エンタメ業界向けのコンサートグッズ、自動車業界向けに販促用品や OEM 製品、アパレル業界向け OEM 製品などが伸びた。自社オリジナル雑貨製品においては、昨年秋に大手量販店がレジ袋の有料化を開始したことを受けてエコバックが大きく拡大した他、マグカップ・タンブラー、ステーショナリー、モバイルアクセサリー等の定番商品の拡大、新製品の積極投入が寄与した。

売上総利益率は、前年同期の 33.7% から 31.6% に低下した。計画の 33.4% に対しても未達となった。前年同期と比較して 19.48% の円安（1Q 24.77%、2Q 14.79% の変動率）となっていることの影響と、エコバックの想定以上の拡大によって減価の高い中国生産数量が拡大したことが押し下げ要因となった。しかしながら、売上増効果から売上総利益の絶対額では、前年同期の 1,491 百万円から 1,588 百万円と増加した。その結果、販売管理費の増加を吸収し、営業利益では前年同期を上回った。

14/8 通期は引き
続き新製品の集中
投入が寄与

● 14/8 期通期会社見通し（会社計画）

引き続きオリジナル雑貨製品においては、新製品の集中投入を続けるとともに、下期からペット用品において自社オリジナルブランド『Calulu』を専門店やホームセンターを中心に販売してゆく。4月現在では 130 店舗に販売を行っている。新製品としては、「ガリガリ君シリーズ」のラインナップ強化、「UV 折りたたみ傘」、廉価版の「折りたたみ傘」、ステーショナリーの定番商品、レザーアイテムの新商品を投入する。

業績

カスタムメイド雑貨製品においては、引き続き好調なエンタメ業界、アパレル業界、自動車業界向けに注力してゆく。加えて価格競争に巻き込まれ難いコラボレーション提案（アパレルメーカーと共同で企画を提案する）を積極的に進める。

消費税増税の影響は、3月に駆け込み需要が発生（前年同月比2桁増）、4月はほぼ前年同月並みであったが、5月は停滞した模様。利益面ではほぼ計画どおりに推移している模様である。会社側の通期予想に関しては、期初予想から変更を行っていない。

会社計画を若干上回る着地を期待

● 14/8 期通期見通し (TIW アナリスト)

会社側は通期予想を据え置いたが、上期において期初予想を超過した部分はアローワンス（余裕）として保持していると考える。超過額は、売上高で272百万円、営業利益で34百万円である。現状では為替レートに大きな変動（円安）が見られないことから、下期はほぼ（期初の会社計画に対して）オンラインで着地すると考える。その結果、通期でも上期超過分だけ会社計画を上回って着地する可能性が指摘される。

その結果、14/8 期の TIW 予想は売上高 10,400 百万円（前期比+10.1%）、営業利益 740 百万円（同+25.2%）、経常利益 720 百万円（同一-0.7%）、当期利益 435 百万円（同一-0.9%）へ微調整を行う（前回予想は表紙をご参照）。

15/8 期は、現状では TIW 予想を前回のまま据え置く。

カスタムメイド雑貨製品の売上増に関しては、営業企画担当の提案スキルの高度化に加えて、営業員数の増加が緩やかに寄与するものと考えられる。

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

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

業 績

ペット用品の本格寄与、旅行・ホテル関連（お土産品）、コンサート・観劇分野の拡大、スマホの新機種向けアクセサリー用品、オリンピックに向けたイベントなどの拡大が期待できる。14/8期に投入した新製品のSKUを拡大してゆく戦略も推進する見通し。エコバックのコストダウンに関して、カンボジア、ラオスへの生産拠点開拓など推進していく模様である。

四半期業績の推移

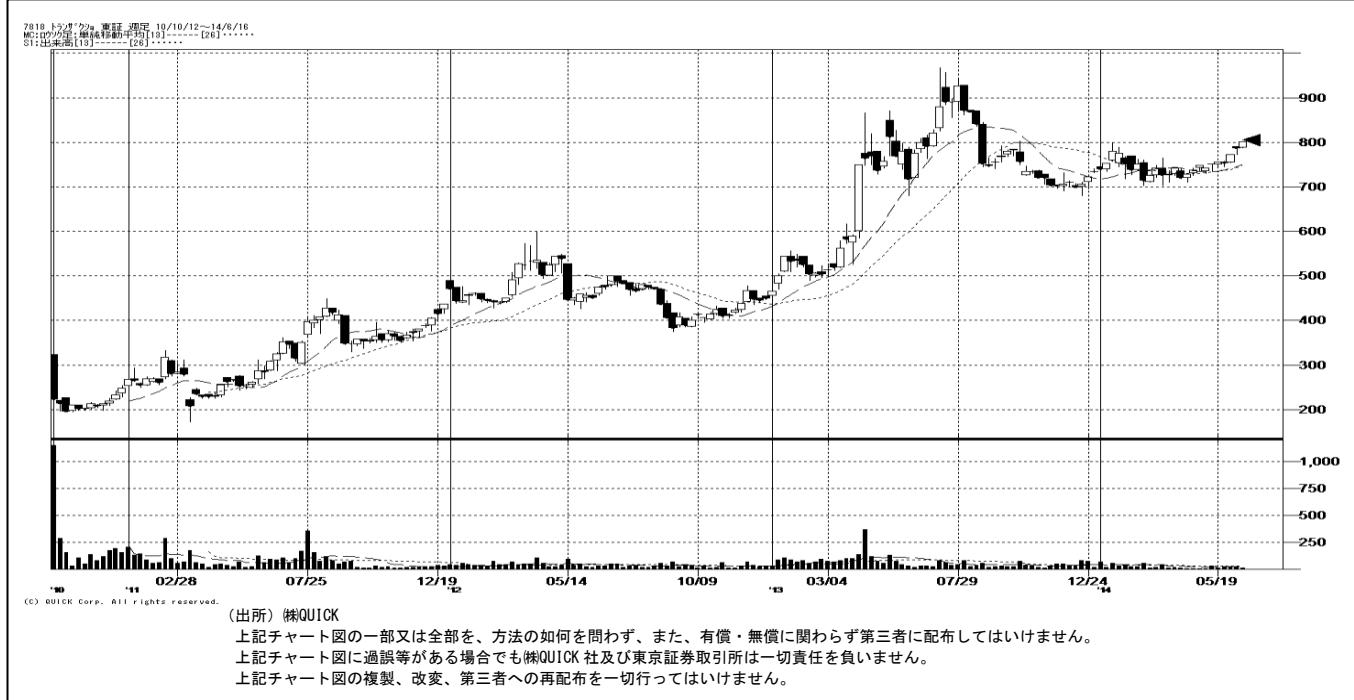
単位：百万円

		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	na	1,212	na	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	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na
	4Q	実績	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na	nm	na
	上期	実績	5,032	13.6%	1,588	na	1,302	na	286	2.9%	274	-21.3%	157	-24.5%
	下期	予想	4,990	-0.5%	nm	na	nm	na	409	30.7%	428	13.5%	266	15.2%
	通期	予想	10,022	6.1%	nm	na	nm	na	695	17.6%	702	-3.2%	423	-3.6%

		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%
2014年 8月期	1Q	実績	32.2%	25.1%
	2Q	実績	30.8%	26.7%
	3Q	実績	na	na
	4Q	実績	na	na

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。



			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	10,400
	営業利益	百万円	502	573	591	740
	経常利益	百万円	464	605	725	720
	当期純利益	百万円	301	321	439	435
	E P S	円	49.07	51.32	69.34	67.70
	R O E	%	19.5	16.1	18.5	15.6
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 ロー計算書 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、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>