

トランザクション

(7818・JASDAQスタンダード)

2013年9月18日

円安でも収益確保、来期はペットビジネスに期待

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 2013/9/13 現在

株価	756 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	6,368,800 株
売買単位	100 株
時価総額	4,814 百万円
予想配当 (会社)	10.0 円
予想EPS (アナリスト)	70.66 円
実績PBR	1.88 倍

直前のレポート発行日

ベーシック 2013/3/8

円安の逆風下でも収益確保するものの売上の伸びが鈍化

13/8期は、1Q(2012年9-11月)においては好調なスタートであったが、11月半ば以降の急激な円安が、海外生産(国内販売)を主体とする同社にとっては大きな逆風となった。その結果、2Q(12-2月)売上高は前年同期比で微減、3Q(3-5月)も微増に留まるなど売上面では苦戦を強いられた。しかし、為替予約の徹底(早期予約)、低採算受注の回避、カタログ製品の価格改定、よりコストの安い東南・南アジアへの生産シフトなど対応策を取ることによって利益確保を推進した。

13/8通期は、売上高では会社計画は未達になると予想されるものの、営業利益ではほぼ計画を達成できると予想する。なお、匿名組合投資利益(営業外)の計上によって、経常利益以下は会社計画を超過することが見込まれる。

14/8期も引き続き「成長戦略」、「効率化戦略」、「経営基盤の強化」という3つの基本戦略を着実に推進すると考えられる。円安に対して先行的な為替予約の拡大によって、リスクヘッジと同時に営業活動の安定化を図る模様である。

14/8期はペットビジネスに本格参入

14/8期も增收増益基調が継続すると予想する。小型家電製品、ギフト用製品など取扱い製品群の強化を進めてゆく。大型商材としては、サンリオ(8136)とキャラクターライセンス契約を提携し、展開するペット関連ビジネス(アパレル中心)。イオングループのイオンペット(株)(販売店舗186店、トリミング・ホテル170店舗)を主販路としてこの秋冬物から本格展開する。

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		
2012/8	3Q(9-5月)	実績	6,893	14.0	409	28.7	404	42.0	223	19.8	35.68		
2013/8	3Q(9-5月)	実績	7,095	2.9	501	22.5	638	57.8	385	72.6	61.06		
2012/8	通期	実績	9,183	10.0	573	14.2	605	30.4	321	6.8	51.33		
2013/8	通期	新・会社予想 (2013年8月発表)	2012年10月の会社予想から変更なし										66.94
		旧・会社予想 (2012年10月発表)	10,022	9.1	695	21.1	702	16.1	423	31.7	67.30		
		新・アナリスト予想	9,800	6.7	690	20.4	750	24.0	450	40.2	70.66		
		旧・アナリスト予想 (2013年3月発表)	10,030	9.2	700	22.2	707	16.9	425	32.4	67.44		
2014/8	通期	新・アナリスト予想	10,800	10.2	850	23.2	850	13.3	510	13.3	80.08		
		旧・アナリスト予想 (2013年3月発表)	11,000	9.7	895	27.9	900	27.3	540	27.1	85.69		

3 つの基本戦略

● 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」、「経営基盤の強化」の3つの取り組みを行っている。

「成長戦略」は、まず営業面においては『“重点顧客層の深耕”と“新規顧客層の開拓”の強化継続』を掲げ、情報共有・チーム営業（顧客業種別担当制）の取組みを推進する。業界エキスパートを育成し、現在の主力業界（アパレル・化粧品・エンターテイメント・広告）の深耕と合わせて新たな業界（コンビニエンスストア・通信・自動車・旅行ホテル）の顧客開拓にも注力していく。香港における営業拠点整備を足掛かりに世界各国への販売を目指して海外展示会に出展していく。8,980億円（出典：矢野経済研究所「オタク市場」に関する調査結果2011）と言われるオタク市場開拓に向けた製品開発、販売強化を進めていく。

「効率化戦略」は、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インド、バングラディッシュ、ベトナム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。エコバッグにおいては短納期が求められる別注品を除いて、定番商品に関してはアジアシフトを積極的に推進している。定番品に占める中国以外の生産比率は、2011/8期2.7%、2012/8期26.4%、2013/8期（会社予想）67.8%と急拡大している。

「経営基盤の強化」として現状で注力している分野は、グループ予算統制制度の進化、海外子会社管理の拡充、社員教育制度の拡充、である。

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。

● 経営環境解説

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おり、そのため12年11月以降の急速な円安進行に対しての対応が今年度は急務になっている。基本的には次の3つの対応策を実施している。

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、オリジナル製品は、下半期仕入予定額の69%を83.4円/ドルで為替予約済み（4月19日現在の資料より）。

- 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。ただし、値上げが続いたことから2013年9月のカタログ改定においては最小限にとどめる方針である模様。

オリジナル製品においてはカタログ改訂時にコスト上昇分の販売価格への転嫁を進めると同時に仕入予定額に対する為替予約比率を上げて対応している他、カスタムメイド製品においては受注時点における為替予約の徹底、低採算な受注の回避などに努めている。生産面でもベトナム、パキスタン、バングラディッシュなど東南アジア・南アジアへの生産拠点の段階的シフトによるコストダウン、円建て取引の拡大などを推進している。

販売面においては金融・不動産、自動車などの業種が比較的好調であり、好調業種への営業リソースの重点的投入を進めている。

● 業績解説

すこぶる好調であった1Q（2012年9-11月）から一転して、2Q（12月-2月）、3Q（3月-5月）は売上・利益の伸びが鈍化（あるいは若干のマイナス）している。

売上高が停滞している要因は、1) カスタムメイド製品において採算の低い受注を回避した受注活動を行ったこと、2) 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。

特に5月頃までは為替の円安進行が著しかったことから、カスタムメイド製品においては、見積もりから受注までの為替変動リスクを避けるために慎重な受注営業活動となった。



出所：日本銀行

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	na	1,212	na	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	予想	2,927	27.8%	nm	na	nm	na	194	18.3%	64	-68.2%	38	-61.2%
	下期	予想	5,594	13.6%	nm	na	nm	na	417	11.8%	354	-11.5%	215	3.4%
	通期	予想	10,022	9.1%	nm	na	nm	na	695	21.3%	702	16.0%	423	31.8%

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	予想	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。

売上高は伸び悩んだものの、低採算受注を回避することによって、売上総利益率は 2Q : 31.5% (12/8 期) → 32.0% (13/8 期)、3Q : 31.4% (同) → 31.6% (同) と向上した。

● 販売経路別売上

販売経路別売上

2013/8 期 3Q(3-5 月)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) が営業推進施策などによって堅調に推移している一方で、卸売業者への販売 (=オリジナル製品) が、やや伸び悩んでいる。これはクール系製品を絞り込んだこと (前年度に不振だった) や、企画段階でオリジナル製品から PB ブランドなどカスタムメイド製品に移行した製品が複数存在したことによると考えられる。

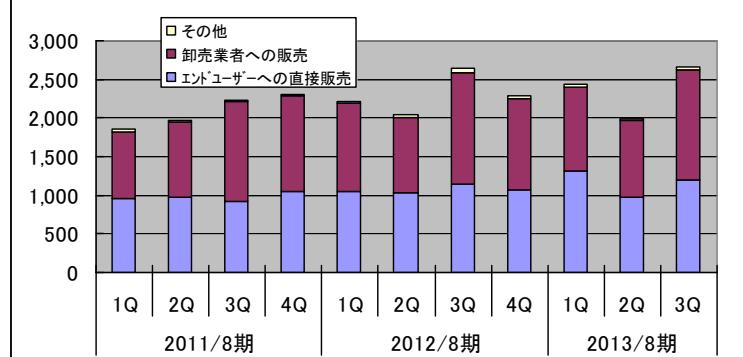
業 績

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

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

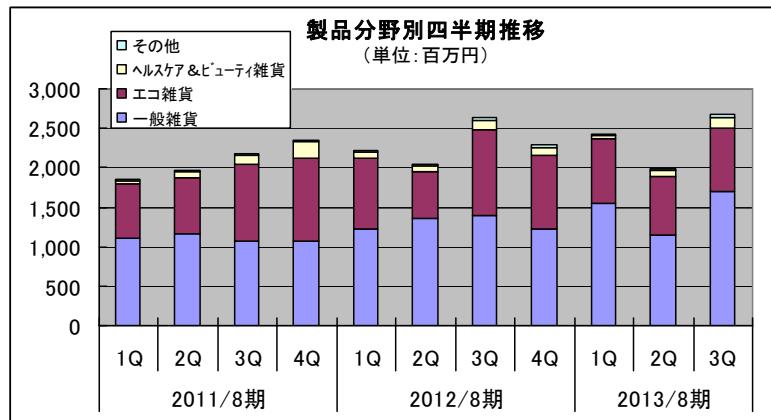
2013/8期 3Q(3-5月)のヘルスケア＆ビューティ雑貨は、前年同期比増収となったが、一般雑貨（デザイン雑貨に名称変更）は堅調に伸びた。一般雑貨においては企業向けカスタムデザイン製品やスマホ・タブレット関連製品が順調に推移した。

製品分野別売上

製品分野別四半期売上高の推移 (単位:百万円)

		一般雑貨	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

出所:会社資料を基にTIW作成



出所：資料に基づき TIW 作成

● 営業外収益の発生

● 3Q 累計実績

13/8 期 3Q 累計実績は、売上高 7,095 百万円（前年同期比 2.9% 増）、営業利益 501 百万円（同 22.5% 増）、経常利益 638 百万円（同 57.8% 増）、当期利益 385 百万円（同 72.6% 増）である。経常利益以下の伸び率が高いのは、3Q において出資先の匿名組合（航空機リース）の解散に伴う利益分配による営業外収益（匿名組合投資利益）120 百万円が生じたことによる。

● 13/8 通期の 業績見通し

● 13/8 期（通期）業績予想

13/8 通期会社計画の達成に必要な 4Q の売上・利益は（通期会社計画から 3Q 累計実績を控除して計算）、売上高 2,927 百万円（前年同期比 27.8% 増）、営業利益 194 百万円（同 18.3% 増）、経常利益 64 百万円（同 68.2% 減）、当期利益 38 百万円（同 61.2% 減）である。

前述の匿名組合投資利益の発生により、経常利益以下は会社計画を超過して着地することが見込まれる。売上高に関しては、計画達成は難しいと見られるが、営業利益段階では、4Q においては為替水準が円安の進行が比較的落ち着いていることから会社計画はほぼ達成できると TIW では予想する。

● 14/8 期見通し

14/8 期は為替変動が比較的安定することを前提に、增收増益を予想する。売上増の目玉になるのは、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（8 月くらい）から本格展開する計画である。

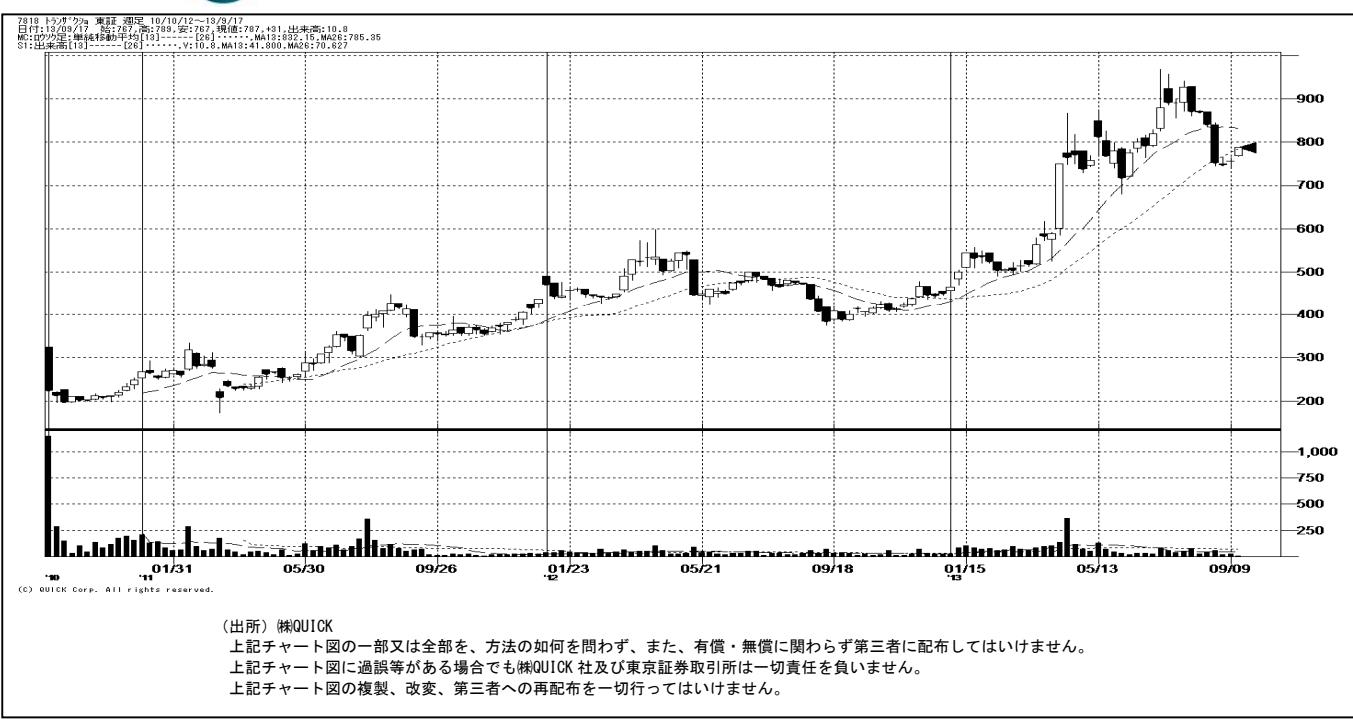
コーポレートアクション

- 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。



			2010/8	2011/8	2012/8	2013/8 予 (アナリスト)
株価推移	株価(年間高値)	円	10年10月上場	450	600	-
	株価(年間安値)	円	10年10月上場	173	330	-
	月間平均出来高	千株	10年10月上場	5,608	1,658	-
業績推移	売上高	百万円	7,480	8,347	9,183	9,800
	営業利益	百万円	391	502	573	690
	経常利益	百万円	308	464	605	750
	当期純利益	百万円	188	301	321	450
	E P S	円	36.35	49.07	51.33	70.66
	R O E	%	16.2	19.5	16.1	19.0
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	2,608	3,341	3,779	-
	固定資産合計	百万円	523	425	491	-
	資産合計	百万円	3,132	3,766	4,270	-
	流動負債合計	百万円	1,408	1,373	1,263	-
	固定負債合計	百万円	479	543	862	-
	負債合計	百万円	1,887	1,917	2,126	-
	株主資本合計	百万円	1,262	1,892	2,174	-
	純資産合計	百万円	1,244	1,849	2,144	-
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	382	-95	267	-
	投資活動によるCF	百万円	-23	174	-105	-
	財務活動によるCF	百万円	-487	122	273	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	274	464	905	-

注：株価、平均出来高、EPSは2013年5月1日付の株式分割（1株→2株）を遡及修正して表示している。

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>