

# トランザクション

(7818・JASDAQ スタンダード)

2012年11月28日

## 12/8 期計画未達も、営業体制強化により成長力は持続

### 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 2012/11/26 現在

株価	849 円
年初来高値	1,200 円 (12/04/12)
年初来安値	750 円 (12/09/13)
発行済株式数	3,151,200 株
売買単位	100 株
時価総額	2,675 百万円
予想配当 (会社)	20.0 円
予想 EPS (アナリスト)	134.88 円
実績 PBR	1.25 倍

直前のレポート発行日

ベーシック	2012/03/01
アップデート	2012/08/17

### 12年8月期は利益面で会社計画を下回って着地

12/8 期業績は、売上高では会社計画を上回ったものの、営業利益は計画の 85%に留まった。カスタムメイド雑貨が 18.6%増と大きく伸びたが、利益率の高い自社オリジナル雑貨が 0.8%増に留まることによる製品構成差やコスト上昇が影響した。特に猛暑対策製品が数量・価格の両面で下回り、損益に大きく影響を与えた。本年 2 月以降の円安、中国の人事費上昇によるコスト増なども利益率の低下に影響を与えた。しかしながら、業績数値面ではマイナス面が目立ったが、顧客業種別担当制による重点顧客の深耕や新規顧客の開拓は順調に推移したことにより、カスタムメイド雑貨では引き続き高い売上増が 13/8 期には見込まれている。

### 13年8月期計画は営業利益 2割増ながら慎重姿勢が目立つ

13/8 期は、カスタムメイド雑貨の拡大を見込むと同時にスマートフォン・タブレット端末関連製品の伸びを見込んで売上高は過去最高の 100 億円を見込んでいる。カタログ製品の価格改定、中国以外の生産国のウエイトを高めることによるコスト削減から、前年並みの売上総利益率を確保できると予想している。他方で、営業人員等の拡充によって販管理費の拡大 (+153 百万円) を計画しているが、費用増にもかかわらず、営業利益では 2 割の増益を見込んでいる。また、下期売上高計画は前年同期比 4% 増に留まっており、会社側の慎重姿勢が伺える。

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
2011/8	通期	実績	8,347	11.6	502	28.3	464	50.6	301	60.0	98.13
2012/8	通期	実績	9,183	10.0	573	14.2	605	30.4	321	6.8	102.65
	2013/8 通期	会社予想 (2012年10月発表)	10,022	9.1	695	21.1	702	16.1	423	31.7	134.60
		新・アナリスト予想	10,030	9.2	700	22.2	707	16.9	425	32.4	134.88
		旧・アナリスト予想 (2012年8月発表)	10,000	8.9	870	51.8	860	42.1	500	55.8	158.67
2014/8	通期	アナリスト予想	11,000	9.7	895	27.9	900	27.3	540	27.1	171.36

※ 昨年来高値・安値、EPS は 2011 年 9 月 1 日効力発生日とする株式分割(1:2)の影響を遡及修正。

# 業 績

12年8月期実績  
は、利益面で会社  
計画を未達

猛暑関連製品の  
マイナスインパクト  
が大きく影響

## ● 2012年8月期 通期業績概況

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、4) 売上高のウエイトの高い3Q・4Qの仕入れ時期において円安となったこと、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180百万円に留まった。

## 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%

		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%	4.0%
	2Q 実績	32.1%	29.3%	2.8%
	3Q 実績	36.3%	27.8%	8.5%
	4Q 実績	36.1%	28.1%	8.0%
2012年 8月期	1Q 実績	34.6%	27.8%	6.8%
	2Q 実績	31.5%	29.0%	2.4%
	3Q 実績	31.4%	23.6%	7.9%
	4Q 実績	33.8%	26.6%	7.2%

出所：会社資料からTIW作成

## 業 績

**在庫水準は前期比横這い。株主資本比率 50%台乗せ**

**13年8月期会社計画は下期を慎重に見積もった内容**

特に猛暑関連製品のマイナスインパクトは、販売減少と値引きによって二重に生じたため営業利益未達要因のかなりの部分を占めた模様である。円安の影響は原価率に対して 2%程度の影響、人件費上昇は 2~3%の影響があつたとされる。

当期利益は法人税調整額 33 百万円の計上も有り、321 百万円(前期比 6.8% 増)に留まった。そのため実績 ROE は前年度の 19.5% から 16.1% に低下した。財務面(貸借対照表)では、基幹システム投資により固定資産が一部増加したが、在庫水準は前期比横這いに留まり、自己資本比率は 50.2% と 5 割に乗せた。

### ● 2013 年 8 月期 会社計画

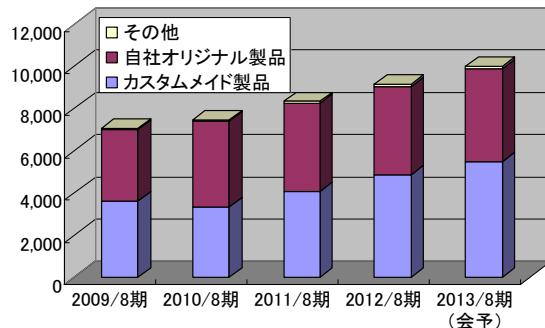
新年度(13/8 期)における会社計画は、売上高 10,022 百万円(前期比 9.1% 増)、営業利益 695 百万円(同 21.1% 増)、経常利益 702 百万円(同 16.1% 増)、当期利益 423 百万円(同 31.7% 増)となっている。

これを、上期、下期に分けると、上期(1Q・2Q)計画は、売上高 4,898 百万円(前年同期比 15.1% 増)、営業利益 282 百万円(40.8% 増)、経常利益 294 百万円(42.9% 増)、当期利益 171 百万円(53.8% 増)、と高い伸びを予想している。これに対して、下期(3Q・4Q)は、売上高 5,124 百万円(前年同期比 4.0% 増)、営業利益 413 百万円(10.7% 増)、経常利益 408 百万円(2.0% 増)、当期利益 249 百万円(19.7% 増)と上期に比べて低くなっている。前年度業績が会社計画に対して未達に終わった反省から、不透明感の残る下期については慎重な計画を行っていると推察される。

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

出所:会社資料



## 業 績

売上高は、顧客業種別担当制での重点顧客層の深掘や新規顧客層の開拓に引き続き注力するとともに、スマートフォン・タブレット型端末関連製品のラインナップ拡充による拡販などによって 100 億円の達成を目指す。

**カスタムメイド雑貨  
は、引き続き高成長  
が見込まれる**

カスタムメイド雑貨は、前期比 13.5% 増の売上拡大を見込んでいる。アパレル系ブランドが百貨店からモールに売り場を移すことによって売り場面積の拡大が生じており、雑貨の取扱いが増加していること、音楽系でのコンサートグッズの販売が伸びていること、エコカー減税終了後に自動車ディーラーの販促が拡大していることなどが、背景にある。

オリジナル雑貨製品は、前期比 4.4% 増の売上増とやや控えめである。これは前期に計画が未達であったことから慎重に見ている面が強いようである。特に猛暑関連製品では、計画予算を 140 百万円（実績 180 百万円）と絞り込んでいる。

**営業人員の拡充  
など販管費の拡大  
を計画**

コスト面は、オリジナル雑貨製品においてはカタログ上代を 5% 程度値上げすることで対応し、2% の原価率改善を目指している。カスタムメイド製品は前期の利益率が高かったことから 1% 低下する想定を行っている。その結果、売上総利益率は前年並みを想定している。また事業拡大のために営業を中心とした人材補強による人件費ならびに販売費の増加を計画しており、これまで抑制していた販売管理費を 12/8 期の 2,439 百万円から 13/8 期には 2,593 百万円へと 154 百万円増加させる積極策を取る方針である。販売管理費の増分の内 91 百万円が人員増強であり、新卒採用 30 人に一部中途採用を計画している。連結従業員数は 11/8 期末 342 人、12/8 期末 348 人に対して、13/8 期末には 380 人程度に増加する見込みである。営業人員の増加のほか、香港子会社の人員強化を計画している。

### 上期・下期別の実績・会社計画

単位：百万円

			売上高		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
2012/8期	上期	実績	4,257	11.3%	200	55.0%	205	127.8%	113	61.4%
	下期	実績	4,926	8.9%	373	0.0%	400	7.0%	208	-10.0%
2013/8期	上期	会社予想	4898	15.1%	282	41.0%	294	43.4%	174	54.0%
	下期	会社予想	5124	4.0%	413	10.7%	408	2.0%	249	19.7%

出所：会社資料より TIW 作成

# 業 績

**TIW は 2 衍増益  
基調が続くと予想  
する**

## ● TIW 予想

TIW では 13/8 期に関しては現状会社予想とほぼ同水準の業績予想とする。ただし、12/8 期が未達であったことから会社計画はやや慎重なスタンスが伺えることから進捗状況によっては上ブレ余地は残ると考えている。14/8 期以降については、海外販売の寄与、タブレット＆スマートフォン関連製品の継続拡大、ブランドショップに対する売り場提案などによって拡大基調が続くと考える。特にカスタムメイド雑貨に関しては、営業人員の拡大が 14/8 期には寄与するものと考えられる。

### 業績見通し

単位:百万円

	2011年8月期			2012年8月期			2013年8月期 会社予想			2013年8月期 TIW予想			2014年8月期 TIW予想			2015年8月期 TIW予想		
	金額	百分比	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	8,347	100.0%	9,183	100.0%	10.0%	10,022	100.0%	9.1%	10,030	100.0%	9.2%	11,000	100.0%	9.7%	12,000	100.0%	9.1%	
売上原価	5,406	64.8%	6,170	67.2%	14.1%	6,734	67.2%	9.1%	6,735	67.1%	9.2%	7,380	67.1%	9.6%	8,050	67.1%	9.1%	
売上総利益	2,940	35.2%	3,013	32.8%	2.5%	3,288	32.8%	9.1%	3,295	32.9%	9.4%	3,620	32.9%	9.9%	3,950	32.9%	9.1%	
販売管理費	2,437	29.2%	2,439	26.6%	0.1%	2,593	25.9%	6.3%	2,595	25.9%	6.4%	2,725	24.8%	5.0%	2,905	24.2%	6.6%	
営業利益	502	6.0%	573	6.2%	14.1%	695	6.9%	21.3%	700	7.0%	22.2%	895	8.1%	27.9%	1,045	8.7%	16.8%	
経常利益	464	5.6%	605	6.6%	30.4%	702	7.0%	16.0%	707	7.0%	16.9%	900	8.2%	27.3%	1,050	8.8%	16.7%	
当期純利益	301	3.6%	321	3.5%	6.6%	423	4.2%	31.8%	425	4.2%	32.4%	540	4.9%	27.1%	630	5.3%	16.7%	

出所:会社資料、TIW

## リスク管理・経営戦略・その他

急速な円安は業績にマイナスの影響を与える可能性有

13/8期の前提為替レートは、80.77円／ドル。1円で約30百万円の利益への影響があると同社では述べている（円高はプラス、円安はマイナス）。現在は会社側の想定より1円以上の円安で推移しており、この状況が継続するようであれば、利益へのマイナスインパクトが懸念される。

加えて、米ドルに対する人民元のレートは8月頃から人民元高に推移しており、8月上旬の6.36ドル／人民元から足下は6.22ドルを窺う状況にある。同社はドル建て取引が中心と考えられるものの、仕入れコストに影響を与える可能性が推察される。中期的には生産地のシフトと販売価格の見直しによって対応するものと考えられるが、プラスチック製品についてはまだ中国を中心であり、移管には時間を要すると考えられること、また新年度においてカタログ価格の値上げ（上代で5%値上げ）を行ったばかりであるので、短期的に人民元高、円安が進むことは同社にとっては望ましくないと考えられる。

エコバックの生産は13/8期は中国以外が拡大

生産拠点の大きなウエイトが中国にあることについては引き続きベトナム、インド、バングラデッシュ、パキスタン等への移管を徐々に進めてゆく。主力製品の一つであるエコバックについては13/8期は67.8%を中国以外の国で生産する計画である（12/8期実績は26.4%）。

中期的に売上高 営業利益率10%をターゲット

中期的な経営戦略としては、新規開発した基幹システムの定着と生産・物流体制の見直しで効率化を図ること同時に、社員教育制度の充実、人事制度の整備、人事評価システムの定着など人材マネジメントを強化する。

経営指標の目標として、自己資本比率60%、ROE20%、売上高営業利益率10%を掲げる（達成目標時期は未詳）。自己資本比率を現状より10%高める方針であることから配当性向（13/8期会社見込み14.9%）の上昇は足下ではやや抑制的になる可能性が指摘される。

トランサクショ [7818/JQ] 週足 2012/11/28



(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・無償に問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 社及び大阪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。

			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	900	1,200	-
	株価(年間安値)	円	10年10月上場	346	660	-
	月間平均出来高	百株	10年10月上場	2,804	829	-
業績推移	売上高	百万円	7,480	8,347	9,183	10,030
	営業利益	百万円	391	502	573	700
	経常利益	百万円	308	464	605	707
	当期純利益	百万円	188	301	321	425
	E P S	円	72.7	98.1	102.7	134.9
	R O E	%	16.2	19.5	16.1	16.9
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	-
キャッシュフロー計算書 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、月間平均出来高、EPS は株式分割(2009年12月、2010年2月、2011年9月)の影響を遡及修正。

## 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。1 円 / ドルの変動で約 30 百万円の営業利益への影響が生じる。

## ディスクレーマー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQ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、大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、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大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、大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、大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大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、大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、大阪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.ose.or.jp/jasdaq/5578>