

BRIDGE REPORT



下地 毅 社長 CEO

株式会社 TSI ホールディングス(3608)

TSI HOLDINGS GROUP

企業情報

市場	東証プライム市場
業種	繊維製品(製造業)
代表取締役社長	下地 毅
所在地	東京都港区赤坂 8-5-27
決算月	2 月
HP	https://www.tsi-holdings.com/

株式情報

株価	発行済株式数		時価総額	ROE(実)	売買単位
994 円	74,105,793 株		73,661 百万円	14.9%	100 株
DPS(予)	配当利回り(予)	EPS(予)	PER(予)	BPS(実)	PBR(実)
40.00 円	4.0%	62.56 円	15.9 倍	1,553.70 円	0.6 倍

*株価は 10/14 終値。26 年 2 月期第 2 四半期決算短信より。ROE、BPS は前期実績。

業績推移

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	DPS
22 年 2 月	140,382	4,440	5,834	1,022	11.32	5.00
23 年 2 月	154,456	2,329	3,859	3,063	35.21	10.00
24 年 2 月	155,383	1,760	3,758	4,849	59.97	15.00
25 年 2 月	156,606	1,636	2,076	15,230	210.02	65.00
26 年 2 月(予)	169,000	5,700	6,000	4,200	62.56	40.00

*単位:百万円、円。予想は会社側予想。

株式会社 TSI ホールディングスの 26 年 2 月期上期決算概要などをお伝えします。

目次

今回のポイント

1. 会社概要
 2. 2026 年 2 月期上期決算概要
 3. 2026 年 2 月期業績予想
 4. 中期経営計画「TSI Innovation Program 2027」における構造改革の進捗
 5. 今後の注目点
- <参考:コーポレート・ガバナンスについて>

今回のポイント

- 26 年 2 月期上期は減収も、構造改革効果が発現し黒字転換。売上高は前年同期比 120%減の 661 億円。前期の事業撤退・売却の影響や主力ブランドで新規顧客獲得に苦戦したことに加え、自社 EC の会員移行等の影響を受けた。全販売チャネルで減収。営業利益は 6 億 40 百万円(前年同期は 2 億 21 百万円の損失計上)。減収により売上総利益は同 92%減少したが、プライシングと仕入原価低減の効果で仕入原価率が改善したほか、過年度在庫処分が一巡し、在庫評価損引当が減少したため、売上総利益率は同 1.8 ポイント改善。広告販促費や人件費の抑制や売上連動費用の減少により販管費が同 11.3%減少した。売上高・営業利益とも期初予想を下回った。
- 2025 年 9 月、OMO プラットフォーマーの株式会社デイトナ・インターナショナルを完全子会社化した。TSI がビジネス基盤とノウハウを蓄積してきたストリート、カジュアル、アウトドア分野において高い親和性があり、TSI グループの事業ポートフォリオの戦略的補完が図られるとともに、新たな顧客獲得が可能になるものと見込んでいる。また、デイトナ・インターナショナルの強みである OMO プラットフォームを活用することで、TSI ホールディングスの既存ブランドのリアル店舗・E コマースへの相互送客による新規顧客の獲得に加え、関連商品の販売を通じた収益機会の拡大など、複合的な成長効果も期待できる。デイトナ・インターナショナルは直営店「FREAK'S STORE」などを約 60 店舗展開し、売上高も約 400 億円規模に達していることから、完全子会社化によるスケールメリットを活かしたシナジー創出も見込んでいる。
- 下期以降の売上高は、引き続き主力ブランドや自社 EC サイト「mix.tokyo」の伸び悩みなどを織り込み、当初計画を下回る見込みだが、デイトナ・インターナショナルのグループ化に関する影響を踏まえ売上高を上方修正した。売上高は前期比 7.9%増の 1,690 億円、営業利益は同 248.4%増の 57 億円の予想。デイトナ・インターナショナルの完全子会社化に伴うのれん償却影響については、概算で織り込んでおり、上期実績や下期も既存事業の売上高が当初計画を下回る見込みであることなどを踏まえ、営業利益は当初計画を据え置いている。営業外損益以下については、持ち合い株式等の縮減を進めるが、現時点で計画外の案件がないことから、いずれも据え置いている。配当は基本配当 25.00 円/株に特別配当 15.00 円/株を含む 40.00 円/株を予定。予想配当性向は基本配当で 40.0%、配当合計で 63.9%。
- 26 年 2 月期上期は減収もプライシングと仕入原価低減効果ほか、過年度在庫処分が一巡し、在庫評価損引当が減少したため、売上総利益率は前年同期に比べ 1.8 ポイント改善した。構造改革効果は一定程度発現しているようだが、株価は 25 年 2 月高値以降の安値近辺での推移となっており、その効果が持続的なものかについて市場はまだ確信を持っていないようである。売上高約 400 億円のデイトナ・インターナショナルのグループ化は好材料ではあるが、売上のみでなく、利益の更なる拡大に繋げることができるか注視していきたい。

1. 会社概要

50 を超えるブランドを展開するアパレル企業。ブランドごとにターゲット(性別、年齢、嗜好など)を明確に定め、幅広い顧客層に対し、製品を提供している。「環境・社会」「市場」「生活者」の観点から、変革を進め、アパレル only 企業から脱し、社会へのバリューを企業成長に繋げながら、ファッションがもたらすエンターテインメントで、プロダクト提供にとどまることなく独創的な提供価値を創出する「ファッションエンターテインメント創造企業」を目指している。

【1-1 沿革】

アパレル業界を取り巻く環境が厳しさを増す中、株式会社東京スタイルと株式会社サンエー・インターナショナルが互いの強みを活かし持続的な成長を図るべく、2011 年 6 月、株式移転により株式会社 TSI ホールディングスを設立。東京証券取引所に株式を上場した。2022 年 4 月、市場再編に伴い東証プライム市場に移行した。

【1-2 経営理念】

以下のような、経営理念、ビジョン、パーパス、グループ行動基準を掲げ、「ファッションエンターテインメント創造企業」を目指している。

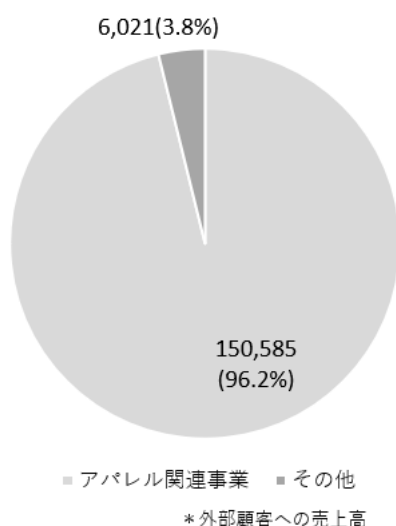
経営理念	私たちは、ファッションを通じて、人々の心を輝かせる価値を創造し、明日を生きていく喜びを、社会と共に分かち合います。
ビジョン	時代の流れを先取りする、最高のクリエイションとライフスタイル提案を通じて、世界で最も愛されるグローバルグループを目指します。
パーパス	ファッションエンターテインメントの力で、世界の共感と社会的価値を生み出す。
グループ行動基準	1.公正・公平の精神と誠実さを大切に、情熱と責任を持って仕事に取り組めます。 2.常に問題意識を持ち、自己研鑽に努め、柔軟な発想で積極的にチャレンジします。 3.一人ひとりの個性を尊重し、コミュニケーションに努め、自分の役割を実行してチームに貢献します。 4.心からのおもてなしで、お客様に感動と喜びをお届けし、お客様満足の向上に努めます。 5.ステークホルダーそれぞれの立場を尊重して相互利益の実現を図り、持続的な会社の成長に貢献します。 6.社会と自然環境に心から感謝し、事業を通じて社会の発展に貢献します。

【1-3 事業内容】

持株会社である同社、連結子会社 26 社及び持分法適用会社 1 社でグループを構成。

「アパレル関連事業」では、主に衣料品の企画、製造、販売、ライセンスブランド事業及び生産・物流事業を、「その他の事業」では、販売代行及び人材派遣事業、合成樹脂関連事業、店舗設計管理事業及び飲食事業等を行なっている。

セグメント売上構成（25年2月期、単位：百万円）



BRIDGE REPORT



(1)ブランド

現在 50 を超えるブランドを展開。ブランドごとにターゲット(性別、年齢、嗜好など)を明確に定め、幅広い顧客層に対し、製品を提供している。

売上高上位 10 ブランドの売上高構成比は約 6 割。粗利率は約 50-65%。

* 主要ブランド概要

ブランド	対象	コンセプト
パーリーゲイツ 	女性・男性	OUT ON THE WEEKEND(週末は都市を離れて) 「もっと気軽にもっと楽しくゴルフをしよう」というコンセプトのもと、年齢や性別など、あらゆる枠組みを超えた、新しいゴルフウェアとゴルフ本来の素晴らしさを提案。
ナノ・ユニバース 	女性・男性	「色気を纏わせる」をコンセプトに、洗練されたデザイン・高品質な機能素材を通じて、お客様の魅力を引き出し、自信を創出するスタイルを提供。
マーガレット・ハウエル 	女性・男性	1970 年、英国デザイナーのマーガレット・ハウエルが自宅にて製作をスタート。服は一時的な流行ではなく生活の一部であり、素材、作り、スタイルを大切にする。ウェアからホームプロダクト、カフェまで幅広く展開する。
ナチュラルビューティー ベーシック 	女性	その女性の持つ、自然の美しさを基本に。 いつまでも美しく、自分らしく、女性らしく、上品に、シンプルに、今を生きる女性のためのファッションストアブランド。
アヴィレックス 	男性	1975 年に米空軍正式指定業者として誕生。数々のフライトジャケットをタウンユースとして復刻。長年培った技術を駆使して生まれるミリタリーアイテムは優れた機能性とデザイン性ゆえに世界各国の人たちに愛用されている。

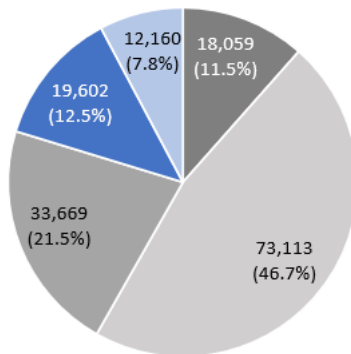
BRIDGE REPORT



(2)販売チャネル

リアル店舗とECを通じて国内・海外でアパレル商品の販売を行っている。

チャネル別売上構成（25年2月期、単位：百万円）



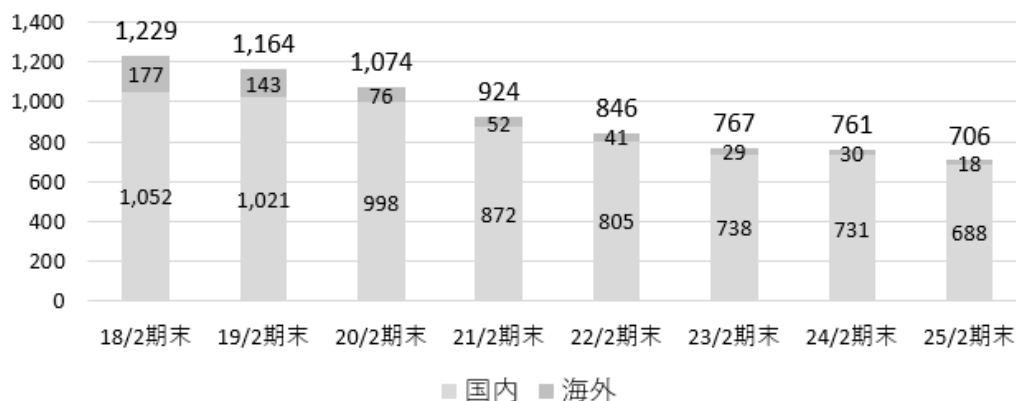
■百貨店 ■非百貨店 ■国内EC ■国内その他 ■海外

*非百貨店はファッションビル、駅ビル、アウトレット等。その他は卸や社販等のその他アパレル事業、グループ会社の非アパレル事業。

リアル店舗数は25年2月期末で739店舗(海外含む)。うちアパレルが706店舗。

事業構造改革に伴い不採算店舗の閉鎖を進めているが、「ファッションエンターテインメント企業」として、ブランドの世界観を発信し、顧客を楽しませる、わくわくさせるための拠点としてのリアル店舗の重要性に変わりはないと考えており、スクラップ＆ビルドを進めながら顧客支持の高いブランド中心に店舗を展開。大型店舗や一等地への魅力的な出店により、店舗事業の収益構造を改革する。

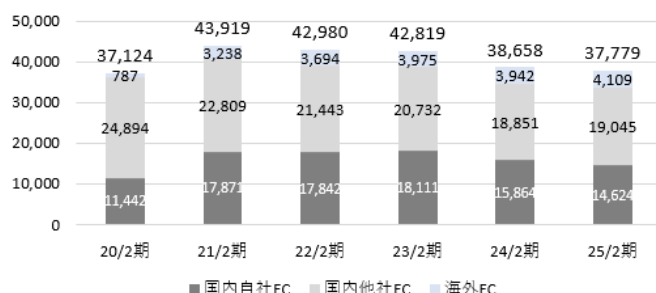
アパレル店舗数の推移



■国内 ■海外

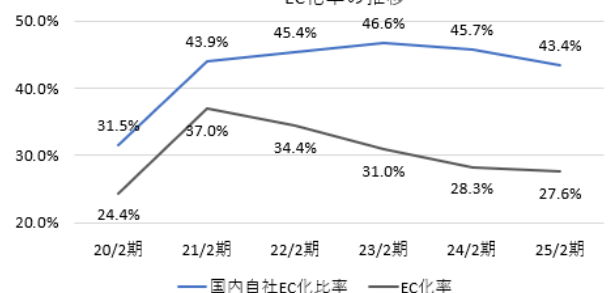
国内EC売上高に占める自社サイト比率は上昇傾向にあったが、一部事業撤退の影響で24年2月期、25年2月期と連続して低下した。EC売上高は21年2月期をピークに減少しており、再成長が課題である。

EC売上高推移（単位：百万円）



■国内自社EC ■国内他社EC ■海外EC

EC化率の推移



*EC化率については、国内その他売上（卸や社販等）を除き算出

BRIDGE REPORT



【1-4 特長・強み・競争優位性】

時代性を伴ったカテゴリーやブランドの発見・発掘、育成が同社の得意分野。

アスレジャー、ウェルネス、アウトドア、ストリートといった分野が、趣味嗜好のニーズをとらえインバウンドも取り込み、メンズのブランドを中心に好調に推移している。

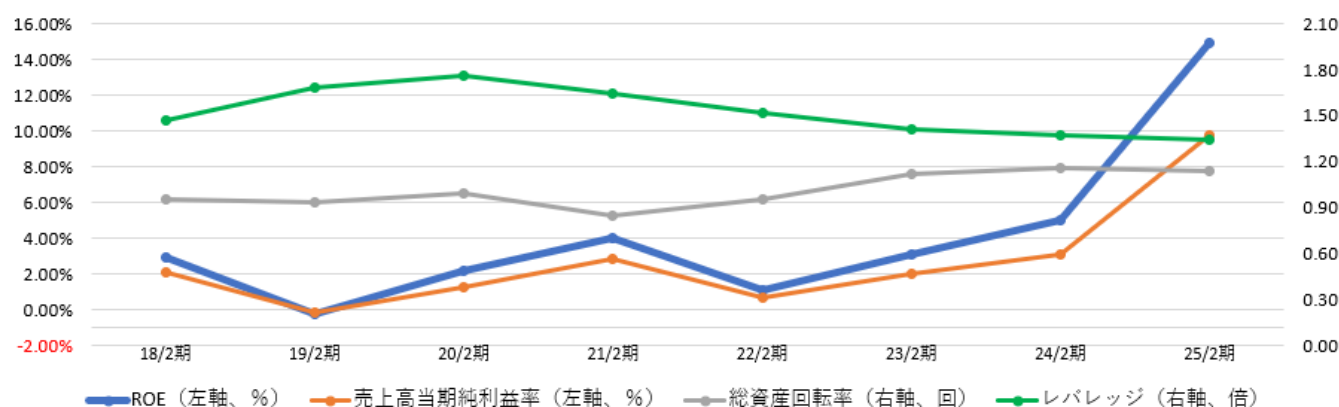
同社では、アメリカ、イギリスなどでブランドを発掘した実績があり、ここ 10 年では、新しいブランドを導入し、成功に結びつけているのは同社を含め、数少ない。

リスクを取る土壌・経験と、育成するノウハウ・実績が同社の競争優位性の源泉である。

【1-5 ROE 分析】

	18/2 期	19/2 期	20/2 期	21/2 期	22/2 期	23/2 期	24/2 期	25/2 期
ROE (%)	2.9	-0.2	2.2	4.0	1.1	3.1	5.0	14.9
売上高当期純利益率(%)	2.07	-0.12	1.28	2.88	0.73	1.98	3.12	9.73
総資産回転率(回)	0.95	0.93	0.99	0.85	0.95	1.12	1.16	1.14
レバレッジ(倍)	1.47	1.68	1.76	1.64	1.52	1.41	1.37	1.35

ROEおよびデュポンフォーミュラの3要素推移



*同社資料を基に(株)インベストメントブリッジで作成

25 年 2 月期の ROE は前期に比べ大きく上昇したが、これは特別利益に固定資産売却益 239 億円を計上したことが主要因。

26 年 2 月期の売上高当期純利益率は 2.49%と 24 年 2 月期を下回る水準を見込んでおり、中期経営計画「TIP27」における、2027 年 2 月期 ROE 8.0%以上達成に向けては、引き続き収益性の向上及び、資産効率性の改善に取り組む必要がある。

BRIDGE REPORT



2. 2026 年 2 月期上期決算概要

【2-1 業績概要】

	25/2 期上期	構成比	26/2 期上期	構成比	前年同期比	予想比
売上高	75,230	100.0%	66,167	100.0%	-12.0%	-6.8%
売上総利益	40,554	53.9%	36,827	55.7%	-9.2%	-
販管費	40,776	54.2%	36,187	54.7%	-11.3%	-
営業利益	-221	-	640	1.0%	-	-36.0%
経常利益	-167	-	1,333	2.0%	-	+15.9%
中間純利益	-791	-	1,313	2.0%	-	+64.1%

* 単位: 百万円。

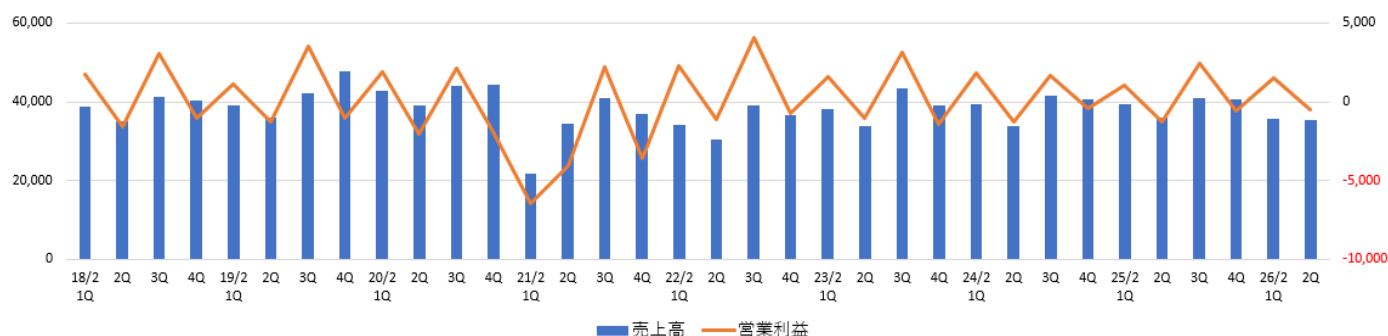
減収も、構造改革効果が発現し黒字転換

売上高は前年同期比 12.0%減の 661 億円。前期の事業撤退・売却の影響や主力ブランドで新規顧客獲得に苦戦したことに加え、自社 EC が会員移行等の影響を受けた。全販売チャネルで減収。

営業利益は 6 億 40 百万円(前年同期は 2 億 21 百万円の損失計上)。減収により売上総利益は同 9.2%減少したが、プライシングと仕入原価低減効果のほか、過年度在庫処分が一巡し、在庫評価損引当が減少したため、売上総利益率は同 1.8 ポイント改善。広告販促費や人件費の抑制や売上連動費用の減少により販管費が同 11.3%減少した。

売上高・営業利益とも期初予想を下回った。

売上高・営業利益の推移 (単位: 百万円)



【2-2 チャネル別動向】

	25/2 期上期	26/2 期上期	前年同期比
百貨店	9,311	7,577	-18.6%
非百貨店	35,184	33,792	-4.0%
国内 EC	15,950	13,276	-16.8%
国内その他	8,980	7,742	-13.8%
国内合計	69,426	62,388	-10.1%
海外	5,803	3,779	-34.9%
合計	75,230	66,167	-12.0%

* 単位: 百万円

* 非百貨店: ファッションビル、駅ビル、アウトレット等、その他: 卸や社販等のその他アパレル事業、グループ会社の非アパレル事業。

全販売チャネルで減収。

- * 百貨店は主力ブランドの苦戦により減収。非百貨店は事業撤退影響を除くと前年並み。
- * 海外は英国事業が堅調に推移するも、米国の一部事業譲渡や事業再構築の影響により同 34.9%の減収。

◎EC 売上動向

	25/2 期上期	26/2 期上期	前年同期比
国内 EC	15,950	13,276	-16.8%
自社サイト	7,159	5,492	-23.3%
その他	8,790	7,784	-11.4%
海外 EC	1,968	1,061	-46.1%
EC 合計	17,919	14,337	-20.0%

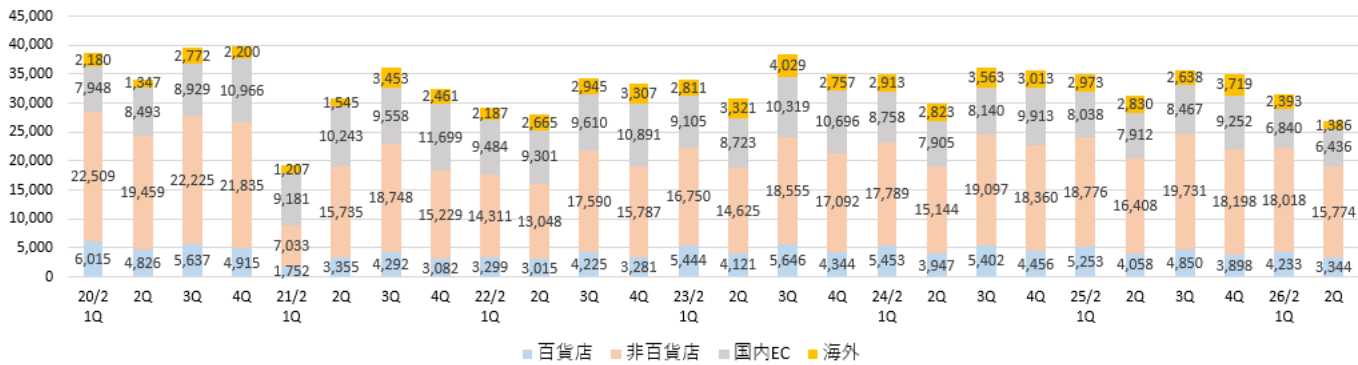
* 単位: 百万円

国内 EC は、11 の自社 EC サイトと会員サービスを統合しブランドモール型オンラインストア「mix.tokyo」として初めての夏セール商戦を迎えた。展開ブランド横断とブランド独自の両側面で施策を継続的に実行した。今冬には「mix.tokyo POP-UP イベント」の開催を決定しており、各ブランドを横断的に楽しめるコンテンツを用意する予定。上期減収ではあったが、月次では改善傾向にあるということだ。

他社 EC は販促施策を中心に展開し、好調事業がけん引するも前年同期を下回った。事業撤退の影響を除くと同 7.2% の減収。

海外 EC は、米国事業の減収要因が EC にも波及し、大幅な減収。

チャネル別売上高推移（単位：百万円）



【2-3 店舗数、ブランド概況】

(1) 店舗数

店舗数の状況

		2025.2期 上期	2025.2期 期末	出店	退店	2026.2期 上期	前年同期差	前期末差
アパレル	国内	728	688	+27	▲37	678	▲50	▲10
	海外	29	18	+2	▲4	16	▲13	▲2
	合計	757	706	+29	▲41	694	▲63	▲12
飲食	国内	6	1	+3	-	4	▲2	3
コスメ	国内	31	32		▲1	31	0	▲1
総計		794	739	+32	▲42	729	▲65	▲10

(同社資料より)

引き続き店舗人員の効率性や生産性の向上を目指し、ブランド横断/エリアでの配置最適化や不採算店舗の統廃合・大型店舗出店などの施策を進めている。

BRIDGE REPORT



(2)ブランド別売上高・粗利率

ブランド別の売上高

(新収益認識基準)

	2025.2期 上期累計			2026.2期 上期累計			前期比	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上総利益率 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上総利益率 (%)	売上高 (%)	売上総利益率 (pt)
1. MARGARET HOWELL	6,862	9.1	60.2	6,033	9.1	59.8	87.9	▲0.4pt
2. NANO universe	6,429	8.5	54.1	6,016	9.1	56.1	93.6	+2.0pt
3. PEARLY GATES	6,106	8.1	49.7	4,741	7.2	52.3	77.6	+2.6pt
4. NATURAL BEAUTY BASIC	5,326	7.1	64.0	4,587	6.9	64.3	86.1	+0.4pt
5. AVIREX	3,562	4.7	55.7	3,991	6.0	63.7	112.0	+8.0pt
6. STUSSY	3,120	4.1	56.7	3,059	4.6	51.5	98.1	▲5.2pt
7. HUF	4,124	5.5	50.9	2,657	4.0	56.2	64.4	+5.3pt
8. New Balance Golf	2,595	3.5	46.3	2,530	3.8	49.2	97.5	+2.9pt
9. human woman	2,089	2.8	63.2	1,624	2.5	63.4	77.7	+0.1pt
10. MASTER BUNNY EDITION	1,715	2.3	53.4	1,540	2.3	54.7	89.8	+1.3pt
TOP10 計	41,933	55.7	55.6	36,782	55.6	57.5	87.7	+1.9pt
その他 計	30,319	40.3	52.8	29,339	44.3	53.3	96.8	+0.5pt
継続ブランド 計	72,253	96.0	54.5	66,121	99.9	55.7	91.5	+1.2pt
廃止ブランド 等	2,976	4.0	40.7	45	0.1	58.9	1.5	+18.2pt
合計	75,230	100.0	53.9	66,167	100.0	55.7	88.0	+1.8pt

(同社資料より)

◎主カブランドの状況

* PEARLY GATES

前年同期比:77.6%。

在庫適正化に向けた取り組みを最優先し仕入消化率が改善した。前期のセール施策に起因する売上の伸び悩みが続くが、秋冬は新たな顧客向けアプローチを仕掛ける。一方で「New Balance Golf」「PING」等が堅調に推移しており、ゴルフ事業を下支えた。

* NANO universe

前年同期比:93.6%。

シーズン立ち上がりの集客や商品のフックが弱く、消化に向けた早期セールにより上期の客単価下落を招いた。“センシユアル(知的な色気)とモードカジュアルの融合”をコンセプトに、媚びないエフォートレスなスタイルを提案するウィメンズの新ブランド「STEVELOUR(スティーブロー)」を9月にローンチした。新たなイメージ訴求と顧客拡大を狙う。

* MARGARET HOWELL

前年同期比:87.9%。

退店の影響が継続したことに加え、プロパー販売期間において商品面での訴求力が予定を下回り、集客が伸び悩んだ。ブランドの発信力を強化する店舗戦略として、25年9月、国内最大級のカフェを併設した新店舗を高輪ゲートウェイにオープンした。

* AVIREX

前年同期比:112.0%。

定番の「DAILY WEAR」はSNS上の訴求効果で前年同期の2倍を超える売上となった。秋冬ではアーティストコラボ等の50周年プロモーションを加速し、更なる顧客拡大と売上向上を目指す。

* NATURAL BEAUTY BASIC

前年同期比:86.1%。

強化アイテムの苦戦とプロモーション施策の遅れが客数減を招き、セール強化により上期の収益性が悪化した。一方で、客数は月を追って回復基調にある。新シリーズ「ちよど、いい服」や、新ライン「NAVYNAVY」など、新たな商品施策を展開中である。

上記以外では、ETRE(前年同期比8.2%増)、UNION(同44.3%増)など、コラボレーション施策やそれに合わせたプロモーション戦略が成功したブランドがメンズ・ウィメンズともに好調だった。また、異業種との協業により新たなファン層への認知拡大につながった。売上総利益率は大部分のブランドで改善。

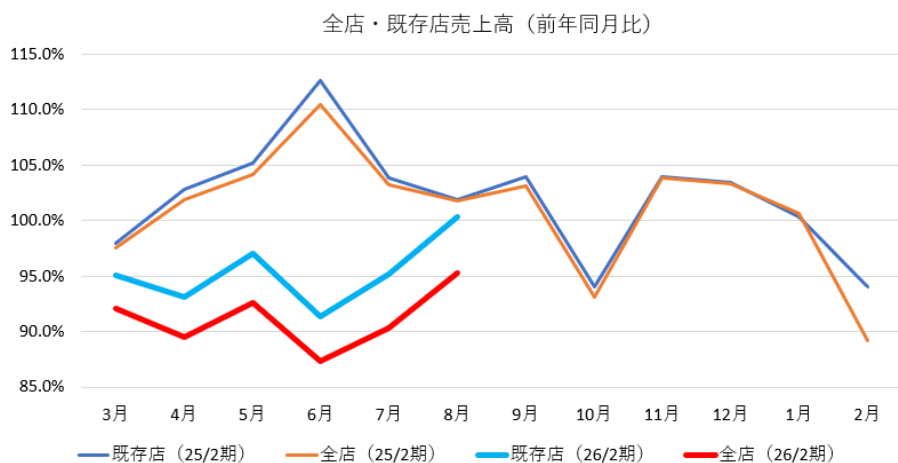
一方で、mix.tokyoへの会員移行の遅れや新規顧客獲得の苦戦が、上期を通じて主カブランドに大きく影響した。

BRIDGE REPORT



(3)国内 全店・既存店売上高

26 年 2 月期上期の既存店売上高は 95.2%、全店売上高は 91.1%。前年同期と比較し、をそれぞれ 8.7 ポイント、11.9 ポイント下回ったが、6 月をボトムに回復傾向にあり、25 年 8 月の既存店売上高は 100.3%と 7 カ月ぶりに 100%を上回った。



* 同社資料を基にインベストメントブリッジが作成

【2-4 財務状態とキャッシュ・フロー】

◎主要BS

	25 年 2 月末	25 年 8 月末	増減		25 年 2 月末	25 年 8 月末	増減
流動資産	86,273	67,882	-18,391	流動負債	26,864	24,213	-2,651
現預金	46,325	28,896	-17,429	仕入債務	8,005	7,376	-629
売上債権	11,450	10,791	-659	短期有利子負債	1,247	8,654	+7,407
たな卸資産	25,909	25,405	-504	固定負債	6,063	5,728	-335
固定資産	54,885	54,818	-67	長期有利子負債	407	428	+21
有形固定資産	6,165	6,523	+358	負債合計	32,928	29,942	-2,986
無形固定資産	6,318	6,160	-158	純資産	108,230	92,759	-15,471
投資その他の資産	42,401	42,135	-266	利益剰余金	74,140	71,015	-3,125
資産合計	141,159	122,701	-18,458	負債純資産合計	141,159	122,701	-18,458

* 単位: 百万円。有利子負債にはリース債務を含む。

現預金の減少などで資産合計は前期末比 184 億円減少の 1,227 億円。未払法人税等の減少などで負債合計は同 29 億円減少の 299 億円。利益剰余金の減少、自己株式の増加などで純資産合計は同 154 億円減少の 927 億円。

自己資本比率は前期末比 1.0 ポイント低下し 75.4%となった。

◎キャッシュ・フロー

	25/2 期上期	26/2 期上期	増減
営業 CF	1,452	-7,017	-8,469
投資 CF	-1,408	78	+1,486
フリーCF	44	-6,939	-6,983
財務 CF	-5,918	-10,382	-4,464
現金同等物	20,989	28,397	+7,408

* 単位: 百万円

法人税等の支払額増加などで、営業 CF、フリーCF はマイナスに転じた。

自己株式の取得による支出の増加で財務 CF のマイナス幅は拡大。

キャッシュポジションは上昇した。

【2-5 トピックス】

①OMO プラットフォーマーの株式会社デイトナ・インターナショナルを子会社化

2025 年 9 月、OMO プラットフォーマーの株式会社デイトナ・インターナショナルの株式 70%を取得し子会社化した。

(株式会社デイトナ・インターナショナル概要)

2021 年 3 月設立。「LIFE TO BE FREAK 情熱と共に生きる豊かさを、世界に」というビジョンのもと、長年にわたるリテラーとしての実績に加え、先進的なビジネスモデルである OMO プラットフォーマーとして、「ワクワク・ドキドキ」する顧客体験を「FREAK' S STORE」等のリアル店舗および自社 EC サイト「DAYTONA PARK」、及び様々な SNS を通じて提供している。カジュアル・スポーツ・アウトドアなど幅広いシーンをカバーした商品・サービス展開と地域社会に密着したコミュニティ創造を通じ、ファッション・リテラーとして 20 代から 40 代を中心に、幅広い世代から高い支持を獲得している。DX 子会社である株式会社 Innovation Studio を通じて小売の課題を解決する様々なソリューション、サービスを外部企業に提供する SaaS 型のビジネスも展開している。

* 2025 年 2 月期の主要指標

売上高 393 億 39 百万円、営業利益 5 億 39 百万円、親会社に帰属する当期純損失 70 百万円、総資産 213 億円、純資産 66 億円

(子会社化の背景)

デイトナ・インターナショナルの事業内容は、TSI ホールディングスがビジネス基盤とノウハウを蓄積してきたストリート、カジュアル、アウトドア分野において高い親和性があり、TSI グループの事業ポートフォリオの戦略的補完が図られるとともに、新たな顧客獲得が可能になるものと見込んでいる。また、デイトナ・インターナショナルの強みである OMO プラットフォームを活用することで、TSI ホールディングスの既存ブランドのリアル店舗・E コマースへの相互送客による新規顧客の獲得に加え、関連商品の販売を通じた収益機会の拡大など、複合的な成長効果も期待できる。デイトナ・インターナショナルは直営店「FREAK' S STORE」などを約 60 店舗展開し、売上高も約 400 億円規模に達していることから、完全子会社化によるスケールメリットを活かしたシナジー創出も見込んでいる。

(子会社化の概要)

TSI ホールディングスは 25 年 9 月 2 日にデイトナ・インターナショナルの株主であるユニゾン・キャピタル 5 号投資事業有限責任組合および Unison Capital Partners V(J), LP から合計 70.0%の株式を譲受。同日、デイトナ・インターナショナルは、株式会社 K Asset Management が保有するデイトナ・インターナショナルの株式 30.0%を対象として、自己株式の取得を行った。

TSI ホールディングスの取得価額は 283 億円。

②サステナビリティ経営について

同社では持続的な企業価値向上に向けてサステナビリティ経営を推進している。

多様なステークホルダーに、同社グループの ESG 領域における主要な取り組みを伝える「ESG データブック」を公開したほか、パーパスの実現と、同社グループの持続可能な経営に向けて、ESG 経営を推進する全方位的な 7 つの方針を新たに策定した。この方針の下、グループ全社で取り組むステークホルダーエンゲージメント向上を図る。

人間	カスタマーハラスメント方針
社会	品質方針 調達方針
ガバナンス	情報セキュリティ方針 AI 方針 腐敗防止方針 税務方針

3. 2026 年 2 月期業績予想

【業績予想】

	25/2 期	構成比	26/2 期(予)	構成比	前期比	修正率	進捗率
売上高	156,606	100.0%	169,000	100.0%	+7.9%	+10.5%	39.2%
営業利益	1,636	1.0%	5,700	3.4%	+248.4%	0.0%	11.2%
経常利益	2,076	1.3%	6,000	3.6%	+189.0%	0.0%	22.2%
当期純利益	15,230	9.7%	4,200	2.5%	-72.4%	0.0%	31.3%

* 単位:百万円。予想は会社側予想。

M&A を踏まえ売上高予想を修正、大幅営業増益を予想

下期以降の売上高は、引き続き主力ブランドや自社 EC サイト「mix.tokyo」の伸び悩みなどを織り込み、当初計画を下回る見込みだが、デイトナ・インターナショナルのグループ化に関する影響を踏まえ売上高を上方修正した。

デイトナ・インターナショナルの完全子会社化に伴うのれん償却影響については、概算で織り込んでおり、上期実績や下期も既存事業の売上高が当初計画を下回る見込みであることなどを踏まえ、営業利益は当初計画を据え置いている。営業外損益以下については、持ち合い株式等の縮減を進めるが、現時点で計画外の案件がないことから、いずれも据え置いている。

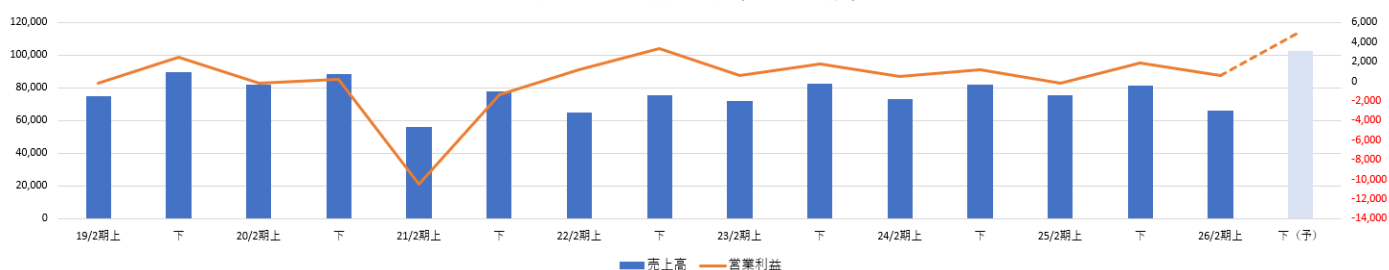
売上高は前期比 7.9%増の 1,690 億円、営業利益は当初予想を据え置いて同 248.4%増の 57 億円の予想。

構造改革は順調に進捗している一方で、売力の回復が今後の成功のカギと考えている。下期は、mix.tokyo 初の POP-UP イベント、新ブランド「Alpha Industries」「NAVYNAVY」のスタート等、成長への新たな仕掛けを実施する。デイトナ・インターナショナルの PMI を強力に推進しており、シナジー具現化を目指す。既存事業、成長投資、株主還元のすべてを強化し、企業価値向上を図る考えだ。

前期の一過性費用の減少及び撤退事業によるプラスの影響に加え、事業成長による売上高拡大や収益構造改革の追加効果などを含め大幅な増益、22 年 2 月期に記録した過去最高の営業利益 44.4 億円を上回る計画。

配当は基本配当 25.00 円/株に特別配当 15.00 円/株を含む 40.00 円/株を予定。予想配当性向は基本配当で 40.0%、配当合計で 63.9%。

売上高・営業利益の推移 (単位:百万円)



4. 中期経営計画「TSI Innovation Program 2027」における構造改革の進捗

中期経営計画「TSI Innovation Program 2027」における構造改革の進捗は以下の通り。

【4-1 構造改革の概要】

「仕入価格低減」「需給管理の適正化(プライシング)」「店舗改革」「EC 統合/システム刷新」「販売コスト等の効率化」の 5 つの改革項目を掲げている。27 年 2 月期には各項目合計で約 100 億円の収益改善を完遂することを目指している。

各項目およびその他の進捗、施策は以下のとおりである。

改革項目	課題	具体的な打ち手	完了時期	改善効果 27/2期(単年)
仕入原価低減	▶ 仕入れ先の分散による原価の高止まり	発注の集約化/購買力の向上 ▶ 取引先/生産工場との取引スキーム/契約見直しによる原価圧縮	▶ 26/2までに完了	約30億
需給管理の適正化	▶ 旧来の上代設定手法の踏襲 ▶ 機会ロス・不良在庫が増加・高止まり	戦略的な値付け・販売の実施 ▶ 上代設定や販促・セール施策の見直し ▶ 需要予測による生産型数・数量の最適化	▶ 27/2までに完了	約25億
店舗改革	▶ ブランド/店舗ごとの非効率な人員配置	店舗人員の効率性/生産性の向上 ▶ ブランド横断/エリアでの配置最適化 ▶ 不採算店舗の統廃合・大型店舗出店	▶ 26/2までに完了	約15億
EC統合/システム刷新	▶ EC乱立による非効率なシステム関連のオペレーションコスト	各ブランドECサイト(30超)を集約 ▶ 各ブランドのECサイト集約/システム刷新による運営コスト効率化	▶ 25/2までに完了	約5億
販管コスト等の効率化	▶ 非効率な費目予算の策定 ▶ ブランド間での機能分散	ブランド横断の収益・費用管理 ▶ ブランドの位置づけや、施策のROIに応じたコスト/人員体制の見直し	▶ 26/2までに完了	約25億
計:				約100億円

(同社資料より)

【4-2 26 年 2 月期上期までの進捗】

構造改革の各領域において、改善が具体化しており、上期では営業利益に対して合計で約 32 億円の改善効果があった。下期以降も、検証と見直しを繰り返しながら、より高度化させていく。

改革項目	具体的な打ち手	上期改善効果 (前期差)
仕入原価低減 + 需給管理	▶ TSI全社としての生産・製造に対する戦略推進 (仕入先集約・工場集約・生産地移転・納品形態の転換・現地決済等) ▶ プライシングのアプローチの基本型に基づく分析と値付け	約 6 億円
店舗改革	▶ エリアを中心とした販売員の最適配置・制度改革	約 3 億円
EC統合	▶ サイト統合による費用削減効果 ▶ 業務オペレーション/運用体制の整備による業務効率化	約 3 億円
販管コスト の効率化等	▶ 物流費最適化の推進 ▶ 横断的なコスト統制(広告費・販促費・業務委託費) ▶ 前期実施の人員スリム化 等	約 20 億円
合計		約 32 億円

(同社資料より)

◎EC 統合について

11 の自社 EC サイトと会員サービスを統合しブランドモール型オンラインストア「mix.tokyo」を 25 年 2 月に立ち上げた。

サイト統合による費用削減効果を見込むほか、システム統合と連動した業務オペレーションや運用体制の整備を行い、業務効率の最大化を実現する。更なるブランド追加統合に向けた IT コスト削減も検討している。

「mix.tokyo」の会員登録数は 25 年 8 月末で約 60 万人。内訳は新規会員 60%、旧メンバーズからの移行会員 40%。第 1 四半期は旧メンバーズ会員の移行遅れにより「mix.tokyo」売上は大きく減少したが、第 2 四半期に入り回復傾向にある。旧メンバーズからの上位会員移行は 85%を超え、中位以降へのアプローチを強化している。

「mix.tokyo」メンバーズは EC 再購入率が 55.1%と 2 人に 1 人がリピートしている。店舗利用者の 36.2%と比較してコアファン層が多く、ロイヤリティが高い。新規会員獲得に注力するとともに、EC と店舗の相互送客を強化し、売上規模拡大に繋げていく。

EC 統合によって、27 年 2 月期単年で約 5 億円の改善効果実現を目指している。

5. 今後の注目点

減収もプライシングと仕入原価低減効果のほか、過年度在庫処分が一巡し、在庫評価損引当が減少したため、売上総利益率は前年同期に比べ 1.8 ポイント改善した。構造改革効果は一定程度発現しているようだが、株価は 25 年 2 月高値以降の安値近辺での推移となっており、その効果が持続的なものかについて市場はまだ確信を持っていないようである。

売上高約 400 億円のデイトナ・インターナショナルのグループ化は好材料ではあるが、売上のみでなく、利益の更なる拡大に繋げることができるか注視していきたい。

<参考:コーポレート・ガバナンスについて>

◎組織形態、取締役、監査役の構成

組織形態	監査役設置会社
取締役	5 名、うち社外取締役 2 名(うち独立役員 2 名)
監査役	3 名、うち社外監査役 2 名(うち独立役員 2 名)

◎コーポレート・ガバナンス報告書

最終更新日:2025 年 5 月 26 日

<基本的な考え方>

当社は、「私たちは、ファッションを通じて、人々の心を輝かせる価値を創造し、明日を生きていく喜びを、社会と共に分かち合います」という経営理念のもと、グローバルに事業展開するファッションアパレル企業にふさわしい事業運営体制の構築に向け、健全性、透明性が高く、迅速な意思決定を可能とする体制を整備するとともに、コンプライアンスの徹底やリスク管理を含めた内部統制の強化を図っております。これらの取組みを通じて、各ステークホルダーとの良好な関係を築くとともにコーポレート・ガバナンスのさらなる充実を目指し、当社の経営の基本方針である企業価値の継続的な増大に努めてまいります。

<コーポレート・ガバナンス・コードの各原則を実施しない理由(抜粋)>

【原則 1-4.政策保有株式】

当社は業務上または取引上安定的な関係を構築し、事業機会の創出や事業の円滑な推進を図ることにより当社の中長期的な企業価値向上に資すると判断される場合に株式を政策的に保有しております。

政策保有株式については、定期的に保有の意義を検証し、取締役会において報告することとし、効果が薄れて来た株式については、配当等対象企業の状況を勘案した上で保有株式の縮減を図っております。

議決権行使にあたっては、政策保有の目的に合致しているか、保有対象企業の企業価値及び株主価値の維持・向上に資するかといった観点から、議案ごとに総合的に賛否を判断しております。

<コーポレート・ガバナンス・コードの各原則に基づく開示(抜粋)>

【原則 2-3.社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】

[補充原則 2-3-1]

【原則 3-1.情報開示の充実】

[補充原則 3-1-3]

【原則 4-2.取締役会の役割・責務(2)】

[補充原則 4-2-2]

(1) 自社のサステナビリティについての取組み

当社は、サステナビリティステートメントで、「ファッションエンターテインメントでサステナブルな未来をつくる—美しい地球 あかるい社会 幸せな暮らし」を掲げ、グループが事業活動を通じて長期的かつ持続的に幸せを創出していく基盤となるマテリアリティと KGI を設定しています。

2021 年 9 月に SDGs 推進室を発足させ、2025 年 3 月にはこれを SDGs 推進部に改組し、サステナビリティ活動の推進を強化するとともに、社内体制の構築や社員に対する意識啓発に積極的に取り組んでおります。

具体的な活動報告については「TSI ホールディングスサステナビリティサイト」をご覧ください。

(<https://sustainability.tsi-holdings.com/index.html>)

また、当社の TCFD への対応並びにサステナビリティ方針、人権方針、ガバナンス方針、環境方針、及び社会方針の各方針につきましては、当社 ホームページにおいて開示しております。

「TCFD 提言に基づく情報開示」(https://www.tsi-holdings.com/pdf/221012_TCFD.pdf)

「サステナビリティ方針」(<https://sustainability.tsi-holdings.com/management.html#policy>)

「人権方針」(<https://sustainability.tsi-holdings.com/materiality/human/index.html#policy>)

「ガバナンス方針」(<https://sustainability.tsi-holdings.com/materiality/governance/index.html#policy>)

「環境方針」(<https://sustainability.tsi-holdings.com/materiality/environment/index.html#policy>)

「社会方針」(<https://sustainability.tsi-holdings.com/materiality/social/index.html#policy>)

(2) 人的資本や知的財産への投資等

(i) 人的資本に対する投資について

私たちの事業活動における価値の源泉であり、最大の資産は”人間”です。

共に働くすべての仲間が、身体的にも精神的にも”幸せ”な状態で活躍できるように、ダイバーシティ、従業員幸福度、健康・安全、公正な労働については、重要なマテリアリティとして設定し、環境の改善に努めてまいります。

また、変化の時代に対応するために人材の教育と開発に投資していきます。「多能工人材」を育成するために、ジョブローテーション、研修制度・自己啓発制度の拡充等必要なスキルを取得するための制度を整備していきます。

(ii) 知的財産に対する投資について

ブランドビジネスを営んでいる当社にとって、商標権や著作権をはじめとする知的財産は経営上極めて重要な意味を持っております。当社が中期経営計画である TSI Innovation Program 2027 (TIP27) においてパーパスとして定めた「ファッションエンターテインメント」の力で、世界の共感と社会的価値を生み出す。」を達成するにあたり、知的財産はお客様に提供すべき独創的な価値の根幹をなします。単純にすぐれたデザインやブランドの開発のみに留まらず、お客様の想像を超える顧客体験を提供するべくビジネスモデルやコミュニケーション設計などのノウハウにも積極的に投資を行ってまいります。

【原則 2-4 女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保】

【補充原則 2-4-1】

(1) 多様性の確保について

TSI グループでは、「みんながみんならしく、ワークライフに多様性と柔軟性を」を実現するための取り組みを積極的に推進し、ダイバーシティあふれる誰もが活躍できる環境を整えます。

(2) 多様性の確保の自主的かつ測定可能な目標、その状況について

(i) 女性の管理職への登用等

当社グループにおける 2025 年 2 月末日時点の女性管理職比率は 31.2%ですが、2027 年 2 月末までに 35%とする目標を設定しています。

(ii) 外国人の管理職への登用等

外国人の管理職への登用等に係わる目標は定めておりませんが、引き続き社内で検討を進めて参ります。

(iii) 中途採用者の管理職への登用等の自主的かつ測定可能な「目標」と「その状況」

中途採用者の管理職への登用等に係わる目標は定めておりませんが、組織風土・文化の異なる各社を統合した TSI グループの個性に対応するため、多様な勤務制度(フレックス勤務制度、時短勤務、副業制度等)と、多様な研修制度を設定しています。社内公募やジョブローテーションも導入し、職務・職種・職歴の多様性を柔軟に受け止めながら、人事制度の適正な運用を図っています。

(3) 多様性の確保に向けた人材育成方針および社内環境整備方針、その状況について

(i) 多様性の確保に向けた人材育成方針

中核人材の登用等における多様性の確保については、性別や年齢、国籍等によらない個人の能力のみに基づく評価及び登用を進めることとしております。

採用にあたっては新卒採用に加えて、他業種からの人材を含めたキャリア採用も積極的に実施しております。また、女性の管理者への登用についても、既に全グループ管理職の 30%が女性となっているものの、これを更に拡大するべく積極的な取り組みを進めてまいります。

外国籍社員についても、グループ全体では海外子会社を中心に既に 100 名以上の社員が在籍しておりますが、今後の海外進出拡大を視野に置きながら、更に優秀な人材を確保するべく積極的な採用を行っていく方針としております。

BRIDGE REPORT



(ii) 多様な人材の更なる活躍に向けた環境整備

当社グループ各社においては、多様な人材が自らのライフスタイルに応じてその能力をいかに発揮してもらうべく、勤務時間・勤務形態の柔軟化、給与水準の見直し、店頭着用服に関する負担軽減等福利厚生面での制度充実、などの施策を実施するとともに、今後も継続して施策の拡充に取り組んでいく方針としております。

(iii) 「ダイバーシティ&インクルージョン」の推進

性別、年齢、国籍、心身の状態など、様々な違いを持つ社員一人ひとりに、それぞれの個性や能力、状態に応じて活躍していただくべく、多様性を尊重する風土と、多様な社員が成長しやりがいを持って活躍できる環境づくりに向け、社員一人ひとりの意識改革に取り組んでいく方針としております。

(iv) 多様性の確保に向けた取り組み状況

社員の属性による多様性の確保に向けては以下のような取り組みを推進しております。

◎女性の活躍推進

当社グループにおける 2025 年 2 月末日時点の女性管理職比率は 31.2%ですが、2027 年 2 月末までに 35%とする目標を設定し、またより高位の役職者における女性管理職比率の向上についても意識しながら社員の採用・登用を進めております。

◎外国人雇用の促進

外国人の雇用は年々増加しており、今後に向けてより計画的に外国人雇用を推進していくべく取り組んでいる状況となります。

◎経験と実績を持つ高齢者の活用

65 歳までの雇用継続を積極的に推進しておりますが、年齢を問わない活用・登用をさらに進めており、65 歳以上の社員が活躍している事例が増加している状況となります。

◎障がい者の活躍推進

グループの特例子会社を中心に従来より積極的な取り組みを進めており、2025 年 2 月末日時点の障がい者雇用率はグループで 2.72%となっており、今後より事業に直結した形でやりがいを生み出すことに取り組んでおります。

◎LGBT への理解促進

従来より LGBT、夫婦別姓、事実婚などに対する理解度は高い風土であり、慶弔金規定・結婚祝い金など各種制度の対応をより広範囲に見直すことで、性差による区別の払しょくを進めている状況となります。

さらに社員の属性だけでなく、働き方の多様性の観点からは、以下のような取り組みを進めている状況となっております。

◎時短勤務、在宅勤務など多様な働き方制度の整備

30 分毎 4 時間までの時短勤務制度、始業時間を 8:00 から 13:00 まで変更できるスライド勤務制度、フレックス勤務制度、副業解禁など、様々な勤務体系の整備、テレワーク環境の整備補助など、従来より多様な働き方の実現のためのルール・制度を整備しており、今後に向けても見直しや新規策定などに取り組んでおります。

◎妊娠・出産・子育てしやすい職場環境や制度づくり

上記の 30 分毎 4 時間までの時短勤務制度、育児短時間勤務の対象期間を小学校 6 年生卒業までとするなどの手厚い施策、復職時の丁寧なコミュニケーションにより、女性の育児休業取得率 96.1%、育児休業復職率 97.6%(何れも 2025 年 2 月期)を実現しており、こうした状況を維持・推進すべく弛まぬ改善を進めております。

◎介護と仕事を両立できる制度づくり

法定では 93 日までの介護休業通算取得日数を最大 365 日までとする、通院休暇の柔軟な運用など、今後増加が想定される、介護や通院・治療による就労制限に対応すべく取り組んでおります。

【原則 5-1.株主との建設的な対話に関する方針】

当社は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針として、株主との対話全般については、IR、法務、株式事務、財務を統括する取締役が担当し、対話を補助する社内の関連部門間での情報共有を確実に実施するなど積極的な連携を図ります。また、株主との建設的な対話を促進するため、個別の対話を行う機会を設けるだけでなく、説明会の開催等を実施します。株主との対話に際しての重要事項の管理として、社内においては「内部情報及び内部者取引管理規程」の周知・徹底を図ることでインサイダー情報の漏洩防止にも努めます。

【資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応】

当社は自社の資本コストを把握した上で、経営戦略を策定し、概要を株主総会や決算説明会等で開示・説明するとともに、その実現に向けた設備投資等の各種施策等についても重要な判断材料としております。

また、東京証券取引所が要請する水準を下回っているPBRについて改善を図ることが当社の経営上、重要な課題と認識しております。

BRIDGE REPORT



株主還元方針については、2024 年4月 12 日に方針変更に関するお知らせを発表しましたが、2025 年1月 14 日に同方針を修正いたしました。修正した株主還元方針として、株主様への利益還元方針として配当性向 30%以上を指標とするとともに、2025 年2 月期から 2027 年2月期に至る期間においては、150 億円の自己株式取得を実施し、且つ 2027 年2月期までに DOE4%以上を目指すことといたしました。

中期経営計画 TSI Innovation Program 2027 (TIP27) において、事業ポートフォリオに関する基本的な方針を含めた同プログラムの全体を開示しております。

「中期経営計画 TSI Innovation Program 2027」

(<https://www.tsi-holdings.com/pdf/TIP27.pdf>)

アップデートとして直近の決算説明会資料「2025 年2月期 通期決算説明会」

(https://www.tsi-holdings.com/pdf/250414_Result%20Briefing.pdf)

本レポートは、情報提供を目的としたものであり、投資活動を勧誘又は誘引を意図するものではなく、投資等についてのいかなる助言をも提供するものではありません。また、本レポートに掲載された情報は、当社が信頼できると判断した情報源から入手したものです。当社は、本レポートに掲載されている情報又は見解の正確性、完全性又は妥当性について保証するものではなく、また、本レポート及び本レポートから得た情報を利用したことにより発生するいかなる費用又は損害等の一切についても責任を負うものではありません。本レポートに関する一切の権利は、当社に帰属します。なお、本レポートの内容等につきましては今後予告無く変更される場合があります。投資にあたっての決定は、ご自身の判断でなされますようお願い申し上げます。」

Copyright(C) Investment Bridge Co.,Ltd. All Rights Reserved.

ブリッジレポート(TSI ホールディングス:3608)のバックナンバー及びブリッジサロン(IRセミナー)の内容は、www.bridge-salon.jp/ でご覧になれます。



同社の適時開示情報の他、レポート発行時にメールでお知らせいたします。

[>> ご登録はこちらから](#)

ブリッジレポートが掲載されているブリッジサロンに会員登録頂くと、株式投資に役立つ様々な便利機能をご利用いただけます。

[>> 詳細はこちらから](#)

投資家向け IR セミナー「ブリッジサロン」にお越しいただくと、様々な企業トップに出逢うことができます。

[>> 開催一覧はこちらから](#)