

BASIC



フォーカスポイント

ネット型リユースを中心に創業以来14期連続増収。法人リユース事業への参入も順調。メディア事業、モバイル通信事業など、リユースを核に事業多角化を図っている

主要指標

株価 (10/5)	2,474
年初来高値(20/1/14)	3,100
年初来安値(20/3/23)	1,469
10年間高値(19/11/19)	3,650
10年間安値(16/11/9)	461
発行済み株式数(百万株)	5,226
時価総額(10億円)	12.70
EV(10億円)	13.22
自己資本比率	35.8%
FY6/20 P/E (実績)	44.3x
FY6/20 ROE (実績)	20.5%
FY6/20 P/B (実績)	8.86x
FY6/20 DY (会予)	0.0%

株価チャート/52週分



Source: SPEEDA

SESSAリサーチチーム

research@sessapartners.co.jp



リユース企業における高水準のROE 膨大な潜在市場開拓を図る

エグゼクティブサマリー

- ▶ 当社の特筆すべき点は、リユース産業内で最高水準のROE (22.5%、FY20/6) である。PERは44倍、PBR8.9倍と株価には将来への大きな期待が織り込まれている。高水準のROEを中長期にも維持できるかどうかは株価を左右する大きな要因であろう。トップラインの成長モメンタムは強く、2006年の創業以来、連続増収、直近の6年間のCAGRは+28%である。過去1年間のTTM売上は+30%~40%で推移している。
- ▶ ネット型リユース事業の年10.3回という極めて高い在庫回転数 (FY20/6) はROEに大きく寄与している。これは、当社が自社開発している統合基幹業務システムを活用することで、業務の効率化・迅速化を図るとともに、買取・販売の双方においてインターネットを中心としたビジネスモデルによるものである。
- ▶ 当社の差別化は、ネット型リユース事業に特化している点にあり、上記に加え多店舗展開やFC展開をする既存事業者とは異なるビジネスモデルである。市場開拓が順調にすすんでいるのは、当社が賢い消費を志向する消費者に向け、強みとする効率的なWebマーケティングによる集客効果、迅速かつ納得できる買取価格査定、保証サービス等を用意し、リユース品を安心して購入できる環境を実現できているからである。
- ▶ 平均販売単価は3万円以上と高い。これは書籍や衣料品ではなく、家電、音響、カメラ、楽器などの高単価商品を中心としているためである。さらには、農機具や建設機械、医療器具など、海外輸出が見込まれる法人向け専門機器のリユースが新たな柱へと成長しつつある。
- ▶ 経営陣は、家庭や事業所に死蔵している不要品の流通を加速させ、不用品の潜在処分需要7.6兆円のうちCtoCが手掛けづらい大型品、配送・梱包が困難な品目3.2兆円の潜在マーケットに加え、法人市場1.3兆円を加えた4.5兆円をターゲット市場とみている。また、事業多角化を進めており、リユース品を売りたい人と全国のリサイクルショップをマッチングするリユースプラットフォーム、メディア事業、モバイル通信事業などへの展開を図っている。

マーケットエンタープライズ業績動向 (連結)

決算期	売上高 百万円	YoY (%)	営業利益 百万円	YoY (%)	経常利益 百万円	YoY (%)	当期利益 百万円	YoY (%)	EPS 円
FY2016/6※	4,863	21.9	96	-59.3	93	-58.9	49	-63.7	9.79
FY2017/6	5,630	—	(7)	—	4	—	(19)	—	(3.80)
FY2018/6	6,333	12.5	96	—	94	—	31	—	6.28
FY2019/6	8,472	33.8	452	368.6	455	379.4	203	538	39.87
FY2020/6	10,904	28.7	656	45.1	664	45.9	292	43.9	55.9

※2016年6月期は非連結

本レポートは株式会社マーケットエンタープライズからの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末のディスクレームをご覧ください。

目次

KEY QUESTIONS	3
① 戦略的投資期間を経て収益構造が大幅に改善	3
② 経営陣の株式保有比率	4
③ コア事業の概要	4
ネット型リユース事業	5
ネット型リユース事業の差別化戦略	6
④ 同業他社との比較	8
⑤ 他のセグメントの動向	9
メディア事業	9
メディア事業の見通し	10
モバイル事業	10
モバイル事業の見通し	11
⑥ 事業拡大はかるM&A戦略	11
⑦ 2020年6月期の業績動向	12
2021年6月期の会社予想	14
⑧ 財務諸表	
損益計算書	15
貸借対照表	16
キャッシュフロー計算書	17
株価チャート	18

Key Questions

- ◎ 目覚ましいリユース市場の成長を、同社はアウトパフォームしていくのか。
- ◎ 高いROE、PL利益のモメンタムは今後も維持可能か。
- ◎ 経営陣が6割以上の株式を保有するガバナンスをどう評価すべきか。

① 戦略的投資期間を経て収益構造が大幅に改善

同社のROEは、2020年6月期で22.5%と業界水準を上回り、株価はPBR8.9倍と高水準にある。

創業以来14期連続で増収を達成した同社も、決して順調だったわけではない。2015年に東証マザーズに上場したが、上場2年目から2期連続で業績を下方修正している。

そこで同社は、2017年6月期から2018年6月期にかけての2年間で、戦略的投資期間と位置づけて手を打つ。ネット型リユース事業の買取拠点となるリユースセンターの整備や買取依頼件数増加に対応するため徳島にコンタクトセンターを開設、取扱商品カテゴリーの拡大、新規事業開発などを進めた。また、既存のネット型リユース事業で活用する統合基幹業務システムのさらなる強化に向け積極的なIT投資や人的投資も実行。ROEは2016年6月期に5.5%まで落ち込んだが、2020年6月期には22.5%まで改善した。

売上高・営業利益の推移(百万円)



出所：同社決算短信よりSESSAパートナーズ作成

②経営陣の株式保有率の高さ

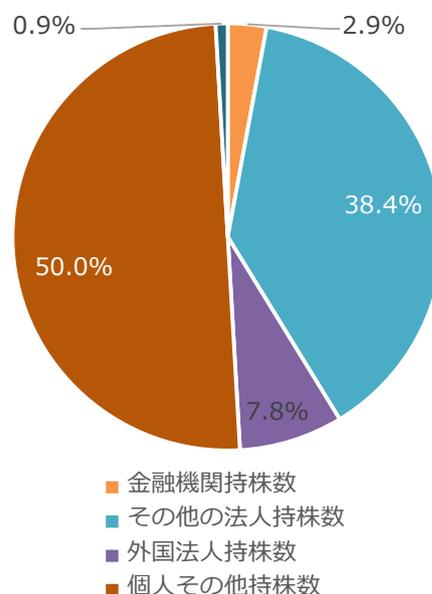
独立性の高い社外取締役2名を招聘し、加えて監査役3名中2名が社外監査役としていることなどコーポレートガバナンスの強化・充実を図っている。同社の2020年6月期現在の株主構成は、現経営陣が6割以上の株を保有。創業者で現代表取締役社長である小林泰士氏が実質過半の株式を保有している。金融機関は2.9%、外国法人が7.8%といずれも低い。

取締役の選任・解任をはじめ会社の意思決定を創業者が握る状況は、少数株主保護という観点からガバナンス上の懸念材料と思われる。一方で、同社は創業14年とはいえ、ネット型リユース事業を中心に新たなビジネスモデルを構築しているアリーステージにあり、上で述べた戦略的投資による事業改革などを進める上で、必要な経営判断を迅速に実行できることはプラスととらえることもできる。

その上で、株主構成のあり方を将来的にどのように考えているのか。経営陣の今後の考え方に注目したい。

主要株主リスト（2020年6月末現在）

順位	大株主	保有株式	保有割合
		千株	%
1	株式会社WWG	1,600	30.61
2	小林泰士	1,140	21.8
3	加茂知之	540	10.33
4	Y J 1号投資事業組合	400	7.65
5	Bank of New York (GCM)	201	3.85
6	MSIP CLIENT SECURITIES	84	1.6
7	日本トラスティ・サービス信託銀行	72	1.38
8	Goldman Sacks International	65	1.24
9	丸尾光兵	55	1.06
10	資産管理サービス信託銀行	47	0.89
	その他	1,022	19.59
	合計	5,226	100.00



出所：SPEEDA

③コア事業の概要

同社は2006年、現代表取締役社長の小林泰士氏が創業。中古格安電池のEC販売、フリーマーケット事業などを開始し、その後ネット型リユース事業に移行。2015年6月に東証マザーズに上場した。

2017年6月期から2018年6月期にかけて戦略的投資を実施。全国をカバーする10か所のリユースセンター（買取・物流拠点）を整備するとともに、賢い消費者に対して有益な情報を提供することを目的としたインターネットメディアを運営する「メディア事業」、モバイルデータ通信サービスを提供する「モバイル通信事業」を開始。事業譲受および新会社設立を行い、多角化を図っている。

2020年6月期の売上構成は、ネット型リユース事業が59.5%、モバイル事業が34.4%、メディア事業が6.1%（グループ内売上含む）である。

2020年6月期については、2017年に始めた中古農機具の取扱いが拡大。2020年5月には株式会社旺方トレーディングが運営する中古農機具の買取・販売・海外輸出等の事業を譲受。日本製の農機具や建設機械など大型のリユース品は海外での需要が高く、海外輸出によりネット型リユース事業拡大を加速させそうだ。

ネット型リユース事業：基盤事業に加えM&Aによる成長ドライバー

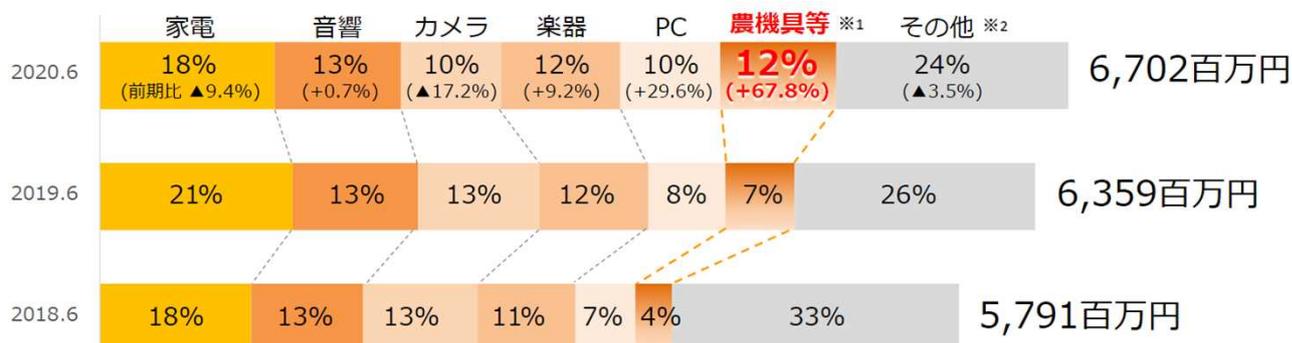
- ▷ ネット型リユース事業を核とし、2006年7月7日に創業して以来、現第14期（2020年8月現在）に至るまで連続増収にて事業を拡大。その特徴は、既存の店舗型リユース企業とは異なり、買取・販売の両面をインターネットに特化している点。国内10都市に買取拠点となるリユースセンターを設け、宅配買取、出張買取、店頭買取と多彩な買取方法に対応。コンタクトセンターでの事前査定においては、自社構築による精度の高い「査定データベース」を活用することで迅速に事前査定を行う仕組みを確立している。
- ▷ リユース品の販売は自社サイトだけでなく、大手ネットオークションサービスなど大手ECサイトを積極的に活用。また、複数サイトへの同時出品を管理する「在庫一元管理システム」を利用し、複数ECサイトへの同時出品を行うことで、2019年6月期にはリユース企業としては極めて高い年17.2回転の在庫回転率を実現する。
- ▷ 主要取扱商品は、家電、音響、カメラ、楽器、PCが販売構成比の6割を占め、書籍や服飾・衣料品といった低価格商品や競合が多いブランド品などはターゲットとしない。高単価商品に集中することで、上場企業が扱うリユース品という安心感や保証サービスなどの付加価値を加え、フリーマーケットアプリなどC to Cリユースとすみ分ける。
- ▷ 2018年度以降は、コンシューマ向け商品以外に、リユース市場が未成熟な農機具や建設機械、医療機器といった専門機器のリユースを開始。2020年6月期の売上高は前期比67.8%増、販売構成比12%を超えるまで成長。
- ▷ 「初期保証」、最大3年の「延長保証」、購入後30日以内の「買取保証」という3つの保証を用意。個々の商品により価格や状態が異なるリユース品は通常保証対象にしにくいのが、充実した「安心3大保証サービス」をつけることで販売面での優位性を有している。
- ▷ 2019年2月には、リユース品を売りたい人と全国のリサイクルショップをマッチングするリユースプラットフォーム「おいくら」を買収。自社でカバーしていない地域への対応とともに自社で取り扱えない商品の送客を行い、顧客満足度の向上をはかり、さらに全国のリサイクルショップのDX化推進につなげている。テレビCM等マスマーケティングによる本格拡大も視野に入れ、買取依頼件数は早期に年間100万件の達成を目指している。
- ▷ アマゾンやヤフーといった大手EC事業者の買取、大手メーカーのダイレクトECにおける下取などの業務を受託。リユース業界におけるEC化の流れの中で確固たるポジションを確立している。

ネット型リユース事業のビジネスフロー



買取、販売ともにマルチチャネル対応で、幅広いニーズに対応、『Cto B to C※』をベースとしつつも、法人大型案件にも対応
 出所：2020年6月期決算説明会資料

ネット型リユース事業：商材別売上比率



※1 農機具等には、建設機械および医療機器の売上高を含みます
 ※2 その他には、「おいくら」、「ReReレンタル」、規模縮小に伴いブランド・時計等の売上高を含みます

出所：2020年6月期決算説明資料

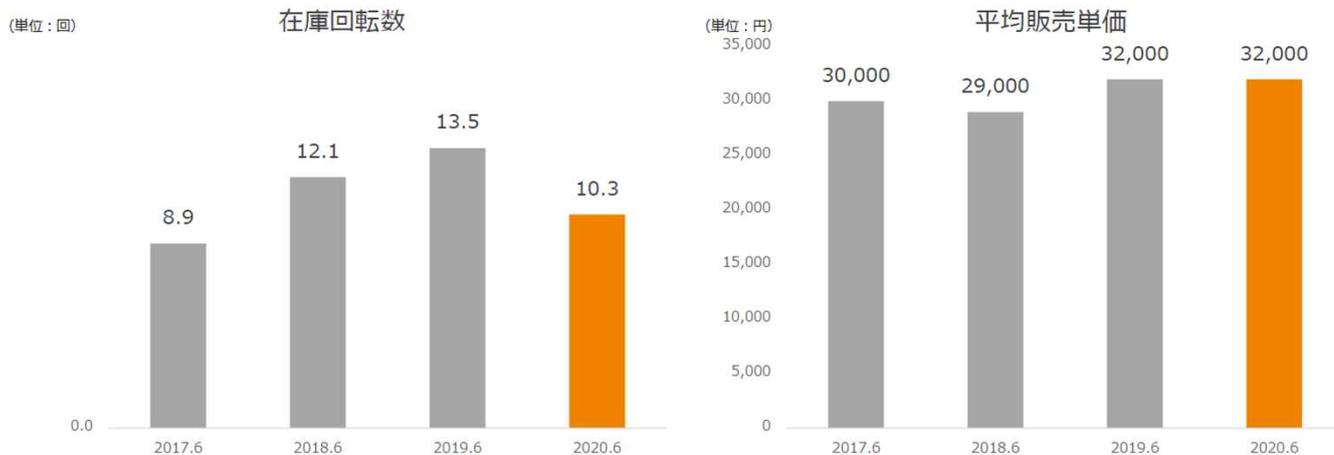
ネット型リユース事業の差別化戦略

フリーマーケットアプリでのC to C売買が多く行われている低価格品をターゲットとせず、平均単価3万円以上の高単価商品にフォーカスしてきたことや、競合が多いブランド品の買取に注力していない点が同業他社との差別化につながっている。

同社では、単なる価格訴求に陥ることなく、「初期保証」、最大3年の「延長保証」、購入後30日以内の「買取保証」という3つの保証を用意。個々の商品によって価格や状態が異なるリユース品は通常保証対象にしにくいですが、購入した消費者が商品に不満を抱いた場合も、買取保証があるため、安心して高額なリユース品を購入できる環境を構築している。しかし買取依頼は全てが高額品とは限らない。低価格品は後述するネットサービス「おいくら」で提携店舗に送客し紹介料を得ている。自社オペレーションに負荷をかけず、また自己資金を使うことなく低価格品をマネタイズするという秀逸な仕組みである。

同社の強みは、単にリユース品を扱うノウハウがあるだけでなく、IT化を推進し統合基幹業務システムや仕組みを独自に構築していることにある。過去の買取データ及びオークションサイトでの取引状況を踏まえた商品査定システム、複数ECサイトへの同時出品を管理する在庫一元管理システム、などを活用することで、業務効率化を図っている。また、専門知識が少ないスタッフでも点検・整備などを行える電子化された業務マニュアルなど。リユース品の品目を拡大するだけでなく、蓄積したノウハウをITで活用することで事業を拡大させている。単なる売買差益に頼るのではなく、消費者がリユースを安心して活用できるサービスプラットフォームを展開していることが、競合他社に対する強みである。安心してリユース品を購入できる環境を整備することで、日本全国の家庭や事業所で使われないまま死蔵している不要品の流通を活性化させ、リユース市場の拡大を目指す。

ネット型リユース事業の在庫回転数と平均販売単価



2020年6月期より複数セグメントによる開示を開始したため、本決算発表時より在庫残高の開示数値を変更したため、在庫回転数も変更

出所：2020年6月期決算説明資料

ネット型リユース事業の対象市場は4.5兆円+α



※出典：経済産業省「平成28年度我が国におけるデータ駆動型社会にかかる基盤整備

(電子商取引に関する市場調査)」より引用

※出典：農機具：農林水産省 建設機械：日本建設機械工学会

医療機器：薬事工業生産動態統計(年報)に将来中古品比率30%を乗じた金額

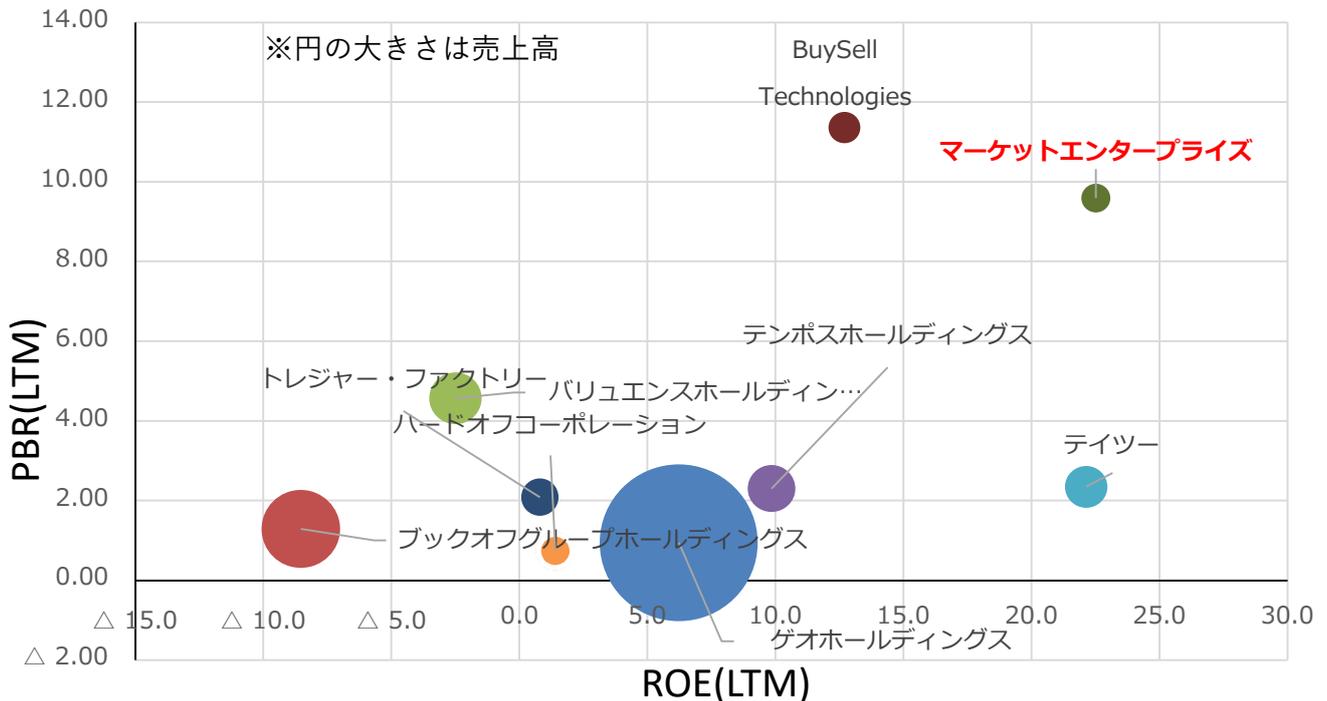
当社市場 4.5兆円+α

出所：2020年6月期決算説明資料

④同業他社との比較

マーケットエンタープライズのPBR（2020年6月期）は8.9倍と高い水準にある。戦略的投資期間を経て、業績を大幅に向上させたことが現在の株価に反映されている。なお、同社では、成長拡大の過程にあるとして、経営基盤の強化および積極的な事業展開のための内部留保の充実をはかるため、当面配当は実施しない方針。ROEについても22.5%と高い水準にあるが、株価には今後も高ROEが持続し、自己資本が増大するとの期待が織り込まれている。

主なリユース企業のPBRおよびROE（LTM*ベース）



出所：SPEEDAデータよりSESSAパートナーズ作成 *注：LTMは直近4四半期分が対象

リユース業界の同業他社と、ROEとPBRを比較してみよう。リユース市場で先行してきた企業は、多店舗展開とFC展開により収益拡大につなげてきた。店舗数増加は市場拡大期においては収益性改善に直結するが、出店余地が狭まったり、あるいは取扱商品の需要が市場環境の変化により縮小したりすると、経営効率を引き下げる要因になりかねない。

現状リユース市場は拡大傾向にあるが、あらゆる取扱商品の販売が拡大するわけではない。マーケットで評価される条件は、

- 独自の販路を有しているか
 - リアル店舗よりも市場が成長している「ネット型リユース」に比重が置かれているか
- という点である。

ネット型リユースに特化し、着物や切手などの高額品を主に扱っているBuySell Technologies、独自の業者向けオークションサービスを有するバリエンスホールディング、などはいずれもどちらかの条件に該当している。

従来リユースの主流であった、ゲームソフトや書籍、衣料品など、低単価商品を中心としたリユース業態は、ネット通販の普及に伴う新品の低価格化、あるいはデジタルコンテンツ販売への移行、さらにメルカリやジモティーを中心としたC to Cサービスの拡大などにより、将来的な成長が見込みにくい。これら商品を主力とする企業はマーケットの評価も低くならざるをえない。

マーケットエンタープライズは先の2条件に該当する。C to Cでは安心して買えない高額商品であり、安心できる業者から買いたいという需要に対応。専門性が高く法人需要や海外輸出が見込める農機具や建設機械も取り扱う。そして何よりインターネット経由の取引に特化している。まさにリユース市場の成長の恩恵を享受可能なビジネスモデルを体現していることがマーケットに評価されている。

今後は、20%を超える高いROEを維持できるか注目される。売買差益に頼るビジネスではなく、ITを活用しリユースにおける「価値提案」ができる同社の強みは、事業が拡大しても高い経営効率を実現するものと予測する。その意味で、同社が注力するリユースマッチングプラットフォーム「おいくら」の成長角度の高まりが今後のカギとなってくると思慮する。

⑤他のセグメントの動向

メディア事業

- ▷ 同社のメディア事業は、2017年6月に立ち上げたモバイル通信事業への送客を目的にした「iPhone格安SIM通信」、新しく趣味を始めたい方への情報提供を目的とした「ビギナーズ」からスタートした。購入商品の再販価値を意識する「賢い消費」を志向する消費者に向けた役立つ情報提供を目的とし、リユース、通信関連、消費関連など内製やM&A等により8つのインターネットメディアを保有する。
- ▷ 同社が運営するインターネットメディアの特長は、自社サービスに送客する「オウンドメディア」の機能を中心として事業が立ち上がったが、足元では、他社サービスに送客して広告収入を得る「アフィリエイトメディア」としての存在感も出てきている。同社のメディアは、掲載された記事のオリジナリティの高さやコンテンツの品質が良好であることに加えて、検索エンジンにおいて検索ボリュームの高いワードで上位を獲得できるSEOスキルの高さなどを背景に、ページビューは着実に拡大しており、2020年4月にはコロナウィルス拡大に伴う外出自粛要請がある中、月間1,448万ページビューと過去最高を更新。
- ▷ 広告収入は、ページビューの増加を背景に同社メディアの価値が高まり、グループ外顧客からの広告出稿の引き合いも増加傾向にある。2020年6月期第3四半期には外部顧客売上とグループ内売上がほぼ半数になった。これまで、ネット型リユース事業およびモバイル通信事業の利用を活性化する販促手段と位置づけられてきたが、各メディアの露出の高まりにより、外部顧客売上が拡大している。

メディア事業の ビジネスフロー



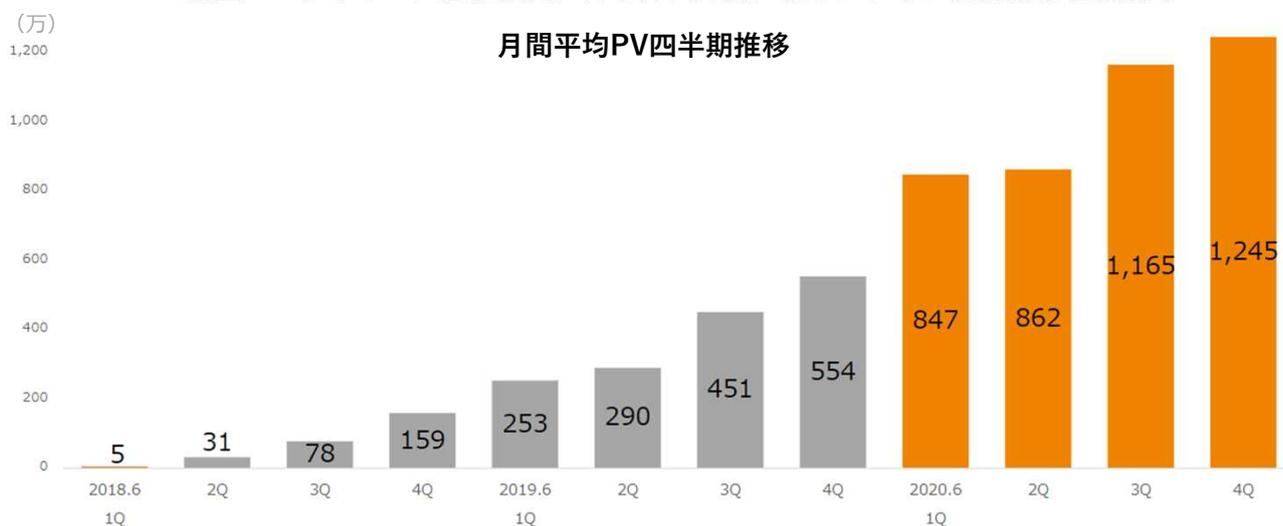
出所：2020年6月期第3四半期決算補足説明資料

メディア事業の見通し

メディア事業は通信、趣味、リユースなど比較的競合が少ない分野にフォーカスしている。これらは新型コロナウイルスの影響が少ない分野であることに加え、消費行動につながる受け皿として自社のネット型リユース事業やモバイル通信事業があり、メディア事業における収益確保につながられる。記事などコンテンツ作成やSEO等メディアマーケティングを自社内製していることから、他社が手放したメディア事業を譲受した場合も、着実に収益化できる点も強みだ。

新型コロナウイルス感染拡大に伴う外出自粛は、デジタルメディアにとっては利用拡大のきっかけとなった面がある。初めて同社メディアを利用した人がリピーターとなり、リユース事業やモバイル通信事業への送客強化につながれば、ネットに特化した同社の強みがさらに発揮される。

新型コロナウイルス感染拡大に伴う外出自粛によりメディア閲覧数は増加傾向



出所：2020年6月期決算説明会資料

モバイル事業

- ▷ モバイルデータ通信サービスの「カシモWiMAX」を展開するモバイル通信事業は、2016年7月に株式会社光通信と設立した合併会社「MEモバイル」が担う（出資比率65%）。
- ▷ 通信ルーターはキャリアからの貸与品のため中古品の流通はなく、コア事業のネット型リユースとはシナジーが薄い。しかし、月額課金をもたらず安定収益事業として経営陣が重視している事業である。
- ▷ 通信料が世界に比べ高額と言われる日本では、家計における通信費の増大が大きな社会的問題となっている。通信費の負担軽減を考える賢い消費者をターゲットとして同社のモバイル通信事業を展開。
- ▷ 同社のモバイル通信事業はUQコミュニケーションズよりSIM帯域などの提供を受けて「カシモWiMAX」という自社ブランドでサービス展開するMVNOサービスが軸。ウェブ販売に特化することで運用コストや人件費などを抑制し、価格競争力を高めている。
- ▷ 新型コロナウイルスの感染拡大に伴う外出自粛要請は、日本で遅れていたテレワーク導入を加速。回線需要が高まる中、同社の「カシモWiMAX」契約数も2020年4月以降急拡大している。

新型コロナウイルス対策に伴うテレワーク拡大により回線需要が増加



出所：2020年6月期決算説明会資料

モバイル事業の見通し

緊急事態宣言解除や新型コロナウイルス感染症の感染ペースが鈍化することに伴う特需剥落により、短期的には「カシモWiMAX」の新規獲得ペースの鈍化が想定される。一方で、累計契約者数は2020年6月末時点で6.3万回線に達し、ストック収益ともいえる回線収入も積みあがっている。こうした基盤は同社経営の安定性に寄与することに加え、将来の付帯商材販売の基盤ともなりえる。今後は回線数の安定的な増加に加えて、ストックの積み増しに向けた追加商材の確保なども注視したい。

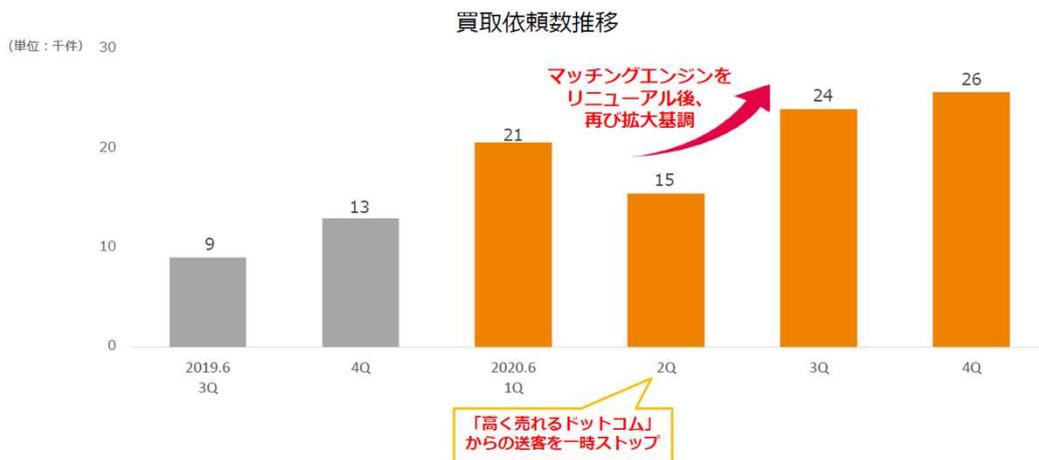
⑥事業拡大はかるM&A戦略

同社にとって、中核事業であるネット型リユース事業は手堅い収益源となっている。一方で、単に商品分野を拡大するだけでは成長スピードに限度がある。成長をドライブする手段として、同社は積極的に事業のM&Aを行っている。リユースプラットフォーム「おいくら」、格安SIM・スマートフォン情報サイト「SIMチェンジ」、中古農機具買取、輸出を手掛ける株式会社MEトレーディング、中古農機具の売買を行う「中古農機市場UMM」など、ここ数年事業譲受が活発になっている。

急速な事業分野の拡大は収益に悪影響を与えないのか。基本的には全くの新規事業ではなく、中核事業とするネット型リユース事業、あるいはメディア事業などと関連させたものが多い。既存サービスを事業譲受することで顧客を手に入れ、事業の認知度を高める狙いであり、事業を採算ベースに乗せるための時間やコストを大きく削減することにつながっている。また、SEO対策など同社の豊富な経験を生かすことで譲受事業の成長を加速させている。

例えば、先述したリユースプラットフォーム「おいくら」は、2019年7月に自社の総合買取サイト「高く売れるドットコム」と連携して以降、送客数が大幅に増加。マッチング率改善のため2019年10月から12月にかけて送客を一時ストップしたが、再開後の2020年1月利用者数は前年同月比1.9倍と大幅に増加。2月以降も増加傾向が続いている。加えてオンライン上で送客するプラットフォーム事業なので営業利益率はかなり高く、また、自社メディアの集客が成功しているため広告宣伝費の削減にもつながっている。

価格比較サービス「おいくら」は、自社サービス連携後飛躍的に利用が拡大



出所：2020年6月期決算説明会資料

農機具についても、2019年の国内市場規模は出荷実績ベースで5363億円（一般社団法人農業機械工業会）だが、EC化率は2.0%（同社推計）に過ぎず、中古農機具の開拓余地は大きい。実際、同社の中古農機具販売実績は、2020年6月期は前期比81%増と飛躍的な伸びを見せ、国内における中古農機具の買取・販売の潜在的需要があることを示しており、M&Aによる2事業買収における今後の拡大に期待がもてる。

一見、積極的なM&A戦略を取っているように見えるが、ネット型リユースを中核事業とした事業拡大の路線に沿った堅実なものが多い。

想定を下回る事業の見直しも早い。家電・楽器・カメラの総合宅配レンタル「ReReレンタル」も2020年7月を以ってサービスを停止した。市場の先を読む同社の事業拡大は百発百中とはいかないが、迅速な事業見直しの判断は、今後の成長戦略において重要である。

⑦足元の業績動向

2020年6月期の決算は、前年比で売上高29%増、営業利益45%増、経常利益46%増、親会社株主に帰属する当期純利益は43%増となり会社予想を上回った。新型コロナウイルス感染拡大に伴う緊急事態宣言、外出自粛要請の影響が心配されたが、ネット型リユース事業では営業時間短縮の影響で売上の伸びが5.7%増と鈍化したものの、メディア事業では巣ごもり需要の急増を背景に4Qは前述したようにPVが伸長し、通期売上高が3.5倍（参考値）と急増した。また、モバイル通信事業もテレワークによる需要増で契約回線数、利益ともに倍増となった。

特筆すべきは営業利益率が5.3%から6.0%へ改善している点である。利益率の高いメディア、モバイル通信事業の比率が上昇したことも理由のひとつであるが、ネット型リユース事業において同社が戦略的に高単価を維持、拡大させる施策が効果を発揮している。単価の低い商材はリユースプラットフォーム「おいくら」経由でリサイクルショップへの送客し、高単価商品は自社に取り込むことに成功している。

営業キャッシュフローが前年の224百万円の黒字から64百万円のマイナスに転じているのが目に付くが、モバイル事業での入金時期が期ずれしたことが主な理由である。

業績動向

(百万円)	FY16/6	FY17/6	FY18/6	FY19/6	FY20/06
売上高	4,863	5,631	6,333	8,473	10,904
営業利益	97	-7	96	452	656
経常利益	93	4	95	455	664
純利益	50	-19	32	204	292
EPS	9.79	-3.80	6.28	39.87	55.90
配当	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
営業CF	-61	27	246	224	-65
投資CF	-92	-20	-149	-155	-603
財務CF	157	74	17	159	760

セグメント別実績

(百万円)	FY6/20	YoY	構成比
セグメント売上高			
ネット型リユース事業	4,702	5.4%	50.7%
	売上構成比		
家電	18%	-9.4%	
音響	13%	0.7%	
カメラ	10%	-17.2%	
楽器	12%	9.2%	
PC	10%	29.6%	
農機具等	12%	67.8%	
その他	24%	-3.5%	
メディア事業	696	3.5倍※	7.5%
モバイル通信事業	3,873	1.9倍※	41.8%
連結消去	-369		-2.6%
セグメント利益額			
ネット型リユース事業	547		38.6%
メディア事業	481		33.9%
モバイル通信事業	390		27.5%
調整額	-763		

※2020年6月期のセグメント売上高は未監査の為、前期比は参考値

出所：同社決算短信および決算説明会資料よりSESSAパートナーズ作成

2021年6月期の会社予想

同社は、コロナ禍の影響で経済の先行きが不透明なため、合理的な根拠に基づいて業績予想を算出することが困難として、下表のようなレンジでの数値を公表した。

(百万円)	下限	前期比	上限	前期比
売上高	13,500	23.8%	14,500	33.0%
営業利益	730	11.3%	900	37.2%
経常利益	733	10.4%	903	36.0%
純利益 (AOP)	360	23.4%	450	54.3%

出所：決算短信よりSESSAパートナーズ作成

前期4Qの緊急事態宣言下でも確認されたが、コロナ禍により人との接触が制限されることによりネット型リユース事業における主要な買取方法である出張買取及び来店買取数が減少することに加え、パートナー企業の店舗営業時間が短縮されることで売上も低調になる。一方巣ごもり時間が長引けばメディアとモバイル通信事業が恩恵を受ける構図は変わらないだろう。しかし、モバイル事業については、テレワークの勤務形態が多くの企業で常態化していることから利益率の高い新規加入比率がピークを迎え、それよりはマージンが低い安定した月額通信料収入比率が上がる見込みである。

2021年6月期は前述した「おいくら」のフル寄与が期待される。おいくらは2019年2月に買収し、マッチングエンジンを改良して2020年1月から高成長を続けている。中古農機具関連では2020年5月から6月にかけて輸出事業とマーケットプレイスを買収したばかりで既存事業とのシナジーを図るのはこれからである。同市場については輸出まで網羅したオペレーションを持っている競合はなく同社の成長が楽しみである。

同社は最近SDGsの17項目を経営目標に取り入れた。事業がリユースであり循環型経済に資する事業モデルだけに自然な流れであるが、経営陣が強くメッセージを発していることは注目すべきであろう。特に海外の機関投資家は年々投資対象に対するESGの評価ウェイトが拡大しており投資判断の重要なポイントである。現在の外国人株主比率は5.9%であるが、同社の経営理念が市場に浸透すれば再評価のきっかけになるだろう。



持続可能な社会の実現



出所：同社2020年6月期決算説明会資料

損益計算書

百万円、%	2015/06期	2016/06期	2017/06期	2018/06期	2019/06期	2020/06期
	単体	単体	連結	連結	連結	連結
売上高合計	3,989	4,863	5,631	6,333	8,473	10,904
売上原価合計	2,090	2,647	3,190	3,679	5,040	6,662
売上原価	2,090	2,647	3,190	3,679	5,040	6,662
売上総利益	1,898	2,217	2,441	2,654	3,433	4,242
売上総利益率	47.6	45.6	43.3	41.9	40.5	38.9
販売費及び一般管理費	1,661	2,120	2,448	2,557	2,981	3,586
営業利益	238	97	-7	96	452	656
営業利益率	6.0	2.0	-0.1	1.5	5.3	6.0
営業外収益	3	3	16	13	9	13
営業外費用	13	6	5	14	6	5
支払利息割引料	2	2	2	2	3	4
経常利益	228	93	4	95	455	664
経常利益率	5.7	1.9	0.1	1.5	5.4	6.1
特別損益		-9	-7		-19	-41
特別損失		9	7		19	41
税金等調整前当期純利益	228	85	-3	95	437	623
税引前利益率	5.7	1.7	-0.1	1.5	5.2	5.7
法人税等	91	35	18	38	171	243
法人税等 - 当期分	89	42	21	46	188	246
法人税等調整額 - 繰延分	1	-7	-3	-8	-18	-3
親会社株主に帰属する当期純利益	137	50	-19	32	204	292
当期純利益			-22	57	266	381
非支配株主に帰属する当期純利益			-2	25	62	89
親会社株主に帰属する当期純利益率	3.4	1.0	-0.3	0.5	2.4	2.7
その他の包括利益合計						-4
為替換算調整勘定 - 包括利益計算書						-4
包括利益			-22	57	266	377
親会社株主に係る包括利益			-19	32	204	288
(補足データ)						
EBIT	230	87	-1	97	440	627
EBITDA	250	121	10	117	493	747
EBITDAマージン	6.3	2.5	0.2	1.8	5.8	6.9
(コスト明細)						
人件費合計	444	576	672	666	750	
人件費	444	576	672	666	750	
労務費						
賃借料(含むリース料)						
広告宣伝費	306	316	377	434	517	
荷造・運送・保管費	171	198				
旅費・交通・通信費						
研究開発費						
事業税・租税公課						
減価償却費	12	24	17	20	31	37

出所：SPEEDA

貸借対照表

J-GAAP	2015/06期	2016/06期	2017/06期	2018/06期	2019/06期	2020/06期
百万円、%	単体	単体	連結	連結	連結	連結
資産合計	1,301	1,500	1,537	1,829	2,617	4,023
流動資産	1,182	1,319	1,365	1,495	2,118	3,069
現金同等物及び短期性有価証券	740	744	826	939	1,167	1,256
現預金及び同等物	740	744	826	939	1,167	1,256
売上債権	103	115	107	223	504	1,284
棚卸資産	311	373	358	225	376	417
製品・商品	309	367	352	218	368	405
その他棚卸資産	2	6	6	7	9	12
前渡金		10				
前払費用	21	34				
繰延税金資産 - 流動	6	9	15	23		
固定資産	119	181	172	334	500	954
有形固定資産	31	72	60	132	145	359
土地	0	0	0	0	0	85
無形固定資産	0	1	5	22	109	314
のれん					14	281
投資その他の資産	88	108	108	180	246	281
投資有価証券(関係会社含む)	10	1	1	61	52	12
投資有価証券	10	1	1	61	52	12
長期前払費用	5	6				
繰延税金資産 - 固定	0	4	0	0	41	44
負債合計	418	568	619	852	1,373	2,398
流動負債	337	400	404	598	1,000	1,507
買入債務	4	0	1	57	176	370
未払金・未払費用	175	238	218	270	350	389
短期借入債務	50	125	145	166	234	480
短期借入金(リース債務含む)				0	0	15
一年内返済の長期借入債務	50	125	145	166	234	465
一年内返済の長期借入金	50	125	145	166	234	465
前受金	2	1				
固定負債	82	168	215	254	373	891
長期借入債務	82	168	215	254	368	882
長期借入金(リース債務含む)	82	168	215	254	368	882
純資産合計	883	932	918	977	1,245	1,625
株主資本等合計	883	932	913	947	1,153	1,441
株主資本	883	932	913	946	1,151	1,444
資本金	305	305	305	305	306	307
資本剰余金	285	285	285	285	286	286
利益剰余金	293	343	324	356	559	851
利益準備金	2	2				
自己株式		0	0	0	0	0
評価・換算差額						-4
為替換算調整						-4
新株予約権				1	1	1
非支配株主持分			5	30	92	184
(補足データ)						
株主資本比率	67.87	62.13	59.40	51.78	44.06	35.82
ROE	25.85	5.51		3.44	19.43	22.51
ROA	14.34	3.57		1.90	9.18	8.80
ROIC	21.40	5.54		4.34	17.32	17.09
有利子負債残高	132	293	360	420	602	1,362
D/Eレシオ	0.15	0.31	0.39	0.44	0.52	0.95
ネットD/Eレシオ	-0.69	-0.48	-0.51	-0.55	-0.49	0.07
有利子負債/EBITDA	0.53	2.42	36.00	3.59	1.22	1.82
ネット有利子負債/EBITDA						0.14
有形固定資産減価償却累計額	39	60	43	59	86	115

出所：SPEEDA

キャッシュフロー計算書

J-GAAP 百万円、%	2015/06期 単体	2016/06期 単体	2017/06期 連結	2018/06期 連結	2019/06期 連結	2020/06期 連結
営業活動によるキャッシュフロー	-32	-61	27	246	224	-65
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	12	24	17	21	41	91
減価償却費 - CF	12	24	17	20	31	37
正ののれん償却費 - CF				1	10	54
有価証券及び投資有価証券評価損益		9			19	40
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	0	0	0	0	0	0
利息の支払額 - 営業CF	-2	-2	-2	-2	-3	-4
投資活動によるキャッシュフロー	-67	-92	-20	-149	-155	-603
有価証券及び投資有価証券の取得	-10			-60	-10	
投資有価証券の取得	-10			-60	-10	
有形固定資産の取得及び売却	-26	-61	-8	-54	-12	-35
有形固定資産の取得	-26	-61	-14	-54	-12	-35
有形固定資産の売却			6			
無形固定資産の取得及び売却			-4	-5	-14	-7
無形固定資産の取得			-4	-5	-14	-7
財務活動によるキャッシュフロー	513	157	74	17	159	760
長期債務の増加		250	220	200	400	1,100
長期借入による収入		250	220	200	400	1,100
長期債務の返済	-50	-89	-153	-172	-232	-331
長期借入金の返済	-50	-89	-153	-172	-232	-331
株式の発行	569		7			
株式の償還及び消却		0				
現金及び現金同等物に係る換算差額						-4
現金及び現金同等物の増加額	414	5	81	113	228	89
現金及び現金同等物期首残高	325	740	744	826	939	1,167
現金及び現金同等物期末残高	740	744	826	939	1,167	1,256
フリーキャッシュフロー	-99	-153	7	97	69	-668

出所：SPEEDA

株価チャート (週足52週)



対TOPIXチャート



出所 : SPEEDA

ディスクレイマー/ Legal Disclaimer

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や情報は客観性を伴わない可能性があります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都渋谷区広尾5-3-18
info@sessapartners.co.jp