FISCO

Company Research and Analysis Report
FISCO Ltd.
http://www.fisco.co.jp

マーケット
エンタープライズ
3135 東証マザーズ

http://www.marketenterprise.co.jp/

2016 年 3 月 28 日（月）

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆　客員アナリスト
浅川　裕之

企業情報はこちら >>>

■リアルと IT との融合で正の循環を構築し、業績拡大が期待される

マーケットエンタープライズ <3135> はネット型リユース企業。全国に展開するリアルの買取拠点を通じてリユース品を仕入れ、販売はインターネットを活用した EC（e コマース）を通じて行っている。

ネット型リユース企業として同社はリユース市場と EC 市場の 2 つの市場に対してエクスポージャーを有している。リユース市場は 2014 年時点で 1.6 兆円（自動車等を除いた動産）との調査結果もあり、年々拡大している。EC 市場は 2014 年時点で 12.8 兆円の市場規模と推測されこちらも 2 ケタの成長が続いている。

ネット型リユース事業に追い風が吹いているのは疑いないが、リユース品特有のハードルも存在している。同社は商品の売り手と買い手の双方に存在しているリユース品取引に関する障害を取り除き、顧客満足度を高めることに腐心してきた。具体的には、売り手には事前査定（同社が有する商品データベースを活用し、商品を引き渡す前に概算買取価格を事前提示）や全国 7 拠点（2016 年 2 月現在）の買取拠点網の整備などがあり、買い手には 3 大保証（動作保証、延長保証、買取保証）サービスの導入やショッピングローンの導入等、決済手段の多様化などが挙げられる。

弊社ではリユース事業成功の最大のポイントは仕入れにあると考えている。同社は商材軸においては商品カテゴリーごとに専門サイトを開設して専門性の高い Web マーケティングを行い、かつ、地域軸においてはリアル拠点を設置することで、買取依頼数の向上並びに、コンバージョン率（買取依頼から、実際の買取に至る割合）を高めてきた。さらに、査定データベースの充実で説得力のある買取価格の提示などを通じて顧客満足度を高め、「仕入れ⇒販売⇒仕入れ」という循環の形成に成功している。このように、リアル、IT 及び個々の施策が有機的に結合して、両輪である仕入れと販売の双方が正の循環で成長する体制を構築している点が同社の強みとなっている。

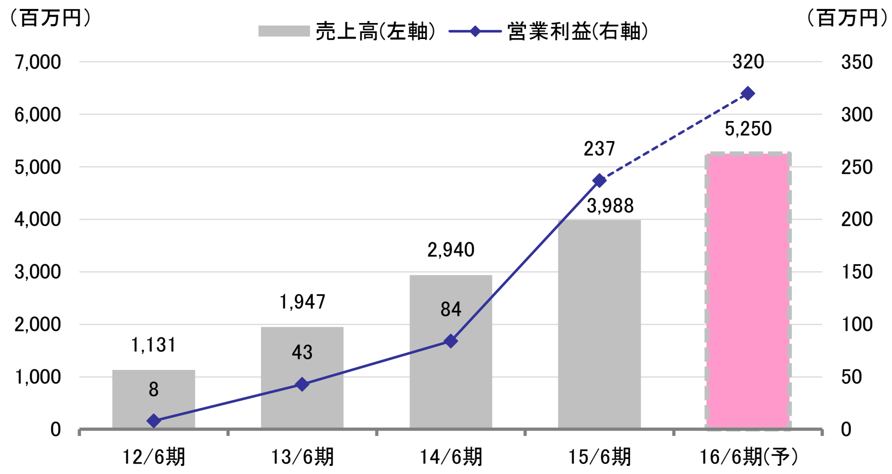
業績面も順調だ。2016 年 6 月期第 2 四半期決算では、売上高は前年同期比 30.4% 増、営業利益は同 83.4% 増と大幅増収増益で着地した。通期予想に対する利益の進捗度が低いことが目立つが、これを懸念する必要はない。リユース市場には強い季節性があり、2 月～ 4 月が買取のピーク、3 月～ 5 月が販売のピークとなっているからだ。今下期はピークに差し掛かると同時に、神戸、仙台（2016 年 4 月開設予定）の新拠点効果もあって、通期予想を達成してくると期待される。

■Check Point

- 「3 大保証」で売り買い双方の顧客に安心感を与える
- リユース品の市場規模は約 1 兆 6000 億円
- 自己資本比率（ROE）は 25.8% と高水準

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

業績推移



■会社概要

ネット型リユース事業は順調に成長を続け、リユースセンターの拠点拡大

(1) 沿革

同社は 2006 年、格安中古乾電池の仕入販売とフリーマーケットの主催業務を目的に、現・代表取締役社長の小林泰士（こばやしやすし）氏により設立された。その後、2007 年に買取サービス専門サイト「高く売れるドットコム」、販売サービス専門サイト「安く買えるドットコム（現・ReRe）」をローンチしてネット型リユース事業に進出した。

ネット型リユース事業は順調に成長を続け、同社は買取り機能強化のためのリユースセンターを全国 7 拠点体制にまで拡大してきた（2016 年 2 月現在）。一方で、フリーマーケット主催業務は 2013 年に他社に営業譲渡し、ネット型リユース事業に経営資源を集中させる体制を整えた。証券市場には 2015 年 6 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場し、現在に至っている。

沿革表

2006年 7月	格安中古乾電池の仕入・販売及びフリーマーケットの主催業務を目的に、マーケットエンタープライズを設立
2007年 7月	「高く売れるドットコム」、「安く買えるドットコム」をローンチし、ネット型リユース事業を開始
2010年12月	江東区千石に「東京リユースセンター」を開設
2012年 3月	大阪府吹田市に「大阪リユースセンター」を開設
2013年 1月	名古屋市中区に「名古屋リユースセンター」を開設
2013年 7月	横浜市港北区に「横浜リユースセンター」を開設
2013年10月	ネット型リユース事業への経営資源集中のため、フリーマーケット事業を譲渡
2014年 6月	福岡市南区に「福岡リユースセンター」を開設
2015年 3月	埼玉県和光市に「埼玉リユースセンター」を開設
2015年 6月	東証マザーズ市場に上場
2015年10月	神戸市兵庫区に「神戸リユースセンター」を開設

出所：会社資料からフィスコ作成

個人や法人から価値のあるものを買い取り、インターネットで販売

(2) 事業の概要

a) 事業モデル

同社の事業はリユース、すなわち、個人や法人から価値のある中古品を買い取り、それをインターネットを通じて一般消費者や法人に販売するというものだ。この骨格部分は各社とも一緒であり、その骨格にどう肉づけをするかで各社のビジネスモデルに差が出てくることになる。同社は仕入面と販売面の双方で同社独自のビジネスモデルを確立しており、それが同社の特徴と強みへとつながっている（詳細は後述）。

ビジネスモデルの概要

出所：説明会資料

同社の強みを分析する上では、A 社、B 社、C 社を並べて優劣の比較をするというアプローチもあるが、“C to C”（個人間取引）に対してリユース事業者としての自社の存在をそれだけ正当化できるかという視点の方が重要だと弊社では考えている。リユース事業者が介在する“C to B to C”においては、買い手と売り手の双方から“B”の存在分だけ不利益を被っているとみられる可能性がある。こうした懸念を払拭して自社の存在意義を納得させられる価値を提供できているかどうかが、当該企業のビジネスモデルの持続可能性や強さを物語ると言えるのではないかと弊社では考えている。

一般消費者（法人も含む）が売り手となる場合の想定されるニーズを下表に掲げた。C to C の当事者間取引では、取引における安全性や価値判断、換金スピードなどがニーズとして挙がってくるだろう。C to B to C においては買取業者の選択、商品の価値判断への信頼性などがニーズとして挙げられる。また両者において梱包・荷造りといったロジスティクスは共通したニーズとなっている。

リユース取引における売り手のニーズの例

取引形態	取引の相手方	ニーズの具体的内容	類型
C to C	買い手（個人・法人）	個人情報を知られたくない	安全性
		梱包・発送作業が面倒	ロジスティクス
		売れるかどうかわからない・自信がない	価値判断
		妥当な売値がわからない	価値判断
		早く換金したい	スピード
		高額なので当事者間の取引は不安	安全性
		大量のものを素早く（まとめて）処分したい	量的問題
C to B to C	リユース業者	買取価格が適正か不明	価値判断
		どの業者が良いか、判断がつかない	価値判断、信頼性
		近くに店舗がない	ロジスティクス
		店頭まで運ぶのが面倒（大型のものなど）	ロジスティクス
		梱包・発送作業が面倒	ロジスティクス
		大量のものを素早く（まとめて）処分したい	量的問題

出所：フィスコ作成

こうした売り手側のニーズに対する同社の対応は、全国各地に開設した「リユースセンター」というリアル拠点と、IT（Web メディア、業務システム）とを融合させたものとなっている。買取りの成約までの流れに沿って説明すると、同社は商品類型ごとに 26 ジャンルの個別のサイトを開設し、アドテク（インターネット広告におけるテクノロジー）を駆使して、潜在的な売り手に対してリユース品の売却機会や自社の専門性などをアピール（広告宣伝）している。

次に、コンタクトしてきた売り手に対してはコンタクトセンターが自社の「査定データベース（DB）」に基づいて、買取価格の想定レンジを伝える、“事前査定”が行われる。買取と販売の両サイドのデータが逐次累積されて精度が上がる仕組みとなっており、売り手に対して説得力のある買取価格を提示することができるようになっている点がポイントであり、強みとなっている。同時にまた、商品の引取り方法についても 3 つのチャネル（店頭、出張、宅配）から選択してもらう。実物がリユースセンターに届いてから買取価格が確定し、翌日には買取代金が振り込まれるという流れだ。これら一連のプロセスで、価値判断、ロジスティクス、換金スピードなどのニーズが解決される。個人情報保護や大量の商品の取扱いという点もまた解決されることは言うまでもない。

こうして買い取られた商品は、同社が完全自社開発した基幹業務システムにおいて、効率的かつ一元的に単品個別管理が成され、自社サイト「ReRe」やヤフオク、楽天市場など複数の EC（e コマース）のマーケットプレイスにおいて販売されることになる。

同社のビジネスプロセスの概要

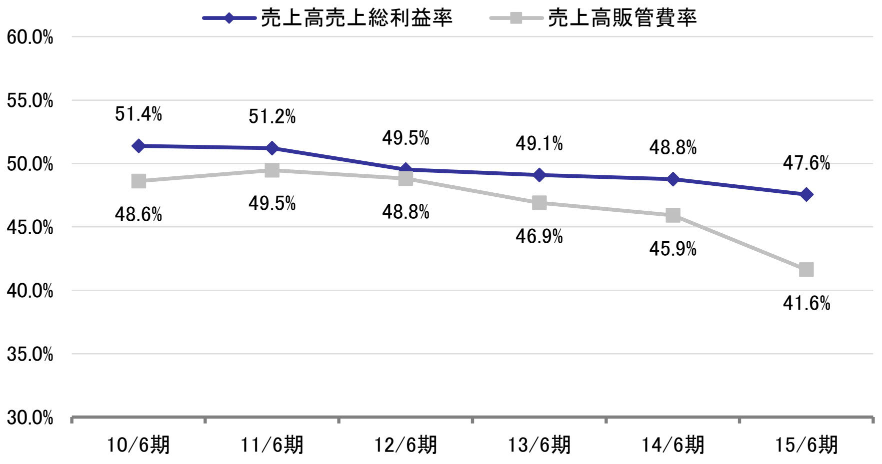
出所：説明会資料

b) 収益構造

同社の事業を計数的側面から見ると、商品の平均販売単価は約 25,000 円となっている。これはリユース業界の平均であると言われている約 3,000 ～ 4,000 円と比較して格段に高い。高額品取引における同社への高い信頼性の一端を垣間見ることができる。また、足元の月間買取依頼件数は 26,000 件で、累計では 800,000 件に達している。

同社の収益性分析で重要な指標は、売上高売上総利益率と売上高販管費率の 2 点だ。売上高売上総利益率について同社は、商品カテゴリーごとや個々の商品ではばらつきはあるものの全体として 45 ～ 50% を目指すとしている。過去からのトレンドで見ると、同社の売上高売上総利益率は緩やかに低下している。この点については商品構成の変化による影響が大きいことや、同社の売上高が急成長のステージにあり、認知度、信頼度の向上から高価格帯の商品を取り扱うようになってきていることなどを考慮すると、否定的に捉える必要はないと考えている。むしろ今後注目すべきは、査定 DB 充実による買取価格の精緻化が実現できているかどうかだ。

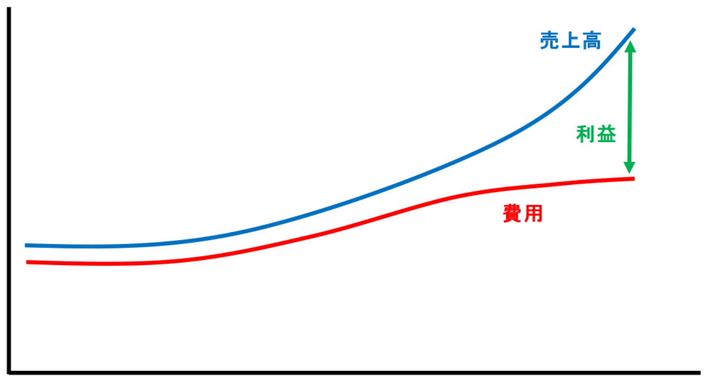
売上高売上総利益率と売上高販管費率の推移



出所：短信、有価証券報告書等からフィスコ作成

売上高販管費率も着実に低下基調をたどっている。低下度合いは売上総利益率のそれを上回っており、それが売上高営業利益率上昇につながっている。同社はネット型リユース企業であるため、売上高と利益成長の構造は EC 企業のそれとまったく変わるところはない。すなわち、売上成長に比べて費用増が緩やかなため、利益率が改善するというモデルだ。同社は、現時点は仕入強化のためにリユースセンターを拡充している最中であるため、当面は費用増も続くが、リユースセンター開設が一段落したステージでは一気に利益率が伸びてくると期待される。

売上高と利益のイメージ図（EC 企業の収益改善のイメージ図）



出所：フィスコ作成

同社の特徴と強み

(1) 商品カテゴリー別の買取専門サイトを活用したマーケティング

リユース事業で最も重要なことは商品の仕入れ、すなわち買い取りにあると弊社では考えている。この買取りについて同社は、商品ジャンルごとに専門サイトを構築し、一般的に行われている SEO 対策やリスティング広告運用に“コンテンツマーケティング”（顧客にとって有益で説得力のあるコンテンツの制作・配信を行うこと）の要素を加味し、効率的な買取依頼の獲得に成功している。

　これは他社と比較した際、同社の大きな差別化の要素となっていると弊社では考えている。同社の特徴は前述のように、リアル（リユースセンター）と IT の融合にあり両者は車の両輪の関係であるのは疑いない。そのリユース事業成功の最大のポイントは仕入であり、仕入に直結する Web マーケティングがきちんと機能しないとリアルの部分の稼働率が低下して、非効率経営や事業の停滞に陥る可能性があると考えるからだ。

　こうした専門サイトの設立は、利用者に対して「専門家による査定」という信頼感と買取価格への納得感を与え、最終的に顧客満足度の改善へとつながっていく効果もあると弊社では考えている。現状は 26 のカテゴリーのサイトを運営しているが、同社は今後、このジャンル数を順次拡大する方針だ。

26 の専門買取メディア

出所：説明会資料

商品カテゴリー別専門サイトを活用した Web マーケティングが強み

(2) ビジネスモデルにマッチした IT システム・データベース

　同社はネット型リユース企業として、店舗型リユース企業に比較して IT システムへの依存度が高いのは言うまでもない。この点について同社は、同社独特のビジネスモデルにマッチした IT システムやデータベースを自社開発し、自主運用を行っている。これも同社の強みと言える。

FISCO

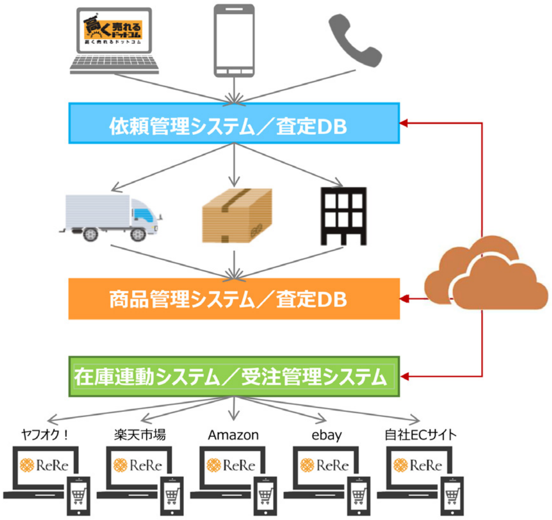
マーケット
エンタープライズ
3135 東証マザーズ

http://www.marketenterprise.co.jp/

2016 年 3 月 28 日（月）

前述のように同社は、商品カテゴリー別専門サイトを活用した Web マーケティングを行い、査定データベース（DB）を活用した事前査定プロセスを経て買取成約へと導く。買取完了後は、商品管理システムがクローズアップされてくる。リユース品は同型番の商品でも状態が異なるため、基本的に一点モノだ。そこで同社は単品個体管理システムを採用している。同社はその一点モノの商品を自社サイト以外にもヤフオクや楽天市場など複数のマーケットプレイスに同時に出品するため、どの販売チャネルで受注・販売がされてもきちんと在庫管理を行う必要がある。こうした業務フローごとの管理システムが連動して一元管理する体制が確立できていることが、ネット型リユース事業モデルの確立を可能にしている。

完全自社開発の IT システム



出所：説明会資料

「3 大保証」で売り買い双方の顧客に安心感を与える

(3) 売り買い双方の顧客に安心感を与えるオペレーション

同社のオペレーション（業務フローと言い換え可能）を子細に見ると、商品の売り手と買い手の双方について、顧客満足度を高めようという同社独自の工夫がちりばめられている。これこそが同社の事業モデルの最大の特徴であり、強みであると弊社では考えている。仕入れにおける顧客満足度向上策は、前述したところと重なるので、以下では買い手への対応について述べる。

リユースの買い手側の想定ニーズを見ると、このような買い手のニーズに対して同社が提供する最も明確なソリューションは「3 大保証」だ。これは動作保証、延長保証、及び買取保証の 3 つを指す。動作保証は商品説明に記載のない動作不備や破損が見られた場合は、購入後 7 日間以内であれば同等品との交換もしくは全額返金で対応するというものだ。

延長保証は一定料金（商品価格の 2.8% ～）を支払うことで、最長 3 年間にわたり、期間中は何度でも無料修理が受けられるというサービスだ。新品では普通にみられるサービスだが、リユース品ではあまり例がない。

買取保証は 7,000 円以上の商品について、30 日以内であれば購入代金の 50% ～ 65% での買取を保証するものだ。これは短期間・一時的な利用ニーズやお試し気分での購入などのニーズの取り込みに有効であると考えられる。

FISCO

マーケット
エンタープライズ
3135 東証マザーズ

http://www.marketenterprise.co.jp/

2016 年 3 月 28 日（月）

これらの保証サービスはいずれも、C to B to C が C to C に対して優位性を発揮する典型事例である。そしてこれらのサービスは運用の仕方によっては競合するリユース業者に対する差別化ツールとしても利用可能な手法だと弊社では考えている。

リユースの買い手のニーズ

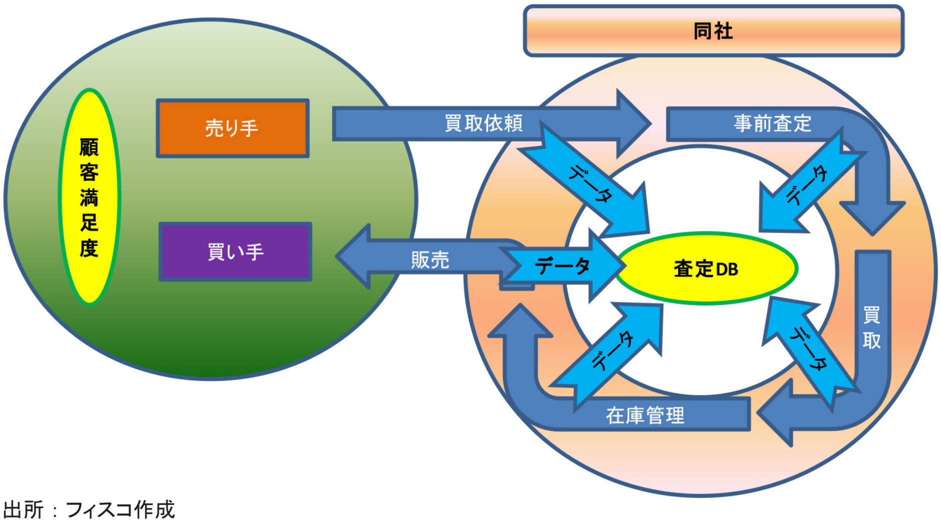
取引形態	取引の相手方	ニーズの具体的内容	類型
C to C	売り手（個人・法人）	商品の品質が期待通りであってほしい	品質
		入金したらすぐに商品を受け取りたい	ロジスティクス
		商品がきちんと届いてほしい	ロジスティクス
		きちんとした梱包・配送をしてほしい	ロジスティクス
C to B to C	リユース業者	透明性のある価格で買いたい	価格・品質
		高額品や専門性の高い商品を安心して買いたい	価格・品質
		商品の品質が期待通りであってほしい	価格・品質
		クレーム対応、返品対応をしてほしい	品質・アフターサービス
		保証を付けてほしい	品質・アフターサービス
		きちんとした梱包・配送をしてほしい	ロジスティクス

出所：フィスコ作成

重要なことは、買い手にきちんと対応しながら企業として持続性を持って事業を運営していくためには、仕入れがきちんとしてオペレーションされていなくてはならないということだ。販売と仕入れがまさに車の両輪として機能する必要がある。ほとんどの事業者のビジネスモデルは、「仕入れ⇒販売」で一旦完結して終了という、直線的な流れで表現できると考えられる。他方、同社の場合は、“顧客満足度”を介して「仕入れ⇒販売⇒仕入れ」という循環型で表現できる事業モデルとなっている。これが同社の最大の強みとなっているということだ。

また、“顧客満足度”と並んで「仕入れ⇒販売⇒仕入れ」の循環形成に重要な役割を果たしているのが“査定 DB”である。査定 DB は買取実績と販売実績の双方が反映されて、取引量の増加に伴って精度が高まる仕組みとなっているためだ。売り手と買い手の間には価格を挟んで利害関係の対立が生じる。リユース業者としての同社の立ち位置は、やり方を間違えると「板挟み」というつらい立場に陥るリスクをはらんでいる。この状況で売り買い双方の満足度を高め、自社の収益を確保し、業容拡大を実現していく上では、査定 DB の精度強化こそが根幹であると弊社では考えている（同社が有するデータベースは査定 DB に限らないが象徴的な存在として査定 DB にフォーカスして説明した）。

仕入れ～販売～仕入れの正のスパイラルのイメージ図



出所：フィスコ作成

■成長戦略

リユース品の市場規模は約 1 兆 6000 億円

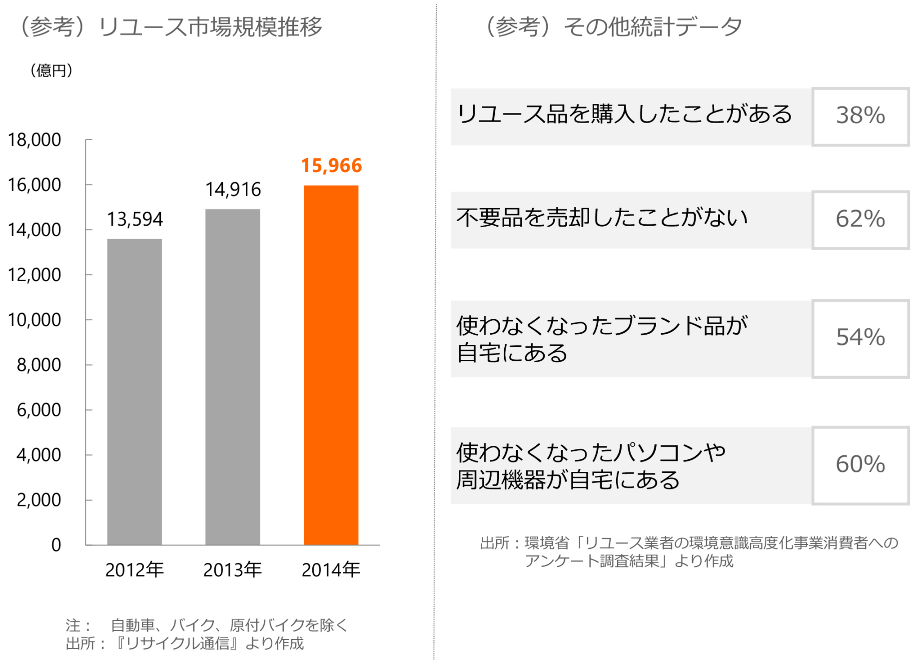
(1) リユース市場の成長可能性

a) リユース市場の現状

2016 年のリユース品の市場規模は、約 1 兆 6,000 億円とみられる（リフォーム産業新聞社『リサイクル通信』の推計）。国策として環境負荷軽減社会への転換が進められるなか、個人の意識もリユース品活用への意識が高まる傾向にあり、こうした複数の要素が重なり合ってリユース市場を拡大させている状況だ。

環境省の調査によれば、リユース品購入経験者はまだ 40% 弱にとどまっているほか、自宅に不要のブランド品やパソコンを抱える人は 50% ～ 60% に及んでいる。こうした状況は、リユース市場の拡大余地が依然として大きいことを示唆していると言える。

リユース市場規模とリユースの活用状況調査の概略



出所：説明会資料

前述のように、リユース品には品質や取引の安全性などの面で、「不安感」や「不透明感」が付きまとう部分がある。個人間売買に比べてリユース業者を介した取引においては、そうしたマイナス要素は減少することが期待される。同社自身も、「安全」、「安心」な取引相手としての機能を一般消費者に提供することが、リユース市場の成長及び同社自身の業績成長実現の最大のカタリストになるという認識だ。

b) リユース品の EC（e コマース）化による成長

同社のビジネスモデルの特徴の 1 つはネット型、すなわち販売において EC に特化しているという点だ。したがって、EC 市場の動向も同社の成長性を分析する上では重要なポイントだ。

EC の市場規模は 2014 年の段階で 12 兆 8,000 億円に達したとみられている（経済産業省調査）。日本全体の消費が長期低迷から抜け出しきれていないなかで、EC 市場規模は前年度比 14.6% 増という高い伸びを見せたことになる。しかしそれでも、EC が全消費に占める割合は 4.4% にとどまっており、EC の潜在的成長可能性はまだまだ高いと言える。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

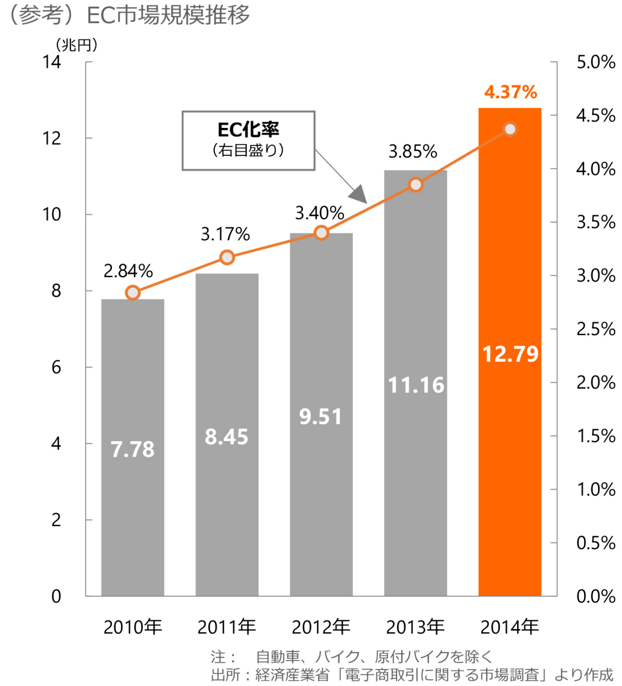
FISCO

マーケット
エンタープライズ
3135 東証マザーズ

http://www.marketenterprise.co.jp/

2016 年 3 月 28 日（月）

EC 市場規模推移



出所：説明会資料

この EC 市場には、新品ばかりでなくリユース品も含まれる。EC 利用における利便性は新品とリユース品とでは、基本的には差がない。商品への信頼性への差から、中古品の EC 利用においては新品よりも高い心理的ハードルがあると考えられるが、前述のように、同社は 3 大保証サービスなどを通じてそのハードルをかなり低めることに成功している。

リユース品が EC 市場で一定のプレゼンス（存在感）を確立するために重要なもう 1 つのポイントは、商品の安定供給にあると考えている。前述のように、同社はリアルと IT とを融合させて効率性の高い買取機能を構築しており、数少ない安定供給可能なリユース事業者の一角を占めていると弊社では評価している。

売上高 100 億円・営業利益 10 億円を目指す

(2) 同社の成長戦略

今後も持続的拡大が期待されるリユース市場において、同社が掲げる成長戦略の施策は以下の 3 点だ。それぞれの詳細は後述するが、弊社では、これらの施策を通じて同社が目指す売上高 100 億円・営業利益 10 億円という中期的収益目標を達成することは、十分可能だと考えている。その理由は、前述のように、同社のビジネスモデルには随所に競争優位性を認めることができ、現在掲げられている成長戦略はそれらの強みを素直に生かす内容となっていると判断しているからである。優れたビジネスモデルときちんとしたオペレーション能力を有する同社が、成長性において市場平均をアウトパフォームする可能性は高いと言えよう。

a) 水平展開

水平展開とは仕入力アップのための方策であり、具体的には、買取拠点であるリユースセンターの地理的な拡大を意味している。リユース事業の肝は商品の安定供給力、すなわち仕入力にあるということは前述したとおりだ。同社は 2016 年 3 月現在全国に 7 つのリユースセンターを保有しているが、これを今後 3 年間でさらに 5 拠点を開設する計画だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

リユースセンター開設にかかる設備投資額は 1 拠点当たり約 2,500 万円～ 3,000 万円と、現在の同社にとっては過重な投資金額ではない。他のリユース事業者では買取と販売を兼ねた店舗としていることが多いのに対し、同社は買取拠点に特化しているため、立地の選定や建物の設備等において、より低コストでの開設が可能となっているとみられる。また、開設後の運営においても、オペレーションの標準化を図ることで運営費用を低く抑えるオペレーションが確立されている。

水平展開の目的・効果は明確だ。顧客の身近な地域に展開することで、買取依頼から買取成約に至るコンバージョン率の向上が期待される。また、リユース品の買取現場においては、送料の占める割合が相対的に大きい。送料も含めた運搬コストの削減は同社と売り手の双方にメリットをもたらすことになり、この点もコンバージョン率アップに貢献すると期待される。

b) 垂直展開

垂直展開は仕入れと販売の双方をカバーすることを狙った施策だ。仕入面では、現在の 26 カテゴリーを拡大して取扱商材を拡大することと、それぞれのカテゴリーについてさらに専門性を高めることの 2 つの施策を行う計画だ。“総合性”と“専門性”を両立させることで買取力アップにつなげるのが狙いだ。

販売面では自社 EC システムの構築によるサービスレベル向上や、越境 EC 対応がその内容となる。特に注目されるのは越境 EC 対応だ。現在でも“最終的に海外に行くだろう”と推測される注文は、売上の 10% 以上を占めている模様だ。これらは日本国内居住者が海外での転売のために注文しているケースが中心だ。背景には“Made in Japan”だけでなく“Used in Japan”製品への高い人気がある。同社ではこうした傾向は今後も拡大基調をたどり、近い将来に海外からの直接注文という真の越境 EC が拡大するとみている。国内の各リユースセンターから発送する体制は国内向けと同じであるため、運送方法や費用、通関手続きなどについての知識とノウハウの習得を急ぐ方針だ。

また、垂直展開には顧客囲い込みのための施策も含まれている。具体的には会員に対するポイント付与などが検討されているもようだ。会員サービス強化は顧客のリピーター化に貢献すると期待される。しかしその前提には安定した商品供給が不可欠であり、強い仕入力と相まって初めてポジティブスパイラルが実現できる。商品仕入力は同社の強みの 1 つであると弊社では評価しており、会員サービスの収益貢献にも注目している。

c) 新サービスの創造

新サービスの詳細については同社もまだその全貌を明らかにはしていない。情報が限定された中にあっても弊社がイメージする新サービスには、リペア（修理・補修）やレンタルがある。リペアを強化すると、例えば現在では買取りを断っているような商品も買い取って商材化できるようになるほか、リペアを加えることでバリューアップし、より高価格での販売が可能になる。レンタルは、現在の買取保証の延長サービスとも考えられるし、新品のレンタル事業を運営し、そこからの商品をリユース事業へと流す商流を新設することができる。

新サービスの具体的な内容については同社からの発表を待たねばならないが、リアルと IT を融合して仕入れと販売の双方で強みを有する同社には、リユース事業を中核に据えて関連する様々な新サービスが可能と考えられ、今後の推移を見守りたいと考えている。

■財務分析と業績動向

自己資本比率（ROE）は 25.8% と高水準

(1) 財務分析

同社の 2015 年 6 月期実績ベースの自己資本利益率（ROE）は 25.8% であった。この水準は日本企業の平均的 ROE である 8% を大きく上回るものだ。同期の総資産経常利益率は 23.8% と、ROE の値の 92.5% の水準に達しており、非常に質の高い ROE となっている。

財務分析表

			14/6 期	15/6 期	16/6 期（予）	備考
主要数値	売上高	百万円	2,940	3,988	5,250	会社予想
	販管費	百万円	1,350	1,660	2,153	対売上高比率 41% と想定
	営業利益	百万円	84	237	320	会社予想
	経常利益	百万円	86	227	321	会社予想
	当期純利益	百万円	114	136	200	会社予想
	総資産	百万円	609	1,301	1,500	フィスコ推定
	自己資本	百万円	176	882	1,082	無配予想
	有利子負債	百万円	181	131	100	
	減価償却費	百万円	13	12	−	
収益性・効率性	自己資本利益率	%	96.3%	25.8%	20.4%	
	売上高当期利益率	%	3.9%	3.4%	3.8%	
	財務レバレッジ	倍	3.85	1.80	1.43	総資産 / 自己資本
	資産回転率（回 / 年）	回 / 年	6.41	4.17	3.75	
	総資産経常利益率	%	18.9%	23.8%	22.9%	
	売上高経常利益率	%	3.0%	5.7%	6.1%	
	売上高売上総利益率	%	48.8%	47.6%	47.1%	
	売上高販管費率	%	45.9%	41.6%	41.0%	
	売上高営業利益率	%	2.9%	6.0%	6.1%	

出所：フィスコ作成

ROE25.8% は、売上高当期利益率 3.4%、財務レバレッジ（総資産 / 自己資本）1.80 倍、及び資産回転率（売上高 / 総資産）4.17 回 / 年の 3 つに分解できる。際立つのは資産回転率の高さだ。同社の総資産が売上高に比べて低位に抑えられている要因は、有形固定資産と棚卸資産（商品）の残高の小ささにあると弊社では考えている。

同社はネット型リユース企業として販売用店舗を持たないことで有形固定資産が圧縮されており、2015 年 6 月末の有形固定資産残高は 31 百万円であった。業容拡大に向けた神戸リユースセンター設置、本社移転後の 2015 年 12 月末時点でも 65 百万円にとどまっている。棚卸資産（商品）在庫については、2015 年 6 月期の期末商品残高は 309 百万円であった（期首期末平均では 217 百万円）。同期の売上原価は 2,090 百万円で、これらから求めた売上原価に基づく棚卸資産回転期間は 1.25 ヶ月であった。前述したように、リアルと IT を調和させて効率性の高い経営を行うという同社の経営理念が財務分析の数値に如実に表れていると言える。

棚卸資産回転期間

		14/6 期	15/6 期
売上原価	百万円	1,506	2,090
月平均売上原価	百万円	126	174
商品（棚卸資産）	百万円	125	309
商品回転期間（原価ベース）	月	－	1.25

出所：フィスコ作成

(2) 2016 年 6 月期第 2 四半期決算

2016 年 6 月期第 2 四半期は、売上高 2,340 百万円（前年同期比 30.4% 増）、営業利益 87 百万円（同 83.4% 増）、経常利益 87 百万円（同 85.1% 増）、四半期純利益 53 百万円（同 93.9% 増）と大幅増収増益で着地した。

2016 年 6 月期第 2 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	15/6 期		16/6 期		
	2Q 累計	通期	2Q 累計	前年同期比	進捗率
売上高	1,794	3,988	2,340	30.4%	44.6%
売上総利益	836	1,898	1,104	32.0%	－
売上高売上総利益率	44.6%	47.6%	47.2%	－	－
販管費	789	1,660	1,017	28.9%	－
売上高販管費率	44.0%	41.6%	43.5%	－	－
営業利益	47	237	87	83.4%	27.2%
売上高営業利益率	2.7%	6.0%	3.7%	－	－
経常利益	47	227	87	85.1%	27.1%
四半期（当期）純利益	27	136	53	93.9%	26.7%

出所：説明会資料からフィスコ作成

売上高は、既存の買取拠点での購買力が向上したことに加え、新規拠点開設（2015 年 10 月に神戸リユースセンターを開設）やアライアンス効果が貢献し、前年同期比 30% を超える増収となった。神戸リユースセンターは近畿・中国地方における仕入基盤強化にストレートに結びついているもようだ。またアライアンスに関しては、仕入高の約 10% がアライアンス経由となっており、安定的かつ効率的な仕入体制の構築が進んでいる。

売上高売上総利益率は 47.2% と前年同期の 46.6% から 0.6% ポイント改善した。保証サービスの拡充による販売単価上昇やデータベースの充実による買取査定の精緻化が売上高売上総利益率改善に寄与した。

販管費は対売上高比率が 43.5% と前年同期の 44.0% から 0.5% ポイント改善した。Web マーケティングの効率化やアライアンス強化によって仕入サイドの広告宣伝費が削減されたことや業務システム・業務プロセスの見直しなどで生産性が向上したことが貢献した。

2016 年 6 月期第 2 四半期の通期予想に対する進捗率は、売上高が 44.6%、営業利益が 27.2% などとなっている。利益面での進捗を懸念する向きもあろうが、弊社では懸念の不要はないと考えている。基本的にリユース品の商流には大きな季節性があり、春の移動シーズンに大きなピークがある。具体的には 2 月～ 4 月頃が買取りのピークであり、そこから約 1 ヶ月のタイムラグを置いた 3 月～ 5 月が販売のピークとなる。同社の第 2 四半期累計期間は閑散期に当たる。第 2 四半期の評価軸としては、進捗率ではなく前年同期比伸び率や各指標の改善度合いに重きを置くべきというのが弊社の考え方だ。

(3) 2016 年 6 月期業績見通し

2016 年 6 月期通期について同社は、売上高 5,250 百万円（前期比 31.6% 増）、営業利益 320 百万円（同 34.6% 増）、経常利益 321 百万円（同 41.3% 増）、当期純利益 200 百万円（同 46.3% 増）を予想している。これらの予想値は期初予想から変更はない。

業況については、今下期は上期から大きな変化はないとみられる。前述のように EC 市場及びリユース市場は拡大トレンドが継続すると期待される。同社としては仕入れを計画どおりにこなすことができれば販売面での実績も自ずと付いてくると弊社では考えている。仕入面については、第 2 四半期（上期）に出店した神戸リユースセンターの本格寄与に加え、下期には仙台リユースセンターの設置が計画されている。これによりこれまで出張買取ができていなかった東北地方に対して本格的なアプローチが可能になると期待される。

販売面では今下期から越境 EC の取り込みが本格化する。具体的には海外のマーケットプレイスサイトへの出店が成される予定だ。商品の発送は日本国内からとなるため、国内サイトと海外サイトとの在庫連動のシステム構築や、物理的な海外向け発送のノウハウの蓄積などを同時並行で進めることになるだろう。したがって今下期については業容急拡大などの過度な期待は禁物と考えているが、中期成長のための重要な一歩になるとみている。

コスト面ではアライアンスや Web マーケティング強化を通じた広告宣伝費削減や、業務効率性の改善の流れは下期も継続するとみている。前述のように仙台リユースセンターの開設を控え、その費用増加をどこまで吸収できるかがポイントだが、今下期はピークシーズンにかかるため、垂直立ち上げとなり、出店の初期費用を吸収できるとみている。結果的に売上高販管費率は一段と低下してくると考えている。

簡略化損益計算書

（単位：百万円）

	13/6 期	14/6 期	15/6 期	16/6 期		
				2Q 累計	下 (予)	通期 (予)
売上高	1,947	2,940	3,988	2,340	2,910	5,250
前期比	72.1%	51.0%	35.6%	30.4%	32.6%	31.6%
売上総利益	956	1,434	1,898	1,104	−	−
売上高粗利益率	49.1%	48.8%	47.6%	47.2%	−	−
販管費	913	1,350	1,660	1,017	−	−
売上高販管費率	46.9%	45.9%	41.6%	43.5%	−	−
営業利益	43	84	237	87	233	320
前期比	437.5%	94.9%	182.1%	83.4%	22.6%	34.6%
売上高営業利益率	2.2%	2.9%	6.0%	3.7%	8.0%	6.1%
経常利益	42	86	227	87	234	321
前期比	264.8%	105.8%	162.2%	85.1%	30.0%	41.3%
当期純利益	29	114	136	53	147	200
前期比	268.5%	288.8%	19.1%	93.9%	34.9%	46.3%
分割調整後						
1 株当たり利益 (円)	7.38	28.70	30.69	10.54	28.92	39.46
1 株当たり純資産 (円)	15.42	43.88	174.12	−	−	−
1 株当たり配当金 (円)	0.00	0.00	0.00	−	−	0.00

注：前期比、各売上高比率は原数値を百万円単位で算出。

簡略化貸借対照表

（単位：百万円）

	14/6 期	15/6 期	16/6 期 2Q
流動資産	535	1,181	1,212
現預金	325	739	667
売上債権	60	103	111
商品	125	309	384
固定資産	74	119	161
有形固定資産	24	31	65
無形固定資産	0	0	1
投資等	49	87	94
資産合計	609	1,301	1,373
流動負債	301	336	346
支払債務	－	4	－
短期借入金等	50	50	66
固定負債	131	81	91
長期借入金	131	81	91
株主資本	176	882	935
資本金	20	304	304
資本剰余金	－	284	284
利益剰余金	156	293	346
自己株式	－	－	－
純資産合計	176	882	935
負債・純資産合計	609	1,301	1,373

キャッシュフロー計算書

（単位：百万円）

	14/6 期	15/6 期	16/6 期 2Q
営業活動によるキャッシュフロー	68	-31	-45
投資活動によるキャッシュフロー	55	-66	-53
財務活動によるキャッシュフロー	77	513	26
現預金増減	202	414	-72
期首現預金残高	122	325	739
期末現預金残高	325	739	667

■株主還元

引き続き無配の見通し

同社は、株主に対する利益還元は重要な経営課題であると認識しているが、これまでのところは無配となっている。2016 年 6 月期についても、業績の引き続いての順調な拡大を予想するものの、配当については無配の見通しを公表している。

弊社では、同社のリユース事業の成長ポテンシャルの高さに照らせば、当面は配当よりも積極的な事業展開に資金を投資することが、終局的には株主リターンの最大化につながるものと考えている。同社は中期的業績目標（具体的な時期は明示していない）として、売上高 100 億円、営業利益 10 億円という目標を掲げている。この目標値が 1 つの区切りになってくるだろう。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようにお願いします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ