

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10月18日（火）

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 >>>](#)

■ 売上高は順調に拡大中。中期的利益拡大に向けた新規事業に注目

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。

2016年6月期決算は前期比で増収減益での着地となった。リユース市場は一段と活発さを増し、同社への買取依頼件数も順調に拡大したが、人的リソースの不足で作業が停滞し、機会ロスから売上高の伸び率は期初予想を下回った。利益面では当初から計画していた投資に加え、需要増加への対応や新しいビジネスに向けて初期には予定していなかった投資を行った結果販管費が増加し、営業利益以下が大きく圧縮された。

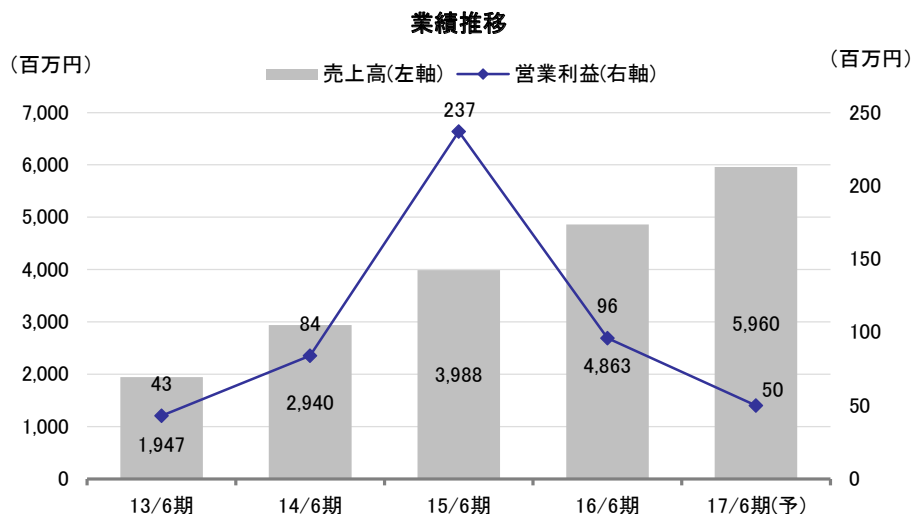
同社の既存・主力事業であるリユース事業では、リユース利用経験者の割合は購入・売却ともに50%を下回っており、成長余地は高い。同社はリユース事業者として、リユース市場の参加者（個人・法人）に対して、自身の存在価値を認めさせることができている点が最大の強みだ。具体的には、価格（買取・販売）の信頼性、商品の信頼性、取引の安全性、物流における利用者の負担軽減といった価値をユーザーに提供できており、それが評価されて買取依頼件数増加や高水準の平均販売単価となって表れている。

同社は光通信<9435>と合併で（株）MEモバイルを立ち上げ、MVNO事業に進出した。リユース事業で同社が買い取るリユースのスマートフォンと格安SIMを組み合わせ、端末料金と通信料金のトータルコストで業界最安水準を実現することで消費者にアピールする狙いだ。MVNO事業はストック型の収益モデルの事業であるため、フロー型のリユース事業とともに収益の2本柱体制を構築できれば、収益安定性が増大すると期待される。

2017年6月期について同社は、売上高5,960百万円（前期比22.6%増）、営業利益500百万円（同48.3%減）と増収減益を予想している。売上高はリユース事業の順調な拡大によって前期比で20%以上の増収を予想するが、利益面では既存・新規両事業において成長投資のための費用を積極的に投下するため、減益になる見通しだ。弊社では、こうした成長投資は2020年6月期時点で売上高100億円・営業利益10億円という中期業績目標実現に向けた前向きな投資として、ポジティブに評価している。

■ Check Point

- ・ 国策として環境負荷軽減社会への転換が進む
- ・ 中期業績目標として2020年6月期に売上高100億円、営業利益10億円を掲げる
- ・ Amazonとの提携をスタート、「Amazon 買取サービス」のバックヤードを担う



■ 2016年6月期決算の詳細

売上高は前期比 21.9% 増で着地、リユース市場は引き続き拡大中

(1) 決算概要

2016年6月期は、売上高 4,863 百万円(前期比 21.9% 増)、営業利益 96 百万円(同 59.3% 減) 経常利益 93 百万円(同 58.9% 減)、当期純利益 49 百万円(同 63.7% 減)と、増収ながら大幅減益となった。同社は第3四半期決算時に期初予想を下方修正したが、最終的な決算は修正予想に対しても未達で着地した。

2016年6月期決算の概要

(単位：百万円)

	15/6期		16/6期			
	実績	期初 予想	修正 予想	実績	前期比	修正 予想比
売上高	3,988	5,250	4,940	4,863	21.9%	-1.6%
売上総利益	1,898	-	-	2,216	16.8%	-
売上高売上総利益率	47.6%	-	-	45.6%	-	-
販管費	1,660	-	-	2,119	27.7%	-
売上高販管費率	41.6%	-	-	43.6%	-	-
営業利益	237	320	151	96	-59.3%	-36.0%
売上高営業利益率	6.0%	6.1%	3.1%	2.0%	-	-
経常利益	227	321	150	93	-58.9%	-37.7%
当期純利益	136	200	80	49	-63.7%	-38.0%

出所：短信、説明会資料からフィスコ作成

2016年6月期決算は当初の期初予想を大きく下回ったが、その原因は明快だ。第3四半期時点での下方修正は、主として人的リソースの不足が要因だ。後述するようにリユース市場は日々拡大しており、同社への買取依頼件数は、1年前の月間 25,000 件ペースから今期は 30,000 件ペースへと増大している。こうした状況のなか、事前査定、買取、買取商品の商品化、メンテナンス、EC サイトへの出品という一連の流れが人的リソースの問題で停滞し、販売が思うように伸びなかったことが下方修正の原因だ。売上高が 310 百万円下方修正されたことに対応して売上総利益も減少見込みとなり、営業利益以下の各利益項目の下方修正へとつながった。



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10月18日(火)

決算数値が修正予想に対して下回った原因は、想定外の先行投資費用の増加が主たる要因だ。売上高はほぼ計画どおりでの着地となったものの、内容において、高額品の買取り・販売の構成比が上昇した。高額品は平均よりも売上総利益率が低くなるため、この構成変化により売上総利益が想定よりも若干低下した。そして、下方修正要因ともなった人的リソース問題解決のために採用を増加させたことや、徳島コンタクトセンターの設置、及び新規事業に関する人材獲得などで、人件費を中心に販管費が膨らんだ。この結果、営業利益以下の各利益項目が修正予想に対して未達となった。

以上のように2016年6月期決算は期初予想及び修正予想を下回ったの着地となったが、弊社はこの決算によって同社の今後を悲観する必要はまったくないと考えている。理由は、いろいろあるが整理すると、1) リユース市場の成長性は従来どおりの成長を続けていること、2) 決算の原因が明確でそれへの対策が採られていること、3) 新たな成長戦略・新規事業について大きな進展があり、減益理由の費用増加はそうした成長戦略に関連するものが含まれたものであったこと、などだ。今回の決算数値においても、ポジティブに評価できる部分はある。それは、売上高が前期比21.9%増となったことだ。前期実績や期初予想の増収率が30%を超えていたため、21.9%が小さく見えてしまうかもしれないが、今期の状況の中で20%を超える増収率を達成した点を素直に評価すべきだと弊社では考えている。

(2) 2016年6月期の進捗事項

同社の成長戦略は“水平展開”と“垂直展開”だ。水平展開とは国内の買取拠点を拡大・整備して買取額を増やし収益拡大につなげるというものだ。これに関し、2016年6月期は、当初計画どおり、神戸(2015年10月)と仙台(2016年4月)にリユースセンターを開設した。これによりリユースセンターは全国8拠点体制となった。

2016年6月期の主な進捗事項一覧

時期	進捗事項	備考
2015年10月	神戸リユースセンター開設	リユース事業の買取力向上
2016年4月	仙台リユースセンター開設	リユース事業の買取力向上
2016年6月	徳島コンタクトセンター開設	リユース事業のコンバージョン率向上
2016年6月	「Amazon Japan」買取サービスで提携	リユース事業の買取依頼向上
2016年8月	ME モバイル設立、MVNO 事業に進出	2016年6月期中に準備。ストック型収入
2016年6月期中	越境 EC のテストで25ヶ国に販売実績	リユース事業の顧客層拡大

出所：説明会資料からフィスコ作成

期初計画外ではあったが、2016年6月に徳島にコンタクトセンターを増設した。増大の一途をたどる買取依頼に対して十分な対応が出来ず、商機を逃したことが計画未達につながったが、入り口に当たるコンタクトセンターのキャパシティアップが何より重要との判断が増設の決定につながった。従来からの東京都墨田区のコンタクトセンターと合わせて2拠点体制となり、担当者の人数もほぼ倍増となった。2016年6月期の下方修正要因の解決と、今後予想される買取依頼の急増への予防的対応という点で、徳島コンタクトセンターの開設は重要な意義があると弊社では考えている。

垂直展開について同社は、越境 EC 対応強化を重点施策の1つとして挙げていたが、この点でも進捗がみられた。2016年6月期は、単品個体管理と在庫連動という同社のシステムが越境 EC に対応できるかのテストを進め、25ヶ国への売上実績を上げた。本格的なシステム開発などは2017年6月期の課題となるが、越境 EC ビジネスを・推進・拡大させていく自信は十分に獲得できたもようだ。良好なテスト結果を踏まえて同社はシステム開発要員の採用なども進めた。前述した下方修正要因となった費用増の中には、こうした成長投資に関する部分が含まれている。

同社は2016年6月にAmazon Japanとの間で、買取サービスに関するアライアンスを結んだ。収益貢献は2017年6月期からになるが、この提携の持つ業績インパクトは非常に大きいものと弊社では期待している（詳細は後述）。

もう一つの大きな進捗として、仮想移動体通信（MVNO）事業への参入決定がある。発表は決算期をまたいだ2016年8月だが、2016年6月期の期中を通じて検討・準備が進められてきたプロジェクトだ。これは既存のリユース事業に対する新規事業として、収益2本柱体制へと成長が期待される（詳細は後述）。

■ リユース事業の現況

アドテク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をアピール

(1) 事業モデル

同社の既存・主力事業であるリユース事業は、リユース品、すなわち価値ある中古品の買取・販売だ。個人や法人からリユース品（新品も含む）を仕入れ、それらを個人や法人に販売するというものだ。ポイントは“インターネット特化型”、すなわち、仕入れと販売の両面でインターネット取引の仕組みを活用しているという点だ。

リユース事業では、商品の仕入れの重要性が新品を扱うケースに比べて非常に大きい。リユース品は新品のような一括大量仕入れができず、個別の状態が大きく異なるためだ。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し、リユース品を売りたいという消費者のニーズに対して間口を最大限に広げて取り込みを図っている。

次に、コンタクト（買取依頼）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。この事前査定は、買取依頼のあった商品の品質が同社の基準をクリアするかどうかのスクリーニングと、事前に価格で折り合いをつけることで、商品のやり取りの無駄をなくす役割がある。事前査定に際しては買取方法についても提案し、利用者は出張買取・宅配・店頭買取の3つのチャネルを選択できるようになっている。

同社は、店頭買取及び在庫管理の拠点として、全国8ヶ所（2016年6月現在）にリユースセンターを設けている。買い取られた商品はリユースセンターに集められ、単一商品ごとの単品個体管理システムで管理され、販売へと回されることになる。

販売は、自社サイト「ReRe」やAmazon、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。同社は在庫連動システムを構築しており、これにより、基本的に1点モノであるリユース品を複数のチャネルで販売することが可能となっている。

ビジネスモデルの概要



出所：2016年6月期説明会資料から転載

売り手と買い手それぞれのニーズを理解、双方からの信頼を得る

(2) 強みと特徴

同社の強みは、自社の存在意義を正当化するだけの価値を利用者（売り手と買い手の双方）に提供できている点にあると弊社では考えている。リユース品の取引は、インターネットオークションや専用サイトを通じて行われることも多い。これらはC to Cだが、同社のようなリユース業者が介在するケースはC to B to Cとなる。Bが介在することで、両サイドのCにとってそれだけ利益が縮小する懸念が生じる。リユース業者として、そうした懸念を払しょくし、逆に価値を提供できれば、同業他社に対して大きな差別化要因となるだけでなく、C to CからC to B to Cへという商流の変化をもたらす市場拡大につなげることもできる。

売り手と買い手のそれぞれのニーズを分析・検討すると、リユース品取引のポイントが見えてくる。すなわち、1) 商品・価格への信頼性、2) 取引の安全性、3) 作業の簡便性・省力化、の3点に大きく集約できる。もっと簡潔に言うならば、“安心・安全の確保”だ。同社が提供する取引システムは、これらの点をすべてクリアしており、そこが同社の特徴・強みとなっていると弊社では評価している。

商品の売り手のニーズ

取引形態	取引の相手方	ニーズの具体的内容	類型
C to C	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

2016年10月18日（火）

商品の買い手のニーズ

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
C to B to C	リユース 業者	きちんとした梱包・配送をしてほしい	ロジスティクス
		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

1) 商品・価格の信頼性への対応

まず入口の部分で売り手に信頼感を与える部分として、26 カテゴリーの専門サイトの存在を挙げることができる。自分の愛用品を“わかる人”に評価してほしいというのは普遍的な心理であろう。同社は専門メディア（サイト）と専門家を配置し、適正価格だけでなく、商品への思いを顧客と共有できる体制を構築している。

価格の面では、精度の高い査定データベースを構築して適正化、透明性の確保に努めている。これは買取価格や販売価格はもちろん、買取依頼件数の動向や商品の状態などのデータを反映しながら、日々更新されているものだ。これにより同社は、同一モデルで同程度のものであれば同じレンジの査定価格を提案できる体制となっている。販売においても同様だ。取引実績というエビデンスに基づいた価格をオファーすることで、価格面での不安や不信感を排除することができている。

商品への信頼の確保という点では、「3大保証」（動作保証、延長保証、買取保証）を付けていることが挙げられる。こうした保証サービスは、個人はもちろん、リユース事業者であっても提供するのが難しいサービスだ。同社は買取時の商品査定と、買取後のメンテナンスをきちんと行う体制を確立することで、こうした保証サービスの提供を可能としている。

2) 取引の安全性

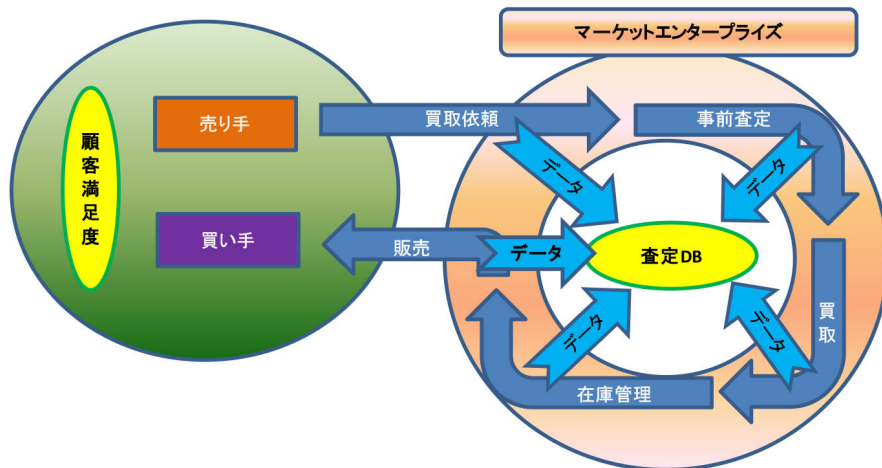
取引の安全性については、上場企業という事実が売り手と買い手の双方に大きな安心感を提供できているのは疑いないだろう。さらに、売り手に対して同社は、リユースセンターに商品が到着して買取価格が確定すれば翌日に代金を送金する体制となっている。事前査定と支払タイミングの明示で、売り手は代金回収のめどを立てられるようになっており、これは売り手からすれば同社を選択する大きな動機付けになっていると弊社ではみている。

3) 作業の簡便性・省力化

買い手の梱包・配送に対する期待値は高く、評価制度における重要な評価ポイントとなっている。同社はリユース事業者としてこの点が問題となるケースはほぼないと言えるだろう。一方、売り手の側からは、C to C の場合には、梱包・発送を自身で行うことになる。商品の内容によっては大きな手間となるケースもある。しかし同社を相手に売却する場合には、出張買取、宅配、店頭買取の選択が可能だ。最も利用頻度が高い宅配の場合でも、同社が必要な梱包材を手配するため、基本的には箱詰めだけですむという簡便さがある。こうしたロジスティクス面でも、同社はリユース事業者としての存在価値を打ち出すことができている。

同社が各種施策を通じて売り手と買い手の双方から信頼を獲得できていることを明確に表すデータがある。それは、取引1件当たりの平均単価（販売ベース）だ。C to Cの個人間取引も含めた、一般的なリユース取引の平均単価が約2,500円であるのに対して、同社の平均単価は25,000円と、約10倍の差となっている。高額品の取引においては、取引上のリスクを軽減するためにリユース業者を活用する流れが定着しつつあり、その際に同社が選ばれていることは、同社が信頼を勝ち得ている証であり、同社の強みであると弊社では考えている。

顧客の信頼獲得のための“正のスパイラル”のイメージ図



出所：フィスコ作成

国策として環境負荷軽減社会への転換が進む

(3) リユース市場の現状

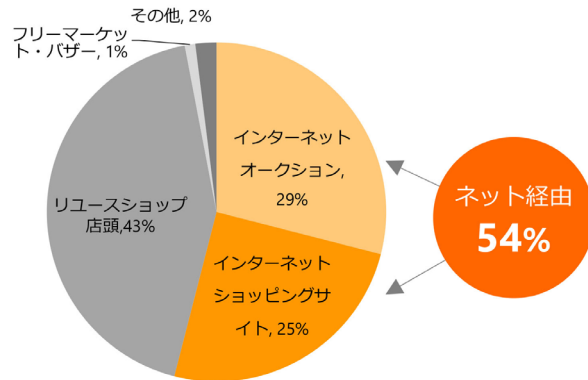
リユース品の市場規模については、2014年度において約1兆6,000億円との調査結果もあり（リフォーム産業新聞社『リサイクル通信』の推計）、現在も拡大基調にあるとみられている。「3R」や「エコ」のキーワードのもと、国策として環境負荷軽減社会への転換が進められるなか、個人においても「かしこい消費」の選択肢の1つとしてリユース品活用への意識が高まる傾向にあることがリユース市場の拡大につながっているとみられる。

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%、不要なスマートフォンや携帯電話を抱える人は80%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いえる。また、不用品の売却経験がない人が60%超となっている点も興味深い。その原因はいろいろ考えられるが、前述した“売り手のニーズ”で挙げた点にあると考えられる。同社がそれへの対応力を有していることは前項で説明したとおりであり、同社のサービスの認知度が高まればこうした潜在需要を取り込める可能性がある。

もう1つの同社にとって有利な点は、リユースとECの親和性が高いということだ。リユースの利用者は若年層が多く、彼らはスマホを含めたコンピューター・リテラシーが高い。環境省の調査によれば、2015年度において、リユース品の購入経路としてインターネット経由が66%と過半を占めていた。ECの利用率が高まる昨今、2016年現在はさらに高まっていると推測できる。この背景には、ECの市場規模自体が拡大していることと無縁ではないのと言うまでもない。全消費に占めるECの割合は5%以下にとどまっているが、この比率は今後も上昇していくと考えられる。同社はインターネットに特化したリユース事業を営んでおり、現在主流の消費行動とマッチした事業モデルとなっている。

リユース品の購買経路

「ネットオークション」、「ショッピングサイト」を合計したインターネット経由が「店頭」を上回り、そのシェアを逆転。



出所：環境省「リユース品の流通状況・市場規模調査の実施概要（案）」より

中期業績目標として2020年6月期に売上高100億円、営業利益10億円を掲げる

(4) 成長戦略

同社は、中期業績目標として、2020年6月期に売上高100億円・営業利益10億円を達成することを掲げている。その実現のための成長戦略として、水平展開と垂直展開、及び新規事業を3本の柱に位置付けている。

1) 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、買取り・在庫管理の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。リユース事業のカギ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。前述のように、同社は2016年6月期において計画どおり2拠点（神戸、仙台）を増設し、8拠点体制とした。2017年6月期においてはさらに2拠点増設して10拠点体制とする計画だ。最終的には20拠点体制を目指している。

リユースセンター開設に係る設備投資額は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。また、開設後の運営においても、アルバイトの積極的な活用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。

リユースセンターと並ぶ仕入れの要としてコンタクトセンターがある。これまでは東京都墨田区の1拠点体制だったが、2016年6月期において徳島に増設し、2拠点体制となった。これでキャパシティはほぼ倍増し、仕入れから販売に至る一連のオペレーションの中で、コンバージョン率向上のために特に重要な部分が強化されたことになる。

2) 垂直展開

垂直展開は仕入（商材の拡充）と販売（顧客層拡大）の双方での業容拡大を狙った施策の総称で、目的に応じて様々な施策が行われている。仕入強化のために同社は、26カテゴリーの専門サイトを展開して“総合性”と“専門性”を両立させることで買取り力アップにつなげていることは前述のとおりだ。2016年6月期において同社は、表面的なカテゴリー数はそのままに、各専門サイトのジャンル分けを増やすなどして、深耕を図った。

販売面では、越境 EC の取り込みが 1 つのテーマとなってきており、2016 年 6 月期中において、越境 EC 本格化に向けたテストを展開したことは前述のとおりだ。良好なテスト結果を受けて、2017 年 6 月期においては越境 EC のシステム開発を行い、本格的に展開する方針だ。一般的に、越境 EC という中国をターゲットにしていることが多いが、同社はむしろ英語圏市場の開拓にターゲットを置いており、対象国も 60 ヶ国程度を想定している。“Used in Japan” 製品への人気は世界的に高いことから、一定規模に成長すると弊社では期待している。

もう一つの施策に、富裕層特化型買い取りサービス「プライベートバイヤー」の開始がある。これは美術・工芸品や高級家具など特別な商材に対応するための特別なサービスだ。鑑定・評価のための対応として、各分野の専門家・専門企業との間での提携・協力関係の構築を完了している。件数は必ずしも多くはないと思われるが、これまで日本ではなじみが薄かったサービスであり、今後の展開が注目される。

Amazon との提携をスタート、「Amazon 買取サービス」のバックヤードを担う

(5) Amazon との提携

同社は 2016 年 6 月に Amazon Japan との間で、買取サービスに関するアライアンスを結んだ。これは上記の垂直展開の一環ではあるが、収益インパクトが大きいと弊社では大いに注目している。

提携の具体的内容は、「Amazon 買取サービス」のバックヤードを同社（及びもう 1 社）が担うというものだ。従来、Amazon は自社で買取サービスを提供していたが、それを一旦終了し、同社など外部との提携によって再開した形だ。Amazon 買取サービスは、“出張買取”と“宅配買取”の 2 つのメニューが用意されているが、同社は“出張買取”を担当し、別の事業者が“宅配買取”を担当する形となっている。同社は元来、本や CD/DVD 類は取り扱っておらず、同社が買い取りたい家電やオーディオ機器などは宅配買取では実質的には難しいため、両社のすみ分けは十分可能だと弊社では考えている。

弊社が今回の提携を期待する理由は、最も集客力のあるマーケットプレイスである Amazon と提携したことがまず挙げられる。成熟社会の日本における消費行動として“買い換え”が多いと考えられるため、売上が多い場所にはリユース品の買取需要もまた数多く存在していると考えられる。

2 つ目は、Amazon アカウントでログインし、購入と同じ枠内で買取サービスを利用できる点だ。これは、自動車の購入時における“下取り”と同じことを、家電等においても利用可能となることを意味している。この“下取り”の仕組みには、新品の販売を加速させる触媒的な働きがあることは、自動車やカメラなどの市場で実証されている。

3 つ目は“出張買取”に特化できたことだ。想定される買取品目が同社の本来の取扱品目と重なり、業務の無駄が省けると考えられる。また、全国 8 ヶ所のリユースセンターの稼働率向上にも寄与することが期待される。副次的な事柄ではあるが、出張買取においては売り手の本人確認が、現地で身分証明書の提示で済むということも利用者にとってはメリットと言える。出張買取サービスを選択する動機付けとなる可能性もある。

以上のような観点から、弊社では今回の Amazon との提携は、同社の成長戦略中でも大きな一角を占める施策であると大いに期待している。

■ 新規事業：MVNO 事業

既存のリユース事業とのシナジー効果に注目

(1) 事業モデルの概要

同社は2016年8月に、仮想移動体通信（MVNO）事業への参入を発表した。これは同社にとっての新規事業であり、既存事業であるリユース事業とは離れたところに位置する事業に思えるが、必ずしもそうではなく、両者のシナジー効果を狙える、興味深い取り組みだと評価している。

事業内容とスキームは以下のようにになっている。同社は光通信と合併でMVNO事業を行う新会社「MEモバイル」を2016年8月に設立した。出資比率は同社65%、光通信35%で、MEモバイルは同社の連結子会社となる。

MVNOとはMobile Virtual Network Operatorの略で、他の移動体通信事業者の回線設備を利用して移動体通信サービスを行う事業者のことを言う。いわゆる格安SIMのサービス提供者がこれに当たる。一方、MVNOの対立概念にMNO（Mobile Network Operator）がある。これは移動体通信事業者で、いわゆる3大キャリアがこれに当たる。MVNOはMNOの通信回線設備を使用してサービスを提供することになる。また、合併パートナーの光通信はMVNE（Mobile Virtual Network Enabler）だ。MVNEとは、MNOとMVNOの間に立って、MVNOの事業の立ち上げ・運営をサポートする存在のことだ。同社が光通信と合併で事業を開始した意図はまさにここにあると言える。光通信と合併したことで、同社が単独でMVNO事業に進出するのと比べて、成功への道のりは大きく短縮されたと弊社では評価している。

MEモバイルのビジネスモデルの最大の特徴は、同社がリユース事業において買い取った中古のスマートフォンとSIMカードをセットにして販売することで、端末価格と通信料金のトータルコストで業界最安クラスを目指す点にある。MNOはNTTドコモ<9437>で、ドコモで契約された端末もしくはSIMフリー端末の約200種類が利用可能だ（実際には、同社の在庫の有無に依存する）。また、申し込みから端末受け渡しまでインターネットで完結する手軽さも特徴と言える。

(2) 収益貢献の考え方

MEモバイルのサービス開始は2016年9月の予定だ。MVNO事業にかかる目標値としては、「今後3年間で10回線の獲得を目指す」という点だけが掲げられている。現在の日本における格安SIMの回線数が約540万回線（2016年3月末現在）で、2年後には1,000万回線を超える見通しという状況に照らせば、3年間で10万回線という目標は穏当なものに感じられる。

MEモバイルの収益貢献を予想するには、まだ材料が不足している状況であるが、最大のカギは中古端末の仕入れにかかっているというのが弊社の基本的な考えだ。中古端末がある程度集まるという前提に立てば、比較的早期に事業が軌道に乗ってくると考えている。中古端末の買取・販売だけでも一定の利益が獲得できるためだ。現実の状況は、リユース端末の市場は拡大を続けており、需給バランスがタイトな状況にある。買取価格が上昇しすぎると同社が目指すトータルコストで業界最安水準という目標が達成できなくなる恐れもある。反対に買取価格を低く設定すれば端末を仕入れられなくなる可能性がある。

ME モバイル事業のもう一つの意義としては、同社の事業構造がリユース事業とMVNO事業の2本柱体制となることがある。収益モデルとして、リユース事業はフロー型であるのに対してMVNO事業は典型的なストック型であり、相互補完による収益安定性の増大が期待できる。ME モバイルの収益が期待どおりに伸長すれば、2020年度6月期中期業績目標の達成はもとより、その後の持続的成長に大きく貢献してくると期待される。

■業績見通し

新規事業のMEモバイルや越境ECなどの進展に注目

(1) 2017年6月期業績見通し

2017年6月期について同社は、売上高5,960百万円（前期比22.6%増）、営業利益50百万円（同48.3%減）、経常利益63百万円（同32.6%減）、当期純利益38百万円（同23.4%減）を予想している。

売上高は仕入れに大きく左右されるが、この点については、2017年6月期から本格稼働するAmazon買取サービスの貢献が期待される。また、リユースセンターは期初から8拠点体制でスタートするほか、期中にも2拠点を新規開設する計画だ。これらの施策を通じて買取依頼件数は今期も順調に増加すると期待される。また、事前査定を行うコンタクトセンターも今期は期初から2拠点体制でのスタートとなる。これはコンバージョン率の上昇につながることを期待される。こうした状況から考えて、前期比22.6%増収という売上高の期初予想の達成可能性は十分に高いと弊社では考えている。

利益面では、同社は大幅減益予想をしているが、これは新規事業のMEモバイルや、リユース事業における越境ECの強化になどに関する先行費用によるものと考えられる。具体的には人材の獲得に伴う人件費やシステム開発費の増加などの形で売上高販管費率の上昇が予想される。同社自身は今期の売上高販管費率が、前期実績の43.6%から2.5ポイント程度上昇するとの予想を公表している。このとおりになれば、販管費は前期に比べて628百万円増加することになり、それだけ営業利益が減少することになる。

同社の利益予想には保守的な印象も受けるが、今期の業績が期初の会社予想を大きく上回る可能性は低いのではないかと弊社では考えている。理由は、前述のMEモバイルや越境ECをはじめとして、他にも投資案件・強化案件を抱えており、収益上振れ分は積極的に先行投資に回すと想定されるためだ。弊社では、同社の既存事業及び新規事業が有する成長ポテンシャルを考えれば、そうした積極投資の経営判断は妥当なものと考えている。

(2) 2018年6月期以降の考え方

2018年6月期の業績予想について、同社は公式の予想を公表していない。投資に関するスタンスを取材したところ、同社は2018年6月期も高水準の投資が続くとしている。内容的には既存事業における水平展開と垂直展開、及び新規事業ということで、今期と同一線上のものになるとみられる。

売上高については、ここ数年の20%台の成長を確保できるものと弊社では考えている。2017年6月期の計画が約6,000百万円であるため、2018年6月期においては7,000百万円台半ばから8,000百万円に迫るレンジが目安として考えられる。

利益面では、同社が想定する投資額の水準を想定するのは難しいが、2017年6月期同様、利益額をぎりぎりの線に抑えて、最大限投資に回すというスタンスを維持するのではないかと弊社ではみている。

したがって、投資が一段落して同社の利益水準が平常時の水準に戻ってくるのは2019年6月期ということになる。2019年6月期は新規事業の3年目に当たり、MEモバイルの収益も一定の存在感がある水準にまで拡大していると期待される。今後2年間の先行投資が予定どおり実を結んで来れば、同社が掲げる2020年6月期において売上高100億円・営業利益10億円という中期業績目標の達成も十分視野に入ってくることになるだろう。

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10月18日（火）

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	17/6期(予)
売上高	1,947	2,940	3,988	4,863	5,960
前期比	72.1%	51.0%	35.6%	21.9%	22.6%
売上総利益	956	1,434	1,898	2,216	-
売上高売上総利益率	49.1%	48.8%	47.6%	45.6%	-
販管費	913	1,350	1,660	2,119	-
売上高販管费率	46.9%	45.9%	41.6%	43.6%	-
営業利益	43	84	237	96	50
前期比	437.5%	95.4%	182.8%	-59.3%	-48.3%
売上高営業利益率	2.2%	2.9%	6.0%	2.0%	0.8%
経常利益	42	86	227	93	63
前期比	264.8%	105.8%	162.2%	-58.9%	-32.6%
当期純利益	29	114	136	49	38
前期比	268.5%	288.8%	19.1%	-63.7%	-23.4%
分割調整後					
1株当たり利益(円)	7.38	28.70	30.68	9.79	7.50
1株当たり純資産(円)	15.42	43.88	174.11	183.87	-
1株当たり配当金(円)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

簡略化貸借対照表

(単位：百万円)

	14/6期	15/6期	16/6期
流動資産	535	1,181	1,318
現預金	325	739	744
売上債権	60	103	114
商品	125	309	367
固定資産	74	119	181
有形固定資産	24	31	72
無形固定資産	0	0	1
投資等	49	87	107
資産合計	609	1,301	1,499
流動負債	301	336	399
支払債務	-	4	0
短期借入金等	50	50	125
固定負債	131	81	167
長期借入金	131	81	167
株主資本	176	882	931
資本金	20	304	304
資本剰余金	-	284	284
利益剰余金	156	293	342
自己株式	-	-	-0
純資産合計	176	882	931
負債・純資産合計	609	1,301	1,499

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
営業活動によるキャッシュ・フロー	68	-31	-60
投資活動によるキャッシュ・フロー	55	-66	-91
財務活動によるキャッシュ・フロー	77	513	157
現預金増減	202	414	4
期首現預金残高	122	325	739
期末現預金残高	325	739	744

■株主還元

今後2年間は成長拡大のための投資に注力

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。2017年6月期について同社は、売上高は順調に拡大する予想ながら、成長投資案件を多く抱え、今後2年間は投資に注力する方針であるため、利益予想は低く抑えられる予想を掲げている。こうした状況を踏まえ、2017年6月期も配当を見送る予想を公表している。

弊社では、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、結果的には株主リターンを最大化につながるという従来の考え方に変更はない。前述のように、同社は2016年6月期において将来の成長につながる大きなプロジェクトに着手した。2017年6月期から2018年6月期はそれを現実の収益拡大につなげるための投資期間であり、資金は配当よりもそうした投資に振り向けることが優先されるべきと考えている。同社は中期業績目標として、2020年6月期において売上高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と考えている。

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。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・加工することは強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・譲渡することは強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お願いいたします。

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