

マーケットエンタープライズ | 3135

Sponsored Research
2021年3月29日

 Sessa Investment Research

One step ahead.

おいくらを最重要注力領域とし、次なる成長のステージへ

▷ 2021/6期 2Q累計決算：9%増収、先行投資響き営業33%減益に
ーリユース事業を核に、M&A等を活用した事業の多角化を積極的に推進。農機具販売は着実に成長中。

ー2Q累計実績、売上高56.2億円（8.7%増）、営業利益は2.0億円（33.2%減）に。
ーネット型リユース事業は、自社買取販売の収益性の改善に注力。農機具分野、リユースプラットフォーム「おいくら」は引続き伸長し、2.8%減収、3.6%増益に。
ーメディア事業は、検索エンジンのアルゴリズム変更の影響を受けたが、社外向けの売上が伸張り15.6%増収。利益面では人件費増に伴い11.3%減益に。
ーモバイル通信事業は、保有回線数の増加により通信料収入が大きく増加したが、新規回線獲得数の減少に伴う販売奨励金収入の減少で、18.5%の減益。

▷ 2021/6期通期予想：レンジ予想を継続。30%前後の増収（135～145億円）、営業11～37%増益（7.3～9億円）を見込む

ー同社は新型コロナウイルス感染症（以下、感染症）の影響が引続き不透明として、期初に示したレンジ予想を継続。

ーネット型リユース事業は、下期に個人向け買取販売、農機具ともに繁忙期需要の取り込みに注力。また、メディア事業では、需要増となった社外向けの売上拡大に注力、モバイル事業では5GWi-Fiサービスの展開や法人市場の開拓に注力し、期初計画の達成を目指す。

▷ おいくらを最重要注力領域に

ー同社では、SDGsの観点からもおいくらは社会的にも重要なサービスと認識。今後は、顕在化されていないリユース市場（年間約5.5兆円、かくれ資産は約37兆円）をターゲットとして、おいくらに一層注力していく。

ー19年のおいくら事業譲受後、基盤強化に取り組んできたが、今後は認知度・顧客接点の向上、およびアライアンスの強化に取り組み、同社の成長エンジンとする。将来的においくらを循環型社会の基盤となるプラットフォームとすることを目指す。

▷ 株価動向：減益決算発表後下落するが、今後の動向を注視

ー同社株価は2月9日後場引け後に発表された東証1部への市場変更を好感し、2月10日には前日比10%上昇したが、2Qの減益決算を受け下落した。同社では2021/6期本決算説明会において中期経営計画を発表すると明言しており、それを市場がどう評価するか、注目していきたい。

決算期	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 (%)	当期利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)
2017/6	5,630	-	(7)	-	4	-	(19)	-	(3.80)
2018/6	6,333	12.5	96	-	94	-	31	-	6.28
2019/6	8,472	33.8	452	368.6	455	379.4	203	538.0	39.87
2020/6	10,904	28.7	656	45.0	664	45.9	291	43.1	55.90
2021/6 (会予)	13,500 ~14,500	23.8 ~33.0	730 ~900	11.3 ~37.2	733 ~903	10.4 ~36.0	360 ~450	23.4 ~54.3	68.88 ~86.10
2020/6 2Q	5,179	35.1	309	105.1	308	106.1	167	151.4	32.16
2021/6 2Q	5,628	8.7	206	-33.2	195	-36.7	93	-44.3	17.85

出所：同社資料より SESSA パートナーズ作成

FOLLOW-UP



注目点:

ネット完結で中古品の買取販売を行う「高く売れるドットコム」を中心に、消費者が安心して活用できるサービスラインアップを展開、創業以来14期連続増収。法人リユース事業への参入、メディア事業、モバイル通信事業など事業の多角化を推進し、リユースを核とした最適化商社を目指す。

主要指標

株価 (3/26)	1,640
年初来高値 (2/10)	2,320
年初来安値 (3/9)	1,522
10年間高値 (19/11/19)	3,650
10年間安値 (16/11/9)	461
発行済株式数(百万株)	5.287
時価総額(十億円)	8.672
EV(十億円)	8.443
自己資本比率(12/31)	39.7%
21/6 PER (会予)	23.83x
20/6 PBR (実績)	5.54x
20/6 ROE (実績)	22.5%
21/6 DY (会予)	0.0%

株価チャート (直近1年)



出所：SPEEDAより SESSA パートナーズ作成

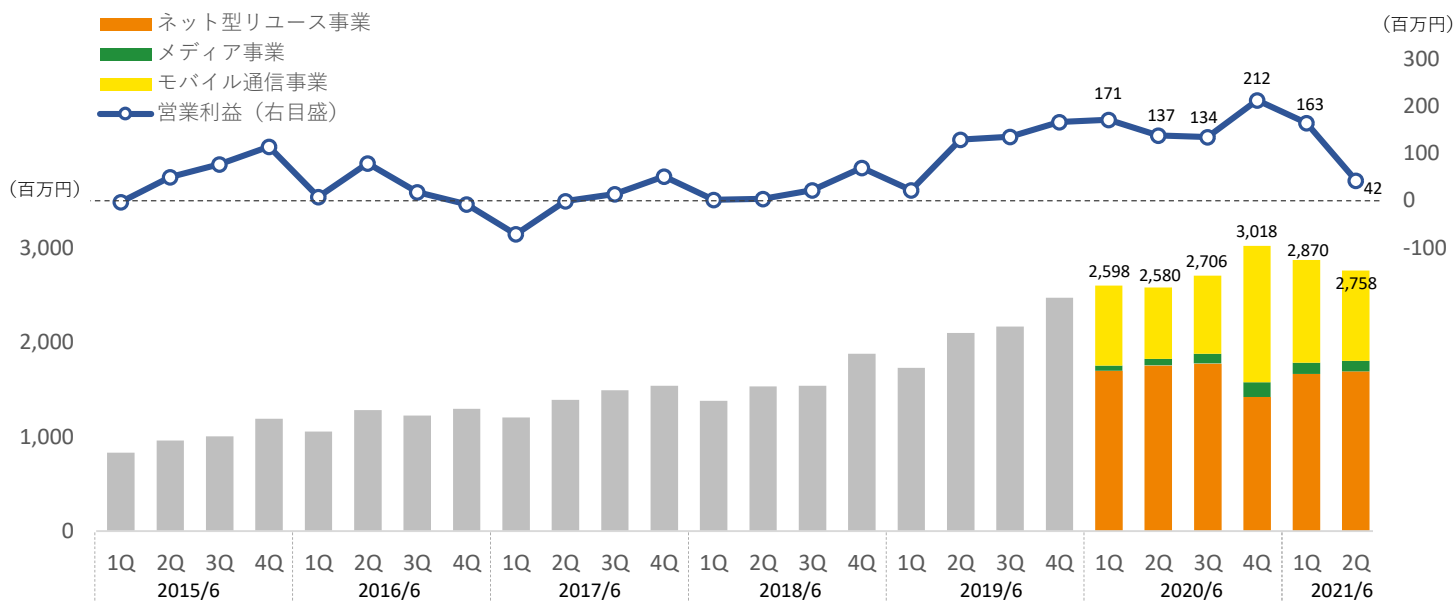
SESSAリサーチチーム

research@sessapartners.co.jp



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。

四半期連結決算、セグメント別売上高、営業利益の推移



注) セグメント間の内部売上高又は振替高を消去
出所: 同社資料より SESSA パートナース作成

1. 2021/6期 2Q累計決算実績

1) 感染症拡大による不透明な事業環境下、増収となったものの先行投資増加に伴って減益

2021/6期 2Q累計決算は、売上高 5,628百万円（前年同期比、8.7%増）、営業利益 206百万円（33.2%減）、経常利益 195百万円（36.7%減）、親会社株主に帰属する当期純利益 93百万円（44.3%減）となった。

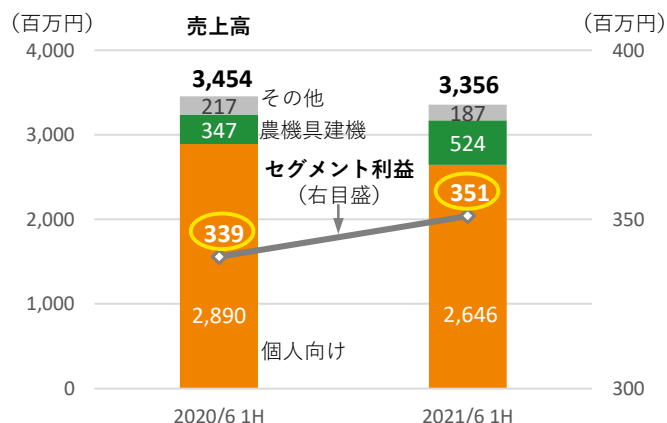
営業利益面では、増収効果による増益分が+172百万円あるものの、前期好調だったモバイル通信事業における新規回線獲得の反動減による粗利益率の悪化（-95百万円）、オフショア開発や農機具越境EC運営を手掛ける新設子会社への戦略的な体制構築投資を中心とした販管費増加分（-180百万円）が影響したことが大きい。

2) セグメント別動向

a) ネット型リユース事業～3%減収（3,356百万円）、セグメント利益 3.6%増（351百万円）

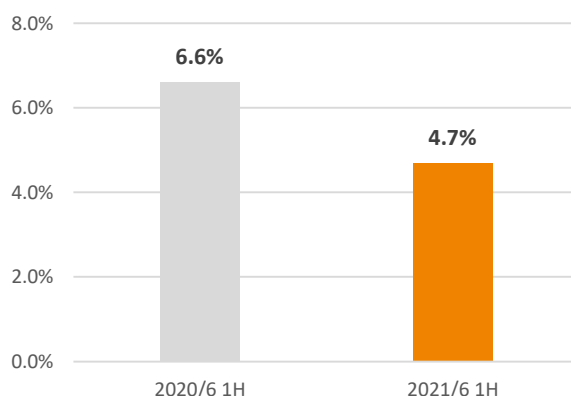
自社買取においては農機具など高単価品の買取にシフトする一方で、広告宣伝費

ネット型リユース事業 業績概況



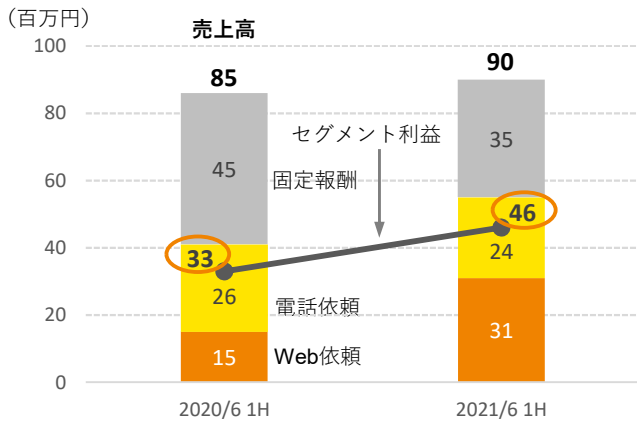
出所: 同社資料より SESSA パートナース作成

自社買取における売上高広告宣伝費率



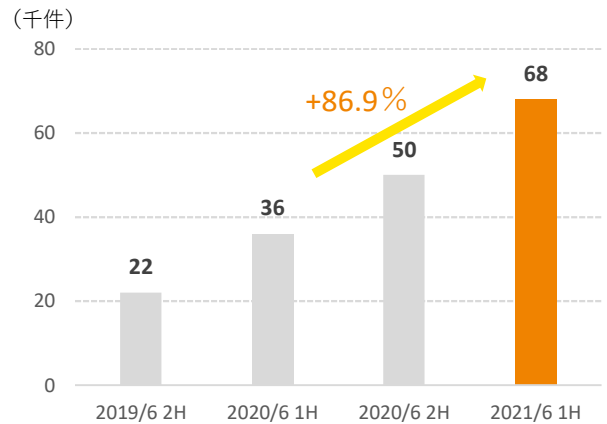
出所: 同社資料より SESSA パートナース作成

おいくら 業績推移



出所：同社資料より SESSA パートナース作成

おいくらWeb経由買取依頼数推移



出所：同社資料より SESSA パートナース作成

の効率化に努めた結果、売上高は前年並みを維持しつつ広告宣伝比率の大幅な引き下げに成功。

近年、力を入れている農機具販売は前年同期比 +51.2%と高成長を持続。同マーケットは、国内・海外とも依然と高い成長が期待でき、引き合いも強い。

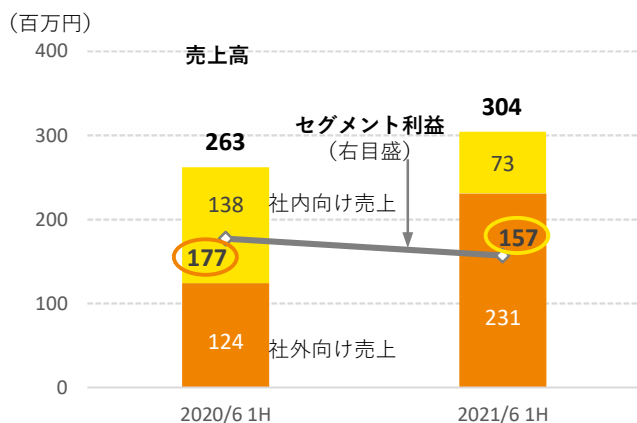
リユースプラットフォーム「おいくら」は、買収後、DBやサーバ、マッチングロジックの改修など将来の成長に向けた基盤強化に注力。また、自社のコアサービスである高く売れるドットコムとの連携を開始。Web経由の依頼件数は前年同期比86.9%増と大きく拡大している。おいくらの売上高はまだ小さいもの、今後の同社の成長戦略の要として引続き注目したい（後半部を参照）

b) メディア事業~16%増収（304百万円）、セグメント利益11%減（157百万円）

2020年5月及び12月に行われたGoogle社のコアアルゴリズムアップデートの影響で通信系メディアのPVが減少したことを背景に社内向け売上が減少。一方、趣味系メディア等、社外向け売上げは順調に拡大。PVも増加した。

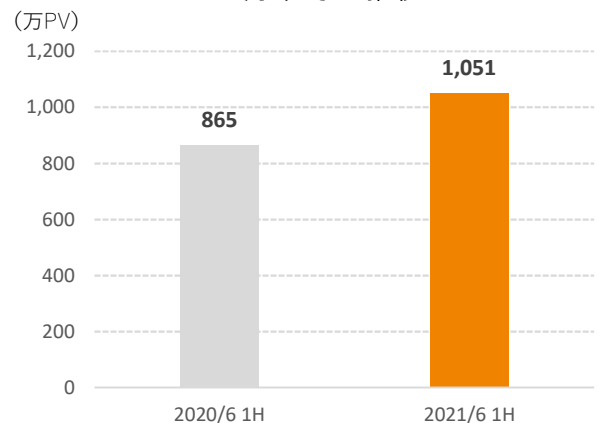
今後の収益体制強化のために人員を拡充したことによる人件費増により、セグメント利益は減益となった。

メディア事業 業績概況



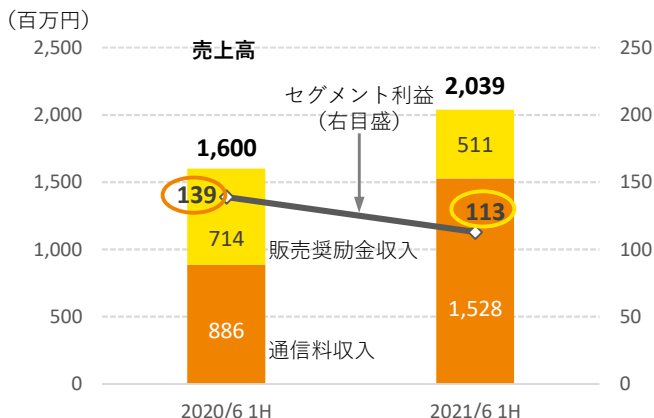
出所：同社資料より SESSA パートナース作成

月平均PV推移



出所：同社資料より SESSA パートナース作成

モバイル通信事業 業績概況



出所：同社資料より SESSA パートナース作成

カシモWiMAX端末



出所：同社資料

c) モバイル通信事業～27%増収 (2,039百万円)、セグメント利益 18%減 (113百万円)

前期4Q (2020年4～6月) における、テレワーク導入企業の増加と在宅時間の増加に伴う通信環境の向上・改善に関する需要の一巡に加えて、自社メディアからの送客の減少により、新規回線契約の獲得が減少した。一方、保有回線数が積み上がったことにより、通信料収入が大きく増加。安定的なキャッシュフローの獲得が可能となっている。

その結果、27.5%の増収となったが、販売奨励金収入の減少が響き18.5%の減益となった。

2. 2021/6期通期予想～レンジ予想を継続。23～33%の増収 (135～145億円)、営業 11～37%増益 (7.3～9億円) を見込む

期初に示したレンジ予想を継続。売上高 135～145億円 (前期比、23.8～33.0%増)、営業利益 7.3～9億円 (11.3～37.2%増)、経常利益 7.33～9.03億円 (10.4～36.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 3.6～4.5億円 (23.4～54.3%増) を計画している。

上記計画を達成するために、下期に以下の3点を推進するとしている。

- i) ネット型リユース事業においては、個人向け買取販売が繁忙期となる3～5月の需要の取り込みに注力すると共に、農機具は春の需要期に向けて買取を強化する
- ii) メディア事業は、2021年5月に実施予定のGoogle社の検索エンジンアルゴリズムの新基準への迅速な対応によるSEO強化に取り組むとともに、需要増加が見込まれる分野の取り込みに注力し、収益回復を図る
- iii) モバイル通信事業では、5G対応Wi-Fiサービスの投入に加え、法人市場の開拓による回線獲得力強化する

おいくらのビジネスモデル

全国のリサイクルショップの約1,000店舗が加盟する集客支援プラットフォーム



出所：同社 2021年6月期 第2四半期決算説明会資料（2021年2月12日）よりSESSAパートナーズ作成

3. 中期的な注力事業：おいくらを最重要注力領域に位置づけ

同社は「持続可能な社会を実現する最適化商社」をコーポレートミッションに掲げ、リユース市場において、お客様の安心感、利便性を重視した独自のビジネスモデルを築き上げてきた。さらに、近年では、中古農機具等、取扱商材も積極的に拡大してきている。今回、決算説明会において小林社長自らが、おいくらを今後の中期的な注力分野とするとの考えを示した。（なお、同社では「中期経営計画」を策定中で、2021年6月本決算説明会時に発表する予定と明言している）

同社では、おいくらを取り巻く環境（市場規模）として、i) 顕在化しているリユース市場（約2兆2,000億円）、ii) 過去1年間に不要となった製品の推定価値（7兆6,254億円、自動車・バイク・原付バイクは含まず）、iii) 日本の家庭に眠る“かくれ資産”総額推定（37兆円以上、1人あたり換算 28万1,277円）の三つの要素を注視している（下図）。

リユースの潜在市場規模



※1:リサイクル通信「中古市場データブック2020」
 ※2:経済産業省「平成29年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備（電子商取引に関する市場調査）」
 ※3:みんなのかくれ資産調査委員会プレスリリースより（2018年11月）

出所：同社 2021年6月期 第2四半期決算説明会資料（2021年2月12日）

おいくらが、一般個人の売り手と上場企業である同社が品質担保した安心できる買い手を繋ぐプラットフォームを提供することにより、この潜在市場（5.5兆円／年、かくれ資産 37兆円以上）を顕在化し、従来の同社の手の届かなかった、より大きな市場へのアクセスが可能となる。

また、リユースの推進は行政が負担しているゴミ処理費用の削減にも繋がることとなり、循環型社会を推進する上でも重要と考えられる（行政のゴミ処理コストの軽減）。

同社では2019年のおいくら事業買収後、同サービス強化のため様々な施策を打ってきた。現在までを“STEP 1”とし、基盤強化（DB改修、サーバ冗長化等、システム面での信頼性、機能性向上）、自社サービスとの連携、を進めてきた。この後は、“STEP 2”として、認知度・顧客接点の向上（TVCMの放映、アプリ開発）、アライアンスの強化（企業アライアンス、ヤフオク！との共催セミナー開催、行政との提携、等）に力を入れていく。最終的に“STEP 3”で、循環型社会の基盤となるプラットフォームを目指す。

3. 株価動向

同社株価は2月9日後場引け後に発表された東証1部への市場変更を好感し、2月10日は前日比10%上昇した。しかし、その後2Qの減益決算を受け下落した。同社は2021/6期本決算説明会において、中期経営計画を発表すると明言しており、その柱はおいくらを中心とした事業成長イメージの提示と思われる。それを市場がどう評価するか注目していきたい。

3135 (TSE1) 直近3カ年の株価の推移（週足）



出所：SPEEDAよりSESSA パートナーズ作成

四半期連結決算推移

	2019/6				2020/6				2021/6	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
売上高	1,731	2,101	2,168	2,473	2,598	2,581	2,706	3,019	2,870	2,758
前年同期比	25.5%	37.0%	40.7%	15.0%	50.1%	22.8%	24.9%	22.1%	10.5%	6.9%
ネット型リユース事業	-	-	-	-	1,699	1,755	1,775	1,474	1,666	1,691
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-1.9%	-3.7%
売上比	-	-	-	-	65.4%	68.0%	65.6%	48.8%	58.0%	61.3%
メディア事業	-	-	-	-	54	69	101	154	118	113
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-	115.3%	62.8%
売上比	-	-	-	-	2.1%	2.7%	3.7%	5.1%	4.1%	4.1%
モバイル通信事業	-	-	-	-	844	755	829	1,443	1,086	953
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-	28.6%	26.2%
売上比	-	-	-	-	32.5%	29.3%	30.7%	47.8%	37.8%	34.6%
セグメント別営業利益										
ネット型リユース事業	-	-	-	-	166	172	193	14	228	123
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-	36.9%	-28.6%
セグメント利益率	-	-	-	-	9.8%	9.8%	10.9%	1.0%	13.7%	7.3%
メディア事業	-	-	-	-	101	75	108	196	95	61
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-5.7%	-18.9%
セグメント利益率	-	-	-	-	71.7%	62.0%	65.5%	73.2%	56.4%	45.4%
モバイル通信事業	-	-	-	-	83	55	48	201	75	38
前年同期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-9.7%	-31.7%
セグメント利益率	-	-	-	-	9.9%	7.4%	5.8%	14.0%	7.0%	4.0%
売上原価	1,020	1,254	1,293	1,473	1,595	1,603	1,688	1,776	1,767	1,803
前年同期比	29.1%	36.6%	48.0%	34.2%	56.3%	27.9%	30.6%	20.6%	10.8%	12.5%
売上総利益	711	847	875	999	1,004	978	1,039	1,222	1,103	955
前年同期比	20.3%	37.6%	31.2%	28.1%	41.1%	15.4%	18.7%	22.3%	9.9%	-2.3%
売上総利益率	41.1%	40.3%	40.4%	40.4%	38.6%	37.9%	38.4%	40.5%	38.4%	34.6%
販売管理費	690	718	740	833	832	840	904	1,010	939	912
前年同期比	17.0%	17.4%	14.7%	17.2%	20.7%	16.9%	22.2%	21.2%	12.8%	8.7%
売上高販管費率	39.8%	34.2%	34.1%	33.7%	32.0%	32.5%	33.4%	33.4%	32.7%	33.1%
営業利益	22	129	135	167	171	138	134	213	163	42
前年同期比	1187.0%	3584.6%	522.6%	139.2%	683.9%	7.0%	-0.6%	27.7%	-4.2%	-69.2%
営業利益率	1.3%	6.1%	6.2%	6.7%	6.6%	5.3%	5.0%	7.0%	5.7%	1.5%
経常利益	21	128	134	172	171	138	135	221	160	34
前年同期比	-	2743.1%	585.9%	116.9%	699.4%	7.3%	0.9%	28.5%	-6.2%	-74.6%
経常利益率	1.2%	6.1%	6.2%	6.9%	6.6%	5.3%	5.0%	7.3%	5.6%	1.3%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	(1)	68	69	68	93	75	79	45	84	9
前年同期比	-	6163.1%	4830.0%	86.2%	-	10.1%	14.7%	-34.0%	-9.4%	-87.7%
売上高同利益率	-0.1%	3.2%	3.2%	2.8%	3.6%	2.9%	2.9%	1.5%	2.9%	0.3%

出所：同社資料より SESSA パートナース作成。セグメント情報は2020年6月期より開示。メディア事業の売上は社外向け売上のみ計上。同セグメント利益には、セグメント間の内部売上高又は振替高を含む。同セグメント利益率は、セグメント内部売上高又は振替高を含んだ売上に対する利益率。四捨五入の関係等で、会社側の決算数字と若干の齟齬が生じる場合がある。



LEGAL DISCLAIMER

ディスクレイマー／免責事項

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ことがあります。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

