

ラクーン

3031 東証 1 部

<http://www.raccoon.ne.jp/company/investor/top.html>

2016 年 7 月 15 日 (金)

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
佐藤 譲

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 2016 年 4 月期は売上高が前期比 8.4% 増、営業利益が同 17.1% 増で過去最高業績を更新

ラクーン <3031> は、アパレル・雑貨業を中心とした BtoB (企業間取引) の卸・仕入れサイト「スーパーデリバリー」を運営している。派生サービスとなる BtoB の掛売り決済代行サービス「Paid」や子会社の(株)トラスト&グロース(以下 T&G)で展開する売掛債権保証事業も含めて着実に成長を続けている。「スーパーデリバリー」については、第 1 回日本サービス大賞にて、地域活性化の視点で大きく貢献したサービスとして「地方創生大臣賞」を受賞(2016 年 6 月)した。

2016 年 4 月期の連結業績は、売上高が前期比 8.4% 増の 2,229 百万円、営業利益が同 17.1% 増の 393 百万円となり、過去最高業績を連続更新した。主力の「スーパーデリバリー」は流通額が前期比 0.6% 増と伸び悩んだものの、Paid 事業や売掛債権保証事業が 2 ケタ増収と好調に推移したことが増益要因となった。なお、2015 年 8 月よりサービスを開始した「スーパーデリバリー」の輸出版である「SD export」については、アジア向けを中心に取引額を伸ばしており、海外向け流通額は「スーパーデリバリー」の海外購入者分も含めて、前期比 60% 増となった。全体の流通額に占める比率は 5% 程度とまだ低いものの、今後の成長が期待される。

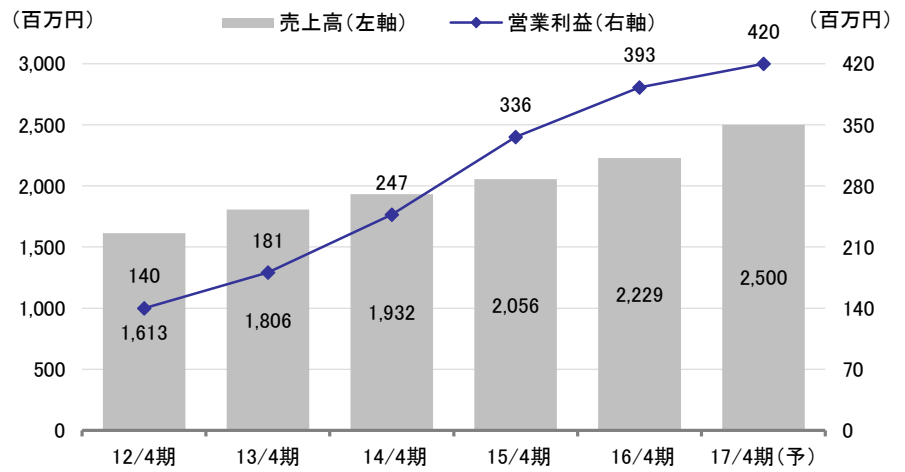
2017 年 4 月期は売上高が前期比 12.1% 増の 2,500 百万円、営業利益が同 6.7% 増の 420 百万円となる見通し。売上高は Paid 事業や売掛債権保証事業の 2 ケタ成長が続くほか、「スーパーデリバリー」も国内流通額が回復に転じ、海外向けの続伸が見込まれることから、全ての事業セグメントで増収が見込まれる。一方で、今期は「SD Export」や Paid、売掛債権保証事業の成長を加速化していくため、マーケティング費用やシステム開発等に積極的に費用投下する計画で、利益率は一時的に低下することになる。ただ、来期以降についてはこれらの投資効果によって再度、2 ケタ増益基調に戻るものと予想される。

2017 年 4 月期の 1 株当たり配当金は未定となっているが、配当性向で 30% を目安に継続的な増配を行っていく意向であることから、業績が計画どおり進捗すれば前期の 4.5 円から若干ながらも増配が期待される。なお、同社株式は 2016 年 3 月に東証マザーズから第 1 部に市場変更となっている。

■ Check Point

- ・「企業活動を効率化し便利にする」を経営理念に、EC 事業と Paid 事業、売掛債権保証事業を展開
- ・積極的な先行投資を行い、収益拡大のペースは加速か
- ・連続増配が期待される

売上高と営業利益の推移(連結)

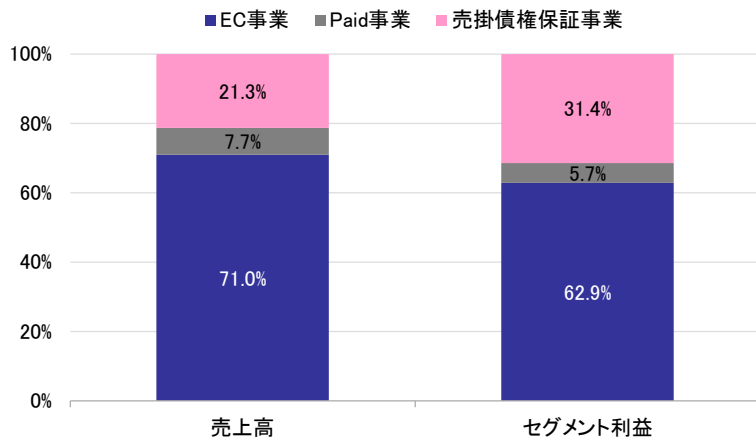


■ 事業概要

「企業活動を効率化し便利にする」を経営理念に、EC 事業と Paid 事業、売掛債権保証事業を展開

同社の事業セグメントは、EC 事業と Paid 事業、子会社の T&G が手掛ける売掛債権保証事業の 3 事業で構成されている。「企業活動を効率化し便利にする」を経営理念に、各事業間でのシナジー効果、またはリソースの共有を意識した効率的な事業展開を進めている。事業セグメント別の構成比を見ると、EC 事業が売上高、利益ともに 60% 超を占める主力事業となっている。

事業セグメント別売上高構成比(2016/4期)



注: 内部取引消去前ベース

2016 年 7 月 15 日（金）

※ 国内のすべてのサービス提供事業者を対象に、独創的なサービスや地域の活性化につながるサービスなどを応募者の中から共通の尺度で審査し、優れたサービスを表彰する日本で初めての表彰制度。主催はサービス産業生産性協議会（SPRING）。

(1) EC 事業

BtoB の e コマース関連サービスを展開している EC 事業では同社の主力サービスである「スーパーデリバリー」と「スーパーデリバリー」の輸出版である「SD export」、クラウド受発注システム「COREC（コレック）」で構成されている。

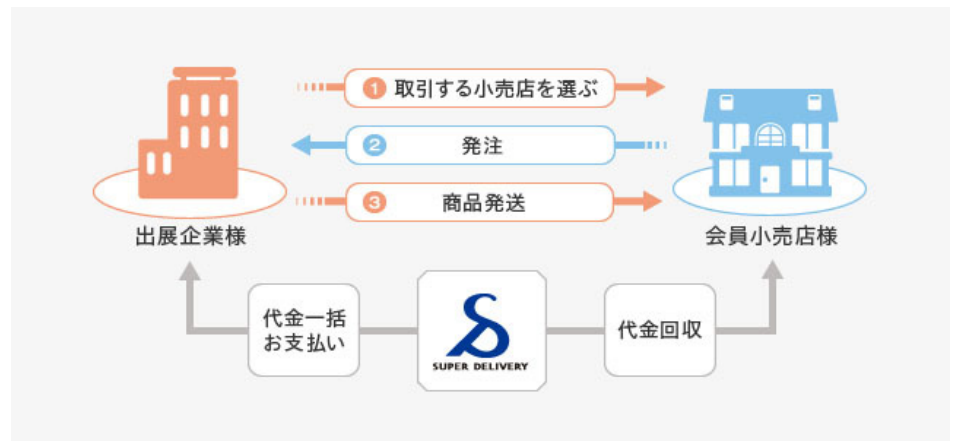
a) スーパーデリバリー

「スーパーデリバリー」は、主にアパレル・雑貨メーカーと小売店をインターネットでつなぐ卸・仕入れサイトで、2016 年 4 月末時点の会員小売店舗数は 52,372 店舗、出展企業数は 1,138 社、商材掲載数は 559,272 点となっており、BtoB に特化した専門サイトとしては日本最大級となる。

会員小売店は同サイトを利用することにより、距離的な問題で今まで仕入れる機会がなかったサプライヤーとの取引が可能となり、また、出展企業（メーカー・卸業者）にとっても、新規取引先開拓にかかる営業費用や販売代金回収のためのコストを、同サイトを利用することによって削減できるメリットがある。「スーパーデリバリー」を利用する小売店の 7 割以上は東京、大阪を除いた地域の小売店で占められており、地域活性化につながるサービスとして、第 1 回日本サービス大賞※にて「地方創生大臣賞」を受賞（2016 年 6 月）するなど認知度も着実に向上している。

「スーパーデリバリー」のビジネスモデルは会員小売店、出展企業の両者から利用料金を徴収するバランスの取れた構造となっている。安定収入としては出展企業から出展基本料（月額 4 万円）、会員小売店から小売店月会費（月額 2 千円）をそれぞれ徴収している。また、変動収入として、出展企業から会員小売店に卸した商品代金の 10% をシステム利用料として徴収している。実際のモノの流れとしては、出展企業が直接会員小売店に商品を発送するため、同社は介在しない。

スーパーデリバリーのサービスの流れ



出所：会社 HP

競合状況について見ると、アパレル分野の BtoB の卸サイトとしては、楽天〈4755〉やオークファン〈3674〉の子会社が展開しているが、これらサービスの出展企業や会員小売店の属性は多岐にわたっており、サイトのコンセプトそのものが異なっている。このため、同社では既存の卸売企業を競合先として位置付けている。



ラクーン

3031 東証 1 部

<http://www.raccoon.ne.jp/company/investor/top.html>

2016 年 7 月 15 日（金）

また、同社は「スーパーデリバリー」の輸出版である「SD export」のサービスを 2015 年 8 月より開始している。海外からの購入を希望する小売店が年々増加してきたこと、また、国内の中小メーカーで輸出販売を煩雑な手続きなく行いたいといったニーズが高まってきたことを受け、新たに専用サイトとして立ち上げた。システム利用料は「スーパーデリバリー」と同じく卸販売額の 10% となり、出展企業も月額 4 万円の基本料を徴収するが（スーパーデリバリーに出展済みの企業は無料）、会員小売店の月額会費は無料となっている。また、現時点では英語表示のみとなっている。2016 年 4 月末時点の登録会員店舗数は約 5,000 店舗、出展企業は 500 ~ 600 社、商材掲載点数は約 15 万点となっている。登録会員数の国別では、台湾、香港、米国、英国、インドなどの順となっているが、実際の取引額としては、香港、台湾で全体の約 7 割を占めている。

b) COREC

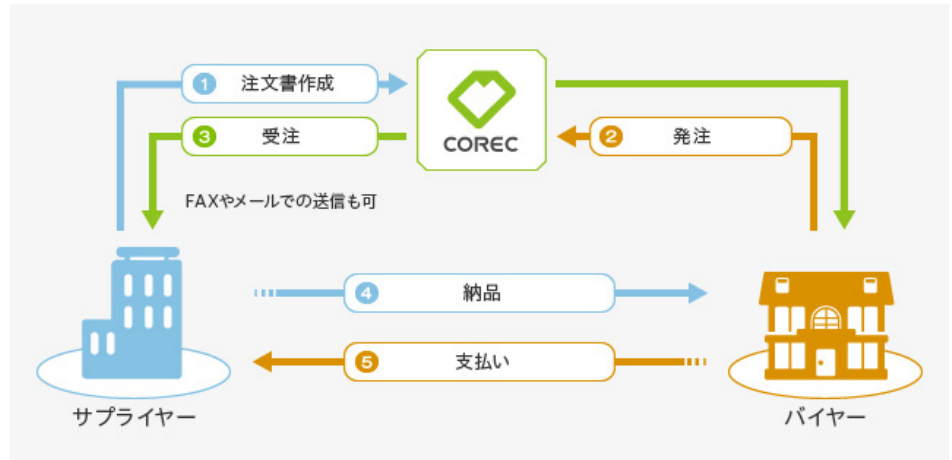
2014 年 3 月よりサービスを開始した「COREC」は、企業間取引に必要な発注書や見積書をインターネット上で送受信し一元管理するクラウド型の受発注ツール提供サービスとなる。現状、7 割以上の企業が受発注の手段として、FAX やメールなど複数の通信手段を取引先ごとに使い分けながら行っており、非常に煩雑な作業となっている。こうした受発注処理業務の効率化、及びコストの削減に寄与するサービスとして「COREC」が開発された。

バイヤー側から見ると、従来は取引先ごとに異なる手段で発注作業を行っていたものが、「COREC」を使うことですべての発注処理を Web 上で行うことが可能となり、取引先ごにあらかじめ設定した手段で発注書が送信されるシステム（「COREC」を利用していない取引先は FAX、メールで送信）となっている。このため、取引先が「COREC」の会員でなくても利用可能であり、使い勝手の良さが特徴となっている。

「COREC」のもう 1 つの特徴は、会員が自己増殖的に増える仕掛けを作ったことにある。具体的には、会員であるバイヤーの発注書に「COREC」の広告が付いているため、非会員の取引先に「COREC」のサービス認知が進むほか、会員サプライヤーからバイヤーに送信する受注フォームにも「COREC」の広告が付いており、同様に認知度が広がる仕組みとなっている。このため、広告費を大きくかける必要もなく、自己増殖的に会員数が拡大していくことが期待できる。実際、2016 年 4 月末時点の会員数は 5,903 社と前年同期比で 3,613 社増加したが、このうち 3 割以上は自己増殖的に増えた会員数となっている。また、バイヤーとサプライヤーの比率については 6 : 4 となっている。

当初は無料サービスで会員を増やしていく戦略となっており（2014 年 9 月より一部、有料サービスも開始）、現状はほとんど売上高に寄与していない。ただ、固定費も軽微となっており業績面での負担もほとんどない。なお、2016 年 3 月より「COREC API」の提供を開始している。現在、外部連携先としては Yahoo! ショッピング、Square レジ、Air マーケットがある。特に、Yahoo! ショッピングとシステム連携したことで会員数の更なる拡大が期待される。なお、「COREC」の仕組みに関して同社でビジネスモデル特許を申請中である。

COREC のサービスの流れ



出所：会社 HP

「COREC」料金プラン

	無料プラン	有料プラン
バイヤー向け		
料金	0 円 / 月	980 円 / 月
発注回数	無制限	
発注データ一括ダウンロード、 入荷処理、スマートフォン対応	可	
複数担当者での利用	不可	可
CSV による一括発注	不可	可
発注書への商品登録	1 件	無制限
発注の一時保存	全体で 1 件	発注先ごとに 1 件
お届け先の登録	1 件	100 件
無料 FAX 可能回数	30 回 / 月	200 回 / 月 (200 回超の場合は 15 円 / 回)
発注額集計レポート	当月分のみ	すべての期間
サプライヤー向け		
料金	0 円 / 月	9,800 円 / 月
受注回数、 受注一括ダウンロード、見積もり作成	無制限	
作成できる注文書の種類	4 件	200 件
出荷伝票の作成	20 件 / 月	無制限
一括 HTML メール送信	100 通 / 日	1,000 通 / 日
社内複数担当者の利用	不可	可
取引先ごとの社内担当の設定	不可	可
オリジナル URL の利用	不可	可

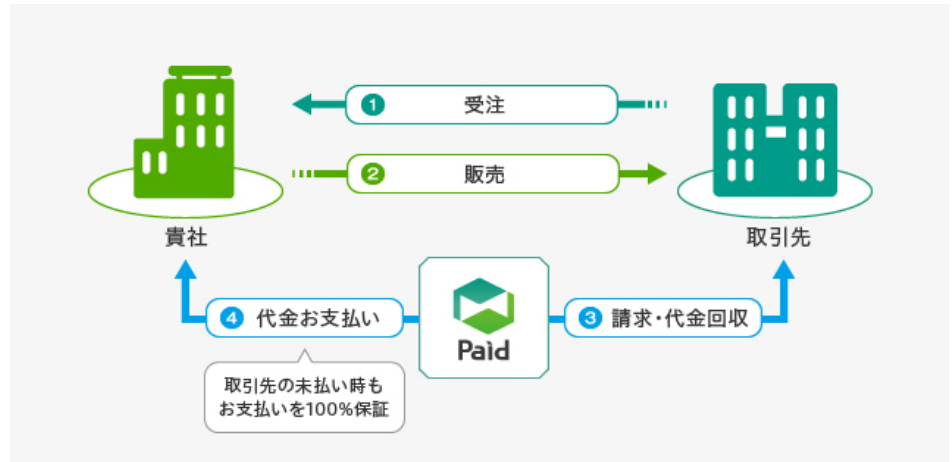
出所：会社 HP より作成

加盟企業数は 1,700 社超と直近 1 年間で約 300 社の増加

(2) Paid 事業

2011 年 10 月よりサービスを開始した「Paid」事業とは、企業間取引において、取引先に対する与信管理から請求・代金回収業務までの代行するほか、取引先から未回収分についても支払を保証するサービスのことである。加盟企業とその取引先の間で発生する取扱高に対して、一定料率を掛けた「保証料」（取扱高の 3.0% 程度）が同社の売上高となる。

Paid 事業の流れ



出所：会社 HP

一般的には、企業間取引の 90% 以上が「掛売り決済」で行われているが、インターネットを通じた企業間取引で見ると、「掛売り決済」の導入率はまだ 10% 程度にとどまっている。同サービスを利用する販売企業は「Paid」に加盟企業登録を行い、また、購入企業は Paid メンバー登録を事前に行う必要がある。Paid メンバーからの代金回収リスク部分に関しては、T&G の売掛保証サービスを利用することで 100% ヘッジしている。

サービス開始当初は「スーパーデリバリー」（社内向け）が大半を占めていたが、認知度の向上とともに社外の売上が急速に拡大しており、直近では全体の半分程度まで比率が上昇している。加盟企業としては、主に掛売り決済ニーズの高いアーリーステージのベンチャー企業を中心に増加しており、加盟企業数も 2016 年 4 月末で 1,700 社超と直近 1 年間で約 300 社増加している。

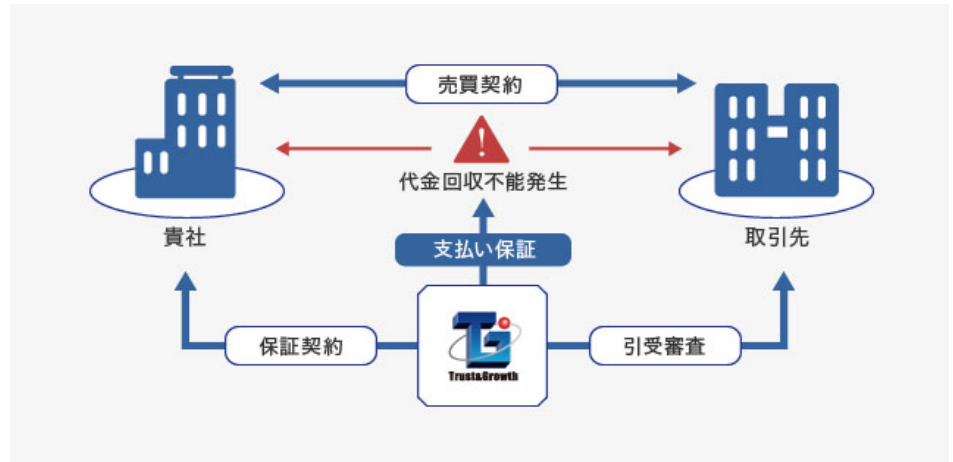
営業利益率で 10% 以上を稼ぎ出す高収益型のストック型ビジネス

(3) 売掛債権保証事業

2010 年 11 月に子会社化した T&G が手掛ける売掛債権保証事業は、顧客企業の取引先の売掛債権を保証し、仮に取引先が支払い不能に陥った場合には、あらかじめ設定した保証金額を顧客に支払うサービスとなる。顧客にとっては一定の保証料（月額平均 1% 弱）を払うことで、売掛債権の未回収リスクをヘッジすることになる。あらかじめ設定された保証料率に基づいた保証料が売上高として計上される。売上高の計上方法としては、保証期間で毎月按分した額を計上している。このため、保証残高に連動するストック型ビジネスと言え、大きな貸倒れ案件が集中して発生しない限りは営業利益率で 10% 以上を稼ぎ出す高収益事業となっている。

2016 年 7 月 15 日 (金)

売掛債権保証サービスの流れ



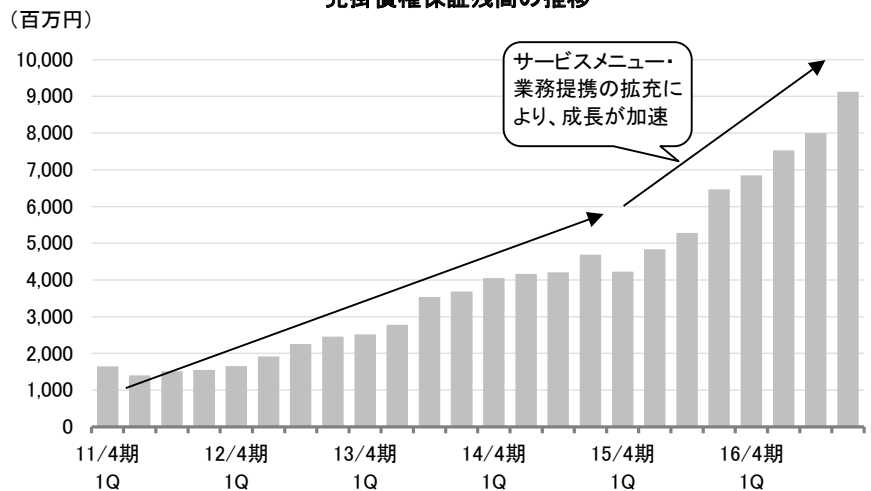
出所：会社 HP

2016 年 4 月末の保証残高は 9,123 百万円と右肩上がりです。特に 2015 年 4 月期以降はサービスメニューや業務提携の拡充を進めたことにより、保証残高の増加ペースが加速しています。保証引受先の業種別構成比では、卸売・小売業で約 4 割、サービス業で約 3 割、その他約 3 割となっています。また、年商規模では 5,000 百万円以下の中小企業が半分以上を占めており、1 件当たりの保証額としても 2 ～ 3 百万円と比較的小口案件が多いことが特徴となります。

販売チャネルとしては直販と提携代理店経由に分かれており、取扱件数の比率は 4 : 6 となっています。直販では東京、大阪、名古屋、福岡の営業拠点のほか Web 経由で受け付けています。また、提携代理店としては地銀や保険代理店、信用交換所などがあり、これら提携先から顧客紹介を受けた場合は、手数料を支払っています。

競合としては、専業でイー・ギャランティ<8771>があるが、その他には損害保険会社や銀行系のファクタリング会社などがある。ただ、中小企業向けの売掛保証サービスに関してはまだ競合も少なく開拓余地の大きい市場となっている。

売掛債権保証残高の推移



■ 決算動向

積極的な先行投資を行い、収益拡大のペースは加速か

(1) 2016 年 4 月期第 2 四半期累計の業績概要

6 月 10 日付で発表された 2016 年 4 月期の連結業績は、売上高が前期比 8.4% 増の 2,229 百万円、営業利益が同 17.1% 増の 393 百万円、経常利益が同 12.2% 増の 367 百万円、当期純利益が同 18.7% 増の 239 百万円となり、過去最高業績を連続で更新した。主力の EC 事業で「スーパーデリバリー」の流通額が前期比 0.6% 増と伸び悩んだことにより、会社計画比では若干下回ったものの、Paid 事業や売掛債権保証事業がいずれも好調に推移したことが増収増益要因となった。

営業利益率は前期比で 1.4 ポイント上昇の 17.7% となった。売上原価率が 1.7 ポイント上昇したものの、販管費を抑制したことで販管費比率が 3.0 ポイント低下したことが利益率の上昇要因となった。販管費では、人件費（給与・役員報酬で前期比 57 百万円増）が主な増加要因となっている。なお、当期は東証マザーズから第 1 部へ市場変えを行ったことで、営業外に上場関連費用 22 百万円を計上している。

2016 年 4 月期業績（連結）

(単位：百万円)

	15/4 期		16/4 期				
	実績	対売上比	会社計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	2,056	-	2,270	2,229	-	+8.4%	-1.8%
売上原価	314	15.3%	-	377	17.0%	+20.2%	-
販管費	1,405	68.4%	-	1,457	65.4%	+3.7%	-
営業利益	336	16.3%	415	393	17.7%	+17.1%	-5.1%
経常利益	327	15.9%	410	367	16.5%	+12.2%	-10.3%
当期純利益	201	9.8%	260	239	10.7%	+18.7%	-7.9%

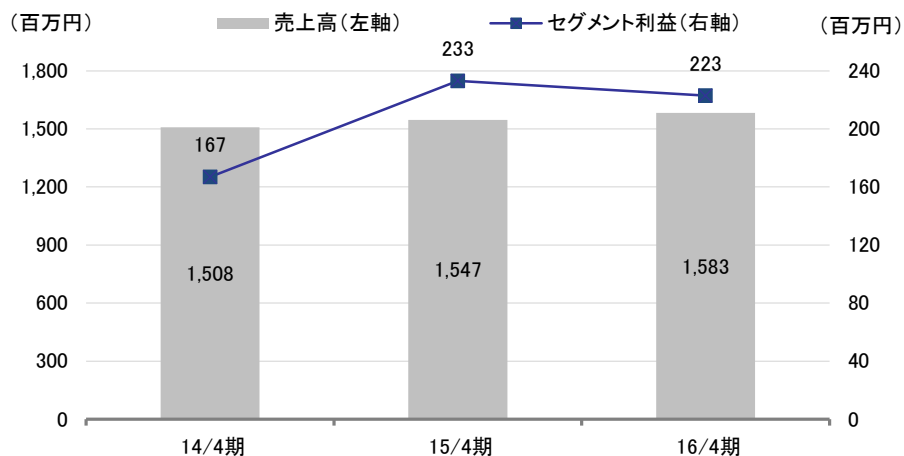
※当期純利益（親会社株主に帰属する当期純利益）

(2) 事業セグメント別動向

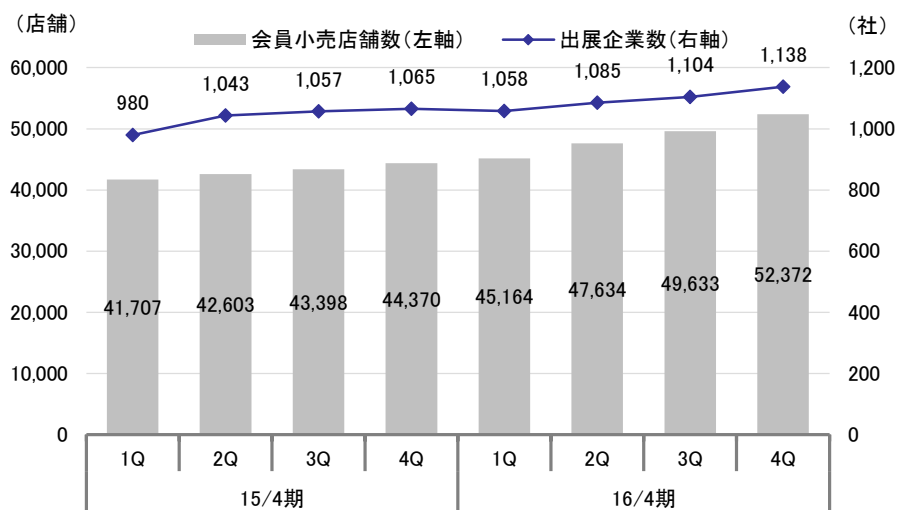
a) EC 事業

EC 事業の売上高は前期比 2.3% 増の 1,583 百万円、セグメント利益は同 4.5% 減の 223 百万円となった。売上高は「スーパーデリバリー」の流通額が前期比 0.6% 増の 9,587 百万円と伸び悩んだものの、会員店舗数や出展企業数の増加による月会費、基本料収入の拡大で増収となった。引き続き質の高い会員小売店及び出展企業の獲得に注力し、2016 年 4 月末の会員小売店舗数は同 8,002 店舗増の 52,372 店舗、出展企業数は同 73 社増の 1,138 社と順調に拡大した。なお、会員店舗数の中には「SD Export」の無料会員約 5,000 店舗も含まれている。一方、利益面では 2015 年 8 月に開設した「SD Export」の立上げ費用やプロモーション費用等の増加を主因として減益となった。

EC事業の業績推移

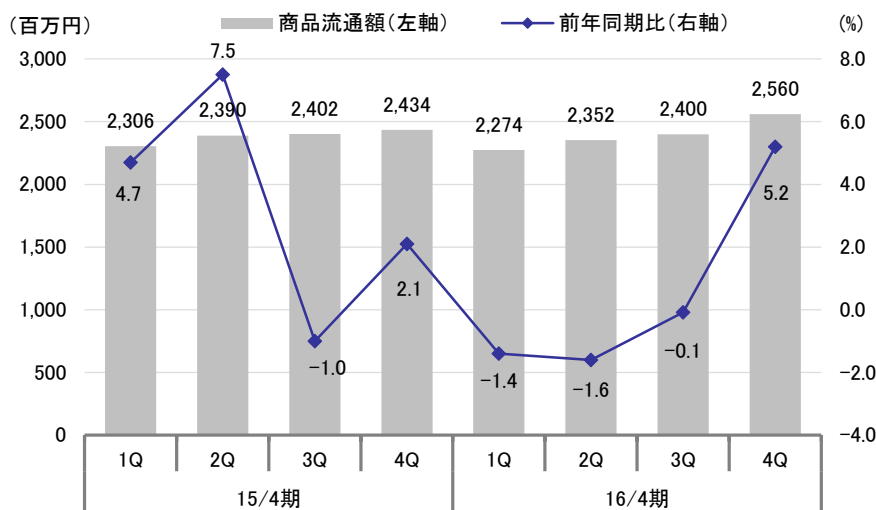


会員小売店舗数と出展企業数の推移

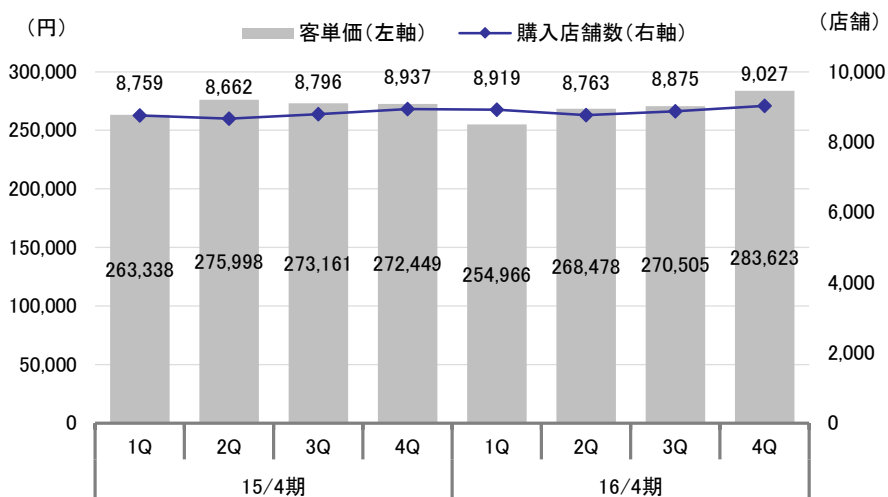


商品流通額の伸び率を四半期ベースで見ると、第 1～3 四半期まで前年割れが続いていたが、第 4 四半期には前年同期比 5.2% 増と 4 四半期ぶりにプラスに転じている。海外向けが増加してきたこともあるが、国内流通額が同 2% 増とプラスに転じたことが大きい。第 1～3 四半期までは一部の大口会員の流通額の減少の影響もあって、平均で 3% 程度のマイナスとなっていたが、第 4 四半期にはこの影響を埋めてプラスに転じたことになる。商品力のある出展企業の獲得に成功したことや、Web 展示会の開催による販売増効果なども寄与したと見られる。Web 展示会とはメーカーの新商品の半年前セールとなるものである。

商品流通額と伸び率



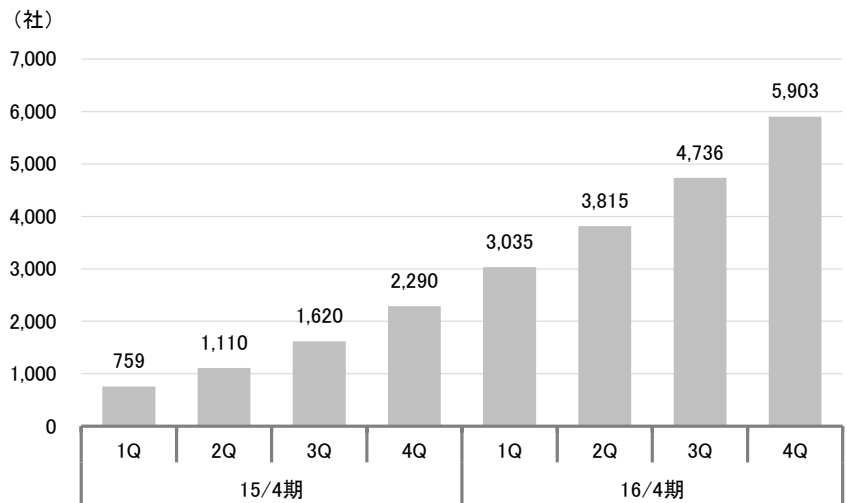
購入店舗数と客単価



一方、海外流通額（「SD Export」と「スーパーデリバリー」の海外購入者向け）は前期比 60% 増となった。このうち「SD Export」での流通額は、利便性の向上を図るため 3 月に新たな決済手段として「ペイパル」を利用できるようにしたほか、同月には安価な輸送手段として日本郵便（株）が提供する航空便や船便なども利用できるようにするなど、利便性の向上に取り組んできたことで着実に増加してきている。ただ、商材掲載点数が約 15 万点と「スーパーデリバリー」の 4 分の 1 程度の水準にとどまっていることから、代理購入サービスを使って「スーパーデリバリー」経由で購入するケースが依然、大半を占めている状況にある。なお、海外向けの商材としてはアパレル・雑貨が中心だが、特に和食器や日本製の調理器具の販売が伸びているようだ。また、事務用のペン、マスキングテープ等のステーショナリーも売れている。

「COREC」の事業については 2014 年 9 月より有料プランの課金を開始しているが、引き続き知名度の向上と会員数の獲得に注力する段階と位置付けている。会員数拡大に向けた取り組みとして業務提携を推進しており、2016 年 3 月より「COREC API」の提供も開始している。こうした取り組みにより 2016 年 4 月末の会員数は、前期比 3,613 社増の 5,903 社と順調に拡大しており、早晩 1 万社を超えるものと予想される。

COREC会員数の推移



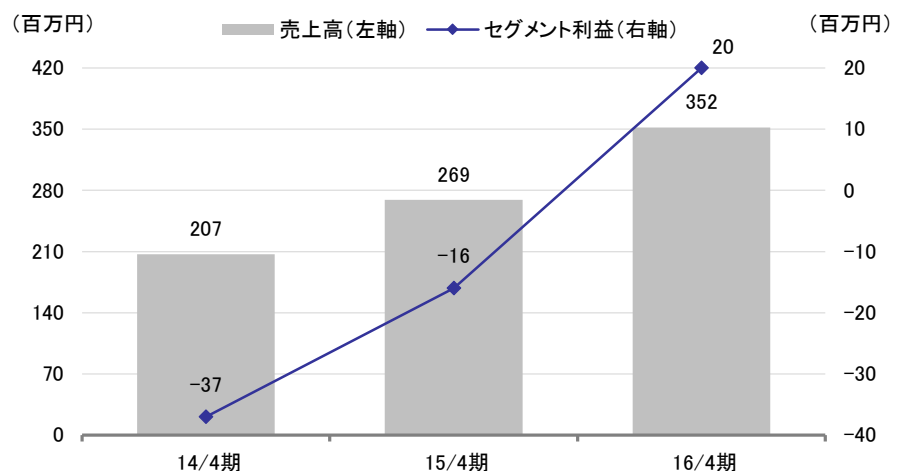
b) Paid 事業

Paid 事業の売上高は前期比 30.9% 増の 352 百万円、セグメント利益は 20 百万円（前期は 16 百万円の損失）となり、サービス開始以降初の黒字を計上した。EC サイトの決済代行サービスとして業界での認知度が年々向上しており、加盟企業も 1,700 社超と前期比で約 300 社増加した。全体の取扱高は前期比 27.7% 増の 13,404 百万円、このうち「スーパーデリバリー」以外の外部取扱高が、同 74.4% 増の 6,465 百万円と全体の 5 割程度を占めるまでに急拡大していることが高成長の要因となっている。

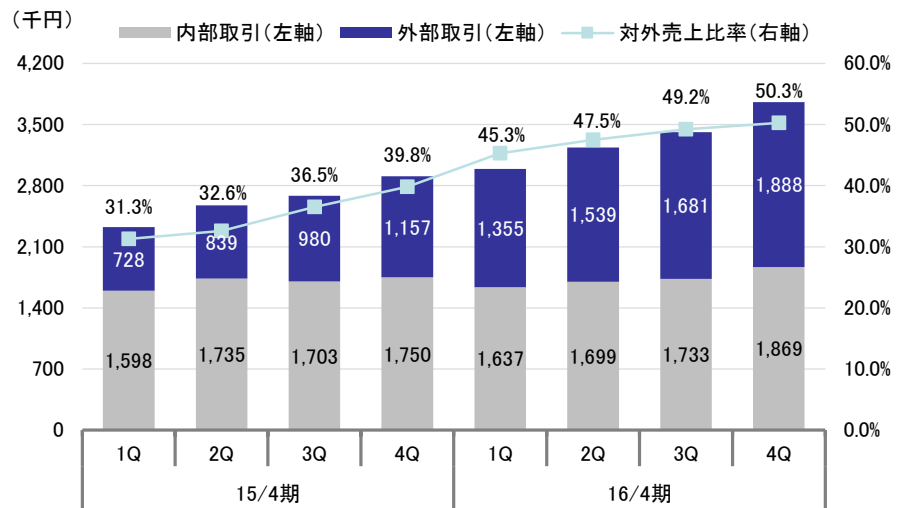
業務提携も積極推進しており、2015 年 6 月にロックオン〈3690〉、同年 9 月に（株）イーシー・ライダーと相次いで業務提携し、これら企業が提供する EC 支援サービスの利用者（BtoB 向け EC サイト運営企業）向けにサービスの提供を開始したほか、同年 11 月には夢の街創造委員会〈2484〉が運営する「仕入館」、同年 12 月には LINE@ でのサービス提供も開始し、取扱高の拡大につながっている。

また、Fintech 分野に関する最新の技術・サービス等に関する情報収集を目的として SBI インベストメント（株）が運営する「FinTech ファンド」に 25 百万円の出資を行った（上限 100 百万円）。

Paid事業の業績推移



Paid事業取扱高内訳推移

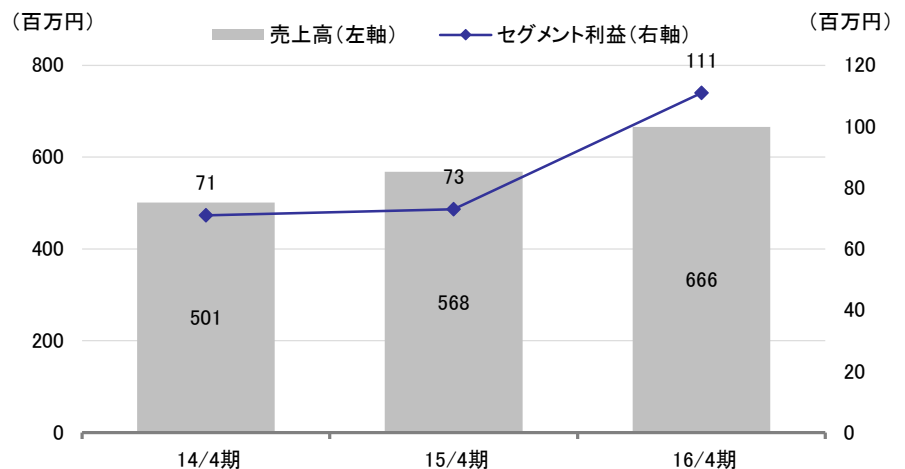


c) 売掛債権保証事業

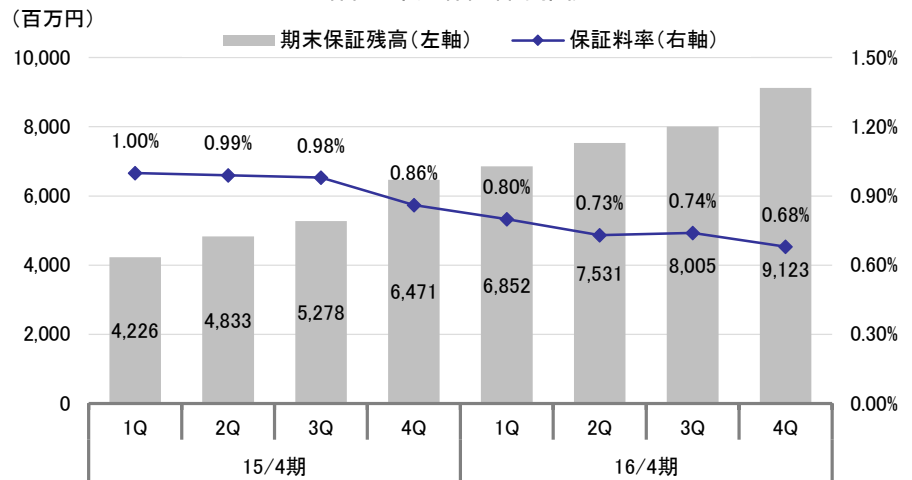
売掛債権保証事業は売上高が前期比 17.3% 増の 666 百万円、セグメント利益が同 50.7% 増の 111 百万円となった。当期は福岡に新たに支店を開設するなど引き続き営業力強化に取り組んだほか、サービスメニューの拡充や事業所用家賃保証サービスが好調に推移したことで、保証残高が順調に拡大した。利益面では前第 4 四半期に一時的に保証履行案件が増加した反動もあって、大幅増益となっている。なお、4 月の熊本地震の影響による保証履行は 1 百万円と軽微にとどまった。

4 月末の保証残高は前期比 41.0% 増の 9,123 百万円と大幅伸長した。このうち、外部取引による保証残高は同 43.2% 増の 7,899 百万円と全体の 8 割強を占めている。保証残高の伸びに対して増収率が低いのは、保証料率の低いパッケージ割引プランや事業所用家賃保証サービスが伸びたことによる。事業所用家賃保証サービスについては、2014 年 4 月からサービスを開始し、保証残高が 2015 年 4 月末の 380 百万円から 2016 年 4 月末には 1,600 百万円超と約 4 倍に急伸した。保証料率は 0.2 ~ 0.3% と低いものの、保証履行の発生は比較的少ないリスクの極めて低いサービスとなっている。

売掛債権保証事業の業績推移



保証残高と保証料率推移



注: 保証料率 = 月平均売上高 ÷ 期首期末平均保証残高

■今後の見通し

積極的な先行投資を行い、収益拡大のペースは加速か

(1) 2017 年 4 月期の連結業績見通し

2017 年 4 月期の連結業績は売上高が前期比 12.1% 増の 2,500 百万円、営業利益が同 6.7% 増の 420 百万円、経常利益が同 14.2% 増の 420 百万円、当期純利益が同 4.4% 増の 250 百万円と増収増益を見込んでいる。営業利益の成長率が鈍化するが、これは「SD export」や Paid、売掛債権保証事業などの成長を一段と加速していくために、今期は広告費やシステム開発などに積極的に費用を投下していくため、先行投資期間と位置付けている。来期以降はこうした投資の効果が収益面で顕在化し、収益拡大ペースも加速していくことが予想される。セグメント別の見通しは以下のとおり。

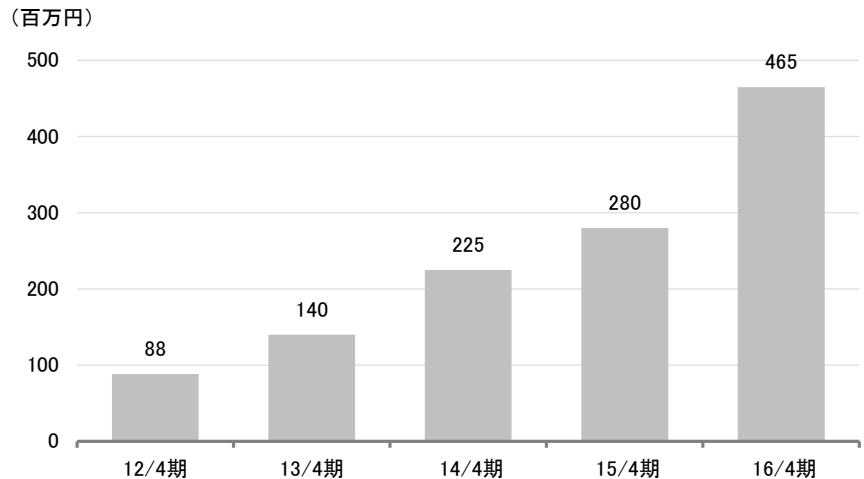
a) EC 事業

今期の「スーパーデリバリー」の業績は、1 ケタ台の増収増益となる見通しだ。流通額では国内で前期比 3% 弱、海外で同 30% 弱の成長を見込んでいる。国内については引き続き質の高い小売店舗や出展企業の獲得を進めることで流通額を伸ばしていく。また、今期は小売以外の事業者へのサービス提供を開始し、ホテルなどで利用する枕カバーや広告代理店などが扱う販促品など取り扱いを品目の拡充も進めていく計画となっている。

海外向けについては、「SD export」の利便性向上に向けた取り組みを継続していくほか、認知度の向上を図るため広告費用を前期比で約 10 百万円積み増す計画となっている。直近で韓国の NAVER (ネイバー) や中国の Baidu (バイドゥ) といった大手検索サイトに広告を打てるようになったこともあり、会員小売店舗数の拡大が期待される。課題であった商材掲載点数についても、現在の 10 万点強から 2016 年中には 20 万点と約 2 倍に拡充していく考えだ。海外流通に関しては、どちらのルートが伸びてもいいように、それぞれのサイトの利便性向上を進めていくことになる。

2016 年 7 月 15 日 (金)

海外流通額の推移



「COREC」については引き続き会員数の獲得と機能の拡充を優先し、当期も収益への貢献は見込んでいない。ここ最近では、広告費をかけずに自己増殖的に新規会員を獲得できる仕組みが機能し始めているほか、「COREC API」を開始したこともあり、更なる会員数の拡大が見込まれている。普及が拡大した後に収益化に向けた取り組みを進めていく方針となっている。

b) Paid 事業

Paid 事業に関しては、BtoB の掛売り決済代行サービスとして業界のデファクトスタンダードとしての地位を盤石にするため、今期は積極的な投資を行い、成長を加速化していく方針となっている。具体的に、広告費を前期比で 30 百万円程度積み増すほか、人員を EC 事業から 3 名異動して 8 名体制とし、営業を強化する。また、多様な顧客ニーズに対応するため、新たなサービスメニューの開発も進めていく。

こうした取り組みにより、今期の外部取扱高は大幅伸長を見込んでいる。グループ内取扱高も堅調な推移が見込まれることから、売上高では大幅増収となる見通しだ。一方、利益面では広告費や人件費が増加することから、前期比 1 ケタ増となる。

同社は、6 月にオークファンの子会社である (株)NETSEA が運営する BtoB 卸のマーケットプレイスである「NETSEA (ネッシー)」へサービスの提供を開始したと発表している。「NETSEA」は年間約 80 億円の流通額があり、アパレル・雑貨などの商材において「スーパーデリバリー」と競合するサイトとなるが、Paid では同社の顧客となる。「スーパーデリバリー」の流通額に対する Paid 取引高の比率は直近で約 7 割となっており、「NETSEA」でも同様の利用率になるとすれば年間で 50 ～ 60 億円の取引高が期待できることになる。手数料率を 3% とすると売上高で 150 ～ 180 百万円となる計算だ。実際には、クレジットカードなどその他の決済サービスを「NETSEA」で行っているため、利用率としてすぐに 7 割まで上昇することはない。しかしながら、Paid では Web 上から簡単に申し込みができ、最短当日から 3 営業日程度で利用を開始できることから、バイヤーにとっては利便性の高いサービスであり、またサプライヤーにとっても売掛保証サービスが付いていることから、今後、利用率は着実に上昇していくものと予想される。今後も同様の BtoB 卸サイト等との連携を拡大していくことで更なる成長が期待される。

c) 売掛債権保証事業

売掛債権保証事業は保証残高の拡大が続き、今期も 2 ケタ増収増益と好調が続く見通しだ。保証残高については更なる積み上げを進めていく。Paid 事業の拡大によってグループ内の保証残高が伸びるほか、外部取引による保証残高大幅増を計画している。新商品の投入に加えて、事業用家賃保証の更なる積み上げを図る。

事業用家賃保証残高も、増収増益を見込んでいる。2016 年 3 月に商品改定を行いサービスの利便性を向上したことで、利用ユーザーの拡大を見込んでいる。具体的には、最低初回保証委託料を 7 万円から 5 万円に引き下げたほか、これまで事務所用物件に限定していた原状回復費用と残置物撤去費用の保証を店舗用物件まで適用拡大した。現状は提携先である(株)宅建ブレインズの営業エリアである東京都内のみのサービスにとどまっているが、今後は他の主要都市部でも同様のサービスを展開していきたい考えで、業務提携などを模索している段階にある。

新商品については、従来とは異なる顧客層をターゲットとする予定で、プロモーション費用として広告費を前期比で 10 百万円程度積み増す計画となっている。

同事業は保証残高に連動するストック型のビジネスであり、想定以上のデフォルトが発生しない限りは 10% 以上の高収益率が見込める事業であることから、今後も安定収益事業として同社の業績をけん引するものと予想される。

(2) 新たな取り組みについて

同社は国内流通成長持続のため、新たな取り組みも開始している。2015 年 11 月より「スーパーデリバリー」の付帯サービスとしてサービスを開始した「SD factory」は、アパレル関連の国内工場やパタンナーとアパレルメーカーをマッチングするサービスとなる。「スーパーデリバリー」に出展する企業に対して、生産面での新たな付加価値を提供していくサービスとなる。昨今、中国の人件費高騰等により製造業の国内生産回帰の動きも始まるなかで、アパレル業界においても国内工場やパタンナーとメーカーをつなぐ接点として「SD Factory」に注目が集まっている。出展企業以外のメーカーにおいても、オリジナル商品を作りたい小売店、新しいブランドを立ち上げたいデザイナーなどに対しても、同様の付加価値訴求ができるサービスとなっている。

サービスの利用料は現在、無料としているため、EC 事業としての収益寄与はないものの、取引が成立した際の代金回収については、Paid サービスを利用することが可能となっている。このため、今後取引件数が拡大していけば、Paid 事業への収益寄与が期待される。なお、「SD factory」のサイトに登録している縫製業者やパタンナーは 2016 年 6 月時点で 83 社と半年前の 22 社（2015 年 12 月時点）から 4 倍近くに増加している。

また、「スーパーデリバリー」の会員小売店に対する試験的なサービスとして、「SD Selection」を 2016 年 2 月に開始した。同サービスは会員小売店に対して、国内外問わず販路が厳選された商品や差別化につながる商品など、付加価値の高い商品を提案するサービスとなっており、仕入については同社が会員小売店舗の注文を取りまとめて代行仕入する格好となる。第 1 弾として、イタリアメンズファッションブランドの販売を開始しており、今後の販売状況を見て、メンズアパレル以外の商品の拡充も検討していく予定となっている。こうした取り組みによって、会員小売店舗の販売が伸びれば、さらに「スーパーデリバリー」の流通額が増えることになり、こうした好循環を創りだすことが狙いとなっている。

2016 年 7 月 15 日（金）

■ 財務状況と株主還元策について

業績の拡大とともに収益性が向上

(1) 財務状況について

2016 年 4 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 641 百万円増加の 4,969 百万円となった。主な増加要因は、現預金で 214 百万円、売上債権で 409 百万円の増加となっている。

一方、負債は前期末比 408 百万円増加の 3,191 百万円となった。主な増減要因は、買掛金で 458 百万円の増加となり、有利子負債で 70 百万円の減少となった。また、純資産は前期末比 233 百万円増加の 1,777 百万円となった。配当金の支払いで 38 百万円減少したものの、新株予約権の行使で資本金及び資本準備金が 33 百万円増加したほか、親会社株主に帰属する当期純利益 239 百万円が増加要因となった。

経営指標で見ると、自己資本比率は 35.7%と前期並みの水準にとどまったものの、有利子負債が着実に減少しており、ネットキャッシュ（現預金－有利子負債）で見れば 3 期前の 619 百万円から 1,734 百万円と大幅に増加しており、業績の拡大とともに財務基盤も強化されたと言える。また、収益性指標をみると ROA に関しては総資産の増加に伴い前期比で若干低下したものの、ROE や営業利益率は直近で過去最高水準まで上昇しており、業績の拡大とともに収益性も向上していることがうかがえる。

連結貸借対照表

（単位：百万円）

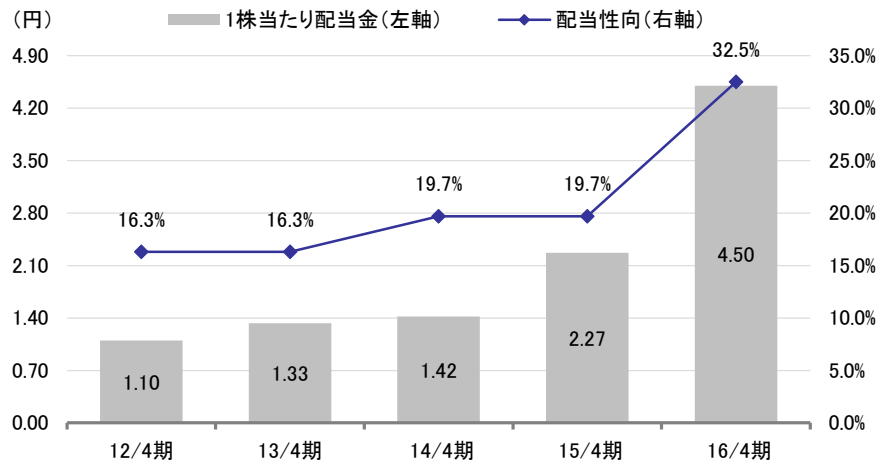
	15/4 期	16/4 期	増減額
流動資産	3,982	4,615	632
（現預金）	1,645	1,859	214
固定資産	344	353	9
総資産	4,327	4,969	641
流動負債	2,634	3,087	453
固定負債	148	104	-44
（有利子負債）	195	125	-70
負債合計	2,783	3,191	408
純資産	1,543	1,777	233
（安全性）			
自己資本比率	35.6%	35.7%	-
有利子負債比率	12.7%	7.0%	-
（収益性）			
ROA（総資産経常利益率）	8.7%	7.9%	-
ROE（自己資本利益率）	13.1%	14.4%	-
売上高営業利益率	16.3%	17.7%	-

連続増配が期待される

(2) 株主還元策について

株主還元策として、同社は将来の事業展開と経営体質の強化に備えるための内部留保の充実等を勘案しながら、業績を反映した水準で利益還元を実施することを基本方針とし、配当性向は前期の 20% 水準から 30% 水準に引き上げている。2017 年 4 月期の配当金に関しては未定としているものの配当性向 30% 水準を目安として、業績が順調に推移すれば連続増配も期待される。

1株当たり配当金と配当性向



注：2015年8月に1:3の株式分割を実施。配当金は過去に遡及して修正。

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