

2013年7月18日（木）

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

■増収増益を継続、経常利益は過去最高を更新

アパレル・雑貨業を中心とした中小小売店向けBtoB（企業間取引）サイト「スーパーデリバリー」を運営。サイトのブランド力向上のため、出展企業や会員小売店の入会審査を厳格化した他、サービスの利便性向上のため会員の掛売り・請求書決済代行決済サービス「Paid」を2年前に始めて子会社で売掛債権保証事業も行っている。BtoB分野における事業領域を拡大していくため、新規事業の開発にも着手した。

2013年4月期の連結業績は、売上高が前期比7.6%増、経常利益が同32.4%増と増収増益を継続し、過去最高業績を更新した。主力の「スーパーデリバリー」事業は会員小売店舗数並びに取引量の増加によって、商品売上高が前期比6.7%増と拡大したほか、売掛債権保証事業も保証残高が順調に積み上がり、同44.5%の増収と好調に推移したことが主因だ。

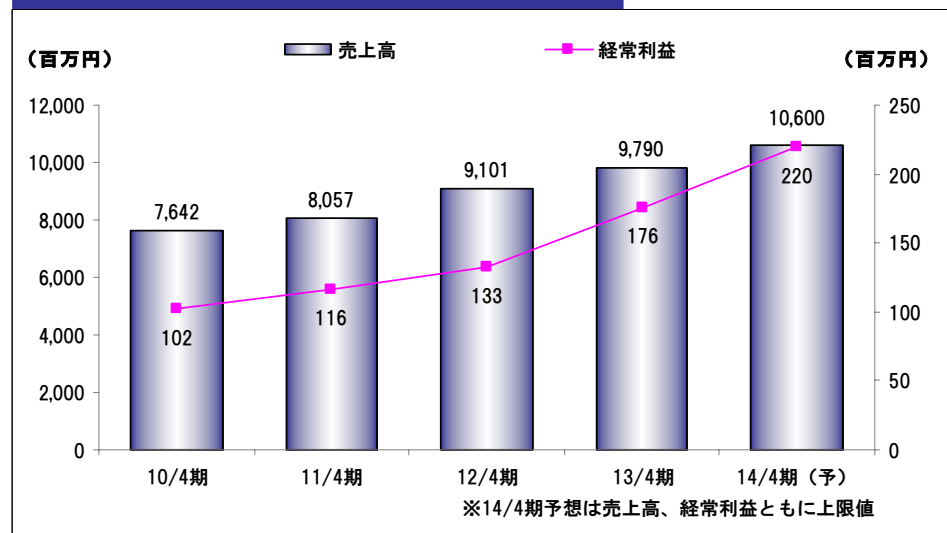
2014年4月期も引き続き大幅な経常増益が見込まれている。「スーパーデリバリー」事業では「送料おトク便」サービス（対応企業であれば、複数の企業から商品を仕入れた場合でも送料が600円にまとめ、商品代金が税抜20,000円以上なら送料無料になるサービス）を導入するなど利便性の向上を図ることで、客単価の向上を狙う。また、売掛債権保証事業も人員増強、販売チャネルの拡充などにより、保証残高の拡大を進めていく方針だ。

アパレル・雑貨業界のなかで同社の対象顧客とする中小小売店の市場規模は卸値ベースで約11兆円程度とみられ、このうちインターネットのBtoBを経由する比率は10%にも満たないのが現状だ。ただ、消費者の多様化が進むなかで小売店としては幅広い仕入チャネルを確保する必要があり、インターネットを使った商品調達手段は今後より重要性が高まる可能性が高く、同市場でブランドを確立している同社の成長性も高いと言えよう。なお、配当金に関して2014年4月期は未定となっているが、業績に応じた配当を行っていく基本方針のもと、配当性向で20%程度の水準を目途に段階的に増配を続けていきたいとしている。

■Check Point

- ・ 過剰在庫品を取り扱うBtoBサイトで独自の地位を確立
- ・ 上場来の増収を継続、経常利益も過去最高業績を更新
- ・ スーパーデリバリーでは稼働率と客単価の向上で収益拡大へ

14/4 期 予想 を 含む 業績 推移



■ 会社概要

過剰在庫品を取り扱うBtoBサイトで独自の地位を確立

(1) 会社沿革

1993年9月に現代表取締役社長の小方氏が、ラクーンの母体となるラクーントレイドサービス（個人事業主）を設立したのが始まり。当初は雑貨の輸入販売を手掛けていたが、異業種（小方氏の前キャリアは大手都市計画会社の橋梁設計エンジニア）から転身して流通業に携わった小方氏は流通業界の非効率性に着目し、黎明期であったインターネットを媒介とした企業間取引（以下BtoB）市場の変革を志向していく事となる。

1996年に株式会社に組織変更して社名を株式会社ラクーンとし、1998年に過剰在庫品を取り扱うBtoBサイト「オンライン激安問屋」をインターネット上に開設する。新しいビジネスモデルとして各種メディアの注目を集める中で、独自の地位を流通業界に確立し、2002年には現在の基幹サイトである「スーパーデリバリー」を開設。同サービスは、過剰在庫品以外の商品を求める小売店のニーズを汲んだものであり、アパレル・雑貨の新品及び定番品を出展企業から仕入れ、会員小売店に卸販売するビジネスモデルとなっている。

■会社概要

「オンライン激安問屋」に関しては2008年に廃止している。仕入れた商品を一旦検品する作業が必要であり、固定費などの面から事業を拡大していくのは困難と判断したためだ。また、2008年に人気商品を取り扱うBtoBサイトとしてスタートした「バイヤーズナビ」を、2009年に「スーパーデリバリー」へ統合してサイトを一本化。結果、同サイトはEC（電子商取引）市場の草創期である1998年からBtoBサイトを運営してきたノウハウ、そしてアパレル・雑貨業界特有の商慣習や流通構造を熟知した人材が集まったことで、業界特化型のBtoBサイトとして確固たる地位を築き上げている。

また、2010年には「売掛債権保証」事業を手掛けるトラスト&グロース（以下T&G）を子会社化した。元々ラクーンがT&Gの売掛保証サービスを利用して取引関係にあったが、小・中規模の顧客が多い「スーパーデリバリー」を運営する同社にとって中小企業間における決済、売掛債権保証事業はそのノウハウの吸収も含めて、高いシナジー効果が得られると判断してのものである。続く2011年にはBtoB取引における掛売り・請求書決済代行サービス「Paid」を開設し、企業間取引において欠く事のできない機能である「決済」分野の事業を強化している。

「スーパーデリバリー」が担う企業間取引における「情報」機能と「Paid」や売掛債権保証サービスなどの「決済」機能を経営の柱として確立することで、同社が掲げるグループビジョン「利便性・専門性・先進性を追求した今までにない企業取引間のインフラを創造する」という目標の実現に向かって進んでいる。

会社沿革

年月	主な沿革
1993年 9月	東京都狛江市にラクーントレイドサービス（個人事業主）を創業。
1996年 5月	株式会社に組織変更し、社名を株式会社ラクーン（資本金10,000千円）とする。
1998年 8月	過剰在庫品を取扱う企業間取引（BtoB）サイト「オンライン激安問屋」をインターネット上に開設。
2000年10月	日本経済新聞社主催「日経インターネット・アワード2000」ビジネス部門 日本経済新聞社賞を受賞。
2002年 2月	新商品及び定番品を取り扱う企業間取引（BtoB）サイト「スーパーデリバリー」を開設。
2006年 4月	「スーパーデリバリー」が(社)ニュービジネス協議会主催の「ニュービジネス大賞 特別賞」を受賞。 東京証券取引所マザーズに株式を上場。
2007年 6月	大阪支社を新設し、西日本エリアの出展企業に対するサポート基盤を強化。
2008年 9月	人気商品を取り扱う企業間取引（BtoB）サイト「バイヤーズナビ」を開設。
2008年10月	「オンライン激安問屋」のサービスを終了。
2009年 5月	「バイヤーズナビ」のサービスを「スーパーデリバリー」に統合し、サイトの一本化を図る。
2010年11月	株式会社トラスト&グロースの株式の100%を取得し、子会社化へ。
2011年10月	企業間で取引できるBtoB締め支払い決済サービス「Paid（ペイド）」を開設。

■会社概要

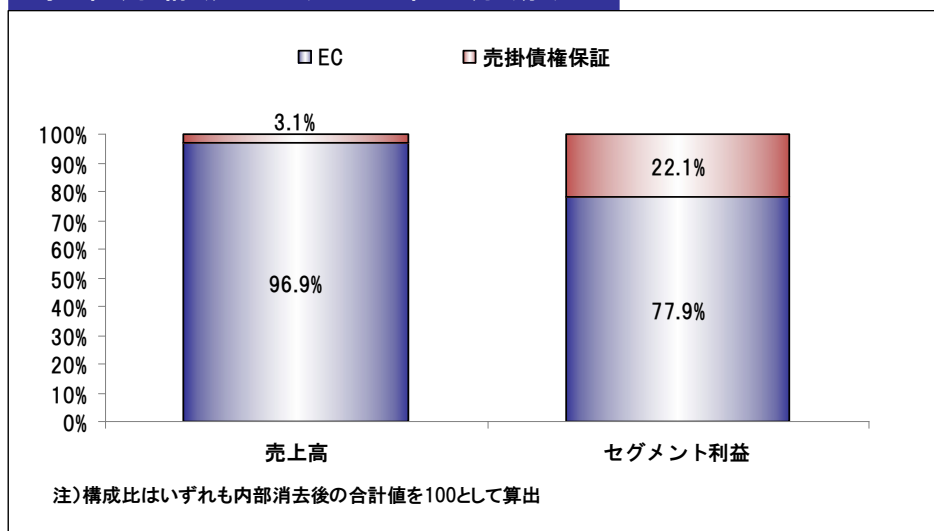
EC事業で売上高、セグメント利益ともに大半を占める

(2) 事業概要

同社の事業は、アパレル・雑貨中心のBtoBサイト「スーパーデリバリー」やBtoB取引における掛売り・請求書決済代行サービス「Paid」を含んだEC事業と、子会社であるT&Gが手掛ける「売掛債権保証」事業とで構成されている。

売上高、セグメント利益の構成比はグラフの通りで、EC事業が売上高の96.9%、セグメント利益の77.9%と大半を占める格好となっている。セグメント利益における構成比が低くなっているのは、「スーパーデリバリー」の収益構造の特徴により売上高利益率が低くなっているためだ(詳細は後述)。以下にて、各事業の概要について簡単に紹介する。

事業別構成比 (2013年4月期)



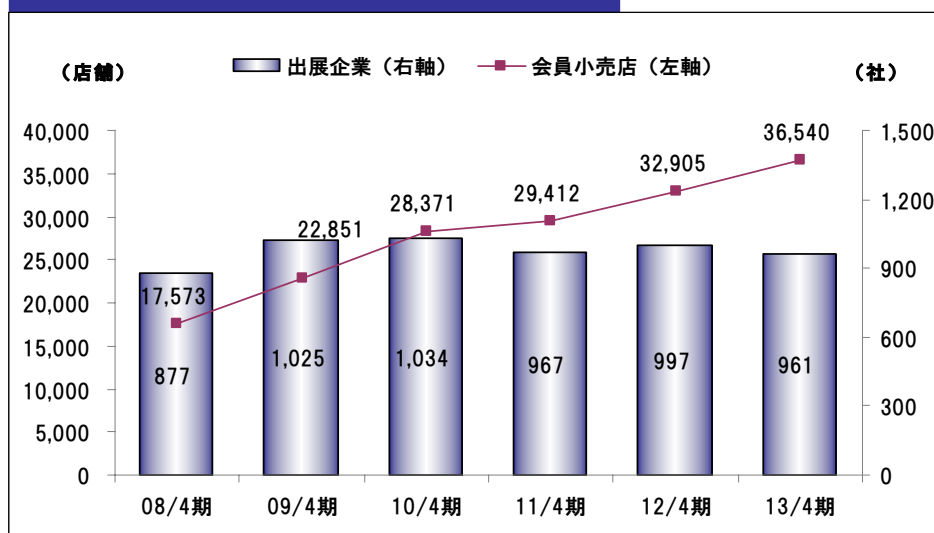
■会社概要

「スーパーデリバリー」はBtoBの専門サイトとして日本最大級

○スーパーデリバリー

「スーパーデリバリー」はアパレル・雑貨を中心とした中小小売店向けの仕入サイトである。2013年4月期末で会員小売店数36,540店舗、出展企業数961社、商材掲載数369,719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。

会員小売店、出展企業の推移



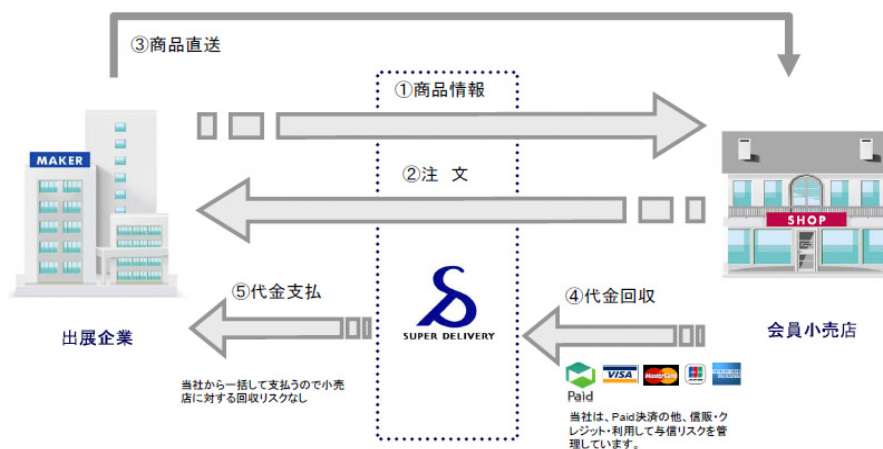
会員小売店は全国に幅広く分散しており、同サイトを利用する事によりECサイトならではのメリット（遠隔地との取引や、取引実績のない相手との取引を可能とする）を享受する事ができる。実際、会員の地域別分布はほぼ人口・店舗数に比例した格好となっているが、取引件数の割合で見ると、地方会員の比率が相対的に高くなる傾向にある。また、同サイトの主要ユーザーである会員小売店は従業員数が10名以下の中小規模店であるが、当該小売店は「スピード」「効率性」「利便性」という価値にシビアであると同時に、競合する小売店と差別化を図る上で個性的な商品、希少価値のある商品の品揃えを充実させたいというニーズが強い。会員小売店が安定的に増加している事は、こうした付加価値を同サイトが提供できている証左であると言える。

出展企業にとっては、新規取引先開拓にかかる営業費用及び販売代金回収のための決済コストを、同サイトを利用することによって削減できるというメリットがある。特に中小規模の小売店をメーカーの営業マンが開拓することは非効率的であるため、同サイトの利用価値は高いと言える。また、同サイトでは実際の取引を開始する前に、会員小売店と出展企業が互いの情報を閲覧し、取引を開始するかどうか選べる「マッチング機能」をつけていることも特徴の一つだ。出展企業にとっては自社の意向によって小売店の選択が可能となり、製品流通量やリスクコントロールができる事は大きなポイントである。

■会社概要

「スーパーデリバリー」の取引方法

営業コストと決済をインターネットで解決するのがスーパーデリバリーの最大の強みです。



会社資料より引用

「スーパーデリバリー」の収益構造としては、会員小売店、出展企業の両者から料金を徴収するバランスのとれたビジネスモデルとなっている。安定収入としては、主に出品企業から得る出品基本料（月額4万円）と、会員小売店からの小売店月会費（月額2万円）があり、それぞれの数に比例する形になる。変動収入としては出品企業から徴収するシステム利用料（商品売上の約10%）があり、商品売上高に応じて増減する形になっている。

実際のモノの流れとしては、会員小売店がサイト上で商品の発注を出してから出品企業（卸業者・メーカー）が直接会員小売店に送る格好となるため、同社は介在しないことになる。一方で、代金の流れとしては基本的に同社が出品企業の代わりに会員小売店から代金を回収し、出品企業に支払う格好となる。この際に、商品売上高の10%をシステム利用料として徴収する流れとなる。

以上から、「スーパーデリバリー」の粗利益の構造は、毎月徴収する会費や基本料などの安定収入（粗利益率はほぼ100%）と商品手数料（粗利益率10%）の合計となる。つまり、商品売上高が大きくなればなるほど粗利益率は低下していくことになる。実際、グラフの通り、商品売上高の拡大とともに粗利益率は低下傾向となっている。セグメント利益率が1%台と低く見えるのはこうした収益構造が背景となっている。

■会社概要

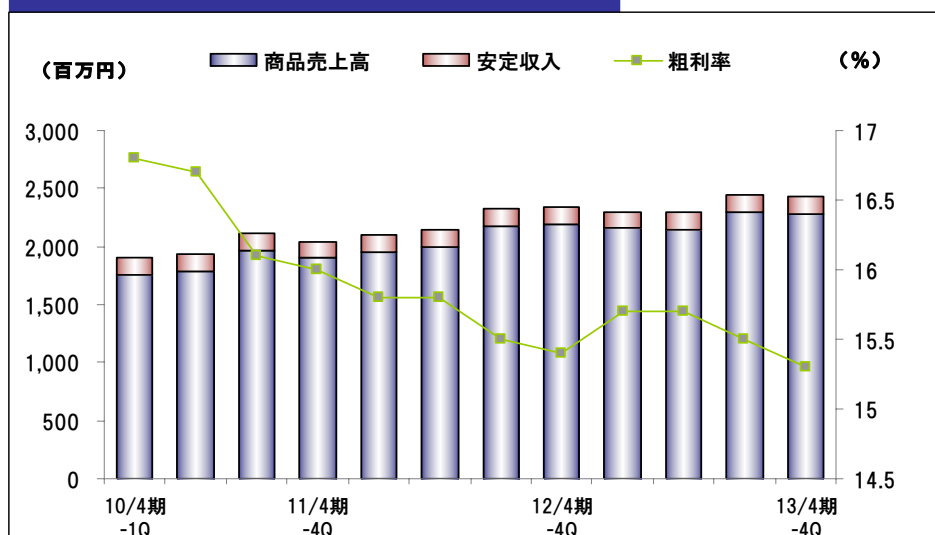
「スーパーデリバリー」の収益構造

小売店・出展企業の両者から料金を徴収できるビジネスモデルです。



会社資料より引用

スーパーデリバリーの売上高と粗利益率の推移



○掛売り・請求書決済代行サービス「Paid」

同社の掛売り・請求書決済代行決済サービス「Paid」は、企業間取引における代金回収・支払の部分と同社が一括して請け負い、売掛金の回収を保証するサービスとなる。そもそも「スーパーデリバリー」の利用企業から「後払い決済」への強いニーズ（後払い決済は、各社で独自に「与信審査・限度額設定」をする必要あるため、中小企業にとっては負担となる）があったことから2011年10月より開始したサービスであるが、スーパーデリバリー以外の企業間取引にも広く開放しており、他のBtoBサイト運営会社などとも連携してサービス展開している。

「Paid」に登録したメンバーに対して、取引代金に掛かる請求書の発行から代金の回収、支払業務に至るまでの業務を同社が行い、売掛金の保証に対する対価として手数料（保証料）を徴収するシステムとなっている。決済取引高に一定料率を掛けた「保証料」（取扱金額の3.0%～4.5%）が売上高となる。ただ、現状の売上規模はまだまだ小さく年間で数千万円程度となっており、先行投資期間という位置付けとなっている。



■会社概要

OEC事業の競合状況

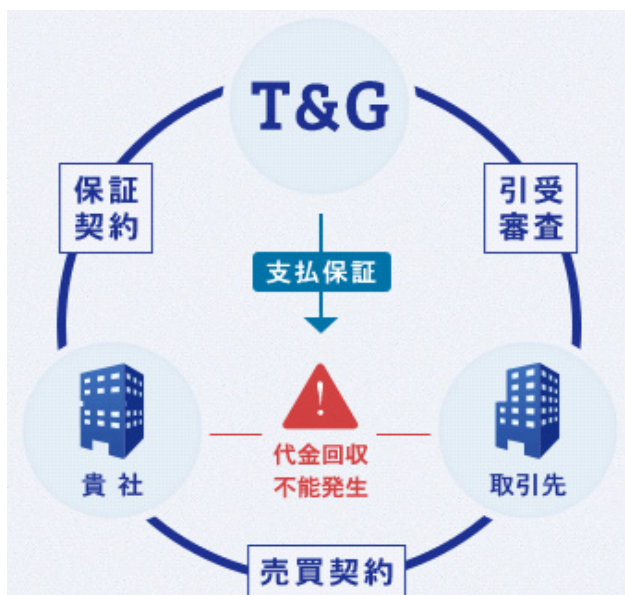
EC事業における競合サービスの状況としては、楽天<4755>など大手EC企業がサービスの一部としてBtoBに向けたメニューを立ち上げている。ただ、出展企業の属性が多岐に広がっていることに加え、同社では審査段階で通らないような企業も多数混在していることから、サイトのコンセプトそのものが異なっている。アパレル・雑貨に特化した「スーパーデリバリー」の競合としては捉え難い。このため、同社としてはインターネットサービスの提供企業よりも既存の卸売企業を競合として位置づけている。

売掛債権保証事業は潜在的に大きな成長ポテンシャル

○売掛債権保証事業

2010年にT&Gを子会社化する事により「売掛債権保証」事業を新たにグループ内に取り込んだ。「売掛債権保証」事業とは、顧客となる事業会社が持つ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、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を払うことで、貸し倒れリスクをヘッジすることになる。貸し倒れリスクなども考慮して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ことになる。なお、保証料収入に関しては保証期間で毎月按分した額が計上されるため、売上高の変動幅は比較的小さく、保証残高に連動する格好となる。

「売掛債権保証事業」のビジネスモデル

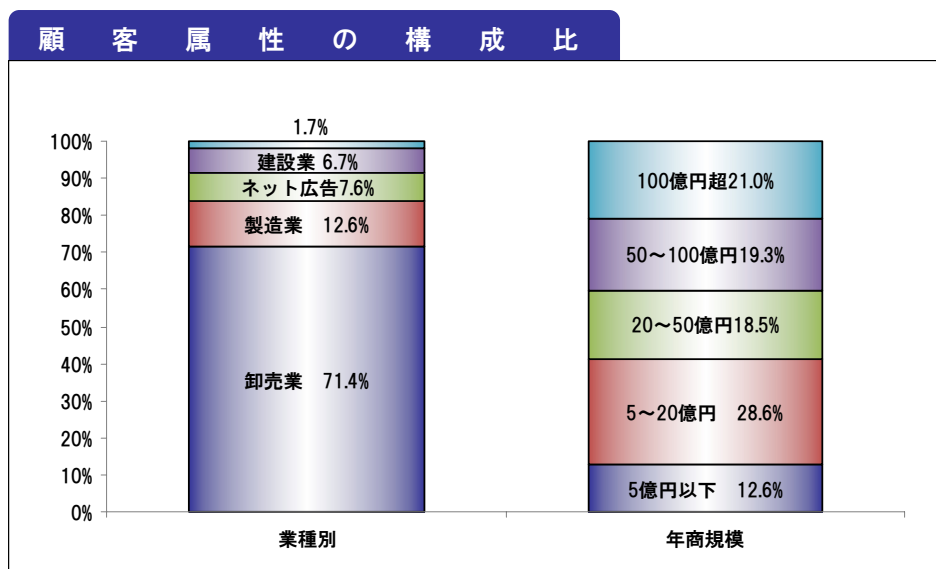


会社HPより引用

■会社概要

収益構造は、保証残高から保証料率に応じて徴収した保証料の合計が売上高（＝保証残高×保証率）となるストック型ビジネスモデルとなっている。そのため、収益の維持拡大を進める鍵は、保証残高の積み上げと高い審査精度を併存させる事にある。同社は長年の経験に基づいた独自の調査力やITを駆使した高い分析力によって、90%以上の高い承認率も実現するとともに、一定金額以上の債権に関しては大手損保会社の再保険制度を利用する事によりリスクヘッジを行っている。2013年4月末の保証残高は3,689百万円とラクーンが子会社化した2010年11月からの比較で約2.8倍と急拡大している。

顧客属性としては、卸売業が全体の71.4%と大半を占めているのが特徴で、次いで製造業の12.6%となる。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いるが、10,000百万円を超える中堅企業も一定数顧客となっている。



競合会社としては、専業でイー・ギャランティー<8771>があるが、その他には損害保険会社やノンバンク系のファクタリング会社などとの競合となる。売上債権の国内市場規模は約200兆円の規模となっている。この市場規模がそのまま「売掛債権保証」事業の市場規模とはならないものの、潜在的な成長ポテンシャルは大きいとみられる。

■決算動向

上場来の増収を継続、経常利益も過去最高業績を更新

(1) 2013年4月期の決算

2013年6月7日付で発表された2013年4月期の連結業績は、売上高が前期比7.6%増の9,790百万円、営業利益が同29.1%増の181百万円、経常利益が同32.4%増の176百万円、当期純利益が同21.8%増の133百万円となった。上場来の連続増収を続けていることに加えて、経常利益も2007年4月期を底に拡大基調を続けており、過去最高業績を更新した。

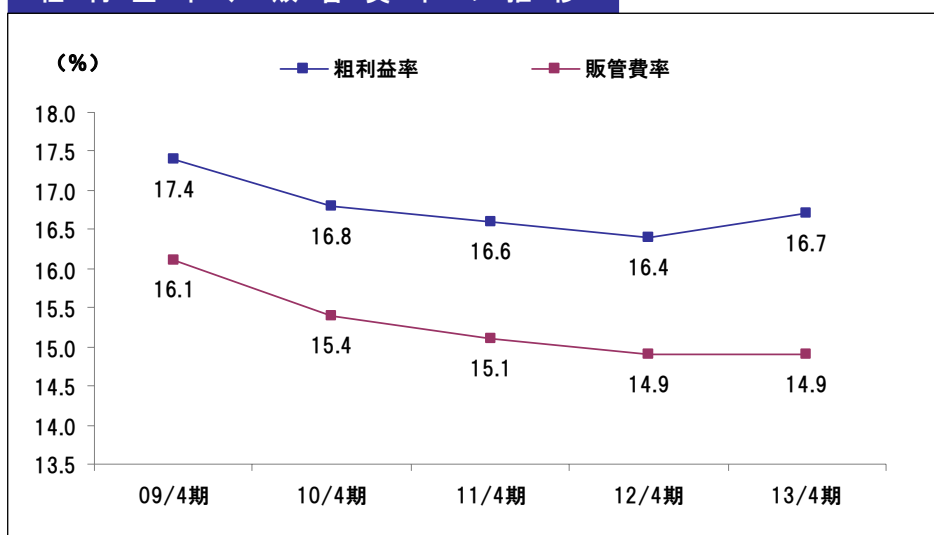
2013年4月期の業績

(単位：百万円、%)

	2012/4期	2013/4期		伸び率
	実績	期初計画	実績	
売上高	9,101	10,000～ 10,300	9,790	7.6
営業利益	140	160～170	181	29.1
経常利益	133	150～160	176	32.4
当期純利益	109	110～120	133	21.8

国内消費が伸び悩む中で、主力事業である「スーパーデリバリー」は会員小売店や出展企業の増加、並びに取引量の拡大によって商品売上高が前期比6.7%増と拡大基調を続けたほか、子会社で展開する売掛債権保証事業も人員増強や販売チャネルの拡充など営業強化を図ったことで同44.5%増と好調に推移した。粗利益率は16.7%と前期比0.3ポイント上昇した。販売管理費では決済代行サービスである「Paid」事業や売掛債権保証事業の強化を図ったことで人件費が増加したものの、本社移転に伴う地代家賃の抑制など其他経費の抑制を進めたことで、販管費率としては14.9%と前期並みを維持し、利益率の向上に寄与した。特別損失として本社移転費用32百万円、ソフトウェアの減損損失9百万円を計上したが、税負担が発生しなかったことから当期純利益ベースでも2桁増益となった。

粗利益率、販管費率の推移



EC事業はブランド力強化による収益拡大戦略が顕在化

OEC事業

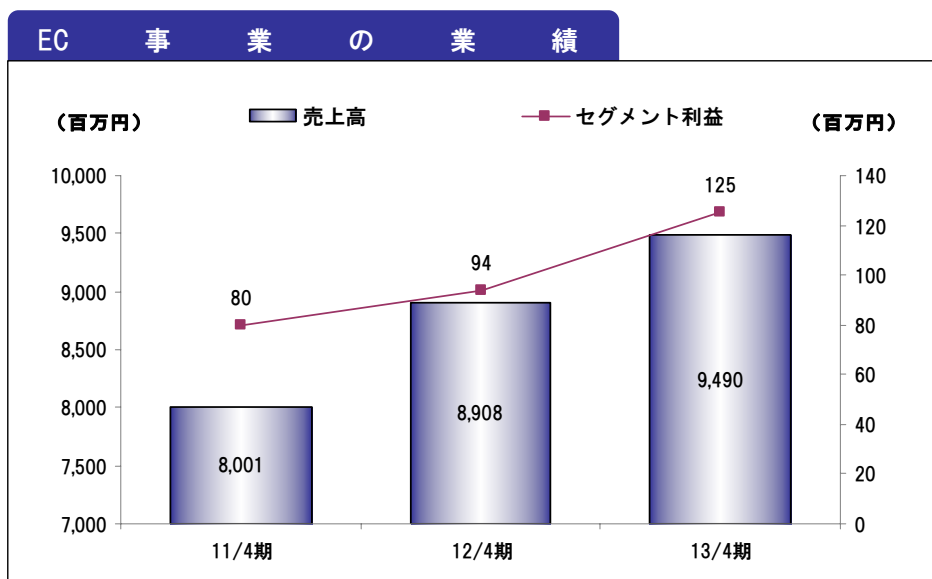
2013年4月期のEC事業の業績は、売上高で前期比6.5%増の9,490百万円、セグメント利益で同33.7%増の125百万円となり、セグメント利益率では1.3%と0.3ポイントの上昇となった。売上高の内訳をみると、「スーパーデリバリー」における商品売上高が同6.7%増の8,878百万円、会員小売店からの会費収入が同4.6%増の253百万円、出展企業からの基本料等収入が同2.7%増の336百万円となった。

同社では「スーパーデリバリー」のブランド価値を向上させるため、2009年半ばより出展企業の審査基準を厳しく見直したほか、会員小売店に関しても2010年から段階的に厳しく見直してきた。このため新規の入会会員や出展企業数が一時的に伸び悩み、月額会費収入や基本料などの減収が続いてきたが、2013年4月期でようやく底打ち回復に転じている。審査基準を見直したことで、1会員当たりの購入単価及び、1出展企業当たりの販売額はそれぞれ着実に上昇傾向となっており、運営サイトの質が向上してきていることがうかがえる。

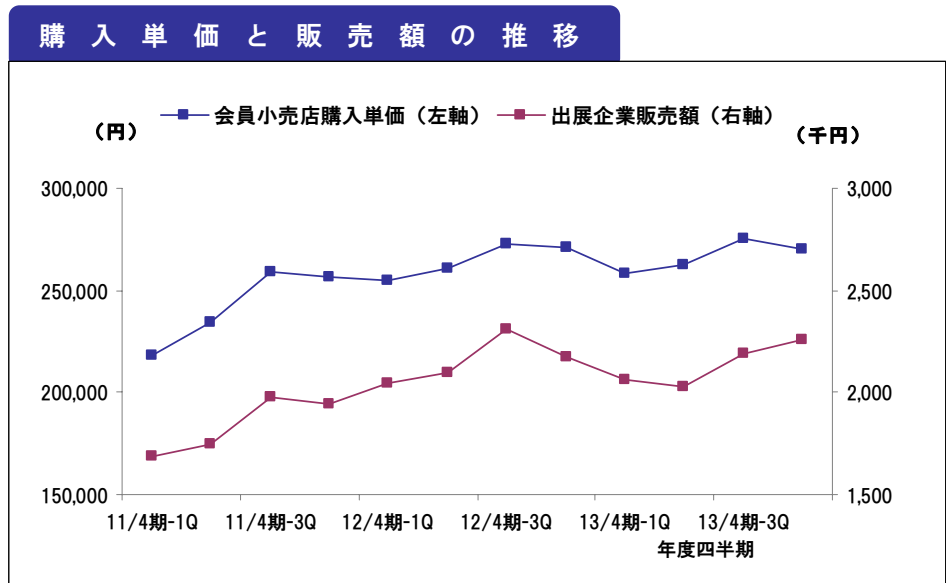
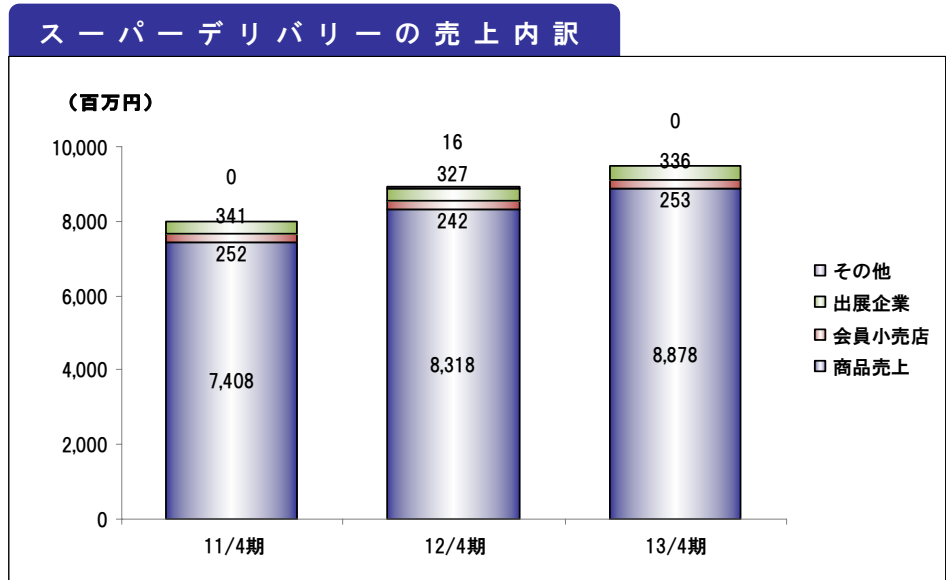
2013年4月末の会員小売店舗数は前期末比3,635店舗増の36,540店舗と順調に拡大基調が続いた一方で、出展企業数は同36社減の961社と2期ぶりに減少に転じている。ただ、商材掲載数に関しては2012年4月期の第4四半期以降、年率2桁ペースの伸びが続いており、同社のブランド力強化による収益拡大という戦略が着実に実を結んできていると言える。

同事業の粗利益率に関しては15.6%と前期並みで推移した。前述したように同社のビジネスモデルにおける収益は、商品売上高の10%の手数料＋月間の会費・基本料収入で成り立っていることから、現在の商品売上高並びに会員数のバランスが大きく変動しない限りは粗利益率もほぼ一定水準で推移するものと考えられる。一方、販管費率は14.3%と前期比で0.3ポイントほど改善した。前述したように全体的な経費抑制を進めたことによる効果が大きい。

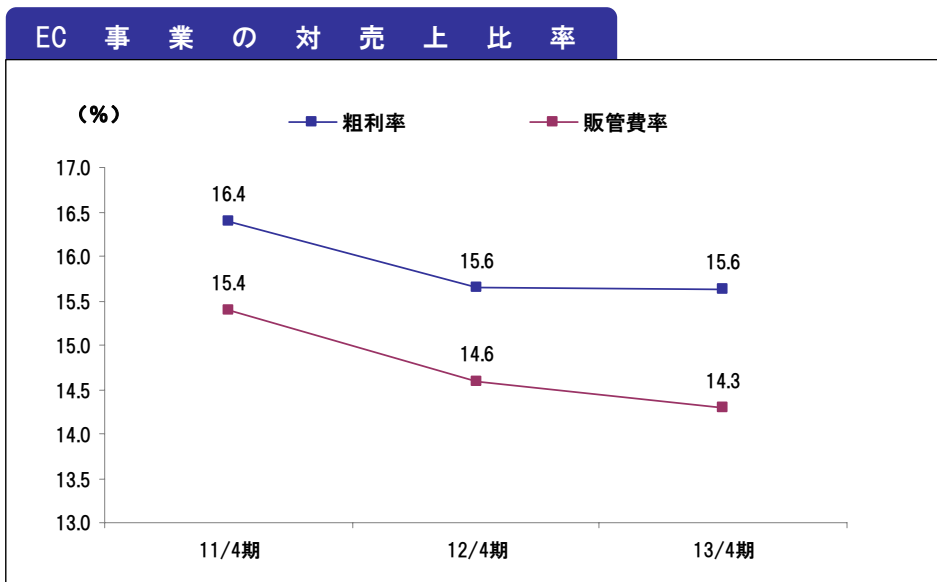
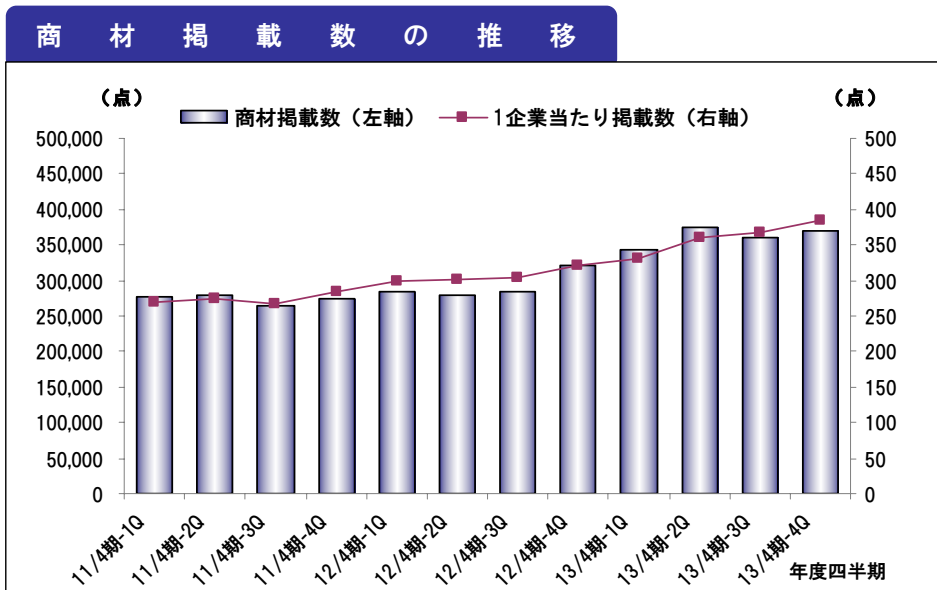
なお、2011年10月よりサービスを開始している後払い決済サービス「Paid」に関しては引き続き知名度の向上と会員数の獲得に注力中で、他社卸売サイトと業務提携し「Paid」連携サービスを開始するなど、着々と事業基盤を拡充している段階にある。



■決算動向



■決算動向



売掛債権保証事業は積極的な販売チャネルの拡充で急拡大

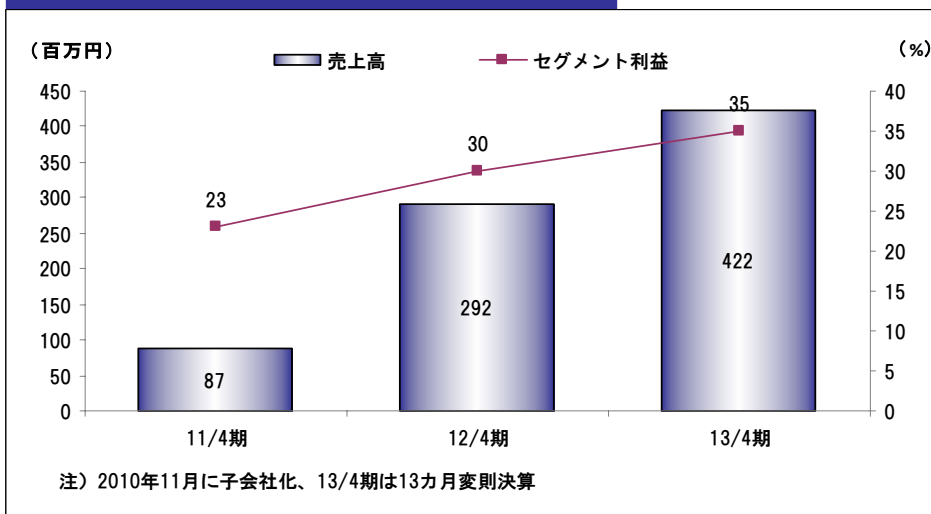
○売掛債権保証事業

2013年4月期の売掛債権保証事業の業績は、売上高で前期比44.5%増の422百万円、セグメント利益で同17.3%増の35百万円となった。名古屋支店を2012年5月に開設したほか、同年7月には西武信用金庫と顧客紹介に関する業務提携を行うなど、積極的な販売チャネルの拡充を進めたことに加え、基本的な商品内容などを見直し、顧客に対してよりわかりやすく、顧客の要望に応じてアレンジできるようにした。こうした効果により、2013年4月末の保証残高は前期末比49.9%増の3,689百万円と急拡大している。一方、人材増強や支店開設など先行投資を積極的に行ったことで固定費が増加し、セグメント利益率は8.4%と2.0ポイント低下している。なお、子会社のT&Gの決算期は従来の3月決算から4月期決算に変更しており、当期は13ヶ月の変則決算となっている。4月分の売上高としてはおよそ30~40百万円程度だったとみられ、その分がかさ上げされた格好となっている。

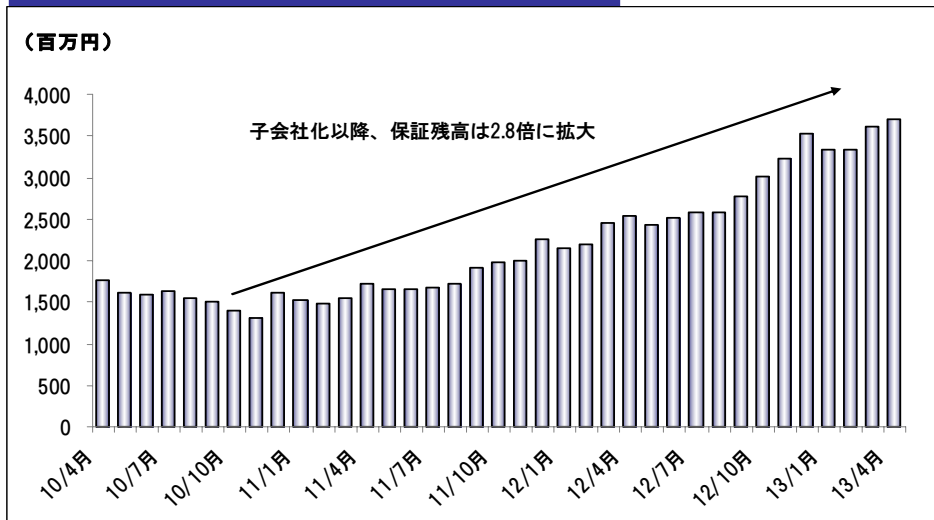


■決算動向

売掛債権保証事業の業績推移



保証残高の推移



■決算動向

総資産の増加抑制と有利子負債の削減で収益体質を改善

(2) 財務状況

同社の財務状況は表の通りで、着実な収益拡大によって有利子負債を削減し、財務体質の改善が進んでいることがうかがえる。D/Eレシオで見ると、2011年4月期の56.1%から2013年4月期は17.6%と大幅に低下している。また、収益性に関してみれば、ROAの改善が進んでいる。事業規模の拡大が進む中で、総資産の増加を抑制しながら、収益体質を改善していることがわかる。

2013年4月期末の総資産残高は、前期末比で209百万円増加の2,837百万円となった。「スーパーデリバリー」事業の拡大に伴う売掛金の増加と、CRM（顧客情報管理）ソフトの購入によってソフトウェア仮勘定が増加したことが主因だ。一方、負債側では売掛金に対応する格好で買掛金が増加したほか、利益増によって有利子負債が減少している。

貸借対照表

(単位：百万円)

	11/4期	12/4期	13/4期	増減要因
流動資産	2,325	2,271	2,451	売掛金増加 (+167百万円)
（現預金）	1,072	835	857	
（在庫）	1	1	0	
有形固定資産	12	12	19	
無形固定資産	247	258	284	ソフトウェア仮勘定 (+45百万円)
投資等	72	87	81	
総資産	2,658	2,628	2,837	
流動負債	1,146	1,155	1,334	買掛金増加 (+217百万円)
固定負債	379	245	158	長期借入金減少 (-85百万円)
（有利子負債）	635	399	237	(-162百万円)
負債合計	1,526	1,401	1,493	
純資産合計	1,131	1,227	1,344	利益増による (+117百万円)
負債純資産合計	2,658	2,628	2,837	
（安全性）				
流動比率（流動資産÷流動負債）	202.8%	196.4%	183.7%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	42.5%	46.6%	47.3%	
D/Eレシオ（有利子負債÷自己資本）	56.1%	32.5%	17.6%	
（収益性）				
ROA（経常利益÷期末総資産）	4.3%	5.0%	6.2%	
ROE（純利益÷期末自己資本）	14.2%	8.8%	9.9%	
売上高営業利益率	1.5%	1.5%	1.8%	

今期は営業利益と経常利益で20%台の増益を見込む

(3) 2014年4月期の見通し

2014年4月の会社業績見通しは、表の通り一定の幅を持たせた格好で、売上高は1桁増収、営業利益と経常利益は20%台の増益、当期純利益は横ばい水準を見込んでいる。当期純利益が伸びないのは、2014年4月期より法人税負担が正常化するためだ。

2014年4月期の業績予想

(単位：百万円)

	13/4期	14/4期予	対前期比
売上高	9,790	10,300 ～10,600	5.2% ～8.3%
営業利益	181	220 ～230	21.5% ～27.1%
経常利益	176	210 ～220	19.3% ～25.0%
当期純利益	133	125 ～135	△6.0% ～1.5%
1株当たり 当期純利益	24.58円	22.94円 ～24.78円	-

2014年4月期に関しても引き続き「スーパーデリバリー」事業と売掛債権保証事業ともに拡大を見込んでいる。また、売掛債権保証事業に関しては保証残高の拡大を進めるべく、引き続き人員増強などを進めていく計画となっていることから、利益率に関しては若干の低下を見込んでいる。

「スーパーデリバリー」事業においては引き続きサイトの利便性向上による客単価の向上を目指していく。2013年2月に導入した「送料おトク便」サービスは好評で、月間、数千万円の増収に寄与しているものとみられる。「送料おトク便」とは、会員小売店が複数の対応企業から商品を購入した場合でも、同一のショッピングカートであれば送料を一律で600円（商品代金が税抜20,000円以上なら無料）にしたサービスのことだ。従来は、異なる出展企業の場合はそれぞれに送料がかかっていたが、同サービスに対応した出展企業の商品であれば一律で600円に収まる（商品代金が税抜20,000円以上であれば無料になる）ため、小売店側からみれば調達コストの低減に繋がり、1回あたりの購入単価が上昇する要因となる。足元では、月間で数千万円程度の増収に寄与しているものと社ではみている。

ただ、対象となる出展企業は同サービスに対応した企業に限定されており、現時点では出展企業約1,000社のうち200社強が対応するにとどまっている。一部送料の負担が出展企業側にかかってくるのが主因だが、同サービスに対応することによって、売上高が伸びることが示されれば、こうした出展企業も同サービスに対応してくるものと考えられ、同社では出展企業の約半分となる500社程度までは同サービスの対応が進むとみている。

■決算動向

また、利便性向上の一環としてサイト上での商品検索機能の改善・強化を進めていく。商品の検索機能をより簡易にすることで、会員小売店が商品購入を決定するまでの時間短縮を進めていく。利便性の向上によって顧客満足度の向上に繋がるほか、従来なら時間の制約で検索しきれなかった商品を探す時間が生まれることにもなり、購入単価の上昇に繋がる可能性もある。

その他、出展企業開拓のための営業部門と顧客ニーズを満たす商材を調査・発掘するMD（マーチャンダイジング）部門を一体化し、質の高い出展企業の獲得に注力していくと同時に、会員小売店に関してもターゲットを若干上位規模の小売店に設定していくことで購入単価の上昇並びに、「スーパーデリバリー」のブランド価値を高めていく戦略だ。

なお、コスト面ではEC事業における最適化を進めていく。具体的には「スーパーデリバリー」のシンプル化（業務の自動化・効率化）を推進することで、少人数でも運営できる体制にしていく。EC事業において2014年4月期の人員増計画は無く、少人数でも対応できる体制にすることによって、新規事業などに関わる人材を増やしていく方針だ。具体的には、業務の自動化・効率化を推進し、サイトの運営に関しては少人数体制でも対応できるよう変革していく。

■成長戦略

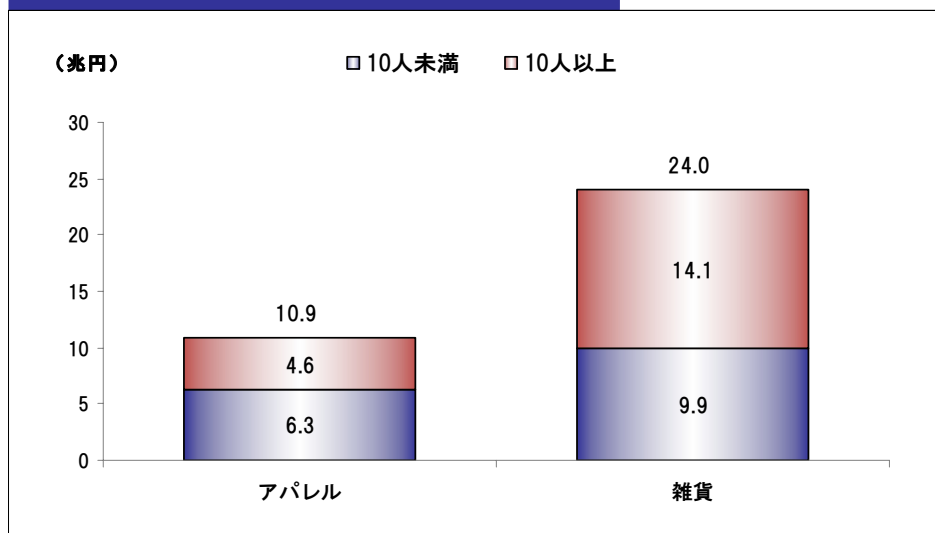
スーパーデリバリーでは稼働率と客単価向上で収益拡大へ

○「スーパーデリバリー」

「スーパーデリバリー」事業では、引き続き質の高い会員小売店および出展企業を獲得した上で、既存小売店の稼働率向上を図り、客単価を向上させていくことによって収益を拡大していく戦略だ。

同社の推計によると、アパレル・雑貨業界の国内市場規模は、それぞれ10.9兆円、24.0兆円となっており、このうち同社の対象顧客となる従業員10人未満の小売店はそれぞれ6.3兆円、9.9兆円の規模となっている。これを卸値ベース（7掛け）で換算すると4.4兆円、6.9兆円と合計で10兆円を超える計算となる。このため、潜在的な市場規模は膨大であり、同社の成長余力も大きいと言える。

従業員規模別の市場規模



■成長戦略

また、総務省統計局の調査をベースにした小売業の開廃業率で考えた場合、昨今の経済状況を背景にして廃業率（約6%）が開業率（約5%）を若干上回って推移しており、全体の小売店舗数は漸減傾向が続いている。ただ、新規開業店舗が一定規模あることも事実で、同社がターゲットとする全国の小売店（約44万店舗）に開業率を乗じると、約2.2万店舗が新規開業している計算となる。こうした新規開業店舗の経営者はデジタルネイティブ（生まれた時からインターネットやパソコンのある生活環境の中で育ってきた世代）な年齢層が多いと考えられ、新陳代謝の激しいマーケットにおいて今後とも新規会員小売店は安定的に増加していくものとみられる。

こうした市場環境を背景に、同社は前述したように客購入単価の引き上げを重点戦略として強化していく方針だ。獲得する会員小売店のターゲットを若干上位に設定変更することや、サービスメニューの充実（「送料おトク便」サービスなど）、サイトのユーザビリティ向上に加えて、質の高い出展企業を獲得することで実現していく。

会員小売店の集客手段としてはインターネット広告がメインとなっている。今回の上位設定変更では年商100百万円以上で3~5店舗程度を運営する規模の小売店まで引き上げている。年商で100百万円を超えて複数店舗展開している企業は、事業規模の拡大意欲が強い店舗が多く、そうした会員を獲得することによって、当該会員の成長とともに取引量も拡大する可能性がでてくる。

一方、出展企業の獲得手段としては、地域ごとで開催する説明会が契機となるケースもあるが、そのほとんどは営業マンによる直接訪問によるものとなっている。同社では現在、東京7人、大阪2人の営業体制で新規開拓を進めている。

客購入単価に関しては、会員小売店や出展企業の質を見直したことで、着実に上昇傾向が続いていることは前述した通りだが、同社ではまだ潜在的な上昇余地があるとみている。同社の会員小売店における月間の平均仕入額は50~100万円が多いが、同社からの仕入額は平均で12万円前後の水準となっている。全仕入高に占める比率は1~2割の比率に留まっており、補完的な位置づけで利用されているケースがほとんどであるためだ。魅力ある商品アイテムを同サイトに集めることによって、こうした調達比率が上昇する可能性は十分あると考えられる。現在同社が進めている戦略によって、今後どの程度、購入単価が上昇していくか注目されよう。

「Paid」に関しては現在まだ事業規模としては小さいものの、「スーパーデリバリー」の会員企業だけでなく、それ以外のBtoBサイトでの連携サービスを拡大していくことによって着実に収益拡大を進めていく戦略だ。

「売掛債権保証」事業においては、各種金融機関との提携によって今後も保証残高の積み上げに伴う収益拡大が見込まれる。売上債権の市場規模に関しては約200兆円の規模となっており、潜在的な成長余地は大きいと言える。このため、同社は一定スキルを持つ人材を積極的に採用し、金融機関との業務提携も進めながら顧客の開拓、並びに保証残高の積み上げを進めていく方針だ。同社では1~2年以内に保証残高を5,000百万円まで積み上げていきたい考えた。

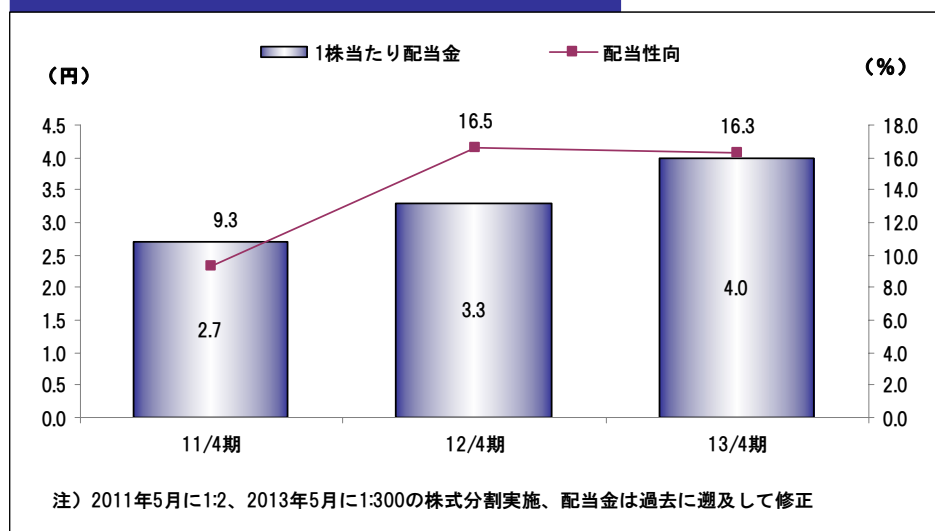
「売掛債権保証」事業はストック型のビジネスモデルあるため、適正なリスクコントロールをしながら、確実に保証残高を積み上げていく事が収益拡大を進めていくうえでの鍵となる。今後市場における競争が激化していく可能性もあるが、同社がターゲットとする中小企業への与信ノウハウを蓄積・進化させることで競合他社との差別化を図り、業界において一定のポジションを確立していく事が今後の課題となてこよう。

■株主還元策

今期配当は未定、計画進捗次第では連続増配の可能性も

同社は株主還元策として配当を実施しているが、配当の基本方針として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などを勘案しながら、業績を反映した水準での利益還元を実施するとしている。過去の配当実績をみると、2009年4月期に初めて配当を実施してから毎期連続で増配を行ってきている。同社では今後も配当性向で20%を目途に、業績の拡大とともに着実に増配を積み重ねていきたい意向を持っている。2014年4月期の配当に関しては未定となっているものの、業績が会社計画通りに進捗すれば連続増配の可能性もあると弊社ではみている。また、同社では単元あたりの必要最低投資額の水準に関しても5万円程度を目安として考えているようで、株価が同水準を大きく上回るようであれば、株式分割を行っていく意向も持っている。

1株当たり配当金と配当性向



■株主還元策

損益計算書

(単位：百万円、%)

	09/4期	10/4期	11/4期	12/4期	13/4期
	単独	単独			
売上高	7,018	7,642	8,057	9,101	9,790
(対前期比)	24.0	8.9	5.4	13.0	7.6
売上原価	5,795	6,360	6,718	7,608	8,151
(対売上比)	82.6	83.2	83.4	83.5	83.3
販管費	1,129	1,179	1,213	1,352	1,457
(対売上比)	16.1	15.4	15.1	14.9	14.9
営業利益	93	102	125	140	181
(対前期比)	-	9.7	22.1	12.0	29.1
(対売上比)	1.3	1.3	1.6	1.5	1.9
経常利益	93	102	116	133	176
(対前期比)	-	8.9	14.4	14.1	32.4
(対売上比)	1.3	1.3	1.4	1.5	1.8
特別利益	-	1	-	-	-
特別損失	28	1	44	2	42
税引前利益	65	102	72	131	133
(対前期比)	-	57.5	-29.2	80.7	1.9
(対売上比)	0.9	1.3	0.9	1.4	1.4
法人税等	-24	-5	-88	21	-0
(実効税率)	-37.2	-5.5	-121.5	16.2	-0.1
当期利益	89	108	160	109	133
(対前期比)	-	21.2	48.8	-31.6	21.8
(対売上比)	1.3	1.4	2.0	1.2	1.4
【主要指標】					
発行済株式数(千株)	5,448	5,448	5,448	5,448	5,448
一株当たり利益(円)	16.3	19.8	29.5	20.1	24.5
一株当たり配当(円)	2.4	2.6	2.7	3.3	4.0
一株当たり純資産(円)	162.5	180.1	207.7	225.2	246.7
配当性向(%)	14.7	13.4	9.3	16.5	16.2

注) 2011年5月に1:2、2013年5月に1:300の株式分割実施。
一株当たり指標は過去に遡及して修正。

ディスクレマー（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・大阪証券取引所・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、企業との面会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致します。

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