

2014年1月10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 謙

## ■ 売掛債権保証事業は年50%増の高成長を目指す

ラクーン<3031>は、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」を運営する。子会社トラスト&グロース（以下T&G）で展開する売掛債権保証事業が急成長中。

2014年4月期の第2四半期累計（2013年5-10月期）の連結業績は、売上高が前年同期比4.1%増、経常利益が同31.5%増と増収増益となった。主力の「スーパーデリバリー」などEC事業で販促費用の積み増しやソフトウェアの一括償却など一時的な費用の増加が影響して減益となったが、売掛債権保証事業の収益拡大によりカバーした。

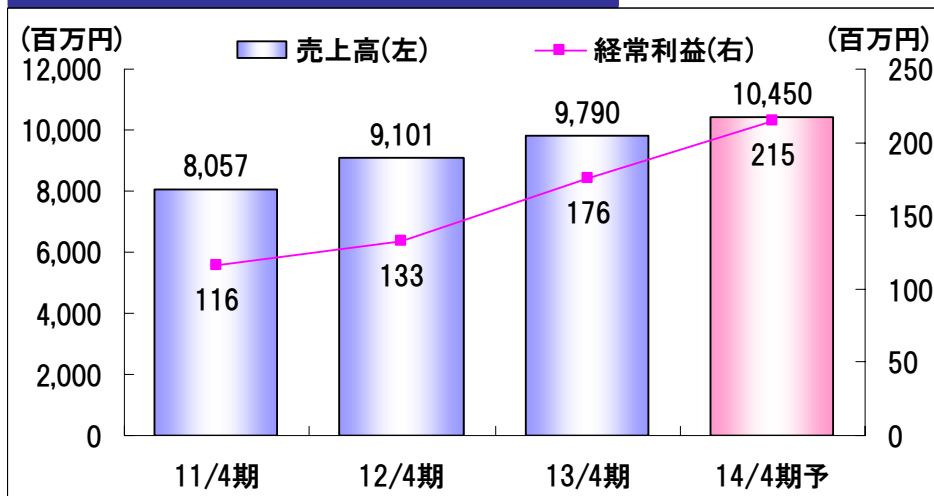
2014年4月期の通期業績も増収増益基調が続く見通し。EC事業、とりわけ「スーパーデリバリー」ではMD（商品政策）と営業を一体化することで、質の高い出展企業の開拓を進めていくほか、サイトの検索機能を強化したり、スマートフォンやタブレット端末を利用したサービスを提供したりするなど利便性の向上を図っていくことで、売上高を伸ばしていく。また、売掛債権保証事業でも引き続き新規開拓と既存企業の稼働率向上を進めていき、保証引受残高で年率50%増ペースの高成長を目指していく方針だ。

「スーパーデリバリー」の会員小売店が仕入れに同サイトを利用する比率は、現段階では会員小売店の仕入れ総額の10%にも満たないのが現状だ。しかし、インターネットの普及や技術の進展により、今後はこの比率が上昇傾向に入っていくと予想されるなか、この分野で既に一定のブランドを確立している同社の成長性は高いと言えよう。なお、配当金に関しては配当性向で20%程度の水準をめどに段階的に増配を続けていきたいとしており、2014年4月期の業績が会社計画を達成すれば増配も期待される。

## ■ Check Point

- ・ 売掛債権保証事業は保証残高に連動するストック型ビジネス
- ・ 下期偏重型収益を考えれば通期計画の達成可能性は十分に
- ・ 今期業績が会社計画通りの進捗なら連続増配の可能性も

売上高・経常利益の推移



注) 2014年4月期予想は会社予想レンジの中央値を記載

## ■ 事業概要

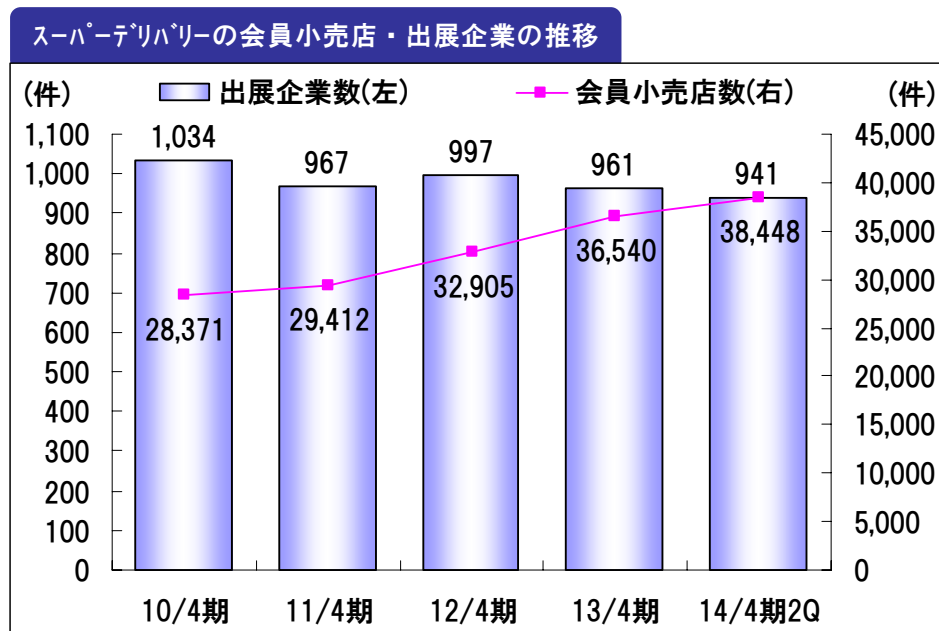
### スーパーデリバリーはアパレル特化型BtoBサイトで日本最大級

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取引における掛売リ・請求書決済代行サービス「Paid」を含むEC事業と、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とで構成される。

#### (1) EC事業

##### ○スーパーデリバリー

同社の主力事業である「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れECサイトである。2013年10月末時点で、会員小売店数38,448店舗、出展企業数941社、商材掲載数416,268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。

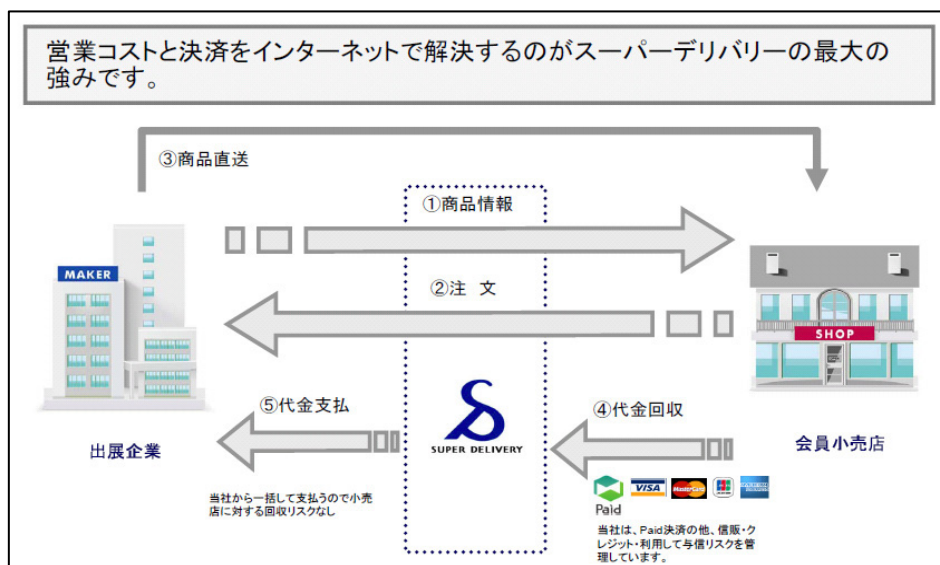


会員小売店は全国に幅広く分散しており、同サイトを利用することによりECサイトならではのメリット（遠隔地との取引や、取引実績のない相手との取引を可能とする）を享受することができる。実際、会員の地域別分布はほぼ人口・店舗数に比例した格好となっているが、稼働率は地方会員の方が相対的に高い傾向にある。

出展企業（メーカー・卸業者）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。

■事業概要

スーパーデリバリーの概要



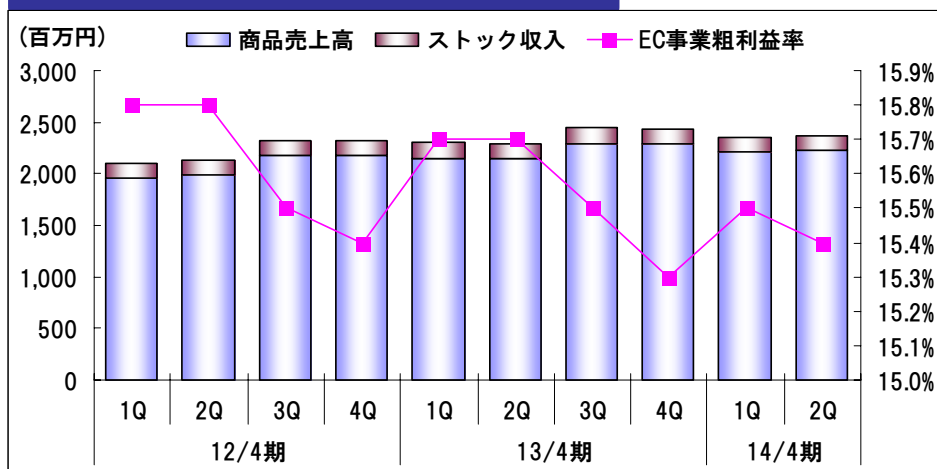
出所：会社資料

「スーパーデリバリー」の収益構造は、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、出展企業から得る出展基本料（月額4万円）と、会員小売店から得る小売店月会費（月額2千円）とがある。また、変動収入としては、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送る格好となるため、同社は介在していない。しかし、代金の流れとしては、同社が出展企業の代わりに会員小売店から代金を回収し、出展企業に支払う格好となるため、売上高として商品代金を計上し、システム利用料を控除した額を売上原価として計上する格好となる。

以上から、「スーパーデリバリー」の粗利益は、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%）とシステム利用料（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全体の粗利益率は低下していくことになる。実際、商品売上高の拡大とともに、EC事業の粗利益率は低下する傾向となっている。

スーパーデリバリーの売上高と粗利率の推移



## ■事業概要

## 後払い決済サービスPaidは他のBtoBサイトにもサービスを展開

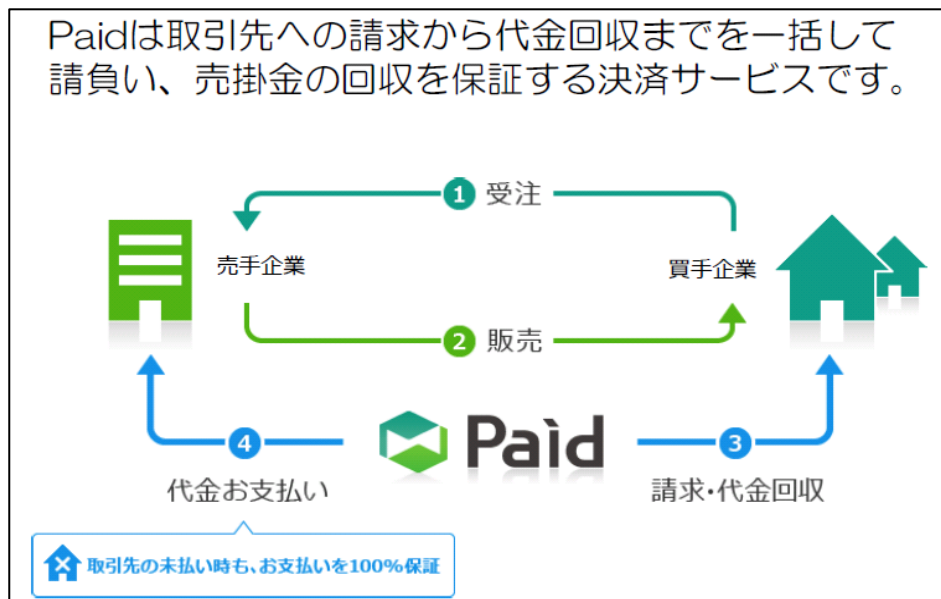
## ○掛売り・請求書決済代行サービス「Paid」

EC事業には「スーパーデリバリー」のほかに、2011年10月よりサービスを開始した掛売り・請求書決済代行サービスの「Paid」がある。「Paid」は企業間取引における代金回収・支払、与信審査業務を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である。

一般的には、企業間取引の90%以上が「掛売り決済」で行われている一方で、BtoBサイトなどインターネットを通じた企業間取引でみると、「掛売り決済」の導入率は10%程度にとどまっている。

同社は2004年に「スーパーデリバリー」で「掛売り決済」を導入した後、売上高が急成長した実績がある。この実績から、インターネットを通じた企業間取引における「掛売り決済」への強いニーズを確信し、「スーパーデリバリー」以外の企業間取引にも広く開放するために開始したサービスが「Paid」である。現在では、「Paid」を他のBtoBサイト運営会社などとも連携させるサービスの展開に注力している。同社では、売掛金の保証額に対して一定料率を掛けたものを「保証料」（保証額の3.0%程度）として売上高に計上している。また、年間売上高で数千万円と規模は小さいが、最近では決済ニーズの高いアーリーステージのベンチャー企業などを中心に利用件数が拡大中で、今後の成長が期待できる事業である。

## Paidの概要



出所：会社資料

## BtoB用ECサイトは競合なし、既存卸売企業を競合に位置づけ

## ○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>やディー・エヌ・エー<2432>など大手IT企業がサービスの一部としてBtoB用のメニューを立ち上げている。ただ、これらのサービスの出展企業及び会員小売店の属性は多岐に広がっており、同社とは審査基準が異なるような企業も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と言えよう。このため、ECサイトでの競合先は見当たらず、同社ではむしろ既存の卸売企業を競合として位置付けている。

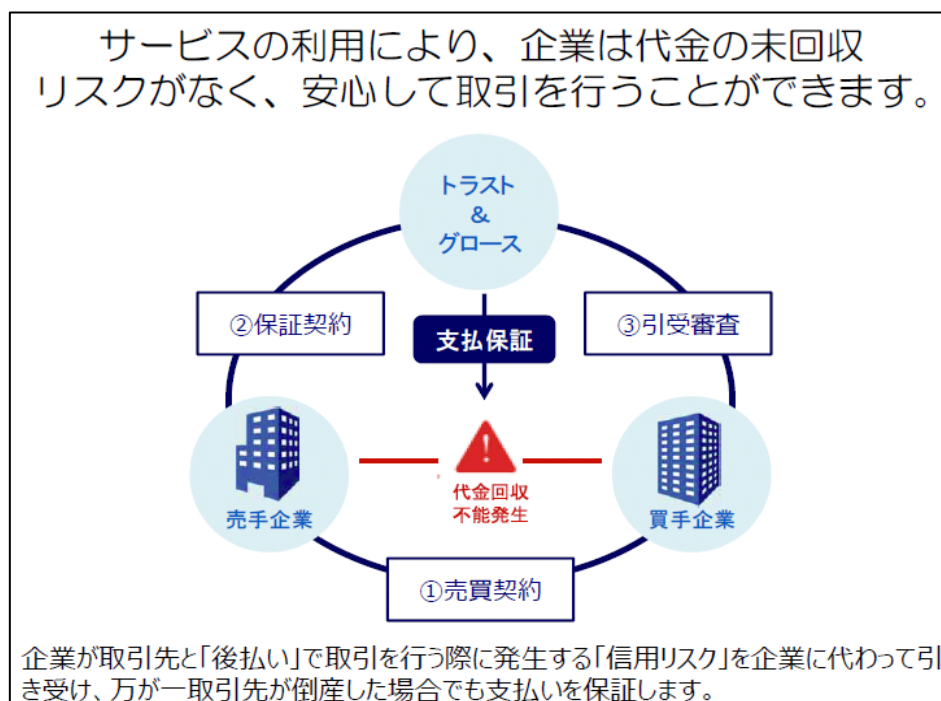
## ■事業概要

## 売掛債権保証事業は保証残高に連動するストック型ビジネス

## (2) 売掛債権保証事業

同社は、2010年11月にT&Gを子会社化することにより、「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、顧客企業の取引先の売掛債権を同社が保証し、仮に取引先が支払い不能に陥った場合は、予め設定した保証金額を顧客企業に支払うサービスである。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予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。なお、保証期間で毎月按分した額が保証料収入として計上されるため、保証残高に連動するストック型ビジネスと言える。

## 売掛債権保証事業の概要

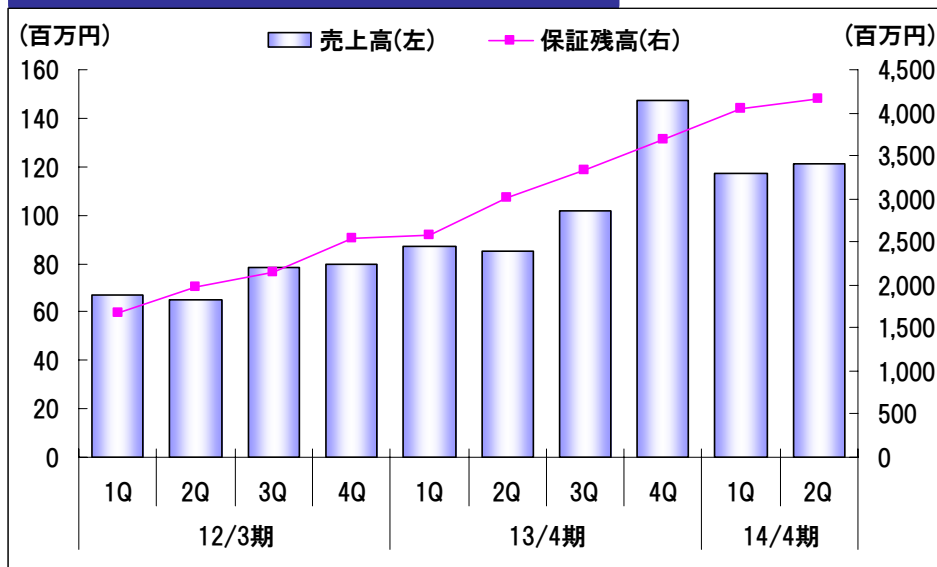


出所：会社資料

2013年10月末の保証残高は4,167百万円と、子会社化した2010年11月からの比較で約3.2倍へと急拡大している。保証引受先の業種別構成比では、2013年10月末時点で卸売・小売業が全体の45%を占め、次いでサービス業が16%、製造業、建設業がそれぞれ15%となっている。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おり、1件当たりの保証額としても比較的小口案件が多いことが特徴である。顧客の獲得にあたっては、自社で顧客開拓を行っているほか、提携代理店（金融機関等）からの紹介なども最近では増えている。

## ■事業概要

## 売掛債権保証事業の売上高・保証残高の推移



注) 2013年4月期の第4四半期は変則決算(4カ月間)、保証残高は各四半期末ベース

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メガバンク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、成長ポテンシャルは大きいとみられる。

## Paidと売掛債権保証事業とは取引者間の認知の有無に違い

### (3) 「Paid」と売掛債権保証事業との違い

「Paid」と売掛債権保証事業についてはサービスの内容が似通っているため、ここでその違いについて整理しておきたい。

最も大きな違いは、売掛債権保証事業が取引先(顧客)に知られることなく債権者が売掛金のリスクヘッジをするサービスであることであり、逆に「Paid」は、取引する両者がともに同サービスを利用することを認知したうえで取引を行うことにある。そのため、売掛債権保証事業が既存の取引先に適用しやすく、「Paid」は新規の取引先に導入しやすい。また、利用ニーズとして売掛債権保証事業は保証のみとなるが、「Paid」は保証に加え、請求書の発行から代金回収まで請け負っているため業務の効率化もある。

## ■決算動向

### 上期は創業来の連続増収、経常利益は過去最高を更新

#### (1) 2014年4月期の第2四半期累計の業績

2013年11月27日付で発表された2014年4月期の第2四半期累計（2013年5-10月期）の連結業績は、売上高が前年同期比4.1%増の4,919百万円、営業利益が同30.0%増の95百万円、経常利益が同31.5%増の93百万円、四半期純利益が同140.2%増の69百万円と増収増益となった。売上高は創業来の連続増収を継続し、経常利益も第2四半期累計としては過去最高益を更新した。

国内景気や個人消費に底打ち感が見え始めるなかで、「スーパーデリバリー」を中心としたEC事業の売上高が前年同期比3.0%増の4,743百万円と堅調に推移したほか、子会社のT&Gで展開する売掛債権保証事業が同38.6%増の239百万円と好調に推移したのが主因だ。

営業利益の増減要因をみると、プラス要因としては売掛債権保証事業の成長を主因とした原価率の改善（前年同期の83.3%から82.7%へ）が挙げられる。一方、販管費は前年同期比で39百万円増加した。T&Gの人員増強（+3名）による人件費増加や、「スーパーデリバリー」におけるポイントキャンペーン実施による販促費の増加、ソフトウェアの耐用年数を見直して一括償却計上したことなどが要因となっている。ただ、全体的にはコストコントロールが順調に進み、営業利益率の向上につながった。なお、四半期純利益に関しては、前年同期に計上した特別損失（本社移転費用）がなくなったことで、140.2%増と大幅増益となっている。

#### 2014年4月期の第2四半期累計の連結業績

（単位：百万円）

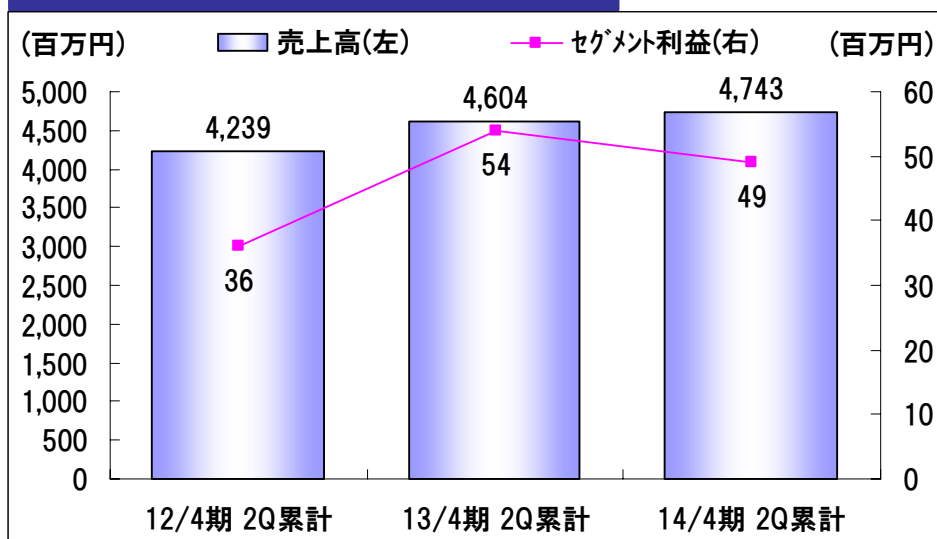
	13/4期2Q累計		14/4期2Q累計		
	実績	対売上比	実績	対売上比	前年比
売上高	4,724	-	4,919	-	4.1%
EC事業	4,604	97.5%	4,743	96.4%	3.0%
売掛債権保証事業	119	2.5%	176	3.6%	38.6%
売上原価	3,935	83.3%	4,069	82.7%	3.4%
販管費	715	15.1%	754	15.3%	5.5%
営業利益	73	1.6%	95	1.9%	30.0%
経常利益	71	1.5%	93	1.9%	31.5%
特別損益	-31	-0.7%	-	-	-
四半期純利益	28	0.6%	69	1.4%	140.2%

## ■決算動向

## OEC事業

第2四半期累計期間のセグメント別動向を見ると、EC事業については、売上高が前年同期比3.0%増の4,743百万円、セグメント利益が同9.9%減の49百万円となった。減益となった主な要因は、「創業20周年記念ポイントキャンペーン」を9月に実施し、販促費用が増加(+6百万円)したことに加えて、ソフトウェアの一括償却を行った(+3百万円)ことが要因となっている。これら一時費用を除けば、セグメント利益でも増益を継続した。

EC事業の売上高・セグメント利益の推移



同事業のうち、「スーパーデリバリー」の商品売上高は前年同期比2.9%増の4,428百万円と堅調に推移した。10月末の会員小売店舗数は38,448店舗（前期末比1,908店舗増）、出展企業数941社（同20社減）、商材掲載数416,268点（同46,549点増）となった。

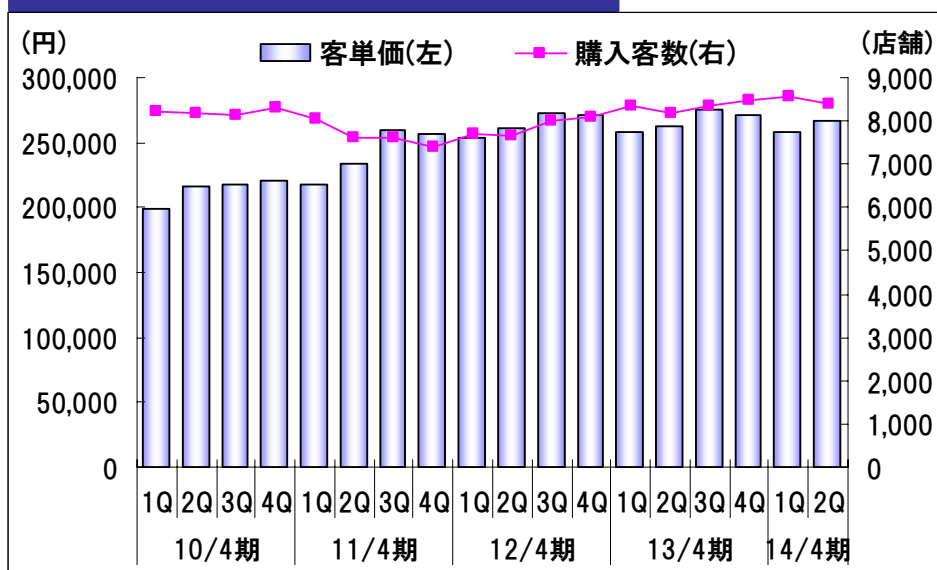
増収要因を会員小売店側から見ると、購入客数（店舗数）が前年同期比で2.2%増加したことに加えて、客当たり購入単価も1.6%増と若干増加したことが寄与した。なお、購入客数はグラフに見られる通り、2011年4月期に減少した時期があるが、これは質の高いECサイトを目指して会員の審査基準を厳しく見直したことが影響している。現状は月間300~400店舗ペースで会員店舗数が増加するなど、引き続き新規会員数が伸びていることもあり、購入客数は今後も緩やかながら上昇トレンドをたどるものと予想される。

一方、出展企業側から見ると、販売企業数が前年同期比で10.0%減と減少したものの、1社当たり販売額は同15.4%増と増加した格好となっている。販売企業数に関しても質の高い企業（＝会員小売店にとって魅力ある商品を揃える出展企業）に集まってもらう戦略へと2010年4月期以降シフトしており、社数は減少しているものの退会する企業の大半は、同サイトで商品販売実績が上がらない企業となっており、必然的に1社当たりの販売額が上昇する傾向となっている。

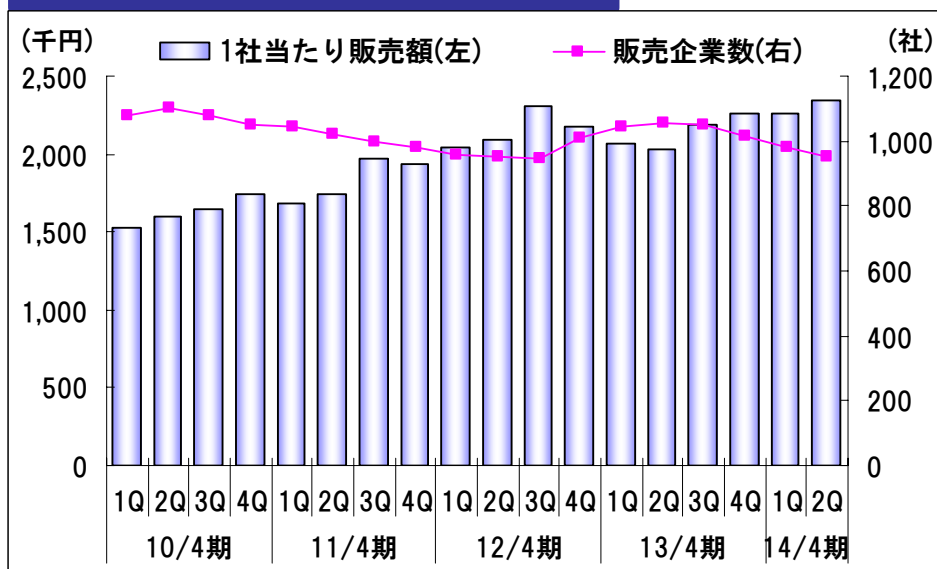


■決算動向

スーパーデリバリーの購入客数と客単価の推移



スーパーデリバリーの販売企業数と販売額の推移



一方、「Paid」事業に関しては、売上高の規模こそまだ年間で数千万円程度と小さいものの、前年同期比では2ケタ成長と好調に推移した。サービスの開始から2年が経ち、認知度が上昇してきたことが背景にある。他の提携ECサイトの利用客向けだけでなく、アパレルや食品などリアル店舗を展開している企業向けの取扱件数もここにきて増加してきている。特に、ベンチャー企業では与信審査、請求書の発行・代金回収業務などに人的リソースを振り向ける余力がない企業も多く、同社の「Paid」サービスに対するニーズは強いという。2013年9月にはベンチャー企業の交流イベントである「第8回 Samurai Venture Summit」に出展するなど、継続して知名度の向上に努めている。現在はまだ損益的に水面下ではあるものの、同事業の固定費は人員が10人未満と少ないこともあり低く、早ければ2015年4月期前半には黒字転換が見込まれる。



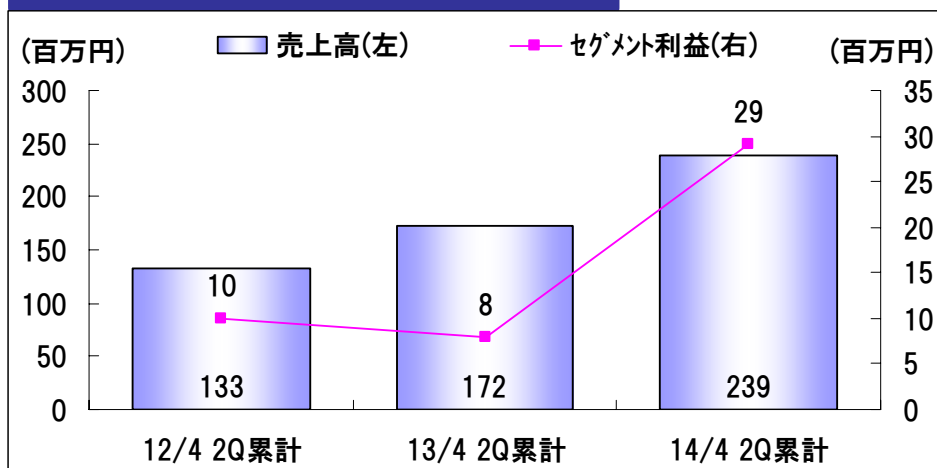
## ■決算動向

## ○売掛債権保証事業

売掛債権保証事業の第2四半期累計のセグメント業績は、売上高が前年同期比38.6%増の239百万円、セグメント利益が同241.8%増の29百万円と大幅増収増益となり、利益面では連結業績を牽引する格好となった。2013年10月末の保証引受残高も4,167百万円と前年同期末比で30.0%増となるなど高成長を続けている。

2013年5月に東京、大阪に次ぐ3番目の営業拠点として名古屋支店を開設。営業人員の増強を進めたほか、代理店（信用金庫や保険代理店等）からの顧客紹介が増加してきたことも収益拡大の背景となっている。また、同年5月に顧客向けサイトのリニューアルを行い、利便性を向上させたことも、リピート率の向上につながっている。

売掛債権保証事業の売上高・セグメント利益の推移



## 有利子負債が減少、自己資本比率は約51%に改善

## (2) 財務状況

同社の財務状況は表の通りで、2013年10月末の総資産残高が前期末比で78百万円増の2,915百万円と若干増加するなかで、有利子負債が152百万円減少したことが目立った。減少要因は、転換社債の株式への転換が進んだことと、利益増に伴う借入金の返済によるものである。自己資本比率は51.1%と2009年4月期以来の50%台乗せとなり、収益拡大が続くなか、財務体質も着実に改善が進んでいることがうかがえる。

## 貸借対照表（連結）

(単位：百万円)

	12/4期	13/4期	14/4期2Q	増減要因
流動資産	2,271	2,451	2,547	売掛金増加+36百万円
(現預金)	835	857	860	
有形固定資産	12	19	18	
無形固定資産	258	284	271	
投資等	87	81	77	
総資産	2,628	2,837	2,915	
流動負債	1,155	1,334	1,383	買掛金+83百万円
固定負債	245	158	41	
(有利子負債)	399	237	85	転換社債の転換▲99百万円
負債合計	1,401	1,493	1,424	
純資産合計	1,227	1,344	1,490	利益増、転換社債の転換
負債純資産合計	2,628	2,837	2,915	



## ■決算動向

## 主要指標

【安全性】	12/4期	13/4期	14/4期2Q	備考
流動比率	196.5%	183.7%	184.2%	流動資産÷流動負債
自己資本比率	46.7%	47.4%	51.1%	自己資本（純資産）÷総資産
D/Eレシオ	32.6%	17.7%	5.8%	有利子負債÷自己資本（純資産）
【収益性】				
ROA	5.1%	6.2%	-	経常利益÷期末総資産
ROE	9.0%	10.0%	-	当期純利益÷期末自己資本
売上高営業利益率	1.5%	1.9%	1.9%	営業利益÷売上高
【効率性】				
総資産回転率	346.2%	345.0%	-	売上高÷期末総資産

## 下期偏重型の収益構造から通期計画の達成は十分に可能

## (3) 2014年4月期の通期業績見通し

2014年4月期通期の連結業績見通しについて、会社側では表の通り一定のレンジを設けて発表している。当第2四半期累計までの通期計画に対する進捗率で見れば、売上高が約47.8%、営業利益が約43.2%となっているが、季節要因で同社の収益は下期偏重型であること、2013年4月期の第2四半期累計の実績（売上高47.2%、営業利益45.6%）とほぼ同様のペースで推移していることなどから、会社計画を達成する可能性は十分であると弊社ではみている。

市場環境としては、景気の回復トレンドが継続し、個人消費に明るさが出始めていること、今冬は例年よりも寒さが厳しくなっていることなどから「スーパーデリバリー」における販売高も順調な拡大が見込まれ、増収増益基調が続くものと予想される。また、販促費やソフトウェアの一括償却などの一時費用が下期には発生しないこともプラス材料となる。一方、売掛債権保証事業に関しても引き続き保証残高の積み上げが見込まれ、高成長が続く見通した。

## 2014年3月期の通期業績見通し

(単位：百万円)

	12/4期	13/4期	14/4期	
	実績	実績	会社予想	前期比
売上高	9,101	9,790	10,300 ~ 10,600	5.2% ~ 8.3%
営業利益	140	181	220 ~ 230	21.5% ~ 27.1%
経常利益	133	176	210 ~ 220	19.3% ~ 25.0%
特別損益	▲ 2	▲ 42	- ~ -	-
当期純利益	109	133	125 ~ 135	▲ 6.0% ~ 1.5%
EPS(円)	20.19	24.58	22.94 ~ 24.78	-



## ■成長戦略

### EC事業は出展企業の質とサイトの使い勝手向上で収益拡大へ

同社では来2015年4月期以降の成長に向け、今2014年4月期の第3四半期以降の施策として、以下の点に取り組んでいく方針を示している。

#### (1) EC事業

主力「スーパーデリバリー」では、引き続き質の高い会員小売店及び出展企業を獲得した上で、サイトの利便性などサービス強化を図ることで、会員小売店の稼働率及び客単価を向上させ、収益を拡大していく戦略だ。具体的な施策は以下の通りとなる。

#### ○営業とMDの一体化を推進

まず、「スーパーデリバリー」で商品取引高を増やしていくためには、会員小売店にとって魅力のある商品（＝メーカー・卸会社）が揃うことが大前提となる。こうした質の高い出展企業の獲得にあたっては、前期より取り組んでいる「営業とMDの一体化」を引き続き推進していく。具体的には、レディースカジュアルやナチュラル雑貨など特定の商品ジャンルに詳しいMD能力のある人員を営業部に配属し（現在5～6人）、有望なメーカーを能動的に発掘していく営業方針に切り替えている。

既にその効果は出始めており、新規出展企業の売上高は、平均売上高に対して3割程度高い実績を挙げている。現在、新規出展企業は平均月10件前後で増加し、逆に退店する企業がそれを上回るペースとなっていることから、出展企業の合計数は引き続き減少トレンドがしばらく続く見込みだが、出展企業1社当たりの平均売上高は年率7～8%ペースで上昇していく見通しとなっている。こうした出展企業の質の向上によって、「スーパーデリバリー」の価値が向上し、会員数の増加や取引額の増加につながっていくものと予想される。

#### ○サイトのユーザビリティ向上

「スーパーデリバリー」のユーザビリティ向上によって、会員企業のサイトアクセス数や取引高の増加を進めていく。具体的には、ECサイトでは最も重要な機能の1つである検索機能の改良に取り組んでいる。従来の検索機能は所望の商品を検索するまでに時間がかかるなど、ユーザーにとって決して使い勝手が良いものではなかった。そこで、同社では「曖昧に商品を探す人」向けの新しい検索機能の導入を考えている。同社の会員小売店は中小規模店舗で独自コンセプトを持った店舗が多いため、検索機能を工夫することで、使い勝手が格段に向上する可能性がある。同社では、今2014年4月期中には具体的な機能の詳細などを固めたい考えで、来2015年4月期以降に開発していく予定である。

また、スマートフォンやタブレット端末の普及で同サイトに対してもスマートフォンやタブレット端末からのアクセスが急増している。当第2四半期累計実績として、スマートフォンからの発注額は前年同期比2.2倍増と急増している。このためスマートフォンやタブレット端末から初めてアクセスしてきたユーザーでも目的の商品に簡単にたどりつけるような新機能の追加も検討している。既にリリース（2013年11月）しているサイト掲載商品の「販売データ」に関するグラフ表示機能（商品別の販売動向が把握でき、仕入れの際の判断基準の1つとして活用する）と併せて、同社がターゲットとする若い世代の新規開業店舗にとって、同サイトを利用する高いモチベーションになると予想される。

そのほか、出展企業側に対してもサイト上の管理画面のシンプル化などユーザビリティ向上に向けた取り組みを進めている。

## POSレジアプリとの連携やカタログビューの提供を新たに開始

### ○新たな取り組み

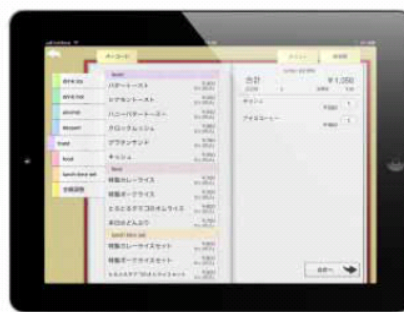
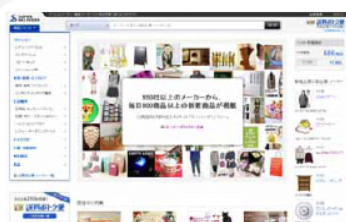
新たな取り組みとして、2013年9月よりPOSレジアプリ「ユビレジ」を提供するユビレジ社と提携し、「スーパーデリバリー」と「ユビレジ」の連携を図っている。「ユビレジ」の特徴はiPadに同アプリをインストールするだけで、POSレジ機能をiPadで代替することが可能となるだけでなく、売上データのリアルタイム分析や、「スーパーデリバリー」との連動も可能になるなど、店舗経営者にとって業務効率の向上につながるサービスと言える。同社にとって直接的に新たな収入が入るわけではないが、会員店舗が「ユビレジ」を導入することで、「スーパーデリバリー」会員としての困り込みが可能になるといった効果が期待できる。

また、2013年10月より、卸価格を表示せずに商品情報だけを閲覧できる「catalog view」（カタログビュー）のサービスも開始した。同サービスでは「スーパーデリバリー」に掲載されている商品を店頭で一般の消費者も閲覧できるように卸価格を消して、カタログサイトとして利用できるようにしたサービスである。同様に出版企業側でも、商談の際などに簡易的な自社商品のカタログとして利用することが可能となっている。無料でのサービス提供となるが、会員店舗における顧客向けサービス向上により、販売機会の拡大につながるものとして期待される。

その他にも、会員向けに定期的な有料セミナーの開催も2013年9月よりスタートしている。マーケティング講座や販促・POP講座、ラッピング講座など日常の業務や経営に関するテーマで開催し、会員店舗の業績向上を側面からサポートしていく。

### POSレジアプリ「ユビレジ」とスーパーデリバリーとの連携

スーパーデリバリーから仕入れた商品の情報を自動的にPOSレジアプリ「ユビレジ」に取込み



仕入れた商品情報を自動で取込み

Ubiregi

出所：会社資料

## ■成長戦略

**売掛債権事業は引受残高で年率50%ペースの成長を目指す****(2) 売掛債権保証事業**

○引受残高は年率50%成長を目標

売掛債権保証事業に関しては、販路の拡大、新規顧客の開拓余地が依然として大きく、今後も営業人員の増強や代理店の拡充を進めていく方針だ。当面の目標としては引受残高で年率50%ペースの成長を目指している。

事業リスクとして貸倒リスクが存在するが、同社で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%以上の高い承認率を実現するとともに、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ことにより、リスクヘッジを行っている。

**卸売業に必要な機能を強みに来期以降も2ケタ増益基調へ****(3) 「スーパーデリバリー」の成長ポテンシャル**

アパレル・雑貨業界のなかで同社が対象顧客とする中小小売店の市場規模は、同社の推計では卸値ベースで約11兆円程度とみている。一方、既に一定のブランドを確立している「スーパーデリバリー」における商品売上高は、2013年4月期実績で8,878百万円と、全体の市場規模から比較するとまだまだ小さい。また、「スーパーデリバリー」の会員小売店が仕入れに同サイトを利用する比率は、現段階では会員小売店の仕入れ総額の10%にも満たないのが現状だ。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れ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ってこよう。類似する競合企業がないなかで、「スーパーデリバリー」の成長ポテンシャルは大きいと言える。

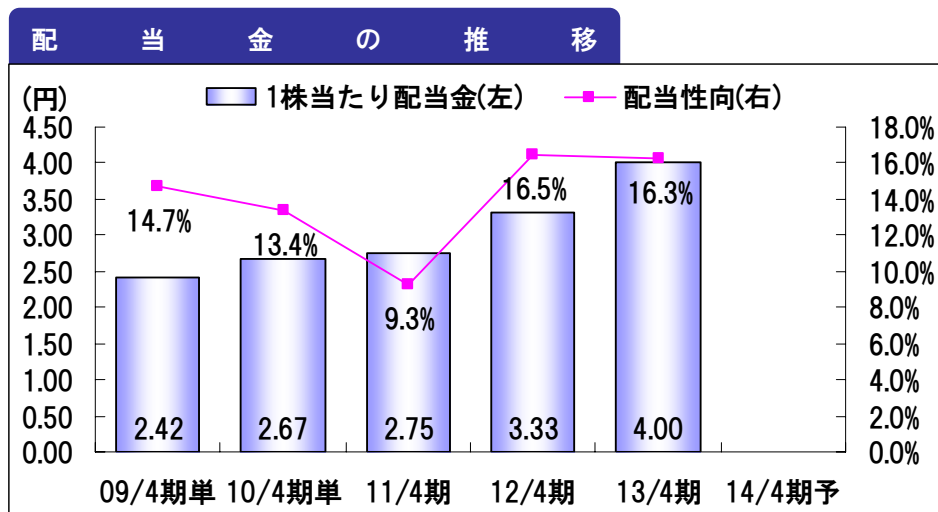
卸売業が必要とされる機能として「情報」「決済・与信管理」「物流」機能がある。近年では「物流」に関しては運送業者が担うケースも増えてきているが、「情報」と「決済・与信管理」に関する機能は引き続き企業の競争力を図るうえで、重要な地位を占める。これはインターネットでBtoB事業を展開する同社のようなネット企業にも言えることである。そういう面で、同社は「スーパーデリバリー」で「情報」機能を「Paid」と「売掛債権保証事業」で「決済・与信管理」機能を、というように卸売企業が必要とされる機能を既に確立し、しかも成長軌道に乗せていることは、今後の事業展開において強みとなつてこよう。来2015年4月期以降もこれら各事業の成長によって、2ケタの増益基調が続くと弊社では予想している。

**■株主還元策****今期業績が会社計画通りの進捗なら連続増配の可能性も**

株主還元策としては、配当による還元を実施している。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等を勘案しながら、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。配当性向としては20%をめどに、業績の拡大とともに増配を積み重ねていきたい意向である。2014年4月期の配当に関しては未定としているものの、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。



## ■株主還元策



注) 株式分割(2011年5月に1:2、2013年5月に1:300)を遡及計算、2014年4月期予想は非公表

## 損益計算書(連結)

(百万円)

	09/4期単	10/4期単	11/4期	12/4期	13/4期	14/4期予
売上高	7,018	7,642	8,057	9,101	9,790	10,450
(対前期比)	23.9%	8.9%	5.4%	13.0%	7.6%	6.7%
売上原価	5,795	6,360	6,718	7,608	8,151	
(対売上比)	82.6%	83.2%	83.4%	83.6%	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	225
(対前期比)	-	9.7%	22.1%	12.0%	29.1%	24.1%
(対売上比)	1.3%	1.3%	1.6%	1.5%	1.9%	2.2%
経常利益	93	102	116	133	176	215
(対前期比)	-	8.9%	14.4%	14.1%	32.4%	21.8%
(対売上比)	1.3%	1.3%	1.5%	1.5%	1.8%	2.1%
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)	-	57.6%	-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	-	
(実効税率)	-37.1%	-5.4%	-121.6%	16.2%	-0.1%	
当期純利益	89	108	160	109	133	130
(対前期比)	-	21.2%	48.8%	-31.6%	21.8%	-2.9%
(対売上比)	1.3%	1.4%	2.0%	1.2%	1.4%	1.2%

## [主要指標]

発行済株式数(千株)	5,448	5,448	5,448	5,448	5,448	5,448
1株当たり利益(円)	16.40	19.85	29.53	20.19	24.58	23.85
1株当たり純資産(円)	162.54	180.12	207.75	224.99	246.54	-
従業員数(人)	75	90	108	115	117	-

注) 株式分割(2011年5月に1:2、2013年5月に1:300)を遡及計算  
2014年4月期予想は会社予想レンジの中央値を記載

## 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