

|| 企業調査レポート ||

リネットジャパングループ

3556 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年12月28日(金)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

| | |
|----------------------|----|
| ■ 要約 | 01 |
| 1. 会社概要 | 01 |
| 2. 2018年9月期の業績 | 01 |
| 3. 2019年9月期の業績見通し | 02 |
| 4. 成長戦略 | 02 |
| ■ 会社概要 | 03 |
| 1. 事業概要 | 03 |
| 2. 企業特長 | 07 |
| 3. 沿革 | 09 |
| ■ 決算動向 | 11 |
| 1. 過去の業績推移 | 11 |
| 2. 2018年9月期決算の概要 | 13 |
| ■ 業績見通し | 16 |
| ■ 市場環境（国内） | 17 |
| 1. リユース市場 | 17 |
| 2. リサイクル市場 | 17 |
| ■ 成長戦略 | 18 |
| 1. カンボジアと言えば、リネット | 18 |
| 2. 人手不足問題解決への取り組みを加速 | 18 |
| 3. 障がい者雇用モデルの拡大 | 18 |
| ■ 株主還元 | 19 |

■ 要約

2018年9月期業績は「カンボジア事業」の拡大により 増収及び経常増益。 3つの事業を柱とする新たな成長ステージへと突き進む

1. 会社概要

リネットジャパングループ<3556>は、「ビジネスの力で、社会課題を解決する。」をミッションに掲げ、「ネットリユース事業」、「ネットリサイクル事業」、「カンボジア事業」の3つの事業を展開している。創業以来の主力である「ネットリユース事業」は、インターネット専門の「ネットオフ」ブランドで買取・販売サービスを手掛けており、会員基盤は国内最大級の約276万人に上る。一方、2014年より開始した「ネットリサイクル事業」は、小型家電リサイクル法の許認可取得により、「リネット」ブランドにて宅配便を活用した回収サービスを提供している。全国の自治体との提携や独自のプラットフォームに特徴があり、いわゆる「都市鉱山」として知られている潜在市場の大きさなどから、今後の成長ドライバーとして位置付けられる。また、2018年9月期より本格的に立ち上がってきた「カンボジア事業」についても、成長と規模が期待できる領域で、1) 車両販売事業、2) マイクロファイナンス事業、3) リース事業、4) 人材送出し事業の4つの事業を展開している。足元では「ネットリサイクル事業」の伸びに加え、「カンボジア事業」が急拡大しており、3つの事業を柱とする新たな成長ステージへと突き進んでいる。

2. 2018年9月期の業績

2018年9月期の業績は、売上高が前期比22.3%増の4,535百万円、経常利益が同3.5%増の48百万と増収及び経常増益となった。「ネットリユース事業」が堅調に推移した一方、「カンボジア事業」（車両販売）が大きく拡大した*。「ネットリサイクル事業」についても、意欲的な期初計画には届かなかったものの前期比2.5倍のペースで伸びている。利益面では、増収により売上総利益が増加した一方、「ネットリサイクル事業」における一時的なブランディング費用や本社移転費用等により経常利益は若干の増益にとどまった。また、経済発展が著しいカンボジアにおいて、マイクロファイナンス事業や人材送出し事業の立ち上げ、リース事業への参入に向けても大きな成果を残し、2019年9月期以降の業績拡大に期待が持てる。

*なお、「カンボジア事業」については、決算未了による実績値の連結取り込み処理の期ずれ（3ヶ月分）が発生しており、その分を加味すれば、業績の伸びはさらに上乘せられる。

3. 2019年9月期の業績見通し

2019年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比54.9%増の7,028百万円、経常利益を前期比727.3%増の404百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。売上高は、「カンボジア事業」の大幅な拡大が増収に寄与する見通しである。特に、1) 前期からの期ずれ分がスライドされることや、2) 2019年9月期から連結化されるマイクロファイナンスやリース（2019年春頃の連結化を予定）が上乘せされること、3) 旺盛な需要に支えられて、好調であった車両販売がさらに拡大する見通しであることが、「カンボジア事業」の大幅な拡大を裏付ける前提となっている。また、メダルプロジェクト※の本格化により「ネットリサイクル事業」も順調に拡大する見通しである。利益面では、引き続き、「ネットリユース事業」が安定的な収益を生み出す一方、「カンボジア事業」の拡大による収益の大幅な底上げや「ネットリサイクル事業」の損益改善が大幅な経常増益に寄与するとともに、経常利益率も5.7%（前期は1.1%）に改善する見通しである。弊社でも、前提条件に無理がないことから、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。むしろ、経済成長の著しい「カンボジア事業」が、2018年9月期同様、業績の上振れ要因になる可能性があり、四半期ごとの業績の推移を注意深く見守る必要がある。また、「ネットリサイクル事業」についてもメダルプロジェクトの進捗（認知や機運の高まり）によっては想定を上回る可能性も考えられる。

※ 2020年東京オリンピック・パラリンピックにおける入賞メダルを小型家電リサイクル由来の金・銀・銅で製作するプロジェクトのこと。

4. 成長戦略

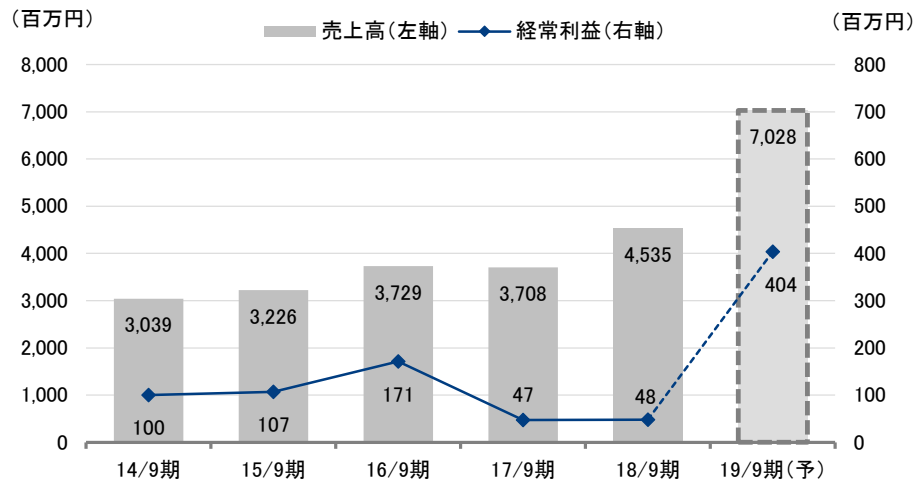
同社の中長期的な成長軸は、「カンボジア事業」の大幅な伸長、「ネットリサイクル事業」での雇用及び業容拡大、「ネットリユース事業」での安定収益確保の3つであり、収益構造の転換と成長加速を目指している。特に、今後の成長に向けて、1) カンボジアと言え、リネット（日系企業を代表する存在を目指す）、2) 国内の人手不足問題解決への取り組みを加速（日本の人手不足をカンボジアでの就労支援で解決）、3) 障がい者雇用モデルの拡大（PC解体現場での障がい者の雇用促進）を重点項目に掲げ、更なる事業拡大と社会貢献に取り組む方針である。弊社でも、経済成長が著しく、同社独自のネットワークやノウハウに優位性がある「カンボジア事業」が、これからの同社の成長を大きくけん引するものと評価している。また、都市鉱山として潜在市場が大きい上、参入障壁が高く、競合のないビジネスモデルである「ネットリサイクル事業」についても、メダルプロジェクトの進展等により成長する余地は大きい。最大の注目点は、今後の事業拡大のペースや収益構造の転換、財務内容に及ぼす影響をどう読み取るかにある。また、新たなM&Aや新規事業の展開も上乘せ要因として注意する必要がある。その一方で、新たに発生するリスク要因（与信管理や為替リスク等）のほか、何が成長を妨げる制約（ボトルネック）になるのかについても注意深く見守る必要がある。

Key Points

- ・ 2018年9月期業績は大幅な増収及び経常増益を実現
- ・ 本格参入した「カンボジア事業」（車両販売）が大きく拡大したほか、「ネットリサイクル事業」も前期比2.5倍のペースで順調に伸びている
- ・ カンボジアにおけるマイクロファイナンス事業及び人材送出し事業の立ち上げ、リース事業への参入に向けても大きな成果を残した
- ・ 2019年9月期の業績は「カンボジア事業」の拡大等により大幅な増収増益を見込んでいる

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

ネットと宅配便を活用した「リユース事業」と「リサイクル事業」のほか、カンボジアでのファイナンス事業等を手掛ける

1. 事業概要

創業以来の主力である「ネットリユース事業」は、インターネット専門の「ネットオフ」ブランドで買取・販売サービスを手掛けている。リユース市場の拡大、ネット化の進展などを追い風としながら、中古本を中心とした幅広いジャンルをワンストップで取り扱う利便性の高さやローコストオペレーションなどにより、会員基盤は国内最大級の約276万人に上る。

一方、2014年より開始した「ネットリサイクル事業」は、小型家電リサイクル法の許認可取得により、「リネット」ブランドにて宅配便を活用した回収サービスを提供している。全国の自治体と提携し、行政サービスの一環として展開していることや各種サービス収入による独自のプラットフォームに特徴があり、いわゆる「都市鉱山」として知られている潜在市場の大きさ、参入障壁の高さ、国民の意識の高まりなどにより新たな成長ドライバーとして位置付けられる。2018年11月末の連携自治体数は175(対象人口3,933万人)にまで拡大してきた。

会社概要

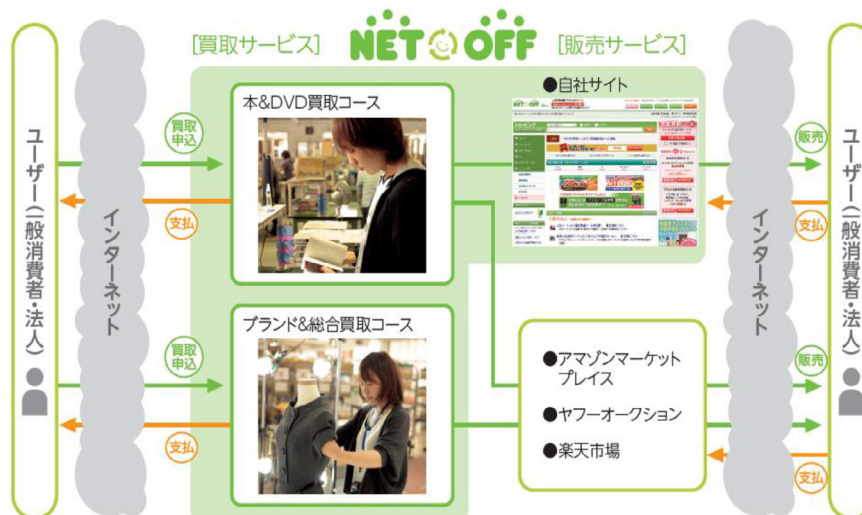
また、2018年9月期より本格参入した「カンボジア事業」は、成長と規模が期待できる領域で、1) 車両販売事業、2) マイクロファイナンス事業、3) リース事業、4) 人材送出し事業の4つの事業を展開している（そのうち、マイクロファイナンス事業とリース事業は2019年9月期より業績貢献の見通し）。

2018年9月期における事業別売上構成比率では、「ネットリユース事業」が76.6%を占めており、安定収益源となっている。一方、足元では「ネットリサイクル事業」の伸びに加え、「カンボジア事業」が急拡大しており、同社の収益構造は大きな転換点にある。

各事業の概要は以下のとおりである。

(1) ネットリユース事業

「ネットオフ」ブランドによる自社サイトを通じて、ユーザーから中古本、CD、DVD、ゲームソフトのほか、ブランド品、貴金属、カメラ、フィギュア等、幅広い商品の買取申し込みを受け付け、宅配便で集荷後、査定額を指定口座に支払う「宅配買取」を行う一方、買い取った商材を自社で運営するインターネット中古書店やアマゾンなど提携会社の運営サイトを通じて販売する「eコマース」を組み合わせた事業である。実店舗を構えず、インターネットと宅配便を活用したインターネット専業であるとともに、2つの大規模な商品センター（延べ4,000坪）により大量の在庫品をさばく体制を構築している。

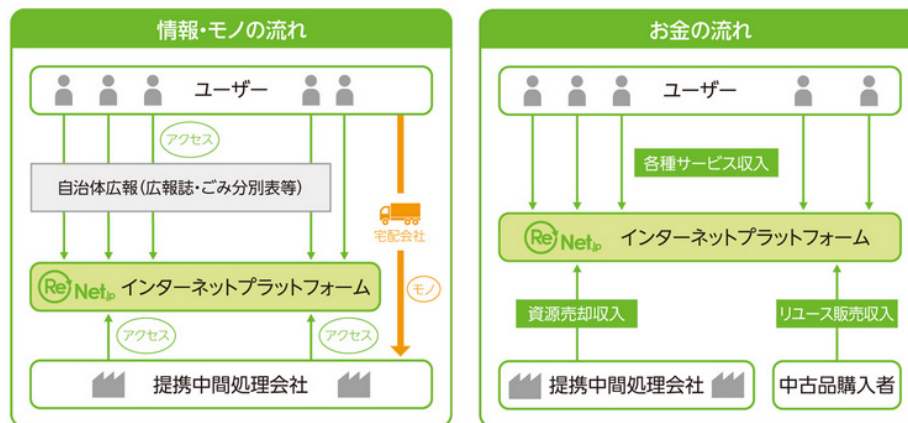
ネットリユース事業の全体図


出所：成長可能性に関する説明資料より掲載

会社概要

(2) ネットリサイクル事業

「リネット」ブランドによる自社サイトを通じて、ユーザーからの申し込みにより、直接、不用となった使用済小型電子機器等を有償で宅配回収するとともに、パソコンや携帯電話を廃棄する際に個人情報漏えいを懸念するユーザー向けのデータ消去サービスなどのオプションサービスも有償で提供している。また、回収した使用済小型電子機器等はリユース販売、もしくはこれらの部品に含まれるレアメタルを中間処理会社に売却するプラットフォーム型の事業（各プレイヤーをつなぐことでバックヤードを介在しない事業モデル）である。2014年1月に小型家電リサイクル法の認定事業者免許を取得して参入した。宅配便を活用した回収スキームでは現状同社が唯一の存在である。

ネットリサイクル事業のビジネスモデル イメージ図


出所：会社ホームページより掲載

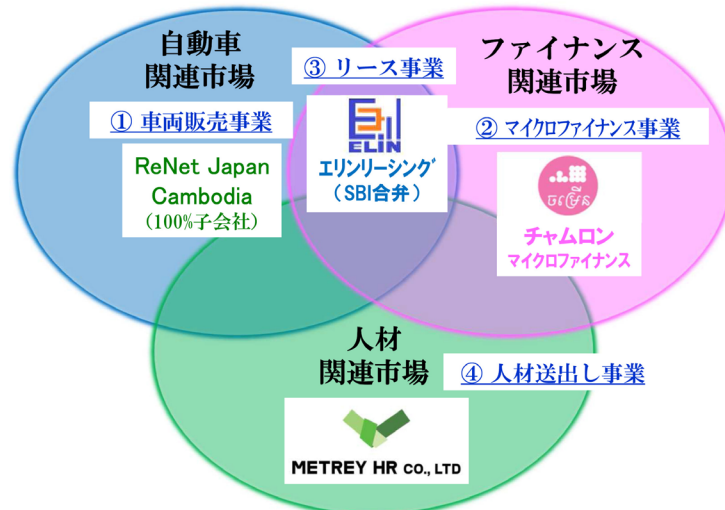
(3) カンボジア事業

経済発展の著しいカンボジアにおいて、ビジネスの成長と規模が期待できる3つの領域、すなわち、自動車関連市場、ファイナンス市場、人材関連市場において、1) 車両販売事業、2) マイクロファイナンス事業、3) リース事業、4) 人材送出し事業の4つの事業を展開している。さらには、人材育成を中心として、カンボジア政府、日本政府、JICAとの共同により、カンボジア国内における国際協力活動にも参画している。カンボジア事業は、同社の新たな成長の柱として位置付けられ、今後、更なる事業拡大や社会貢献に向けて強化を図っていく方針である。

会社概要

カンボジア各事業のポートフォリオ

◆ ビジネスの「成長」と「規模」が期待できる3つの領域へ、重点的に取り組み。



出所：決算補足説明資料より掲載

1) 車両販売事業

2017年11月15日に設立した RENET JAPAN (CAMBODIA) CO.,LTD により車両仕入・割賦販売を手掛けている。中古の車両・農機具に対する旺盛な需要を背景として、足元で大きく拡大している。

2) マイクロファイナンス事業

2018年2月13日にフランスのNGO団体が運営するカンボジア国内のソーシャル・マイクロファイナンス機関である Chamroeun Microfinance Plc. (以下、チャムロン) の株式を取得(100%)し、貧困層へのマイクロファイナンス事業へ参入した(2018年6月13日付でカンボジア中央銀行より承認)。チャムロンは、カンボジア国内で21店舗を有しており、職員数208名、借り手数25,267名、総資産約15.1百万ドル、貸付総額12.1百万ドルの規模を誇る。なお、連結化は2018年10月1日より開始される(ただし、バランスシートの連結は2018年9月末から)。

3) リース事業

2018年8月14日にSBIホールディングス<8473>との共同にて、カンボジアにおけるリース会社 ELIN Leasing Plc. (以下、エリン) の株式の取得(出資比率は同社51%:SBIホールディングス49%)に合意し、需要の大きな車両リース事業にも参入した。現在、カンボジア中央銀行へ申請手続き中である。2019年春頃の事業開始(連結化)を予定している。

4) 人材送出し事業

2018年4月12日にカンボジア技能実習生の日本への送り出しを行う現地法人として、現地のパートナー企業とMETREY HR Co.,Ltd(同社出資比率36.5%)を設立した。カンボジア政府の要請により、カンボジア政府が管轄する職業訓練学校内で「機械整備コース」を開講し、人材育成を行ってきたことがきっかけである。日本及びカンボジア両国でのニーズが高い自動車整備士の育成・送り出しからスタートし、将来的には、現地労働・職業訓練省が管轄する全国39校をつなぐビジネスモデルへ発展させるとともに、自動車整備士だけでなく幅広い職種に拡大していく。

2. 企業特長

(1) 成長モデル

「ネットリユース事業」の収益源は、買い取った中古品の販売によるものである。したがって、会員数の拡大と商材の確保が業績の伸びをけん引する。特に、大量の商材(在庫品)をいかに効率的に集めるか(買取数の拡大)が大きなカギを握っている。「ネットリサイクル事業」は、3つの方法による複合型の収益モデルとなっている。すなわち、回収した小型家電による1)資源売却収入や、一部リユース再販による2)商品販売収入のほか、ユーザーからは宅配回収料金に加え、パソコンデータ消去など3)各種サービス収入※をオプション課金として徴収する。したがって、全国の自治体との連携により、いかに利用者を増やすかということが重要な戦略となっており、提携自治体数の拡大と回収率(利用率)の向上が業績の伸びをけん引すると言える。特に、プラットフォーム型の「ネットリサイクル事業」にとって、収益性の高い各種サービス収入が重要な収益源となるところにポイントがある。

※ パソコンデータ消去(パソコンのデータ消去作業代行及び消去証明書発行を行うサービス)、データ引越サービス(回収したパソコン内のデータをUSBメモリ等へ移行し、返却するサービス)、ダンボール事前送付(回収専用ダンボールの事前送付サービス)、代引き払い(回収ドライバーへの現金払い決済サービス)など。

一方、「カンボジア事業」については前述した4つの事業により構成されるが、車両販売台数(車両販売事業)や車両リース件数(リース事業)、貸付総額(マイクロファイナンス事業)、送り出し人数(人材送出し事業)などが、主な成長ドライバーと考えられる。

同社は、3つの事業をともに伸ばしていく方針であるが、安定収益源である「ネットリユース事業」で稼いだ利益や強みを成長分野である「ネットリサイクル事業」や「カンボジア事業」へ先行投資する事業ポートフォリオにより成長を加速する戦略である。特に、経済成長の著しいカンボジアでの4事業が同社の成長を大きくけん引する見通しとなっている。

(2) 事業モデルの優位性

a) ネットリユース事業の強み

1) ローコストオペレーション

同社が得意とする書籍、メディア商材は、単価が安く、大量の物流を捌く必要があるため、商品センターのオペレーションが重要である。同社は、トヨタ生産方式を導入したローコスト運営を徹底するとともに、中古独特の精緻なオペレーションを構築しており、これが同業他社にとって簡単には追従できない障壁になるとともに、ネット大手が同社と提携戦略をとる理由となっている。また、他社との提携は、規模の経済により効率性をさらに高める好循環につながっている。

リネットジャングループ | 2018年12月28日(金)
 3556 東証マザーズ | <http://corp.renet.jp/>

会社概要

2) システム査定による高在庫回転

書籍・メディアでは、100万点以上の商品データベースを構築し、「市場での人気度」と「在庫数」を反映した買取・販売価格のコントロールを実施している。これにより、適正な在庫コントロールが可能となり、年25回以上※の高在庫回転や人気商品における同業他社以上の高価買取を実現している。

※ 書籍メディア売上高 ÷ 期中平均の在庫金額。

3) ワンストップ買取

ネット専門の競合企業はカテゴリ特化型が多いなか、部屋の片付けシーンに応えるサービスとして、本を中心とした幅広いジャンルをワンストップで取り扱っている。これにより、売り手に対する利便性の高さや買い手に対する豊富な品ぞろえを実現している。

b) ネットリサイクル事業の強み

1) 参入障壁の高さ

本サービスへの参入には、難関と言われている小型家電リサイクル法の認定事業者免許の取得が必要である。同社グループも2014年1月に認定事業者となった。認定事業者の中心は中間処理業を営むリサイクル会社(現在は同社を含め50社程度)となるが、異業種から参入するとともに、佐川急便(株)との提携により宅配便での回収スキームを展開するのは現時点で同社が唯一である。また、全国をエリア対象とした第1号の認定※を受けたことから、宅配便による広域回収とインターネットによる回収の効率化を生かし、他社に先駆けて規模の経済を追求することが可能となった。他の認定業者(中間処理業者)とは協業の関係(回収した商品の売却先)となることから、現状において競合はなく、新規参入者にとっても、許認可の取得、宅配便会社及び全国自治体との連携、規模の経済などの面で参入障壁の高い事業モデルと言える。

※ 一般廃棄物及び産業廃棄物処理について全国約1,700の都道府県及び市区町村ごとの許認可が不要という特例を受けている。

2) 全国自治体との連携

全国の自治体との連携により、本サービスを行政サービスの一環として展開するとともに、「広報誌」や「ごみ分別表」などを通じて宅配回収の告知・普及を進められるところも大きなアドバンテージと言える。2018年11月末の連携自治体数は175、対象人口3,933万人(全人口のカバー率31%)まで拡大している。

3) プラットフォームビジネス

インターネットを介し、各プレイヤーをつなぐことで、同社のバックヤードを介在することなく、回収から処理までを行うプラットフォームビジネスであるところにも特徴がある。すなわち、リサイクルに必要な規模の経済やネットワーク外部性が働く事業モデルであるため、先行者メリットを享受しやすく、前述したように、新規参入者にとっては高い参入障壁になるとともに、同社にとっては各種サービス収入を基盤として仕組みで稼ぐ収益性の高い事業モデルと言える。

会社概要

4) 両事業によるシナジー効果（相互送客及び顧客のライフタイムバリューの向上等）

同社は、「ネットオフ」及び「リネット」の両サイトの会員IDを統合することにより、グループとして共通の会員基盤を構築し、グループ全体での送客シナジーを追求する方針である。具体的には、全国の自治体との提携によりリネット会員となった顧客へ、同じ片付けニーズである書籍等の買取金額UPクーポン等を発行して誘導することにより、「買取数の拡大」と「顧客獲得コストの削減」につなげる一方、ネットオフ会員（メルマガ購読者）に対してはパソコン回収を無料とすることで、リサイクル利用を促し、グループとして顧客のライフタイムバリューの向上を図ることが可能となる。

c) カンボジア事業の強み

1) 現地政府などとのネットワーク

同社のカンボジアでの事業は、2012年頃にまで遡る。次世代事業の育成及びCSR活動の一環として、現地政府及び国際協力機構（JICA）などと連携し、自動車関連制度の整備（車検制度への協力や整備士の育成など）に取り組んできたが、その流れのなかで車両販売・リース、マイクロファイナンス、人材送出し事業へと参入するに至った。したがって、現地政府などとのネットワークを含め、自動車等の販売・リース事業を展開するための基盤を有しているところが大きなアドバンテージとなっている。また、マイクロファイナンス事業についても、これまでのカンボジアにおける実績が有利に働いている上、グラミン銀行系金融機関との連携（ノウハウや幅広い海外ネットワークの活用）によって、さらにネットワークが拡充する効果が期待できる。

2) 成長性及び収益性の高い事業領域

カンボジア経済の発展に比例した成長が期待でき、かつ収益性の高い「自動車」と「ファイナンス」に加え、「人材」の3つの領域で戦略的に事業を展開しており、各事業におけるポテンシャルの高さだけでなく、事業間シナジーの創出※というところにも期待が持てる。

※例えば、自動車整備士の育成として日本に送り出した技能実習生に対して、帰国後の独立開業資金の提供（マイクロファイナンス）のほか、開業後に同社の車両販売（リース）の代理店機能を担ってもらうこと（ネットワーク化）などが考えられる。

3. 沿革

同社の設立は、2000年7月、現代表取締役社長の黒田武志（くろだたけし）氏が、インターネットによる書籍の宅配買取・販売を目的として、同社前身となる株式会社リサイクルブックセンターを設立（三重県四日市市）したところから遡る。1998年までトヨタ自動車<7203>に勤務していた黒田氏は、ブックオフコーポレーション（株）（現ブックオフグループホールディングス<9278>）の起業家支援制度の第1号として株式会社ブックオフウェブを設立し、FC加盟店としてブックオフ店舗事業を展開していたが、インターネットの普及や高齢化社会の進展に伴い、リユース分野においてもリアル店舗ではなく、インターネットを利用した利便性の高いサービスの需要が増大することを予見し、同社設立に踏み切った。設立に当たっては、トヨタ自動車及びブックオフコーポレーションからの出資（資本業務提携）も受けている。

リネットジャングループ | 2018年12月28日(金)
 3556 東証マザーズ | <http://corp.renet.jp/>

会社概要

2000年8月には、中古本サイト「eBOOKOFF」をトヨタ自動車が発行するGAZOOモール内に開設して事業を開始（同年12月に株式会社イーブックオフに商号変更）。その後、中古CD（2001年2月）、中古ゲームソフト（2001年8月）、中古DVD（2002年6月）と取扱品目を増やすとともに、ブックオフコーポレーションとの標章利用のライセンス契約（2012年3月に契約終了）によるブランディング効果も後盾となり、宅配買取及びインターネット・リユース企業のパイオニアとして市場を切り開いてきた。2005年10月にネットオフ株式会社に商号変更。

2009年9月に第2商品センター（愛知県大府市）を開業すると、同年11月にはブランド品、カメラ・楽器・スポーツ用品等の宅配買取サービスを開始し、総合リユース企業への進化を図った。2009年12月には、米国シリコンバレーの「PACT2009」（ベンチャーコンテスト）で最高位を受賞。宅配を利用し、低単価の中古本で収益化を実現したビジネスモデルが評価された。また、2012年2月には1年間で最も多く中古本をオンラインで販売した数で世界No.1としてギネス世界記録に認定された。

同社の最大の転機は、2013年3月に小型家電リサイクル回収を目的としてリネットジャパン（株）（現連結子会社）を設立し、リサイクル分野へ進出したことである。2013年4月に「小型家電リサイクル法」が施行されたことをきっかけに、レアメタルの再資源化をネットと宅配を使った新しい回収方法により実現するところに着眼した。「都市鉱山」として知られている潜在市場の大きさはもちろん、競合の厳しくなってきたリユース事業に比べて、許認可事業であるがゆえの参入障壁の高さも進出の動機となった。2014年1月に環境省・経済産業省から小型家電リサイクル法の認定事業者免許を取得するとともに、全国エリアで宅配回収が認められた唯一の企業となった。各自治体との協業により回収を行うスキームの提案が評価されたものと考えられる。その一方で、佐川急便と「使用済小型電子機器収集運搬委託契約」の独占契約を締結し、許認可の取得、宅配便会社及び全国自治体との提携の3つの大きなハードルをクリアした。2014年10月にはリネットジャングループ株式会社に商号を変更。「ネットリサイクル事業」を新たな成長軸に加え、同社は第2の創業期を迎えている。

2014年7月に愛知県で小型家電の宅配買取サービスを開始したことを皮切りに、京都市（2014年10月）、東京都（2016年2月）など、提携自治体数を加速度的に拡大。2016年4月にはスマートフォンアプリ「全国ごみの日ナビ」を開始し、自治体との連携による啓蒙活動にも取り組み、「ネットリサイクル事業」は着実なペースで軌道に乗り始めてきた。2016年12月に東証マザーズ市場に上場。

さらには、2017年5月にカンボジアでフィンテックを活用した金融事業に参入するため、SBIホールディングスとの合併によるリース会社の設立を決定すると、2018年2月にグラミン系金融機関との連携によりマイクロファイナンス事業への参入を発表。2018年4月にはカンボジア技能実習生の日本への送り出しを行う人材送出国事業を開始するなど、3本目の事業の柱として「カンボジア事業」にも注力している。

■ 決算動向

創業来の「ネットリユース事業」が安定収益源。 「ネットリサイクル事業」「カンボジア事業」が新たな成長ドライバーに

1. 過去の業績推移

これまでの業績を振り返ると、創業来の「ネットリユース事業」が安定収益源として同社の業績を支えてきた。また、2015年9月期から緩やかに伸びてきた「ネットリサイクル事業」に加え、2018年9月期より本格的に参入した「カンボジア事業」が足元で大きく拡大しており、同社は新たな成長フェーズを迎えている。

また、利益面でも、「ネットリユース事業」におけるローコストオペレーションによる原価低減や販管費の削減（人件費の抑制、物流コストや広告宣伝費の見直しなど）などにより、「ネットリサイクル事業」への先行費用をまかないながらも、一定の利益水準を確保してきた。ただ、2017年9月期の落ち込みは、「ネットリユース事業」における買取価格コントロールの一時的な読み違い（既に解消済み）や株式上場に伴う間接費の増加によるものである。また、2018年9月期においても「ネットリサイクル事業」への一時的なブランディング費用や本社移転費用等により、利益水準はやや低調に推移している。もっとも、2019年9月期は「カンボジア事業」の拡大等により同社の収益力は大きく底上げされる見通しである。

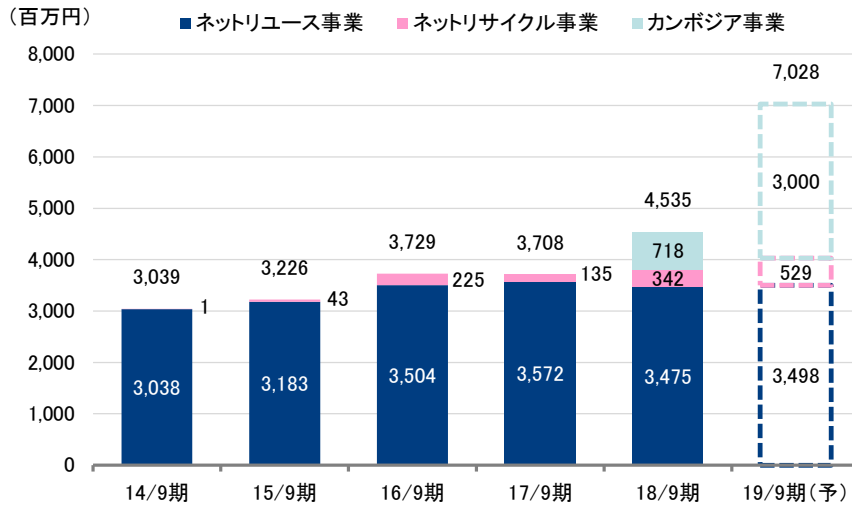
財務面では、2016年12月に株式上場に伴う新株発行（約2.6億円の資金調達）により財務基盤を強化した。ただ、同時に、長期借入金により今後の成長に向けた投資余力（手元流動性）も確保したことから、2017年9月期末の自己資本比率は35.4%（2016年9月末は37.7%）と若干低下した。また、2018年9月期末は、「カンボジア事業」における車両販売の伸びやチャムロンの連結化により総資産が大きく拡大し、自己資本比率は19.8%に低下している。もっとも、2018年12月10日には、第三者割当※による新株予約権（行使価額修正条項及び行使許可条項付）を発行しており、当初行使価額（1,001円）で新株予約権（22,000個）がすべて行使された場合を仮定すれば、総額約22億円の資金調達が実現することになる（行使期日は2020年12月9日）。

※ 割当先はモルガン・スタンレー MUFG 証券（株）15,400個、（株）SBI証券6,600個であり、新株予約権の発行価額は合計約9.4百万円。

リネットジャングループ | 2018年12月28日(金)
3556 東証マザーズ | http://corp.renet.jp/

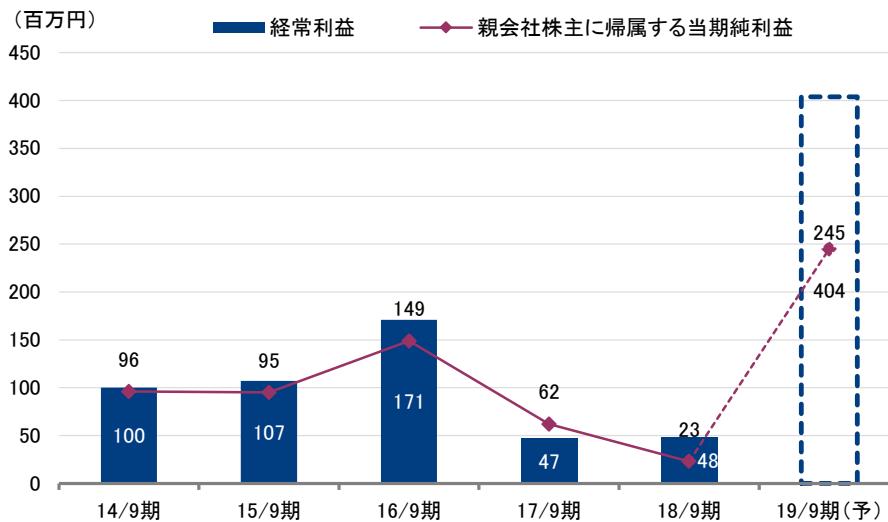
決算動向

売上高の推移



出所：有価証券報告書、決算補足説明資料よりフィスコ作成

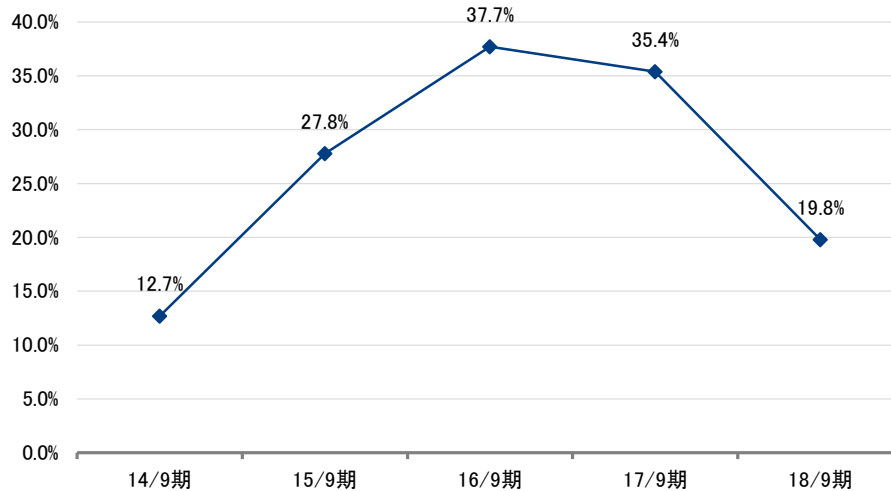
経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益の推移



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

決算動向

自己資本比率の推移



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

2018年9月期業績は増収及び経常増益を実現。 本格的に参入した「カンボジア事業」が大きく拡大

2. 2018年9月期決算の概要

2018年9月期の業績は、売上高が前期比22.3%増の4,535百万円、営業利益が同83.6%減の8百万円、経常利益が同3.5%増の48百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同62.1%減の23百万円と増収及び経常増益となった。ただ、期初予想に対しては売上高、利益ともに下回る着地となっている。なお、「カンボジア事業」については、決算未了^{※1}による実績値の連結取り込み処理の期ずれ（2018年7月から9月までの3ヶ月分）が発生しており、その分を加味すれば、業績の伸びはさらに上乗せされている^{※2}。

^{※1} RENET JAPAN (CAMBODIA) CO.,LTD. 及び METREY HR Co.,Ltd の2社が設立から稼働に必要なカンボジア国内の登記承認等の許可が遅れたことにより、その結果、決算作業を慎重に進めたことが理由である。

^{※2} 監査前の数値（3ヶ月分の期ずれ値）は、売上高418百万円、営業利益57百万円、経常利益56百万円、当期純利益41百万円となっている。なお、決算未了分については、2019年9月期決算にスライドされる予定である。

売上高は、「ネットリユース事業」が堅調に推移した一方、2018年9月期より本格的に立ち上がってきた「カンボジア事業」における車両販売が大きく拡大した。また、「ネットリサイクル事業」についても、意欲的な期初計画には届かなかったものの前期比2.5倍のペースで伸びている。

リネットジャングループ | 2018年12月28日(金)
 3556 東証マザーズ | <http://corp.renet.jp/>

決算動向

利益面では、増収により売上総利益が増加した一方、「ネットリサイクル事業」における一時的なブランディング費用や本社移転費用等により経常利益は若干の増益にとどまった。なお、利益面で期初予想を大きく下振れたのは、前述のとおり、一時的なブランディング費用の増加や「カンボジア事業」における会計処理の期ずれによる影響のほか、限界利益率※の高い「ネットリサイクル事業」の売上高が未達となったことも響いた。

※ 売上高が伸びるにつれ、利益率も上昇する収益構造（変動費率が低い）。

財務面では、内部留保の積み増しにより、自己資本が前期末比7.5%増の923百万円に増加した。一方、「カンボジア事業」における車両販売の伸びによる「売掛金」の増加や、チャムロンの連結化（バランスシートのみ連結）に伴う「営業貸付金」及び「のれん」の計上により、総資産が同92.4%増の4,663百万円と大きく拡大したことから、自己資本比率は19.8%（前期末は35.4%）に大きく低下した。

2018年9月期決算の概要

(単位：百万円)

| | 17/9期 | | 18/9期 | | 増減 | | 18/9期 | | 差異 | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-----|--------|-------|-------|------|--------|
| | 実績 | 構成比 | 実績 | 構成比 | 増減 | 増減率 | 期初予想 | 構成比 | 達成率 | |
| 売上高 | 3,708 | | 4,535 | | 827 | 22.3% | 4,762 | | -227 | 95.3% |
| ネットリユース | 3,432 | 92.6% | 3,475 | 76.6% | 43 | 1.2% | 3,510 | 73.7% | -35 | 99.0% |
| ネットリサイクル | 135 | 3.6% | 342 | 7.5% | 206 | 152.4% | 1,000 | 21.0% | -658 | 34.2% |
| カンボジア | 140 | 3.8% | 718 | 15.8% | 578 | 414.1% | 240 | 5.0% | 478 | 299.2% |
| 売上原価 | 1,255 | 33.9% | 1,763 | 38.9% | 508 | 40.5% | - | - | - | - |
| 販管費 | 2,403 | 64.8% | 2,764 | 60.9% | 360 | 15.0% | - | - | - | - |
| 営業利益 | 49 | 1.3% | 8 | 0.2% | -41 | -83.6% | 161 | 3.4% | -123 | 6.2% |
| 経常利益 | 47 | 1.3% | 48 | 1.1% | 1 | 3.5% | 158 | 3.3% | -110 | 30.9% |
| ネットリユース | 259 | 7.5% | 292 | 8.4% | 33 | 13.0% | - | - | - | - |
| ネットリサイクル | 12 | 8.9% | -5 | - | -17 | - | - | - | - | - |
| カンボジア | 21 | 15.0% | 77 | 10.7% | 56 | 263.3% | - | - | - | - |
| 共通経費等 | -246 | - | -316 | - | -70 | 128.9% | - | - | - | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 62 | 1.7% | 23 | 0.5% | -39 | -62.1% | 135 | 5.0% | -112 | 17.7% |

注：事業別経常利益の構成比は各事業のセグメント利益率を示す

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成（一部フィスコ推定値）

事業別の決算概要は以下のとおりである。

(1) ネットリユース事業

売上高は前期比1.2%増の3,475百万円、セグメント経常利益は同13.0%増の292百万円と堅調に推移し、セグメント経常利益率も8.4%（前期は7.5%）に改善した。リユース市場（特に、ネット経由）が順調に成長基調にあるなかで、インセンティブの強化やサービスサイトの改善によるリピート率の向上、販売チャネルの拡大等が奏功するとともに、広告宣伝費を中心とした商材獲得コストの適正投入、粗利益率等価格管理面の安定維持、セット商品やホビー品等の高収益商材の取扱強化等の施策を通じて着実な成長を実現することができた。

リネットジャングループ | 2018年12月28日(金)
 3556 東証マザーズ | <http://corp.renet.jp/>

決算動向

(2) ネットリサイクル事業

売上高は前期比 152.4% 増の 342 百万円、セグメント経常損失は 5 百万円（前期は 12 百万円の利益）と大幅な増収ながら、セグメント経常損失を計上した。「都市鉱山からつくる！みんなのメダルプロジェクト」※1 が正式に始動し、国民への制度の周知が進む新しいフェーズに入るなかで、提携自治体の拡大※2 や家電量販店との提携※3 などが増収に寄与した。一方、利益面では、ブランディング費用等の一時コスト（約 70 百万円）が利益を圧迫したが、その分を除けば大幅な増益（前期比 441.7% 増）となっている。

- ※1 2020 年東京オリンピック・パラリンピックにおける入賞メダルを小型家電リサイクル由来の金・銀・銅で製作するプロジェクトのこと。同社は環境省より公表された主要協力会社（3 社）の 1 社となっている。
- ※2 2018 年 11 月 1 日の提携自治体は 175（うち政令市 14）、カバー人口 3,933 万人（カバー率 31%）。
- ※3 家電量販店（ビックカメラ<3048>、コジマ<7513>、（株）ヨドバシカメラ）との提携など。まずは、EC サイトから提携（同社サービスの利用券を販売）したが、「購入時に旧製品を処分したい」という願在ニーズを捉えたことで受注が好調のため、店舗へと拡大している。

(3) カンボジア事業

売上高は前期比 414.1% 増の 718 百万円、セグメント経常利益は同 263.3% 増の 77 百万円と大きく拡大した。前述した 3 ヶ月の期ずれ分を含むと、売上高は前期比 741.7% 増の 1,136 百万円、セグメント経常利益は同 526.8% 増の 133 百万円となっており、業績の伸びがさらに顕著である。カンボジアでの中古の車両、農機具に対する旺盛な需要が続くなか、2017 年 11 月に設立した RENET JAPAN (CAMBODIA) CO.,LTD (100% 現地子会社) による車両販売が大きく拡大し、累計販売台数が 451 台（前期は 71 台）と大幅に増加した。2018 年 4 月に設立した METREY HR Co.,Ltd（同社持分 36.5%）による人材送出し事業についても 13 名の実習生を日本の製造工場に送り出すことが内定するなど順調に立ち上がっているが、まだ本格的な業績寄与の段階ではない。一方、マイクロファイナンス事業※1 については、2018 年 10 月 1 日からの連結化（ただし、バランスシートの連結は 2018 年 9 月末より）が決定。また、SBI ホールディングスとの合同により参入したリース事業※2 については、カンボジア中央銀行へ申請手続き中であり、2019 年春頃の事業開始（連結化）を予定している。

- ※1 2018 年 2 月 13 日付でチャムロンの株式を 100% 取得（2018 年 6 月 13 日にカンボジア中央銀行から承認済）。
- ※2 2018 年 8 月 14 日付で SBI ホールディングスとの共同によるエリンの買収に合意（同社 51%：SBI ホールディングス 49%）。

業績見通し

マイクロファイナンス及びリース事業への参入等により、「カンボジア事業」が大きく拡大

2019年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比54.9%増の7,028百万円、営業利益を282百万円(前期は8百万円の利益)、経常利益を前期比727.3%増の404百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同927.8%増の245百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。

売上高は、「カンボジア事業」の大幅な伸びが増収に寄与する見通しである。特に、1) 前期からの期ずれ分がスライドされることや、2) 2019年9月期から連結化されるマイクロファイナンスやリース(2019年春頃の連結化を予定)が上乘せされること、3) 旺盛な需要に支えられて、2018年9月期好調であった車両販売がさらに拡大する見通しであることが、「カンボジア事業」の大幅な伸びを裏付ける前提となっている。また、メダルプロジェクトの本格化により「ネットリサイクル事業」も順調に拡大する見通しである。

利益面では、引き続き、「ネットリユース事業」が安定的な収益を生み出す一方、「カンボジア事業」の拡大による収益の底上げや「ネットリサイクル事業」の損益改善が大幅な経常増益に寄与するとともに、経常利益率も5.7%(前期は1.1%)に大きく改善する見通しである。

弊社でも、今期業績の伸びをけん引する「カンボジア事業」の前提に無理がないことや、「ネットリサイクル事業」もメダルプロジェクトの進展等により足元で自治体経由の申し込みが増えていること、「ネットリユース事業」についても保守的な水準を見込んでいることから、同社の業績予想の達成は十分に可能であるとみている。むしろ、経済成長の著しい「カンボジア事業」が、前期同様、業績の上振れ要因になる可能性があり、四半期ごとの業績の推移を注意深く見守る必要がある。また、「ネットリサイクル事業」についてもメダルプロジェクトの進展度合い(認知や機運の高まり)によっては想定を上回る可能性も考えられる。

2019年9月期の業績予想

(単位:百万円)

| | 18/9期 | | 19/9期 | | 増減 | |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 実績 | 構成比 | 予想 | 構成比 | 増減 | 増減率 |
| 売上高 | 4,535 | | 7,028 | | 2,493 | 54.9% |
| ネットリユース | 3,475 | 76.6% | 3,498 | 49.8% | 23 | 0.7% |
| ネットリサイクル | 342 | 7.5% | 529 | 7.5% | 187 | 54.7% |
| カンボジア | 718 | 15.8% | 3,000 | 42.7% | 2,282 | 317.8% |
| 営業利益 | 48 | 0.2% | 282 | 4.0% | 274 | - |
| 経常利益 | 48 | 1.1% | 404 | 5.7% | 356 | 727.3% |
| ネットリユース | 292 | 8.4% | 249 | 7.1% | -43 | -14.7% |
| ネットリサイクル | -5 | - | 54 | 10.2% | 59 | - |
| カンボジア | 77 | 10.7% | 447 | 14.9% | 370 | - |
| 共通経費 | -316 | - | -346 | - | -30 | - |
| 親会社株主に帰属する 当期純利益 | 23 | 0.5% | 245 | 3.5% | 222 | 927.8% |

注: 事業別経常利益の構成比は各事業のセグメント利益率を示す

出所: 決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

■ 市場環境（国内）

リユース業界全体には実店舗市場などに停滞感がみられる一方、 小型家電リサイクル市場の潜在的なポテンシャルは大きい

1. リユース市場

2016年のリユース市場の市場規模は1兆7,743億円(前年比7.4%増)と推定[※]され、年々拡大傾向にある。また、そのうちインターネットを通じた購入が約45%を占め、店舗販売が減少傾向にあるなかで、市場の伸びをけん引している。したがって、市場拡大の背景には、消費者意識の変化に加えて、EC市場の拡大に伴うリユース市場のネット化の進展も、若者を中心に利便性や手軽さによる利用を促進してきたことが挙げられる。また、同社が主力とする「中古書籍メディア（書籍・ゲーム・メディア）」に「ホビー・フィギュア」を加えた領域は2,641億円と、「ブランド品」（2,401億円）と並び、最大級のカテゴリーとなっている。ただし、最近の傾向として、「中古書籍メディア」等については、ネット配信市場の拡大による一次流通市場の縮小が懸念される上、リユース業界全体についても競争の激化やフリーマーケットアプリ（個人間取引）の躍進等により、実店舗市場を中心として停滞感が漂っている。もっとも、厳しい業界環境は、事業撤退や業界淘汰を促すことによる残存者利益を享受しやすい状況との見方もでき、好調なネット市場へのシフトが進む可能性がある。

※ リサイクル通信「中古市場データブック2018」。

2. リサイクル市場

同社が対象とする市場は、小型家電リサイクル法の対象となる市場、すなわち、PC本体を中心に、PC周辺機器、音響・映像機器、携帯電話、デジタルカメラ、ゲーム機など400品目以上に上る。日本で使用済みとなる小型家電の量は年間65万トンと言われ、その中には28万トン分（844億円相当）の有用な金属（レアメタル等）が含まれている。例えば、金であれば全世界の埋蔵量の16%に相当する6,800トン、銀では全世界の埋蔵量の22%に相当する60,000トンが日本国内に眠っており、その埋蔵量は世界の天然鉱山にも匹敵する^{※1}ことから、日本の家庭に眠る「都市鉱山」と呼ばれている。特に、同社が主力商材とするPCについて言えば、自宅にPCを退蔵している人が46.7%、全国に眠るPCは約3,000万台以上と推定されている^{※2}。また、家庭用PCの販売は年間500万台以上であるが、これまでの回収方法では回収率が5%にとどまり、PCの退蔵は毎年増加している^{※3}。したがって、潜在的な市場規模は非常に大きい。一方、プレイヤーについては同社を含めた認定業者が50社程度となっているが、同社のようなプラットフォーム型のビジネスモデルを展開する事業者は同社が唯一であり、競合のない市場と言える（他の認定業者とは協業の関係）。

※1 国立研究開発法人 物質・材料研究機構。

※2 経済産業省による消費者アンケート結果。

※3 退蔵理由として、「廃棄手続きが面倒（39.0%）」、「個人情報漏えいが心配（35.9%）」が最も多い。

■ 成長戦略

3つの事業を柱とした収益構造の転換と成長加速を目指す

同社の中長期的な成長軸は、「カンボジア事業」の大幅な伸長、「ネットリサイクル事業」での雇用及び業容拡大、「ネットリユース事業」での安定収益確保の3つであり、更なる事業拡大と社会貢献に取り組むことにより、収益構造の転換と成長加速を目指している。特に、今後の成長に向けて、以下の項目に重点的に注力する方針である。

1. カンボジアと言えば、リネット

新たな事業（ブロックチェーンの活用など）への参入も視野に入れながら、成長著しいカンボジアにおいて、更なる事業拡大や社会貢献に取り組み、日系企業を代表する存在を目指す。車両販売及びリース事業は2021年9月期までの累計台数として3,000台、マイクロファイナンス事業は2022年9月期までの累計売上として40億円突破を計画している。

2. 人手不足問題解決への取り組みを加速

日本国内での人手不足が深刻化するなかで、カンボジアでの人材送出し事業を早急に軌道に乗せる方針である。すなわち、日本とカンボジアの架け橋になり、日本の人手不足問題をカンボジアが期待する就労支援で解決する役割を担いながら、自社の成長を実現する戦略と言える。2022年9月期には年間1,000人を日本へ送り出す計画を描いている。

3. 障がい者雇用モデルの拡大

小型家電リサイクル事業におけるPC解体現場での障がい者の雇用促進※を図ることで、障がい者雇用問題や人手不足問題の解決にも貢献していく方針である。

※解体作業は、集中力が必要なため、知的障がい者の仕事に適していると言われており、実際、手解体の工程で多くの知的障がい者が活躍している。

弊社でも、経済成長が著しく、同社独自のネットワークやノウハウに優位性がある「カンボジア事業」が、これからの同社の成長を大きくけん引するものと評価している。また、都市鉱山として潜在市場が大きい上、参入障壁が高く、競合のないビジネスモデルである「ネットリサイクル事業」についても、メダルプロジェクトの進展等により成長する余地は大きい。特に、「ネットリサイクル事業」が本格的に成長軌道に乗ってくれば、これまでとは違った高収益モデルであるがゆえ、同社の収益性が一気に向上する可能性がある。最大の注目点は、今後の事業拡大のペースや収益構造の転換、財務内容に及ぼす影響をどう読み取るかにある。その意味では、カンボジアにおける4事業がすべて出そろった2019年9月期業績の動向が、今後の成長性を判断するうえで重要な試金石になるものと考えられる。また、新たなM&Aの可能性や新規事業への展開も上乗せ要因として注意する必要があるだろう。その一方で、新たに発生するリスク要因（与信管理や為替リスク等）を始め、何が成長を妨げる制約（ボトルネック）になるのかについても注意深く見守る必要がある。

■ 株主還元

当面は配当見送りとなる可能性が高いが、 会員基盤の増強を目的とした株主優待制度を導入

同社は、成長加速に向けた投資フェーズにあることから配当の実績はなく、2019年9月期についても無配を予定している。弊社でも、「カンボジア事業」の拡大等への投資を優先すべきステージにあることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いとみている。

なお、同社は株主との関係づくりと会員基盤の増強を目的とした株主優待制度を導入している。1単元（100株）の保有で、半期で最大11,000円分（査定金額UP10,000円 + お買物券1,000円）を贈呈する内容（継続保有期間2年以上でさらに充実）となっている。

重要事項（ディスクレーマー）

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・加工することは堅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・譲渡することは堅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