

|| 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 >>>](#)

2020年1月21日(火)

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. 2019年9月期の業績	01
3. 2020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. 2019年9月期決算の概要	13
■ 活動実績	15
1. パソコン処理センターの開設（小型家電リサイクル事業）	15
2. インドネシア及びミャンマーへの展開（海外事業）	15
3. ソーシャル・マイクロ保険会社の買収（海外事業）	16
4. 送り出し用研修センター兼寮の建設を計画（海外事業）	16
■ 業績見通し	16
● 2020年9月期の業績見通し	16
■ 市場環境	18
1. リユース市場	18
2. リサイクル市場	19
3. カンボジア事業	19
■ 成長戦略	19
1. カンボジアと言えば、リネット（日本企業を代表する存在）	20
2. 人手不足問題解決への取り組みを加速（人材送出し事業の強化）	20
3. 障がい者雇用モデルの拡大（就業機会の創出とリサイクルの推進）	20
■ 株主還元	21

■ 要約

2019年9月期業績は海外事業の拡大により大幅な増収増益を実現。 2020年9月期も高成長基調は継続する見通し

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、「リユース事業」、「小型家電リサイクル事業」、「海外事業」の3つの事業※を展開している。創業以来の主力である「リユース事業」は、インターネット専業の「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280万人に上る。一方、2014年より開始した「小型家電リサイクル事業」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期待される。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での「海外事業」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) リース事業、3) マイクロファイナンス事業、4) 人材送し事業の4つの事業を展開している。足元では「小型家電リサイクル事業」が軌道に乗ってきたことに加え、「海外事業」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。

※ セグメントの名称について、「ネットリユース事業」を「リユース事業」、「ネットリサイクル事業」を「小型家電リサイクル事業」、「カンボジア事業」を「海外事業」へと変更している。

2. 2019年9月期の業績

2019年9月期の業績は、営業収益が前期比88.9%増の8,569百万円、経常利益が前期比690.9%増の386百万円と大幅な増収増益となった。営業収益は、「リユース事業」が堅調に推移した一方、本格的に立ち上がってきたカンボジアでの「海外事業」（特に、車両販売事業）が大きく拡大。また、「小型家電リサイクル事業」も提携自治体数の増加などにより順調に伸びている。利益面でも、「リユース事業」によるベース利益の底上げや「小型家電リサイクル事業」の黒字転換に加え、「海外事業」の利益貢献が大きくなったことから、大幅な経常増益を実現し、経常利益率も4.5%（前期は1.1%）に大きく改善した。また、第三者割当により発行した新株予約権の行使により約15億円の資金調達を実現し、自己資本比率は33.8%に改善している。また、活動面においても、1) パソコン処理センターの開設（リサイクルを通じた、知的障がい者の雇用創出）、2) インドネシア及びミャンマーへの進出（人材送し事業の拡大）、3) カンボジアでのマイクロ保険企業の買収、4) 送り出し用研修センター兼寮の建設計画など、今後の事業拡大に向けて一定の成果を残すことができた。

リネットジャングループ | 2020年1月21日(火)
 3556 東証マザーズ | <http://corp.renet.jp/>

要約

3. 2020年9月期の業績見通し

2020年9月期の業績予想について同社は、営業収益を前期比11.7%減の7,568百万円、経常利益を同6.7%増の412百万円と見込んでいる。営業収益は、カンボジアでの「車両販売事業」の計上方法の変更（割賦販売からリースへの切り替え）により減収となる見通しである（一方、契約台数は大きく伸長）。したがって、実態としては、高成長が継続するとの見方が妥当である。また、「リユース事業」が2ケタ近い成長に回復するとともに、「小型家電リサイクル事業」についても引き続き大きく伸びる想定となっている。利益面でも、将来に向けた積極投資（人材採用、送り出し用研修センター兼寮建設等）を実施するとともに、計上方法の変更により「海外事業」が一旦大きく落ち込むものの、「リユース事業」及び「小型家電リサイクル事業」の利益の底上げによりカバーし、経常増益を確保する。経常利益率は5.4%（前期は4.5%）に改善する見通しである。

4. 成長戦略

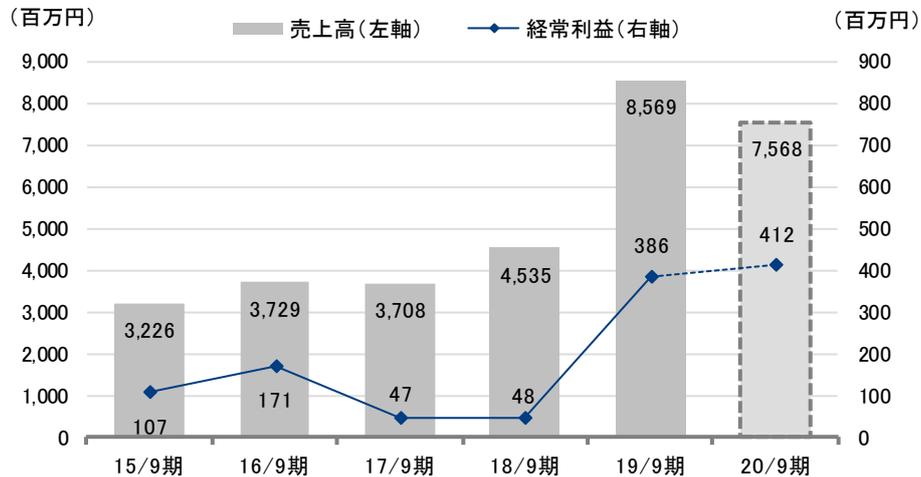
同社の中長期的な成長軸は、「海外事業」の大幅な伸長、「小型家電リサイクル事業」での雇用及び業容拡大、「リユース事業」での安定収益確保の3つであり、収益構造の転換と成長加速を目指す。特に、今後の成長に向けて、1) カンボジアと言え、リネット（日系企業を代表する存在）、2) 国内の人手不足問題解決への取り組みを加速（人材送し事業の強化）、3) 知的障がい者雇用モデルの拡大（就業機会の創出とリサイクルの推進）、を重点項目に掲げ、更なる事業拡大と社会貢献に取り組む方針である。弊社でも、経済成長が著しく、同社独自のネットワークやノウハウに優位性がある「海外事業」が、これからの同社の成長を大きくけん引する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「小型家電リサイクル事業」についても、リサイクルを通じた障がい者雇用の創出など、同社独自の取り組みにより成長の余地は大きい。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。特に、当面の目標である経常利益10億円の達成に向けて、いかにベース利益を積み上げていくのが重要なテーマと言えるだろう。

Key Points

- ・ 2019年9月期の業績は、カンボジアでの事業拡大により大幅な増収増益を実現
- ・ PC解体センター開設による知的障がい者雇用の創出（小型家電リサイクル事業）のほか、インドネシア及びミャンマーへの展開（人材送し事業）など、今後の事業拡大に向けても一定の成果
- ・ 2020年9月期は計上方法の変更により減収となるが、実態としては高成長が継続する見通し
- ・ 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とともに、ASEAN諸国への展開にも意欲

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

「リユース事業」と「小型家電リサイクル事業」のほか、「海外事業」が大きく拡大

1. 事業概要

創業以来の主力である「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280万人に上る。

一方、2014年より開始した「小型家電リサイクル事業」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期待される。2019年11月末現在の連携自治体数は219にまで拡大してきた。

また、2018年9月期より本格参入した「海外事業」は、成長と規模が期待できる領域で、1) 車両販売事業、2) リース事業、3) マイクロファイナンス事業、4) 人材送出し事業の4つの事業を展開している。

会社概要

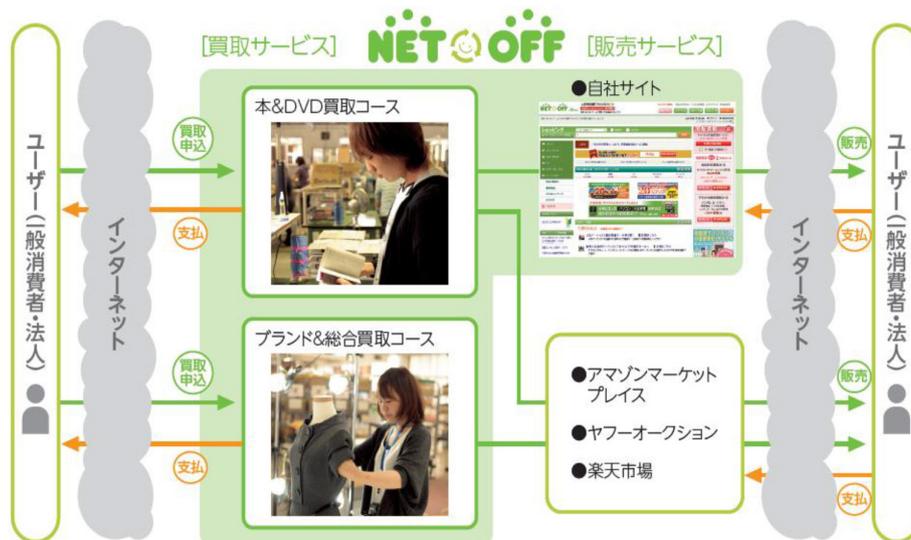
2019年9月期における事業別売上構成比率では、「リユース事業」が40.7%（前期は76.6%）に低下する一方、「海外事業」の構成比は52.3%（同15.8%）と大きく拡大しており、同社の収益構造は大きな転換点を迎えている。

各事業の概要は以下のとおりである。

(1) 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



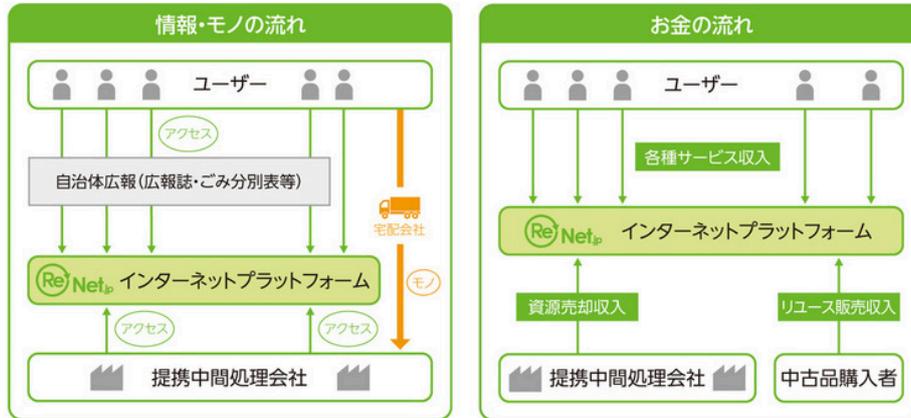
出所：成長可能性に関する説明資料より掲載

(2) 小型家電リサイクル事業

「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全国唯一の存在である。今後は、自治体ルートに加え、家電量販店ルートも強化する方針だ。また、自前のパソコン処理センター（約1,000坪）を開設し、リサイクルを通じた知的障がい者雇用の推進にも取り組んでおり、障がい者雇用に義務付けられている民間企業等との連携により、就業機会の創出とリサイクルの推進（PC回収ルートの確保）を目指す。

会社概要

小型家電リサイクル事業のビジネスモデル



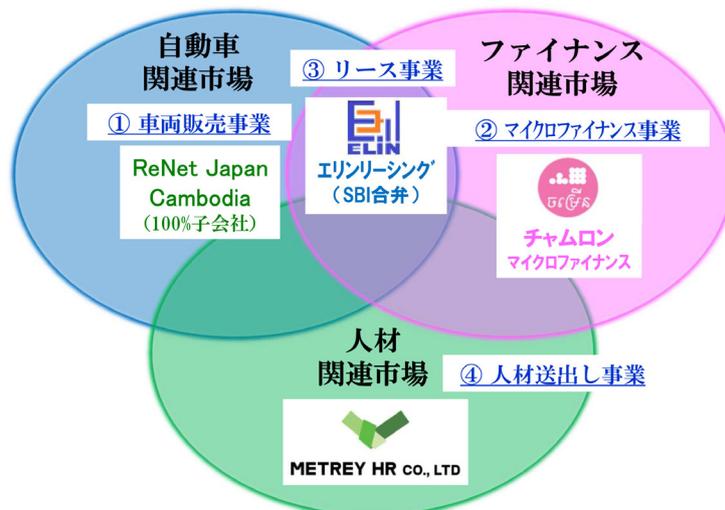
出所：会社ホームページより掲載

(3) 海外事業

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) リース事業、3) マイクロファイナンス事業、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、国際協力機構（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。

海外事業における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

会社概要

a) 車両販売事業

2017年11月に設立した「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。

b) リース事業

2019年10月に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)」の株式を取得（出資比率は同社51%：SBIホールディングス49%）し、車両リース事業を開始している。

c) マイクロファイナンス事業

2018年2月にフランスの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)」^{※1}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10月より連結化）。また、2019年2月にはソーシャル・マイクロ保険会社である「Prévoir (Kampuchea) Micro Life Insurance Plc. (以下、プレボア)」^{※2}の株式譲渡契約（持分比率100%）を締結。2020年1月からの連結化を予定しており、将来的には「自動車保険」への参入を目指す。

※1 チャムロンの支店数は21店舗、借り手数は約2.8万人、融資残高は約19百万ドル強。

※2 プレボアの支店数は18店舗、契約顧客数は約16万人。

d) 人材送出し事業

2018年4月にカンボジア技能実習生の日本への送出しを行う現地法人として、現地のパートナー企業と「METREYHR 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（NPIC）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ニーズが高い自動車整備士の育成・送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。また、1,500人規模の送り出し用研修センター兼寮の建設も計画中（2020年春頃着工予定）である。

安定収益源であるリユース事業の利益を成長分野へ 先行投資することで成長を加速

2. 企業特長

(1) 成長モデル

「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（買取点数の拡大）が大きなカギを握っている。「小型家電リサイクル事業」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、全国の自治体や家電量販店との提携により、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（及び提携家電量販店）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「小型家電リサイクル事業」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。また、自前のPC処理センターの開設により、知的障がい者雇用の創出にも取り組んでおり、今後は民間企業等との連携も重要な戦略と言える。

※ 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、カンボジアにおける「海外事業」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）、融資残高（マイクロファイナンス事業）、送出し人数（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、「残存者利益」を享受できるポジショニングにより安定収益源となっている「リユース事業」で稼いだ利益を成長分野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) 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、大量の物流をさばく必要があるため、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取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 | 2020年1月21日(火)
 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20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ー特化型が多いなか、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) 小型家電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。2017年4月から開始された「都市鉱山からつくる!みんなのメダルプロジェクト」(以下、メダルプロジェクト)※等により、2019年11月末の連携自治体数は219まで拡大している。

※ 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。当初予定どおり2019年3月末日をもって終了したが、アフターメダルプロジェクトとして、スペシャルオリンピック等との連携もスタートしている。

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、既述したように、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、「買取点数の拡大」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) 海外事業の強み

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。

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く

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）したところに遡る。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ーブを設立し、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<7203>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。

リネットジャパングループ | 2020年1月21日(火)
 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パングループ株式会社に商号を変更。「小型家電リサイクル事業」を新たな成長軸に加え、同社にとって第2の創業期となった。

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した。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、「小型家電リサイクル事業」も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した。

さらには、2018年1月にカンボジアにおける人材送付事業を目的に「METREY HR CO.,LTD.」を設立すると、同年2月には車両販売事業を目的として「RENET JAPAN (CAMBODIA) CO.,LTD.」（100%子会社）を相次いで設立。その後も、グラミン系金融機関からソーシャル・マイクロファイナンス機関（チャムロン）の株式取得（2018年9月）したほか、SBIホールディングス<8473>との共同によるリース会社（エリン）の株式取得（2019年10月）、ソーシャル・マイクロ保険会社（プレボア）の株式取得（2020年1月に連結子会社化を予定）など、3本目の柱として成長著しいカンボジアでの事業にも注力している。

■ 決算動向

創業来の「リユース事業」が安定収益源。 「小型家電リサイクル事業」「海外事業」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「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月期から着実に伸びてきた「小型家電リサイクル事業」に加え、2018年9月期より本格的に参入した「海外事業」が足元で大きく拡大しており、事業構成の変化を伴いながら、新たなステージへと入ってきたと言える。

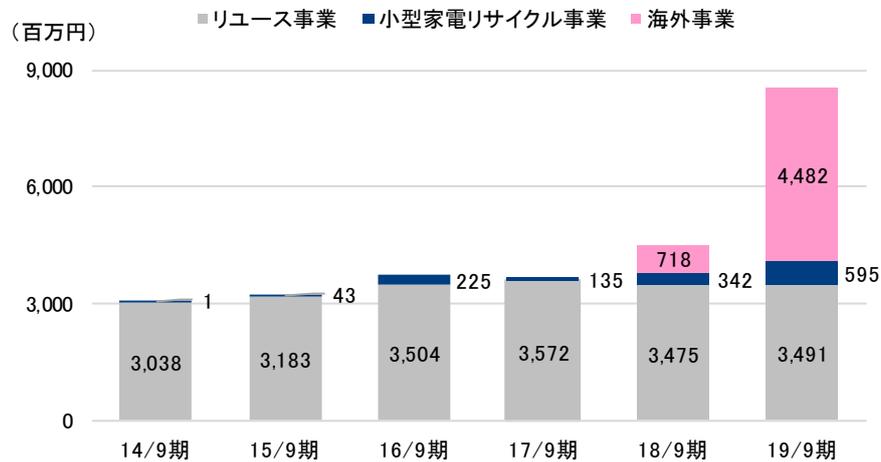
また、利益面でも、「リユース事業」におけるローコストオペレーションによる原価低減や販管費の削減（人件費の抑制、物流コストや広告宣伝費の見直しなど）などにより、「小型家電リサイクル事業」への先行費用をまかないながらも、一定の利益水準を確保してきた。ただ、2017年9月期の落ち込みは、「リユース事業」における買取価格コントロールの一時的な読み違い（既に解消済み）や株式上場に伴う間接費の増加によるものである。また、2018年9月期においても「小型家電リサイクル事業」への一時的なブランディング費用や本社移転費用等により、利益水準はやや低調に推移した。もっとも、2019年9月期は「海外事業」の拡大等によ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

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一方、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月期末は37.7%）と若干低下した。さらに、2018年9月期末は、「海外事業」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。ただ、第三者割当により発行した新株予約権の行使（約15億円の資金調達）等により、2019年9月期末の自己資本比率は33.8%に改善している。

リネットジャングループ | 2020年1月21日(火)
 3556 東証マザーズ | <http://corp.renet.jp/>

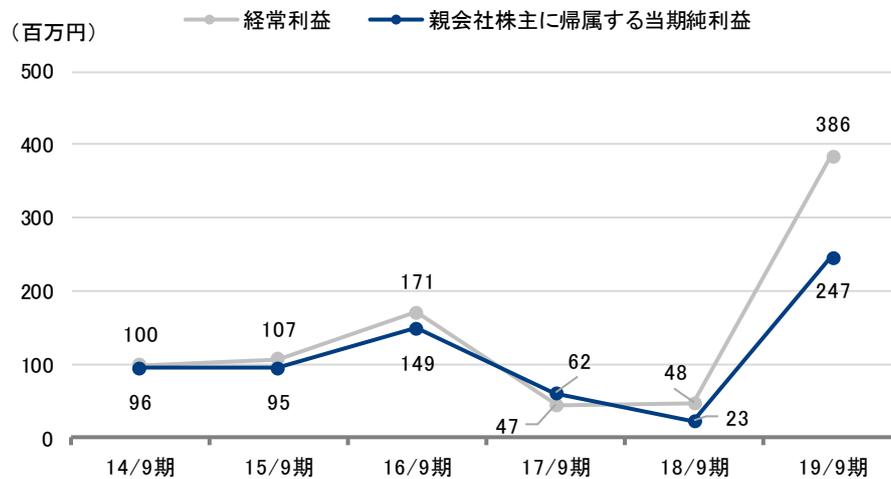
決算動向

売上高の推移



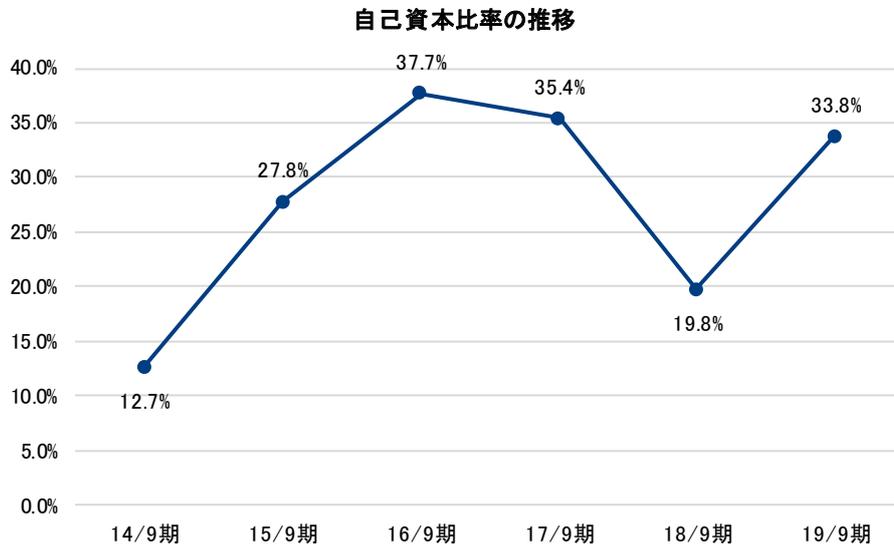
出所：有価証券報告書、決算説明会資料よりフィスコ作成

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



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

2019年9月期業績は大幅な増収増益を実現。 カンボジアでの「海外事業」が大きく拡大

2. 2019年9月期決算の概要

2019年9月期の業績は、営業収益が前期比 88.9% 増の 8,569 百万円、営業利益が 429 百万円（前期は 8 百万円の利益）、経常利益が前期比 690.9% 増の 386 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 937.3% 増の 247 百万円と大幅な増収増益となった※。計画（増額修正後）に対しても、売上高、営業利益ともに上回る着地となっている。

※ なお、「海外事業」については、決算未了（現地法人設立の登記承認等の遅れに伴うもの）による前期からの期ずれ分（2018年7月から9月までの3ヶ月分）が含まれていることに注意が必要である。すなわち、2018年9月期からの期ずれ分として、売上高で約 600 百万円、経常利益で約 80 百万円が含まれているようだが、その要因を除いても、大幅な増収増益を達成したことに変わりはない。

営業収益は、「リユース事業」が堅調に推移した一方、本格的に立ち上がってきたカンボジアでの「海外事業」（特に、車両販売事業）が大きく拡大。また、「小型家電リサイクル事業」も提携自治体数の増加や認知度の拡大などにより順調に伸びている。

利益面でも、「リユース事業」によるベース利益の底上げや「小型家電リサイクル事業」の黒字転換に加え、「海外事業」の利益貢献が大きくなったことから、大幅な経常増益を実現。経常利益率も 4.5%（前期は 1.1%）に改善した。ただ、経常利益が計画を若干下回ったのは、為替差損（140 百万円）によるものである。

リネットジャングループ | 2020年1月21日(火)
 3556 東証マザーズ | <http://corp.renet.jp/>

決算動向

財務面では、「海外事業」の伸びに伴って、車両販売による「売掛金」やマイクロファイナンスによる「営業貸付金」が大幅に増加し、その結果、総資産は前期末比 64.0% 増の 7,621 百万円に拡大。一方、自己資本についても、新株予約権の行使（約 15 億円の資金調達）や内部留保の積み増しにより同 179.2% 増の 2,576 百万円に増強されたことから、自己資本比率は 33.8%（前期末は 19.9%）に改善している。

2019年9月期決算の概要

（単位：百万円）

	18/9 期		19/9 期		増減		19/9 期					
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率	期初予想	構成比	修正予想	構成比	差異	
											修正予想	達成率
売上高	4,535		8,569		4,034	89.0%	7,028		8,070		499	106.2%
リユース事業	3,475	76.6%	3,491	40.7%	16	0.5%	3,498	49.8%	-	-	-	-
小型家電リサイクル事業	342	7.5%	595	6.9%	253	74.0%	529	7.5%	-	-	-	-
海外事業	718	15.8%	4,482	52.3%	3,764	524.2%	3,000	42.7%	-	-	-	-
原価	1,763	38.9%	4,553	53.1%	2,790	158.3%	3,459	49.2%	-	-	-	-
販管費	2,764	60.9%	3,586	41.8%	822	29.7%	3,287	46.8%	-	-	-	-
営業利益	8	0.2%	429	5.0%	421	-83.6%	282	4.0%	368	4.6%	61	116.6%
経常利益	48	1.1%	386	4.5%	338	3.5%	404	5.7%	449	5.6%	-63	86.0%
リユース事業	324	9.3%	360	10.3%	36	11.1%	-	-	-	-	-	-
小型家電リサイクル事業	-18	-	36	6.1%	54	-	-	-	-	-	-	-
海外事業	77	10.7%	588	13.1%	511	663.6%	-	-	-	-	-	-
共通経費	-334	-	-597	-	-263	-	-	-	-	-	-	-
当期純利益	23	0.5%	247	2.9%	224	973.9%	245	3.5%	319	4.0%	-72	77.4%

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、決算説明資料よりフィスコ作成

事業別の決算概要は以下のとおりである。

(1) リユース事業

営業収益は前期比 0.5% 増の 3,491 百万円、セグメント経常利益は同 11.1% 増の 360 百万円と増収増益となった。営業収益の伸びは緩やかな水準にとどまったものの、利益面では高収益商材の取扱いや効率化の推進により大幅な増益を実現した。セグメント利益率も 10.3%（前期は 9.3%）に改善した。また、販売の先行指標となる買取点数（月間）は前期比 144% まで積み上がっており、今後の業績の伸びにも期待が持てる。

(2) 小型家電リサイクル事業

営業収益は前期比 74.1% 増の 595 百万円、セグメント経常利益は 36 百万円（前期は 18 百万円の損失）と大幅な増収及び黒字転換を実現した。2017年4月から開始された「メダルプロジェクト」を機に、国民への制度の周知が進むなかで、提携自治体数の増加などが業績の伸びに寄与した。また、利益面でも、増収により収益性が大きく改善した。第4四半期にて認知度向上のためのブランディング関連費用（45 百万円）を積極投下したものの、しっかりと黒字転換を実現することができた。

(3) 海外事業

営業収益は前期比 524.0% 増の 4,482 百万円、セグメント経常利益は同 658.8% 増の 588 百万円と大幅な増収増益となった。カンボジアでの中古車両・農機具に対する旺盛な需要が追い風となるなかで、2017 年 11 月に設立した RENET JAPAN (CAMBODIA) による車両販売が年間 855 台（前期は 451 台）に大きく伸長し業績拡大に寄与した。また、2018 年 10 月に連結化したチャムロンによる「マイクロファイナンス事業」についても、融資残高を順調に積み増すと同時に、不良債権率の低減を図り、収益性及び健全性の両面で大きな成果を示した※。買収に伴う調達コストの低下のほか、給与体系の改善等による社員のモチベーション向上が業績の伸びを支える要因となっているようだ。一方、「人材送し事業」については、まだ本格的な業績貢献の段階ではないが、100 名の実習生を日本の自動車整備・製造現場に送り出すことが内定（前期は 13 名）しており、今後の事業拡大に向けて着々と実績を積み上げている。

※ 同社買収後、直近 12 ヶ月で融資残高は 40% 増加する一方、延滞比率(30 日以上)は 1% を切る水準(買収時は約 1.75%)まで低下している。

活動実績

リサイクルを通じた知的障がい者雇用の創造のほか、ASEAN 諸国への展開に向けても大きな前進

1. パソコン処理センターの開設（小型家電リサイクル事業）

2019 年 2 月に約 1,000 坪のパソコン処理センターを開設し、これまで外部事業者へ委託してきた解体作業を、自社で実施できるような体制を整えた。PC 解体現場での知的障がい者の雇用促進（就業機会の創造）※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ところに狙いがある。今後は、障がい者雇用を義務付けられている民間企業等との連携により、就業機会を提供（受け入れ先としての役割）するとともに、リサイクルの推進（PC 回収ルートの確保）にも結び付ける方針である。

※ 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。

2. インドネシア及びミャンマーへの展開（海外事業）

2019 年 4 月にインドネシア有数の送し機関である「LPK Coop Indonesia」と人材送し事業に関する業務提携契約を締結すると、2019 年 5 月にはミャンマーの日本語学校である「Taishi Vocational College」と人材送し事業に関して業務提携を決定した。政府方針として、今後 5 年間で約 34.5 万人の外国人材の受け入れが打ち出されているなかで、カンボジアのみならず、他の ASEAN 諸国へも展開する方向性であり、その一環の動きと言える。特に、ミャンマーからの人材については、今後大きな需要が見込まれる「介護」、「宿泊業」、「外食業」等のサービス業を中心に展開していく計画。また、ASEAN 諸国における海外事業統括の拠点としてシンガポールに子会社を設立することも決議した。

3. ソーシャル・マイクロ保険会社の買収（海外事業）

2019年2月にはカンボジアのソーシャル・マイクロ保険会社であるプレボアの株式取得を決定すると、2020年1月からの連結化を予定している。今後は、増資により、フルライセンスの損害保険会社へアップグレードするとともに、「自動車保険」への参入を目指す方針。チャムロンでの店頭販売や車両販売事業との連携など、既存事業とのシナジー効果が期待できる。

4. 送り出し用研修センター兼寮の建設を計画（海外事業）

1,500人規模の送り出しに向けて、カンボジア政府からNPIC校の隣の1ヘクタールを借り、日本就職向けの研修センター兼寮の建設を計画（2020年春頃着工予定）している。新センター建設により、これまでの自動車整備士や電気・機械に加えて、介護、建設、食品、外食、宿泊など、育成人材の対象職種を拡大していく方針である。

業績見通し

2020年9月期は会計基準の変更により減収となるが、高成長基調は継続する見通し

● 2020年9月期の業績見通し

2020年9月期の業績予想について同社は、営業収益を前期比11.7%減の7,568百万円、営業利益を同10.8%減の383百万、経常利益を同6.7%増の412百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同4.9%増の259百万円と、車両販売の計上方法の変更により減収及び営業減益を見込んでいる（一方、経常利益以下は増益）。

営業収益は、カンボジアでの「車両販売事業」が契約台数を大きく伸ばすものの、計上方法の変更（割賦販売からリースへの切り替え）により減収となる見通しである。したがって、実態としては、高成長が継続するとの見方が妥当である※。また、「リユース事業」が2ケタ近い成長に回復するとともに、「小型家電リサイクル事業」についても引き続き大きく伸びる想定となっている。

※ 例えば、100万円の自動車を割賦販売すれば、売上高100万円とそれに付随する利益が契約時に一括して計上される一方、3年間のリース契約となれば、毎年約33万円の売上高とそれに付随する利益が3年間に按分されて計上されることになる。したがって、契約時の売上高・利益は3分の1に一旦減少するが、3年間にわたって安定的な売上高・利益を計上することができ、「ストック型収益」のビジネスへの転換として捉えることができる。

利益面でも、将来に向けた積極投資（人材採用、送り出し用研修センター兼寮の建設等）を実施するとともに、既述した計上方法の変更により「海外事業」が一旦大きく落ち込むものの、「リユース事業」及び「小型家電リサイクル事業」の利益の底上げによりカバーし、経常増益を確保する。経常利益率は5.4%（前期は4.5%）に改善する見通しである。

リネットジャングループ | 2020年1月21日(火)
 3556 東証マザーズ | <http://corp.renet.jp/>

業績見通し

2020年9月期の業績見通し

(単位：百万円)

	19/9期		20/9期		増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	増減	増減率
売上高	8,569		7,568		-1,001	-11.7%
リユース事業	3,491	40.7%	3,815	50.4%	324	9.3%
小型家電リサイクル事業	595	6.9%	847	11.2%	252	42.4%
海外事業	4,482	52.3%	2,905	38.4%	-1,577	-35.2%
営業利益	429	5.0%	383	5.1%	-46	-10.8%
経常利益	386	4.5%	412	5.4%	26	6.7%
リユース事業	360	10.3%	415	10.9%	55	15.3%
小型家電リサイクル事業	36	6.1%	155	18.3%	119	330.6%
海外事業	588	13.1%	427	14.7%	-161	-27.4%
共通経費	-597	-	-585	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	247	2.9%	259	3.4%	12	4.9%

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、決算説明資料よりフィスコ作成

事業別の業績見通し（及び活動計画）は以下のとおりである。

(1) リユース事業

営業収益は前期比 9.3% 増の 3,815 百万円、セグメント経常利益は同 15.3% 増の 415 百万円と増収増益を見込んでいる。「残存者利益」の享受により、継続的な利益成長を目指す方針である。

(2) 小型家電リサイクル事業

営業収益は前期比 42.2% 増の 847 百万円、セグメント経常利益は同 330.6% 増の 155 百万円と引き続き増収増益を見込んでいる。これまで拡大してきた自治体ルートに加え、家電量販店ルート※1を伸ばすことで高い成長を維持する方針である。なお、「メダルプロジェクト」は当初予定どおり 2019年3月末日に終了したものの、新たに「アフターメダルプロジェクト」（環境省）と題して、スペシャルオリンピック等※2と連携した回収促進の取り組みがスタートしている。既述した、パソコン処理センターでの知的障がい者雇用の推進と合わせて展開していく考えだ。また、利益面でも、売上高の伸びとともに収益性も大きく高まる事業モデルであることから、セグメント利益は1億円を超える水準に達するとともに、セグメント利益率も 18.3%（前期は 6.0%）に大きく上昇する見通しである。

※1 家電量販店は、使用済小型家電の回収を店頭等でやっているが、同社の宅配便リサイクルの仕組みを加えることで、不用になった家電を自宅からリサイクルできる選択肢が増えるため、家電量販店にとって顧客の利便性をさらに高めることができる。また、ネット通販においても、宅配便リサイクルの導入を通じて、新たに小型家電リサイクルの取り組みを行うことが可能となる。

※2 スペシャルオリンピックとは、IOCからオリンピックの名称使用を認められた、知的障がいのある方々に様々なスポーツトレーニングとその成果の発表の場である競技会（4年に1度、夏季・冬季の世界大会を実施）を提供している国際的な機関である。同社は、スペシャルオリンピック日本・愛知のスポンサー企業となっている。

(3) 海外事業

営業収益は前期比 35.2% 減の 2,905 百万円、セグメント経常利益は同 27.4% 減の 427 百万円と減収減益を見込んでいる。前述のとおり、「車両販売事業」における計上方法の変更（割賦販売からリースへの切り替え）※により減収減益となるものの、契約台数は前期比約 1.8 倍の 1,560 台に大きく伸ばす計画であり、実態としては高成長が継続する前提となっていることに注意が必要である。また、2020 年 1 月にはソーシャル・マイクロ保険会社であるプレボアの連結化も予定している。一方、「マイクロファイナンス事業」についても、引き続き融資残高の積み上げを目指すとともに、「人材送出し事業」については、将来に向けた積極投資（研修センター建設等）を行いながら、日本への送出し人数も着実に増やしていく方針である。

※ 2019 年 10 月に SBI ホールディングスと共同買収したリース会社（エリン）によるリース事業の開始に伴うもの。今後はニーズの高い車両リースを軸に契約台数を伸ばす計画であり、「ストック型収益」への切り替えを図っていく。

■ 市場環境

経済成長が著しいカンボジア市場。 小型家電リサイクル市場のポテンシャルも大きい

1. リユース市場

リユース市場は年々拡大傾向にあるが、2017 年の市場規模は 1 兆 9,932 億円（前年比 12.3% 増）と推定※され、6 年ぶりの 2 ケタ成長となった。また、そのうちインターネットを通じた購入が初めて過半数に達し、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 2,808 億円と、「ブランド品」（2,516 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。

※ リサイクル通信推計

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、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。

3. カンボジア市場

カンボジアの GDP 成長率は約 7% の水準を 9 年続けており、ASEAN の中で最も成長率が高い。特に、同社の場合、経済成長に比例して伸びる金融市場（マイクロファイナンス、リース）や自動車市場（車両販売）[※]へ参入していることから、その恩恵を大きく受ける可能性が高い。また、人材送出国として、日本の人手不足を受けて 2018 年 12 月改正入管法が成立し、外国人単純労働者へ門戸が開放されると、「5 年で外国人 35 万人受け入れ」との政府方針が打ち出されており、今後の送出国人数拡大が見込まれている。

※ カンボジアの自動車市場は中古車が 9 割を占め、年間 3 万台水準。大半が現金購入で、割賦やリースの普及はこれからである。

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。 ASEAN 諸国への展開にも意欲

同社の中長期的な成長軸は、「海外事業」の大幅な伸長、「小型家電リサイクル事業」での障がい者雇用及び業容拡大、「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（日本企業を代表する存在）

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（人材送出し事業の強化）

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。今後は、送出し人数の拡大に向けて「対象職種」の拡大、「展開国」の拡大にも取り組む方針である。「対象職種」については、これまでの自動車整備工に加え、惣菜工場等の「食品加工」や「外食」「宿泊」「介護」等を想定している。また、「展開国」の拡大については、既述のとおり、インドネシアやミャンマーへの展開に向けて具体的に動き出している。

3. 障がい者雇用モデルの拡大（就業機会の創出とリサイクルの推進）

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。特に、障がい者雇用を義務付けられている民間企業等との連携により、就業機会の提供（受け入れ先としての役割）とリサイクルの推進（PC回収ルートの確保）を結び付ける独自の事業モデルを展開していく。

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での「海外事業」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「小型家電リサイクル事業」についても、知的障がい者雇用の創出など、同社独自の取り組みにより成長の余地は大きい。特に、高収益モデルである「小型家電リサイクル事業」が本格的に成長軌道に乗ってくれば、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2020年9月期からの業績動向が、今後の成長加速に向けて重要なターニングポイントになる可能性が高い。ここ数年、相次ぐ買収や新規事業への参入により、業績の動きや事業構成の変化が激しいが、同社の収益基盤は基本的には小口分散化された積み上げ型となっていることから、ダウンサイドリスクは小さいと評価できる。今後の売上高の伸び率や利益率の変動については、事業構成の変化や先行投資などの影響を受けるため注意が必要であるが、まずは当面の目標である経常利益10億円の達成に向けて、いかにベース利益を積み上げていくのかが重要なテーマと言えるだろう。

■ 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、2020年9月期についても無配を予定している。弊社でも、「海外事業」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。

免責事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp