

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## SOU

### 9270 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年5月29日(水)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
3. ラグジュアリーリユース業界における同社ポジション	05
■ 事業概要	06
1. 事業内容とビジネスモデル	06
2. 買収事業	07
3. 販売事業	10
4. 3つのチカラを高速で回す	12
■ 業績動向	13
1. 収益構造	13
2. 2019年8月期第2四半期の業績動向	14
3. 2019年8月期の業績見通し	16
■ 中期的経営戦略	17
1. 経営ビジョンと経営方針	17
2. 中期的経営戦略	18
■ 株主還元策	21
■ 情報セキュリティ	22

## ■ 要約

### 世界を視野に成長を続けるラグジュアリーリユースカンパニー

SOU<9270>は、ブランド品や貴金属、骨董・美術品など高額なラグジュアリーリユース品の買取と販売を行っている。Webマーケティングによる訴求、買取専門店による買取、オークションによる販売、商品管理システム「SOU Brain」によるデータ重視の経営など、従来のラグジュアリーリユース業界になかったビジネスモデルとなっている。こうしたビジネスモデルを背景に同社は急成長を続け、設立後わずか7年で株式を上場するに至ったが、さらに、海外販路拡大、小売のオムニチャネル化、アプリ開発など業容の広がりを見せている。デジタルとリアルを融合し、新たな視点からサービスを提供する同社のビジネスモデルは、レガシーなりユース業界の中で、極めて独自性が強く差別化されたモデルとすることができる。

同社は、Webマーケティングを駆使して多くの売り手を集客し、全国各地に配置された「なんぼや」を中心とする63店舗（2019年2月末時点、以下同）もの買取専門店に大量の商品を買い取っている。買い取った商品は平均2日で本部に集約され、検品・メンテナンスののち当月～翌月の業者向けオークションにてその多くを販売しており、安定した高回転の商売となっている。一部小売による販売もあり、ヴィンテージ品などを中心にラインナップした高級ラグジュアリーリユース店のほかECも運営、オムニチャネル化を進めている。このように、同社は集客力、買取力、販売力という3つのチカラを高速で回すことで成長してきた。そして3つのチカラの中心にあるのが、同社ビジネスモデルのコアとも言える商品管理システム「SOU Brain」である。また、こうしたWebや自社システムの利用といった同社のITリテラシーの高さも、従来のラグジュアリーリユース業界にはない大きな特徴と考えられる。

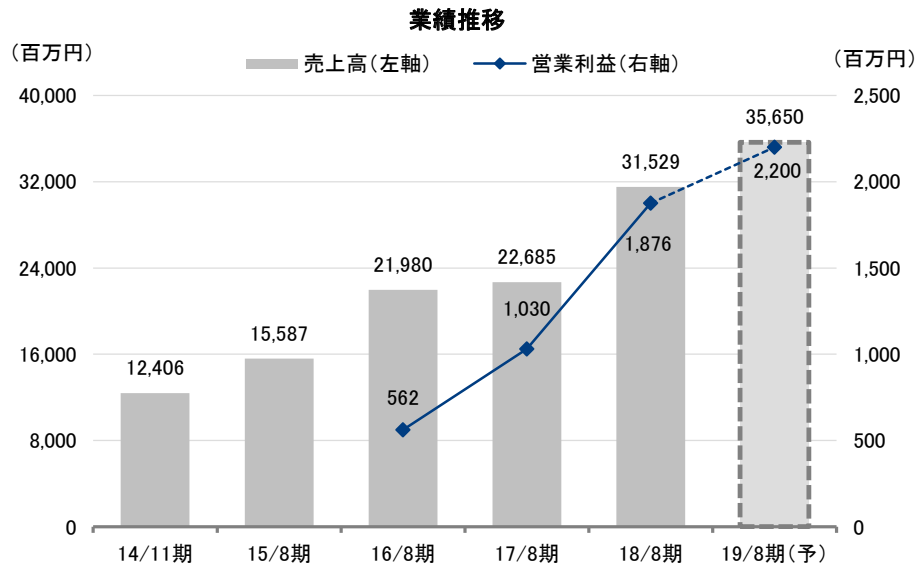
2019年8月期第2四半期の業績は、売上高18,956百万円(前年同期比23.2%増)、営業利益1,152百万円(同3.3%減)となった。営業利益は減益だが、利益進捗率が52%程度あり会社想定線の着地だったもようだ。営業減益要因は、12～1月の円高により国内オークションに参加する海外向け販売業者の買取意欲がやや下がったことにあり、現状では回復しているようだ。2019年8月期の業績見通しについて、同社は売上高35,650百万円(前期比13.1%増)、営業利益2,200百万円(同17.2%増)を見込んでいる。利益進捗率が順調なこと、仕入れが好調であることなどから、同社は2019年8月期業績見通しを「保守的想定」としている。

経営ミッションの「世界中の“価値”をオープンにし、ライフスタイルをスマートにする」と、経営ビジョンである「ラグジュアリーリユースカンパニーからグローバルラグジュアリーデータカンパニーへ」を実現するため、買取拠点の拡充、海外買取・販売の強化・拡大、資産管理アプリ「miney」の機能向上に取り組んでいる。まず買取拠点を拡充することで、国内既存ビジネスを安定的に伸ばす方針である。海外では、ネットオークション主体に販売を伸ばす考えで、さらには買取拠点の展開も進めていくようだ。「miney」は利便性向上によって使用を促進し、個人の資産管理ツールへと育成する方針である。こうした策により、仕入や販売だけでなく国内外の幅広く奥深いデータを集積することで、「SOU Brain」の精度はますます上がると予想される。同社のビジネスモデルは海外でも差別化可能と考えられることから、同社の中長期成長に期待したい。

要約

Key Points

- ・集客力、買取力、販売力という3つのチカラで成長を続ける
- ・ビジネスモデルのコアにある商品管理システム「SOU Brain」
- ・グローバルラグジュアリーデータカンパニーとして国内外で飛躍へ



注：15/8期までは単体の業績  
出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### ラグジュアリーに特化、独自性の強いリユースカンパニー

#### 1. 会社概要

同社は、ブランド品や貴金属など高額なラグジュアリーリユース品の買取と販売を行っている。買取は、買取専門店における店頭買取が中心で、仕入商品の大半が一般消費者からのものである。Webマーケティングを駆使した、看板効果に依存しない集客で先駆けているため、短期間で急速に買取量を伸ばすことができた。また、膨大な買取情報も蓄積することができた。販売は、自社オークションを主要販路に国内外の業者へ向けて卸販売を行っている。オークションでは大量な取引が高速で行われるため、ここでも市場トレンドなど膨大な販売情報を急速に蓄積することができた。こうして集積した膨大なデータを自社開発の商品管理システム「SOU Brain」に蓄積しデータベース化することで、精度の高いプライシングを実現している。このように同社は、個人から仕入れて業者へ、しかも高速で販売する新たなビジネスモデルを創出、急成長を続けている。さらに足元では、海外展開の拡大や小売のオムニチャンネル化など業容の広がりも見せている。ブランド品、骨董・美術品のラグジュアリーリユースカンパニーとして、デジタルとリアルを融合し新たな視点からサービスを提供する同社のビジネスモデルは、レガシーなリユース業界の中で、極めて特徴的で強く差別化されたモデルとすることができる。

### Jリーガー時代の戦力外通告をバネに成長

#### 2. 沿革

同社の代表取締役社長である寄本晋輔（さきもとしんすけ）氏は元Jリーガーである。ガンバ大阪に所属していたが、2003年に戦力外通告を受け、2004年に引退した。引退後に兄2人と株式会社MKSコーポレーションを立ち上げ、父親の経営していた家電などのリユース店を引き継ぐ傍ら、洋菓子店なども展開させた。Jリーガー時代に突如戦力外通告を受けたことから、常に改善し進化し続けなければならないという危機感を持ち、事業に従事してきた。そのなかでブランド品に目をつけ、2007年にブランド買取事業を開始して難波に「なんばや」1号店を開店、2011年には洋菓子の事業とブランドリユースの事業を切り離し、寄本氏がブランドリユース業を担う株式会社SOUを設立した。その後は事業エリアの拡大やオークションの開始、機能子会社のM&A、アプリ開発など打った手が次々と実り、設立後わずか7年にして株式上場に至ったのである。

## 会社概要

## 沿革

年月	沿革
2004年 6月	(株)MKS コーポレーション設立
2007年 3月	ブランド買取事業開始/なんぼや 1号店として「難波本店」オープン
2011年12月	(株)SOU 設立(資本金:500万円、本社:大阪府大阪市浪速区)
2012年 4月	東京オフィス開設(東京都港区青山)
2013年 3月	東京オフィス移転(東京都渋谷区宇田川町)
2013年 4月	BtoB オークション「東京スターオークション(現・STAR BUYERS AUCTION)」開始
2014年 3月	東京オフィス移転(東京都渋谷区道玄坂)
2014年 4月	大阪オフィス(本社)移転(大阪府大阪市北区)
2014年12月	「ザ・ファーストカンパニー 2015」受賞 コンシェルジュ(鑑定士)接客コンテスト開始 予約もできる買取専門店「BRAND CONCIER」開始 1号店「BRAND CONCIER 銀座店」オープン
2015年 3月	業界初 LINE ビジネスコネク「LINE で査定」サービス開始
2015年 6月	買取事業「なんぼや」の新ブランドロゴ・コンセプト発表
2015年 9月	STAR BUYERS LIMITED(香港法人)を完全子会社化
2015年11月	「東京スターオークション」を「STAR BUYERS AUCTION」へ改名
2015年12月	東京オフィス移転(東京都港区港南)
2016年 1月	一般消費者向け販売開始 「ブランドリセールショー ZIPANG」を大阪府泉佐野市にオープン
2016年 2月	「(株)SOU」新ブランドロゴ・コンセプト発表 買取事業「BRAND CONCIER」の新ブランドロゴ・コンセプト発表
2016年 5月	(株)ブランドコンシェルを吸収合併
2016年 6月	(株)まとメディア(現・マーケットインサイト(株))を連結子会社化(2018年8月に清算)
2016年10月	新ブランドヴィンテージセレクトショップ「ALLU」を銀座にオープン 併せて「ALLU」ECサイトをオープン
2017年 2月	(株)古美術八光堂を完全子会社化
2017年 3月	STAR BUYERS AUCTION 香港大会開始
2017年10月	資産管理アプリ「miney(マイニー)」開始
2017年11月	本社を東京オフィスへ移転
2018年 3月	東京証券取引所マザーズ市場へ株式上場 中国消費者向け越境 EC ショッピングアプリ「豌豆公主(ワンドウ)」での販売本格化
2018年 5月	寄付プログラム「BLUE BATON(ブルーバトン)」開始
2018年 8月	(株)古美術八光堂にて「THE EIGHT AUCTION(エイトオークション)」開始
2018年 9月	国内でオンライン入札オークションを開始
2019年 1月	新 EC「usus(ウズウス)」オープン
2019年 2月	早稲田大学ア式蹴球部とのオフィシャルパートナーシップ契約を締結
2019年 3月	オークションサービス「HATTRICK(ハットトリック)」スタート

出所:有価証券報告書等よりフィスコ作成

## 業者向けリユースでは世界で比類なきプレイヤー

### 3. ラグジュアリーリユース業界における同社ポジション

ブランド品のリユース流通は、個人間の CtoC や、個人から仕入れて個人へ売る CtoBtoC<sup>\*</sup>、企業から仕入れて個人へ売る BtoBtoC、個人から仕入れて企業へ売る CtoBtoB に大きく分けられる。CtoC はフリーマーケット（フリマ）やヤフオク（ヤフー<4689>）などネットオークション、メルカリ<4385>などフリマアプリがあり、出品する個人が言い値で値付けすることができるが、即金性は期待できない。CtoBtoC は立地完結型の一般的なリユース店舗に多く、即金性は高いが買取価格は安くなりがちである。紳士服チェーンやアマゾン、ZOZOTOWN（ZOZO<3092>）による買取もこの形態の一種だろうが、自社クーポンなどを提供することが多いため、企業にとっては販促に近い行為と言えることも多い。BtoBtoC は仕入れが業者になるだけで CtoBtoC との併用が多いと言われている。

※ C : Consumer、B : Business。

同社が展開する CtoBtoB は消費者から買い取った商品を主にオークションなどを使って卸販売する形態である。同社のように高度な Web マーケティングやビッグデータの収集力が背景にないと事業化は難しい。このため、ブランド品のオークションなど業者向け卸に関しては同社の独壇場となっているようだ。現在、リユース市場が伸びていると言われるが、それはメルカリなど CtoC の伸びが大きく寄与していることが背景で、C（B）toBtoC は横ばい圏、特にその主力である店頭販売型のリユース店は微減にあると言われている。

リユースとは元来アンティークや古着、質（しち）に付随した概念だったが、現在では自動車やバイクなどのように新品の時から持ち得る再利用価値を指す。そして再利用価値は、バブル崩壊後 30 年にわたるデフレの進行や供給過剰の時代を反映して、徐々にだだ広く認められ利用されるようになってきた。なかでも希少性は再利用価値を構成する重要な要素であり、再利用価値が新品の価値を上回ることも少なくない。そうした希少性が最も強く表れるカテゴリーが、同社の扱うブランドや宝飾品のカテゴリーで、同社以外にもコメ兵<2780>や大黒屋ホールディングス<6993>のように比較的大きくビジネスを展開する企業がある。

ちなみに、2015 年の環境省調査によると、衣類・服飾を除くブランド品は 1,887 億円となっており、リユース市場全体で 3 兆 1,425 億円、自動車やバイクを除くと 1 兆 1,237 億円、街中でよく目にする書籍のリユース市場は 787 億円、ソフト・メディア類は 734 億円となっている。設立後間もない同社だが、自動車やバイク以外で最も大きなラグジュアリーリユース市場において、既に売上高で 2 位というポジションを得ている。買取の面では、2018 年時点で同社は国内のみならず、世界でトップクラスにあると推測される。同社はラグジュアリーリユース市場、なかでも CtoBtoB では比類なき最大のプレイヤーとすることができる。

## 会社概要

## 業界におけるポジション

## ブランド宝飾品売上上位10社

順位	会社名	ブランド宝飾品 売上 (億円)	売上比率
1	コメ兵	335.4	86.0%
2	<b>SOU</b>	<b>271.8</b>	<b>86.2%</b>
3	大黒屋HD	201.0	100.0%
4	HAPPYPRICE	126.2	100.0%
5	エコリングHD	125.3	87.5%
6	おお蔵	106.7	100.0%
7	ブランドオフ	99.2	97.0%
8	アールケイエンタープライズ	98.3	95.0%
9	K-GOLDインターナショナル	85.0	100.0%
10	ギャラリレーア	73.8	94.0%

出所：決算説明資料より掲載

## 事業概要

### ラグジュアリーリユース市場における IT 系ニューカマー

#### 1. 事業内容とビジネスモデル

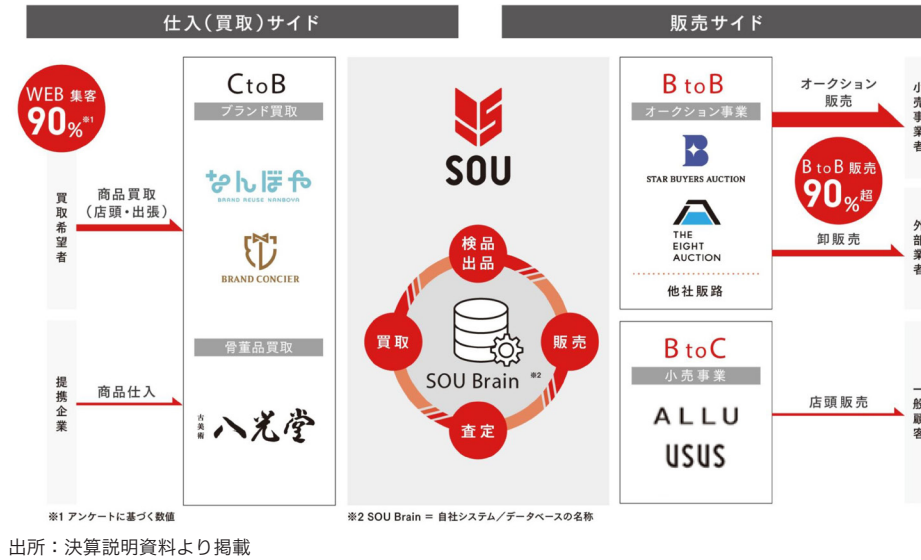
同社はリユース市場の中でも最後発の企業と言える。しかし、同社を設立した2011年頃は、2000年にIT革命がスタートして10年経ち、総合ECのアマゾンやブランド衣料ECモールのZOZOTOWN、総合リユースのメルカリなど、後発ながらレガシーな経営資源に束縛されず、ITを使いこなす企業が各カテゴリーで急速に台頭してきた時期と重なる。同社も、自社開発の商品管理システム「SOU Brain」をコアに、Webマーケティングや買取専門店の多店舗展開、業者向けオークションをつなぎ込んで成長してきており、ラグジュアリーリユース業界でアマゾンなどと同様にIT系ニューカマーとしての高シェアを得ている。さらに、アプリやビッグデータなどデジタル技術を積極的に取り入れ、オンラインオークションや小売のオムニチャネル化へと既存ビジネスを進化させるなど、「圧倒的差別化策」を推進している。一方で、海外でのビジネスや個人所有のブランド品の囲い込みといった業容の拡大も進めている。



SOU | 2019年5月29日(水)  
 9270 東証マザーズ | <https://www.ai-sou.co.jp/ir/>

## 事業概要

## ビジネスモデル



## Web マーケティング × 専門買取店の多店舗化

### 2. 買取事業

#### (1) 高い IT リテラシーを背景にした圧倒的集客力

同社は設立当初、他社が看板効果やチラシを主体に買取と販売を併営する店舗への集客を進めているとき、既に Web マーケティングを駆使している。そして、SEO による検索上位表示や検索に連動するリスティング広告といった最新の広告手法を使って、駅そばや繁華街など来店しやすい立地に多店舗展開している買取専門店に集客するという OtoO (Online to Offline : Web から店頭への集客) の仕組みを確立している。このため、来店顧客の約 9 割が Web 経由による個人の顧客で、商品仕入点数の 99% が個人の顧客からの仕入れとなっている。さらに「LINE で査定」では、顧客がブランド品などの売却を検討する際に、SNS アプリ「LINE」の「なんぼや」などの同社店舗のアカウントに売却希望品の写真と情報を送ることで、買取価格の概算金額を確認することができる仕組みも構築した。査定結果が数分で返送されるため利便性が高いと好評で、集客のための大きな武器となっている。また、こうした同社の IT リテラシーの高さは、IT リテラシーが高くブランド好きなバブル世代や団塊ジュニア世代といった主力顧客層と同期しやすく、彼らが同社に対して親近感を抱きやすくなる要因の 1 つになっていると考えられる。

SOU | 2019年5月29日(水)  
 9270 東証マザーズ | <https://www.ai-sou.co.jp/ir/>

## 事業概要

「LINEで査定」は3ステップ、査定料0円、30秒で申し込み完了



出所：会社ホームページより掲載

ところで、2017年にリリースした「miney」は、ITリテラシーの高い同社らしいアプリである。商品の現在価値や過去から現在までの価格推移、登録商品の総額の確認ができる資産管理アプリで、日々変動するモノの価値をユーザーに提示することで、ユーザーが所持品を実物資産として管理し気軽に売却することができる、画期的なマーケティングツールだからである。既存顧客の囲い込みだけでなく新規顧客の掘り起こしにも有効と考えられる。現在、時計やブランドジュエリー、バッグ、財布を管理することができるが、拡張性も高そうだ。「miney」は、2017年12月に自動家計簿・資産管理サービスの「Money Forward」、2018年10月には画像買取アプリ「ONE」など他社との連携も進めている（「ONE」との連携は現在は終了）。こうした連携を継続・拡大することで、不動産や骨董品、酒など同社ビジネスとシナジーの大きいジャンルへと管理対象が広がっていく可能性がある。つまり「miney」は、顧客層の維持拡大と顧客一人当たりの売却額向上を促進するツールと言えるだろう。

## (2) 全国多店舗展開による圧倒的買取力

同社の主な取扱商品はブランド品、貴金属、時計、地金、宝石及び骨董品、美術品などのリユース品である。なかでも鑑定難易度が高く、販売時に高単価を確保できる商品をメインに買い取っている。Webマーケティングの効果などにより年間の買い入れ点数は50万点に上るが、買取平均単価は平均50,000円と高い。買取方法は店頭買取、宅配買取、出張買取の3種類がある。店頭買取は顧客の売却したいブランド品などを、店頭でコンシェルジュ（鑑定士）が鑑定・査定、その場で買取を行う。同社の買取専門店は非常に特徴的で、本部ベテラン鑑定士とオンラインでつながっており、特に高額品の買取価格については店頭と本部で同時に二重にチェックすることができる。また、他社が店頭で買取と販売という2つの作業を行っているのに対し、同社は買取に特化しているため、資金的にもオペレーション的にも運営が容易で多店舗展開しやすく、急成長の一因になったと考えられる。

SOU | 2019年5月29日(水)  
 9270 東証マザーズ | <https://www.ai-sou.co.jp/ir/>

## 事業概要

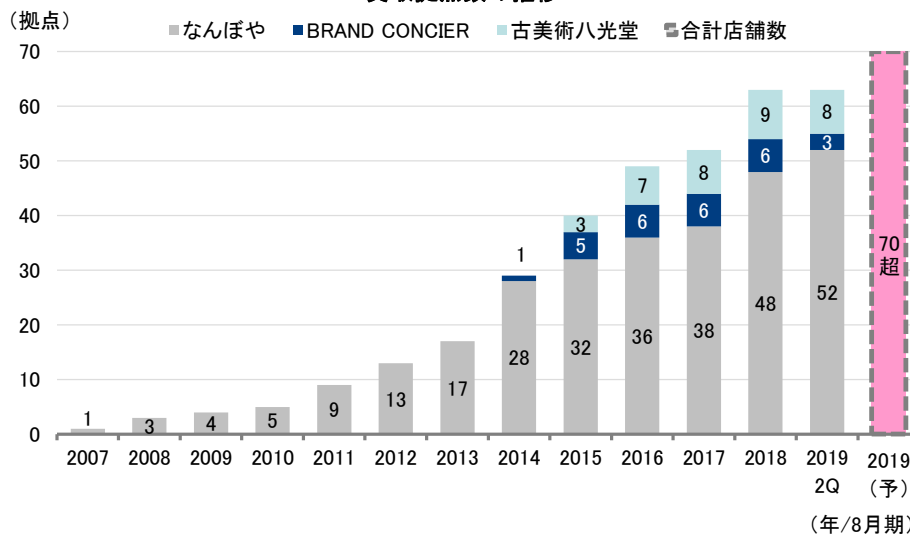
ほかに、宅配買取は宅配便などで顧客が送ってきた品物を鑑定・査定し、買取金額をメールなどで通知して買い取り（買取不成立の場合は商品を返送する）、出張買取は持ち運びや発送困難な場合にコンシェルジュが顧客のもとへ出向いて鑑定・査定・買取を行う。同社は、白など明るい色合いを基調とした潇洒なサロンのような店舗デザインの「なんぼや」を52店舗、電話やインターネットでの予約も可能な国内百貨店などで展開している高級感あふれる「BRAND CONCIER」を3店舗、子会社の（株）古美術八光堂が運営する骨董品や古美術品、現代美術品などを取り扱う「古美術八光堂」を8店舗展開しており、店舗数と業態の面においても同業他社に比べて買取の間口が幅広くなっている。なお、商品は買い取った後2日で在庫センターへ配送、専門家による検品やメンテナンスが行われた後、その多くがオークションに供される。

## なんぼや



出所：決算説明資料より掲載

## 買取拠点数の推移



出所：「成長可能性に関する説明資料」、決算説明資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## オークションで高速回転商いを実現、 小売はオムニチャネル化をめざす

### 3. 販売事業

#### (1) 国内外オークションによる圧倒的販売力

仕入れた商品は、主に同社と STAR BUYERS LIMITED が運営する業者向けオークション「STAR BUYERS AUCTION」で販売され、そのほか国内の他社市場や海外展示会などを通じ、国内外の業者向けに卸販売されている。売上高に占める卸販売の構成比は約 96% と高いが、残りは自社の小売店や EC サイトを通じて一般消費者へ向けて小売販売を行っている。国内オークションは、本社内にあるオークション会場で毎月 4 日間開催されており、毎月約 16,000 点の商品が出品され、取扱高は月額で 15 億円ほどになっている（2019 年 8 月期第 2 四半期）。国内ではさらに、オンライン入札オークション（開催は毎月 23 日）を開始した。

そのほか、子会社の古美術八光堂が運営する、自社販路として業者向け骨董品オークション「THE EIGHT AUCTION」を毎月 2 回開催し、小規模のオークションも開催を増やしている。骨董品・美術品は、希少性による情報の非対称性が強く、ネットで扱いにくいいため採算がよい。しかも 35 人もの骨董品鑑定士が在籍するという強みもある。これに同社の収集力が加われば、骨董品・美術品において圧倒的な存在になれる可能性すらある。

海外では、2017 年 3 月に香港でダイヤモンドやメレダイヤ（0.1 カラット以下の小さいダイヤモンド）を対象にオークションをスタートした。2018 年 8 月期には年 4 回へと開催数を増やした上、時計のテスト販売も開始するなど、規模を拡大しており、2019 年 8 月期には時計オークションを本格化させ、ダイヤモンド・時計合計で 10 回の開催を予定している。

全体の売上高の約 64%（2019 年 8 月期第 2 四半期）が自社オークションを通じた業者向けの卸販売であり、低採算だが安定した需要が期待できる高回転の商売が可能となっている。また、オークションでは多様な商材を大量に販売しているため、市場動向や市場価格などの情報把握が容易で、「SOU Brain」の機能向上やコンシェルジュの鑑定・査定レベルアップを促進している。そして、そのことがさらに良質な商品の大量買取、オークションでの大量販売へとつながっている。このように、同社のビジネスサイクルは良循環しているといえることができる。

オークションの風景（左：国内オークション、右：香港の時計大会）

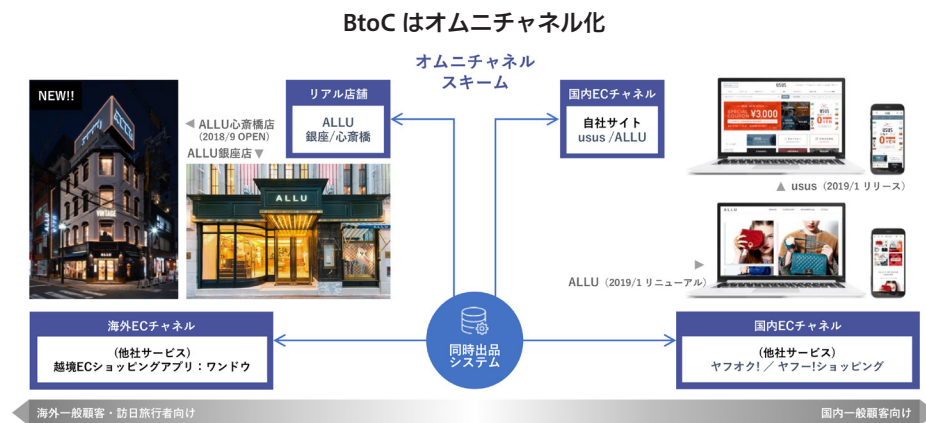


出所：決算説明会資料より掲載

事業概要

(2) オムニチャンネル化が進む小売

同社の小売事業は歴史が浅く、2016年1月に関西国際空港近接の複合施設での「ブランドリセールショー ZIPANG (ジパング)」を、国内一般消費者やインバウンド客に向けて開催したのが始まりである(2019年1月閉店)。2016年10月には、東京・銀座に国内富裕層やインバウンド客向け小売ブランド「ALLU 銀座店」をオープン、並み居るブランドショップとは競合しない、希少性の高いヴィンテージ商品やアンティーク商品を中心にラインナップした。2018年9月には大阪・心斎橋に「ALLU 心斎橋店」をオープンしたが、「ALLU」の平均販売単価は約37万円とも言われている。ECは、「ALLU 銀座店」のオープンと同時に、店頭の商品を購入できるECサイト「ALLU」を開設したのを始め、2018年3月に中国に500万人の会員がいるという越境ECアプリ「豌豆公主(ワンドウ)」へ本格出店、2019年1月には一般顧客向けにストリートブランドなども幅広く展開する新ECサイト「usus(ウズウズ)」をオープンするなど、消費者接点を次々拡大している。さらに、各接点(店舗やEC)の在庫を同期化する同時出品システムを開発するなど、小売のオムニチャンネル化を強力に推進している。



出所：決算説明資料より掲載

## ビジネスモデルのコア「SOU Brain」と3つのチカラ

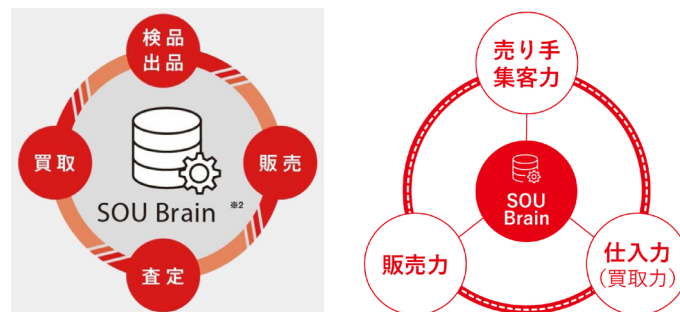
### 4. 3つのチカラを高速で回す

「SOU Brain」と呼ばれる自社開発した商品管理システムは、どんな人からいつ何をいくらで買い取ったかという取引情報から、いつ何がいくらで売れたかという販売の最新トレンド情報までを網羅した、膨大な売買データを蓄積するデータベースである。店頭買取や「LINEで査定」などの買取、オークションや小売といった販売を通じて蓄積された膨大な取引データを「SOU Brain」によって蓄積することで、鑑定・査定の際に同社は的確で素早い値付けを提示することができる。「SOU Brain」により店頭での鑑定・査定に余裕ができることから、コンシェルジュは高級高額品ゆえの売却の背景をヒアリングするなど顧客接点を広げることができ、顧客との信頼関係を築きやすくなっている。このため、相対的に低い価格を提示しても顧客が売却してくれるのみならず、リピーターとして継続的に来店してくれるようになるようだ。

また、値付けがしっかりしているためトレンド商品によっては逆に高値で買い取ることも可能となっている（高回転販売ゆえトレンドリスクは軽減されやすい）。さらに、「SOU Brain」がコンシェルジュのサポートをすることで、育成が難しいとされる「目利き」の教育期間も短縮が可能である。もちろん各店舗は本部とオンラインでつながっており、本部にいる各商品ジャンル別の精通者（エキスパート）が、必要に応じて本各店コンシェルジュの接客などをサポートする体制を取っている。なお、システム及びシステム周りの開発・改修は自社化されている。「SOU Brain」はデータベースの規模と蓄積能力によって目利きを科学していると言うことができ、業界で同社が他を圧倒する原動力になっている。そして今も、その差を日々拡大しているところである。

以上示してきたように、同社は、「SOU Brain」で蓄積したデータをもとに、Webマーケティングで集客した売り手を全国に展開する買取専門店へ送客し、高額品、中でも鑑定難易度が高く利益率のよい商材を買い取り、事業者向けオークションを中心に在庫回転平均2ヶ月という高速で安定した販売をしている。つまり、成長エンジンである「SOU Brain」を中心に、売り手集客力、買取品仕入力、販売力という3つのチカラを高速で回すことで成長してきたと言える。そして、集積したデータを再び「SOU Brain」で蓄積し次の事業サイクルを回す…という螺旋状に進化するビジネスモデルになっているのである。

「SOU Brain」と3つのチカラのイメージ図



出所：決算説明資料より掲載

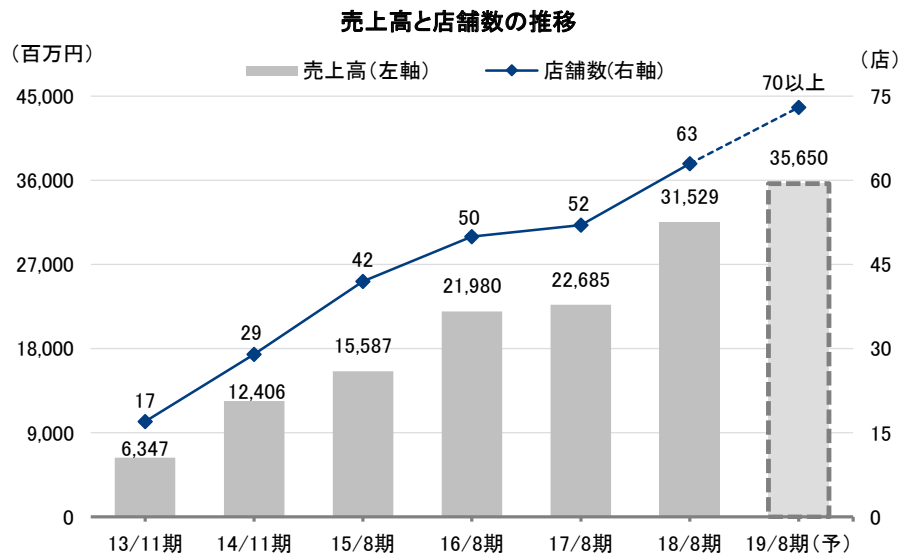
## 業績動向

### 高成長性と高収益性で他社を圧倒

#### 1. 収益構造

リユース業界では一般に、バリューチェーンの入口である買取を制したものが勝者となってきた。商品を店舗周辺のエリア（市場）にいる一般消費者からのみ仕入れていた頃は、そうした傾向はより顕著だったと考えられる。だから各社とも買取に腐心するわけだ。そのような業界で同社は、オークションによる卸販売を前提に、買取にフォーカスしたビジネスを立ち上げた。一般消費者向けリユース店とは異なる手法で、独自のビジネスモデルによる圧倒的な差別化によって、バリューチェーンの入口である買取に加えオークションという出口まで押さえることができた。このことが、同社の成長性の速さと収益性の高さにつながったと思われる。

同社の売上総利益率は卸販売のためやや低いが、多数の買取拠点とオークションを背景に高い回転率となっており、儲けを示す交差比率は同業他社を圧倒している。また、入口と出口を違えることで、かえて運営コスト（販管費）が低くなったようだ。このため同社の営業利益率は相対的に高くなっている。ちなみに、ネット系の企業は交差比率が高く可能性を感じさせるが、運営コストをカバーするような売上高（販売単価）になっていないことが多い。インターネットとリアル店舗が融合している同社に比して、インターネットへの過信が少し強いのかもしれない。



注：15/8期までは単体の実績  
 出所：目論見書等よりフィスコ作成

## 業績動向

## ブランド宝飾品リユース業界の上場企業比較

コード	社名	決算期	在庫 回転率 (%)	売上 総利益率 (%)	交差比率 (%)	販管費率 (%)	営業 利益率 (%)	主販路
9270	SOU	18/8期	7.8	27.2	213.2	21.2	6.0	オークション
2780	コメ兵	18/3期	4.4	28.5	124.1	24.9	3.6	店舗
6993	大黒屋ホールディングス	18/3期	5.4	35.5	191.3	32.0	3.4	店舗
3545	デファクトスタンダード (ブランディア)	18/9期	9.1	49.0	444.8	45.3	3.7	EC
4385	メルカリ	18/6期	-	81.0	-	93.3	-12.4	ネット

注：在庫回転率 = 売上高 / 在庫平均、交差比率 = 在庫回転率 × 売上総利益率で計算  
 出所：各社決算短信等よりフィスコ作成

## 上期減益も利益進捗率は52%とやや速い

### 2. 2019年8月期第2四半期の業績動向

2019年8月期第2四半期の業績は、売上高18,956百万円（前年同期比23.2%増）、営業利益1,152百万円（同3.3%減）、経常利益1,149百万円（同2.1%減）、親会社株主に帰属する四半期純利益770百万円（同11.2%減）となった。なお、2019年8月期第2四半期の進捗率が2018年8月期第2四半期に比べて低くなったが、これは、株式上場のあった2018年8月期第3四半期の利益寄与が小さくなった分、相対的に2018年8月期第2四半期の利益寄与が大きくなったことによる。したがって、2019年8月期第2四半期の進捗率は、特に問題となる低さとは言えないと考える。ただし、売上総利益率については、同社としてももう少し取りたかったのではないかとと思われる。と言うのも、買取店「なんぼや」の積極拡大で在庫を十分確保したところに、12～1月の円高により、オークションの参加業者のうち海外で販売を予定していた業者の購買モチベーションが一時的に下がり、指値が上がりづらくなったことが、売上総利益率が低下した要因と思われるからである。営業減益分析をすると、売上総利益率の低下に加え、M&A準備やTOB関連の費用、積極拡大に伴う人件費と家賃の増加も要因になったと考えられる。なお、税効果により親会社株主に帰属する四半期純利益が2ケタ減益となった。

### 2019年8月期第2四半期業績動向

(単位：百万円、%)

	18/8期2Q	売上比	進捗率	19/8期2Q	売上比	増減率	進捗率
売上高	15,390	100.0	48.8	18,956	100.0	23.2	53.2
売上総利益	4,401	28.6	51.4	4,817	25.4	9.4	50.2
販管費	3,210	20.9	48.0	3,665	19.3	14.2	49.5
営業利益	1,191	7.7	63.5	1,152	6.1	-3.3	52.4
経常利益	1,174	7.6	65.0	1,149	6.1	-2.1	54.0
親会社株主に帰属する 四半期純利益	867	5.6	69.8	770	4.1	-11.2	53.1

出所：決算短信よりフィスコ作成



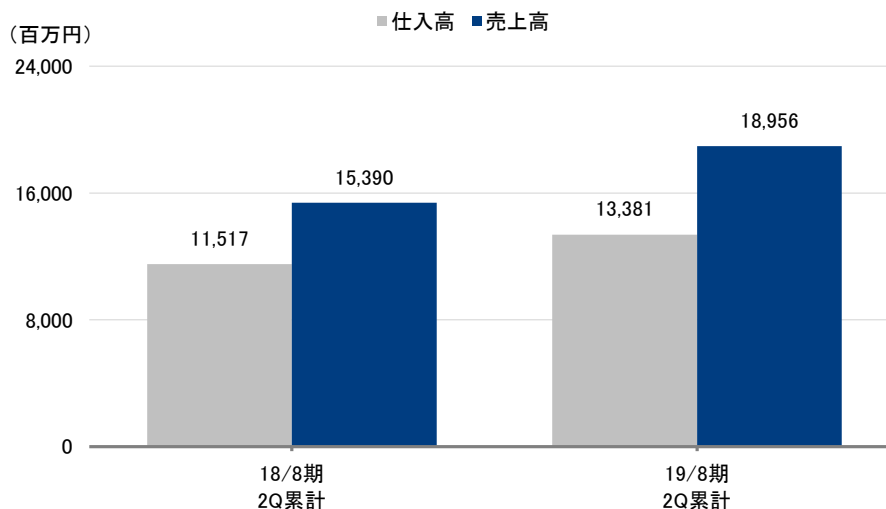
## 業績動向

買取面では、買取強化に加え買取店舗の稼働率改善、買取ブランドの効率化を企図し、「BRAND CONCIER（ブランドコンシェル）」3店及び子会社で「古美術八光堂」1店を退店する一方、店舗数が多く集客のメインを担う「なんぼや」を4店出店した。前期からの出店効果もあり、第2四半期の仕入高は13,381百万円（前年同期比16.2%増）と順調に推移した。販売においては、仕入高の増加に伴って国内外ともに売上高が好調に推移、特に海外は国内を上回る高い伸びとなり、海外での顧客獲得に手応えを感じたようだ。販路別では、オークションはオンラインオークションの開始により落札比率はやや低下したものの、自社オークションの開催回数の増加を背景に、国内外ともに売上高が33%前後の高い伸びを示した。小売は、売上規模は小さいが、オンラインチャネルの充実により2ケタ増収を達成した。

なお、国内「STAR BUYERS AUCTION」は、リアルオークションは前年同期と同じく24回開催した一方、9月にオンライン入札オークションを開始した。香港では、ダイヤモンドオークション（2018年9月、11月、2019年2月）と時計オークション（2018年11月、2019年2月）を開催した。他社販路がメインだった古美術八光堂でも自社オークションを本格化、毎月2回開催した（偶数月は骨董品・茶道具、奇数月は絵画・書画）。小売では、希少性の高いヴィンテージアイテムを中心に取り扱う「ALLU」2号店を大阪・心斎橋にオープンしたのに加え、ラグジュアリーブランドからセカンドブランドまで幅広く取り扱うECサイト「usus」をオープンした。

さらに、EC販売の強化を図り、自社ECサイト「ALLU」及び「usus」、ヤフオク！ストア「ZIPANG」、越境ECショッピングアプリ「豌豆公主」などEC全体で在庫の連携を図り、多販路への同時出品を可能にする「同時出品システム」などオムニチャネルスキームに沿った効率化を進めた。所持品の実物資産としての管理や運用を提案する資産管理アプリ「miney」については、他社サービスとの連携やAndroid版の本格リリースを行うなど、ユーザー数・登録資産額増加に向けた取り組みを強化した。そのほか、(株)ユー・エム・イーのM&A検討と自己株式の取得を行った。ユー・エム・イーについては、条件面での最終合意に至らず、M&Aは中止となった。また、自己株式の取得については、実施後に消却せずに在庫株として保有、従業員向けインセンティブやM&Aなど成長戦略への活用を検討している。

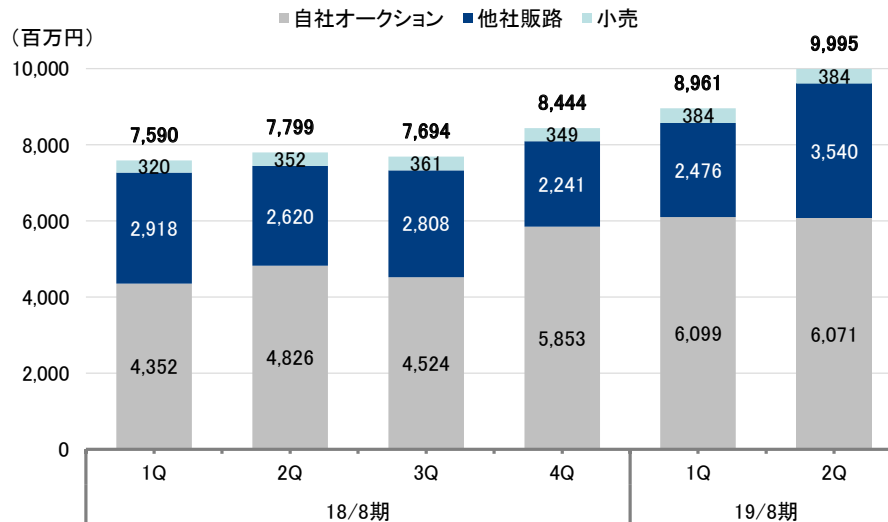
## 仕入高と売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 業績動向

## 販路別売上高の推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 2019年8月期業績は計画を上回る可能性がある

## 3. 2019年8月期の業績見通し

2019年8月期の業績見通しについて、同社は売上高35,650百万円(前期比13.1%増)、営業利益2,200百万円(同17.2%増)、経常利益2,130百万円(同17.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益1,450百万円(同16.7%増)を見込んでいる。2019年8月期第2四半期の利益進捗率については問題ない水準としたが、増収効果が期待以上となっていること、円高で下がったオークション参加業者のモチベーションが既に回復しつつあることなどを考慮すると、下期に出店が多くなることによる販管費の増加は懸念されるものの、会社計画を上回って着地する可能性も少なからずあると思われる。同社が「保守的想定的位置付け」というのも頷ける。

## 2019年8月期の業績見通し

(単位：百万円、%)

	18/8期	売上比	19/8期予想	売上比	増減率
売上高	31,529	100.0	35,650	100.0	13.1
売上総利益	8,570	27.2	9,600	26.9	12.0
販管費	6,693	21.2	7,400	20.8	10.6
営業利益	1,876	6.0	2,200	6.2	17.2
経常利益	1,806	5.7	2,130	6.0	17.9
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,242	3.9	1,450	4.1	16.7

出所：決算短信よりフィスコ作成

#### 業績動向

リユース業界は、市場拡大に伴う各企業の成長や新規参入企業の増加などにより、一層競争が激化していくと予測されている。同社はこのような環境の中、安定的な仕入の確保を実現するため買取店舗を継続的に出店する方針で、2019年8月期下期においては10店舗程度の買取店舗を出店する計画である。また、店舗の効率化を考慮し、一部既存店舗の移転も予定している。オークションについては、国内外ともに上期と同じ回数の開催を見込んでいる。利益面では、上期の円高の影響が一巡していることから売上総利益率の改善を見込むが、同様の不確定要素や出店増等による販管費増を考慮して、営業利益については期初計画を据え置くとした。特に不確定要素に対しては、従来どおり買取を優先するため販売面で工夫していく方針である。例えば、指値を保守的にしたり売らなかつたりという選択肢もあるが、それでは成約率に悪影響が生じるので、将来的には不確定要素をAIに学習させることで、「SOU Brain」に利益を最大化するプライシングを予測させる計画である。例えば、こうしたプライシングはオークションのみならず小売や買取などすべてのプライシングで有効と考えられることから、今後積極的にIT技術を利用していく方針である。

## ■ 中期的経営戦略

### グローバルラグジュアリーリーデータカンパニーを目指す

#### 1. 経営ビジョンと経営方針

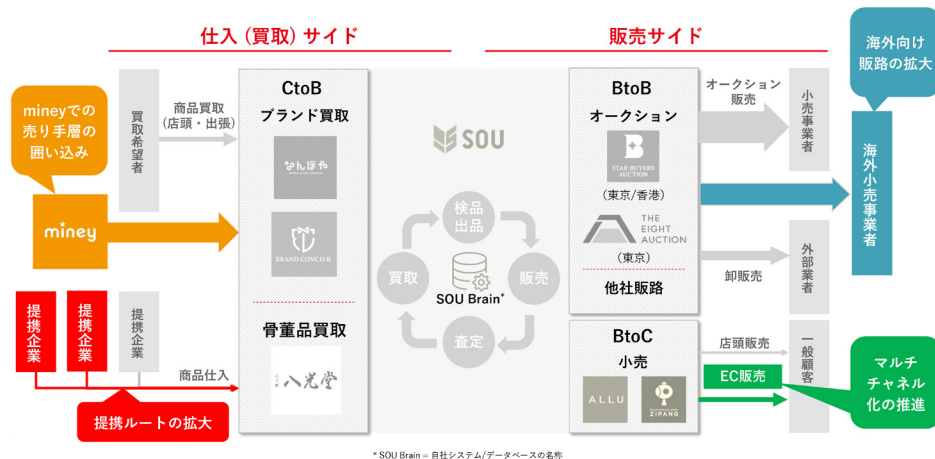
同社の経営ミッションは「世界中の“価値”をオープンにし、ライフスタイルをスマートにする」ことで、経営ビジョンは「ラグジュアリーリユースカンパニーからグローバルラグジュアリーリーデータカンパニーへ」である。経営ミッションの「オープン」という言葉は、同社ビジネスモデルのキーワードと言え、従来のリユース業界の発想にはないものである。また、経営ビジョンからは強い海外志向と「SOU Brain」への自負が見て取れる。こうした経営ミッションと経営ビジョンに基づいて、同社は「Luxury Data 収集の強化」と「Personal Wealth Management の推進」を打ち出し、更なる成長へ向けて 1) 買取拠点の拡充、2) 海外買取・販売の強化・拡大、3) 資産管理アプリ「miney」の機能向上——に取り組んでいる。これらにより、ビジネスモデルを進化させ、中長期的な成長へつなげていく考えである。

## 新たな成長エンジンは海外ビジネスと「miney」

### 2. 中期的経営戦略

既存の国内ラグジュアリーリユースビジネスを拡大させるため、買取専門店を当面、主要都市や商業施設内を中心に年10店舗程度のペースで継続的に増やしていく方針である。業容拡大のため、立地やノウハウ、ジャンル、客層など狙いを絞ったM&Aも想定している。それだけでも十分中期利益成長を期待できるが、買取拠点数は国内で200店舗くらいが上限だと思われることから、中長期的には従来とは異なるアプローチで仕入元や販売先を創出する必要がある。その切り札が海外戦略と「miney」である。海外戦略によってビジネスのフィールドを拡大し、「miney」によって顧客層の拡大や顧客の囲い込みを推進する方針である。併せてデータも海外戦略によってより幅広く、「miney」によってより深く収集することが可能となり、同社ビジネスのコアである「SOU Brain」の強化、ひいてはグローバルなラグジュアリーユース業界における圧倒的な優位性につながることを期待される。

#### 目指すビジネスモデル



出所：決算説明資料より掲載

世界の新品ラグジュアリー市場は、24兆円（2017年）から32兆円（2022年）へと規模拡大が予測されている。一般に新品市場が存在すると、その一定分が中古市場を形成するとされている。ラグジュアリーも同様で、中古市場は2.5兆円と言われ、2022年には4兆円へと拡大することが予想されている。エリア別のシェアはまちまちで、新品市場は北米25.8%、欧州17.6%、アジア太平洋52.3%で経済成長著しいアジア太平洋が過半を占める。一方、中古市場は北米23.3%、欧州32.9%、アジア太平洋30.1%で欧州においてリユースが浸透していることが分かるが、世界の新品市場をけん引するアジア太平洋の中古市場はまだ小さいということも分かる。しかし、新品と中古の相関関係を当てはめれば、アジア太平洋の中古市場は今後大きく伸びる可能性があると言える。もちろんアジア太平洋以外のエリアにおいても、中古市場への成長期待は少なからずあると考えられる。

中期的経営戦略

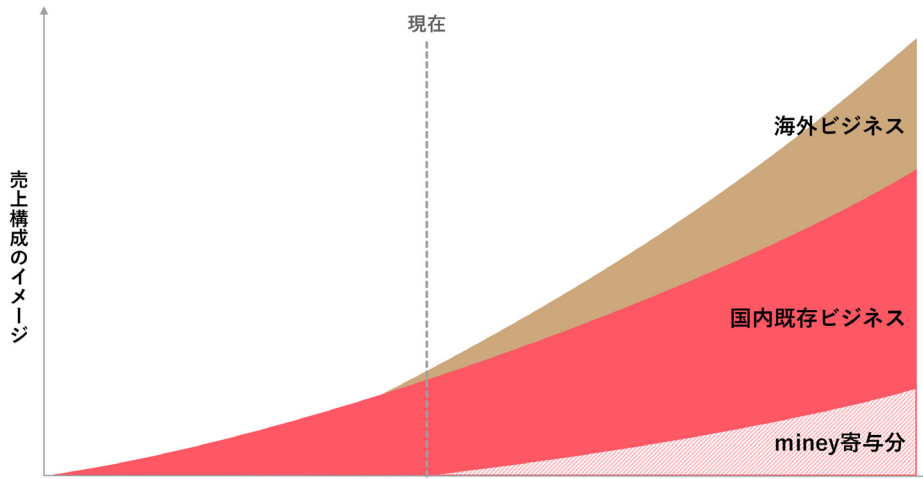
このため同社は、アジア太平洋を始め欧米など海外での買取拠点の拡充や販売の強化を模索し始めた。買取拠点については、現在オークションを開催している香港を皮切りに、各国で買い取ることを検討している。直接進出という策もあるだろうが、現地企業への投資などによりローカルをネットワーク化したほうが時間を有効利用できると思われる。また、販売についても、各国の卸業者向けに卸販売を強化する方針である。その際、開催場所が限定されず効率的なオンラインオークションが中心になっていくと思われる。このように、日本での成功モデルを世界で展開していく計画で、併せて得られた買取・販売・家庭内在庫といったラグジュアリーデータを蓄積することで「SOU Brain」のグローバルイズも同時に推進する考えである。その際、世界を見渡しても同社同様のビジネスモデルが見当たらないこと、正確・公正な査定と良質な商品を示す「Checked In Japan」という認識が世界で広がっていることは、大きなアドバンテージになると思われる。世界のラグジュアリーリユースのプラットフォームを創ろうという狙いだろうが、そこで良質な商品の公正なオークションが行われるようになれば、情報はますます同社に集中し、同社の収益性・成長性はますます高まることになるだろう。

一方、顧客層を広げ、顧客を囲い込み、より深いデータを収集できる「miney」の強化も本格化している。2017年10月にスタートし、プロモーションもせずに2019年2月には会員数が3.4万人、登録商品数3.7万点、登録資産数55億円に達した。月に3億円が新たに登録されている計算になり、そのうちの5%が既に実際の買取につながっているもようである。このように「miney」はポテンシャルの非常に大きいマーケティングツールと言え、同社は成長ドライバーとして育成する考えである。そのためにも現在、「miney」の機能向上を図っており、2018年12月にはアンドロイド版をリリースした。実際の買取へと誘導する仕掛けとしてプッシュ通知も導入した。2019年8月期中に骨董品・美術品へとジャンルを拡大する計画もある。今後はさらに、異業種との提携や他サービスとの連携を積極化し、不動産や自動車などへとジャンルを拡大していくことを検討しているようだ。もちろん、世界戦略で収集したラグジュアリーデータも反映させることで、あらゆる個人資産の管理・運用に適用可能となる見込みである。そして同社が示すように、すべての財に関して「モノを買って使って捨てる」から「買って使って資産に変える」というライフスタイルが広まれば、「miney」も単なるラグジュアリーリユースのツールから個人資産のパーソナルマネジメントツールのスタンダードへと進化していくことが予想される。そのときには、同社の成長をけん引する立派なドライバーの1つとなっているだろう。

以上のように同社は、国内の既存ビジネスの成長をベースに、海外でのビジネスの拡大や「miney」による新たな顧客の創出などによって、中長期的に成長を継続しようと考えている。一方、現状、国内及び香港ともにインバウンド需要に支えられている面があり、リスクがあるとすればインバウンドだと思われる。しかし国内においては、東京オリンピック・パラリンピックの開催もあり、ここ数年は安定した成長を継続することが期待されている。海外においても、多角化の結果としてリスク分散が進むと考えられる。いずれにせよ、大きなリスクとは言えないと考える。それよりも、ラグジュアリーリユースの入口と出口を押さえ、高速回転で商売をすることで他社の追従を許さない、同社の中長期的な成長に期待したい。

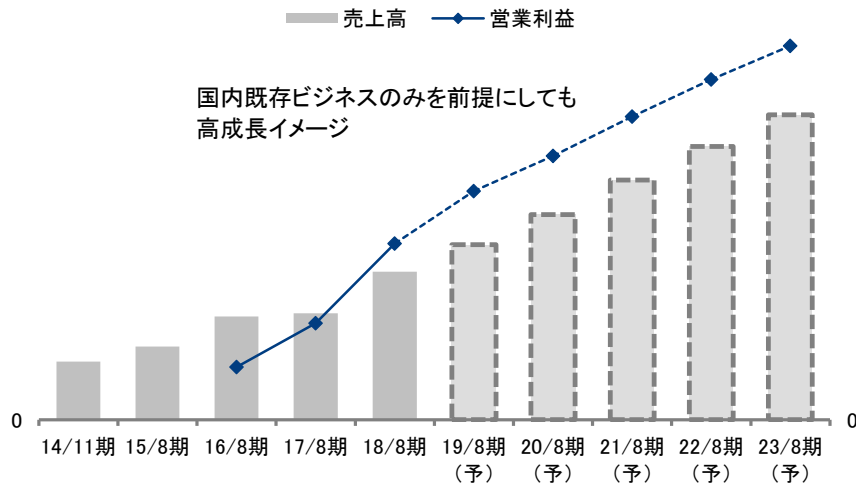
中期的経営戦略

中期成長イメージ (同社イメージ)



出所: 「成長可能性に関する説明資料」より掲載

中期成長イメージ(フィスコによる国内既存ビジネススペースのイメージ)



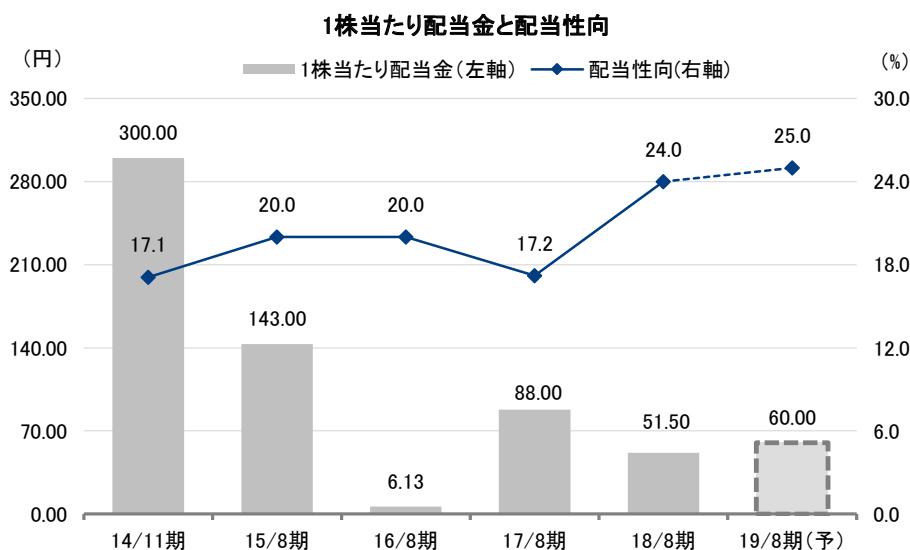
出所: 「成長可能性に関する説明資料」よりフィスコ作成

## ■ 株主還元策

### 配当性向は 25% 以上を目標としている

同社は、長期継続的な企業価値向上が株主の利益への貢献であるとの認識のもと、事業計画に基づく再投資に意を用いるとともに、株主に対して安定的な配当を実施していくことを基本方針としている。剰余金の配当については、連結業績のほか、経営環境や資本効率、フリーキャッシュフロー等を勘案しながら、原則的に連結配当性向 25% 以上を目標としているが、特殊要因等により当期純利益及び資本構成の変動が大きい事業年度については、その影響を勘案の上、配当額、配当性向を決定する。また、期末配当の基準日を 8 月 31 日、中間配当の基準日を 2 月末日としているが、年 1 回の期末配当を基本方針としており、剰余金の配当等会社法第 459 条第 1 項各号に定める事項については、法令に別段の定めのある場合を除き、取締役会の決議によって行うことができる旨を定款に定めている。2018 年 8 月期の配当については、上記安定配当の基本方針のもと、成長投資へ向けた内部留保を確保しつつ、1 株当たり配当金を 51.50 円とした。2019 年 8 月期の 1 株当たり配当金については、同社は現在未定としているが、配当性向 25% 以上を期待したい。

なお、2019 年 2 月に自社株買いを行った。10 億円に相当する同社株式を売却するという主要株主 SF プロパティマネジメント合同会社からの意向を受け、一時的にまとまった数量の株式が市場に放出されることによる同社株式の流動性や株価への影響などを総合的に勘案して、当該株式を自己株式として買い取るようになった。自己株式の取得は、同社の財務状態や配当方針に大きな影響を与えず、むしろ 1 株当たり当期純利益や株主資本利益率など資本効率の向上に寄与することから、株主への利益還元につながると思われる。自己株式の処分については、同社従業員に対するインセンティブ・プランや M&A などを通じた外部成長戦略など、利益成長に直結する活用を検討しているところである。



注：19/8 期配当について同社は未定としており、表記はフィスコ予想

15/8 期までは単体の業績

出所：有価証券報告書等よりフィスコ作成

## ■ 情報セキュリティ

### 個人情報保護マネジメント機能の向上を図る

同社は、店舗業務や販売促進等において、顧客の住所、氏名、職業、年齢、クレジットカード情報等を取り扱っており、これら個人情報も帳簿等に記載または電磁的方法により記録し、管理している。このため、同社は個人情報においては適切な保護措置を講ずる体制を整備し、プライバシーマークを取得するほか、社内規定等ルールの整備、社内管理体制の強化、社員教育の徹底、情報システムのセキュリティ強化等により、個人情報保護マネジメント機能の向上を図り、「個人情報の保護に関する法律」の遵守、個人情報の漏えい防止に努めている。



#### 重要事項（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。“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