

# 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11月13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. 日本のラグジュアリーリユース業界	04
■ 事業概要	05
1. 事業内容とビジネスモデル	05
2. 買取事業	06
3. 販売事業	08
4. 収益構造	10
■ 2020年8月期以降の成長戦略	11
1. 世界のラグジュアリー品の市場規模	11
2. 今後の事業展開	12
3. 販売面における事業展開	13
4. 仕入面での事業展開	14
5. LTV向上へ向けた事業展開	15
■ 業績動向	16
1. 2019年8月期の業績動向	16
2. 2020年8月期の業績見通し	19
3. 中期成長イメージ	20
■ 株主還元策	21
■ 情報セキュリティ	22

## ■ 要約

### 2020年8月期以降の第2創業期に向け、成長戦略を加速

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、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先進的で独自性が強い。こうした差別化され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。同社は現在、買取拠点の拡大や小売のオムニチャンネル化など業容の拡大を図っている。さらに将来の成長へ向けて、海外での買取拠点や販売機会の拡大、IT技術やインターネット活用によるデジタルとリアル融合などの推進、既存事業の拡大とともに新たな視点によるサービスの開発も進める考えだ。

同社はWebマーケティングを駆使し、全国に展開する74店舗（2019年8月末）の買取専門店で一般消費者を集客することで、大量の商品を買い取っている。買い取った商品は平均2日で本部に集められ、検品・メンテナンスのち当月～翌月の業者向けオークションに出品される。このため、安定した高回転の商売が可能となっている。また、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リアル店舗とECで販売している。このような集客力、買取力、販売力を背景に集積された大量のデータは、自社開発した商品管理システム「SOU Brain」で分析・管理している。買取専門店の多店舗展開やシステムを自社開発する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同社の大きな特徴とすることができる。

同社は2020年8月期以降を第2創業期と位置付け、成長戦略を加速する考えである。成長戦略でコアとなる事業は、(1)販売面ではグローバルプラットフォームの開発・展開及び海外業者の開拓、(2)仕入面では国内買取拠点の拡充及び買取拠点の世界展開へ向けた市場調査の強化、(3)利用者のLife Time Value向上に向けた資産管理アプリ「Miney」の充実の3点。その中でもグローバルプラットフォームを重点施策としている。この目的は現状の国内オークションの仕組みを拡張して海外の業者を取り込むことである。そのためにも完全オンライン化を目指す必要があり、オンライン化により既存の国内業者の囲い込みや海外業者の取り込みに加え、国内で取りこぼしていた地方などの業者も確保する計画である。その上で、同社・業者・一般消費者の三者三得を狙う。

2019年8月期の業績は売上高37,799百万円（前期比19.9%増）、営業利益2,240百万円（同19.4%増）となった。売上高は買取専門店やオークションの増加により拡大し、円高や低採算の地金取扱量増による売上総利益率の低下はあったが、売上好調を背景とした販管費率改善により営業利益も2ケタ増となった。同社は2020年8月期業績を売上高43,700百万円（同15.6%増）、営業利益2,650百万円（同18.3%増）と見込んでいる。買取専門店の増加により売上高は順調増、前期低下の反動から売上総利益率の改善も期待でき、営業利益は2ケタ増の見込みとなっている。新たな成長戦略の効果は2020年8月期以降に顕著に現れてくると予想されることから、第2創業期における業績拡大に期待したい。

## 要約

## Key Points

- ・差別化されたラグジュアリーリユースカンパニー
- ・2020年8月期も2ケタ増益予想と高成長継続へ
- ・2020年8月期以降を第2創業期とし新たな成長戦略を展開



注：15/8期は9ヶ月決算

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

### デジタルとリアルを融合するラグジュアリー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、大半を一般消費者から買い取っている。Webマーケティングを駆使した、看板やチラシに頼らない集客で先駆したため、短期間で急速に買取量を伸ばすことができ、また、膨大な買取情報を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た卸販売がメインである。オークションでは大量の取引が高速で行われており、ここでも市場トレンドなど膨大な販売情報を蓄積することができる。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」で分析することで、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、IT技術や買取専門店、オークションを背景にデジタルとリアルの融合を進めており、レガシーなリユース業界において極めて特徴的で強く差別化されたビジネスモデルとなっている。足元では買取専門店の積極出店や海外展開、小売のオムニチャネル化など業容の拡大を推進している。さらに2020年8月期以降を第2創業期と位置付け、新たな成長へ向けて成長戦略を加速させている。

### Jリーグ引退後7年で同社設立、その後7年で上場

#### 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）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、洋菓子店の経営も開始した。寄本氏はそのなかでブランド品のリユースに目をつけ、2007年にブランド買取事業を開始し、難波に「なんぼや」1号店を開店した。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事業を担う同社を設立した。Jリーガー時代に突如戦力外通告を受けた経験から、常に改善し進化し続けなければ生き残れないとの強い危機感を持って事業に臨んだことが奏功し、同社設立後は事業エリアの拡大、オークションの開始、機能子会社のM&A、アプリ開発などを次々と実現し、設立後わずか7年にして株式上場に至った。

## ラグジュアリーリユースをけん引する

### 3. 日本のラグジュアリーリユース業界

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ってい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、徐々にだが広く認められ利用されるようになってきた。2015 年の環境省調査によるとリユース市場は 3 兆 1,425 億円であり、これはリユース意識の高まりから増加傾向にある。市場の 6 割を占める自動車やバイクを除くと 1 兆 1,237 億円、その中で衣類・服飾を除くブランド品のリユース市場は 1,887 億円で、街中でよく目にする衣服・服飾品のリユース市場（866 億円）や書籍（787 億円）、ソフト・メディア類（734 億円）と比べて 2 倍以上の規模の最大カテゴリーとなっている。

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、そうしたブランドのリユースにおいて、同社は売上高で 2 位というポジションにあり、オークションでは 20% のシェアを誇っている。また買取面では、世界でもトップクラスのポジションにあると推測される。同社以外にもブランドのリユースには、コメ兵 <2780> や大黒屋ホールディングス <6993>（以下、大黒屋）のように比較的大きくビジネスを展開する企業がある。また、近年、ゲオホールディングス <2681>（以下、ゲオ）やブックオフグループホールディングス <9278>（以下、ブックオフ）のようなゲームや書籍といった低価格カテゴリーのリユース企業が、生き残りをかけてブランドのリユースに参入している。

ブランド品のリユース流通は、個人間の CtoC や、個人または企業から仕入れて個人へ売る C（B）toBtoC※、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（Z ホールディングス <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該当する。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。一方で、CtoBtoC は一般的なリユース店舗に多い立地完結型のビジネスで、売却を希望する顧客にとって即金性は高いが、販売が小売メインのため、企業にとっては在庫期間の長期化などのリスクがある。同社が展開する CtoBtoB は消費者から買い取った商品を、オークションなどを使って卸販売する形態で、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・分析力など IT 技術がないと事業化は難しい。現在、ブランドリユース市場が伸びているといわれるが、それはメルカリなど CtoC と同社がけん引しているためで、それ以外は横ばいもしくは微減と言われている。

※ C : Consumer、B : Business。toC は小売、toB は卸売を表すことが多い。

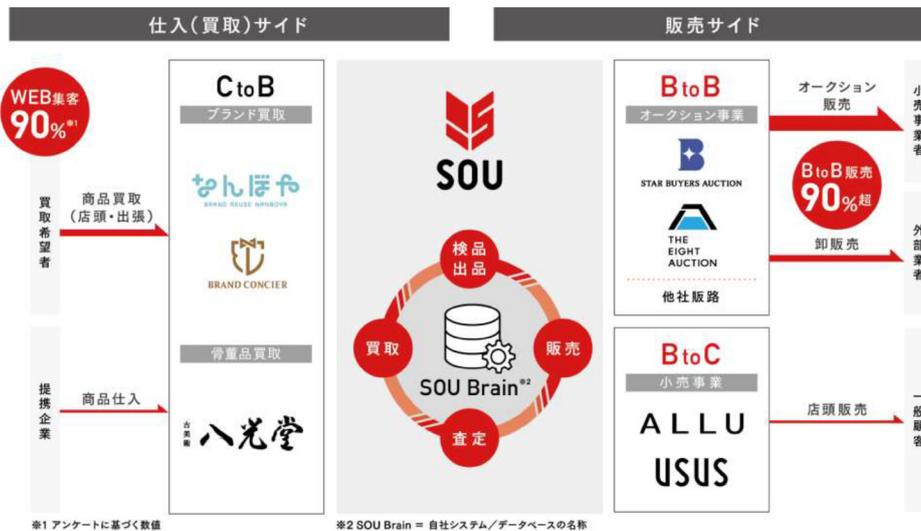
## ■ 事業概要

### 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われる。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 (ZOZO<3092>)、総合リユースのメルカリなどレガシーな経営資源に縛られず、IT 技術を使いこなす企業が急速に台頭してきた時期と重なる。同社もラグジュアリーリユース業界における IT 系ニューカマーとして、買取と販売をつなぐ自社開発の商品管理システム「SOU Brain」をコアに、Web マーケティングやオンラインオークション、小売のオムニチャンネル化、アプリ開発など IT 技術を積極的に取り入れ、業容を拡大している。また、オークションによる卸売という特徴を生かして、海外でのビジネスも積極的に拡大している。

#### ビジネスモデル



出所：決算説明資料より掲載

## Webマーケティングと買取専門店に特徴

### 2. 買取事業

#### (1) 高いITリテラシーを背景にした買取方法

業界全般が看板やチラシを媒体に買取と販売を併営する立地完結型の店舗への集客を進めてきたのに対し、同社は設立当初より、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Webマーケティングを駆使し、駅周辺や繁華街など来店しやすい立地に買取専門店を多店舗展開して集客してきた。こうしたOtoO（Online to Offline：Webから店頭への集客）という仕組みを確立したことで、来店顧客の約9割がWeb経由、商品点数の99%が一般消費者からの仕入れとなっている。さらに、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」（LINE<3938>）の「なんぼや」などの同社店舗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「LINEで査定」という仕組みを構築、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。こうした同社のIT技術志向は、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などの主力顧客層とマッチし、彼らが同社に対して親近感を抱く要因の1つになっていると考えられる。

#### (2) 全国多店舗展開する買取店舗

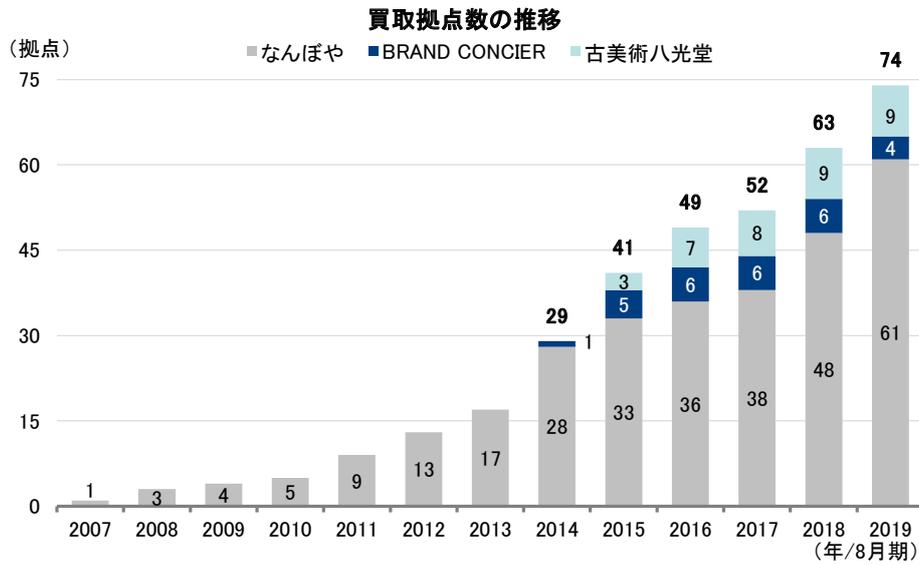
同社の主な取扱ジャンルはブランド品、貴金属、時計、地金、宝石及び骨董品、美術品などである。なかでも鑑定難易度が高く、販売時に高単価が期待できる商品をメインに買い取っている。Webマーケティングの効果などにより年間の買入点数は70万点に上るが、仕入れた後の平均販売単価も50,000円と高い。買取の中心となる店頭買取では、顧客の売却したいブランド品などを店頭でコンシェルジュ（鑑定士）が査定し、その場で買取を行う。特に高額品の買取価格については、オンラインでつながった本部スペシャリストも店頭と同時に査定している。また、他社が店頭で買取と販売という2つの作業を行うのに対し、同社は買取に特化しているため、店舗投資だけでなくオペレーションも容易で多店舗展開しやすいことも、急成長の一因になったと考えられる。買取店舗は、白など明るい色合いを基調とした瀟洒なサロンのような店舗デザインの「なんぼや」を61店舗、電話やインターネットでの予約が可能で百貨店内で展開する「BRAND CONCIER（ブランドコンシェル）」を4店舗、子会社の（株）古美術八光堂が運営し骨董品や古美術品、現代美術品などを取り扱う「古美術八光堂」を9店舗展開している（2019年8月末）。同業他社に比べて店舗数と業態の面で買取の間口が広いと言えるだろう。ほかに、宅配便などで顧客が発送した品物を鑑定・査定し、買取金額をメールなどで通知して買い取る宅配買取（買取不成立の場合は商品を返送する）、持ち運びや発送が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・買取を行う訪問買取もある。なお、商品は買い取った後2日在庫センターへ配送され、専門家による検品やメンテナンスの後、当月または翌月のオークションに出品される。

事業概要

なんぼや



出所：決算説明資料より掲載



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 国内オークションから小売、海外へと販売も多様化

### 3. 販売事業

#### (1) 国内オークションによる販売

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」で国内外の業者に卸販売されるが、国内の他社市場や海外展示会などを通じて販売されるものもある。売上高に占める卸販売の構成比は約 96% と高く、残りは自社の小売店や EC サイトを通じた一般消費者への小売販売である。国内オークションは売上高構成比が 57% 程度で、「STAR BUYERS AUCTION」は本社内にあるオークション会場で毎月 4 日間開催されるリアルオークションに加え、オンライン入札オークション（開催は毎月 23 日）を開始し、全ジャンル毎月 30,000 点以上の商品が出品され、取扱高は月額で 18 億円ほどになる（2019 年 8 月期）。古美術八光堂では、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良い。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。

#### (2) 小売や海外での販売

同社の小売事業は歴史が浅く、2016 年 1 月にスタート、2016 年 10 月に東京・銀座で国内富裕層やインバウンド客向けに「ALLU 銀座店」をオープンした。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ており、平均販売単価は数 10 万円に上る。2018 年 9 月には大阪・心斎橋に「ALLU 心斎橋店」をオープンし、東西 2 拠点体制を確立した。一方 EC は、EC サイト「ALLU」を「ALLU 銀座店」と同時に開設しており、店頭と同じ商品を購入することができる。2019 年 1 月にはラグジュアリーからストリート系ブランドまで幅広いブランドを扱う新 EC サイト「usus(ウズズ)」を開設した。また、店舗や EC、センターの在庫を同期化する同時出品システムを開発するなど、小売でも IT 技術を発揮している。海外では香港で、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）、高級時計、ジュエリーなどを対象に「STAR BUYERS AUCTION」を年 7 回開催している。海外の売上高構成比は 10% 程度で、市場シェアを拡大する余地が広がっていると考えられる。

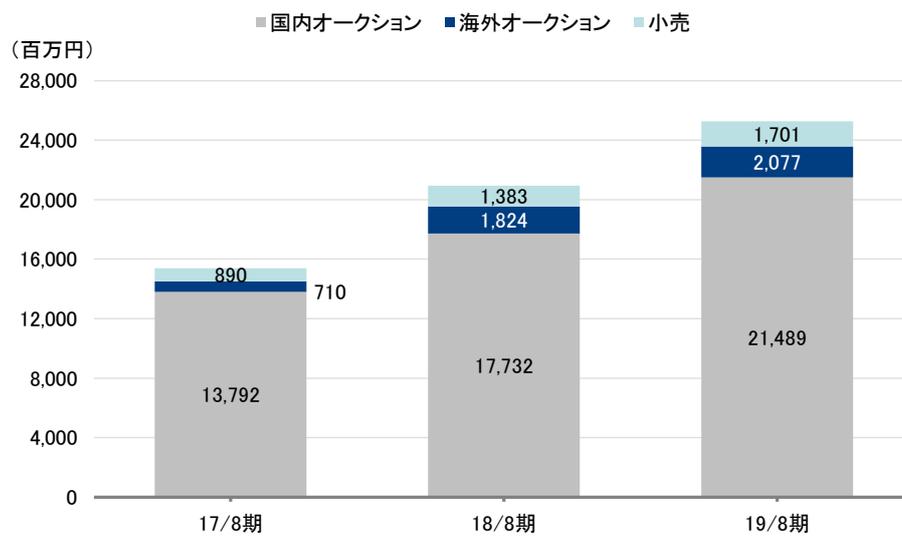
事業概要

国内オークションの風景



出所：決算説明資料より掲載

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

## 高成長性なのに安定高収益性

### 4. 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。商品を店舗周辺の一般消費者から仕入れて販売する立地完結型の場合、そうした傾向はより顕著だと考えられる。そのような業界で同社は、Webマーケティングを駆使し、多店舗展開する買取専門店に仕入れ、オークションで販売するという差別化したビジネスモデルを展開している。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考えているが、同社の特徴は財務指標にも表れている。コメ兵や大黒屋のようにブランド品を扱うリユース店は高単価・低値入率・低回転となっており、ゲオやブックオフは低単価・高値入率・高回転となっている。通常、値入率が高ければ回転率が低くなり、回転率が高ければ値入率が低くなるが、リユース業界はそうした常識とは逆の関係になっている。一方、同社の財務指標は高単価・低値入率・高回転と常識的で、儲けを示す交差比率は中庸である。このため、収益性は相対的に安定していると言えることができる。また、買取と販売を分けたことでかえって運営コストが低くなったようで、同社の営業利益率は他社に比べて高くなっている。このように同社は、成長性、収益性、安定性というトレードオフに陥りやすい財務指標を良好な位置でバランスよくキープしている。但し、詳細は後述するが、同社は中期的な取り組みとして、オンラインオークションにおけるプラットフォームのポジションを狙っている。同社がプラットフォームとなり得れば、ピットの増加により売上総利益率が向上し、リードタイムの短縮により回転率が劇的に改善、リユース業界では異次元の収益力を誇るようになる可能性もある。

### ブランド宝飾品リユース業界の上場企業比較

(単位：%)

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	流通内容	主販路
9270	SOU	19/8期	8.0	25.5	203.4	19.6	5.9	自社買取専門店→オークション	オークション
2780	コメ兵	19/3期	4.5	27.1	123.0	23.4	3.6	自社店舗買取→販売	店舗
6993	大黒屋ホールディングス	19/3期	5.1	31.4	158.7	32.2	-0.8	自社店舗買取→販売	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	ネット買取→他社サイト(～1万円)	EC
2681	ゲオHD	19/3期	9.0	41.6	374.2	36.3	5.4	自社店舗買取→販売	店舗
9278	ブックオフGHD	19/3期	6.2	59.7	371.9	57.8	1.9	自社店舗買取→販売	店舗
4385	メルカリ	19/3期	-	75.1	-	98.6	-23.5	情報提供と信用保証のみの消費者間取引	インターネット

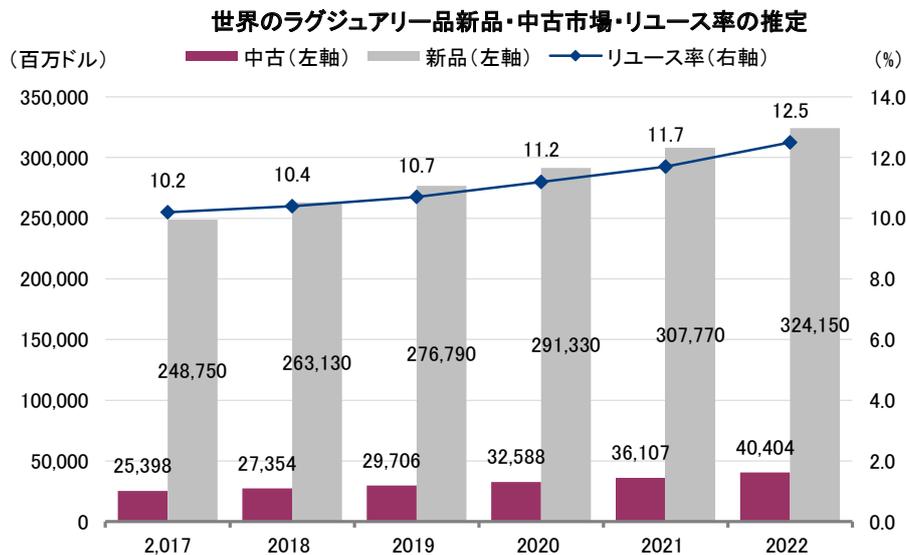
注：在庫回転率 = 売上高 / 在庫平均、交差比率 = 在庫回転数 × 売上総利益率で計算  
 出所：各社決算短信等よりフィスコ作成

## ■ 2020年8月期以降の成長戦略

### 成長期待の大きいアジア太平洋の中古市場

#### 1. 世界のラグジュアリー品の市場規模

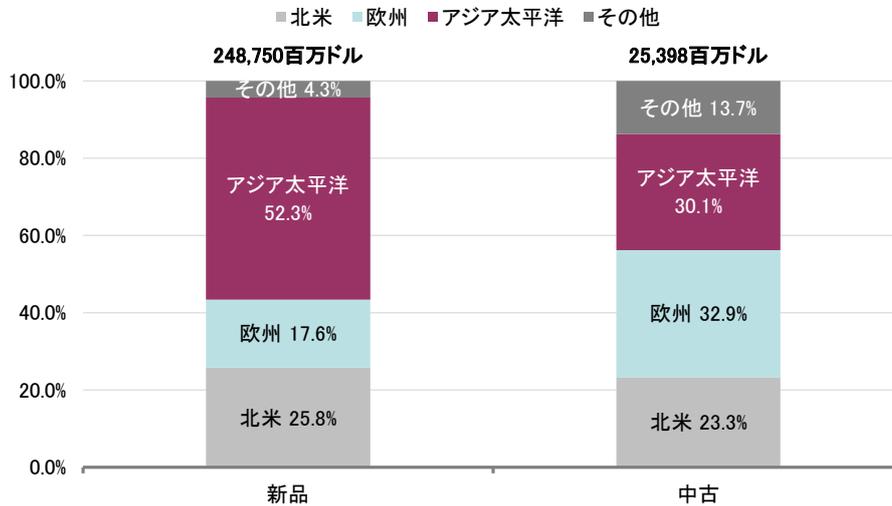
世界では、新品ラグジュアリー品の市場規模は24兆円（2017年）あり、2022年には32兆円へと拡大が予測されている。一般に新品市場が存在するとその一定割合の中古市場が形成されると言われている。ラグジュアリー品も同様で、世界の中古市場は2017年に2.5兆円、2022年には4兆円へと拡大することが予想されている。エリア別の構成比はまちまちで、新品市場が北米25.8%、欧州17.6%、アジア太平洋52.3%と、経済成長著しいアジア太平洋が過半を占め、中古市場は北米23.3%、欧州32.9%、アジア太平洋30.1%と、欧州においてリユースが浸透していることが分かる。新品市場をけん引するアジア太平洋の中古市場の構成比が小さいということは、新品と中古の相関関係から、アジア太平洋の中古市場が今後大きく伸びる可能性があるかと推測できる。もちろんアジア太平洋以外のエリアにおいても、中古市場に対する成長期待は大きい。こうした状況を踏まえ、同社は2020年8月期以降を第2の創業期と位置付け、世界を見据えた成長戦略を改めて展開していく考えである。



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2020年8月期以降の成長戦略

地域別新品及び中古ラグジュアリー市場規模(2017年)



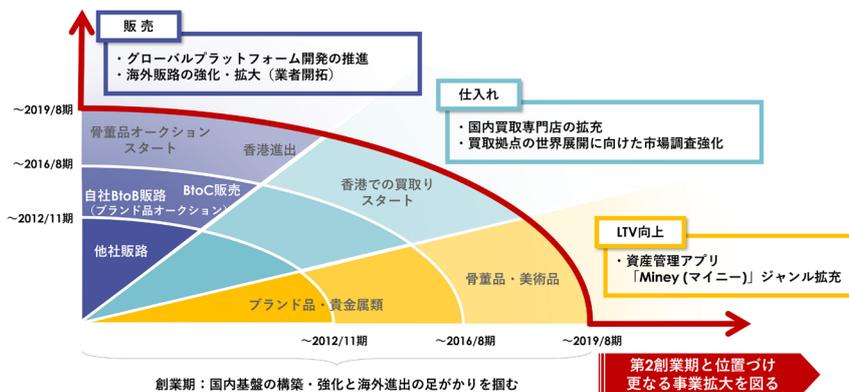
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

2020年8月期以降を第2創業期と位置付け、更なる事業拡大を図る

2. 今後の事業展開

第2創業期の事業展開は、販売面においては1) グローバルプラットフォーム開発の推進、2) 海外販路の強化・拡大及び業者開拓、仕入面では1) 国内買取専門店の拡充、2) 買取拠点の世界展開に向けた市場調査強化、LTV (Life Time Value) 向上では資産管理アプリ「Miney」のジャンル拡充としている。同社は2019年8月期までに、業者向け、一般消費者向けともに買取体制と自社販路を確立させ、取り扱いジャンルもブランド品・貴金属から骨董品・美術品に拡大している。このように構築してきた国内のビジネスモデルを、海外業者も容易に利用できるよう拡張していく考えである。さらに、あらゆる資産の価値を見える化し資産の最適な流動化を促すことで、顧客の生涯の資産効率や満足度を引き上げる考えである。

第2創業期の事業展開



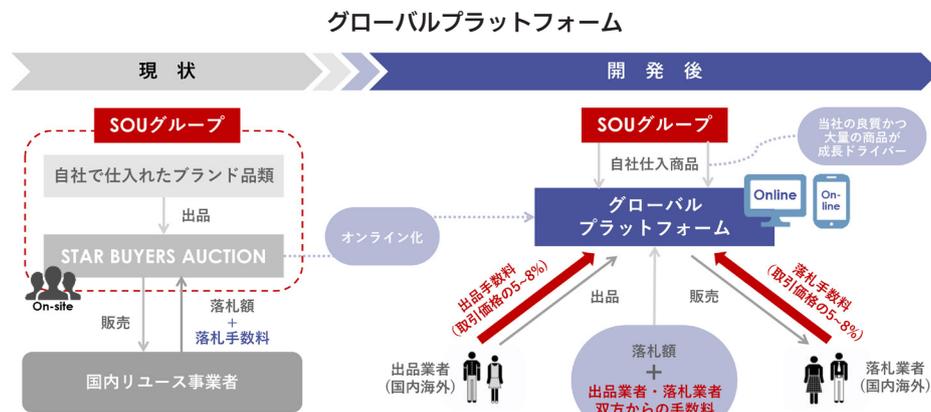
## 着々とグローバルプラットフォームを構築中

### 3. 販売面における事業展開

グローバルプラットフォームとは、現在行っている国内「STAR BUYERS AUCTION」の仕組みをベースに、グローバルに活用できるオンラインオークションシステムに進化させたものである。現状、自社で仕入れた商品を国内業者向けにリアルなスペースを使ってオークション販売しているが、グローバルプラットフォームでは多数の海外業者の参加とリアルオークションの完全オンライン化を想定している。特に完全オンライン化は、非常に大きな変革といえる。

#### (1) 海外業者向け販売力の強化

海外業者向けの販売については、先行的に指値専用オンラインサイトを構築する。これまでエクセルなどを使用したアナログでの指値入札を行っており好評価を得ているが、ジャパンユーズド（日本人は丁寧にものを扱う）や同社経験・ノウハウに対する信頼感が、業者の移動コストに勝ったためと考えられる。既に60社程度の海外販売業者を開拓しているが、現在も業者開拓の真っただ中で、中期的に200社の参加を目指している。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」のグローバル化も同時に進めていく考えと思われる。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、同社であること及びオークションであることによって担保される正確・公正な査定、「Checked In Japan」という言葉が示す良質な商品に対する信頼が世界で広がりつつあることから、オークションを重ねるごとに、世界中からヒト・モノ・カネが同社に集中するようになると思われる。



2020年8月期以降の成長戦略

## (2) オークションのオンライン化

オークションのオンライン化により、同社は開催日数を容易に増やすことができ、また自社商品だけでなく委託商品も容易に扱えるようになるため、出品料収入の増加や規模のメリットが期待される。さらに参加者も、海外からはもちろん、日本全国、特に現在同社の取り扱いが相対的に少ない地方の業者を集客することが容易になると思われる。1 オークションの参加者が増えればビット価格が上がりやすくなり、同社のマージンも増えると考えられる。また、リアルで必要だったスペースや設営、運営のコストが圧縮でき、買い取ってからオークションで販売するまでのリードタイムも現在の45日から数日へと短縮される見込みである。一方業者にとっては、移動のコストが削減される他、日程や時間に縛られないオークション参加が可能となる。また一般消費者にとっても、在庫回転が早まるため、商品売る場合にはより精度の高い価格が提示されるため納得しやすくなるだろう。このように、同社にも業者にも一般消費者にもメリットがあることから三者三得ということになり、同社の企ては、リユースの入口や出口ばかりでなく、リユース流通全体を抑えてしまう可能性があると考えている。なお、グローバルプラットフォームのシステム開発と国内オークションの完全オンライン化は、2020年8月期中に進め、2020年9月には本格稼働させる計画である。

### グローバルプラットフォーム開発のスケジュール



出所：決算説明資料より掲載

## 海外での仕入能力向上も図る

### 4. 仕入面での事業展開

成長戦略に合わせ、内外で仕入能力の向上を図る。国内では引き続き買取専門店を主要都市や商業施設を中心に、年10店～15店のペースで増加させていく計画である。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も想定される。本来シナジーが見込める百貨店への出店も目立ってきた。これだけでも十分に中期利益成長を引っ張ると思われるが、国内の買取拠点数は約200店舗が上限と言われていることから、現状のままでは早晚限界が見えてくる。第2創業期の成長戦略はそうしたことへの対策にもなっており、海外拠点では販売業者を探すだけでなく、買取拠点の市場調査も強化する計画である。海外拠点については、現在オークションを開催している香港に次いで米国に現地法人を設立しているが、その後も主要国に拠点を開設し、現地企業などとのローカルネットワークを構築して、各国で商品の買取を行っていくことを検討している。

2020年8月期以降の成長戦略

買取拠点の世界展開へ向け市場調査を強化



出所：決算説明資料より掲載

## 次世代の成長ドライバー「Miney」

### 5. LTV 向上へ向けた事業展開

LTV(Life Time Value)向上に向けて、資産管理アプリ「Miney」の登録ジャンルを拡充する計画である。「Miney」はITリテラシーの高い同社らしいアプリで、商品の現在価値や過去から現在までの価格推移、登録商品の総額などの確認ができる資産管理アプリである。「Miney」を通じて同社が日々変動するモノの価値をユーザーに提示することで、ユーザーは所持品を実物資産として利用しつつ、最適な時期に気軽に売却することができる。一方、同社にとって顧客層の拡大や顧客の囲い込みにつながるマーケティングツールでもある。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、今後は不動産や骨董品、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を広げて顧客とのつながりを強化し、LTV向上を図る考えである。そうしたジャンルの2次流通企業と提携すれば、消費者にとってより便利なツールになるが、同社にとっては新たなビジネスチャンスになるかもしれない。2017年10月にスタートし、2019年8月には登録商品数5.7万点、登録資産数89億円に達している。そのうちの5%が既に実際の買取につながっている。このため、同社は次世代の成長ドライバーとして「Miney」を育成する考えである。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へと進化していくことが予想される。そのとき「Miney」は、同社の成長をけん引しているかもしれない。

SOU | 2019年11月13日(水)  
 9270 東証マザーズ | <https://www.ai-sou.co.jp/ir/>

2020年8月期以降の成長戦略

### 資産管理アプリ「Miney」



出所：プレスリリースより掲載

## 業績動向

### 2019年8月期はオークション開催回数増加により、2ケタ増収増益を達成

#### 1. 2019年8月期の業績動向

2019年8月期の業績は、仕入高 28,405 百万円（前期比 17.8% 増）、売上高 37,799 百万円（同 19.9% 増）、営業利益 2,240 百万円（同 19.4% 増）、経常利益 2,262 百万円（同 25.3% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,458 百万円（同 17.4% 増）と好調だった。リユース市場の環境は、フリマアプリやインターネットオークションの普及によってリユースが定着する一方、売却価格を考慮して購入するというリユースを意識した消費者行動が広がっており、規模拡大と競争激化が同時進行している。このような環境下で、同社の業績は引き続き高い伸びとなった。売上高はオークション開催回数の増加により、国内・海外販路、BtoB・BtoC 販路いずれにおいても 20% を超える増収を達成した。利益面では、円高によるオークション落札額の低下や、金相場高騰による低採算の地金取扱量が増加したことなどから売上総利益率は低下した。一方、販管費額は業容拡大に伴って地代家賃や人件費が増加したが、オークション開催回数の増加や金相場高騰などによる効果で売上高が想定以上に増加、販管費率を押し下げた。

## 業績動向

## 2019年8月期業績動向

(単位：百万円、%)

	18/8期		19/8期		増減率
	実績	売上比	実績	売上比	
売上高	31,529	100.0	37,799	100.0	19.9
売上総利益	8,570	27.2	9,633	25.5	12.4
販管費	6,693	21.2	7,393	19.6	10.5
営業利益	1,876	6.0	2,240	5.9	19.4
経常利益	1,806	5.7	2,262	6.0	25.3
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,242	3.9	1,458	3.9	17.4

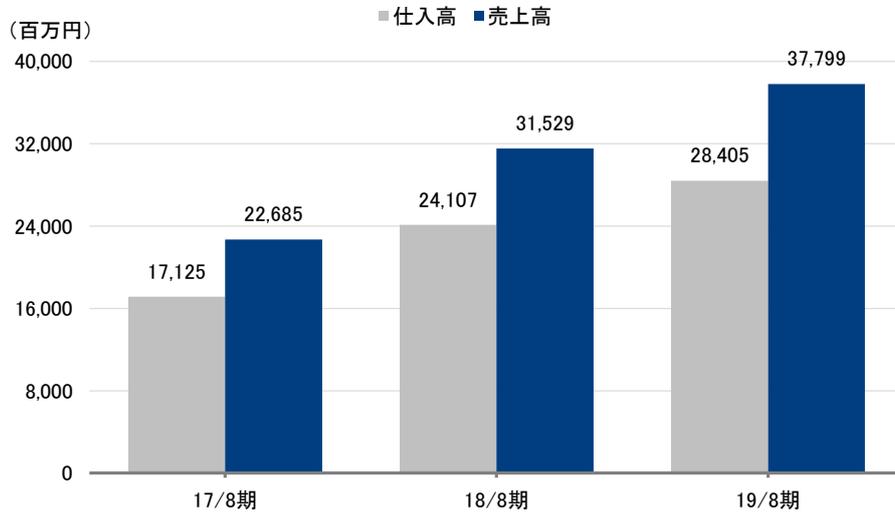
出所：決算短信よりフィスコ作成

商品仕入面では、買取店舗の出店に引き続き注力する一方、仕入機会の創出や出店の足掛かりのため百貨店での買取催事を積極的に展開した。併せて、好立地への移転や低採算店の退店を実行し、買取全体の集客・運営の効率化も図った。この結果、商業施設中心に「なんぼや」12店舗を出店する一方4店舗を移転、「BRAND CONCIER」は百貨店に1店舗出店するとともに「なんぼや」へのブランド変更を3店舗で実施、「古美術八光堂」は百貨店に1店舗を出店した。販促面では、強みのWebマーケティングを駆使したSEOやリスティング広告に加え、「Miney」を使って潜在顧客との接点を拡大するなど効率的な集客と囲い込みを推進した。

販売面では、オークション売上が23,566百万円(前期比20.5%増)となった。国内業者向けオークション「STAR BUYERS AUCTION(毎月4日間開催)」を計48回開催(前期比横ばい)、2018年9月に開始した国内オンライン入札オークション(毎月1日間開催)を12回開催(前期は0回)した。香港では、ダイヤモンドオークションを4回(2018年9月、11月、2019年2月、6月)、時計オークションを2回(2018年11月、2019年2月)、新ジャンルとしてジュエリーオークションを1回(2019年6月)の計7回(前期は4回)開催した。定例化した古美術八光堂による自社オークション「THE EIGHT AUCTION(毎月2日間開催)」は24回開催(前期は2回)した。開催回数の伸びがオークション売上の伸びにつながったと思われる。なお、落札率が下がったが、これは落札率が低いとされるオンライン入札オークションがスタートした影響のため、リアルオークションのみでは94.8%と前期並みの高水準を維持している。一方、小売売上高は1,701百万円(前期比23.0%増)となった。「ALLU」2号店を心齋橋に出店するとともに、ストリートブランドなども扱う新ECサイト「usus」をオープンした。また、EC上の複数チャネルへの同時出品や在庫連携などを実現し、運営面での効率化を図った。

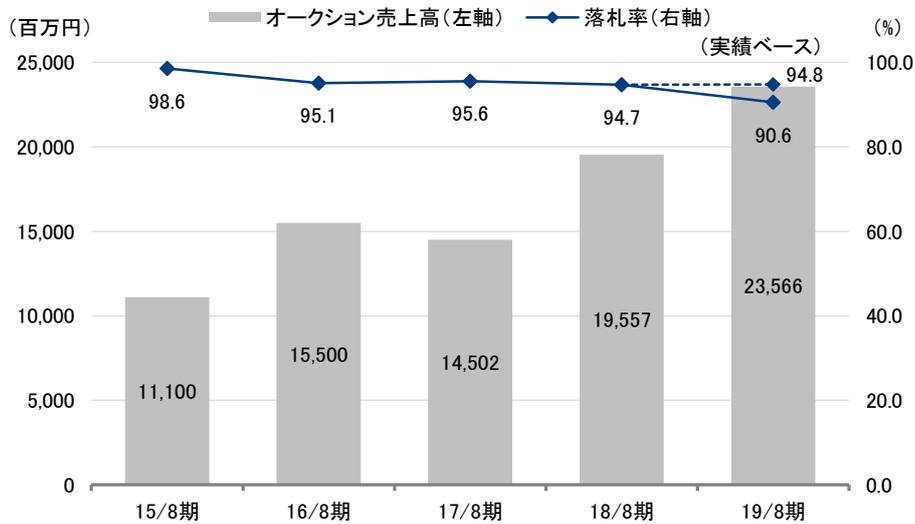
業績動向

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

オークション実績の推移



注：19/8期実績ベースはリアル大会のみの落札率  
出所：決算説明資料よりフィスコ作成

## 2020年8月期も2ケタ増収増益を予想

### 2. 2020年8月期の業績見通し

同社は2020年8月期業績について、売上高43,700百万円(前年比15.6%増)、営業利益2,650百万円(同18.3%増)、経常利益2,600百万円(同14.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益は1,650百万円(同13.1%増)と見込んでいる。業界の環境は、引き続き市場の拡大が継続していくと予想されるものの、各企業の成長やサービスの多様化などを背景に競争の激化も続くと思われる。同社は仕入拡大に向けて買取専門店の出店を継続し、デジタルマーケティングによる効率的な集客、百貨店との協業など様々な施策を展開する予定である。また、成長戦略を背景に、グローバルプラットフォームの開発と国内「STAR BUYERS AUCTION」のオンライン化を開始する計画である。さらに、資産管理アプリ「Miney」では、他業種とのアライアンスも含めたジャンル拡充など機能の向上を目指す。

#### 2020年8月期業績見通し

(単位:百万円、%)

	19/8期		20/8期		
	実績	売上比	予想	売上比	増減率
売上高	37,799	100.0	43,700	100.0	15.6
売上総利益	9,633	25.5	11,450	26.2	18.9
販管費	7,393	19.6	8,800	20.1	19.0
営業利益	2,240	5.9	2,650	6.1	18.3
経常利益	2,262	6.0	2,600	5.9	14.9
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,458	3.9	1,650	3.8	13.1

出所:決算短信よりフィスコ作成

売上高は引き続き高伸長を見込んでいる。仕入れ面では買取専門店の11店舗以上出店する計画である。一方、国内オークション開催数については前期と同回数ではあるものの、「STAR BUYERS AUCTION」のオンライン化を進める方針である。加えて、「STAR BUYERS AUCTION」香港大会では、ジュエリーオークションの本格開催を予定しており、増収のけん引役となる見込みである。なお、今期は香港の伸びが大きくなると考えられること、15店近くの出店が期待できること、既存買取店の買取額も每期少しずつ伸びていると思われることから、同社の売上高予想はやや保守的と言っているかもしれない。香港の政治情勢はリスク要因の1つではあるが、現状、オークションへの影響は出ていないようである。

業績動向

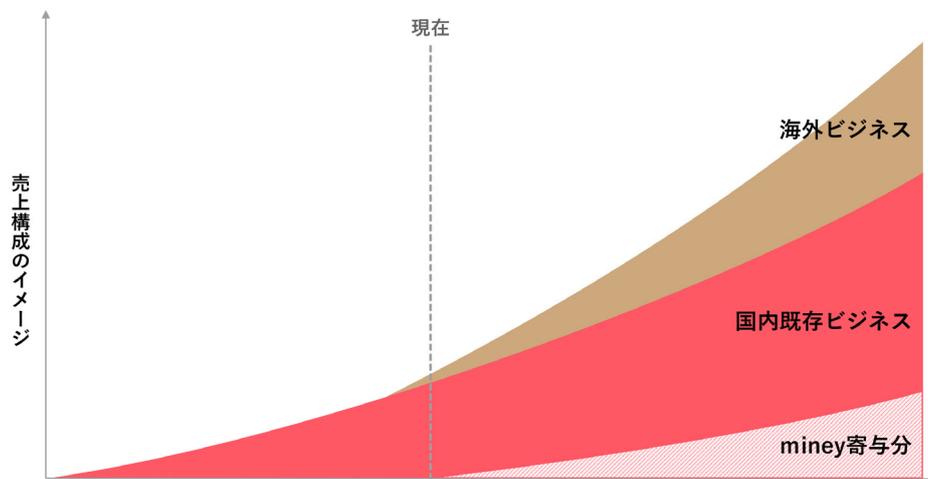
売上総利益率について同社は改善を見込んでいる。グローバルプラットフォーム構築の中で海外からも参加可能な環境を整備し、国内外の参加業者の競争を刺激することでビット価格を上昇、ひいては売上総利益率の向上につなげる考えである。このほか、「STAR BUYERS AUCTION」香港大会での受託出品開始による手数料収入増加や、「THE EIGHT AUCTION」の利益率向上などを見込んでおり、2019年8月期に低下した売上総利益率を改善させる方針である。しかし、オンラインオークションへの移行開始期であること、2019年8月期同様に地金相場高騰に伴う低採算の地金販売の増加が予想されることから、2018年8月期の売上総利益率水準までは回復しない想定になっている。販管費については、新規出店に伴う地代家賃や人員の増加、事業拡大に伴う採用強化、買取強化に向けたWeb広告の増加などにより、やや増加の予想となった。しかしながら同社の場合、販管費額は期初の計画からあまり大きく上振れることがないため、売上高が上振れた際の限界利益は大きくなる傾向にある（下振れた際は政策経費などを抑制することができると思われる）。営業外収支以下では、2019年8月期に発生した為替差益を見込まない以外、おおむね2019年8月期実績を踏襲したものである。

## 2020年8月期以降の第2創業期では、新たな成長ステージへ

### 3. 中期成長イメージ

以上のように同社の業況は順調であり、国内の既存ビジネスだけでも中期的な成長は持続できると考えられる。しかし同社は、2020年8月期以降の第2創業期へ向けた成長戦略の中で、既存ビジネスをグローバルプラットフォームへ進化させた上、オークションを完全オンライン化する大変革を考えている。特に売上高の大半を占めるオークションをリアルからオンラインへ完全シフトする影響は大きいと思われる。例えば既存の業者の中には、オンライン化に対応しきれないものが出るというリスクもあるだろう。画面でなく実物を見たいという要求もあると推測される。しかし、リユース業界同様目利きが幅を利かしていた中古車オークションや、最近市場化してきた個人間のフリマやオークションにおける進化を見ると、信頼の獲得とともに利便性が評価され、既にオンラインが主力になっている。したがって、リユース業界もいずれオンライン化が進むということは理解されるだろう。もちろんそのためには、中古車オークションと同等かそれ以上の情報の正確性と信頼性が必要になる。その点で本社にはリアルオークションで培ってきた信用がある。以上から、グローバルプラットフォーム構築とともに、同社は成長が再加速する新たな成長ステージに入っていくと予想される。

中期成長イメージ

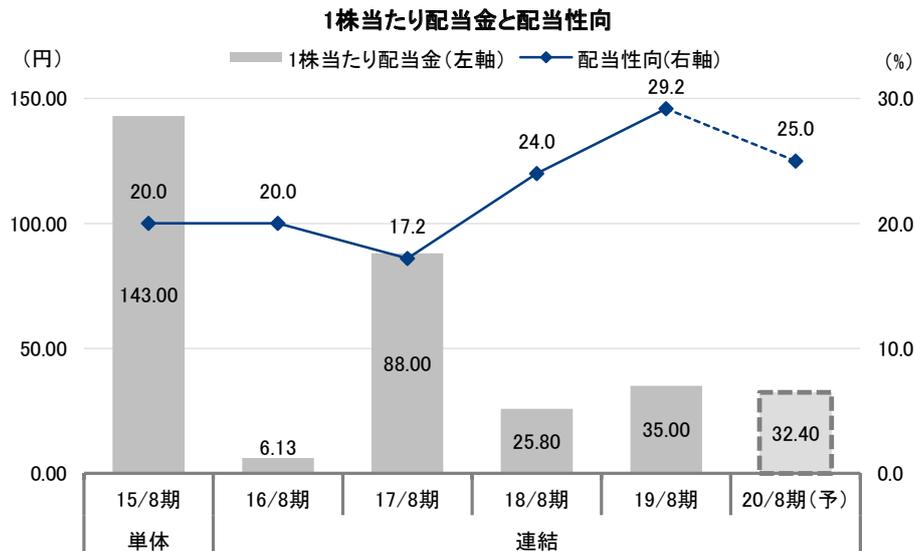


出所：「成長可能性に関する説明資料」より掲載

## 株主還元策

### 連結配当性向は 25% 以上が目標

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。2019 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（遡及修正後）を 35.00 円とした。なお、2020 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、連結配当性向で 25% 以上を期待したい。



注：2017年11月25日に1株→5株の株式分割、2019年9月1日に1株→2株の株式分割を実施。なお、これらは遡及修正済み  
 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。

#### 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・表示したものです。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