

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

BEENOS

3328 東証 1 部

企業情報はこちら >>>

2017 年 5 月 9 日 (火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. E コマース事業の流通総額は 2016 年 9 月期第 4 四半期を底に増加に転じる	01
2. 2017 年 9 月期は売上高、営業利益、経常利益で過去最高を更新	01
3. E コマース流通総額 1,000 億円を目標に積極展開	01
■ 事業概要	02
1. クロスボーダー部門	03
2. バリューサイクル部門	05
3. リテール・ライセンス部門	05
4. インキュベーション事業	06
■ 業績動向	06
1. 2017 年 9 月期第 2 四半期累計概要の業績	06
2. 事業セグメント別の動向	08
3. 財務状況と経営指標	15
■ 今後の見通し	16
1. 2017 年 9 月期の業績見通し	16
2. 事業セグメント別の見通し	17
■ 中長期の成長戦略	19
■ 株主還元策	20

■ 要約

E コマース事業は 2016 年 9 月期第 4 四半期を底に再成長に転じる

BEENOS<3328> は、E コマース事業とインキュベーション事業を手掛ける。E コマース事業は、クロスボーダー部門（海外転送・代理購入事業、グローバルショッピング事業）、バリューサイクル部門（インターネットによるブランド中古品の買取販売事業）、リテール・ライセンス部門（商品プロデュース・ライセンス事業、ネットショッピング事業）から構成されている。このうち、バリューサイクル部門を展開する子会社のデファクトスタンダード<3545> が、2016 年 8 月に東証マザーズ市場に上場している。

1. E コマース事業の流通総額は 2016 年 9 月期第 4 四半期を底に増加に転じる

2017 年 9 月期第 2 四半期累計（2016 年 10 月 -2017 年 3 月）の連結業績は、売上高が前年同期比 9.0% 増の 10,019 百万円、営業利益が同 16.8% 減の 398 百万円となった。インキュベーション事業で営業投資有価証券売却益がなかったため減益となったが、主力の E コマース事業だけで見ると売上高は前年同期比 11.1% 増の 10,016 百万円、営業利益は同 37.5% 増の 681 百万円と半期ベースで過去最高業績を更新した。クロスボーダー部門やバリューサイクル部門が順調に拡大していることが主因だ。為替平均レートが前年同期の 118 円 / ドルから 110 円 / ドルと円高となったことが影響して、流通総額は前年同期比 1.4% 減の 20,574 百万円と微減となったが、四半期ベースで見ると前第 4 四半期を底に前四半期比で増加に転じており、第 2 四半期だけで見ると前年同期比 1.5% 増の 10,498 百万円と過去最高（2016 年 9 月期第 1 四半期の 10,526 百万円）に並ぶ水準まで回復している。

2. 2017 年 9 月期は売上高、営業利益、経常利益で過去最高を更新

2017 年 9 月期の業績は売上高が前期比 4.0% 増の 20,000 百万円、営業利益が同 16.6% 増の 1,400 百万円、経常利益が同 15.6% 増の 1,400 百万円と期初会社計画を据え置いている。下期はインキュベーション事業で営業投資有価証券売却益を 800 百万円程度予定しているほか、E コマース事業でも着実な成長を見込んでいる。下期の為替前提レートは 95 円 / ドルとしており、現状の為替水準が続けばクロスボーダー部門の収益上振れ要因となる。国内のネットショッピング事業の苦戦が続いているものの、全体としては会社計画の達成は可能と弊社では見ている。

3. E コマース流通総額 1,000 億円を目標に積極展開

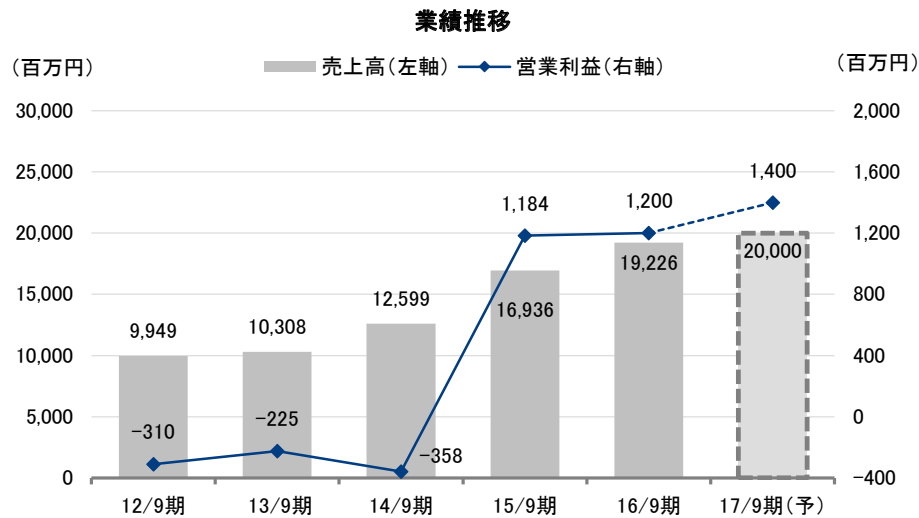
同社では中期戦略として E コマース事業で年率 2 ケタ成長を目指し、流通総額で 1,000 億円を当面の目標としている。なかでもクロスボーダー部門は、越境 EC 市場の拡大を追い風に今後も高成長が期待できる。海外転送・代理購入事業では、国内連携サイト数の拡充、並びに海外ユーザーに向けてのプロモーション強化により、一段の成長を目指していく。一方、インキュベーション事業については中国以外のアジア新興国を中心にネットベンチャー企業への投資を継続し、キャピタルゲインを獲得しながら、社内での新規事業創出にも取り組んでいく方針となっている。

BEENOS | 2017 年 5 月 9 日 (火)
3328 東証 1 部 | <https://beenos.com/investors/>

要約

Key Points

- ・ E コマース事業とインキュベーション事業を展開
- ・ 2017 年 9 月期は売上高、営業利益、経常利益で過去最高更新見通し
- ・ 越境 EC 市場の拡大を追い風に、流通総額 1,000 億円を目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業概要

E コマース事業とインキュベーション事業を展開

同社の事業は E コマース事業とインキュベーション事業とに分かれている。E コマース事業は、クロスボーダー部門（海外転送・代理購入事業、グローバルショッピング事業）、バリューサイクル部門（ネットを介したブランド中古品の買取販売事業）、リテール・ライセンス部門（商品プロデュース・ライセンス事業、ネットショッピング事業）に区分され、それぞれ子会社で展開している。このうち、バリューサイクル部門を展開するデファクトスタンダードは 2016 年 8 月に東証マザーズ市場に上場している。一方、インキュベーション事業には社内発の新規事業と国内外のネットベンチャー企業に対する投資育成事業が含まれている。各事業の内容については以下のとおり。

事業概要

主な同社グループ会社

会社名	出資比率	事業内容
E コマース事業		
tenso(株)	100.0%	海外転送・代理購入事業(英国・台湾に子会社)
(株) ショップエアライン	100.0%	グローバルショッピング事業(日本、米国、オランダに子会社)
(株) デファクトスタンダード	57.8%	ネット買取販売事業
モノセンス(株)	100.0%	商品プロデュース・ライセンス事業
(株) ネットプライス	100.0%	ネットショッピング事業
インキュベーション事業		
(株) BEENOS Partners	100.0%	米国スタートアップ企業への投資事業
BEENOS Asia Pte. Ltd.	100.0%	新興国を中心とする投資育成事業
持分法適用会社		
BEENOS Plaza Pte. Ltd.	33.3%	インドネシアの投資育成事業
(株) Open Network Lab	30.0%	起業支援・投資事業

出所：ホームページよりフィスコ作成

1. クロスボーダー部門

子会社 tenso(株) で運営する海外居住者向けの海外転送(商品発送代行) 事業「転送コム」及び代理購入サービス事業「Buyee(バイイー)」と、子会社(株) ショップエアラインで運営するグローバルショッピングサイト「sekaimon(セカイモン)」の事業で構成されている。いずれの事業も取扱手数料を売上高として計上している。

(1) 海外転送・代理購入事業

海外転送事業「転送コム」とは、海外在住の外国人や日本人が日本国内の EC サイトで商品を購入する際に、当該 EC サイトが海外への発送サービスを行っていない場合に、tenso が代わりに商品をユーザーに発送(転送)するサービスである。配送方法は EMS(国際スピード郵便)、航空便、SAL 便(エコノミー航空便)、船便から選択でき、転送手数料も低価格な 50 円から(重量に応じて変動) サービス提供を行っている。

また、日本の通販商品やインターネットオークションの代理購入・代理入札サイトとなる「Buyee(バイイー)」の運営も行っている。「Buyee」では支払方法として、PayPal や Alipay の利用が可能なこと、購入手続きが多言語化されていること、商品詳細が多言語に自動翻訳されていることなどから、最近では「Buyee」を通じた流通額が拡大している。連携サイトは amazon や楽天市場、YAHOO! ショッピング、ZOZOTOWN など大手マーケットプレイスから中小の EC サイトまで幅広く、ヤフオク! などのオークションサイトとも連携している。「Buyee」での購入手数料は 0 ~ 5% (商品代金 3,000 円未満は一律手数料 150 円、ヤフオク! では 1 落札に付き 200 円の支払手数料が発生) で、他に転送手数料と配送料を受け取る格好となる。

現在、発送可能地域として世界 84 の国と地域に対応し、4 言語対応のカスタマーサポート体制を整備している。海外ユーザー会員数は 2017 年 3 月末時点で 116 万人以上、国内の連携 EC サイト数は 1,550 サイト以上と右肩上がりに増加を続けており、海外発送取扱件数では業界 No.1 の地位を確立している。

BEENOS | 2017 年 5 月 9 日 (火)
3328 東証 1 部 | https://beenos.com/investors/

事業概要

tenso が提供する 2 つのサービス

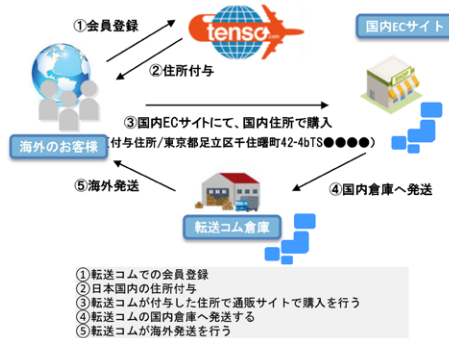
海外から日本の商品を買える仕組みを提供



海外転送事業

転送コムが付与する住所を利用することによって、どの通販サイトでもお買い物が可能になるサービス

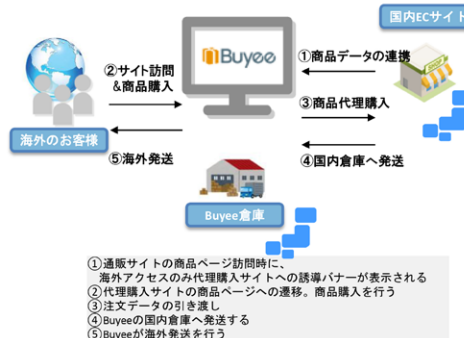
すぐに海外に販路を拡大したいECサイトにおすすめ



代理購入事業

通販サイトから「Buyee」内に商品データを取込み、翻訳・代理購入するため、日本語が読めない海外ユーザも商品の購入が可能になるサービス

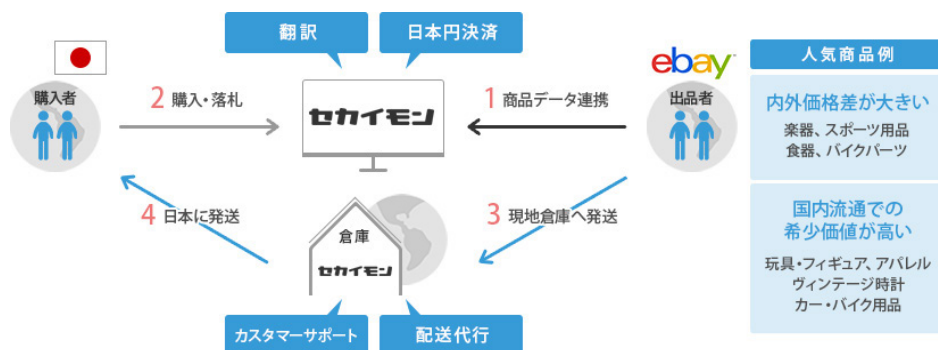
日本語が読めないお客様にもご利用いただきたいECサイトにおすすめ



(2) グローバルショッピング事業

子会社のショッピングエアラインが運営する「sekaimon」は、世界最大級のオンライン・マーケットプレイスである eBay 公認の日本語対応海外ショッピングサイトである。現在、「sekaimon」では米国、英国、ドイツ、オーストリアの 4 ケ国で出品される商品を取り扱っている。手数料は落札価格の 15% となっている（最低手数料は 2016 年 2 月より 500 円から 800 円に改定）。会員数は 2017 年 3 月時点で約 59 万人となっており、男性会員比率が高い。主に国内での流通量が少ないホビー商品やカー・バイク用品、ヴィンテージ時計などが売れ筋となっている。

グローバルショッピング事業の流れ



出所：ホームページより掲載

BEENOS | 2017 年 5 月 9 日 (火)
3328 東証 1 部 | https://beenos.com/investors/

事業概要

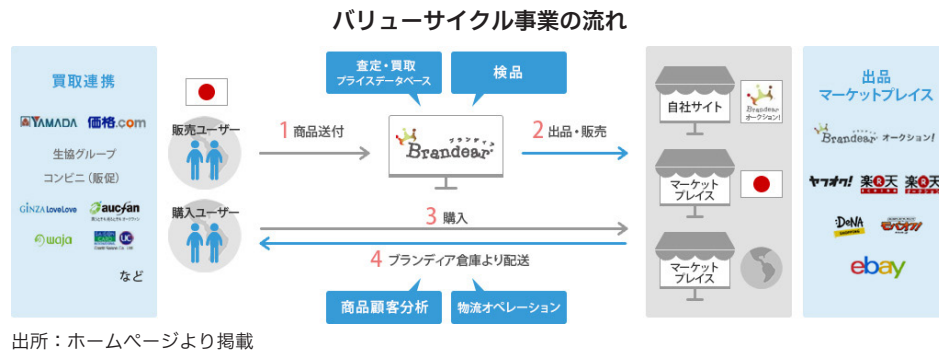
2. バリューサイクル部門

子会社のデファクトスタンダードで運営するインターネットを介したブランド中古品の買取販売事業で、インターネットを活用した買取販売実績(累計利用者数約 150 万人※)では業界トップ。事業の流れとしては、インターネット上の運営サイト「Brandear (ブランディア)」を入り口として、宅配業者を使って商品を買取り、国内外のネットオークションサイトを通じて販売する格好となる。

※ 2016 年 5 月時点

買取チャネルは自社サイトのほか、ヤマダ電機<9831>の「ヤマダ買取」や各生協の関連サイトなど他社との提携により複数のチャネルを確保することで、買取件数を拡大する戦略を取っている。取扱品目は洋服からバッグ、貴金属、時計に至るまでファッション分野を中心に 7,000 を超えるブランド品を取り扱っている。こうした多岐にわたる商品を、迅速かつ適正な査定価格で買い取るシステムを独自開発しており、買取り・査定能力における強みとしている。

一方、販売面においても、「ヤフオク!」や「楽天オークション」など国内の主要オークションサイトや自社のオークションサイト、海外の大手オークションサイト「eBay」など複数の販売チャネルに同時出品し、効率的な販売が可能なシステムを自社開発していることが強みとなっている。なお、国内最大のオークションサイトである「ヤフオク!」では、2016 年度に 8 年連続で年間ベストストア総合グランプリを受賞している。



3. リテール・ライセンス部門

リテール・ライセンス部門は、モノセンス(株)で展開する商品プロデュース・ライセンス事業と、ネットプライスで展開するネットショッピング事業で構成されている。

商品プロデュース・ライセンス事業では、タレントや有名人とライセンス契約を結び、商品の企画開発や EC サイトでの販売、プロモーション活動、ライセンス運営などのサービスをワンストップで提供している。ライセンス契約を結んだ人気アイドルグループのイベント会場におけるグッズ販売や公式 EC サイトの管理・運営なども行っており、グッズ販売に関しては一定の比率を販売手数料として売上高に計上している。

事業概要

一方、ネットショッピング事業では、日本で初めて購入者が多くなるほど販売価格が下がる販売手法、ギャザリング(共同購入)システムを導入した EC サイト「ネットプライス」を運営している。24 時間限定セール商品やメーカーと共同開発したオリジナル商品、有名人やタレントを使った共同企画開発商品など、特色を持たせた商品ラインナップや販売手法を展開している。累計会員数は 220 万人を超えており、会員属性は女性比率が約 78%、年齢層別では 7 割強が 30 ～ 40 代となっている。

4. インキュベーション事業

インキュベーション事業は、国内外のネットベンチャー企業への「投資育成事業」と、社内で立ち上げた「収益化前の新規事業」からなる。

投資育成事業としては、ネクストチャイナと呼ばれる新興国において BEENOS Asia Pte. Ltd. (シンガポール)を通じて出資比率で 20% を超えない範囲で出資している。投資先としては、インド、インドネシア、トルコ、フィリピン、ベトナム、マレーシア、アフリカ諸国などでオンライン決済やマーケットプレイスなどのインターネットプラットフォーム事業を展開する企業を対象とし、投資先企業の事業育成のための人材交流や技術交流なども進めている。

また、米国では(株)BEENOS Partners (日本)を通じて、インターネット関連のスタートアップ企業に出資比率 1% 未満を目安に出資している。出資を通じて、インターネットサービスやテクノロジーに関する最新情報の収集を行い、国内外における新規事業の創出に役立てていくと同時に、投資収益の獲得も追求していく。国内においても、同様にネットベンチャー企業への出資を行っている。

業績動向

E コマース事業は半期ベースで過去最高業績を更新

1. 2017 年 9 月期第 2 四半期累計の業績概要

2017 年 9 月期第 2 四半期累計の連結業績は、売上高が前年同期比 9.0% 増の 10,019 百万円、営業利益が同 16.8% 減の 398 百万円、経常利益が同 10.9% 減の 453 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 65.3% 減の 104 百万円となった。インキュベーション事業で営業投資有価証券の売却が当第 2 四半期累計では無かったため減益となったが、E コマース事業だけで見ると売上高で前年同期比 11.1% 増の 10,016 百万円、営業利益で同 37.5% 増の 681 百万円と半期ベースで過去最高業績を更新している。半期ベースでの会社計画は開示していないものの、E コマース事業の通期計画に対する進捗率は、売上高で 53.6%、営業利益で 71.7% となっており、計画をやや上回るペースで推移したと見られる。

業績動向

販管費については、前年同期比 11.9% 増の 4,802 百万円となった。主な増加要因はバリューサイクル部門を中心とした人件費の増加 (+134 百万円) や、開発費等その他固定費の増加 (+318 百万円) によるものとなっている。また、親会社株主に帰属する四半期純利益の減益率が大きくなっているが、これは繰延税金資産の取り崩しを行ったことに加えて、デファクトスタンダードの上場に伴い、非支配株主に帰属する四半期純利益が前年同期の 37 百万円から 89 百万円に増加したことが要因となっている。

2017 年 9 月期第 2 四半期累計連結業績

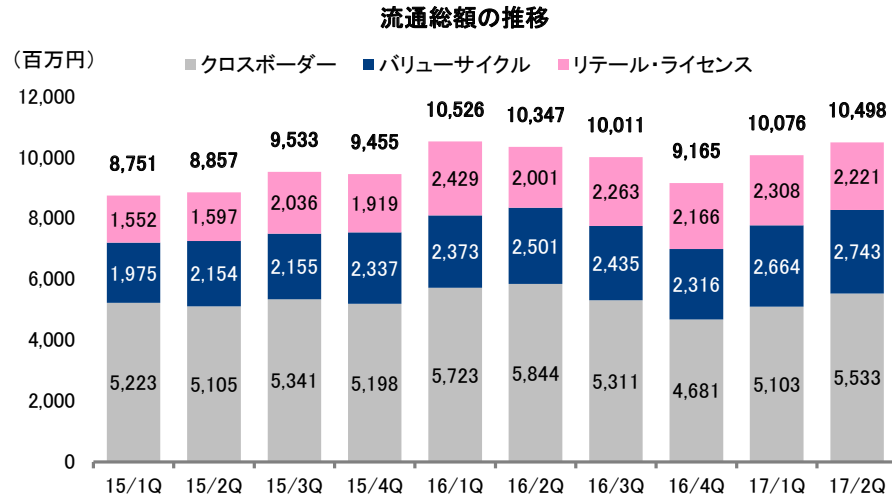
(単位：百万円)

	16/9 期 2Q 累計		17/9 期 2Q 累計		前年同期比
	実績	対売上比	実績	対売上比	
流通総額	20,874	-	20,574	-	-1.4%
売上高	9,195	-	10,019	-	9.0%
E コマース	9,015	98.0%	10,016	100.0%	11.1%
インキュベーション	179	2.0%	3	0.0%	-98.2%
売上原価	4,424	48.1%	4,818	48.1%	8.9%
販管費	4,292	46.7%	4,802	47.9%	11.9%
営業利益	479	5.2%	398	4.0%	-16.8%
E コマース	495	5.5%	681	6.8%	37.5%
インキュベーション	141	78.8%	-79	-	-
調整額	-158	-	-202	-	-
経常利益	508	5.5%	453	4.5%	-10.9%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	300	3.3%	104	1.0%	-65.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、同社が KPI としている EC 事業の第 2 四半期累計流通総額は前年同期比 1.4% 減の 20,574 百万円となった。円高の影響（期中平均レートは前年同期の 118 円 / ドルから 110 円 / ドル）で、クロスボーダー部門の流通額が前年同期比 8.0% 減と減少に転じたことが要因だ。ただ、通期の会社計画に対する進捗率は 55.6% となっており順調に推移したと見られる。また、四半期ベースの流通総額の動きを見ると、2016 年 9 月期第 4 四半期の 9,165 百万円を底に、2 四半期連続で増加したほか、前年同期比で見ても第 2 四半期には 1.5% 増と 3 四半期ぶりにプラスに転じるなど、再び成長路線に転じたことがうかがえる。

業績動向



注: インターネット経由の商品等の流通額

出所: 決算説明会資料よりフィスコ作成

クロスボーダー部門、バリューサイクル部門が収益をけん引

2. 事業セグメント別の動向

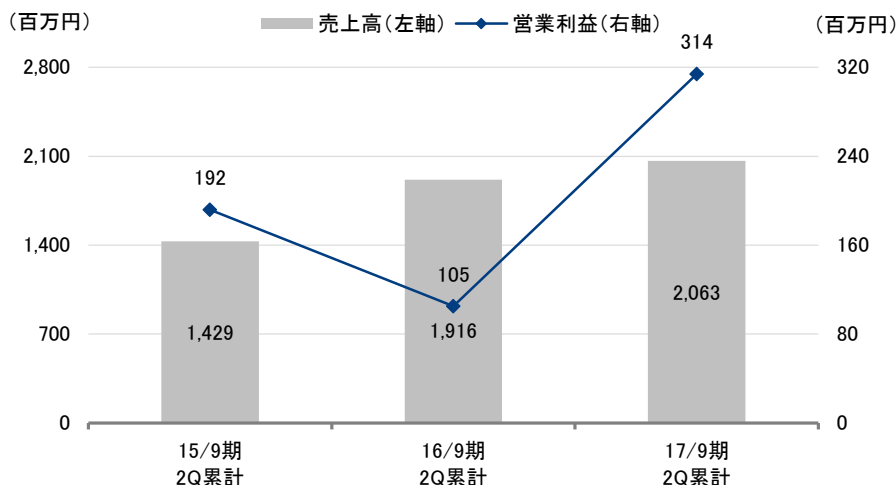
(1) クロスボーダー部門

クロスボーダー部門の第 2 四半期累計流通総額は前年同期比 8.0% 減の 10,637 百万円、売上高は同 7.7% 増の 2,063 百万円、営業利益は同 199.0% 増の 314 百万円となった。流通総額が減少したにも関わらず増収増益となったのは、手数料の改定や付帯サービスの開始などで流通総額に対する売上高の比率 (Take Rate) が上昇したことや、海外転送・代理購入事業では多通貨決済導入に伴う為替スプレッド益の増加、倉庫拠点を関西に増設したことで 1 着荷当たり物流コストを削減したこと、グローバルショッピング事業では米国での倉庫内製化等による生産性向上等が寄与したことによる。

BEENOS | 2017 年 5 月 9 日 (火)
3328 東証 1 部 | https://beenos.com/investors/

業績動向

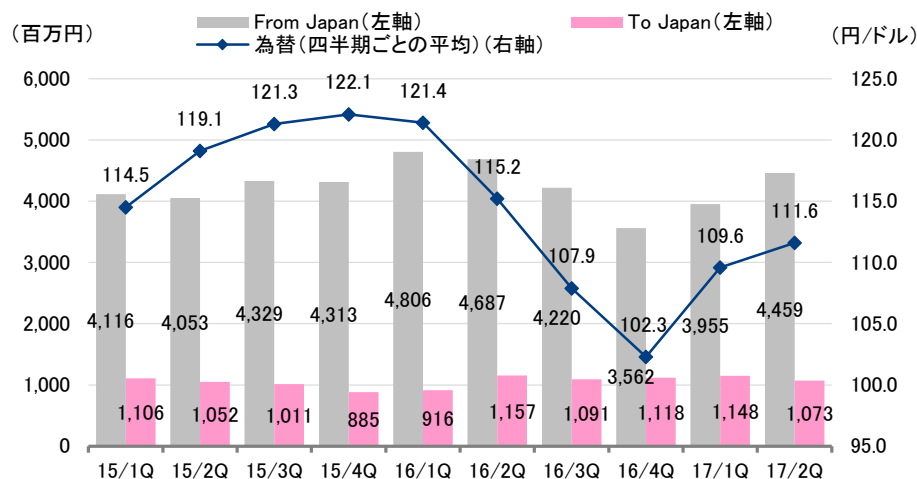
クロスボーダー部門の業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

同部門は越境 EC 事業となるため、為替変動の影響を受けやすい。四半期ベースの流通総額を見ると、2016 年 9 月期第 2 四半期以降、円高が進んだことで海外転送・代理購入事業の流通総額が減少、逆にグローバルショッピング事業は回復トレンドとなっていたが、2016 年 9 月期第 4 四半期を底に為替が再び円安トレンドになったことで、海外転送・代理購入事業の流通総額も前四半期比で増加に転じている。

クロスボーダー部門の流通総額の推移



注：インターネット経由の商品等の流通額

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

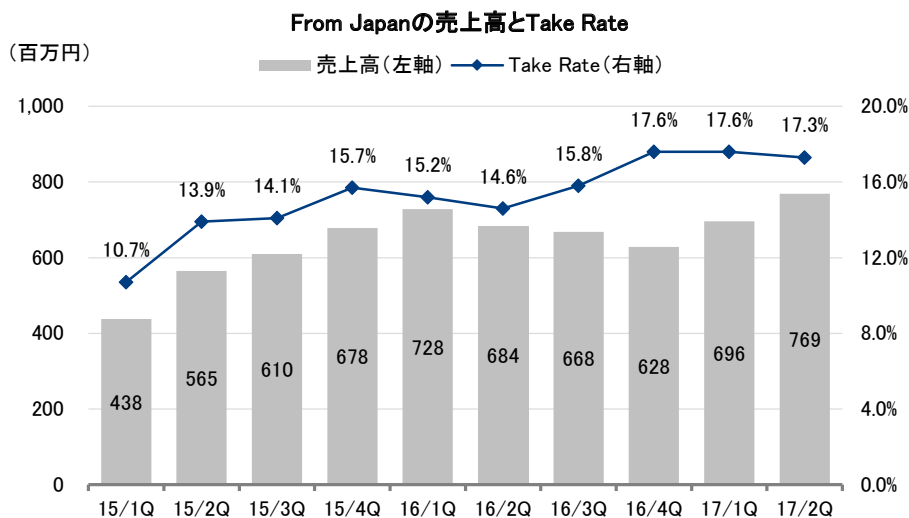
BEENOS | 2017 年 5 月 9 日 (火)
3328 東証 1 部 | https://beenos.com/investors/

業績動向

a) 海外転送・代理購入事業

第 2 四半期累計の海外・転送代理購入事業の流通総額は前年同期比 11.4% 減の 8,415 百万円、売上高は同 3.8% 増の 1,465 百万円となった。流通総額は円高の影響で高単価商品の取扱件数が減ったことで減少したものの、2016 年 9 月期第 4 四半期から配送オプションサービス（配送保障・検品サービス等）を開始したことや、高単価商品の比率が低下したこともあり、Take Rate（売上高÷流通総額）が前年同期の 15% 前後から 17% 台に上昇したことが増収要因となった。利益面では増収効果に加えて、多通貨決済の導入により為替スプレッド益が増加したこと、カスタマーサポートセンターの海外移転によるコスト削減に加えて、第 2 四半期には倉庫拠点を関西に新設し、1 着荷当たりのコストを前年同期比で 13.7% 削減したことが増益要因となった。

四半期ベースで見ると、第 2 四半期の流通総額は前四半期比で 12.7% 増と 2 四半期連続で増加し、売上高では 5 四半期ぶりに過去最高を更新した。円安トレンドになっていることに加えて、送料割引キャンペーンなどのプロモーション施策を積極的に実施したこと、国内での提携パートナーの拡充を進めてきたことが増加要因となっている。また、同社では Buyee（代理購入サービス）の利便性向上施策として、提携 EC サイト上で簡単に商品の注文、決済処理を Buyee カート内で行えるブラウジングツール「Add to Buyee」の提供を開始しており、対応 EC サイト数が 2016 年 12 月末の 35 サイトから 2017 年 3 月末で 60 サイトに拡大した。

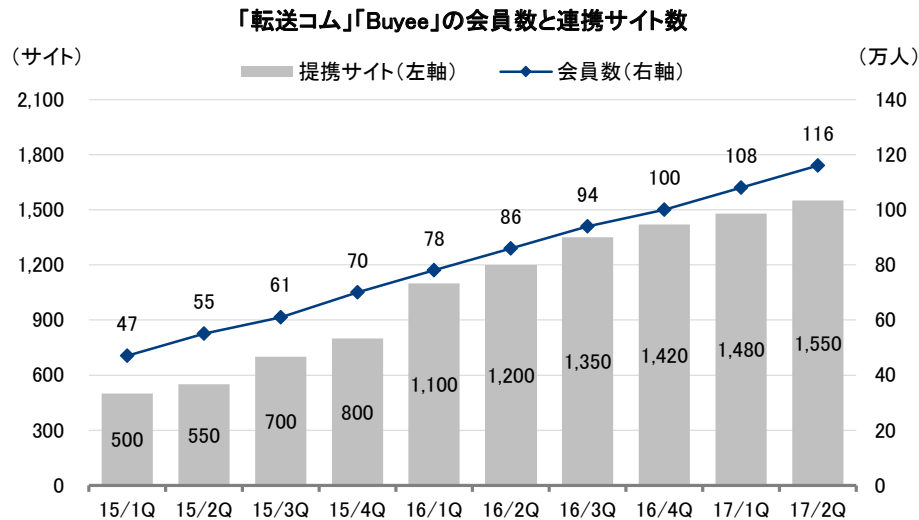


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

なお、2017 年 3 月末時点の海外転送・代理購入事業における提携サイト数は 1,550 サイト以上、海外ユーザー会員数は 116 万人以上といずれも拡大基調が続いている。仕向地別では中国向けが最も多いが、その比率は徐々に低下傾向にあり、台湾、香港、米国、オーストラリア等その他の国向けの流通額が増加傾向となっている。

BEENOS | 2017 年 5 月 9 日 (火)
3328 東証 1 部 | <https://beenos.com/investors/>

業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

b) グローバルショッピング事業

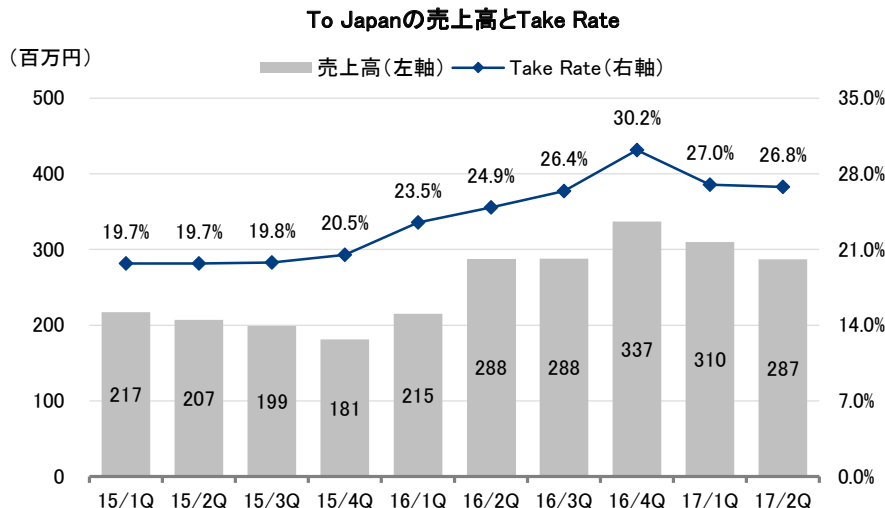
第 2 四半期累計のグローバルショッピング事業の流通総額は前年同期比 7.2% 増の 2,222 百万円、売上高は同 18.7% 増の 597 百万円となった。前年同期よりも円高で推移したことや、プロモーション施策の強化、販売チャネルの拡大等に取り組んだことにより流通総額が増加した。また、売上高は 2016 年 2 月に最低手数料単価を改定した効果等による Take Rate の上昇（前年同期の 24% 台から 27% 前後に上昇）も加わって 2 桁増収となった。

利益面では、増収効果に加えて米国での倉庫内製化やカスタマーセンターの内製化、及びフォワーダー（国際輸送業者）の変更を実施するなどのコスト削減を進めたことで、2016 年 9 月期第 3 四半期から黒字転換しており、2017 年 9 月期第 2 四半期累計においても黒字基調が続いた。倉庫を内製化したことで、油の洗浄処理が必要となる商品（バイクパーツ商品等）の取扱いが可能となったことも流通額の増加に寄与したと見られる。

ただ、四半期ベースで見ると為替が円安トレンドに転換したことにより、2016 年 9 月期第 4 四半期をピークに、売上高は前四半期比で減少に転じており、女性会員の獲得も含めた流通額の拡大が今後の課題となっている。

BEENOS | 2017 年 5 月 9 日 (火)
3328 東証 1 部 | https://beenos.com/investors/

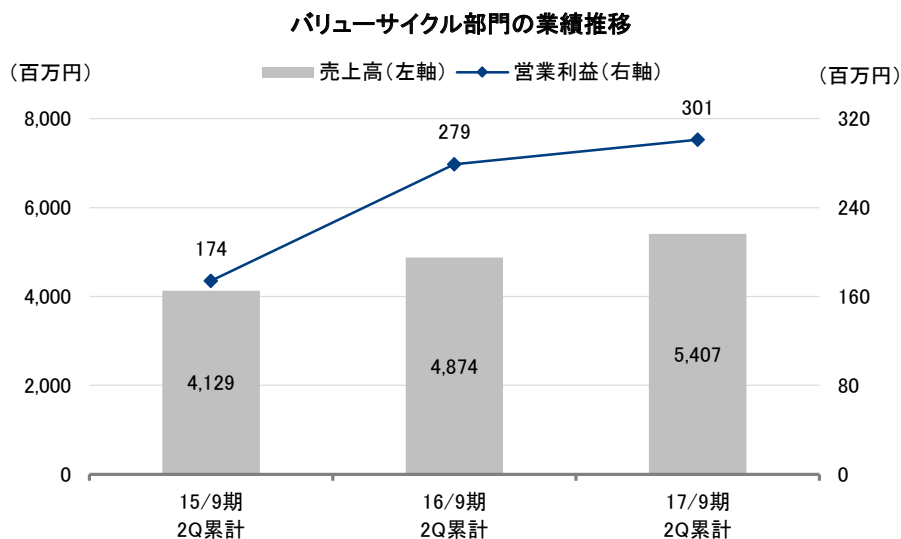
業績動向



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(2) バリューサイクル部門

第2四半期累計のバリューサイクル部門の売上高は前年同期比 10.9% 増の 5,407 百万円（流通総額も売上高と同じ）、営業利益は同 7.9% 増の 301 百万円と半期ベースで過去最高を更新した。テレビ CM の継続投下やシステム開発強化に伴う人件費増によって、利益率は若干低下したものの、ネットを介した中古ブランド品の買い需要は旺盛で、ファッション EC サイトとの提携による買取サービスを開始するなど、セカンドブランドを中心に買取りを積極的に進めたことで、買取件数は前年同期比 31.8% 増と大幅に増加した。また、販路に関しても 2017 年 3 月に KDDI コマースフォワード（株）が運営する「Wowma!（ワウマ）」に新たに出店を開始した。



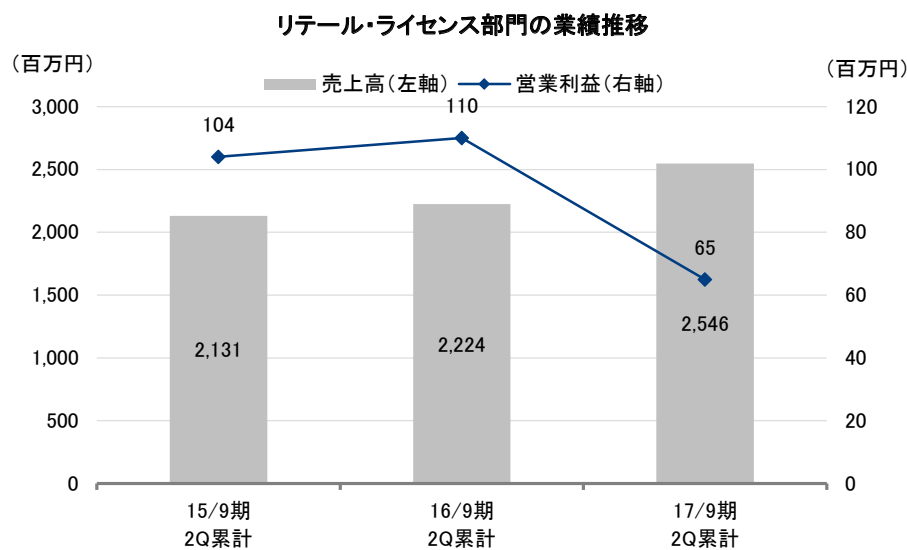
出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) リテール・ライセンス部門

第 2 四半期累計のリテール・ライセンス部門の流通総額は前年同期比 2.2% 増の 4,529 百万円、売上高は同 14.5% 増の 2,546 百万円、営業利益は同 40.9% 減の 65 百万円となった。子会社のモノセンスが展開する商品プロデュース・ライセンス事業は、人気アイドルグループの EC サイトを介したグッズ販売が取扱商材の拡充に伴い堅調に推移したほか、マスターライセンスを保有する人気ブランド「ECONECO (エコネコ)」に関して、台湾の日系百貨店でトライアル販売を開始するなど好調に推移し、増収増益となった。また、2016 年 12 月末に (株)SWATi (スワティ) の株式を 100% 取得し、子会社化している。SWATi は 20 ~ 30 代の女性を顧客ターゲットとしたオリジナルグッズの企画・販売会社で、商品企画力に強みを持つ。現状の売上規模は小さく業績に与えるインパクトは軽微だが、モノセンスの販売ノウハウを掛け合わせることで今後は、「おしゃれなギフト商材ブランド」としてのポジションを確立し、事業を拡大していく方針となっている。

一方、ネットショッピング事業については、ファッション・美容関連のオリジナル商品の開発や販売強化に注力しているものの流通額は前年同期比で減少し、利益面でも在庫処分に伴う粗利益率の低下等の要因により営業損失を計上し、同部門の減益要因となった。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

(4) インキュベーション事業

第 2 四半期累計のインキュベーション事業の売上高は、営業投資有価証券の売却がなかったことで前年同期比 98.2% 減の 3 百万円、営業損失は 79 百万円（前年同期は 141 百万円の利益）となった。

2017 年 9 月期第 2 四半期累計期間における主な出資先としては、国内で民泊ホスト向け一括管理ツール等を展開するメトロエンジン (株) (2016 年 10 月設立) が挙げられる。今後の国内での民泊市場拡大を見越した投資となっており、2016 年 12 月に 10% 超の出資を行い、創業者に次ぐ第 2 位株主となっている。

BEENOS | 2017 年 5 月 9 日 (火)
3328 東証 1 部 | https://beenos.com/investors/

業績動向

現在の主な出資先企業は、インターネット市場が急拡大しているインドや東南アジアなどのネットベンチャー企業、日米のスタートアップ企業などが中心となっている。出資先企業の中ではインドネシアの Tokopedia が時価総額で 1,000 億円規模と言われ、インドで「Shop Clues」を運営する Clues Network も 1,000 億円を超える時価総額に成長している。同様に、インドでオンライン自動車販売を展開している Droom も急成長中で、現在は数百億円規模の価値になっていると見られる。また、米国で食料品の買い物支援サービスを展開する Instacart については出資比率が 1% 未満と少額なものの、現在は 34 億ドルの企業価値になっており、2017 年中の IPO が予想されている。今後は、これら投資先企業の株式を売却し、新たな投資先への出資資金あるいは社内の新規事業創出のための投資資金に活用していく戦略となっている。

主な投資先企業と出資比率

出資比率	会社名	本社	事業内容
10% 以上	akakce.com	トルコ	価格比較サービス
	Paynamics Technologies	フィリピン	オンライン決済サービス
	メトロエンジン	日本	民泊・宿泊施設関連のビッグデータ解析・コンサルティング
5 ～ 10%	Droom	インド	自動車売買オンラインマーケットプレイス「droom」運営
	Buyhatke	インド	価格比較サービス
	Sendo Technology	ベトナム	オンラインマーケットプレイス「Sendo」運営
	Nearex	アフリカ諸国	モバイルマネー
	CaSy	日本	クラウド型の家事代行サービス
	クオン	日本	モバイル向け WEB/ アプリサービスの企画開発
	Clues Network	インド	B2C オンラインマーケットプレイス「ShopClues」運営
1 ～ 5%	Voonik	インド	モバイルファッションマーケットプレイス「voonik.com」運営
	Nobroker	インド	オンライン C2C 不動産マーケットプレイス「NoBroker」運営
	Healthians	インド	在宅健康診断マーケットプレイス
	Midtrans	インドネシア	オンライン決済サービス
	Ralali	インドネシア	B2C 間接資材マーケットプレイス
	Tokopedia	インドネシア	C2C オンラインマーケットプレイス「tokopedia」運営
	iyzi Payments	トルコ	オンライン決済サービス
	Ayannah	フィリピン	オンライン決済サービス
	Increments	日本	プログラマ向け技術情報共有サービス「Qiita」を運営
	Big Foot Retail Solutinos	インド	オンラインストア開設サービス「KARTROCKET」運営
1% 未満	Maplebear	米国	食品・日用品のオンライン宅配サービス「Instacart」を運営
	Kamcord	米国	モバイルゲームの動画共有プラットフォームを運営
	その他		

出所：決算説明会資料、ホームページよりフィスコ作成

インキュベーション事業の営業投資有価証券は 20 億円台に積み上がる

3. 財務状況と経営指標

2017 年 9 月期第 2 四半期末の総資産は前期末比 368 百万円増加の 13,481 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では営業投資有価証券が 585 百万円増加の 2,190 百万円となった一方で、受取手形及び売掛金が 176 百万円、商品が 134 百万円、繰延税金資産が 108 百万円、現金及び預金が 51 百万円それぞれ減少した。また、固定資産では投資有価証券が 99 百万円、有形固定資産が 40 百万円、のれんが 50 百万円、ソフトウェアが 25 百万円の増加となっている。

負債合計は前期末比 4 百万円減少の 5,065 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動負債では預り金が 249 百万円、支払手形及び買掛金が 128 百万円、短期借入金が 35 百万円増加した一方で、未払金が 372 百万円、未払法人税が 75 百万円減少した。固定負債では長期借入金が 22 百万円増加している。

純資産合計は前期末比 390 百万円増加の 8,416 百万円となった。主な増加要因は、為替換算調整勘定で 162 百万円、非支配株主持分で 115 百万円、利益剰余金で 106 百万円の増加となった。

経営指標を見ると、自己資本比率は前期末の 51.1% から 51.8% と 0.7 ポイント上昇した。有利子負債比率は同様に 15.1% から 15.4% と 0.3 ポイント上昇したが、財務の健全性は十分保たれていると判断される。

貸借対照表（連結）、経営指標

(単位：百万円)

	14/9 期	15/9 期	16/9 期	17/9 期 2Q	増減額
流動資産	6,692	8,745	11,787	11,906	119
(現金及び預金)	2,433	3,276	6,307	6,255	-51
(営業投資有価証券)	1,563	1,663	1,605	2,190	585
固定資産	1,014	1,273	1,308	1,575	267
総資産	7,706	10,019	13,095	13,481	368
流動負債	3,078	4,183	4,830	4,793	-36
固定負債	69	155	238	271	32
(有利子負債)	1,034	919	1,009	1,075	66
負債合計	3,148	4,339	5,069	5,065	-4
純資産合計	4,557	5,679	8,025	8,416	390
主要経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	57.5%	54.5%	51.1%	51.8%	
有利子負債比率	23.3%	16.8%	15.1%	15.4%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2017 年 9 月期は売上高、営業利益、経常利益で過去最高更新見通し

1. 2017 年 9 月期の業績見通し

2017 年 9 月期の連結業績は売上高が前期比 4.0% 増の 20,000 百万円、営業利益が同 16.6% 増の 1,400 百万円、経常利益が同 15.6% 増の 1,400 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 20.3% 減の 750 百万円と期初計画を据え置いている。下期の為替前提レートについても 95 円 / 米ドルを据え置いているため、現状の為替 110 円 / 米ドル前後の水準が続けば、クロスボーダー部門については売上高、利益ともに計画を上回る可能性が高いと言える。なお、親会社株主に帰属する当期純利益が減益となるが、これは繰延税金資産の取り崩しや、デファクトスタンダードの上場による出資比率低下で、非支配株主に帰属する当期純利益が増加することが要因となっている。なお 2017 年 9 月期で税務上の繰越欠損金は全額解消される見込みだ。

事業セグメント別では、E コマース事業の売上高が前期比 3.8% 増の 18,700 百万円、営業利益が同 27.9% 増の 950 百万円、インキュベーション事業の売上高が同 8.1% 増の 1,300 百万円、営業利益が同 3.4% 増の 800 百万円を見込んでいる。E コマース事業については第 2 四半期まで順調に推移しており、下期の為替前提レートを 95 円 / ドルとしていることから、今後為替水準が円高に向かわなければ会社計画を上回る可能性があると弊社では見ている。一方、インキュベーション事業については、営業投資有価証券の売却動向次第となるが、含み益は投資先企業の成長とともに拡大している模様で、計画の達成は可能と見られる。

2017 年 9 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	16/9 期		17/9 期			
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比	2Q までの進捗率
流通総額	40,050	-	37,000	-	-7.6%	55.6%
売上高	19,226	-	20,000	-	4.0%	50.1%
E コマース	18,023	93.7%	18,700	93.5%	3.8%	53.6%
インキュベーション	1,203	6.3%	1,300	6.5%	8.1%	0.3%
営業利益	1,200	6.2%	1,400	7.0%	16.6%	28.4%
E コマース	742	4.1%	950	5.1%	27.9%	71.7%
インキュベーション	773	64.3%	800	61.5%	3.4%	-
調整額	-315	-	-350	-	-	-
経常利益	1,211	6.3%	1,400	7.0%	15.6%	32.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	940	4.9%	750	3.8%	-20.3%	13.9%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

クロスボーダー部門を中心に E コマース事業の成長が続く

2. 事業セグメント別見通し

(1) クロスボーダー部門

クロスボーダー部門の流通総額は前期比 18.8% 減の 17,500 百万円、売上高は同 10.1% 減の 3,450 百万円を見込んでいる。第 2 四半期までの進捗率は流通総額で 60.8%、売上高で 59.8% となっており、営業利益に関しては開示していないものの第 2 四半期までで通期の計画を若干超えたものと見られる。下期も為替水準が 110 円 / ドル前後で推移すれば売上高、利益ともに計画を上回る可能性が高い。

特に、海外転送・代理購入事業は足元の流通額が回復トレンドになっていることもあり、下期も好調に推移することが予想される。流通額拡大のために、国内での提携パートナーの拡充を進めていくほか、海外での PR 力強化も進めていく。

2017 年 2 月には、Web サイト多言語化開発ツール「WOVN.io(ウォーブドットアイオー)」を運営する(株) ミニマル・テクノロジーと業務連携することを発表している。海外展開を検討する EC 事業者向けに「WOVN.io」を提供することで、Web サイトの多言語化を短期間かつ低コストで実現可能とするほか、同管理画面上にて表示される「海外転送サービス」機能を ON にすることで、海外ユーザーへの商品発送・多言語カスタマーサポートを無料で提供する(tenso で担当)と言うもの。今回の連携により、提携パートナーサイト数の更なる拡大が期待される。

また、「Add to Buyee」についても対応 EC サイトの拡充に向け取り組んでいく。同社では取扱高上位 400 社に同ツールを提供することを目標としている。同ツールを付加することで利便性が向上し、取扱高の拡大につながるものと予想される。一方、海外ユーザーに対する PR 強化に向けた取り組みとして、日本 EC サイトとのバナー連携や SEO 対策を継続的に実施していくほか、リアル店舗を含めた小売企業との連携やメディアとの連携などにも取り組んでいく計画となっている。

グローバルショッピング事業についても、通期で増収増益を見込んでいる。独自開発したレコメンデーションエンジンによるパーソナライズ機能の導入により、適確な商品情報を個々の会員に提供するだけでなく、流行トレンド等を検知できる仕組みを構築して、効果的なプロモーション活動を行うことで販売効率を高めていく。また、国内大手オークションサイトとの商品データ連携を 2016 年 8 月より開始し、eBay の一部の商品「sekaimon」を経由して同サイトに出品しているが、今後も出品アイテム数を拡充してだけでなく提携パートナーを増やしていくことで、流通額を拡大していく方針となっている。

(2) バリューサイクル部門

バリューサイクル部門の通期売上高は前期比 12.7% 増の 10,850 百万円、営業利益は同 29.9% 増の 430 百万円を見込んでいる。第 2 四半期までの通期計画に対する進捗率は、売上高で 49.8%、営業利益で 71.7% となっており、いずれも会社計画通りの推移となっている。下期以降もテレビ CM を中心とした広告宣伝を継続していくほか、買取りの提携先数拡大、スマートフォンを軸としたサービス機能の向上を図ることで、買取り件数の更なる拡大を目指していく。販売面では国内外で販売チャネルを追加し、販売機会を増やしていくことで、収益の最大化を実現していく戦略だ。また、コスト面では業務人件費の低減を進めていく。単価の高い人材派遣からアルバイトにシフトすることでトータル人件費率の圧縮を図っていく。

ネットを介した中古買取販売市場は、ここ 1 ～ 2 年で「メルカリ」などフリマアプリを使った C2C の市場が拡大しており、ブランド品においても流通規模が拡大していると見られるが、当面は同社の業績への影響はないと見ている。フリマアプリの主な市場がリユース品としての平均販売価格 1,000 円未満のカジュアルブランドであるのに対して、「ブランディア」は、リユース品としての平均販売価格が 1,000 円～ 10,000 円のセカンドブランドがメインとなっているためだ。また、中古品をまとめて処分したいという需要の受け皿にもなっている。とはいえ、中期的には競争が激化する可能性があり、同社においては競争優位性を維持するための付加価値サービスの開発や販売チャネルの拡大、認知度向上に向けた施策等に引き続き取り組んでいく方針となっている。

(3) リテール・ライセンス部門

リテール・ライセンス部門の流通総額は前期比 2.4% 減の 8,650 百万円、売上高は同 3.5% 減の 4,400 百万円、営業利益は若干の増益を見込んでいる。第 2 四半期までの通期計画に対する進捗率で見ると、流通総額で 52.4%、売上高で 57.9% と順調に推移しているが、営業利益に関してはネットショッピング事業の低迷もあって 30% 以下の水準にとどまっていると見られ、下期以降の同事業の収益動向次第では、利益面で計画を下回る可能性がある。

商品プロデュース・ライセンス事業については、流通額の拡大につながる有力コンテンツの獲得を推進していくほか、国内での流通ネットワーク体制の強化（人員の増員等）や業務の効率化に取り組むことで、増収増益を目指していく。

一方、ネットショッピング事業では、独自性の高い商品ラインナップの拡充やオリジナル商品の開発に注力し、売上増につなげていくほか、事業開始から 17 年間の E コマースノウハウを活かした施策に取り組むことで収益を回復していく考えだ。具体的には、新規顧客向けプロモーションを積極化していくほか、美容関係を中心とした定期購入商材の強化やプレミアムサービス特典等の拡充を行っていく。

(4) インキュベーション事業

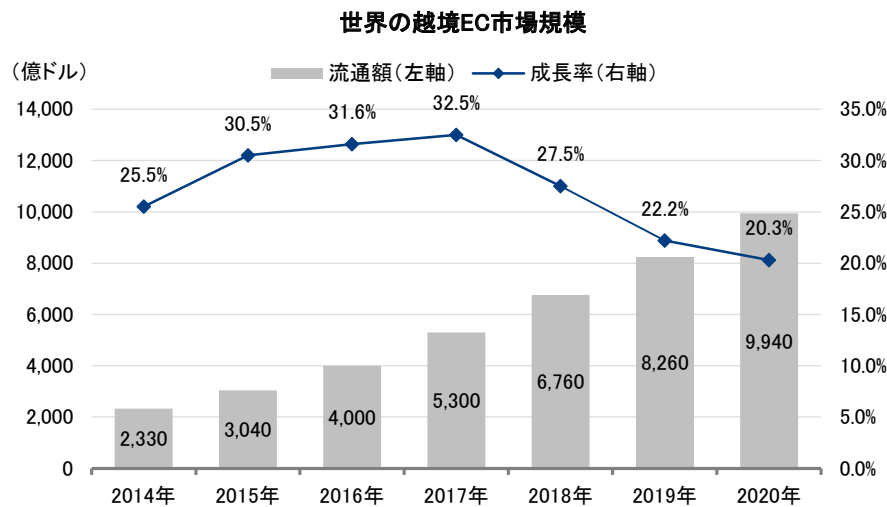
インキュベーション事業の業績は、売上高が前期比 8.1% 増の 1,300 百万円、営業利益が同 3.5% 増の 800 百万円を見込む。下期に出資企業の株式売却益を計上する予定となっている。なお、出資企業の株式を売却する際の判断材料としては、出資先企業の次のラウンドでのファイナンス時や、成長を加速していくための新しいパートナーが見つかった場合、あるいは IPO する場合などが想定される。

■ 中長期の成長戦略

越境 EC 市場の拡大を追い風に、流通総額 1,000 億円を目指す

同社は中長期ビジョンとして、IT テクノロジーとインターネットをベースに新市場を切り開き、新しい産業を創造する「次世代の総合商社」を目指している。日本の商品やコンテンツを世界中のマーケットプレイスに流通させていくほか、世界中の商品やコンテンツを国内やアジア各国に流通させるグローバルコマースのプラットフォーム構築を推進し、企業価値の増大を図っていく。

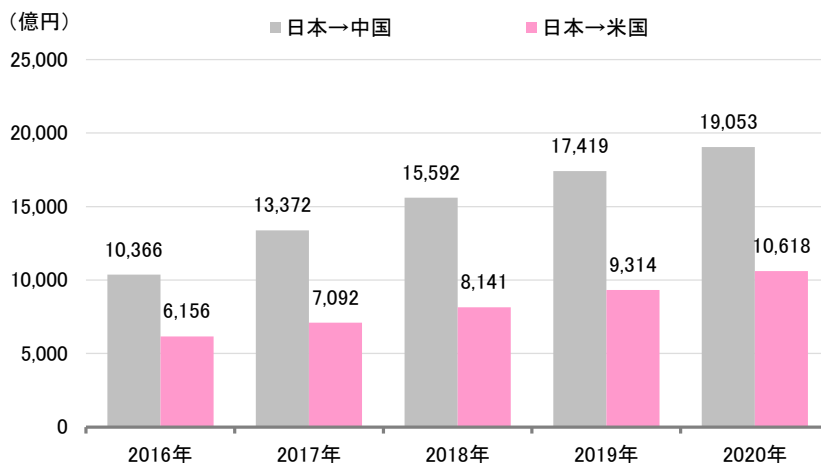
経済産業省が 2017 年 4 月に発表した「電子商取引に関する市場調査」報告書によれば、世界の越境 EC の市場規模は 2016 年の 4,000 億ドルから 2020 年には 9,940 億ドルと年率 20 ～ 30% の成長が続く見通しとなっている。このうち、日本から中国、米国への越境 EC 流通額を見ると、中国向けは 2020 年までに年率 16.4% 成長、米国は同様に 14.6% の成長が予測されている。2016 年対比ではそれぞれ 1.8 倍、1.7 倍に拡大することになり、越境 EC 事業を主力事業の 1 つとする同社にとってビジネスチャンスは大きいと言えよう。



出所: 経済産業省「電子商取引に関する市場調査」報告書(2017年4月24日)

中長期の成長戦略

日本から中国、米国への越境EC流通額



出所: 経済産業省「電子商取引に関する市場調査」報告書(2017年4月24日)

同社では中長期ビジョンを実現するためには、流通総額で数千億円規模の市場を創出していく必要があると考えており、その第 1 ステップとして流通総額 1,000 億円の達成を当面の目標として掲げており、その成長のけん引役として越境 EC 事業（クロスボーダー部門）を位置付けている。また、リテール・ライセンス部門においても国内の流通ネットワークの拡充や有力商品・コンテンツの開拓、海外市場への展開を図ることによって事業規模を拡大していくほか、バリューサイクル部門においても同様に、買取り及び販売チャネルの拡充を進めながら事業成長を推進していく方針となっている。また、海外ではこれまで構築してきた提携先や出資先企業とのネットワークに加えて、更なるネットワークの拡充を図り、流通規模を拡大していくとともにそこから得られるビッグデータ等を活用した新事業の創出を進めていく考えだ。

株主還元策

2017 年 9 月期は東証 1 部上場記念配 5 円を追加し、1 株当たり 18 円の配当予定

同社は株主還元策として、2015 年 9 月期より配当を開始している。2017 年 9 月期については東証 1 部上場の記念配当として 5.0 円を中間期に実施し、期末の普通配当 13.0 円と合わせて、18.0 円の配当を予定している。配当政策については、今後も財務状況や投資資金需要、経営成績を勘案しながら、収益の成長に合わせた配当を実施していく方針となっている。

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・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

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