

|| 企業調査レポート ||

リネットジャパングループ

3556 東証マザーズ

[企業情報はこちら >>>](#)

2018年6月6日(水)

執筆：フィスコアナリスト



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. グラミン銀行系金融機関との連携によりマイクロファイナンス事業に参入	01
2. 2018年9月期は「ネットリサイクル事業」の拡大により大幅な増収増益を見込む	01
3. 2018年9月期第2四半期は営業損失計上なるも堅調に推移	01
4. 3つの事業を柱とした収益構造への転換と成長加速に注目	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 企業特徴	06
3. 沿革	08
■ 業績動向	10
■ 業績見通し	12
1. 2018年9月期の業績見通し	12
2. 2018年9月期第2四半期の進捗	13
■ 市場環境	14
1. リユース市場	14
2. リサイクル市場	14
■ 成長戦略	15
1. ネットリサイクル事業による長期収益の確保	15
2. カンボジア・ファイナンス事業における収益の大幅拡大	15
3. ネットリユース事業における安定収益化	15
■ 株主還元	16

■ 要約

2018年9月期第2四半期は計画以上で着地。 カンボジアでのファイナンス事業へ注力

リネットジャパングループ<3556>は、これまで「宅配リサイクルで世界を変える」をビジョンに掲げ、インターネットと宅配便を活用したリユース事業とリサイクル事業を複合的に展開してきたが、直近ではカンボジアでのファイナンス事業も順調に立ち上がってきた。創業以来の主力である「ネットリユース事業」は、インターネット専門の「ネットオフ」ブランドで買取・販売サービスを手掛けており、会員基盤は国内最大級の約270万人に上る。一方、2014年より開始した「ネットリサイクル事業」は、小型家電リサイクル法の許認可取得により、「リネット」ブランドにて宅配便を活用した回収サービスを提供している。全国の自治体との提携や独自のプラットフォームに特徴があり、いわゆる「都市鉱山」として知られている潜在市場の大きさなどから、今後の成長ドライバーとして位置付けられる。また、前期(2017年9月期)には、SBIホールディングス<8473>との合併等を含め、カンボジアでの商業タクシーを中心としたファイナンス事業を立ち上げたほか、2018年2月にはグラミン銀行系金融機関との連携によりマイクロファイナンス事業への参入も発表し、現在、カンボジア事業を加え3つの事業を柱とした新たな成長ステージを迎えている。

1. グラミン銀行系金融機関との連携によりマイクロファイナンス事業に参入

前述のとおり、カンボジア・ファイナンス事業の第2弾として、カンボジアを代表するソーシャル・マイクロファイナンス機関である「Chamroeun Microfinance Plc.」の株式をグラミン銀行系ファンド等から取得し、マイクロファイナンス事業への参入を決定した(2018年8月までに買取手続きを完了する予定)。それに伴って、マイクロファイナンスで世界的に評価の高いグラミン銀行系のグラミン・クレディアグリコル社とのアドバイザリー契約も締結するなど、今後カンボジア以外への展開も期待される。

2. 2018年9月期は「ネットリサイクル事業」の拡大により大幅な増収増益を見込む

2018年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比28.4%増の4,762百万円、営業利益を同226.8%増の161百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。売上高は、「ネットリユース事業」がほぼ横ばいで推移する一方、メダルプロジェクトの本格化による「ネットリサイクル事業」の拡大が業績の伸びをけん引する見通しである。また、順調に立ち上がってきた「カンボジア・ファイナンス事業」も業績に寄与する想定となっている。ただ、上期に積極的なプロモーション展開を実施し、下期での業績の伸びを実現するシナリオであることから、下期偏重の業績予想となっていることに注意が必要である。

3. 2018年9月期第2四半期は営業損失計上なるも堅調に推移

5月11日に発表された2018年9月期第2四半期の業績では、売上高が前年同期比22.3%増の2,186百万円、営業損失は42百万円(前年同期は61百万円の利益)となり、堅調な増収・損失幅の縮小となった。ネットリユース事業内のカンボジア・ファイナンス事業の売上高は同期比804%増と大きく伸長した。同事業がサブセグメントとして黒字化を果たすことで連結業績へ寄与し始めている。利益面では赤字であるが、損失幅は計画より小さい状況(営業利益 計画差+112百万円)であった。

リネットジャングループ | 2018年6月6日(水)
 3556 東証マザーズ | <http://corp.renet.jp/>

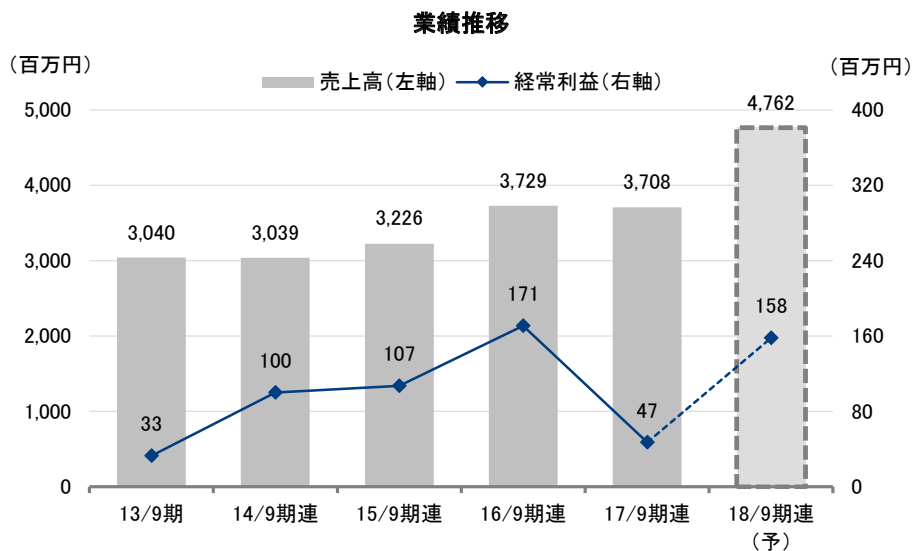
要約

4. 3つの事業を柱とした収益構造への転換と成長加速に注目

同社の成長軸は、1) ネットリサイクル事業による長期収益の確保、2) カンボジア・ファイナンス事業における収益の大幅拡大、3) ネットリユース事業における安定収益化の3つである。弊社でも、「都市鉱山」として潜在市場が大きい上、参入障壁が高く、競合のないビジネスモデルである「ネットリサイクル事業」や、経済成長が著しいカンボジアでのファイナンス事業が、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。一方、「ネットリサイクル事業」における課題は、いかに消費者（国民）の機運を高め、サービスの認知や利用促進を図っていくのかにあるが、東京オリンピック・パラリンピックに向けたプロジェクトの動向が今後の試金石になるものと考えられ、その効果やスピードに注目している。「ネットリサイクル事業」が本格的に成長軌道に乗ってくれば、これまでとは違った高収益モデルであるがゆえに、同社の収益性が一気に向上する可能性がある。また、「カンボジア・ファイナンス事業」については、まだ中期的な事業計画の開示がないことから、現時点では事業拡大に向けた時間軸など不透明な部分が多い。ただ、こちらも潜在的な市場が大きい上、与信管理の仕組みにも合理性があることから、軌道に乗ってくれば3本目の柱となる可能性は高い。したがって、今後の進捗を注意深く見守る必要があるだろう。また、事業構成の変化が、収益構造や財務内容に及ぼす影響にも注意が必要である。

Key Points

- ・2018年9月期は「ネットリサイクル事業」と「カンボジア・ファイナンス事業」の拡大により大幅な増収増益を見込む
- ・「カンボジア・ファイナンス事業」のM&A第2弾として、グラミン銀行系金融機関との連携によりカンボジアでのマイクロファイナンス事業へも参入
- ・リユース中心から、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戦略



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

ネットと宅配便を活用したリユース事業とリサイクル事業を複合展開 カンボジアでのファイナンス事業が軌道に

1. 事業概要

創業以来の主力である「ネットリユース事業」は、インターネット専門の「ネットオフ」ブランドで買取・販売サービスを手掛けている。リユース市場の拡大、ネット化の進展などを追い風としながら、中古本を中心とした幅広いジャンルをワンストップで取り扱う利便性の高さやローコストオペレーションなどにより、会員基盤は国内最大級の約270万人に上る。

一方、2014年より開始した「ネットリサイクル事業」は、小型家電リサイクル法の許認可取得により、「リネット」ブランドにて宅配便を活用した回収サービスを提供している。全国の自治体と提携し、行政サービスの一環として展開していることや各種サービス収入による独自のプラットフォームに特徴があり、いわゆる「都市鉱山」として知られている潜在市場の大きさ、参入障壁の高さ、国民の意識の高まりなどにより新たな成長ドライバーとして位置付けられる。2017年4月末の連携自治体数は157（対象人口3,745万人）にまで拡大してきた。

また、前期（2017年9月期）より開始した「カンボジア・ファイナンス事業」は、SBIホールディングスとの合弁等により商用タクシーを中心としたリース事業を展開する計画であるが、2018年2月には新たにグラミン銀行系金融機関との連携を通じてマイクロファイナンス事業にも参入した。

2018年9月期第1四半期における事業別売上構成比率では、「ネットリユース事業」が87%を占めており、「ネットリサイクル事業」が3%、「カンボジア・ファイナンス事業」が9%に過ぎない。ただ、足元では「ネットリサイクル事業」の伸びに加え、「カンボジア・ファイナンス事業」が急拡大しており、同社の収益構造は変化に向かっている。

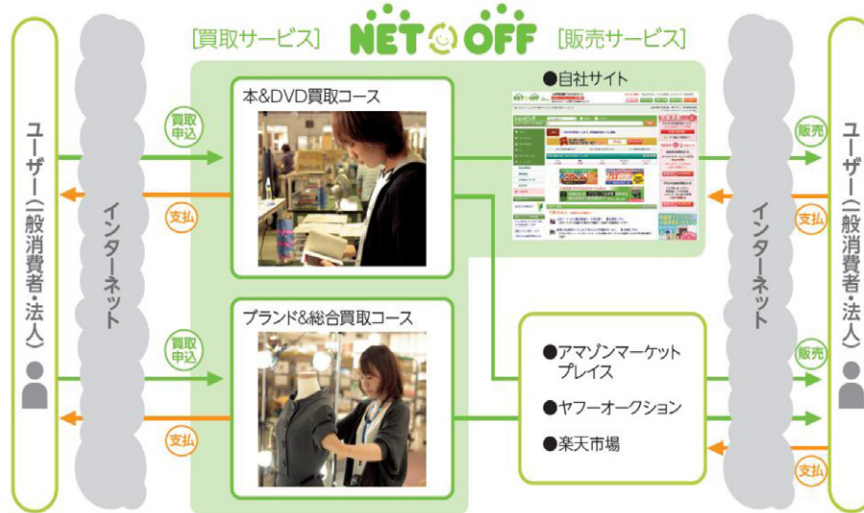
各事業の概要は以下のとおりである。

(1) ネットリユース事業

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

会社概要

ネットリユース事業の全体図

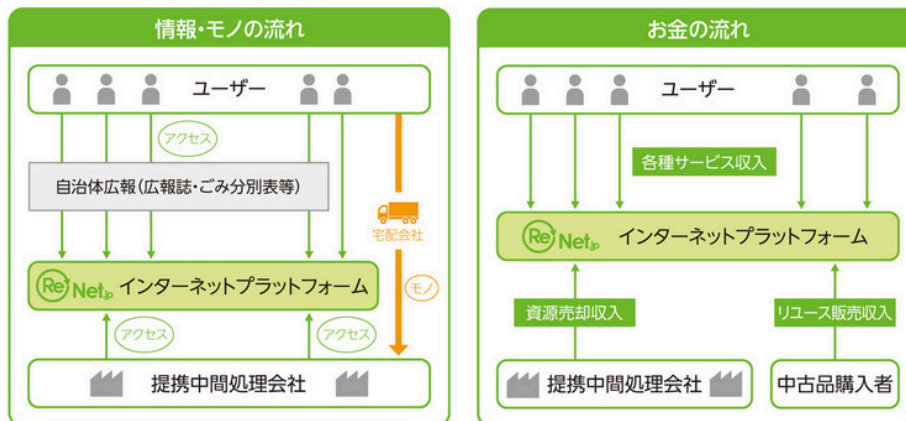


出所：成長可能性に関する説明資料より掲載

(2) ネットリサイクル事業

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

ネットリサイクル事業のビジネスモデル イメージ図



出所：会社ホームページより掲載

会社概要

(3) カンボジア・ファイナンス事業

経済成長の著しいカンボジアにおいて、IoTを活用した自動車等の販売やマイクロファイナンス事業などを手掛けている。2017年5月にSBIホールディングスとの合併により、自動車、バイク、農業機械等のリース事業への参入を発表した。その一方で、車両販売及び自動車整備関連事業を展開する100%現地子会社RENET JAPAN (CAMBODIA) CO.,LTD.を設立し、ファイナンス事業との連動（営業的なシナジー創出と競争力強化）を図る体制を整えた。SBIホールディングスとの合併会社設立については、リース免許取得に向けてカンボジア中央銀行と調整中（2018年9月を目標に事業開始予定）であるが、それに先立って、ローカル企業との連携により同社独自で進めている車両へのIoT機器設置実験^{*}とトライアル販売の結果が良好であり、足元では急速に業績が伸びてきた。

^{*}自動車に取り付けるIoT機器を活用して車両を通信と常時接続し、GPSによる追跡や支払延滞に対して遠隔からのエンジン始動の停止などにより支払いを促すことが可能となる仕組み。

カンボジアは経済成長率が高く、リース事業を始めとしたファイナンス市場も大きく成長することが期待されている。ただ、現状について言えば、自動車は中古車を中心に急速に普及しているものの、与信情報を提供する専門機関が不十分であることなどから、ローンやリースのサービスが十分に整備されていない。特に、タクシー事業者については、車両さえ確保できれば安定した所得を得られるにもかかわらず、与信の問題からリースサービスを利用できない状況にある。したがって、同社の推進するビジネスモデルが軌道に乗ってくれば、大幅な事業拡大に結び付く可能性も否定できない。

また、2018年2月には、カンボジア・ファイナンス事業の第2弾として、グラミン銀行系金融機関との連携等を通じてマイクロファイナンス事業への参入も発表。カンボジアを代表するソーシャル・マイクロファイナンス機関である「Chamroeun Microfinance Plc.」（以下、チャムロン）の株式をグラミン銀行系ファンド等から取得することを決定した（持分90%の筆頭株主となる株式譲渡契約を締結し、2018年8月までに買収手続き完了を予定）。本件におけるポイントは、チャムロンのソーシャル・マイクロファイナンスにおけるノウハウのほか、店舗ネットワーク、顧客基盤、職員等の貴重な経営資源^{*}を引き継ぐことに加えて、マイクロファイナンスで世界的に評価の高いグラミン銀行系のグラミン・クレディアグリコルとのアドバイザー契約を締結し、今後の事業拡大（ASEAN展開も視野）に向けて強力な後ろ盾を得たことである。

^{*}支店数21（カンボジア全土）、職員数207名、借り手数24,088名、総資産約12.1百万ドル（2017年12月期監査前）、貸付総額約10.1百万ドル（同左）

ネットリユース事業は商材確保が業績の伸びをけん引。 ネットリサイクル事業はプラットフォーム型の高収益モデル

2. 企業特徴

(1) 成長モデル

「ネットリユース事業」の収益源は、買い取った中古品の販売によるものである。したがって、会員数の拡大と商材の確保が業績の伸びをけん引する。特に、大量の商材（在庫品）をいかに効率的に集めるか（買取数の拡大）が大きなカギを握っている。一方、「ネットリサイクル事業」は、3つの方法による複合型の収益モデルとなっている。すなわち、回収した小型家電による1) 資源売却収入や、一部リユース再販による2) 商品販売収入のほか、ユーザーからは宅配回収料金に加え、パソコンデータ消去など3) 各種サービス収入※をオプション課金として徴収する。したがって、全国の自治体との連携により、いかに利用者を増やすかということが重要な戦略となっており、提携自治体数の拡大と回収率（利用率）の向上が業績の伸びをけん引すると言える。特に、プラットフォーム型の「ネットリサイクル事業」にとって、収益性の高い各種サービス収入が重要な収益源となるとところにポイントがある。

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

新たに進出したネットリサイクル事業は、 参入障壁の高さや高収益なビジネスモデルに強み

(2) 事業モデルの優位性

a) ネットリユース事業の強み

1) ローコストオペレーション

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

2) システム査定による高在庫回転

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

※ 2016年9月期の書籍メディア売上高÷期中平均の在庫金額

会社概要

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) ネットリサイクル事業の強み

1) 参入障壁の高さ

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

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

2) 全国自治体との連携

全国の自治体との連携により、本サービスを行政サービスの一環として展開するとともに、広報誌やごみ分別表などを通じて宅配回収の告知・普及を進められるところも大きなアドバンテージと言える。2018年4月末の連携自治体数は157、対象人口3,745万人と全人口の4分の1を越えたが、拡大余地はまだ大きい。

3) プラットフォームビジネス

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

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

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

会社概要

c) カンボジア・ファイナンス事業の強み
1) 現地政府などとのネットワーク

同社のカンボジアでの事業は、2012年頃にまで遡る。次世代事業の育成及びCSR活動の一環として、現地政府及び国際協力機構（JICA）などと連携し、自動車関連制度の整備（車検制度への協力や整備士の育成など）に取り組んできたが、その流れのなかで金融事業への参入を決定するに至った。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、新たに参入する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。

また、2018年4月12日には、カンボジア人技能実習生の送出し事業を目的に現地パートナーと共同で現地法人「METREY HR Co.,Ltd.」を設立、カンボジア労働・職業訓練省から外国人技能実習生送出しに関わる許認可ライセンスの取得を発表した。日本およびカンボジア両国でのニーズが高い自動車整備士の育成・送り出しからスタートし、将来的には、現地労働・職業訓練省が管轄する全国39校をつなぐビジネスモデルへ発展させるとともに、自動車整備士だけでなく幅広い職種に拡大していく。2018年6月を目途に事業を開始する予定であり、3年後に年間1,000人規模の送出しを目指す計画である。

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「金融」に加え、「人材」の3つの領域で戦略的に事業を展開しているところも、事業としてのポテンシャルの高さを裏付けている。

小型家電リサイクル事業への参入等により、 リネットジャパングループとして第2の創業を迎える

3. 沿革

同社の設立は、2000年7月、現代表取締役社長の黒田武志（くろだたけし）氏が、インターネットによる書籍の宅配買取・販売を目的として、同社前身となる株式会社リサイクルブックセンターを設立（三重県四日市市）したところに遡る。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<3313>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 | 2018年6月6日(水)
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。「ネットリサイクル事業」を新たな成長軸に加え、同社は第2の創業期を迎えている。

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

さらには、2017年5月にカンボジアでフィンテックを活用した金融事業に参入するため、SBIホールディングスとの合併によるリース会社の設立を決定すると、2018年2月にもグラミン系金融機関との連携によりマイクロファイナンス事業への参入を発表。3本目の事業の柱として「カンボジア・ファイナンス事業」にも取り組んでいる。

業績動向

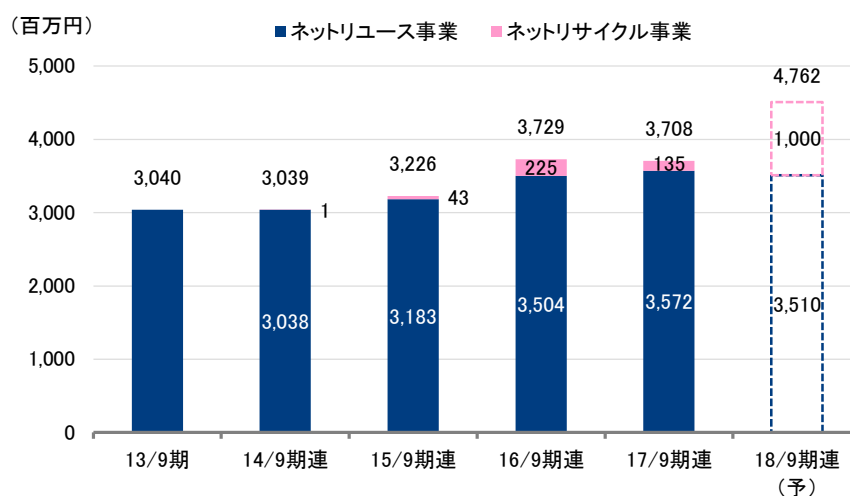
2017年9月期の業績は一旦足踏みとなったものの、「ネットリサイクル事業」と「カンボジア・ファイナンス事業」を新たな成長ドライバーに育成

これまでの業績を振り返ると、2017年9月期は、「ネットリユース事業」において買取価格コントロールの読み違いが発生し、粗利益率の低下を招いたことにより買取と販売のバランスを崩したこと、「ネットリサイクル事業」においても「みんなのメダルプロジェクト」の本格化に遅れが生じたことなどから業績は一旦足踏みとなったものの、2015年9月期から緩やかに伸びてきた「ネットリサイクル事業」が飛躍的に拡大する見通しであるほか、足元では「カンボジア・ファイナンス事業」も順調に立ち上がってきており、同社は3つの事業を柱とする新たな成長ステージを迎えている。

また、利益面では、「ネットリユース事業」におけるローコストオペレーションによる原価低減や販管費の削減（人件費の抑制、物流コストや広告宣伝費の見直しなど）などにより、「ネットリサイクル事業」への先行費用をまかないながら、利益成長を実現してきた。2017年9月期は、前述のとおり、買取価格コントロールの読み違いが利益水準の落ち込みを招いたが、足元では回復に向かっており、今後は、利益率の高い「ネットリサイクル事業」や「カンボジア・ファイナンス事業」を軌道に乗せることで利益率を大きく高めていく方針である。

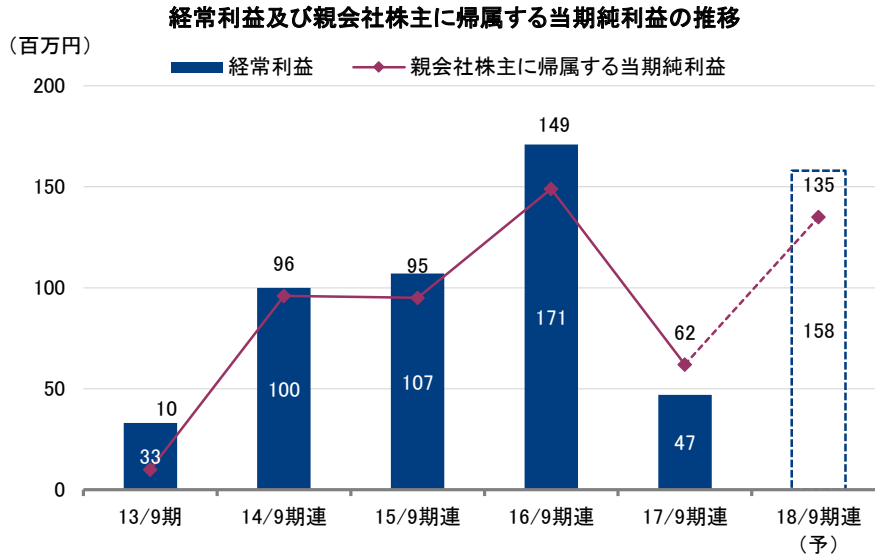
財務面は、2016年12月の株式上場に伴う新株発行により財務基盤を強化した一方、長期借入金により今後の成長に向けた投資余力（手元流動性）を確保したことから、2017年9月末の自己資本比率は35.4%（2016年9月末は37.7%）と若干低下している。ただ、流動比率は333.2%の水準であることから財務基盤の安全性に懸念はない。

売上高の推移

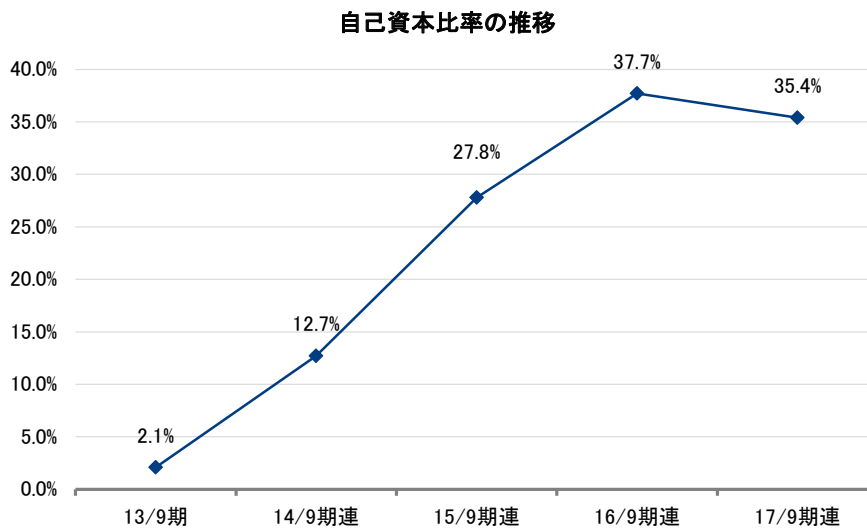


出所：有価証券報告書、決算説明会資料よりフィスコ作成

業績動向



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成



出所：決算短信、有価証券報告書よりフィスコ作成

■ 業績見通し

メダルプロジェクトの本格化により 「ネットリサイクル事業」が拡大。 新たな「カンボジア・ファイナンス事業」も業績に大きく寄与

1. 2018年9月期の業績見通し

2018年9月期の業績予想について同社は、売上高を前期比28.4%増の4,762百万円、営業利益を同226.8%増の161百万円、経常利益を同234.9%増の158百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同114.5%増の135百万円と大幅な増収増益を見込んでいる。

売上高は、「ネットリユース事業」がほぼ横ばいで推移する一方、メダルプロジェクトの本格化を背景とした「ネットリサイクル事業」の拡大が業績の伸びをけん引する見通しである。また、新たに開始した「カンボジア・ファイナンス事業」も業績寄与する想定となっている。

利益面でも、限界利益率の高い「ネットリサイクル事業」が損益分岐点を超えることにより、大幅な損益改善に寄与するとともに、「カンボジア・ファイナンス事業」も開始初年度から利益貢献（黒字化）する想定のようなだ。

なお、上期に積極的なプロモーション展開を実施し、下期での業績の伸びを実現するシナリオとなっていることから、下期偏重の業績予想（上期は154百万円の営業損失を計画）となっていることに注意が必要である。

事業別の業績見通しと前提条件は以下のとおりである。

(1) ネットリユース事業

売上高を前期比2%増の3,510百万円、営業利益を同52%増の50百万円と見込んでいる。書籍メディア事業の足元の収益力は回復に向かうものの、懸念される外部要因（宅配料金の値上げ、販売手数料の上昇など）を加味した想定となっている。

(2) ネットリサイクル事業

売上高を前期比644%増の1,000百万円、営業利益を100百万円（前期は4百万円の損失）を見込んでいる。収益基盤の確立（前期における経常黒字転換等）に伴う広告宣伝の再開や、提携アライアンス※の効果などにより、後半に向けて大きく拡大する想定である。

※家電量販店（ビックカメラ、コジマ）との提携など。まずは、ECサイトから提携（同社サービスの利用券を販売）したが、「購入時に旧製品を処分したい」という顕在ニーズを捉えたことで受注が好調のため、店舗へと拡大している。

リネットジャングループ | 2018年6月6日(水)
 3556 東証マザーズ | <http://corp.renet.jp/>

業績見通し

(3) カンボジア・ファイナンス事業

売上高を240百万円、営業利益を10百万円と見込んでいる。SBIホールディングスとの合併によるリース事業の開始は2018年9月頃を予定しており業績への寄与は限定的となる一方、これまでの車輛実証実験及びテスト販売を経て、リース以外の様々な手法でも事業拡大が可能であるとの判断から、まずは、2018年1月に設立した100%子会社「ReNet Japan Cambodia」による業績寄与を想定している。なお、2018年2月に発表したマイクロファイナンス事業への参入（買収手続きの完了は2018年8月までを予定）による業績寄与は織り込まれていない。

2018年9月期業績予想

(単位：百万円)

	17/9期(連)		18/9期(連)		増減	
	実績	構成比	予想	構成比	増減	増減率
売上高	3,708		4,762		1,053	28.4%
ネットリユース	3,572	-	3,510	73.7%	-	2.0%
ネットリサイクル	135	-	1,000	21.0%	864	644.0%
カンボジア・ファイナンス	-	-	240	5.0%	-	-
営業利益	49	1.3%	161	3.4%	111	226.8%
ネットリユース	53	-	50	1.4%	-	52.0%
ネットリサイクル	-4	-	100	10.0%	-	-
カンボジア・ファイナンス	-	-	10	4.2%	-	-
経常利益	47	1.3%	158	3.3%	110	234.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	62	1.7%	135	2.8%	72	114.5%

注：事業別営業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、決算説明会資料よりフィスコ作成

2. 2018年9月期第2四半期の進捗

5月11日には2018年9月期第2四半期の業績を発表した。売上高は前年同期比22.3%増の2,186百万円、営業損失は42百万円（前年同期は61百万円の利益）、経常損失は77百万円（同65百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失は78百万円（同59百万円の利益）となり、堅調な増収・営業損失の縮小となった。

売上高は期初計画を上回り成長、営業利益もプロモーション費を抑制した結果、計画比112百万円上回って進捗した。第1四半期に続き、カンボジア・ファイナンス事業が好調であり、売上高307百万円（前年同期比904%）と成長路線に入った。加えて前述の通り、現地ライセンスを取得しカンボジア技能実習生送出し事業にも参入。カンボジアにおける次の柱の育成に着手している。

弊社では、2018年9月期の通期業績予想について、1) 第2四半期まで計画以上に進捗していること、2) 「カンボジア・ファイナンス事業」において、SBIホールディングスとのリース事業や新たに参入したマイクロファイナンス事業が想定よりも早く立ち上がり、足元で急速に拡大していること、3) 「みんなのメダルプロジェクト」に対する政策の後押しや同社自身の積極的なプロモーション展開により、「ネットリサイクル事業」が後半に向けて拡大する可能性が高いことなどから、同社の業績予想は十分に達成可能であり、「カンボジア・ファイナンス事業」の動向次第では上振れ要因ともなる可能性があると考えている。

■ 市場環境

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

1. リユース市場

リユース市場の市場規模は1兆6,000億円と推定※¹され、年々拡大傾向にある。また、そのうちインターネットを通じた購入が66.5%を占めるものと推定されている※²。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）」の市場規模は2,138億円。これに「ホビー・フィギュア」を加えた領域は2,531億円と、「ブランド品」（2,310億円）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。

※¹ リサイクル通信「中古市場データブック2016」。

※² 環境省「平成27年リユースの市場動向調査結果（暫定版）」。

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社となっているが、同社のようなプラットフォーム型のビジネスモデルを展開する事業者は同社が唯一であり、競合のない市場と言える（他の認定業者とは協業の関係）。

※¹ 国立研究開発法人 物質・材料研究機構。

※² 経済産業省による消費者アンケート結果。

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

■ 成長戦略

3つの事業を柱とした収益構造の転換と成長加速を目指す

同社の成長軸は、1) ネットリサイクル事業による長期収益の確保、2) カンボジア・ファイナンス事業における収益の大幅拡大、3) ネットリユース事業における安定収益化の3つである。

1. ネットリサイクル事業による長期収益の確保

許認可の取得、宅配便会社及び全国自治体との提携、規模の経済という3つのポイントを抑えた会社にとって残された課題は、いかに消費者（国民）の機運を高め、サービスの認知や利用促進を図るかにある。これまでは、全国自治体との提携を含めて、プラットフォームの完成度を高めることに注力していたことや、同社単独による広告宣伝活動（新聞広告やネット広告等）では予算面も含めて制約があったことなどから、本格的な啓蒙活動や業績の伸びを実現するには至っていない。ただし、前述のとおり、2017年4月1日より開始された東京オリンピック・パラリンピックに向けたプロジェクトの広がりが、同社にとって最大のチャンスになる可能性がある。本件により、国民への制度（小型家電リサイクル法による体制整備）の周知や「都市鉱山」としての理解が進む新しいフェーズに入っていくものと期待される。同社は、2020年9月期の到達イメージとして、年間100万台から200万台のPCの回収（前期実績は推定10万台程度）を目標としており、実現すればサービス収入で稼ぐ高収益モデルであるがゆえに、収益性が一気に向上する可能性がある。また、将来的には、集客チャネルの多様化（リユース事業との送客シナジーを含む）や回収品目の拡大による成長加速を目指している。特に、家電のIoT化を見据えたプラットフォーム（リサイクルとセキュリティの回収インフラ）への進化も視野に入れている。

2. カンボジア・ファイナンス事業における収益の大幅拡大

「カンボジア・ファイナンス事業」については、車輛販売事業とファイナンス（リース）事業とのシナジー創出に加えて、マイクロファイナンス事業が新たなドライバーとして加わった。本格的な業績の寄与は、許認可の取得や買収手続きが完了する来期以降となるもようであるがポテンシャルは大きい。特に、自動車等のリース事業は、需要が大きく、与信管理の仕組みにも合理性があることから、軌道に乗ってくれば、「ネットリユース事業」、「ネットリサイクル事業」と並ぶ3本目の柱となる可能性が高い。また、マイクロファイナンス事業についても、既に自走している事業の獲得であり、事業としての収益性や安全性の高さ（延滞率の低さや分散効果）は実証されているほか、現地における社会貢献（ブランディング効果を含む）や他のアジアへの展開においても大きな効果が期待できる。現時点では、具体的な業績（財務）への影響や今後の事業計画の開示はないが、今後の動向が大いに注目される。

3. ネットリユース事業における安定収益化

「ネットリユース事業」は、「ネットリサイクル事業」とのシナジー創出（特に、送客シナジー）のほか、高効率経営による残存者利益の享受により持続的な成長を目指す戦略である。また、新たなカテゴリー分野の開拓などにも取り組む方針のようである。

成長戦略

弊社でも、「都市鉱山」として潜在市場が大きい上、参入障壁が高く、競合のないビジネスモデルである「ネットリサイクル事業」や、経済成長が著しい「カンボジア・ファイナンス事業」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。一方、「ネットリサイクル事業」における課題は、いかに消費者（国民）の機運を高め、サービスの認知や利用促進を図っていくのかにあるが、東京オリンピック・パラリンピックに向けたプロジェクトの動向が今後の試金石になるものと考えられ、その効果やスピードに注目している。「ネットリサイクル事業」が本格的に成長軌道に乗ってくれば、これまでとは違った高収益モデルであるがゆえ、同社の収益性が一気に向上する可能性がある。また、「カンボジア・ファイナンス事業」については、まだ具体的な事業計画の開示がないことから、現時点では事業拡大に向けた時間軸など不透明な部分が多い。ただ、こちらも潜在的な市場が大きい上、与信管理の仕組みにも合理性があることから、軌道に乗ってくれば3本目の柱となる可能性は高い。したがって、今後の進捗を注意深く見守る必要があるだろう。また、事業構成の変化が、収益構造や財務内容に及ぼす影響にも注意が必要である。

■ 株主還元

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

同社は、成長加速に向けた投資フェーズにあることから配当の実績はなく、2018年9月期についても無配を予定している。弊社でも、「ネットリサイクル事業」の本格稼働や「ネットリユース事業」とのシナジー創出、「カンボジア・ファイナンス事業」の立ち上げに投資を優先すべきステージにあることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いとみている。

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

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

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

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ