

|| 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6月17日(水)

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. 2020年9月期上期の業績	01
3. 2020年9月期の業績予想	02
4. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 事業概要	03
2. 企業特長	06
3. 沿革	09
■ 決算動向	10
1. 過去の業績推移	10
2. 2020年9月期上期決算の概要	12
■ 主な活動実績	14
■ 業績見通し	15
1. 2020年9月期の業績見通し	15
2. コロナ禍による影響（業績見通しの前提）	16
3. 弊社アナリストの見方	17
■ 成長戦略	17
1. カンボジアとえば、リネット（日本企業を代表する存在）	17
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）	17
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）	18
■ 株主還元	18

■ 要約

2020年上期は減収減益ながら計画を若干上回る進捗。 コロナ禍の影響により「海外事業」が苦戦するも、 「リユース事業」「小型家電リサイクル事業」が想定以上に好調に推移

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300万人に上る。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) 人材送出し事業の4つの事業を展開している。同社は、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、2020年9月期より「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. 2020年9月期上期の業績

2020年9月期上期の業績は、営業収益が前年同期比18.2%減の3,598百万円、経常利益が同54.1%減の108百万円と一過性の特殊要因（前期における期ずれ分のはく落等）により減収減益となった。ただ、計画に対しては若干上回る進捗となっていることに注意が必要である。営業収益は、第2四半期に入ってからコロナ禍の影響により「海外事業」が苦戦する一方、「リユース事業」及び「小型家電リサイクル事業」については、巣ごもり需要がプラスに働いたことで想定以上に好調に推移。利益面でも、前述した特殊要因に加え、「海外事業」の下振れや「リユース事業」における広告宣伝費の積極投入等が減益要因となったものの、利益率の高い「小型家電リサイクル事業」の伸びが収益の底上げに大きく貢献した。また、活動面においても、独自の事業モデルを活用し、宅配便によるアップル社製品の回収サービスを開始するなど、更なる事業拡大に向けて大きな弾みを付けることができた。

3. 2020年9月期の業績予想

2020年9月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、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412百万円と減収増益を見込んでいる。減収予想となっているのは、前述のとおり、期ずれ分のはく落や「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)が理由であり、業績の後退を示すものではない。また、想定外のコロナ禍の影響を受けているにもかかわらず、期初予想を据え置いたのは、「海外事業」が苦戦する一方、「リユース事業」「小型家電リサイクル事業」は上振れペースで推移しており、プラス・マイナスを総合的に判断した結果と言える。利益面でも、将来に向けた積極投資(人材採用、送出し用研修センター兼寮の建設等)に加え、コロナ禍の影響等により「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」による利益の底上げでカバーし、経常増益を確保する想定である。

4. 成長戦略

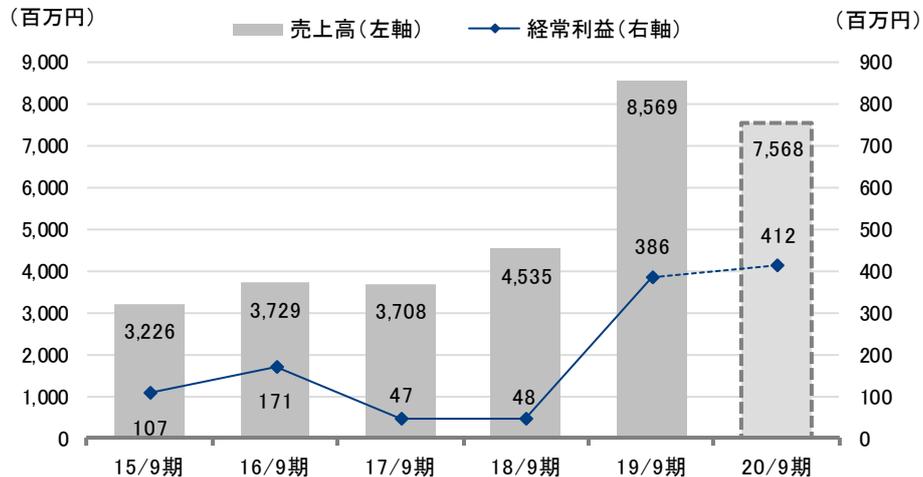
同社の中長期的な成長軸は、「海外事業」の大幅な伸長、「小型家電リサイクル事業」での雇用及び業容拡大、「リユース事業」での安定収益確保の3つであり、収益構造の転換と成長加速を目指すものであり、その方向性に変更はない。特に、今後の成長に向けて、1)カンボジアと言え、リネット(日本企業を代表する存在)、2)国内の人手不足問題解決への取り組みを加速(人材送出し事業の強化)、3)知的障がい者雇用モデルの拡大(就業機会の創出とリサイクルの推進)、を重点項目に掲げ、更なる事業拡大と社会貢献に取り組む方針である。弊社でも、足元ではコロナ禍の影響を受けているものの、経済成長が著しく、同社独自のネットワークやノウ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との見方に変化はない。また、潜在市場が大きい上、参入障壁が高く、競合のない事業モデルである「小型家電リサイクル事業」についても、各企業におけるリサイクルプログラムの支援や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。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

- ・2020年9月期上期は減収減益となるが計画を若干上回る進捗
- ・コロナ禍の影響により「海外事業」が苦戦する一方、「リユース事業」「小型家電リサイクル事業」は好調に推移
- ・活動面においても、宅配便によるアップル社製品の回収サービスを開始するなど大きな成果
- ・2020年9月期の業績予想は減収増益を見込む(期初予想据え置き)。期ずれ分の影響や計上方法変更などが減収要因となるものの、「リユース事業」「小型家電リサイクル事業」の伸びが収益の底上げに寄与する想定

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」「小型家電リサイクル事業」のほか、「海外事業(自動車、ファイナンス、人材関連)」にも注力

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300万人に上る。

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順調に伸びてきた。2020年6月1日現在の連携自治体数は246に上る。

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

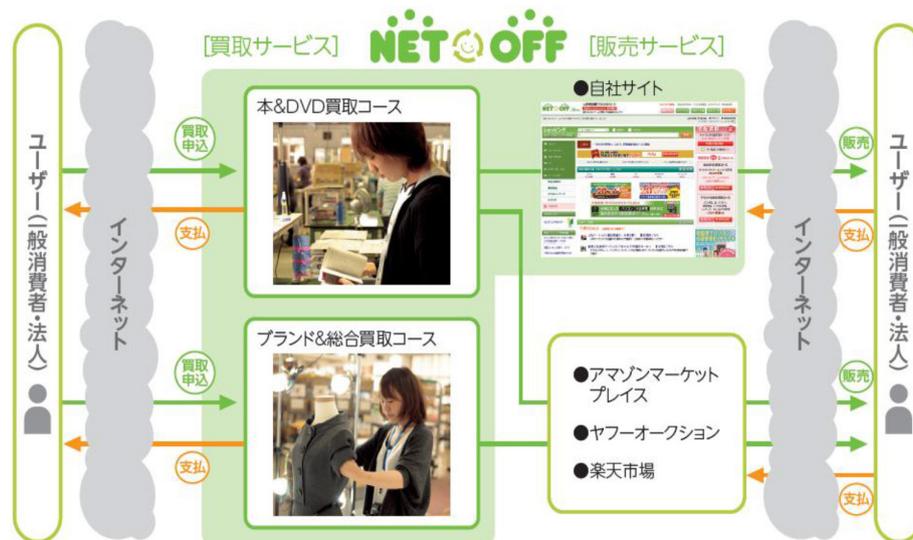
2019年9月期における事業別売上構成比率では、「リユース事業」が40.7%（前期は76.6%）に低下する一方、「海外事業」の構成比は52.3%（同15.8%）と大きく拡大しており、同社の収益構造は大きな転換点を迎えている。

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。

リユース事業の全体図



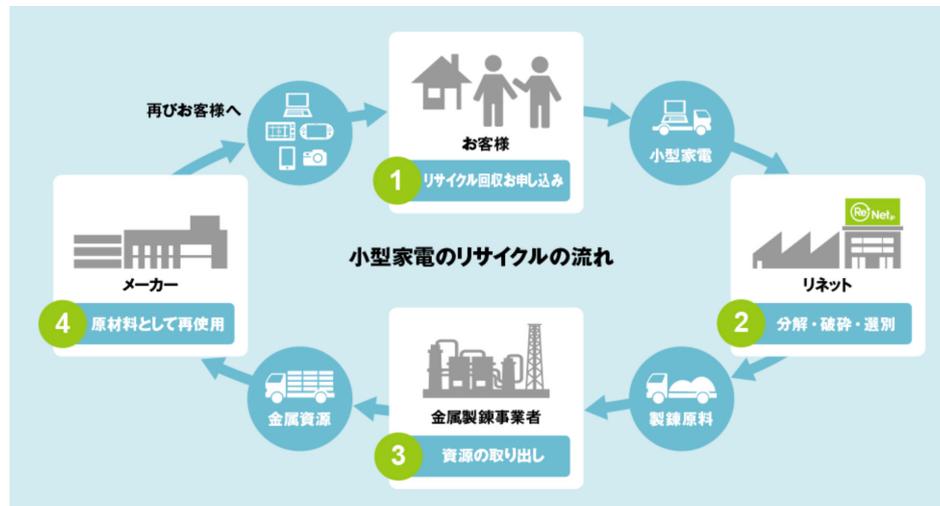
出所：成長可能性に関する説明資料より掲載

(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、不要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、循環型社会の構築に取り組む大手家電量販店や電子機器メーカー（詳細は後述）との協業も開始しており、事業拡大の余地は大きい。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、就業機会の創出とリサイクルの推進（パソコン回収ルートの確保）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。

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月から連結化しており、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。

会社概要

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METREY HR CO., LTD (現同社出資比率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人規模の送出し用研修センター兼寮の建設も計画中である。

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、電機メーカー等との提携により、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(及び提携企業数)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「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同時にポイントがある。また、自前のパソコン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。

会社概要

(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

当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。

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)(SGホールディングス<9143>グループ)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当社が唯一である。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、2020年6月1日現在の連携自治体数は246まで拡大している。

※ 2020年に開催予定であった東京オリンピック・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ス等との連携もスタートしている。

会社概要

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た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。

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）（現連結子会社リネットジャパンリサイクル（株））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。

会社概要

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増加させた。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し事業を目的に 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）の株式を取得（2018年9月）したほか、SBIホールディングス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）など、3本目の柱としてネット銀行や自動車ラッピング広告事業といった、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

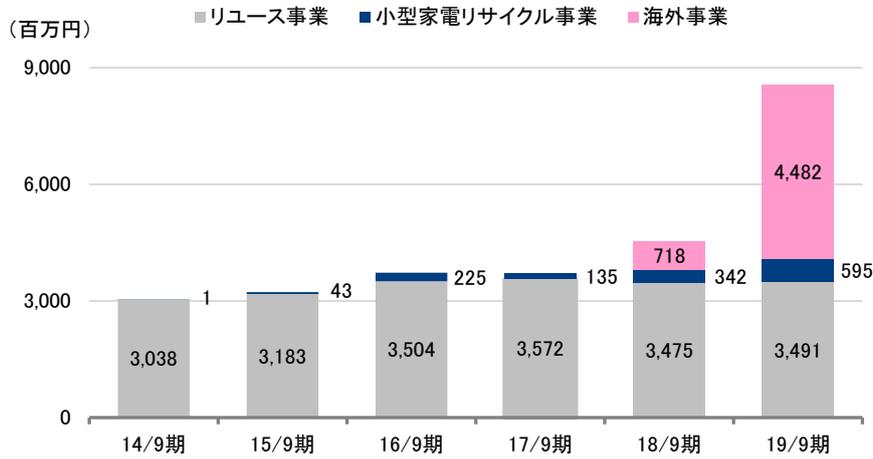
これまでの業績を振り返ると、創業来の「リユース事業」が安定収益源として同社の業績を支えてきた。また、2015年9月期から着実に伸びてきた「小型家電リサイクル事業」に加え、2018年9月期より本格的に参入した「海外事業」が大きく拡大しており、事業構成の変化を伴いながら、新たなステージへと入ってきたと言える。

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。また、「小型家電リサイクル事業」についても、売上高の伸びに伴って収益性は格段に高まってきた。

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。

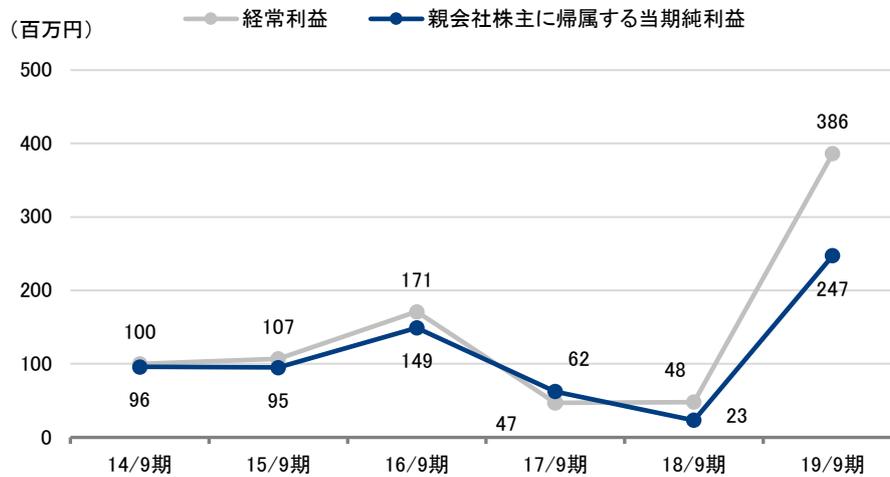
決算動向

売上高の推移



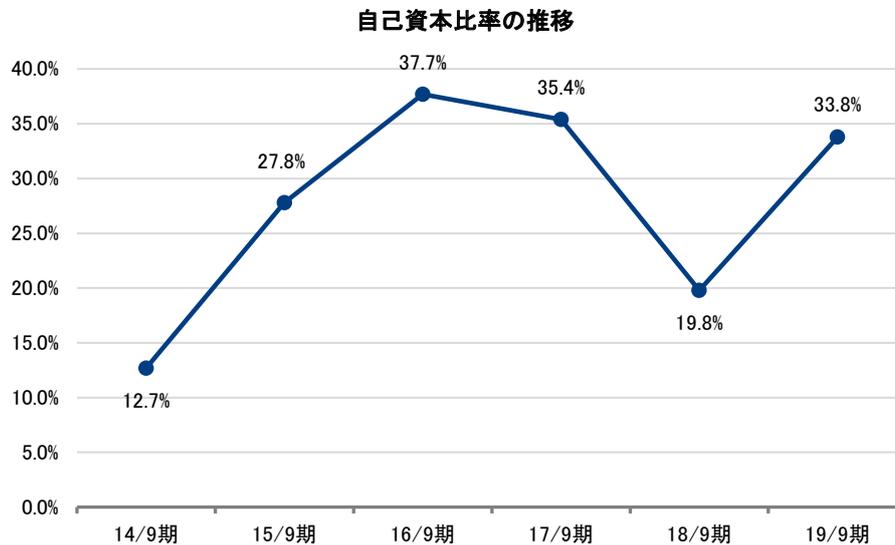
出所：有価証券報告書、決算説明会資料よりフィスコ作成

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

上期業績は減収減益となるも、計画を若干上回る進捗「リユース事業」、 「小型家電リサイクル事業」が想定以上に好調

2. 2020年9月期上期決算の概要

2020年9月期上期の業績は、営業収益が前年同期比 18.2% 減の 3,598 百万円、営業利益が同 86.9% 減の 31 百万円、経常利益が同 54.1% 減の 108 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 77.8% 減の 40 百万円と一過性の特殊要因※などにより減収減益となった。ただ、計画に対しては若干上回る進捗となっていることに注意が必要である。

※ 前年同期(2019年9月期上期)の業績には、海外事業の期ずれ分(3ヶ月分)が含まれている。すなわち、今回の減収(800百万円減)のうち約650百万円、経常減益(128百万円減)のうち約80百万円は期ずれ分によるものであり、その分は割り引いて考えるのが妥当である。

減収となったのは、前期における期ずれ分のはく落や海外での「車両販売事業」の計上方法変更(詳細は後述)等によるものであり、その点は想定内である。また、第2四半期に入ってからコロナ禍の影響により「海外事業」(車両販売事業)が苦戦した一方、「リユース事業」及び「小型家電リサイクル事業」については、巣ごもり需要がプラスに働いたことで想定以上に好調に推移。その結果、全体で見れば計画を若干上回る進捗となっている(計画比+125百万円)。

利益面でも、前期における期ずれ分のはく落に加え、「海外事業」の下振れや「リユース事業」における広告宣伝費の積極投入等により減益となったものの、限界利益率の高い「小型家電リサイクル事業」が収益の底上げに貢献し、全体では計画を上回る進捗となっている(計画比+107百万円)。また、当期から為替リスクヘッジ取引を導入し、円高リスクへの対応を行っているが、3月末時点で一定程度の為替益(約30百万円を営業外収益に計上)が発生している。

リネットジャングループ | 2020年6月17日(水)
 3556 東証マザーズ | <https://corp.renet.jp/ir/>

決算動向

財務面では、コロナ禍に伴う経済環境の変化に備え、長期借入金等により手元現金を確保したことや、「リユース事業」における「商品」（買取点数）の増加、「マイクロファイナンス事業」（海外事業）による「営業貸付金」の増加などにより、総資産は前期末比 35.1% 増の 10,298 百万円に大きく拡大。一方、自己資本は内部留保の積み増し等により同 2.3% 増の 2,635 百万円にとどまったことから、自己資本比率は 25.6%（前期末 33.8%）と低下した。もっとも、流動性確保を優先した結果であり、財務健全性を悪化させるものではない。また、3月10日には第三者割当により新株予約権を発行（調達予定総額は約 17 億円）した*。今後の成長資金（M&A 等）の確保が目的である。

* 発行した新株予約権個数は 26,000 個（発行価額 13,858,000 円）。当該発行による潜在株式数（将来の発行予定株式数）は 2,600,000 株、調達予定総額は約 17 億円（当初行使価格 657 円）となっている。

2020年9月期上期決算の概要

（単位：百万円）

	19/9 期上期		20/9 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	増減	増減率
売上高	4,398		3,598		-800	-18.2%
リユース	1,720	39.1%	1,781	49.5%	61	3.5%
小型家電リサイクル	296	6.7%	472	13.1%	176	59.3%
海外	2,381	54.1%	1,344	37.4%	-1,037	-43.6%
原価	2,491	56.6%	1,555	43.2%	-936	-37.6%
販管費	1,665	37.9%	2,010	55.9%	345	20.7%
営業利益	241	5.5%	31	0.9%	-210	-86.9%
経常利益	236	5.4%	108	3.0%	-128	-54.1%
リユース	167	9.7%	159	8.9%	-8	-4.8%
小型家電リサイクル	39	13.2%	128	27.1%	89	228.2%
海外	273	11.5%	113	8.4%	-160	-58.6%
共通経費	-243	-	-292	-	-49	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	181	4.1%	40	1.1%	-141	-77.8%

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

営業収益は前年同期比 3.5% 増の 1,781 百万円、セグメント経常利益は同 4.8% 減の 159 百万円と増収減益となった。計画に対しては、営業収益及びセグメント経常利益ともに上回る進捗となっている。コロナ禍の下、巣ごもり需要（片付けを含む）の拡大が追い風となり、創業 20 年で最高月商を達成するとともに、買取りについても好調に推移した。一方、利益面では、管理面での安定運営に加え、セット商品やホビー品等の高収益商材の取扱強化により粗利益率が大きく改善。買取繁忙期における広告宣伝費の積極投入により減益となったものの、営業収益の上振れや粗利益率の改善により計画を上回る進捗となっている。

(2) 小型家電リサイクル事業

営業収益は前年同期比 59.3% 増の 472 百万円、セグメント経常利益は同 228.2% 増の 128 百万円と計画を上回る大幅な増収増益となった。こちらもコロナ禍のもと、巣ごもりによる片付けニーズの拡大が追い風となった。提携自治体数も順調に拡大しており、市民への認知度向上や効率的な広告施策も奏功した。利益面でも、限界利益率の高い事業モデルであるがゆえ、営業収益の伸びに伴って、セグメント経常利益率は 27.1% (前年同期は 13.2%) に大きく良化している。

(3) 海外事業

営業収益は前年同期比 43.6% 減の 1,344 百万円、セグメント経常利益は同 58.6% 減の 113 百万円と大幅な減収減益となり、計画に対しても下回る進捗となっている。大幅な減収となったのは、前期における期ずれ分のはく落や「車両販売事業」の計上方法変更による影響が理由であり、その点は想定内である。ただ、「車両販売事業」及び「リース事業」が、第 2 四半期に入ってからのコロナ禍の影響（活動制限等）により大きく下振れた。割賦やリースによる購入者からのスケジュール変更申請の増加に伴って慎重な営業姿勢を取っていることも響いているようだ。また、立ち上げ段階にある「人材の送出し事業」においても、業績へのインパクトはまだ小さいものの、受け入れ側（日本）の入国制限などにより売上げ（送出し）はストップしている。一方、「マイクロファイナンス事業」には大きな影響なく堅調に推移しており、連結 B/S 上の営業貸付残高（円貨換算ベース）は 2,495 百万円（前期末比 22.5% 増）に増加している。

■ 主な活動実績

宅配便によるアップル社製品の回収サービスの提供開始。 独自の事業モデルによりリサイクルプログラムを積極支援

同社では、各自治体との連携により進めてきた独自の事業モデル（廃棄物となった小型家電を宅配便により回収するサービス）を活用し、メーカーによる循環型社会の構築に向けた取り組み強化や、社会問題化しているリチウムイオン電池の発火事故への対策等にも積極的に支援していく方針であり、電子機器メーカーからの問い合わせ等も増加している。既にリチウムイオン電池を含む電子玩具等のリサイクルを電子機器メーカーと協力して実施しているが、この度、新たに Apple Japan Inc. に同社サービスが採用され、2020年5月13日より、Apple Trade in program の一部として「iPhone 等の Apple 製品のリサイクルサービス」が開始された。本サービスは、過去発売された Apple 製品（パソコン・モニター・タブレットを除く）が対象となっており、日本でも高いシェアを誇っている iPhone (スマートフォン) などの市場はかなり大きいものと推定される。同社が展開する「プラットフォーム」ビジネスの最大の成功要因は、より多くの参加者を集めること（ネットワーク外部性）にあるため、更なる事業拡大に向けて大きな弾みとなる可能性が高い。

業績見通し

2020年9月期は減収ながら経常増益を確保（期初予想据え置き）、 「リユース事業」「小型家電リサイクル事業」による 収益の底上げを見込む

1. 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、期初予想を据え置き、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383百万円、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259百万円と減収ながら経常増益を見込んでいる。

減収予想となっているのは、前述のとおり、期ずれ分のはく落や「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）※が理由であり、その点では業績の後退を示すものではない。また、想定外のコロナ禍の影響を受けているにもかかわらず、期初予想を据え置いたのは、「海外事業」が苦戦する一方、「リユース事業」「小型家電リサイクル事業」は上振れペースで推移しており、プラス・マイナスを総合的に判断した結果と言える。

※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年間に案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、送出し用研修センター兼寮の建設等）に加え、「車両販売事業」における計上方法変更やコロナ禍の影響により、「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」による利益の底上げでカバーし、経常増益を確保する想定である。経常利益率も5.4%（前期は4.5%）に改善する見通しである。

2020年9月期の業績予想

（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%
営業利益	429	5.0%	383	5.1%	-46	-10.7%
経常利益	386	4.5%	412	5.4%	26	6.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	247	2.9%	259	3.4%	12	4.9%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. コロナ禍による影響（業績見通しの前提）

(1) リユース事業

巣ごもり需要（片付けを含む）が追い風となり、販売及び買取の両面でプラスの効果が働いている。特に、5月以降、日商1,100万円ベース（月間+60百万円の上積み）への引き上げを計画しており、それに応じた体制強化を実施した*。また、この傾向は少なくとも年内は続く見通しである。

* 商品センターの稼働率を上げるため、パートアルバイト50人を新たに採用。コロナ禍により失業中の外国人留学生を積極的に受け入れている。

(2) 小型家電リサイクル事業

こちらも片付け需要が追い風となっており、これを契機として、自治体を始め、各企業との連携等により、宅配回収&リサイクルの普及を一気に進めていく方針である。

(3) 海外事業

1) 車両販売・リース

前述のとおり、活動制限を背景とした販売面での落ち込みに加え、購入者からのスケジュール変更申請も増加していることから、下期の営業も慎重な姿勢を継続する方針である。なお、支払遅延などにより回収可能性に懸念が生じてくれば、売掛債権に対する引当金の計上や減損処理などが費用として発生する可能性がある。

2) マイクロファイナンス

少額で分散したポートフォリオであり、コロナ禍の下でも大きな影響はなく、計画を少し下回る程度で推移する見込みである。

3) 外国人HR事業部（人材送出し事業）

入国制限期間などにおいては売上げが立たない状況が継続するものの、日本における自動車整備士への需要は高く、再開されれば、順調に立ち上がってくるものと想定される。また、2020年春頃の着工を予定していた自前の送出し用研修センター兼寮（1,500名規模）の建設に向けても、手続き的な遅れが生じているが、その間は職業訓練学校との提携を進める方針のようだ。そもそも業績へのインパクトではまだ小さいことから、ダウンサイドのリスクは限定的であり、来期以降の本格稼働に向けて体制を整えていく。

3. 弊社アナリストの見方

通期業績予想の達成のためには、下期の営業収益 3,970 百万円（前年同期は 4,171 百万円）、経常利益 304 百万円（前年同期は 150 百万円）が必要となる。引き続き、「海外事業」（車両販売事業）については、コロナ禍によるマイナスの影響を想定しておく必要がある上、計上方法の変更もマイナス要因となるものの、「リユース事業」の上振れや「小型家電リサイクル事業」の成長加速の動きにより、通期業績の達成は十分に可能であるとみている。当面の注目点は、コロナ禍の影響がいつまで続くのかという点はもちろん、コロナ（収束）後に向けた取り組みである。特に、足元での需要拡大に対応して体制強化を図った「リユース事業」が、ネット化の更なる進展を追い風として、巨大なリユース市場の中でいかにシェアを高めていくのか、アップル社製品の宅配便リサイクルサービスを開始した「小型家電リサイクル事業」がどのような形で成長を加速していくのかは、来期以降の業績を占ううえで重要なポイントとなるだろう。また、「海外事業」については、売上げがストップしている人材送だし事業の再開に向けた動きをフォローしたい。まずは年間 250 名の人材を送り出す計画（1 年後には 1,000 名）を描いており、そうなれば年間数億円単位での収益が積み上がっていくことになるだろう。

■ 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。

2. 人手不足問題解決への取り組みを加速（人材送だし事業の強化）

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「人材送だし事業」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、同社の成長を実現する戦略と言える。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士に加え、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、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。特に、自動車整備士と同様、日本での需要が高い介護人材に注力していく。

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パソコン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（パソコン回収ルートの確保）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、今回のコロナ禍の影響により、事業ごとの成長戦略の進捗にばらつきが生じたものの、中長期的な方向性に大きな修正点はないものとみている。特に、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見方に変化はない。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、競合のない事業モデルである「小型家電リサイクル事業」についても、社会的な関心が高まっているリサイクルプログラムの支援や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、コロナ禍の影響が収束に向かうことを前提として、来期（2021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、今回のコロナ禍でもそれをある程度実証することができた。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。

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。

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