

ラクーン (3031 東証マザーズ)

発行日: 2013/1/31
 調査日: 2012/12/17
 調査方法: 企業訪問

アパレル・雑貨に特化した B to B サイト「スーパーデリバリー」を運営

> 要旨

- ◆ **B to B サイト「スーパーデリバリー」で効率的な卸機能を提供**
 ・同社はアパレル・雑貨に特化した B to B サイト「スーパーデリバリー」を運営する卸会社。会員制サイトのスーパーデリバリーは、メーカーや卸など売り手の「出展企業」と、買い手である「小売店」に「出合いの場」を提供するほか、代金決済や売掛債権の保証なども行う。
- ・事業セグメントは、コア事業であるスーパーデリバリーを運営する「EC 事業」と、新規に立ち上げた「売掛債権保証事業」。今後は、外部企業との連携でスーパーデリバリー会員向けに仕入以外のサービス提供を計画するなど、利便性向上で会員組織の拡大を目論む。

◆ 第 2 四半期決算は大幅な営業増益を確保

- ・13 年 4 月期第 2 四半期決算は売上高が前年同期比 9.2%増の 47.2 億円、営業利益は同 37.8%増の 0.7 億円、四半期純利益は本社移転費用 0.3 億円の特別損失計上で同 14.6%減の 0.2 億円となった。
- ・営業増益の主要因は EC 事業会員組織の強化。売掛債権保証事業は事業強化に伴う経費増で減益となるも、EC 事業の会員小売店増加に伴い出展企業数と商材掲載数も拡充。会員組織の収益基盤強化で全体の収益を牽引した。

> 投資判断

◆ 13 年 4 月期は 11.3%増収、35.7%営業増益を予想

- ・同社は第 2 四半期決算が想定内だったことから、期初の 13 年 4 月期計画を継続した。当センターでは、会員小売店数の増加でスーパーデリバリーの事業基盤が強化されていることから、短期的な業績の下振れリスクは小さいと判断し、13 年 4 月期は 11.3%増収、35.7%営業増益を予想する。

◆ 中長期的な適正株価水準は 111,000 円～134,000 円を想定

- ・上場会社に直接的な競合が存在しないため、同業他社との株価バリュエーション比較はできないものの、現在の株価水準から同社のフェアバリューは PER10 倍～12 倍程度と推察される。これを当センターの 2016 年 4 月期予想 EPS11,177.2 円に当てはめると、中長期的な適正株価水準は 111,000 円～134,000 円が想定される。

業種: 卸売業
 アナリスト: 馬目 俊一郎
 +81 (0)3-6858-3216
 manome@stock-r.org

【主要指標】	2013/1/25
株価(円)	84,000
発行済株式数(株)	18,162
時価総額(百万円)	1,526
上場日	2006/4/6
上場来パフォーマンス	-20.2%

	前期	今期予想
PER(倍)	13.9	12.9
PBR(倍)	1.2	1.2
配当利回り	1.2%	1.4%

	σ	β 値
リスク指標	44.7%	1.0

【主要KPI(業績指標)】

	会員小売店 数(店)	商材掲載数 (点)
07/4期末	10,615	105,617
08/4期末	17,573	190,836
09/4期末	22,851	260,287
10/4期末	28,371	266,536
11/4期末	29,412	275,130
12/4期末	32,905	320,330

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	30.2%	27.3%	74.6%
対TOPIX	22.1%	3.0%	43.8%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20130128

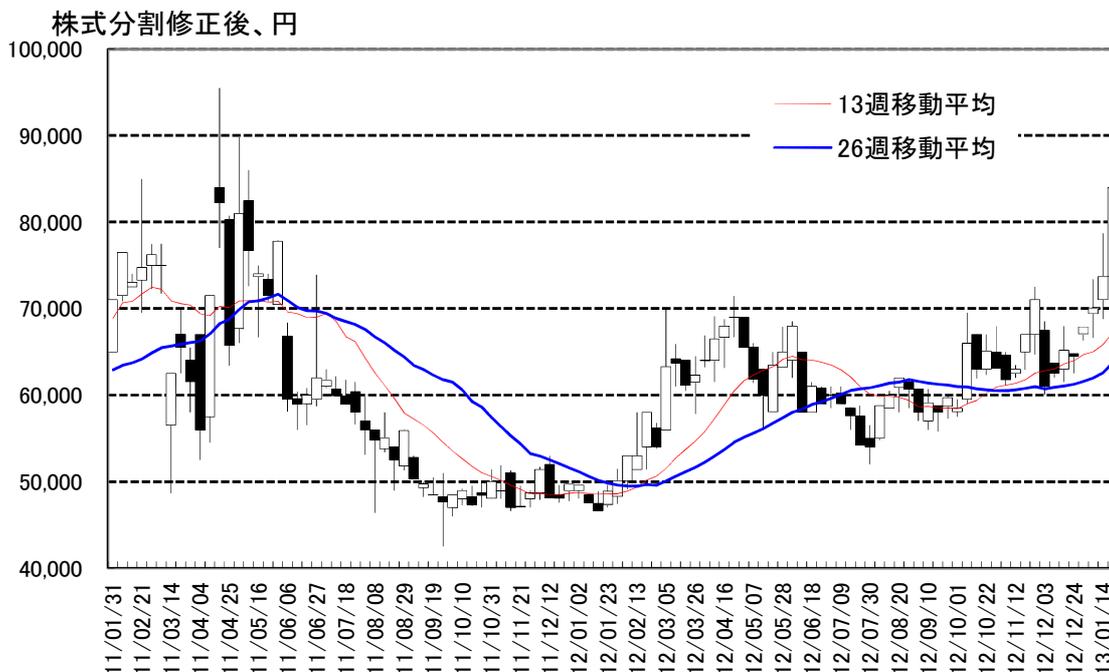
ラクーン (3031 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/4期 実績	2012/4期 実績	2013/4期 会社予想	2013/4期 予想	2014/4期 予想	2015/4期 予想	2016/4期 予想
売上高	8,057	9,101	10,000~10,300	10,130	11,170	12,320	13,580
前年比	-	13.0%	9.9%~13.2%	11.3%	10.3%	10.3%	10.2%
営業利益	125	140	160~170	190	230	270	315
前年比	-	12.0%	14.3%~21.4%	35.7%	21.1%	17.4%	16.7%
経常利益	116	133	150~160	190	230	270	315
前年比	-	14.1%	12.8%~20.3%	42.9%	21.1%	17.4%	16.7%
当期純利益	160	109	110~120	118	143	167	203
前年比	-	-31.6%	0.9%~10.1%	8.3%	21.2%	16.8%	21.6%
期末株主資本	1,131	1,226	-	1,325	1,446	1,587	1,759
発行済株式数	9,081	18,162	18,162	18,162	18,162	18,162	18,162
EPS(円)	17,718.2	6,055.5	6,056.6~6,607.2	6,497.1	7,873.6	9,195.0	11,177.2
配当(円)	1,650.0	1,000.0	-	1,200.0	1,450.0	1,700.0	2,000.0
BPS(円)	124,652.0	67,498.4	-	72,945.6	79,619.2	87,364.2	96,841.4
ROE	15.2%	9.3%	-	2.3%	2.6%	2.8%	3.0%
株価(円)	155,500	69,000	84,000	84,000	-	-	-
PER(倍)	8.8	11.4	12.7~13.9	12.9	10.7	9.1	7.5
配当利回り	1.1%	1.4%	-	1.4%	1.7%	2.0%	2.4%
PBR(倍)	1.2	1.0	-	1.2	1.1	1.0	0.9

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

アパレル・雑貨に特化した B to B サイト「スーパーデリバリー」が事業の柱

◆ B to B サイト「スーパーデリバリー」で効率的な卸機能を提供

同社はアパレル・雑貨に特化した B to B (企業間取引) サイト「スーパーデリバリー」を運営する卸会社。会員制のスーパーデリバリーは、メーカーや卸など売り手である「出展企業」と、買い手の「小売店」に「出会いの場」を提供するほか、代金決済や売掛債権の保証なども行う。

事業セグメントはコア事業のスーパーデリバリーを運営する「EC 事業」と、2011 年 4 月期に立ち上げた「売掛債権保証事業」の 2 事業で構成される。スーパーデリバリーの収入源は、商品流通額の約 10% を手数料として徴収する定率課金のほか、会員 (出展企業・小売店) から徴収する定額会費の 2 種類。

今後は、外部企業との連携でスーパーデリバリー会員向けに仕入以外のサービス提供を計画し、送客手数料や成功報酬収入などによる収益源の多様化と、利便性向上で小売店を中心に会員組織の拡大を目論む。

> 決算概要

◆ 第 2 四半期決算は大幅な営業増益を確保

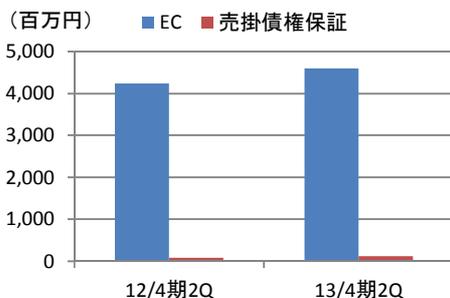
2013 年 4 月期第 2 四半期決算は売上高が前年同期比 9.2% 増の 47.2 億円、営業利益は同 37.8% 増の 0.7 億円、四半期純利益は本社移転費用 0.3 億円の特別損失計上で同 14.6% 減の 0.2 億円となった。

事業セグメント別に見ると、EC 事業は売上高が前年同期比 8.6% 増の 46.0 億円、セグメント利益は同 48.1% 増の 0.5 億円。会員小売店の増加に伴い出展企業数と商材掲載数も拡充し、客単価は横ばいながら会員組織の拡大で収益基盤が強化されている。

なお、第 2 四半期末の経営指標は、会員小売店数が 12 年 4 月期末比 1,434 店舗増の 34,339 店舗、商材掲載数は同 54,384 点増の 374,714 点となった。

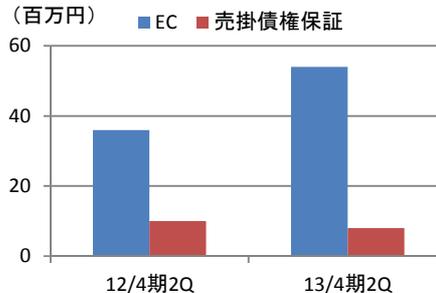
一方、売掛債権保証事業は売上高が前年同期比 29.3% 増の 1.7 億円となるも、セグメント利益は人員増等による経費増で同 12.8% 減の 0.08 億円。第 2 四半期末の保証債務残高 (保証履行引当前) は 12 年 4 月期末比 12.9% 増の 27.7 億円と順調に拡大している。

セグメント別売上高



出所) 決算短信より当センター作成

セグメント別利益



出所) 決算短信より当センター作成

> 業績見通し

サービスラインナップ拡充による収益源の多様化が課題

◆ 期初会社計画に変更なし

同社は第2四半期決算が想定内だったことから、期初の2013年4月期計画(売上高100.0億円~103.0億円、営業利益1.6億円~1.7億円)を継続した。

当センターでは、外部企業との連携によるサービス拡充と収益源の多様化が課題と考えるものの、会員小売店数の増加でスーパーデリバリーの事業基盤が強化されていることから、短期的な業績の下振れリスクは小さいと判断し従来の業績予想を継続する。

◆ 新サービスの業績寄与は14年4月期以降の見通し

同社は2013年4月期から会員小売店向けに、在庫管理やPOS端末連携による店舗支援などを、外部企業との連携で提供する計画だが、実際のサービス開始は当センターの想定よりも遅れ、業績への寄与は14年4月期以降にずれ込む見通し。当センターでは、この遅れによる業績の下振れリスクは軽微と考えており、前回レポート(12年7月発行)の中長期業績予想にも織り込んでいない。

その理由として、一般的に同社の集客力(会員組織)をターゲットにした外部サービスとの連携によるマネタイズは、送客手数料や成功報酬など利幅の薄い課金形態が予想されるため、収益面での寄与は小さいと推察される。

同社が会員小売店向けに新たなサービスを導入する目的は、会員の囲い込みとスーパーデリバリーの利便性向上による会員小売店の稼働率アップ並びに客単価の上昇と推察される。したがって、新サービスによる稼働率アップと客単価上昇の発現は、14年4月期以降と予想される。

投資判断

> 株主還元

◆ 当センターは増配を予想

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と捉え、内部留保と業績を勘案した配当を基本方針としている。2012年4月期はスーパーデリバリーのサービス開始10周年を迎え、記念配100円を含む年1,000円配当を実施。同社は09年4月期の初配以降、株式分割調整後で毎期増配を続けるなど、株主還元への意識が高いと推察される。会社側は13年4月期の配当計画を示していないが、アナリストは中長期業績予想を基に、中期的に配当性向16%~18%程度の配当が可能と予想している。

> 株価バリュエーション

◆ 中長期的な適正株価水準は111,000円~134,000円を想定

同社のようにアパレル・雑貨に特化したB to Bサイト運営企業が上場会社に存在しないため、同業他社との株価バリュエーション比較はできないものの、現在の株価水準から同社のフェアバリューはPER10倍~12倍程度と推察される。これを当センターの2016年4月期予想EPS11,177.2円に当てはめると、中長期的な適正株価水準は111,000円~134,000円が想定される。

> 今後の株価見通し

◆ 中長期的には緩やかな上昇トレンドを予想

株価は50,000円~100,000円の持ち合い相場を約3年間続けている。現在の事業ポートフォリオは、会員数の積み上げで堅調な売上高成長が見込まれるものの、著しい収益性の改善が難しく、株価のブレークスルーにつながる利益成長は期待薄であろう。現在の株価は当センターの今期予想PERで12.9倍の水準にあることから、短期的にフェアバリューの範囲内と考えられる。一方、中長期的にはEPS成長とともに上記適正株価水準を意識した緩やかな上昇トレンドが予想される。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本（隠れた強み）を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標（KPI）を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス（年率複利換算）を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えばTOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きくなり、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み(Strength)、弱み(Weakness)、機会(Opportunity)、脅威(Threat)の全体的な評価をSWOT分析と言います

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標(ものさし)のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
 ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
 ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
 ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
 ・一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないが、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
 ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます