ホリスティック企業レポート

ラクーン

3031　東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年1月17日　発行

一般社団法人　証券リサーチセンター

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20140114

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

ラクーン（3031 東証マザーズ）

発行日：2014/1/17

アパレルと雑貨に特化したB to Bプラットフォームを運営
M&Aで取得した売掛債権保証事業は投資一巡で収穫期入りへ

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

＞ 要旨

◆ アパレルと雑貨に特化したB to Bプラットフォームを提供

・ラクーン（以下、同社）は、アパレルと雑貨に特化したB to Bサイト「スーパーデリバリー」で、メーカーなどの売り手と小売店などの買い手に卸機能のプラットフォームを提供している。
・M&Aで取得した売掛債権保証事業は、投資一巡で収穫期入りとなった。

◆ 14年4月期上期は売掛債権保証事業の寄与で30.0%営業増益

・14/4期第2四半期累計決算は、売上高が前年同期比4.1%増の4,919百万円、営業利益は同30.0%増の95百万円であった。スーパーデリバリーの機能向上及びポイントキャンペーンが売上高を牽引し、売掛債権保証事業が利益を押し上げた。

◆ 同社の14年4月期予想は21.5%～27.1%営業増益の見通し

・14/4期について同社は、期初の業績予想を据え置き、売上高が前期比5.2%～8.3%増の10,300百万円～10,600百万円、営業利益は同21.5%～27.1%増の220百万円～230百万円を見込んでいる。
・証券リサーチセンター（以下、当センター）も従来の業績予想を継続し、14/4期は売上高が前期比7.8%増の10,550百万円、営業利益は同21.5%増の220百万円を見込む。

◆ 当センターは年4円配継続を予想

・13/4期は0.7円増配の年4円配を実施したが、14/4期の配当予想は同社から公表されていない。当センターは13/4期実績を考慮して、配当性向18.0%相当の年4円配を予想する。

【主要指標】

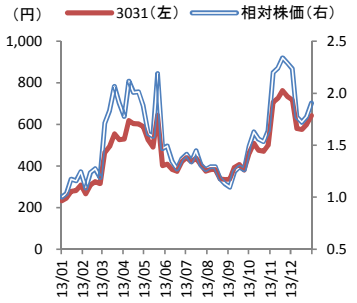
	2014/1/10
株価（円）	642
発行済株式数（千株）	5,845
時価総額（百万円）	3,752

	前期	今期E	来期E
PER（倍）	26.1	28.9	27.8
PBR（倍）	2.6	2.4	2.3
配当利回り（%）	0.6	0.6	0.6

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン（%）	-21.5	50.1	179.9
対TOPIX（%）	-24.1	37.7	84.8

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2013/1/11

【3031 ラクーン 業種：卸売業】

決算期	売上高（百万円）	前期比（%）	営業利益（百万円）	前期比（%）	経常利益（百万円）	前期比（%）	純利益（百万円）	前期比（%）	EPS（円）	BPS（円）	配当金（円）
2011/4	8,057	—	125	—	116	—	160	—	29.5	207.8	2.75
2012/4	9,101	13.0	140	12.0	133	14.1	109	-31.6	20.2	225.0	3.33
2013/4	9,790	7.6	181	29.1	176	32.4	133	21.8	24.6	246.5	4.00
2014/4 CE	10,300~10,600	5.2~8.3	220~230	21.5~27.1	210~220	19.3~25.0	125~135	-6.0~1.5	22.9~24.8	—	未定
2014/4 E	10,550	7.8	220	21.5	215	22.2	130	-2.3	22.2	264.9	4.00
2015/4 E	11,020	4.5	240	9.1	235	9.3	135	3.8	23.1	284.0	4.00
2016/4 E	11,590	5.2	260	8.3	255	8.5	147	8.9	25.2	305.1	5.00

（注）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

決算サマリー

＞ 事業内容

◆ アパレルと雑貨に特化したB to Bプラットフォームを提供

ラクーン（以下、同社）は、アパレルと雑貨に特化したB to Bサイト「スーパーデリバリー」を運営し、売り手の出展企業と買い手の小売店向けに卸機能のプラットフォームを提供している。そのほか、出展企業向けに売掛債権の保証サービス「Paid」や、保証対象を一般企業にまで広げた売掛債権保証事業を運営している。

事業セグメントはスーパーデリバリーを運営する「EC事業」と、11/4期にM&Aで取得した「売掛債権保証事業」の2事業で構成されている。

EC事業のスーパーデリバリーは、商品流通額の約10%を手数料として徴収する定率課金と、出展企業並びに会員小売店から徴収する定額会費が主な収入源である。その他、出店企業の売掛債権を保証するpaidは、保証残高の概ね3%を手数料として受け取る仕組みだが、売上寄与は数千万円程度に留まっている。

売掛債権保証事業は保証残高の概ね8%を売上高に計上し、利益は案件ごとの引当金や再保険料の支払いなどに左右される。

同社はスーパーデリバリーの検索機能強化や管理画面の操作性を改善することでユーザビリティを高めながら、会員小売店数の拡大と小売店内の仕入れ先シェアアップを目指す方針である。

＞ 決算概要

◆ 14年4月期上期は売掛債権保証事業の寄与で30.0%営業増益

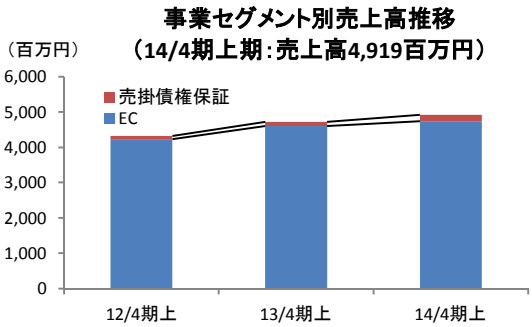
14/4期第2四半期累計（以下、上期）決算は、売上高が前年同期比4.1%増の4,919百万円、営業利益は同30.0%増の95百万円となった。売上面ではスーパーデリバリーの機能向上及びポイントキャンペーンでEC事業が堅調に推移したほか、売掛債権保証事業も保証残高の積み上げで増収であった。利益面では売掛債権保証事業が寄与した。

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3.0%増の4,743百万円、セグメント利益は同9.9%減の49百万円であった。スマートフォン及びタブレット対応サービスや仕入れ商品を自動でタブレット等に取り込むPOSレジアプリの提供など、スーパーデリバリーの機能強化に加え20周年記念ポイントサービスなどが増収に寄与したが、ポイントサービスなどのマーケティングコストや一時的な減価償却費の増加が利益を圧迫した。

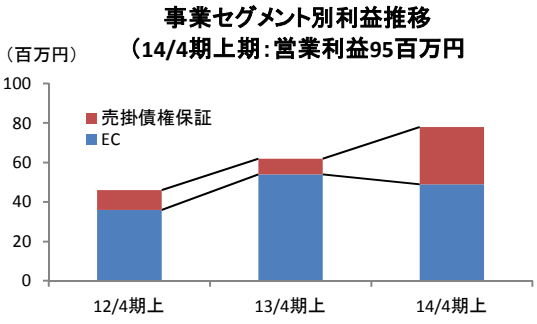
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

上期末の業務係数は、会員小売店数が 38,448 店舗（前年同期末比 4,109 店増、前期末比 1,908 店増）、出展企業数は 941 社（同 101 社減、同 20 社減）、商材掲載数は 41.6 万点（同 4.1 万点増、4.6 万点増）となった。

売掛債権保証事業は売上高が前年同期比 38.6%増の 239 百万円、セグメント利益は同 3.4 倍の 29 百万円であった。3 拠点（東京、大阪、名古屋）の営業強化で保証残高は 4,167 百万円（前年同期末比 50.0%増、前期末比 13.0%増）に積み上がり、これをベースとした増収効果が利益を押し上げた。



出所）決算短信より証券リサーチセンター作成



出所）決算短信より証券リサーチセンター作成

＞ 業績見通し

◆ 同社の 14 年 4 月期予想は 21.5%～27.1%営業増益の見通し

14/4 期について同社は、上期の状況から期初の業績予想を据え置き、売上高が前期比 5.2%～8.3%増の 10,300 百万円～10,600 百万円、営業利益は同 21.5%～27.1%増の 220 百万円～230 百万円を見込んでいる。EC 事業はスーパーデリバリーの検索機能強化や管理画面のシンプル化を進め、スマートフォン及びタブレット対応のサービスラインナップを拡充させる方針である。売掛債権保証事業は引き続き保証残高の積み上げを図る。

◆ 証券リサーチセンターも従来の業績予想を継続

証券リサーチセンター（以下、当センター）は、上期がほぼ想定内で推移したことから、前回レポート（13 年 6 月発行）の業績予想を継続し、14/4 期は売上高が前期比 7.8%増の 10,550 百万円、営業利益は同 21.5%増の 220 百万円を見込む。

スーパーデリバリーのドライバーは、購入者数（稼働会員小売店）並びに客単価と考えられるなか、上期は機能強化とポイントキャンペーンが奏功して購入者数が前年同期比 2%程度増加したうえ、客単価もわずかながら上昇したことから、スーパーデリバリーは下期も堅調な売上高成長が予想される。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

他方、売掛債権保証事業は 13/4 期で拠点整備などの投資が一巡し、上期は売上高成長と利益成長が確認できたことから収穫期に入ったと考えられる。

なお、当センターの 15/4 期以降の業績予想は、現時点で 14 年 4 月と 15 年 10 月予定の消費税増税の影響を考慮しておらず、消費税増税が同社の業績にマイナスに働くリスクを否定しない。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 当センターは年 4 円配継続を予想

同社の配当政策は内部留保と業績を勘案した配当が基本である。13/4 期は 0.7 円増配の年 4 円配を実施したが、14/4 期の配当予想ははまだ同社から公表されていない。当センターは 13/4 期実績を考慮して、配当性向 18.0%相当の年 4 円配を予想する。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要なKPI（業績指標）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

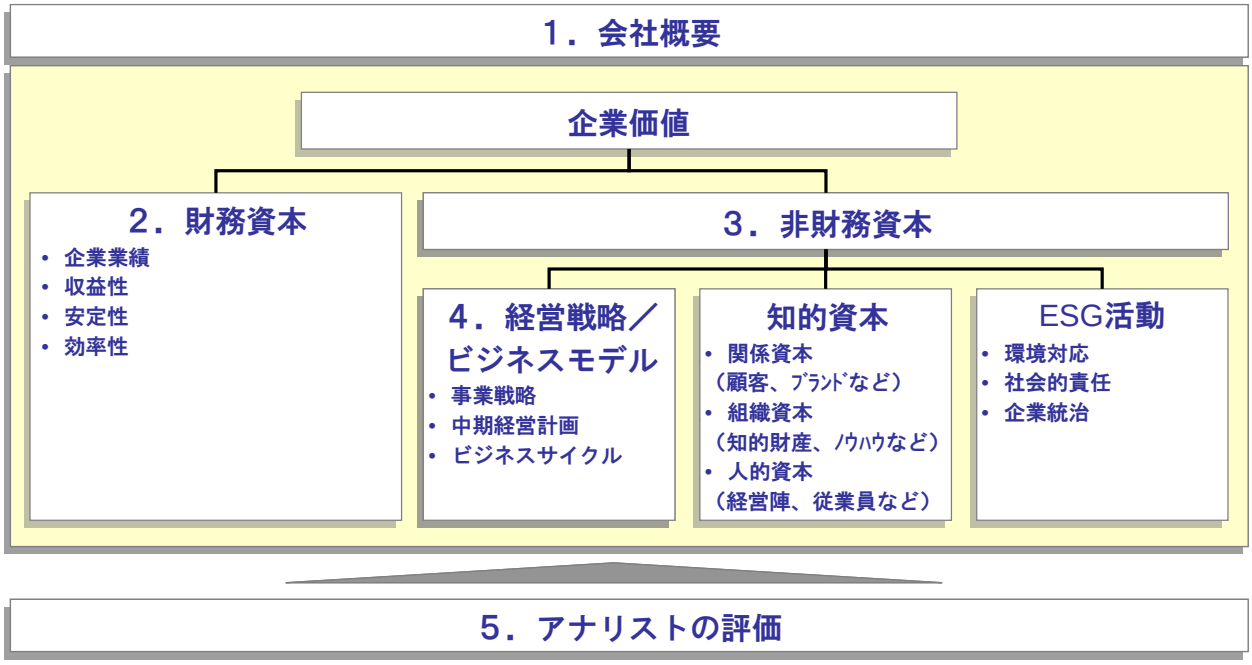
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤やITシステムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

指標･分析用語の説明

■ 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 Ratio）
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

■ 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

■ 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

■ 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

■ 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、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ず、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。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。