

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8月8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 20140805

ラクーン (3031 東証マザーズ)

発行日: 2014/8/8

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 先行投資一巡の売掛債権保証事業が収穫期入り

> 要旨

◆ 卸と小売店の受発注業務をスーパーデリバリーでサポート

- ・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」で卸と小売店の受発注業務をサポートしているほか、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。
- ・同社のビジネスモデルは、EC 事業の会員小売店数と売掛債権保証事業における保証残高の積み上げによるストックビジネスと考えられる。

◆ 14 年 4 月期は 36.6% 営業増益

- ・14/4 期決算は売上高が前期比 4.6% 増の 102.4 億円、営業利益は同 36.6% 増の 2.4 億円であった。スーパーデリバリーの会員小売店数の積み上げに加え、投資が先行していた売掛債権保証事業の回収期入りで営業利益率は前期比 0.5% ポイント上昇の 2.4% と高まった。

◆ 15 年 4 月期の会社計画は 11.3%~15.4% 営業増益の見通し

- ・15/4 期の会社計画では、売上高が前期比 3.5% 増~6.4% 増の 106.0 億円~109.0 億円、営業利益は同 11.3% 増~15.4% 増の 2.7 億円~2.8 億円を見込んでいる。
- ・スーパーデリバリーの会員小売店数拡大を見込むほか、14 年 4 月からスタートした売掛債権保証事業の事業用家賃の保証サービスや同年 9 月スタート予定の新規事業 COREC の有料化も貢献すると想定している。

◆ 証券リサーチセンターは従来の利益予想を増額修正

- ・証券リサーチセンターは、売掛債権保証事業の先行投資一巡で利益率が高まったことを受け、前回レポートの 15/4 期予想を売上高 110.2 億円→108.3 億円(前期比 5.7% 増)、営業利益 2.4 億円→2.9 億円(同 17.4% 増)に修正する。

【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)
2013/4	9,790	7.6	181	29.1	176	32.4	133	21.8	24.6	246.5	4.0
2014/4	10,245	4.6	247	36.6	248	40.8	123	-7.8	21.8	264.2	4.3
2015/4	CE 10,600~ 10,900	3.5~ 6.4	275~ 285	11.3~ 15.4	270~ 280	8.9~ 12.9	145~ 155	17.9~ 26.0	24.8~ 26.5	-	未定
2015/4	旧E 11,020	7.6	240	-2.8	235	-5.2	135	9.8	23.1	282.8	4.0
2015/4	新E 10,830	5.7	290	17.4	285	14.9	165	34.1	28.2	287.9	5.0
2016/4	旧E 11,590	5.2	260	8.3	255	8.5	147	8.9	25.2	303.9	5.0
2016/4	新E 11,490	6.1	370	27.6	365	28.1	215	30.3	36.8	319.7	6.0
2017/4	E 12,460	8.4	470	27.0	465	27.4	265	23.3	45.3	359.0	7.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

アナリスト: 馬目 俊一郎

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら

info@stock-r.org

【主要指標】

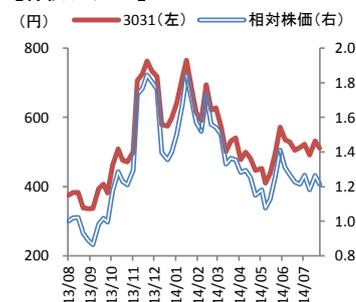
	2014/8/1
株価(円)	530
発行済株式数(千株)	5,845
時価総額(百万円)	3,098

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	24.3	18.8	14.4
PBR(倍)	2.0	1.8	1.7
配当利回り(%)	0.8	0.9	1.1

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	1.5	16.0	25.0
対TOPIX(%)	-0.6	4.6	9.7

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/8

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ない。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。

> 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運営

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、売り手である卸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。

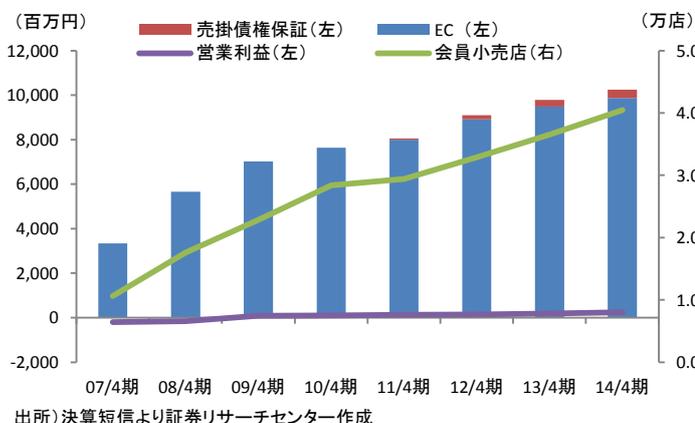
EC 事業のスーパーデリバリーは、商品流通額の約 10% を手数料として徴収する定率課金と、出展企業並びに会員小売店から徴収する定額会費が主な収入源である。

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、業績寄与はまだ小さい。売掛債権保証事業は保証残高の概ね 8% を手数料として徴収し、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ている。

同社のビジネスモデルは、EC 事業の会員小売店数と売掛債権保証事業における保証残高の積み上げによるストックビジネスと考えられる。EC 事業の会員小売店は小口に分散されているため、会員が退会しても業績全体に与える影響は小さく、新規会員の積み上げと会員小売店における仕入れ先シェアを上げることで売上高成長を目論んでいる。

他方、売掛債権保証事業は、審査精度の向上で引当金や再保険料などのコストの適正化を目指し、他業界への進出で保証残高の積み上げを図る方針である。

セグメント別売上高と営業利益、会員小売店数の推移



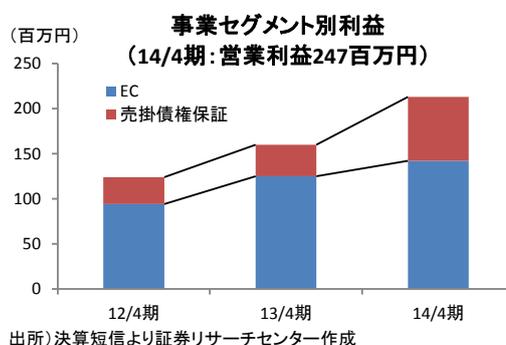
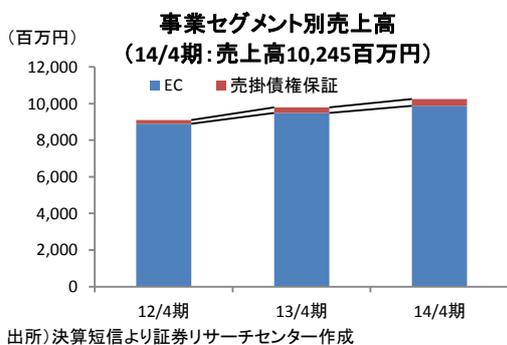
> 決算概要

◆ 14年4月期は36.6%営業増益

14/4 期決算は売上高が前期比 4.6%増の 102.4 億円、営業利益は同 36.6%増の 2.4 億円、当期純利益は繰延税金資産取り崩しによる一時的な税負担増で同 7.8%減の 1.2 億円であった。スーパーデリバリーの会員小売店数の積み上げに加え、投資が先行していた売掛債権保証事業の回収期入りで営業利益率は前期比 0.5%ポイント上昇の 2.4%と高まった。

事業セグメント別に見ると、EC 事業は売上高が前期比 4.1%増の 98.7 億円、セグメント利益は同 12.8%増の 1.4 億円。期末の会員小売店数が前期末比3,901店舗増の40,441店舗に増加したことで商品流通額が拡大し、これが売上高並びに営業利益を押し上げた。なお、14 年 3 月にアナログ媒体の受発注業務を代行する新規事業「COREC」を立ち上げたが、有料のビジネスプランをオープン記念キャンペーンとして 14 年 8 月末まで無料で提供しているため 14/4 期への業績寄与はほとんど無かった模様である。

売掛債権保証事業は売上高が前期比 18.7%増の 5.0 億円、セグメント利益は同 2 倍の 0.7 億円であった。大阪支社並びに名古屋支社開設などの先行投資が実り、期末の保証残高を前期末比 27.1%増の 46.8 億円に積み上げ、当該事業は回収期入りしたと考えられる。



> 業績見通し

◆ 15年4月期の会社計画は11.3%~15.4%営業増益の見通し

15/4 期の会社計画は売上高が前期比 3.5%増~6.4%増の 106.0 億円~109.0 億円、営業利益は同 11.3%増~15.4%増の 2.7 億円~2.8 億円を見込んでいる。

EC 事業はスーパーデリバリーにおける会員小売店数の順調な拡大を見込むほか、新規事業 COREC のオプションサービス有料化を 14 年 9 月にスタートさせる方針である。また、買い方の利便性向上を目的

に什器や店頭資材など新たな領域にも乗り出すほか、外国語での商品説明を充実することで海外小売店の取り込みを強化する方針である。

売掛債権保証事業は東京都不動産協同組合が100%出資する宅建ブレイズと業務提携を結び、テナント料など事業用家賃の保証サービスを14年4月にスタートさせるなど新規領域への参入で保証残高の積み上げを目論んでいる。

◆ 証券リサーチセンターは従来の利益予想を増額修正

証券リサーチセンター(以下、当センター)は、売掛債権保証事業が先行投資一巡で利益率が高まったことを受け、前回レポート(14年1月発行)の業績予想を見直し、15/4期予想は売上高110.2億円→108.3億円(前期比5.7%増)、営業利益2.4億円→2.9億円(同17.4%増)に修正する。

主な修正点として、

- 1) 売上面ではスーパーデリバリーにおける会員小売店数と、売掛債権保証事業における保証残高の積み上げペースを保守的に見直し、売上高予想を減額修正した。
- 2) 利益面ではEC事業のコスト予想減額と、先行投資が一巡した売掛債権保証事業の利益率向上から、営業利益予想を増額した。

なお、スーパーデリバリー未加入の卸や小売店をターゲットとした新規事業のCORECは、現時点でオプションの有料サービス利用会員数が読めないことから上記業績予想に織り込んでいないものの、CORECからスーパーデリバリーへの会員誘導が進むことも予想され、中期的にはスーパーデリバリーの集客力が高まると考えられる。

セグメント別修正業績予想

(百万円)

	13/4期	14/4期	15/4期E		16/4期E		17/4期E
			旧	新	旧	新	
売上高	9,790	10,245	11,020	10,830	11,590	11,490	12,460
EC事業	9,490	9,878	10,420	10,380	10,840	10,920	11,760
売掛債権保証事業	299	366	600	450	750	570	700
営業利益	181	247	240	290	260	370	470
EC事業	125	142	155	160	160	190	230
売掛債権保証事業	35	71	65	90	80	120	160
調整額	19	33	20	40	20	60	80
会員小売店数(万店)	3.6	4.0	4.5	4.4	5.0	4.8	5.2
保証残高	3,689	4,688	6,500	5,700	8,000	6,800	7,900

出所)決算短信より証券リサーチセンター作成。Eは証券リサーチセンター予想

> 投資に際しての留意点

◆ 15年4月期の配当計画は現時点で未定

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。14/4期は年0.25円増配の年4.25円配を実施し、配当性向は19.5%の水準であった。

同社は15/4期の配当を現時点で未定としているが、当センターは年0.75円増配の年5円配を予想する。

◆ 消費税増税の影響に留意

同社は卸と小売店向けに卸機能のB to Bプラットフォームを提供しているため、直接的には消費税増税の影響を受けないものの、会員小売店は消費税増税の影響が免れないと推察されることから、間接的な消費税増税の影響に留意が必要と考えられる。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです。

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

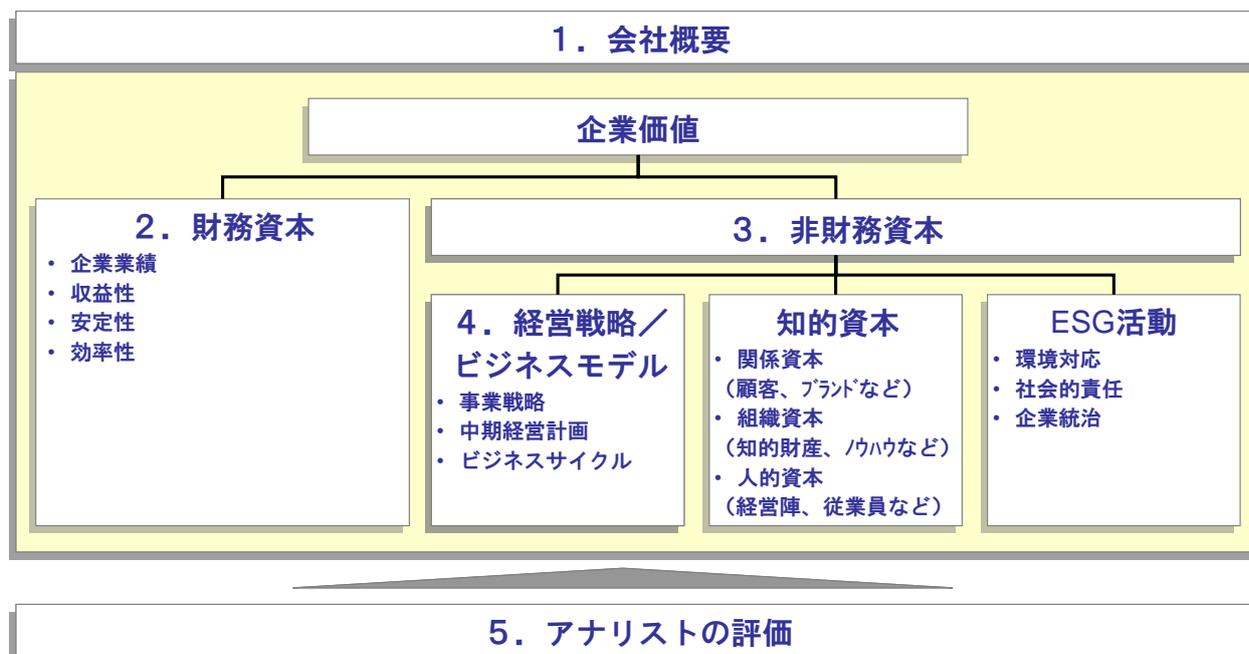
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。



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ない、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。

アップデート・レポート

8/8

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ない、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。