

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
2015年1月30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 20150127

ラクーン (3031 東証マザーズ)

発行日:2015/1/30

アパレルと雑貨に特化した B to B EC プラットフォームを運営 堅調な EC 事業に加え収穫期に入った売掛債権保証事業が利益貢献

> 要旨

◆ 卸と小売店をつなぐ B to B EC サイト運営が主力

・ラクーン(以下、同社)は、アパレルと雑貨に特化した会員制の B to B EC サイト「スーパーデリバリー」の運営を主力事業とし、併せて取引先への請求から代金回収までを一括で請負い、売掛金の回収を保証する決済サービスである Paid 事業や、保証対象を一般企業にまで広げた売掛債権保証事業を営んでいる。

◆ 15 年 4 月期第 2 四半期累計決算は 57.0%営業増益

・15/4 期第 2 四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が前年同期比 6.6%増の 996 百万円、営業利益は同 57.0%増の 150 百万円であった。会員小売店数の積み上げで EC 事業が好調だったほか、Paid 事業と売掛債権保証事業も取引高と保証残高を順調に拡大している。

◆ 1 月 15 日に 15 年 4 月期会社計画を増額修正

・同社は 1 月 15 日に 15/4 期の見通しを増額修正した。売上高が 2,000 百万円~2,050 百万円→2,050 百万円(前期比 6.1%増)、営業利益は 275 百万円~285 百万円→325 百万円(同 31.6%増)に修正された。
・下期の戦略として同社は、EC 事業の持続的成長をベースに、Paid 事業の加盟企業積み上げと稼働率向上を図るほか、売掛債権保証事業は代理店網の裾野拡大で保証残高を積み増す方針を掲げている。

◆ 証券リサーチセンターも 15 年 4 月期予想を増額修正

・会社計画の増額修正を受け、証券リサーチセンターは売掛債権保証事業の利益モメンタムが想定以上に強まっていることから利益予想を見直し、15/4 期は売上高が前期比 7.1%増の 2,070 百万円、営業利益は 290 百万円→330 百万円(前期比 33.6%増)に増額修正した。

【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	1,806	12.0	181	29.1	176	32.4	133	21.8	24.6	246.5	4.00	
2014/4	1,932	7.0	247	36.6	248	40.8	123	-7.8	21.8	264.2	4.25	
2015/4	旧CE	2,000~	3.5~	275~	11.3~	270~	8.9~	145~	17.9~	24.8~	-	5.30
	新CE	2,050	6.1	285	15.4	280	12.9	155	26.0	26.5	-	5.30
2015/4	旧E	2,070	7.1	290	17.4	285	14.9	165	34.1	28.2	287.9	5.00
	新E	2,070	7.1	330	33.6	330	33.1	210	70.7	35.9	295.6	6.80
2016/4 E	2,220	7.2	370	12.1	370	12.1	220	4.8	37.6	326.4	7.50	
2017/4 E	2,380	7.2	470	27.0	465	25.7	265	20.5	45.3	364.3	9.00	

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。14/4期以前の売上高は決算説明資料を基に新計上基準に従い遡及修正。

アップデート・レポート

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。

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】

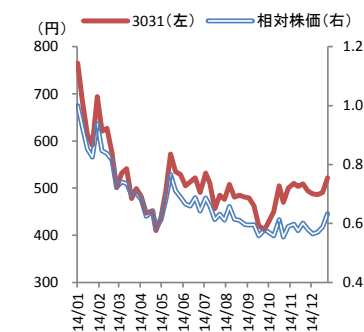
	2015/1/23
株価(円)	520
発行済株式数(千株)	5,845
時価総額(百万円)	3,039

	前期	今期E	来期E
PER(倍)	23.8	14.5	13.8
PBR(倍)	2.0	1.8	1.6
配当利回り(%)	0.8	1.3	1.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	7.0	15.6	-24.1
対TOPIX(%)	7.8	10.3	-33.7

【株価チャート】



> 事業内容

◆ 卸と小売店をつなぐ B to B EC サイト運営が主力

ラクーン (以下、同社) はアパレルと雑貨に特化した会員制の B to B EC (事業者間電子商取引) サイト「スーパーデリバリー」の運営を主力事業としている。スーパーデリバリーはメーカーや卸などの売り手と、小売店などの買い手に日常業務の仕入れプラットフォームを提供し、全国のメーカー及び卸と小売店をつなぐ役割を担っている。

スーパーデリバリーのほか、取引先への請求から代金回収までを一括で請負い、売掛金の回収を保証する決済サービスである Paid 事業や、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するなど、卸業務に関連するサービスを提供している。

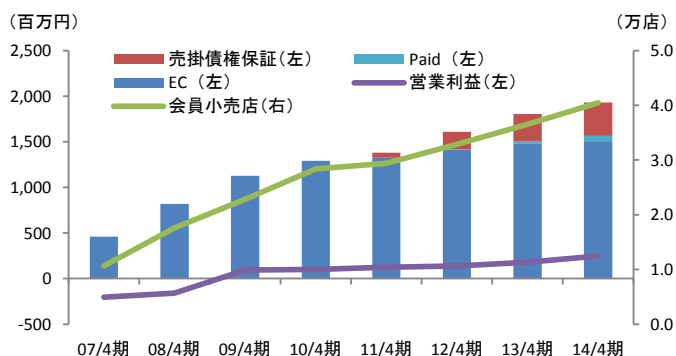
事業セグメントはスーパーデリバリーを運営する「EC 事業」と、売掛債権保証サービスの「Paid 事業」、11/4 期に M&A で取得した「売掛債権保証事業」の 3 事業で構成されている。

EC 事業の収益は、スーパーデリバリー流通額の約 10%の手数料と、出展企業並びに会員小売店から徴収する定額の会費で構成されている。

Paid 事業は主にスーパーデリバリー出展企業の売掛債権を保証するサービスで、保証残高の概ね 3%を手数料として受け取る仕組みである。

売掛債権保証事業は保証残高の概ね 8%の手数料を売上高とし、利益は案件ごとに設定される引当金や支払い再保険料などのコストを差し引いて計上される。

【 図表 1 】 事業セグメント別売上高と営業利益、会員小売店数の推移



(注) EC 事業売上高は決算説明資料を基に新計上基準に従い遡及修正
(出所) 決算短信、ラクーン決算説明資料より証券リサーチセンター作成

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型ビジネスと考えられる。EC 事業の会員小売店は小口であるため、一部の会員が退会しても業績全体に与える影響は小さいものの、持続的な売上高成長には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の向上が欠かせないと考えられる。

他方、売掛債権保証事業の事業戦略は、審査精度の向上で引当金や再保険料などのコスト適正化を目指すとともに、テリトリーを広げることで保証残高の積み上げを図るといったものである。

➤ 決算概要

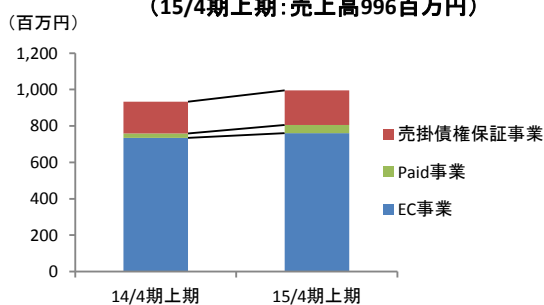
◆ 15年4月期第2四半期累計決算は57.0%営業増益

同社は15/4期第1四半期から、EC事業の売上高計上基準を gross 表記から net 表記（売上高から商品原価を減額）に変更し、これまで EC 事業に含まれていた Paid 事業を独立した事業セグメントに組み替えている。これらを遡及修正した結果、15/4期第2四半期累計（以下、上期）決算は、売上高が前年同期比 6.6% 増の 996 百万円、営業利益は同 150 百万円であった。会員小売店数の積み上げで EC 事業が好調だったほか、Paid 事業と売掛債権保証事業も取引高と保証残高が順調に拡大している。

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 3.4% 増の 760 百万円、営業利益は同 32.4% 増の 88 百万円であった。上期末の買い手である会員小売店数が前年同期末比 4,155 店増の 42,603 店舗、売り手の出展企業数も同 102 社増の 1,043 社に拡大したことで、スーパーデリバリーの流通額は前年同期比 6.1% 増の 4,697 百万円と、消費税増税の影響も感じさせず順調に拡大した。なお、14年9月から有料課金を開始した新サービスのクラウド受発注ツール「COREC」は、立ち上げ間もないこともあり業績寄与が殆どなかった。

【図表2】事業セグメント別売上高

(15/4期上期:売上高996百万円)

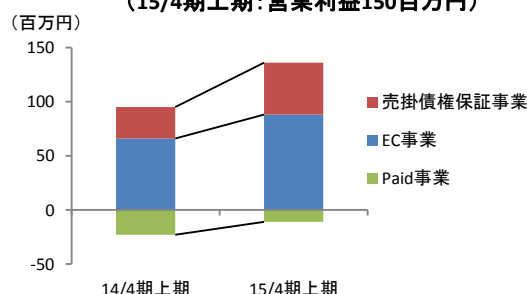


(注) セグメント利益とはセグメント間取引等考慮前の利益

(出所) 図表2及び3ともに、決算短信より証券リサーチセンター作成

【図表3】事業セグメント別利益

(15/4期上期:営業利益150百万円)



12/4 期第 2 四半期からサービスを開始した Paid 事業は、売上高が前年同期比 2 倍の 45 百万円となり、営業損失は 11 百万円（前年同期は営業損失 23 百万円）に縮小した。加盟企業の増加とともに稼働率が高まり、内部取引を含む全体の取扱高は前年同期比 29.2%増の 4,901 百万円まで拡大したものの、未だに固定費を吸収できずにいる。

売掛債権保証事業は、売上高が前年同期比 8.5%増の 191 百万円、営業利益は同 62.8%増の 48 百万円であった。宅建ハトさん保証や愛媛銀行、クラウド請求サービス Misoca を運営するスタンドファーム社など、業界の垣根を越えた代理店網の構築で内部取引を含む保証残高が前年同期末比 16.0%増の 4,833 百万円に積み上がっており、集客力の強化や知名度アップで事業は順調に拡大している。

> 業績見通し

◆ 1 月 15 日に 15 年 4 月期会社計画を増額修正

同社は 1 月 15 日に期初の通期見通しを増額修正した。15/4 期について、売上高を 2,000 百万円～2,050 百万円→2,050 百万円（前期比 6.1%増）、営業利益は 275 百万円～285 百万円→325 百万円（同 31.6%増）に増額した。この主な要因は、売掛債権保証事業の審査精度向上による利益率アップと、EC 事業のコスト構造改革の進展である。

下期の戦略は EC 事業の持続的成長をベースに、Paid 事業の加盟企業積み上げと稼働率向上を図るほか、新規サービスの COREC は知名度アップと普及に努めながらユーザーの獲得を目指すというものである。

売掛債権保証事業については、代理店網の裾野拡大を進め、様々な業界との取引強化で保証残高を積み上げる方針である。

◆ 証券リサーチセンターも 15 年 4 月期予想を増額修正

15/4 期会社計画の増額修正を受け、証券リサーチセンター（以下、当センター）は売上高予想を据え置いたものの、売掛債権保証事業の利益モメンタムが想定以上に強まっていることから利益予想を見直し、15/4 期は売上高が前期比 7.1%増の 2,070 百万円、営業利益は 290 百万円→330 百万円（前期比 33.6%増）に修正した。

コア事業の EC 事業は会員小売店数の積み上げが堅調なうえ、流通額も伸長していることから、中期的に緩やかな成長トレンドが予想される。また、先行投資期から収穫期に移ったと考えられる売掛債権保証事業は、代理店網の裾野拡大で集客力が強化されており、保証残高の積み上げとともに高い利益寄与が見込まれる。

> 投資に際しての留意点

◆ 15年4月期の配当計画も増額

同社は業績見通しの増額と同時に配当計画も増額し、15/4期配当は年5.3円配→年6.8円配を計画している。

当センターも15/4期配当を年6.8円配に増額するとともに、中期的に配当性向20%前後の配当が可能と予想する。

◆ Paid事業と売掛債権保証事業の貸倒損失リスクに留意

Paid事業はスーパーデリバリー出展企業の売掛金回収リスクを同社が肩代わりして流通額の拡大を目指すものの、Paid適用の小売店は小規模で財務リスクが高いと推察されることから、取扱高の増加とともに高まる貸倒損失リスクに留意しておきたい。同様に売掛債権保証事業についても、再保険を掛けているとは言え、保証残高の積み上げとともに高まる貸倒損失リスクに留意したい。

「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

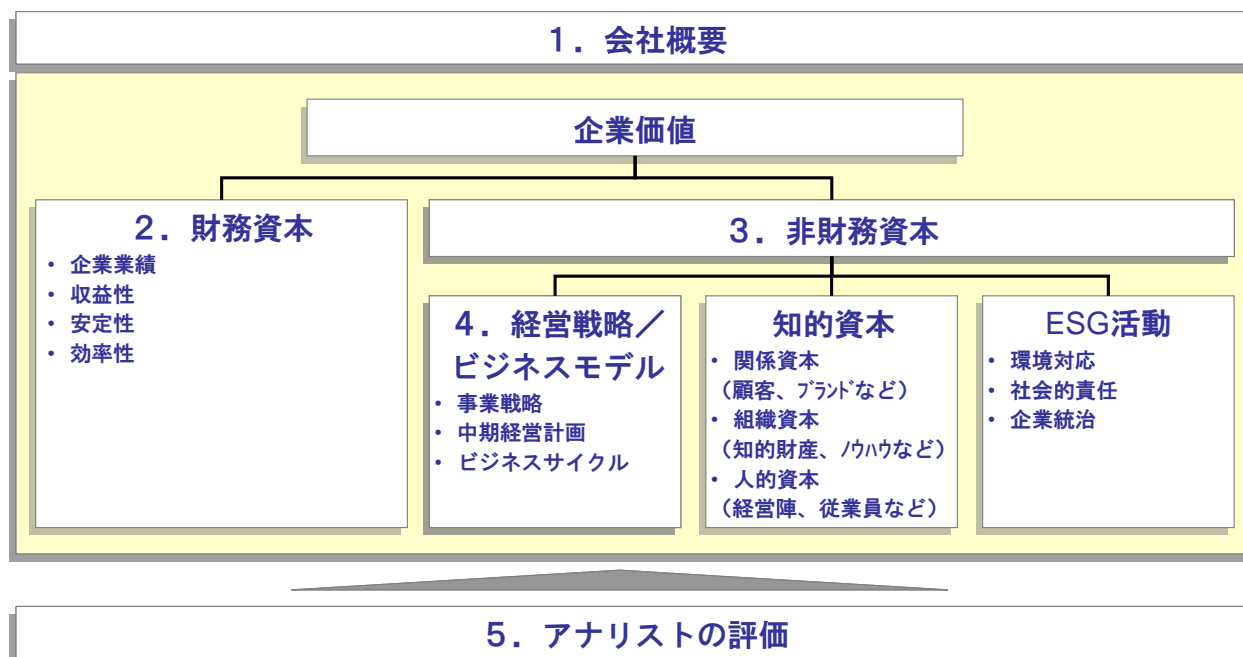
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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

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。