ホリスティック企業レポート

オークファン

3674 東証マザーズ

アップデート・レポート
2015年2月27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 20150224

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

オークファン（3674 東証マザーズ）

発行日：2015/2/27

ECにおける価格情報を比較、検索、分析できるウェブサイトの運営が主力事業
今後2年間は戦略的投資が先行するため、利益率は一旦低下する見通し

アナリスト：柴田 郁夫
+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

＞ 要旨

◆ ECにおける価格情報を比較、検索、分析できるサイトを運営

・オークファン（以下、同社）は、オンラインショッピングサイトやオークションサイトの価格情報の比較、検索、分析等が可能なウェブサイトを運営している。

・膨大なデータ量と分析ツールを武器として、特に個人を中心とした売り手のニーズを捉えたことで高い集客力を誇り、サービス課金とネット広告が同社の成長を牽引してきた。

◆ 14年9月期決算は増収増益

・14/9期決算は、売上高1,006百万円（前期比33.9%増）、営業利益406百万円（同 32.6%増）と、ほぼ同社の期初予想通りの増収増益となった。

・ウェブサイト訪問者や会員数が順調に伸びたことに加えて、フリーマーケット事業に参入したことが業績の伸びに寄与した。

◆ 15年9月期は増収ながら減益を見込む

・連結決算に移行する15/9期について同社は、売上高1,500百円（前期単体比49.1%増）、営業利益170百万円（同58.1%減）と増収ながら減益を見込んでいる。サイト訪問者や会員数の伸びが増収に寄与するものの、成長加速のための戦略的投資により大幅減益となる見通しである。

・証券リサーチセンター（以下、当センター）も、同社の投資計画等を踏まえ、前回レポート（14年3月発行）の業績予想を見直し、同社と同水準の業績予想に修正した。

◆ 中期業績予想

・当センターでは、同社の中期経営計画等を踏まえ、前回レポートの中期業績予想を見直すとともに、新たに17/9期の業績予想を策定した。

・積極的なプロモーション費用の投下や買収効果により売上高の伸びを引き上げた一方、15/9期から16/9期については戦略的投資により利益率は一旦低下する想定とした。成長加速フェーズに入る17/9期には売上高の拡大と利益率の改善が両立すると想定、17/9 期までの成長率は売上高が43.9%、営業利益が25.4%と見込んでいる。

【主要指標】

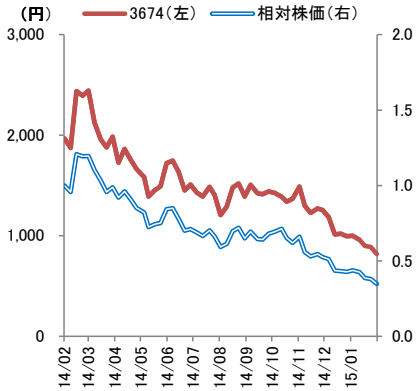
	2015/2/20
株価（円）	843
発行済株式数（株）	9,737,500
時価総額（百万円）	8,209

	前期実績	今期予想	来期予想
PER（倍）	32.5	81.6	54.7
PBR（倍）	4.3	4.1	3.8
配当利回り（%）	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン（%）	-5.2	-33.7	-48.5
対TOPIX（%）	-10.6	-37.7	-60.1

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2014/2/7

【3674 オークファン 業種：サービス業】

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）
2012/9		619	26.1	201	85.3	201	81.0	101	38.1	15.1	68.3	0.0
2013/9		751	21.3	306	52.2	301	50.2	212	110.2	26.8	159.2	0.0
2014/9		1,006	33.9	406	32.6	412	36.7	250	17.8	25.9	196.8	0.0
2015/9	CE	1,500	-	170	-	171	-	100	-	10.3	-	未定
2015/9	E	1,500	-	170	-	170	-	100	-	10.3	204.3	0.0
2016/9	E	2,100	40.0	250	47.1	250	47.1	150	50.0	15.4	219.7	0.0
2017/9	E	3,000	42.9	800	220.0	800	220.0	500	233.3	51.3	271.0	0.0

（注）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2013年10月1日に株式分割（1：5）を実施。15/9期より連結決算に移行したことから前期比はなし。

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。

＞ 事業内容

◆ EC における価格情報を比較、検索、分析できるサイトを運営

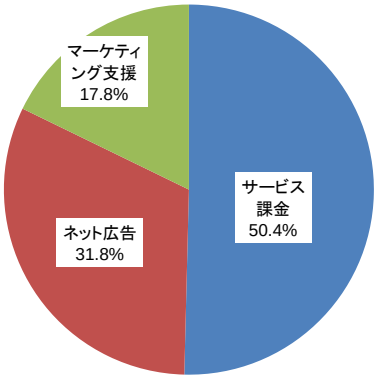
オークファン（以下、同社）は、オンラインショッピングサイト及びオークションサイトにおける商品及び価格情報の比較、検索、分析等が可能なウェブサイト「aucfan.com（以下、オークファン）」の運営を主力事業としている。

国内外の主要なショッピング及びネットオークションサイトの開催情報、落札価格、取引数を横断的に一括検索できる機能や、累計約 300 億件以上の過去のデータを活用できる分析ツールを提供している。また、個人事業主（Small B）向けに商材を提供する「オークファン仕入モール」の運営や、フリーマーケット事業への参入により、ネットとリアルを統合したマーケットプレイス事業にも取り組んでいる。

「オークファン」は、転売者やショップ運営者が競合価格の調査や販売価格の「値決め」に利用するウェブサイトで、月間訪問者数（以下、UV 数）が約 1,200 万人、一般会員数（無料）が約 45 万人（課金会員数は約 6 万人）と高いメディア価値を確保することで、同社の成長を支えてきた（14/9 期第 4 四半期）。また、EC 市場の拡大をはじめ、ネットオークションやリユース市場（特に個人間取引）の拡大も同社成長の追い風になったと考えられる。

事業セグメントは、インターネットメディア事業の単一セグメントであるが、売上項目として、「サービス課金」、「ネット広告」、「マーケティング支援」の 3 つに分類されている。サービス課金が売上高の 50.4%を占めている（図表 1）。各項目別の概要は図表 2 の通りとなっている。

【 図表 1 】売上項目構成比率



【 図表 2 】売上項目の概要

サービス課金	有料サービスを利用する課金会員から得られる月額課金収入で構成されている。 有料サービスには、「オークファンプレミアム」、「オークファンプロ」、「オークファンゼミ」、「オークファンスクール」、「対面型セミナー」がある。
ネット広告	サイトユーザーが商品をクリック又は購入した際に、広告主から得られる広告収入で構成されている。 「成果報酬型広告」、「検索連動型広告」、「ネットワーク広告」などがある。
マーケティング支援	顧客に対して直接営業又は広告代理店及びメディアレップを経由して営業することにより、広告及びデータソリューション等のサービスを販売している。 また、14/9期より本格稼働した「オークファン仕入れモール」やフリーマーケット事業も含まれる。

（出所）図表 1、2 ともに有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

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。

＞ ビジネスモデル

◆ 膨大なデータ量を武器に独自の事業モデルを展開

従来のインターネットを利用したショッピングやオークションにおける売買価格の決定は人の主観や経験則に依存していたが、「オークファン」は、国内外の主要な EC サイトの運営者から取得した過去の商品及び価格情報をもとに売買価格を統計的に理論立てする手段を提供している。

EC 市場の拡大はもちろん、ネットオークションなど個人間取引（C to C）の浸透、リユースやリサイクルへの関心が高まる中で、情報格差による取引価格の歪み（裁定機会）の存在に着眼し、膨大なデータの蓄積と分析ツールを提供することで、特に個人を中心とした売り手のニーズを捉えてきた。その特徴として以下の 3 点が挙げられる。

1）国内外の主要サイトを横断的に一括検索

国内外の主要なショッピング及びオークションサイトの開催情報、落札価格、取引数を横断的に一括検索することができる（新品及び中古品の両方に対応）。Yahoo！ショッピングやヤフオク！、楽天市場、モバオクや DeNA ショッピング、eBay、Amazon、淘宝網（タオバオワン）など、国内外の主要な EC サイトをカバーしている。

2）売り手に有益となるサービスを提供

「買うときも売るときも」をモットーに掲げているが、ユーザー（訪問者）の多くが売り手となっている。消費者（買い手）を対象とした価格情報提供サイトが一般的である中で、売り手に有益となるサービスを提供するところに独自性があり、転売者やネットショップ運営者が競合価格の調査や販売価格の「値決め」に利用する他に類を見ないウェブサイトとなっている。

3）膨大なデータ量を活用した分析ツール

同社は過去約 10 年間で蓄積した約 300 億件以上のデータとともに、それをビッグデータとして分析及び加工できるツールを提供している。

同社とデータ提供者である EC サイト運営者との関係は、「オークファン」の集客力を生かした各サイトへの送客（ネット広告等）を含め、ともに売り手（出品者）を支援及び育成することによる市場拡大の恩恵を受ける点で利点が一致しており、データ提供が途切れる可能性は小さいと考えられる。

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。

【 図表３ 】「オークファン」のサービス概要

対象者	サービス名称及び機能	機能の概要	課金（税込）
すべてのユーザー	商品及び価格情報検索	商品名や特徴となるキーワードから該当する商品及び価格情報に関して、ECサイトを横断的に比較・検索ができる	無料
一般会員（無料会員）	マイページ	「オークファン」内に「マイページ」を開設することにより、気に入った商品及び価格情報を保存する機能や有料会員の機能の一部（出品テンプレートの保存、入札予約など）を制限付で利用できる	無料
有料会員	オークファンプレミアム	有料会員の基本サービスであり、過去3年間の落札データ検索や出品者向け機能の利用が可能になる他、落札相場検索のハイスピード化、出品テンプレートの保存、入札予約、仕入情報等のサービスが利用できる	月額513円
	オークファンプロ	オークション出品者向けの相場検索機能及びデータ分析機能等の利用が可能である	月額3,066円
	オークファンゼミ	初心者向けのオークション通信講座を受講できる	月額3,066円
	オークファンスクール	初心者から上級者までを対象にオークションに精通した講師がオークションについてメールサポートを行うオークション専門通信講座を受講できる	月額15,500円

（出所）有価証券報告書及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

◆ ネットとリアルを統合したマーケットプレイス事業にも参入

同社は、これまで「オークファン」を中心としたメディア事業（情報提供サービス）を収益基盤としてきたが、具体的な商材を提供するサービスへも参入することにより、事業領域の拡充と市場全体の底上げにも取り組んでいる。13 年 6 月に同社は「オークファン仕入れモール」の運用を開始した。在庫処分等を狙う法人（B）と商材を手に入れたい個人事業主（Small B）をネット上でマッチングさせる仕組みとなっており、商品数や流通量の拡大に狙いがある。

13 年 10 月にはマーケットエンタープライズからフリーマーケット事業「フリーマーケット楽市楽座」を譲り受けた。ネットとリアルの 2 つの事業をオンライン to オフライン型の B to Small B マーケットプレイス（大規模な在庫処分等をネットとリアルで同時に捌いていく市場のイメージ）に統合することによる新たな事業モデルの構築を計画しており、当面は取扱高の確保とノウハウの蓄積に取り組んでいる。

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。

◆ ユーザーの拡大が業績を牽引する収益構造

同社の収益構造は、UV数の拡大が課金会員の獲得に繋がるとともに、「オークファン」サイトの価値を高めることで広告収入にも貢献するものとなっている。ユーザーとして訪問してきた一般消費者をReseller（売り手）、そしてSmall B（個人事業主）、B（法人事業者）へステップアップさせることで、オークションやリユースなど、特に個人間取引市場（C to C）の育成を図り、ユーザーの成長ステージに見合ったサービスを提供することで、会員基盤の拡大と会員一人当たりの単価上昇を目指している。

また、「オークフォン仕入れモール」の運営やフリーマーケット事業への参入により、収益源の多様化も図っている。「オークション仕入れモール」は取引金額に応じた従量制課金や商材を提供する法人に対する法人課金、フリーマーケット事業では参加企業（スポンサー）からの協賛広告収入が主な収益源となっている。

◆ 循環型のオークション成長モデルを展開

同社は、これまで情報サイト運営（メディア事業）に多くのリソースを割くことでサービス課金やネット広告の売上高を伸ばしてきたが、ビッグデータ時代を迎え、情報の流通量が急速に拡大する中で、価格情報に関する様々なニーズに対応するビッグデータカンパニーとして飛躍的な成長を遂げるために、新たに循環型の成長モデルを定義した。

ビッグデータカンパニーの事業モデルは、「データ」→「インフォメーション」→「プレゼンテーション」→「ソリューション」の4つの領域に区分し、循環型の価値創造により成長を実現するというものである。具体的には、データの質と量の確保を起点として、情報分析及び加工力の向上（インフォメーション）、メディア開発やツールの提供（プレゼンテーション）、ビジネス支援（ソリューション）といったサイクルで提供価値を高めるとともに、それぞれの領域を強化することにより、最終的にはサービス課金、ネット広告、マーケティング支援の売上高拡大に繋げていく方針である。

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。

＞ 強み・弱みの分析

◆ 膨大なデータ量やノウハウの蓄積による価値創造

同社の特徴は、他に類を見ない価値を提供する事業モデルにある。EC 市場の拡大をはじめ、リユースやリサイクル、C to C（個人間取引）への関心が高まる中で、情報格差による取引価格の歪み（裁定機会）の存在に着眼し、特に、売り手に有益なサービスを展開することによって新たな市場を創り出し、市場の拡大が自社の成長に繋がる価値創造が実現している。同社は、メディアを運営する企業の中ではユーザー課金に成功している数少ない企業と言える。

また、過去 10 年間に蓄積した膨大なデータ量やノウハウ、会員数を含めた高い集客力は同社の事業モデルを支えるとともに、他社との連携や更なる事業拡張の可能性を高めている。

特に、これまでのネットを通じた取引データに加えて、リアル（実店舗やフリーマーケット、在庫等）を含めた情報流通量の急速な拡大を背景として、そこから派生するより精緻なデータ分析ニーズの増大は同社にとって大きな事業機会となり得る。

一方、課題は、様々な事業機会がある中で、リソース（特に人材面）の確保が間に合わず成長のボトルネックが生じる懸念である。同社は、15/9 期から 16/9 期の 2 年間を戦略投資フェーズと位置づけ、人材面を含めたリソースの強化を図る方針としており、その進捗に注目したい。

【 図表 4 】SWOT 分析

強み （Strength）	・独自のポジショニング ・膨大なデータ量とノウハウの蓄積 ・集客力の高さと拡大する会員基盤 ・データ分析力
弱み （Weakness）	・ECサイトからのデータ提供が入手できなくなるリスク ・模倣されるリスク ・人材確保が成長のボトルネックとなる懸念 ・事業規模が小さい
機会 （Opportunity）	・EC市場の拡大 ・ネットオークション及びリユース市場の拡大 ・消費税増税によるC to C取引の拡大 ・B to Small B市場の拡大 ・様々な分野における同社ビッグデータに対するニーズの拡大
脅威 （Threat）	・類似サービス会社の出現 ・ネットオークションやリユース市場の伸び悩み ・システム障害 ・各種規制の導入

（出所）証券リサーチセンター

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。

＞ 決算概要

◆ 14 年 9 月期決算の概要

14/9 期決算は、売上高 1,006 百万円（前期比 33.9%）、営業利益 406 百万円（同 32.6%増）、経常利益 412 百万円（36.7%増）、当期純利益 250 百万円（17.8%増）と大幅な増収増益であった。また、同社及び証券リサーチセンター（以下、当センター）の業績予想にほぼ近い線での着地となった。

UV 数の拡大が、一般会員数及び課金会員数の増加に繋がったことで、サービス課金が伸長するとともに、ネット広告の増収に寄与した。特に、ネット広告が想定以上に伸長したのは、SEO 対策や重点デバイスの変更（スマートフォンユーザーへのプロモーション強化）、コンテンツ拡充により UV や PV（ページビュー）が増えたことが要因である。なお、UV に占めるスマートフォン比率は期初の 5%弱から期末月である 9 月には 30%以上へ拡大した。

一方、マーケティング支援は、13 年 10 月に譲り受けたフリーマーケット事業「楽市楽座」が業績寄与したほか、広告など法人取引の着実な伸びにより増収となったが、フリーマーケット事業の立ち上げにおいて、当初の稼働率が人材面の制約により想定を下回ったため、期初計画には及ばなかった。

営業利益面は増収効果により増益となったが、人件費の増加のほか、フリーマーケット事業をはじめとした新規事業に係る費用が増加したことから、営業利益率は 40.4%（前期は 40.8%）に若干低下した。

【 図表 5 】14 年 9 月期の決算概要 （単位：百万円）

	13/9期 実績		14/9期 実績		増減		14/9期 当センター予想		達成率	14/9期 会社予想		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比			構成比	
売上高	751	-	1,006		255	33.9%	1,000	-	100.6%	1,003	-	100.3%
サービス課金	455	60.6%	507	50.4%	52	11.4%	505	50.5%	100.4%	505	50.3%	100.4%
ネット広告	205	27.3%	320	31.8%	114	55.6%	255	25.5%	125.5%	256	25.5%	125.0%
マーケティング支援	91	12.1%	179	17.8%	87	95.6%	240	24.0%	74.6%	240	23.9%	74.6%
売上原価	98	13.0%	142	14.1%	44	32.6%	165	16.5%	86.1%	165	16.5%	86.1%
販管費	346	46.1%	456	45.3%	110	32.6%	435	43.5%	104.8%	435	43.4%	104.8%
営業利益	306	40.8%	406	40.4%	100	32.6%	400	40.0%	101.5%	401	40.0%	101.2%
経常利益	301	40.1%	412	41.0%	111	36.7%	400	40.0%	103.0%	400	39.9%	103.0%
純利益	212	28.2%	250	24.9%	38	17.8%	240	24.0%	104.2%	242	24.1%	103.3%

月間訪問者（9月、万人）	857	約1,200	約40.0%
一般会員数（人）	331,164	454,494	37.2%
課金会員数（人）	51,883	61,998	19.5%
プレミアム会員数（人）	32,568	39,926	22.6%

（出所）オークファン決算短信及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

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。

＞ 戦略の進捗

◆ 循環型の成長モデルの展開

同社が展開している循環型の成長モデルについて、各領域におけるこれまでの実績と今後の方針は以下の通りである。

（1）データ

ネットオークションやショッピングサイト等からの取得により順調にデータ保有量を増やし、14/9 期末のデータ保有量は約 300 億件（13/9 期末は約 200 億件）に拡大した。

今後は、情報チャネルとして、フリーマーケットからの C to C 実売データのほか、B to C 実売データ（リアル店舗のチラシや他社との連携等による取得）、POS データ、海外の E マーケットプレイスデータの 4 分野を強化していく方針である。

（2）インフォメーション（分析及び加工）

分析及び加工の基盤となる独自の商品マスターの作成に向けて準備を進めている。具体的には、様々な情報チャネルより取得した B to C 及び C to C のデータの誤りの修正、重複削除、表記の統一を行った後に各種データのマッチングなどを試みている。

（3）プレゼンテーション（可視化）

メディアの中核をなす「オークファン」において、ユーザー数の拡大、収益基盤の強化に取り組んできた。その結果、14 年 9 月の月間 UV 数は約 1,200 万人（13 年 9 月 857 万人）に大きく拡大するとともに、サービス課金やネット広告の売上伸長に結び付けてきた。また、スマートフォンユーザーの拡大に向けた UI（ユーザーインタフェース）[注1]改善、キャリア公式化、買い手（一般消費者）向けサービス[注2]のリリースを実現したことから、ユーザー数全体の約 30%以上がスマートフォン経由となっている。

今後は、リアル店舗を含む実売データを「オークション」において自在に表現することに注力するとともに、独自の商品マスターに基づくレビュー、レーティング、ネットとリアルの比較などの新しい検索軸を表示するメディア「Value Fan」による「モノの Wikipedia」を目指している。

（4）ソリューション（ビジネス支援）

全要素を駆使した全社営業型ビジネスモデルであるが、売り手ユーザー向けを中心とした教育サービスの拡張や商品仕入サービスの拡大、フリーマーケット「楽市楽座」との連携によるユーザーやノウハウの獲得にも一定の成果をあげてきた。また、購買データを活用したマーケティング支援サービスも大手企業への導入事例が増加している。

注 1）ユーザーに対する情報の表示様式やデータ入力方式を規定するコンピュータシステムの操作感。

注 2）欲しい商品のセール情報を通知するアプリの提供を開始した。

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。

今後は、一般消費者（C）、個人事業主（Small B）、法人（B）の各ステージや、ネットとリアルを各々クロスさせることで、新しい流通形態となるオムニチャネル流通プラットフォームの構築を目指している。また、法人向けには、データを活用したプライス戦略を可能とするマーケティングツールの提供にも注力する。

＞ 15年9月期業績予想と第1四半期決算の実績

◆ オークファンによる 15 年 9 月期業績予想

連結決算に移行する 15/9 期の業績予想について同社は、売上高 1,500 百万円（前期単体比 49.1%）、営業利益 170 百万円（同 58.1%減）、経常利益 171 百万円（同 58.5%減）、当期純利益 100 百万円（同 60.0%減）と前期単体比で増収ながら減益を見込んでいる。

売上項目別には、サービス課金が 725 百万円（前期比 43.0%増）、ネット広告が 465 百万円（同 45.3%増）、マーケティング支援が 310 百万円（同 73.2%増）とそれぞれ伸長する見通しとなっている。

サービス課金の伸びは、積極的なプロモーション費用の投入により課金会員数を増加させることや、新規サービスの導入（個人向け買い手課金や法人課金等）によるものである。

ネット広告は、前期に引き続き SEO 対策、コンテンツ充実に取り組むとともに、予定している買い手課金導入に連動して、個人向けサイトの訪問者増加にも注力することで UV 数の拡大（15 年 9 月の UV 数 1,800 万人を想定）を目指している。

マーケティング支援は、フリーマーケット事業が期初からフル稼働するとともに、法人取引が着実に伸長する想定である。

一方、利益面では、成長を加速するための戦略的追加投資（新規採用費、データ入手及び整備費等）に約 5 億円を予定していることから営業利益率は 11.3%（前期は 40.4%）に大きく低下する見込みである。

なお、同社は、14 年 10 月に「デジタルマーケティング事業」[注3]や「オムニチャネル・プラットフォーム事業」[注4]を運営するグランドデザイン＆カンパニー（以下、GDC 社）を 100%子会社化した（取得価額 92 百万円）。GDC 社が保有するナショナルクライアント[注5]に対するデータドリブンマーケティング[注6]のノウハウを獲得することで同社のデータベースの質及び量の拡充を図ることが目的とみられる。GDC 社の直近の業績は図表 6 の通りである（のれん代は非開示であるが、150 百万円~200 百万円と推定される）。

注 3）デジタルメディアを中心とした統合的なマーケティング戦略及び戦術の設計から一連のソリューション、運用までを行っている。

注 4）人気店や有名ブランドのアプリ上のカプセルトイ（通称電子ガチャ）による能動的なクーポン・インセンティブ獲得機会の提供によって、出店企業の様々なチャネルと連携して新規顧客の増加等を図っている。

注 5）全国規模で販促や宣伝活動を行う大企業。

注 6）蓄積された膨大なログデータ等を用い、ユーザー行動分析を通じた PDCA サイクルを高速回転させ、コンテンツ改善を図るマーケティング手法。

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。

【 図表 6 】グランドデザイン＆カンパニーの業績推移

	12/6期	13/6期	14/6期
売上高	290	334	135
営業利益	-87	-3	-69
経常利益	-89	0	-71
当期純利益	-64	0	-99
純資産	0	0	-69
総資産	174	133	138

（出所）オークファン開示資料により証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 9 月期業績予想

当センターでは、GDC 社の連結子会社化や戦略的な投資計画等を踏まえ、前回レポート（14 年 3 月発行）の 15/9 期業績予想を見直した。UV 数が順調に拡大していることや GDC 社の連結効果を加味して売上高予想を増額修正した一方、戦略投資による費用負担の増加から利益予想を減額修正し、同社と同水準の業績予想に見直した。

【 図表 7 】15 年 9 月期の業績予想 （単位：百万円）

	14/9期 単体 実績		15/9期 連結 当センター予想				増減率		14/9期 連結 会社予想		増減率
			修正前		修正後		修正前	修正後			
		構成比		構成比		構成比				構成比	
売上高	1,006		1,340		1,500		33.2%	49.1%	1,500		49.1%
サービス課金	507	50.4%	630	47.0%	725	48.3%	24.3%	43.0%	725	48.3%	43.0%
ネット広告	320	31.8%	320	23.9%	465	31.0%	0.0%	45.3%	465	31.0%	45.3%
マーケティング支援	179	17.8%	390	29.1%	310	20.7%	117.9%	73.2%	310	20.7%	73.2%
売上原価	142	14.1%	240	17.9%	290	19.3%	69.0%	104.2%	-	-	-
販管費	456	45.3%	570	42.5%	1,040	69.3%	25.0%	128.1%	-	-	-
営業利益	406	40.4%	530	39.6%	170	11.3%	30.5%	-58.1%	170	11.3%	-58.1%
経常利益	412	41.0%	530	39.6%	170	11.3%	28.6%	-58.7%	171	11.4%	-58.5%
純利益	250	24.9%	320	23.9%	100	6.7%	28.0%	-60.0%	100	6.7%	-60.0%

（出所）オークファン決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

◆ 15 年 9 月期第 1 四半期決算の実績

なお、15/9 期第 1 四半期決算は、売上高が 290 百万円（前年同期単体比 26.6%増）、営業利益 37 百万円（同 57.5%減）と増収減益となった。

売上項目別の開示はないが、GDC 社の買収効果等により法人取引が伸びているマーケティング支援が好調であった一方で、ユーザーのスマートフォン比率が急速に高まったことの影響等により、サービス課

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。

金やネット広告は比較的緩やかな伸びにとどまった模様である。もっとも、今後の業績拡大に向けて様々な施策を準備している段階であり、年度後半にかけて成果に結びつけていく計画のようである。

また、利益面では、期初計画通り、戦略的追加投資の影響により営業利益率は前年同期の 38.0%から 12.8%へと大きく低下している。

以上から、当センターでは 15/9 期第 1 四半期はほぼ想定通りの進捗とみている。

【 図表 8 】15 年 9 月期第 1 四半期決算の概要（単位：百万円）

	14/9期第1Q（単体）実績		15/9期第1Q（連結）実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	229		290		61	26.6%
営業利益	87	38.0%	37	12.8%	-50	-57.5%
経常利益	96	41.9%	38	13.1%	-58	-60.4%
純利益	59	25.8%	3	1.0%	-56	-94.9%

（出所）オークファン決算短信により証券リサーチセンター作成

＞ 中期業績予想

◆ オークファンの中期経営計画

同社は、17/9 期を最終年度とする 3 カ年の中期経営計画を発表した。ビッグデータ時代を迎え、情報の流通量が急速に拡大する中で、「あらゆる商品に関する正確でフェアな情報を提供する企業として世界における唯一無二の存在となる」という同社ビジョンの達成に向けて成長スピードを加速する内容となっている。

【 図表 9 】オークファンの中期経営計画（単位：百万円）

	14/9期（実績）	15/9期計画	16/9期計画	17/9期計画	年成長率
売上高	1,006	1,500	2,100	3,000	43.9%
（伸び率）	21.3%	49.1%	40.0%	42.9%	
経常利益	412	171	250	800	24.8%
（利益率）	41.0%	11.4%	11.9%	26.7%	
月間訪問者（9月）（万人）	約1,200	-	-	3,000	約35%
課金会員数（人）	61,989	-	-	300,000	69.1%

（出所）オークファン決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

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。

15/9 期と 16/9 期を戦略的投資フェーズと位置づけ、2 年間で 10 億円の追加投資を計画するとともに、成長加速フェーズに入る 17/9 期には月間 UV 数 3,000 万人、課金会員数 30 万人を実現し、売上高 30 億円、経常利益 8 億円を目指している。17/9 期までの平均成長率は、売上高が年率 43.9%、経常利益が同 24.8%と見込んでいる。

なお、戦略的投資 10 億円の主な内訳は、人材関連に 4 億円、データ関連に 6 億円である（図表 10）。これまでサイト運営にリソースが偏っていたが、あらゆる価格情報に関するビッグデータカンパニーとして大きな飛躍を遂げるため、データインフラを核とした「循環型の成長モデル」の強化に注力する方針を掲げており、データからソリューションまでの全ての領域において、売上高及び KPI の目標を定めることで各領域のレベルアップに取り組む方針としている。なお、各領域における KPI 及び売上指標は図表 11 の通りである。

【 図表 10 】戦略的投資 10 億円の主な内訳

人材関連	①人材・採用	成長モデルの全軸回転のために、各軸において専門知識と経験を有する人材の確保と育成	3億円
	②海外展開	データマイニング等における高度な専門人材の採用と育成のためアジアに拠点を設置し投資を実行	1億円
データ関連	③データ入手・整備	独自の商品マスタ構築において、既存データの拡大、新規データの拡充及びオペレーションの拡充	3億円
	④インフラ	DMP（データマネジメントプラットフォーム）の構築及び各種サービスにおいて、高速処理技術を追求し、安定かつ高品質のサービスを提供	2億円
	⑤R&D	データを活用したプライシング戦略の立案、コマースに関連する新たな指標のための研究開発	1億円

（出所）オークファン決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】各領域の KPI 及び売上指標

領域	KPI	売上指標
データ	・データ取得数 ・データの種類	
インフォメーション	・パラメータ数 ・独自マスター数	・マスターデータの提供
プレゼンテーション	・メディアUV/UU	・ネットワーク広告 ・プレミアム会員
ソリューション		・ワンストップソリューション

（出所）オークファン決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

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。

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、15/9 期業績予想の修正や同社の中期経営計画等を踏まえ、前回レポートの中期業績予想を見直すとともに、新たに 17/9 期の業績予想を策定した。UV 数や会員数が順調に増加傾向にあることに加え、積極的な戦略投資による業績の底上げ、新規サービス（買い手課金や法人取引等）による業績貢献等により、同社の中期経営計画の達成は可能であると判断した。

【 図表 12 】証券リサーチセンターによる中期業績予想 （単位：百万円）

	14/9期 実績		15/9期 予想		16/9期 予想		17/9期 予想	年成長率
	前回予想		前回	修正後	前回	修正後		
売上高	1,000	1,006	1,340	1,500	1,800	2,100	3,000	43.9%
（伸び率）	33.2%	33.9%	34.0%	49.1%	34.3%	40.0%	42.9%	
サービス課金	505	507	630	725	800	1,000	1,400	40.3%
（伸び率）	*11.0%*	*11.4%*	*24.8%*	*43.0%*	*27.0%*	*37.9%*	*40.0%*	
ネット広告	255	320	320	465	400	600	800	35.7%
（伸び率）	*24.4%*	*55.6%*	*25.5%*	*45.3%*	*25.0%*	*29.0%*	*33.3%*	
マーケティング支援	240	179	390	310	600	500	800	64.7%
（伸び率）	*163.7%*	*95.6%*	*62.5%*	*73.2%*	*53.8%*	*61.3%*	*60.0%*	
営業利益	400	406	530	170	700	250	800	25.4%
（利益率）	*40.0%*	*40.4%*	*39.6%*	*11.3%*	*38.9%*	*11.9%*	*26.7%*	
経常利益	400	412	530	170	700	250	800	24.8%
（利益率）	*40.0%*	*41.0%*	*39.6%*	*11.3%*	*38.9%*	*11.9%*	*26.7%*	

（出所）証券リサーチセンター

＞ 投資に際しての留意点

◆ 中期的にも無配が継続する見通し

同社は、株主に対する利益還元を経営の最重要課題の一つとして位置づけているが、創業以来、財務体質の強化並びに将来の事業展開に備えるため配当を実施していない。また、「事業規模や収益が安定成長段階に入ったと判断された時点で、経営成績・財務状態を勘案しながら配当による利益還元に努める」としている。

15/9 期の配当予想についても現時点で未定としているが、当センターでは無配が継続される可能性が高いと判断している。また、同社の中期経営計画に基づけば、今後 2 年間を戦略投資フェーズ、その後は成長加速フェーズに入る計画となっていることから、中期的にも配当という形での株主還元は見送られる可能性が高い。

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。

「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

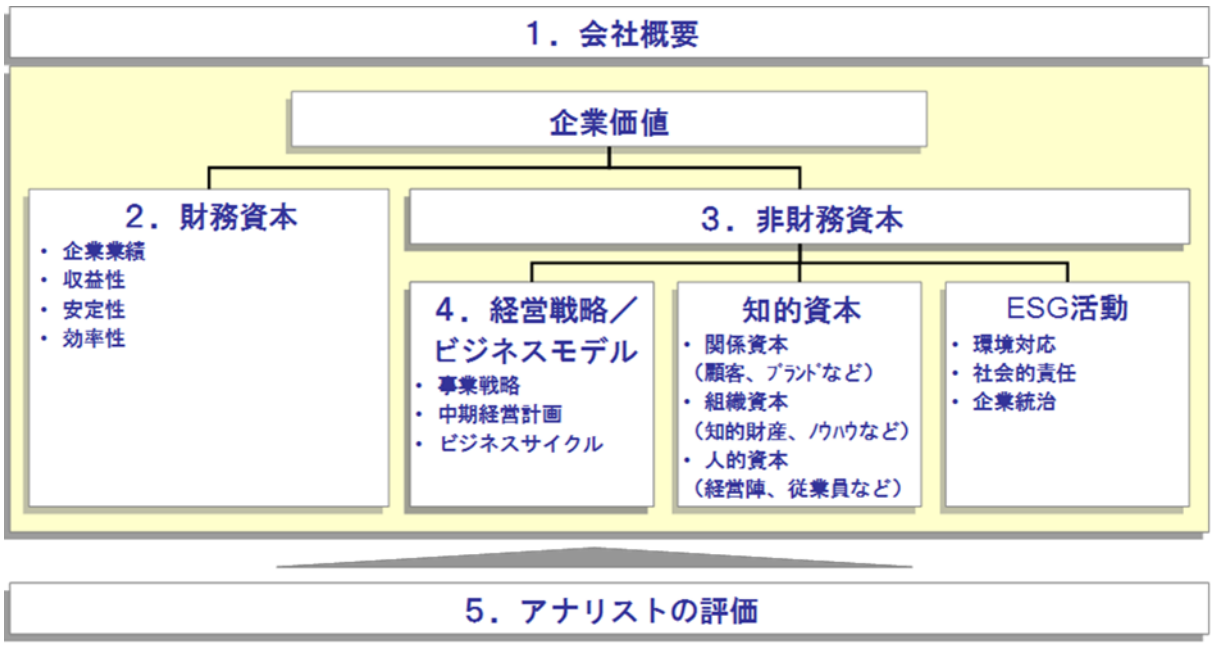
■ **企業の隠れた強み・成長性を評価**
本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI（業績指標）を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ **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。



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。