

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7月3日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



ラクーン (3031 東証マザーズ)

発行日: 2015/7/3

**アパレルと雑貨に特化した B to B プラットフォーム「スーパーデリバリー」を運営
海外バイヤー向け SD export を立ち上げ国内と並ぶ成長ドライバーへ育成する意向**

> 要旨

◆ スーパーデリバリーが収益源

- ・ラクーン(以下、同社)は衣料品と雑貨に特化した B to B プラットフォーム「スーパーデリバリー」の運営を主力事業としており、売掛金等を保証する債権保証サービスなども提供している。
- ・16/4 期は海外版スーパーデリバリーの SD export を立ち上げ、134 カ国以上のバイヤーをターゲットに、国内はもとより海外での成長を目論む。

◆ 15 年 4 月期は堅調な売上とコスト削減で 35.7%営業増益

- ・15/4 期決算は売上高が前期比 6.4% 増の 2,056 百万円、営業利益は同 35.7% 増の 336 百万円であった。売上面では Paid 事業の外部売上が伸長したうえ、EC 事業と売掛債権保証事業も堅調に推移した。利益面では EC 事業のコスト削減が大きく寄与した。

◆ 16 年 4 月期の会社計画は 23.5%営業増益の見通し

- ・16/4 期の会社計画は売上高が前期比 10.4% 増の 2,270 百万円、営業利益は 23.5% 増の 415 百万円を見込んでいる。コア事業の EC 事業は 15 年 8 月に海外版スーパーデリバリーの SD export を立ち上げるほか、国内スーパーデリバリーにおいても会員小売店の稼働率と客単価の向上を図り、国内と海外の両面から流通金額の引き上げを目論む。

◆ 証券リサーチセンターは 16 年 4 月期の利益予想を増額修正

- ・16/4 期の予想について、証券リサーチセンターは前期比 8% 増収とする売上高予想を継続する一方、EC 事業のコスト削減と Paid 事業の黒字化を見込み、営業利益は 370 百万円から 430 百万円に修正した。

【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	6.9	247	36.6	248	40.8	123	-7.8	21.8	264.2	4.25
2015/4	2,056	6.4	336	35.7	327	31.8	201	63.4	34.5	270.9	6.80
2016/4 CE	2,270	10.4	415	23.5	410	25.4	260	29.4	45.7	-	-
2016/4 旧E	2,220	8.0	370	10.1	370	13.1	220	9.5	37.6	294.2	7.50
2016/4 新E	2,220	8.0	430	28.0	430	31.5	270	34.3	47.5	310.9	9.00
2017/4 旧E	2,380	7.2	470	27.0	465	25.7	265	20.5	45.3	332.0	9.00
2017/4 新E	2,380	7.2	500	16.3	500	16.3	310	14.8	54.5	356.4	10.50
2018/4 E	2,570	8.0	610	22.0	610	22.0	370	19.4	65.0	421.5	12.50

(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】

2015/6/26

株価(円)	1,290
発行済株式数(千株)	5,945
時価総額(百万円)	7,669

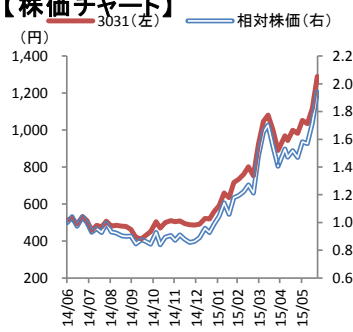
	前期	今期E	来期E
PER(倍)	37.4	27.2	23.7
PBR(倍)	4.8	4.1	3.6
配当利回り(%)	0.5	0.7	0.8

【株価パフォーマンス】

1カ月 3カ月 12カ月

リターン(%)	31.4	57.9	147.1
対TOPIX(%)	31.9	46.2	87.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/7/4

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

◆ 衣料品と雑貨に特化した B to B プラットフォームを提供

ラクーン (以下、同社) は衣料品と雑貨に特化した B to B プラットフォーム「スーパーデリバリー」の運営を主力事業としており、売掛金等を保証する債権保証サービスなども提供している。

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を結ぶ卸機能のプラットフォームである。日々の受発注業務は勿論のこと、売り手向けに小口の売掛債権保証サービス「Paid」を用意するほか、保証対象を一般企業にまで広げて大口債権をもカバーする売掛債権保証事業を運営するなど、同社はスーパーデリバリーを介して売り手と買い手に信用保証を含む卸機能を提供するとともに、大都市部と地方にありがちな情報格差の是正に努めている。

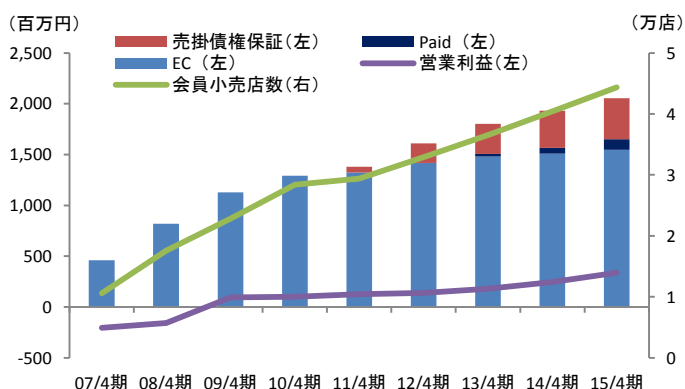
事業セグメントはスーパーデリバリーを運営する「EC 事業」、小口の売掛債権を保証する「Paid 事業」、11/4 期に M&A で取得した「売掛債権保証事業」の 3 事業で構成されている。

収益の大部分を稼ぎ出す EC 事業の収益は、スーパーデリバリー流通金額の約 10%を手数料として徴収する定率課金と、売り方の出展企業及び買い手の小売店から徴収する定額会費で構成されている。

Paid 事業はスーパーデリバリー出展企業や一般企業の小口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%を手数料として徴収しており、利益は案件毎の引当金や支払い再保険料等のコストに左右される。

【 図表 1 】事業セグメント別売上高、営業利益、会員小売店数の推移



(出所) ラクーン決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ **会員小売店と保証残高の積み上げによるストックビジネス**

同社の収益はスーパーデリバリー並びに信用保証の手数料収入が大部分を占めており、持続的売上成長には会員小売店数及び保証残高の積み上げが欠かせないと推察される。なかでもスーパーデリバリーの収益構造は流通金額に対する定率課金のため、稼働会員増による取引件数の増加と、客単価の上昇が欠かせない。客単価は流行や季節要因で変動するため、会員小売店の積み上げと稼働率アップが流通金額拡大に向けた堅実な施策と考えられる。

他方、信用保証を司る Paid 事業と売掛債権保証事業については、ターゲット業種を広げることで顧客層の裾野拡大を図るとともに、審査精度の向上で利益率の向上を目指す方針である。

> **決算概要**

◆ **15年4月期は堅調な売上とコスト削減で35.7%営業増益**

15/4 期決算は売上高が前期比 6.4%増の 2,056 百万円、営業利益は同 35.7%増の 336 百万円であった。売上面では Paid 事業の外部売上が伸長したうえ、EC 事業と売掛債権保証事業も堅調に推移した。利益面では EC 事業のコスト削減が大きく寄与した。

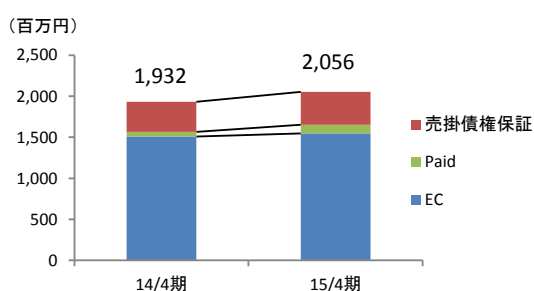
事業セグメント別に見ると、EC 事業は売上高が前期比 2.6%増の 1,547 百万円、営業利益は同 39.4%増の 233 百万円であった。売上面では会員小売店数と出展企業数の増加で流通金額が同 3.2%増の 9,534 百万円に拡大。利益面では増収効果に加え、ポイント制度の見直しや配送コストの削減で利益率が同 4.0%ポイント上昇し 15.1%に向上した。期末の会員小売店数は前期末比 3,929 店増の 44,370 店舗、出展企業数は同 117 社増の 1,065 社となった。

なお、新サービスのクラウド受発注ツール COREC は、従来からの無料プランと、これにオプション機能を付加し 14 年 9 月にリリースした有料プランを合算した期末の会員数が 2,290 社に達した。しかし、無料会員から有料会員への誘導は進んでおらず業績寄与はまだ小さいと推察される。

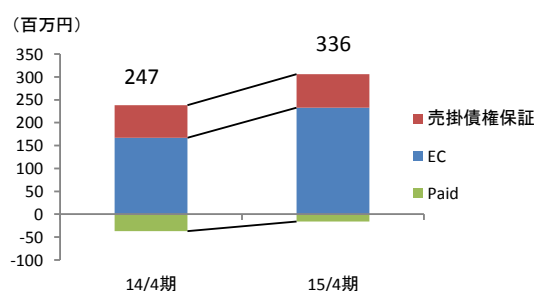
Paid 事業は売上高が前期比 83.3%増の 105 百万円、営業損失 16 百万円（前期は営業損失 37 百万円）であった。売上面ではスーパーデリバリーを除いた外部顧客の増加で、自動車メーカーや e コマース事業者など内部取引を除く Paid 取扱高が同 86.4%増の 3,706 百万円に増加した。利益面では赤字幅が縮小したが、未だに売上高で固定費を賄えていない。

売掛債権保証事業は売上高が前期比 9.9%増の 402 百万円、営業利益は同 2.9%増の 73 百万円であった。売上面では都内で事業用家賃保証サービスを開始するなど、顧客層の多様化で保証残高を順調に積み上げるも、利益面では貸倒引当金の一部積み増しで横ばいに留まった。スーパーデリバリー向け内部取引を除く期末の保証残高は前期末比 40.5%増の 5,516 百万円となった。

【 図表 2 】事業セグメント別売上高



【 図表 3 】事業セグメント別利益



(注) 図表 3 の図中数字は営業利益

(出所) 図表 2 及び 3 とともに決算短信より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 16 年 4 月期の会社計画は 23.5%営業増益の見通し

16/4 期の会社計画は売上高が前期比 10.4%増の 2,270 百万円、営業利益は 23.5%増の 415 百万円を見込んでいる。

EC 事業において 15 年 8 月にスーパーデリバリーの海外バイヤー向け「SD export」を立ち上げる計画である。このほか、従来からのスーパーデリバリーにおいても会員小売店の稼働率と客単価の向上を図り、国内と海外の両面から流通金額の引き上げを目論んでいる。

Paid 事業は多少のコスト負担を甘受しながらも、売り手の回収サイト短縮をサポートすべく一部の債権流動化を進めるなど、多様なニーズへの対応で顧客層と取扱高の拡大を図る方針である。

売掛債権保証事業は審査精度の向上に努めるとともに、保証残高の積み上げとリスク分散を図るべく、多様な業種の顧客開拓を進める方針である。

コスト面では SD export 立ち上げに伴う広告宣伝費や Paid 事業のシステム投資、売掛債権保証事業の人員拡充などが見込まれるものの、増収効果でコスト増を吸収して増益の計画である。

◆ SD export は 134 カ国以上のバイヤーがターゲット

海外版スーパーデリバリーの SD export は、134 カ国以上のバイヤーをターゲットに 15 年 8 月からサービスを開始する予定である。SD export は国内の出展企業（売り手）と海外バイヤー（買い手）を結ぶ B to B プラットフォームを提供するもので、受発注業務と決済業務はスーパーデリバリーと同様に同社が担い、物流や輸出手続き等は提携先のディーエムエス（9782 東証 JQS）が担当する。

当初は東南アジアや北米向けに英語対応でスタートし、決済手段はカード若しくは先払い銀行振り込みとする計画である。政府のクールジャパン政策や訪日外国人の増加などで日本製品への関心が高まるなか、衣料品や雑貨、伝統工芸品などを中心に出展企業や掲載商材を拡充することで、EC 事業全体の客単価引上げを目論んでいる。

◆ 証券リサーチセンターは 16 年 4 月期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、EC 事業のコスト削減策が想定以上に寄与しているうえ、Paid 事業も黒字化が見込まれることから従来の利益予想を増額した。売上高については各事業のモメンタムが想定内で推移していることから従来予想を継続し、16/4 期は売上高が前期比 8.0% 増の 2,220 百万円、営業利益は 370 百万円から 430 百万円とした。

16/4 期は売上面で EC 事業の新規サービスである SD export の寄与が期待されるものの、これは従来からスーパーデリバリーで行っていた海外バイヤー向け販売を別枠で SD export に移し替えたものである。これまでスーパーデリバリーの海外向け流通金額は、11/4 期の約 70 百万円から 15/4 期には約 260 百万円にまで拡大し、バイヤー数も約 500 店舗にまで増加している。

同社は海外バイヤー向けを専門部門の SD export に集約し、ディーエムエスと組むことで物流や手続き、納品期間の短縮などで出展企業の利便性を高めたうえ、売掛債権保証事業で決済サービスを提供することで、国内向けスーパーデリバリーと海外向け SD export を EC 事業の両輪に据える方針である。

当センターは SD export の売上寄与を 16/4 期で数 10 百万円程度見込むものの、これは現時点で EC 事業における従来の売上高予想の範囲内と考えられ、17/4 期以降の寄与については 16/4 期後半の導入状況を確認したうえで判断したい。

他方、利益面では売掛債権保証事業の減額修正を、EC事業とPaid事業の増額修正で補うことが可能と考え、利益予想を増額修正した。

売掛債権保証事業は低リスクの不動産案件増加で、保証残高に対する売上計上率が低下傾向にあることは想定していたが、想定外の人員拡充が計画されていることから、固定費増により当該事業の利益予想を減額した。

一方、EC事業はポイント制度見直しや物流コストの削減が想定以上に利益を押し上げているうえ、Paid事業も従来予想より早期に黒字化が可能と判断した。

17/4期以降についても、基本的に16/4期のモメンタムを踏襲するものの、SD exportの立ち上がり状況次第で業績予想を見直す可能性を否定しない。

【 図表 4 】セグメント別中期業績予想

(単位: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)	3.7	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

(注) Eは証券リサーチセンター予想
(出所)証券リサーチセンター

➤ 投資に際しての留意点

◆ 株主還元策は業績を反映させる方針

同社の株主還元策は、内部留保を勘案しつつ、業績に見合った利益還元を実施する方針である。15/4期は年2.55円増配の年6.8円配を計画し、配当性向は19.7%の見通しである。

同社は現時点で16/4期の配当計画を公表していないものの、当センターは最終増益を予想することから、配当性向19.0%相当の年9.0円配を予想する。

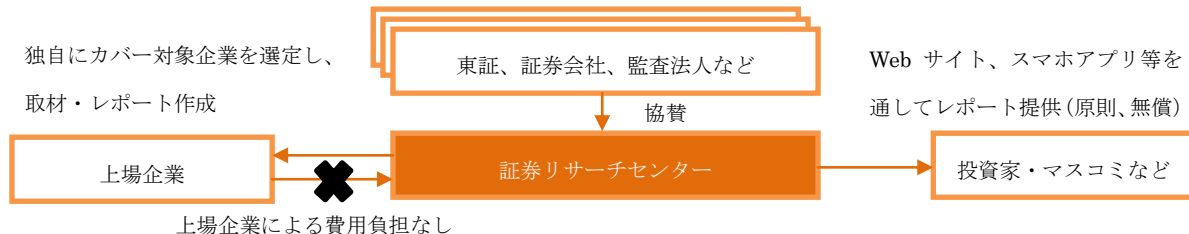
◆ Paid 事業と売掛債権保証事業の貸倒損失リスクに留意

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たい。

同様に売掛債権保証事業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。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ 協賛会員

(協賛)

東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

本レポートの特徴

「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

■ 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

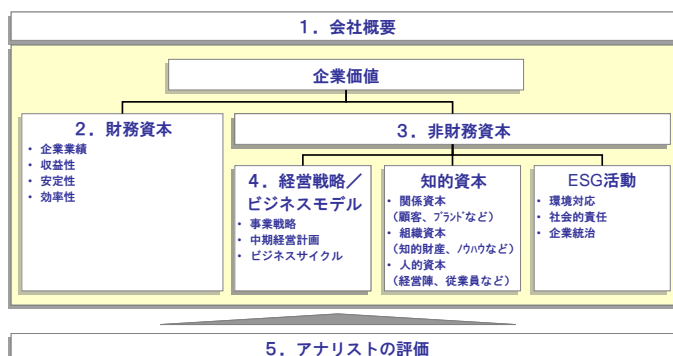
本レポートの構成

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。