

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12月18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 20151215

ラクーン (3031 東証マザーズ)

発行日: 2015/12/18

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 EC 事業の堅実な成長に加え Paid 事業も回収期入り

> 要旨

◆ B to B EC プラットフォームの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 EC プラットフォーム「スーパーデリバリー」の運営を主力事業に、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。
- ・債権保証サービスの Paid 事業は、第 2 四半期累計(以下、上期)決算で事業開始以来初の黒字を達成した。今後は売掛債権保証事業とともに中長期的な利益寄与が見込まれる。

◆ 16 年 4 月期上期決算は 22.2% 営業増益

- ・16/4 期上期決算は、売上高が前年同期比 8.1% 増の 1,077 百万円、営業利益は同 22.2% 増の 183 百万円であった。売上面では保証残高を積み上げた Paid 事業並びに売掛債権保証事業が伸長し、利益面では EC 事業のコスト削減と Paid 事業の黒字転換が寄与した。

◆ 16 年 4 月期の期初計画は据え置きに

- ・上期の状況から同社は業績予想において期初計画を据え置き、16/4 期は売上高が前期比 10.4% 増の 2,270 百万円、営業利益は同 23.5% 増の 415 百万円を見込んでいる。

◆ 証券リサーチセンターも従来予想を継続

- ・上期が想定内の業績だったことから、証券リサーチセンターは業績予想において従来予想を継続し、16/4 期は売上高が前期比 8.0% 増の 2,220 百万円、営業利益は同 28.0% 増の 430 百万円を予想する。

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】

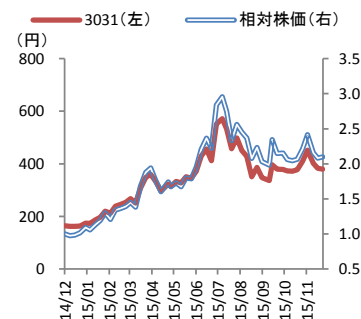
	2015/12/14
株価 (円)	380
発行済株式数(千株)	18,086
時価総額(百万円)	6,872

	前期	今期E	来期E
PER (倍)	33.0	24.4	21.2
PBR (倍)	4.2	3.7	3.2
配当利回り (%)	0.6	0.8	0.9

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-5.7	-0.8	134.6
対TOPIX (%)	-3.8	-9.6	113.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/12/19

【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	8.2	82.2	1.3
2014/4	1,932	7.0	247	36.6	248	40.8	123	-7.8	7.3	88.1	1.4
2015/4	2,056	6.4	336	35.7	327	31.8	201	63.4	11.5	90.3	2.3
2016/4 CE	2,270	10.4	415	23.5	410	25.4	260	29.4	15.1	-	3.0
2016/4 旧E	2,220	8.0	430	28.0	430	31.5	270	34.3	15.8	103.6	3.0
2016/4 新E	2,220	8.0	430	28.0	430	31.5	270	34.3	15.6	103.2	3.0
2017/4 旧E	2,380	7.2	500	16.3	500	16.3	310	14.8	18.2	118.8	3.0
2017/4 新E	2,380	7.2	500	16.3	500	16.3	310	14.8	17.9	118.1	3.5
2018/4 旧E	2,570	8.0	610	22.0	610	22.0	370	19.4	21.7	140.5	3.7
2018/4 新E	2,570	8.0	610	22.0	610	22.0	370	19.4	21.4	136.0	4.2

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、15年8月1日を効力発生日として株式分割(1:3)、一株指標は期首に分割があったものとして算出

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 EC プラットフォームが主力

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

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インターネットサイトである。日々の受発注業務はもちろんのこと、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。

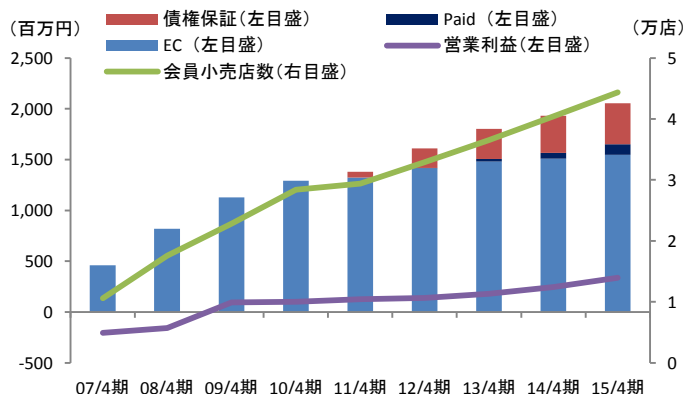
事業セグメントはスーパーデリバリーを運営する「EC 事業」と、小口の売掛債権を保証する「Paid 事業」、11/4 期に M&A で取得した「売掛債権保証事業」の 3 事業で構成されている。

収益の大部分を稼ぎ出す EC 事業は、スーパーデリバリー流通額の約 10% をシステム利用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会費で構成される。

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デフォルトリスクに応じて保証金額の概ね 2% ~ 10% を手数料として徴収し、利益は案件ごとの引当金や支払い再保険料などのコストに左右されている。

【 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) 決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ **スーパーデリバリー流通額と保証残高の拡大がカギ**

同社の収益構造は、スーパーデリバリー及び債権保証サービスの手数料収入が大部分を占めることから、持続的な売上成長には流通額並びに保証残高の積み上げが欠かせない。

なかでもスーパーデリバリーは流通額に対する定率課金のため、稼働会員増による件数の増加と客単価の上昇が欠かせない半面、客単価は流行や季節要因で変動するため、安定的な流通額の拡大には会員小売店の積み上げと稼働率アップが堅実な施策と考えられる。

他方、債権保証サービスの Paid 事業と売掛債権保証事業は、顧客基盤の裾野拡大で景気動向に左右されない保証残高の積み上げと、審査精度向上による利益率アップが求められよう。

> **決算概要**

◆ **16年4月期上期決算は22.2%営業増益**

16/4 期第 2 四半期（以下、上期）決算は、売上高が前年同期比 8.1% 増の 1,077 百万円、営業利益は同 22.2% 増の 183 百万円であった。売上面では保証残高を積み上げた Paid 事業並びに売掛債権保証事業が伸長し、利益面では EC 事業のコスト削減と Paid 事業の黒字転換が寄与した。

事業セグメント別にみると、EC 事業は、売上高が前年同期比 1.8% 増の 773 百万円、セグメント利益は同 27.6% 増の 113 百万円。売上面では単価下落による流通額の減少でシステム利用料は前年同期比 1.9% 減収となったものの、出展企業と会員小売店の増加による会費増でカバーした。利益面では 15/4 期の下期から取り組んでいるポイント制度や流通費見直しなどのコスト削減策が奏功した。

上期末におけるスーパーデリバリーの会員小売店数は前年同期末比 5,031 店増の 47,634 店、出展企業数は同 42 社増の 1,085 社、商材掲載数は同 65,256 点増の 509,334 点にのぼる。

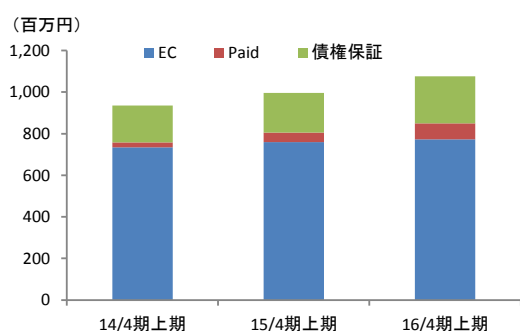
なお、15 年 8 月スタートの SD export（海外バイヤー向けスーパーデリバリー）は、サービス開始から間もないために売上寄与が小さいものの、上期末で 70 カ国以上のバイヤーが会員登録している。同様にクラウド受発注ツール COREC はリクルートグループとの提携等で無料会員数は拡大しているが、有料会員への本格的な誘導には至っていない。

Paid 事業は、売上高が前年同期比 71.3% 増の 77 百万円、セグメント利益 1 百万円（前年同期はセグメント損失 11 百万円）であった。三

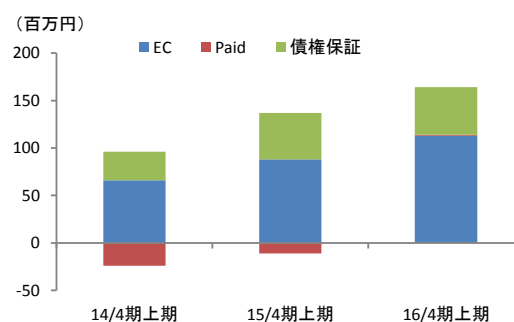
菱自動車との取引開始で知名度が増すなか、業務提携による新規取引の獲得もあり、上期の取扱高（保証残高）は前年同期比 84.7%増の 2,895 百万円に拡大した。その結果、利益は 12/4 期の事業開始以来初の黒字に転換した。

売掛債権保証事業は、売上高が前年同期比 18.4%増の 226 百万円、セグメント利益は同 3.7%増の 50 百万円。テナント向け事業用家賃保証サービスの順調な拡大に加え、業務提携等によるクライアント獲得が進み、上期末の保証残高は前年同期末比 61.6%増の 6,486 百万円に拡大した。低リスク案件の増加で全体の手数料率は低下しているが、保証残高の積み上げは順調に進んでいる。

【 図表 2 】 事業別売上高推移



【 図表 3 】 事業別利益推移



(出所) 図表 2 及び 3 ともに決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

◆ 16年4月期は期初の会社計画を据え置き

上期の状況から業績予想において同社は期初計画を据え置き、16/4期は売上高が前期比 10.4%増の 2,270 百万円、営業利益は同 23.5%増の 415 百万円を見込んでいる。

下期の戦略として、EC 事業については上期に減少したスーパーデリバリー流通額の拡大に向け、ニーズの洗い出しとプロモーション活動で稼働会員数の増加に努める方針である。

スタート間もない SD export については、バイヤーの多様なニーズに応えるべく出展企業の拡大に努めるほか、現時点ではカード若しくは現金先払いに限られている決済手段の多様化を模索するなど、流通額の拡大に向けた取り組みを強化する。

上期に黒字化を達成した Paid 事業については、他業界企業との提携を進めて取扱高の拡大に努め、拡大が続く売掛債権保証事業も業務提携を軸に保証残高の積み上げを進める方針である。

◆ **証券リサーチセンターも従来予想を継続**

上期が想定内の着地だったことから、証券リサーチセンター（以下、当センター）は業績予想において従来予想を継続し、16/4 期は売上高が前期比 8.0%増の 2,220 百万円、営業利益は同 28.0%増の 430 百万円を予想する。

コア事業の EC 事業は、会員小売店並びに出展企業数の増加による会費増で流通額の伸び悩みをオフセット可能と予想される。一方、短期的な課題としては、単価下落を賄うべくニーズにマッチした商材提供で会員小売店の稼働率を高める必要があるだろう。

paid 事業及び売掛債権保証事業は、事業提携等で多種類のクライアント拡大と保証残高の積み上げが進むと考えられ、突発的なデフォルトが発生しない限り、順調な事業拡大が見込まれよう。

> **投資に際しての留意点**

◆ **16 年 4 月期は配当性向 19.9%相当の年 3 円配を計画**

同社は上期決算発表に先立ち、16/4 期の配当計画として配当性向 19.9%相当の 1 株当たり年 3 円配を公表した。当センターは、同社の配当計画を受けて 16/4 期は同年 3 円配予想、17/4 期は同年 3.5 円配を予想する。

◆ **Paid 事業と売掛債権保証事業のデフォルトリスクに留意**

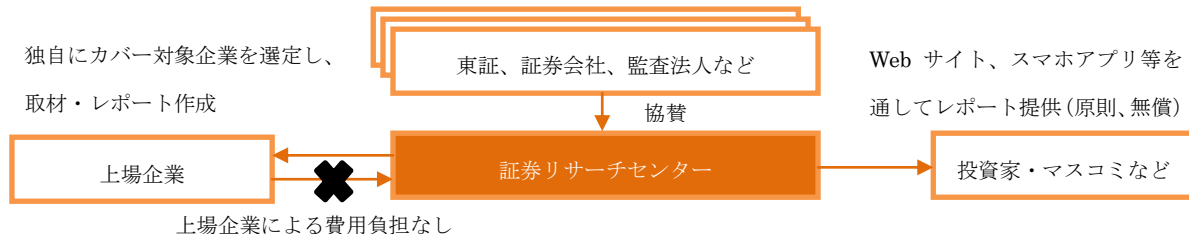
Paid 事業と売掛債権保証事業は事業拡大に伴い順調に保証残高を積み上げ、paid 事業は上期の取扱高が 2,895 百万円、売掛債権保証事業の上期末保証残高は 6,486 百万円に達した。これは上期末における純資産 1,639 百万円を上回る水準である。

Paid 事業及び売掛債権保証事業の案件は、大多数が小口に分散されており、保証期間も数カ月程度と短期である。なおかつ、リスク案件は必要に応じて再保険に加入するなど、現時点におけるデフォルトリスクは小さいと推察されるものの、保証残高の積み上げに伴うデフォルトリスクには留意が必要となるだろう。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 12 年 5 月 2 日より開始いたしました。
初回レポートの発行から 3 年経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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

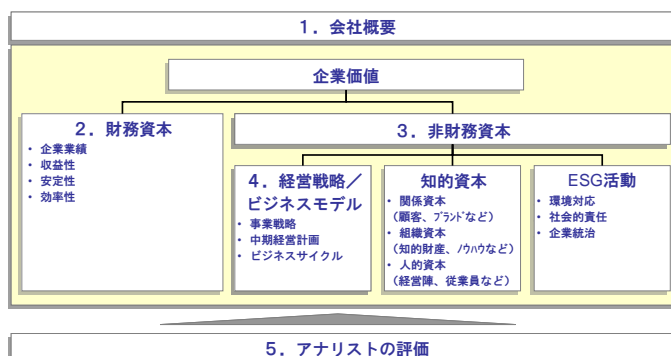
本レポートの構成

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。