

ホリスティック企業レポート バリュエンスホールディングス 9270 東証マザーズ

アップデート・レポート
2020年6月5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 20200602

バリュエンスホールディングス(9270 東証マザーズ)

発行日:2020/6/5

**一般消費者から買取ったブランド品等を業者中心に販売するリユース会社
新型コロナウイルス問題の影響等により、20年8月期は減益を予想する**

> 要旨

◆ 買取ったブランド品等を主に業者へ販売するリユース会社

- ・バリュエンスホールディングス(以下、同社)は、バッグ等のブランド品、時計、宝飾品、貴金属、骨董・美術品を一般消費者から買取り、商品の種類や特性に応じて異なる販路で販売するリユース会社である。
- ・19/8期の販路別売上高構成比は、業者向け自社オークションが62.3%、業者への卸売が33.2%、小売が4.5%である。

◆ 20年8月期上期決算は7%増収、41%営業減益

- ・20/8期第2四半期累計期間(以下、上期)の決算は、7.1%増収、40.5%営業減益であった。仕入高の伸び悩みや、利益率が低い地金の買取量急増等による売上総利益率の低下、株式報酬費用や広告宣伝費等のコストの増加により、大幅減益となった。

◆ 20年8月期の会社計画は取り下げられた

- ・20/8期について同社は、新型コロナウイルスの感染拡大による外出自粛等の影響を正確に把握することは困難であるとし、15.6%増収、18.3%営業増益を見込んでいた期初計画を取り下げた。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、20/8期上期実績や新型コロナウイルス問題の影響等を踏まえて20/8期の業績予想を見直し、売上高は43,760百万円→38,270百万円(前期比1.2%増)に、営業利益は2,694百万円→1,008百万円(同55.0%減)に修正した。

◆ 21年8月期からの業績回復を予想する

- ・当センターでは、買取店舗の増加や営業正常化による仕入高の拡大、国内自社オークションの完全オンライン化、事業者からの委託出品手数料収入の増加等により、21/8期からの業績回復を予想する。
- ・21/8期は21.4%増収、178.3%営業増益、22/8期は7.4%増収、12.4%営業増益と予想する。

【9270 バリュエンスホールディングス 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)
2018/8	31,529	39.0	1,876	82.2	1,806	58.5	1,242	117.7	107.1	477.5	25.8
2019/8	37,799	19.9	2,240	19.4	2,262	25.3	1,458	17.4	119.7	526.1	35.0
2020/8 CE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	未定
2020/8 E	38,270	1.2	1,008	-55.0	938	-58.5	434	-70.2	33.1	515.0	35.0
2021/8 E	46,460	21.4	2,805	178.3	2,769	195.2	1,646	279.3	125.7	605.7	40.0
2022/8 E	49,900	7.4	3,154	12.4	3,119	12.6	1,995	21.2	152.4	718.1	45.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。19年9月1日付で1：2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

アナリスト:大間知 淳
+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】

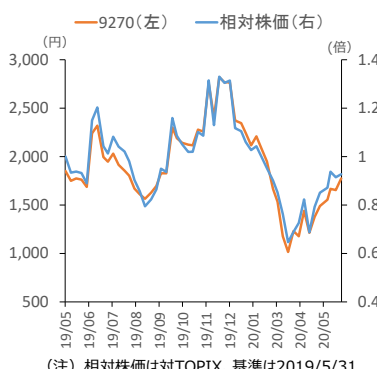
	2020/5/29
株価 (円)	1,774
発行済株式数 (株)	13,131,830
時価総額 (百万円)	23,296

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	14.8	53.5	14.1
PBR (倍)	3.4	3.4	2.9
配当利回り (%)	2.0	2.0	2.3

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	19.5	6.5	-4.1
対TOPIX (%)	11.8	2.9	-7.3

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/22

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

◆ 買取ったブランド品等を主に業者へ販売するリユース会社

バリュエンスホールディングス(以下、同社)は、バッグ等のブランド品、時計、宝飾品、貴金属、骨董・美術品を一般消費者から買取り、商品の種類や特性に応じて異なる販路で販売するリユース会社である。20年3月、同社は持株会社体制に移行し、商号もSOU(そう)から変更した。バリュエンスとは、Value(価値)とIntelligence(知識・知見)、Experience(体験・経験)を組み合わせた同社による造語である。

ブランド品、時計、宝飾品については、主に自社グループが国内外で運営している業者向けオークションを通して販売している。貴金属や骨董・美術品については、自社オークション以外の経路での業者への卸売が主体となっていたが、骨董・美術品に関しては業者向け自社オークション「THE EIGHT AUCTION(以下、エイトオークション)」による販売を18年8月に開始した。その他、一部のブランド品については一般消費者への小売販売も行っている。

◆ 取り扱う商品をブランド品等に絞っている

同社は、リユース市場の中でも自社の強みが活かせるブランド品等に絞って商品を仕入れ(買取)、販売している。19/8期の商品ジャンル別売上高構成比は、時計35.9%、地金(貴金属)19.4%、宝飾品17.3%、バッグ13.1%、骨董品6.2%、アパレル・小物等その他8.1%となっている。

◆ 同社グループは20年3月から持株会社体制に移行した

20年3月の持株会社体制への移行により、旧SOUは純粋持株会社である同社と承継会社であるバリュエンスジャパンに分割された。国内連結子会社である古美術八光堂とSOU Technologiesの商号はバリュエンスアート&アンティークスとバリュエンステクノロジーズに変更され、海外子会社であるStar Buyers Limitedの商号はValuence International Limitedに変更された。また、不動産事業を目的とするバリュエンスリアルエステートが設立された。

中核子会社であるバリュエンスジャパンは、国内におけるブランド品等のリユース事業を展開しており、ブランド品等の買取と売却(自社オークション経由した国内業者への販売、その他の卸売、小売)を行っている。

バリュエンスアート&アンティークス(17年2月に完全子会社化)は、買取店舗である古美術八光堂を運営し、骨董品、美術品等のリユース事業を展開している。販路としては、業者向けオークションであるエイトオークションとその他の手法での業者への卸売が挙げられる。

バリュエンステクノロジーズは、アプリ、システム等の開発事業を目的に19年11月に設立された。

香港に本社を置く Valuence International Limited (15年9月に完全子会社化) は、バリュエンスジャパンが日本で買取ったダイヤモンド等の宝飾品と時計の一部を、香港で自社運営するオークションや、他社が開催する時計・宝飾展にて業者への卸販売を行っている。

Valuence International Limited は、20/8期から海外市場の調査とオークションに参加する海外パートナーの開拓が新たな機能として加わり、世界各地に子会社のネットワーク作りを開始した。具体的には、Valuence International USA Limited (米国ニューヨーク、19年10月設立)、Valuence International Singapore Pte. Limited (シンガポール、19年12月設立)、Valuence International Europe S.A.S. (フランスパリ、20年3月設立) を設立したほか、中国上海にも現地法人の設立を予定している。

◆ 商品は3つの形態で仕入れている

同社グループは、リユース品を取扱商品とし、中でも、鑑定難易度が高く、販売時に5万円以上の単価を見込める高額品を主体に仕入れている。店頭買取、宅配買取、出張買取の3形態で買取を行っているが、店頭買取が中心となっている模様である。

店頭買取では、売却したい商品を一般消費者(個人)が店舗に持ち込むと、同社のバイヤー(コンシェルジュ、鑑定士とも呼ばれているが、バイヤーに統一)が鑑定・査定を実施し、その場で買取が行われる。

宅配買取では、売却したい商品を個人が店舗に宅配便で送ると、同社のバイヤーが鑑定・査定を実施し、買取金額をメールや電話等で連絡する。買取不成立の場合は商品を返送している。

出張買取では、持ち運びや配送が困難な商品を所有する個人の自宅で、バイヤーが鑑定・査定、買取を実施している。主に骨董専門のバイヤー約35名を擁する古美術八光堂が行っており、古美術八光堂では、遺品整理、生前整理等を通じた出張買取の割合が高いようである。

従業員数は、持株会社体制移行前の19/8期末時点で、連結471名、単体(旧SOU)387名である。単体従業員の業務別内訳は、バイヤー約180名を含む営業本部(カスタマーサポートや品質管理等も含む)が約230名、商品管理やオークション運営スタッフ等を含む販売管理本部が約70名、管理本部が約50名、マーケティングや新規事業開発を担当する事業開発本部が約20名、その他部署が約20名である。

◆ 商品仕入れは3つの業態の買取店舗を中心に行っている

店頭買取は、取扱商品と顧客属性に応じて、「なんぼや」、「BRAND CONCIER (ブランド コンシェル)」、「古美術八光堂」という3つの業態の買取店舗で行われており、大都市圏や駅前を中心に店舗している。20/8期第2四半期累計期間(以下、上期)末時点の業態別店舗数はなんぼや65店、BRAND CONCIER4店、古美術八光堂10店である(図表1)。

【図表1】買取店舗の地域別展開状況

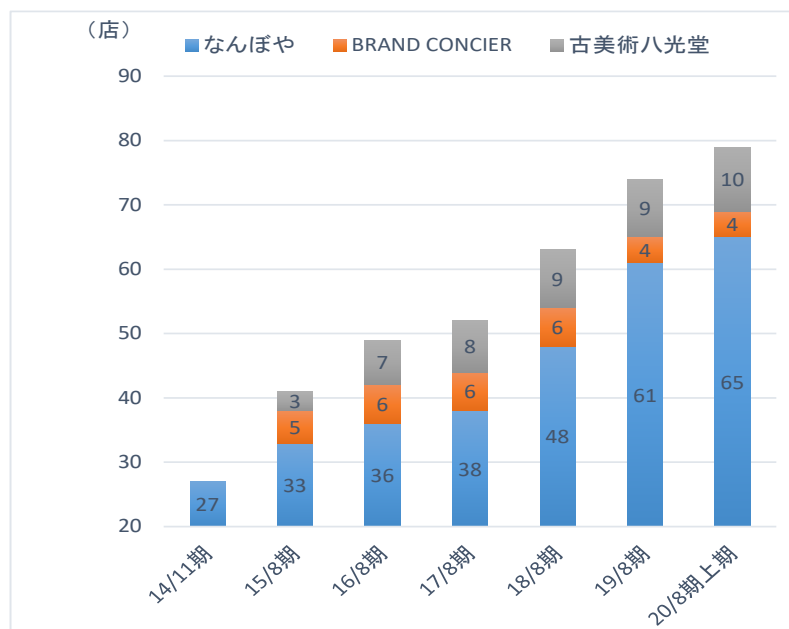
店舗/地域	関東	関西	中部	九州	北海道	中国	北陸	東北	合計
なんぼや	37	14	5	3	2	2	1	1	65
BRAND CONCIER	2	0	2	0	0	0	0	0	4
古美術八光堂	2	3	1	1	0	1	1	1	10
合計	41	17	8	4	2	3	2	2	79

(注) 20/8期上期末時点

(出所) パリュエンスホールディングス決算説明資料、会社リリースより証券リサーチセンター作成

同社は、買取店舗の出店による仕入れの拡大を成長戦略の柱としている。07年から13/11期までの出店は年1~4店であったが、14/11期以降は、17/8期を除いて年5店以上の出店を継続している(図表2)。

【図表2】買取店舗数の推移



(注) 各決算期末、15/8期より決算期変更、パリュエンスアート&アンティークス(旧古美術八光堂)の連結子会社化は17年2月

(出所) パリュエンスホールディングス決算説明資料より証券リサーチセンター作成
なんぼやは、ブランド品等を取り扱う買取店舗の旗艦ブランドであり、

バリュエンスジャパンが運営している。サロンのような入店しやすい店舗デザインと、利用者のブランド品との出会いと別れのストーリーを聞くという独自の接客スタイルが高い顧客満足度に寄与している。

BRAND CONCIER は、なんぼやの姉妹ブランドとして百貨店等のビル内に立地するブランド品等の買取店舗であり、バリュエンスジャパンが運営している。BRAND CONCIER は、業界で初めて、電話やネットでの予約を可能にした買取専門店であり、長い待ち時間を嫌う富裕層のニーズに応えた店舗になっている。

古美術八光堂は、バリュエンスアート&アンティークスが運営する骨董品、古美術品、現代美術品に特化した買取専門店である。

◆ 業者向け自社オークションでの販売が主力販路

仕入れた商品は、グループ各社が運営する業者向けオークションへの出品を通じて主に売却される。他の販路としては、その他の国内外の業者への卸売（国内他社が運営するオークションや、市場、海外での展示会での販売及び、相対取引等）と、同社が運営する小売店と EC サイトを通じた個人への小売販売が存在している。

19/8 期の販路別売上高構成比は、「自社オークション」が 62.3%、自社オークション以外の経路を通じた業者への「卸売」（「他社販路」から変更）が 33.2%、「小売」が 4.5%である（図表 3）。

【図表 3】販路別売上高の推移

(単位:百万円)

品目別	17/8期	18/8期	19/8期		
	売上高	売上高	売上高	構成比	増減率
自社オークション	14,502	19,557	23,566	62.3%	20.5%
卸売	7,292	10,588	12,531	33.2%	18.3%
小売	890	1,383	1,701	4.5%	23.0%
合計	22,685	31,529	37,799	100.0%	19.9%

(出所) バリュエンスホールディングス決算説明資料より証券リサーチセンター作成

バリュエンスジャパンは、18年8月まで、東京都港区の本社内にあるオークション会場において、商品を分けて「STAR BUYERS AUCTION（以下、国内 SBA）」を毎月4日間、リアルオークションを開催していた。具体的には、毎月11日はアパレル・小物、12日は時計、13日はブランドジュエリー、14日はバッグを対象としていた。仕入れ量の増加に伴い、会場方式だけでは物理的に販売しきれなくなったため、18年9月から、全商品ジャンルを対象としたオンライン入札によるオークションも毎月23日に開催するようになった。

19/8 期は月間平均で約 28,000 点の商品が出品され、25,000 点以上が落札された（落札率は 90.6%）。

新型コロナウイルスの感染拡大に対応するため、同社は当初の計画よりも前倒しして、20 年 4 月に、出品全ジャンル・全商品を対象とした国内 SBA の完全オンライン化を実施した。

Valuence International Limited は、香港でダイヤモンドとメレダイヤ（0.1 カラット以下の小さなダイヤモンド）を対象としたリアルオークション（以下、香港 SBA）を 17 年 3 月から運営しており、19/8 期は 18/8 期と同回数の 4 回開催した。19/8 期においては、ダイヤモンドオークションに加えて、時計オークションを 2 回、ジュエリーオークション（テスト）を 1 回開催した。

バリュエンスアート&アンティークスは、18 年 8 月から骨董・美術品のリアルオークションであるエイトオークションを毎月 2 日間、運営している。偶数月の 8 日は骨董品、9 日は茶道具、奇数月の 8 日は絵画、9 日は書画を対象としている。19/8 期の月間平均出品数は約 1,400 点、落札率は 97%であった。

オークション売上高と落札率の推移は図表 4 の通りである。

【 図表 4 】 オークション売上高と落札率の推移 （単位：百万円）

	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期		
	売上高	売上高	売上高	売上高	売上高	構成比	増減率
自社オークション	11,100	15,500	14,502	19,557	23,566	100.0%	20.5%
うち国内	11,100	15,500	13,792	17,732	21,489	91.2%	21.2%
うち海外	-	-	710	1,824	2,077	8.8%	13.8%
落札率	98.6%	95.1%	95.6%	94.7%	90.6%		

(出所) バリュエンスホールディングス決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 卸売での骨董・美術品の販売は縮小した

主に古美術八光堂で仕入れた骨董・美術品は、従来、商品特性や国内 SBA の顧客属性を考慮し、他社が運営する骨董・美術品のオークションや市場で卸販売されていた。エイトオークションの開始に伴い、19/8 期の骨董・美術品の販路別売上高の構成比は、自社オークションが 5～6 割に上昇し、卸売が 4～5 割に低下した模様である。

◆ 海外では展示場参加等による卸売も行っている

バリュエンスジャパンで仕入れた時計や宝飾品の一部は、Valuence International Limited を通じて、主に香港で開催される時計・宝飾展に

て卸販売される場合がある。19/8期の海外売上高3,761百万円のうち、自社オークション(香港 SBA)での売上高2,077百万円を除いた1,684百万円が展示会参加等による卸売であると推測される。

◆ 貴金属・地金は主として専門業者に相対で販売している

金やプラチナ等の貴金属・地金は、これらを専門に扱う業者に相対で販売されており、特定の業者と継続的に取引している。具体的には、貴金属、宝飾品、ブランド時計の総合商社であるネットジャパン(東京都台東区)に対する売上高が、16/8期以降、継続して総売上高の10%を上回っており、同社の最大手顧客となっている(図表5)。

【図表5】相手先別の売上高の推移 (単位:百万円)

相手先	16/8期		17/8期		18/8期		19/8期	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合
ネットジャパン	3,126	14.2%	2,978	13.1%	3,759	11.9%	4,496	11.9%

(注) 割合は総売上高に対する比率

(出所) パリュエンスホールディングス有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ バッグ等のブランド品は店舗・ECによる小売販売も行っている

バッグや時計、宝飾品等のブランド品の一部は、国内の一般消費者や訪日外国人をターゲットにして、店舗やECサイトにて小売販売(ブランドは「ALUU(アリュー)」と「usus(ウズウズ)」)も行っている。

ALLUは、ヴィンテージ品、アンティーク品を中心にラインナップしており、平均販売単価は約37万円と高額である。16年10月に東京・銀座に1号店を、18年9月には大阪の心斎橋に2号店をオープンした。ECでは、自社サイトや、インアゴーラ(東京都港区)が運営する中国向け越境ショッピングアプリ「ワンドウ」、ベガコーポレーション(福岡県)が運営する越境ECプラットフォーム「DOKODEMO(ドコデモ)」等に出店している。ALLUでの国籍別購入者の割合は、中国が60~65%、日本が20~25%、東南アジアが5~10%、その他が5~15%となっている。

ususは、ラグジュアリーブランドからセカンドブランドまでを扱うECサイトである。自社サイトのほか、ヤフー!ショッピングやKDDI(9433東証一部)グループが運営するau Wowma!等に出店している。

◆ 資産管理アプリの運営によって潜在利用者の開拓を狙っている

同社は資産管理アプリ「Miney(マイニー)」を17年10月から運営している。Mineyは同社店舗の利用者でなくても使える無料アプリであり、スマートフォンにアプリをダウンロードした後、ブランド品の写真を撮影し、商品情報を登録すると、その商品の参考査定額がすぐ

わかるサービスである。登録した商品の価格推移や、総金額を確認したり、アプリ上で宅配買取を依頼したりできる機能等を有しており、ブランド品の買取サービスを利用したことがない潜在顧客を獲得するための有力なツールとして位置付けられている。

Miney については、20/8 期上期末時点で、アプリのダウンロード数は 69,216 件、総査定金額は 316.2 億円に達している。19 年 10 月に絵画、骨董・美術品、不動産（土地、戸建住宅、マンション等）にジャンルを広げた結果、単価が高い不動産の総査定金額（20/8 期上期末）は 197.8 億円に急拡大した。

> ビジネスモデル

◆ ブランド品リユースでは珍しい C to B to B 型のビジネスモデル

ブランド品等のリユース事業は、自社生産や安定的な仕入先からの調達に基づいていないことや、販売先も一部を除けば継続的な取引関係はないことから、フロー型のビジネスであると位置づけられる。

ブランド品等のリユース事業を展開するにあたり、同社グループは、ほとんどの商品を一般消費者から仕入れて（C to B）、一部の商品を除いて、オークションやその他の販売手法で業者に卸売する（B to B）ビジネスを展開している。C to B to B 型のビジネスモデルは、オークションや輸出を活用する中古車事業者には良く見られる形態であるが、ブランド品リユース事業者では珍しい形態である。

◆ 独自のビジネスモデルが高い資産効率を支えている

ブランド品のリユース市場においては、メーカーによる新モデルの発売や、経年劣化に伴う品質の低下等により、一旦市場に出回った商品の価値（中古品価格）は時間の経過と共に下落する傾向にある。仕入れたリユース品をなるべく高く一般消費者に売ろうとすると、在庫期間が長期化して、値下げ販売に追い込まれたり、評価損の計上を余儀なくされたりする場合がある。

同社は、売れる商品为目标とする利幅を確保できる水準で買取り、毎月開催する業者向けオークションを主力販路として短期で売り切るという独自のビジネスモデルを構築している。結果、19/8 期の棚卸資産回転期間（期中平均棚卸資産÷1日当たり売上原価）は 61.4 日、総資産回転期間（期中平均総資産÷1日当たり売上高）は 127.3 日と、小売販売を中心とする同業他社の多くよりも高い資産効率を誇っている。

◆ 自社システムと 3 つの力を強みとしている

同社は、仕入れ商品に関する査定、買取、検品・出品、販売の各時点

で取得したデータを蓄積した自社システムである「Valuence Brain」を活用して培った、「売り手集客力」、「仕入力（買取力）」、「販売力」という3つの力を強みとしている。

(1) 売り手集客力

同社が全国に展開する買取店舗では、その利用者(19/8期で3業態合計27.8万人)の90%はWEBを通して集客している。同社は、インターネットの広告手法を駆使して、ブランド品の買取先を探している利用者の自宅から近い自社店舗に誘導するノウハウに長けており、売上高広告宣伝費率は2.2%と低水準に抑制できている。

来店前に大まかな買取査定価格を提示する「LINEで査定」というスマートフォンアプリを通じたサービスも効果を上げている。サービスの新規ユーザーの約2割(総来店者数の約1割)が実際、買取店舗に来店しており、同社にとっては低コストの集客手段となっている。

(2) 仕入力（買取力）

同社は、バッグや時計等の中でも価格が低いノンブランド品を買取対象から除外している。高額ブランド品等、鑑定難易度が高いものを中心に買取することで、低価格品が多いフリマアプリやインターネットオークションとは市場の棲み分けが出来ているようである。詳細なデータベースと本部からのサポートを受けて、店舗のバイヤーが精度の高いプライシング(査定価格の提示)を行っている。19/8期の買入点数は約70万点(前期は約50万点)であった。

(3) 販売力

適切な価格で仕入れた商品を、毎月開催する自社オークションという安定的かつ強力な販路を中心に販売することにより、棚卸資産回転期間は約2カ月という業界では異例の短さを実現している。

商品の買い手が業者であるため、通常の経済環境下においては、一定の需要が安定的に存在していることや、多様な商材を大量に販売することで、適正市場価格の把握が可能となっていることが販売の安定性に繋がっている。

◆ 売上原価は変動費、販管費はほぼ固定費と推測される

同社の売上原価は、買取った商品の仕入れコスト(変動費)によって構成されており、19/8期の原価率は74.5%となっている。業者への販売が中心であるため、小売マージンをほとんど獲得出来ないものの、卸売業として見れば高い売上総利益率を確保している。

一方、販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、給与及び

賞与や、地代家賃、広告宣伝費等の固定費が主体となっている。従業員一人当たりの売上高を高めることで、販管費率の抑制、改善に努めている。また、売上高広告宣伝費率については2~3%(19/8期は2.2%)の水準でコントロールする方針を採っている。

> SWOT分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表6のようにまとめられる。

【図表6】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・WEBを効果的に利用することで低コストで高水準の集客に成功している ・充実した全国の買取拠点ネットワーク ・鑑定難易度が高い高額品を中心とした取り扱い ・国内外でのオークション運営によって蓄積されたブランド品等の販売データベース ・業者向けの自社オークションによる販売等によって確立した高い資産効率(資産利益率)
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・リユース業態の特徴として、仕入量の調整が難しいこと ・多店舗化を推進する中、店舗の有形固定資産に係る減損損失を過去数期にわたって計上していること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内SBAのグローバルプラットフォーム化に伴う海外売上高及び手数料収入の拡大と利益率の向上 ・国内外での買取拠点の増加に伴う仕入高の拡大 ・不動産事業の開始による収益源の多様化や買取顧客との関係強化 ・フルフィルメントサービスの開始に伴う収益機会の拡大 ・Mineyの普及に伴って買取店舗に来店する利用者が急激に増加すること
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・為替相場や貴金属・地金相場の急激な変動によって在庫に評価損が発生したり、販売量が急減したりする可能性があること ・少子高齢化や流行の変化等によって、ブランド品や貴金属・宝飾品等に対する需要が減少(変動)すること ・新型コロナウイルス問題の深刻化によるブランド品需要の低下や消費者の行動変化

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は同業他社への商材供給モデルにある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、同業他社への商材供給に対応するために同社が行っている取り組みと関係している(図表7)。

同業他社の多くが、個人客を中心に店舗や宅配で買い取った商品を店舗やECで個人に販売するC to B to Cモデルを採っているのに対し、同社は、個人から店舗で買い取った商品を、自社で運営するオークションを通じて事業者販売するC to B to Bモデルを採用している。

ブランドバッグや時計は、メーカーによる新製品の投入に伴い、旧製品の価格が下落する傾向にある。結果、ブランドバッグや時計を一般消費者に販売する場合、在庫期間が長期化すると、評価損を計上したり、想定よりも売上総利益率が悪化したりするリスクが生じる。一方、同社は、毎月のオークションで蓄積された販売価格データを基に一般消費者から買い取り、オークションや卸売等を通じて短期で売却しているため、棚卸資産回転期間が短くなり、資産効率や資産収益率を高水準で維持出来ている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
関係資本	顧客	・オークションを中心に海外での販売を強化している	・海外売上高比率	9.9%	7.3%	
		・貴金属や地金は特定の業者を中心に卸売を行っている	・最大顧客であるネットジャパンに対する売上高構成比	11.9%		
	ブランド	・ブランド品買取専門店「なんぼや」及びブランド品オークション「STAR BUYERS AUCTION」の存在は個人の利用者や事業者に浸透してきたものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・「なんぼや (旧NANBOYA)」の出店開始からの経過年数	12年	13年	
			・「なんぼや」の店舗数	61店	65店	
			・「STAR BUYERS AUCTION」の運営開始からの経過年数	6年	7年	
			・上場からの経過年数	2.0年 (19年12月時点)	2.5年 (20年6月時点)	
	事業パートナー	・なんぼや/BRAND CONCIER及び古美術八光堂の利用者は着実に増加している ・15年3月からLINEのビジネスコネクタを利用した「LINEで査定」サービスを提供している	・なんぼや/BRAND CONCIERの利用者数	約26.6万人		
			・古美術八光堂の利用者数	約1.2万人		
	組織資本	プロセス	・WEB経由で来店した一般消費者から買取ったブランド品等を主としてオークション等を通じて事業者に販売している	・WEB集客比率	90%	90%
			・鑑定難易度が高い高額品を中心に買取りを行っている	・事業者向け売上高比率	95.5%	96.2%
・目標とする利幅を確保できる価格で商品を買取り、自社オークションを主力販路として短期で売り切ること、高い資産効率を確保している			・想定平均販売単価	約5万円	約5万円	
			・棚卸資産回転日数 (期中平均棚卸資産÷1日当たり売上原価)	61.4日		
知的財産 ノウハウ		・WEB集客で培われたノウハウを基に低コストでの集客を実現している ・資産管理アプリ「miney」のユーザー数、登録資産額は急拡大している ・国内外でのオークション運営により、膨大な販売データベースとノウハウが蓄積されている	・売上高広告宣伝費率	2.2%	2.6%	
			・ユーザー数、登録資産	約5.4万人、 約89.5億円	約6.9万人、 約316.2億円	
			・グループ全体のオークション落札率	90.6%	94.2%	
			・総資産回転日数 (期中平均総資産÷1日当たり売上高)	127.3日		
人的資本	経営陣	・社長は04年から業界に身を置いており、同社設立以降社長を務めている	・社長の在任年数	8年 (19年12月時点)	8.5年 (20年6月時点)	
		・社長による高い経営へのコミットメント	・社長、社長の資産管理会社の保有株数	3,908千株(61.3%)	7,816千株(59.6%)	
	従業員	・インセンティブ制度	・ストックオプション	347千株 (5.4%)		
		・鑑定士 (バイヤー) の採用と育成に注力している	・連結従業員に占める鑑定士 (バイヤー) の人数	約220人		

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は19/8期または19/8期末、今回は20/8期上期または20/8期上期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は同社及び同社子会社の取締役、監査役の保有分を含む(出所)パリュエンスホールディングス有価証券報告書、決算説明資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

よって、こうした同業他社への商材供給モデルが、高い資産効率や差別化に繋がり、ひいては、同社の知的資本の源泉を形成していると証券リサーチセンター (以下、当センター) は考えている。

> 決算概要

◆ 20年8月期上期は7.1%増収、40.5%営業減益

20/8期上期決算は、売上高 20,308 百万円 (前年同期比 7.1%増)、営業利益 685 百万円 (同 40.5%減)、経常利益 638 百万円 (同 44.4%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益 366 百万円 (同 52.4%減)であった (図表 8)。

【 図表 8 】 20 年 8 月期上期の業績

(単位:百万円)

	販路別	19/8期							20/8期			
		上期	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		18,956	8,581	10,260	18,842	16.8%	37,799	19.9%	11,613	8,695	20,308	7.1%
	自社オークション	12,171	5,188	6,206	11,394	9.8%	23,566	20.5%	6,407	4,693	11,100	-8.8%
	うち国内	10,597	5,188	5,704	10,892	11.9%	21,489	21.2%	5,755	4,535	10,290	-2.9%
	うち海外	1,574	0	503	502	-22.4%	2,077	13.8%	651	158	810	-48.6%
	卸売	6,016	2,897	3,617	6,514	29.0%	12,531	18.3%	4,843	3,598	8,441	40.3%
	小売	768	495	437	932	31.3%	1,701	23.0%	362	403	766	-0.3%
売上総利益		4,817	2,256	2,559	4,816	15.5%	9,633	12.4%	2,892	2,038	4,930	2.3%
	売上総利益率	25.4%	26.3%	24.9%	25.6%	-	25.5%	-	24.9%	23.4%	24.3%	-
販売費及び一般管理費		3,665	1,871	1,856	3,727	7.0%	7,393	10.5%	2,146	2,099	4,245	15.8%
	販管費率	19.3%	21.8%	18.1%	19.8%	-	19.6%	-	18.5%	24.1%	20.9%	-
営業利益		1,152	384	703	1,088	58.7%	2,240	19.4%	746	-61	685	-40.5%
	営業利益率	6.1%	4.5%	6.9%	5.8%	-	5.9%	-	6.4%	-	3.4%	-
経常利益		1,149	387	725	1,112	76.1%	2,262	25.3%	724	-85	638	-44.4%
	経常利益率	6.1%	4.5%	7.1%	5.9%	-	6.0%	-	6.2%	-	3.1%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		770	245	443	688	83.5%	1,458	17.4%	467	-100	366	-52.4%
国内売上高		16,478	8,161	9,398	17,559	18.1%	34,037	20.1%	10,551	8,266	18,817	14.2%
海外売上高		2,478	420	862	1,282	1.1%	3,761	17.9%	1,062	429	1,491	-39.8%
海外売上高比率		13.1%	4.9%	8.4%	6.8%	-	9.9%	-	9.1%	4.9%	7.3%	-

(出所) パリュエンスホールディングス決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 仕入高の伸び悩みを背景に増収率は鈍化した

仕入高については、19/8 期上期の 13,381 百万円に対して、金相場の高騰による金地金の買取量の増加や、買取店舗の拡大(18/8 期末 63 店→19/8 期末 74 店舗)が貢献した同下期は 15,024 百万円と伸長していた。しかしながら、20/8 期上期は、出店による買取店舗の拡大(20/8 期上期末 79 店舗)を進めたものの、消費増税に伴って、ブランド品の新品購入が落ち込み、中古ブランド品を売却する動きが鈍くなったため、仕入高は 15,615 百万円と前下期からは伸び悩んだ。

結果、前年同期比の増収率は、19/8 期上期は 23.2%、同下期は 16.8% と高い伸びを確保していたが、仕入高が伸び悩んだ 20/8 期上期は 7.1%に鈍化した。

販路別増収率は、自社オークションの国内は前年同期比 2.9%減少した。第 1 四半期に販売促進を目的に、オークションで販売できる商品在庫をより短期での売却が可能な卸売に振り向けたことに伴い、第 2 四半期のオークションへの出品数が減少したことが影響した模様である。一方、海外(香港 SBA)は、オークションの開催回数が前上期の 5 回(ダイヤモンド 3 回、時計オークションの試験開催 2 回)から 4 回(ダイヤモンド 2 回、ジュエリー 2 回)に減ったこと(ダイヤモンドオークションは他の商材に比べ売上高が大きい)や、20 年 2

月に予定していたオークション開催を香港デモの影響に伴い延期したことから、同 48.6%減少した。

なお、国内 SBA、香港 SBA、エイトオークションの全てで落札率が向上したため、20/8 期上期の落札率は、19/8 期通期の 90.6%から 94.2%に上昇した。

卸売は前年同期比 40.3%増加した。1) 金の取扱高が拡大し、地金の売上高が急増したこと、2) 第 1 四半期に在庫商品の卸売による販売促進を実施し、自社オークションからの一時的な販売シフトがあったこと、3) 19 年 11 月に国内 SBA の海外業者向けの入札サイト(時計とバッグの 2 ジャンル)を開設した結果、海外業者による落札額が売上計上されたこと等が増加の要因である。

小売は前年同期比 0.3%減少した。ALUU と usus が越境 EC モール「DOKODEMO」に出店したことや、パリ発リセール EC「Vestiaire Collective」に香港での仕入商品の出品を開始したこと(いずれも 19 年 12 月)、ジグザグ(東京都渋谷区)が運営する越境 EC 対応サービス「WorldShopping BIZ チェックアウト」を ALUU が導入したこと(20 年 1 月)等、販売体制を強化した EC は増収となったものの、消費増税の影響を受けた店舗販売が減収となった模様である。

海外売上高は、香港での自社オークションが前年同期比 764 百万円減となったことに加え、卸売も同 223 百万円減少したことから、全体で同 987 百万円減少した。結果、海外売上高比率は 19/8 期上期の 13.1%から 7.3%に低下した。

商品ジャンル別では、金相場の高騰に伴い、買取量が急増した地金については、売上高は前年同期比 1.7 倍となり、売上高比率は 19/8 期上期の 16.4%から 25.7%に急上昇した。骨董品(売上高前年同期比 1.1 倍、売上高比率前上期 6.2%→今上期 6.1%)と時計(同 1.0 倍、36.8%→35.3%)については、売上高が伸び悩み、売上高比率は低下した。消費増税による買取量への影響が大きかったバッグについては、売上高が前年同期比 0.9 倍となり、売上高比率は前上期の 12.8%から 10.5%に低下した。ジュエリーについては、香港 SBA でのダイヤモンド大会の開催数が減少したため、売上高は同 0.8 倍となり、売上高比率は同 20.0%から 14.4%に低下した。

◆ 売上総利益率と販管費率が共に悪化した

売上総利益率は、前年同期の 25.4%から 24.3%に低下した。要因としては、相対的に利益率が低い地金の売上高比率が上昇したことや、本来は自社オークションでも売却可能な在庫商品を第 1 四半期に卸売で販売したこと等が挙げられる。

販管費率は前年同期の19.3%から20.9%に上昇した。販管費の項目別では、新規出店に伴い、人件費が前年同期比0.6億円、地代家賃が同0.7億円増加したほか、集客のためのリスティング広告の強化により、広告宣伝費も同1.3億円増加した。また、譲渡制限付株式報酬制度の導入に伴い、株式報酬費用が同1.4億円増加した。結果、営業利益率は前年同期の6.1%から3.4%に低下した。

営業外収支の赤字幅は、19/8期上期の2百万円から46百万円に悪化した。前上期は19百万円の差益であったが替差損益が8百万円の差損に転じたほか、従業員の退職に伴い、株式報酬費用消滅損が24百万円計上されたことが主な要因である。また、買取店舗を対象とした減損損失(特別損失)が前上期の7百万円から17百万円に増加した。

株式報酬費用と減損損失が税務上、損金不算入となることから、法人税等の負担率は、19/8期上期の32.5%から41.0%に上昇した。

買取専門店の出退店については、なんぼやは7店舗を開店し、3店舗を閉鎖した。古美術八光堂は1店を開店した。BRAND CONCIERは1店を閉鎖したが、1店を開店した。結果、20/8期上期末の国内買取店舗数は、19/8期末比5店増の79店となった。なお、第3四半期において、なんぼや4店舗を開店しており、20年5月末時点の国内買取店舗数は合計83店舗となった。

◆ 売上高と営業利益は社内目標を下回ったと見られる

同社の上期計画は非公表であったが、売上高、営業利益の上期実績は共に社内目標を下回ったと見られる。同社の想定に比べ、消費増税後の買取市場が悪化しており、同社においても仕入点数が前年同期比でやや減少している模様である。高単価品を狙ったWEB集客が奏功し、仕入単価が上昇したため、仕入高は前年同期比で増加したものの、社内目標には達しなかった模様である。結果、国内売上高は社内目標を下回ったと見られる。また、第2四半期に予定していた香港SBAの開催が延期されたことから、海外売上高についても目標未達だった模様である。

営業利益については、売上高の目標未達に加え、地金の売上高比率が想定以上となり、売上総利益率も目標(期初の通期計画は26.2%)を下回る24.3%となったことが目標を下回った要因と見られる。

◆ 借入金の増加等によって自己資本比率は低下した

20/8期上期末の総資産は、前期末の14,111百万円から15,061百万円へと増加した。仕入量の拡大に備えるため、現金及び預金が前期末比

862 百万円増加したことや、香港オークションの開催延期等により、棚卸資産が同 294 百万円増加したこと等が要因である。

調達サイドでは、有利子負債が前期末比 1,141 百万円増加したこと等を受けて、負債合計は同 869 百万円増加した。一方、配当の支払い負担もあり、自己資本の増加は同 80 百万円にとどまった。結果、自己資本比率は前期末の 47.4%から 45.0%へと低下した。

> 業績見通し

◆ パリュエンスホールディングスの 20 年 8 月期計画

20/8 期の期初計画は、売上高 43,700 百万円 (前期比 15.6%増)、営業利益 2,650 百万円 (同 18.3%増)、経常利益 2,600 百万円 (同 14.9%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,650 百万円 (同 13.1%増) であったが、同社は新型コロナウイルスの感染拡大による影響額を正確に把握することは困難であるとし、計画を取り下げた (図表 9)。

【 図表 9 】パリュエンスホールディングスの過去の業績と 20 年 8 月期の計画 (単位: 百万円)

	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期	20/8期		
	実績	実績	実績	実績	期初計画	増減率	修正計画
売上高	21,980	22,685	31,529	37,799	43,700	15.6%	—
売上総利益	5,632	6,667	8,570	9,633	11,450	18.9%	—
売上総利益率	25.6%	29.4%	27.2%	25.5%	26.2%	—	—
販売費及び一般管理費	5,070	5,637	6,693	7,393	8,800	19.0%	—
販管費率	23.1%	24.9%	21.2%	19.6%	20.1%	—	—
営業利益	562	1,030	1,876	2,240	2,650	18.3%	—
営業利益率	2.6%	4.5%	6.0%	5.9%	6.1%	—	—
経常利益	449	1,139	1,806	2,262	2,600	14.9%	—
経常利益率	2.0%	5.0%	5.7%	6.0%	5.9%	—	—
親会社株主に帰属する当期純利益	67	570	1,242	1,458	1,650	13.1%	—

(出所) パリュエンスホールディングス有価証券届出書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

以下は、期初計画の前提である。

売上高は、19/8 期に出店した 14 店の買取店舗と、20/8 期に出店予定の買取店舗 (11 店以上) による仕入れの増加を背景に前期比 5,900 百万円の増収を計画していた。

20 年 9 月に予定するグローバルプラットフォームの本格始動 (国内業者向けサイトと海外業者向けサイトの統合) を前に、海外業者向けのオンラインサイトを先行開始すること等で業者間の競争を刺激することを勘案し、売上総利益率は前期の 25.5%から 26.2%に上昇すると計画していた。

販管費は、出店による人件費や地代家賃等の増加や、広告宣伝費の増加を見込むほか、19年8月に実施した譲渡制限付株式報酬や20年3月に予定する持株会社体制への移行費用等の計上を踏まえ、前期比1,406百万円の増加を予想していた。

◆ 20年8月期上期終了後の営業状況

4月7日の政府による緊急事態宣言の発出を受け、同社は対象地域での一部店舗の休業、国内SBAの完全オンライン化、エイトオークションの開催中止等の措置を実施した。その後の宣言の解除に伴い、同社の店舗も段階的に営業を再開した。

同社は期初段階では20年9月に予定していた国内SBAの完全オンライン化や国内事業者からの委託出品の受付を4月に開始した。結果、国内SBAの開催は中止することなく継続している。4月大会のジャンル別出品点数は、時計約3,100点、バッグ約4,200点、ブランドジュエリー約1,100点、ブランド小物(財布、アクセサリ等)約3,500点であった。

エイトオークションについては、4~6月の開催が中止されたが、7月からの完全オンライン化での再開と委託出品の開始が公表された。

なお、20/8期末の買取店舗数に関して、同社は期初計画(85店舗以上)を据え置いている。

◆ 証券リサーチセンターの20年8月期予想

当センターは、20/8期上期実績や同社の施策、新型コロナウイルス問題を踏まえて20/8期予想を見直した結果、売上高を43,760百万円→38,270百万円、営業利益を2,694百万円→1,008百万円、経常利益を2,658百万円→938百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を1,666百万円→434百万円に修正した。前期比では15.8%増収、20.3%営業増益から、1.2%増収、55.0%営業減益へと修正した(図表10)。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

販路別売上高については、自社オークションは27,850百万円→21,100百万円(前期比10.5%減)、卸売は14,000百万円→15,670百万円(同25.0%増)、小売は1,910百万円→1,500百万円(同11.8%減)に修正した。

自社オークションについては、1)卸売での販売促進に伴い、国内SBAの20/8期上期売上高が前回想定を下回ったことや、2)新型コロナウ

イルス問題に伴う仕入高の落ち込みにより、国内 SBA の下期売上高も想定を下回ると考えたこと、3) 4~6月の開催中止により、エイトオークションの売上高が想定を下回ると見込んだこと、4) デモや新型コロナウイルス問題により香港 SBA の売上高が想定に届かないと考えたことから、6,750 百万円減額した。

【 図表 10 】中期業績予想

(単位:百万円)

	19/8期	20/8期CE	旧20/8期E	20/8期E	旧21/8期E	21/8期E	旧22/8期E	22/8期E
売上高	37,799	-	43,760	38,270	47,060	46,460	49,700	49,900
前期比	19.9%	-	15.8%	1.2%	7.5%	21.4%	5.6%	7.4%
自社オークション	23,566	-	27,850	21,100	30,800	30,600	32,650	32,800
卸売	12,531	-	14,000	15,670	14,200	14,000	14,900	15,100
小売	1,701	-	1,910	1,500	2,060	1,860	2,150	2,000
売上総利益	9,633	-	11,440	9,433	12,320	12,289	13,000	13,379
売上総利益率	25.5%	-	26.1%	24.6%	26.2%	26.5%	26.2%	26.8%
販売費及び一般管理費	7,393	-	8,746	8,425	9,407	9,484	9,914	10,225
販管費率	19.6%	-	20.0%	22.0%	20.0%	20.4%	19.9%	20.5%
営業利益	2,240	-	2,694	1,008	2,913	2,805	3,086	3,154
前期比	19.4%	-	20.3%	-55.0%	8.1%	178.3%	5.9%	12.4%
営業利益率	5.9%	-	6.2%	2.6%	6.2%	6.0%	6.2%	6.3%
経常利益	2,262	-	2,658	938	2,878	2,769	3,052	3,119
前期比	25.3%	-	17.5%	-58.5%	8.3%	195.2%	6.0%	12.6%
経常利益率	6.0%	-	6.1%	2.5%	6.1%	6.0%	6.1%	6.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,458	-	1,666	434	1,812	1,646	1,952	1,995
前期比	17.4%	-	14.2%	-70.2%	8.8%	279.3%	7.7%	21.2%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) パリュエンスホールディングス決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

卸売については、地金の買取量の増加や販売促進等の影響により、20/8 期上期の売上高が想定を大きく上回ったことや、国内 SBA における海外業者への販売の拡大が見込まれることから、1,670 百万円増額した。小売については、消費増税の影響に伴い、20/8 期上期実績が想定をやや下回ったことや、新型コロナウイルス問題による店舗の休業を受けて下期の売上高も想定に届かないと考えたことから、410 百万円減額した。

売上総利益率については、地金の売上高比率の上昇や、相対的に利益率が低いと推測される卸売の売上高比率の上昇が見込まれることから、前回予想の 26.1%から 24.6%へと引き下げた。

販管費は、20/8 期上期実績が想定をやや下回っていたことや、買取店舗の一時休業に伴い、広告宣伝費等の経費が想定を下回ると考えたことから、前回予想から 321 百万円減額した。

> 中期業績予想

◆ 25年8月期に売上高1,000億円を目指す中期経営ビジョンを公表

同社は、20/8期上期決算発表時に、25/8期に売上高1,000億円を目指す中期経営ビジョン「VG1,000」を公表した。売上高の内訳についての具体的な数値は非公表であるが、ブランド品、貴金属、美術・骨董品等の既存取扱ジャンルの仕入販売を拡大しつつ、オークションのプラットフォーム化による委託出品手数料収入やフルフィルメントサービスの手数料収入、新規取扱ジャンルに関する売上高(不動産の仲介手数料収入等)を収益の柱に育成する方針を示している。

営業利益や利益率に関する数値目標も非公表であるが、オークションの委託出品手数料収入や不動産の仲介手数料は売上原価がほとんど計上されない収入であるため、中期的に売上総利益率や営業利益率の上昇を見込む計画であると推測される。

買取拠点の25/8期末の目標については、国内のなんぼやと BRAND CONCIER で合計124店(20/8期上期末69店)、国内古美術八光堂12店(同10店)、海外なんぼや30店(同1店、香港オフィス)、合計166店としている。海外買取拠点の地域別内訳の目標は、東南アジア14店、中東6店、ヨーロッパ4店、米国4店、東アジア2店である。

◆ フルフィルメントサービスと不動産事業の開始を計画

同社は、20年9月を目処に海外業者向けオンラインサイトと国内業者向けオンラインサイトを統合し、「グローバルプラットフォーム」を本格稼働させる方針である。新システムが開始されると、仕入から出品までのリードタイムが大幅に短縮されるほか、海外業者からの委託出品も可能になる予定である。

同社は、新システムへの移行により、オークションの取扱高の増加、新たな収益源となる委託出品手数料の獲得、海外売上高の増加、国内外の入札参加業者の競争拡大による売却価格及び売上総利益率の上昇、在庫回転期間の短縮等を期待している。

同社は今回、将来的に、オークションの入札参加業者に対するフルフィルメントサービスに進出すると表明した。具体的には、SBAで落札した商品を事業者から同社がそのまま倉庫で預り、ALUUで展開する各種ECサイトを通じた商品の販売委託を受け、購入した一般消費者に同社が事業者にとって商品を送ることで販売手数料等を受領する仕組みとなっている。

また、不動産事業については、バリュエンスリアルエステートが、なんぼや等のブランド品等の買取店舗に来店する既存顧客や、Mineyに不動産のデータを登録しているユーザー、自社不動産メディアを経由

した新規顧客から不動産の売却・購入の相談を受け、売買仲介手数料を得るビジネスを20年6月から開始する方針である。

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは20/8期上期実績や同社の施策を踏まえ、21/8期以降の予想も見直した。21/8期以降について、当センターは、新型コロナウイルス問題が大きな影響を与えないという前提を置いている一方、海外の買取店舗や不動産事業の業績への貢献を見込んでいない。

21/8期予想については、売上高を600百万円、営業利益を108百万円減額した。

販路別売上高では、自社オークションは30,800百万円→30,600百万円、卸売は14,200百万円→14,000百万円、小売は2,060百万円→1,860百万円に修正した。

自社オークションは、出品事業者からの委託出品手数料の増加を織り込んだものの、20/8期予想を引き下げたことや、1買取店舗当たりの仕入高が前回予想よりも減少すると考えたことから、200百万円減額した。買取店舗の増加と営業正常化による仕入高の拡大を背景に、前期比では45.0%増収と予想した。

卸売については、20/8期に大幅増加を見込んでいる地金の売上高が金価格の上昇鈍化を前提に減少に転じると予想したことから、200百万円減額した。地金の売上高の減少を見込んだことや、前期のような販売促進による売上高の計上はないと考えたことから、前期比では10.7%減収と予想した。

小売については、20/8期予想を減額したことや、グローバルプラットフォームの開始に伴い、同社が21/8期は小売よりも自社オークションでの販売に注力すると考えたことから、200百万円減額した。仕入高の増加と小売店舗の営業正常化を背景に、前期比では24.0%増収と予想した。

売上総利益率は、委託出品手数料収入の増加を織り込んだため、前回予想の26.2%から26.5%に引き上げた。20/8期予想の24.6%から大幅に上昇すると見込んだのは、委託出品手数料収入の増加に加え、地金の売上高比率が大きく低下すると予想したためである。販管費は、前回予想では含めていなかった海外展開コストを多少織り込んだため、77百万円増額した。

22/8期については、売上高を200百万円、営業利益を68百万円増額した。

販路別売上高では、自社オークションは 32,650 百万円→32,800 百万円 (前期比 7.2%増)、卸売は 14,900 百万円→15,100 百万円 (同 7.9%増)、小売は 2,150 百万円→2,000 百万円 (同 7.5%増) に修正した。

自社オークションは、委託出品手数料収入の増加を織り込んだため、150 百万円増額した。卸売については、国内 SBA での海外業者向けの売上高が前回予想よりも拡大すると考え、200 百万円増額した。小売については、20/8 期と 21/8 期の予想を減額したことを踏まえ 150 百万円減額した。

売上総利益率は、21/8 期予想と同じ理由から、前回予想の 26.2%から 26.8%に引き上げた。販管費は、海外展開コストを織り込んだほか、同社の中期的な出店目標の開示に伴い、国内の買取店舗の出店数の前提を引き上げたことから、311 百万円増額した。

配当に関して同社は、連結配当性向 25%以上を目処に株主への利益還元を実施する方針を掲げているが、20/8 期の一株当たり配当金については未定としている。当センターでは、親会社株主に帰属する当期純利益の予想を大幅に減額したものの、配当性向の目標以外にも、同社が安定配当を志向していることを考慮したため、20/8 期の配当金の予想については、前回予想の 40 円から 20/8 期と同額の 35 円への引下げにとどめた。21/8 期は 42 円から 40 円へと引き下げた。22/8 期については、45 円の予想を据え置いた。

> 投資に際しての留意点

◆ 海外展開や不動産事業、新サービスの業績への影響を追加した

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) リユース品の仕入れ量の調節が難しいこと、2) コピー商品の買取りリスク、3) 盗品の買取りリスク、4) 為替相場の変動等の外部環境の変化に伴う業績への影響、5) 新オークションシステムへの移行による影響を投資に際しての留意点に挙げていた。

新型コロナウイルス問題は、外出自粛要請を通じて、同社の仕入高と売上高に大きな影響を与えたと見られるが、緊急事態宣言の解除により、同社の業績は 20/8 期第 4 四半期から回復に向かうと当センターでは考えている。

同社は、中期経営ビジョン「VG1,000」において、25/8 期末の買取店舗数を 166 店 (うち、海外 30 店) と計画すると共に、不動産事業やフルフィルメントサービスへの進出を表明した。当センターでは、19 年 7 月に開始した香港オフィスでの買取の貢献がまだ限定的である

と推測しているほか、海外での多店舗化を軌道に乗せるには時間を要すると見ているため、今回の予想では、海外買取店舗の出店増加と収益への寄与は見込んでいない。

不動産事業やフルフィルメントサービスへの進出についても、業績予想に織り込むのは時期尚早と考えている。しかしながら、同社の新事業、新サービスは、既存ユーザーや既存顧客の利便性を増すものであり、潜在ニーズはあると見られることから、事業展開が本格化すれば早期の業績貢献の可能性もあろう。よって、海外展開や不動産事業、新サービスの業績への影響を投資に際しての留意点に追加すると共に、今後の動向に期待したい。

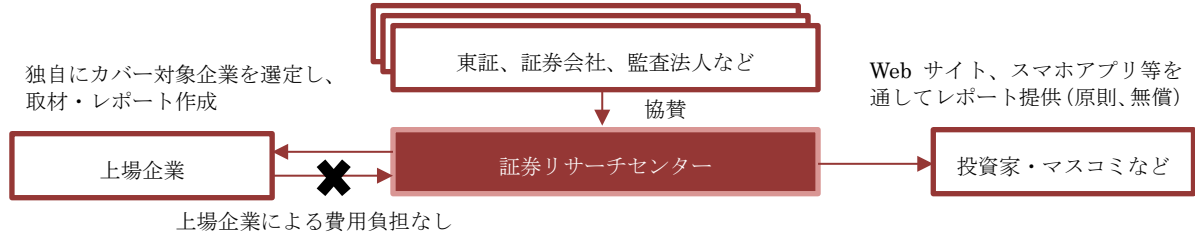
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を18年3月27日より開始いたしました。

新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してい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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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・間接的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。