

ホリスティック企業レポート

BuySell Technologies

7685 東証グロース

アップデート・レポート
2022年4月15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 20220412

BuySell Technologies(7685 東証グロース)

発行日:2022/4/15

**着物・切手・ブランド品・貴金属等の中古品の出張買取サービス「バイセル」を展開
出張訪問件数の増加や子会社の収益拡大により、成長継続を予想**

> 要旨

◆ 着物・切手等の中古品の出張買取サービス「バイセル」を展開

- ・BuySell Technologies(以下、同社)は、着物・切手・ブランド品・貴金属等の中古品を対象として、主に一般消費者の自宅に訪問して買取するサービスである「バイセル」を全国展開している。
- ・独自指標である「出張訪問件数」と「出張訪問当たり変動利益(売上総利益から広告宣伝費を控除したもの)」の拡大による成長を目指している。

◆ 21年12月期決算は68%増収、139%営業増益

- ・21/12期決算は、前期比67.9%増収、139.1%営業増益であった。単体が行う出張訪問買取事業の拡大と、21/12期第1四半期から連結決算に加わったタイムレスの貢献により、大幅な増収増益となった。
- ・出張訪問件数が11.5%増加したほか、出張訪問当たり変動利益も13.3%増加した。

◆ 22年12月期の会社計画は、31%増収、34%営業増益

- ・22/12期連結決算について同社は、出張訪問買取事業とタイムレスを中心とする店舗買取事業の拡大により、31.1%増収、33.9%営業増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、21/12期実績や同社の施策等を踏まえて、22/12期の業績予想を見直した。出張訪問件数や出張訪問当たり買取量の引上げ等により、売上高を29,247百万円→32,368百万円、営業利益を2,868百万円→3,151百万円に上方修正した。

◆ 出張訪問件数の増加や子会社の収益拡大により成長継続を予想

- ・当センターでは、出張訪問件数や出張訪問当たり買取量の引上げ等により、23/12期についても業績予想を引上げた。
- ・前期比では、出張訪問件数の増加やタイムレスの収益拡大等により、23/12期は20.5%増収、27.8%営業増益、24/12期は14.7%増収、21.9%営業増益と予想した。

アナリスト:大間知 淳

+81(0)3-6812-2521

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】

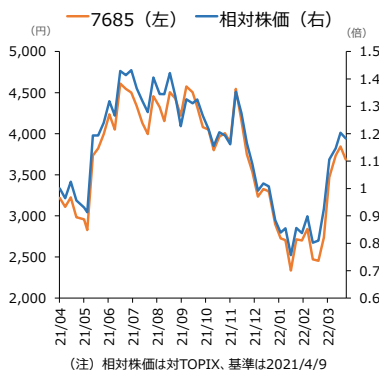
	2022/4/8
株価(円)	3,685
発行済株式数(株)	14,179,528
時価総額(百万円)	52,252

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	39.5	27.7	20.7
PBR(倍)	11.5	8.4	6.2
配当利回り(%)	0.4	0.6	0.8

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン(%)	54.3	15.9	20.9
対TOPIX(%)	49.6	18.6	21.3

【株価チャート】



【7685 BuySell Technologies 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)
2020/12	14,764	-	968	-	922	-	565	-	41.1	230.7	7.5
2021/12	24,789	67.9	2,315	139.1	2,295	148.8	1,314	132.3	93.3	319.3	14.0
2022/12 CE	32,500	31.1	3,100	33.9	3,040	32.4	1,730	31.6	122.8	-	20.0
2022/12 E	32,368	30.6	3,151	36.1	3,131	36.4	1,887	43.6	133.1	439.0	22.0
2023/12 E	39,000	20.5	4,026	27.8	4,012	28.2	2,518	33.4	177.6	594.6	30.0
2024/12 E	44,731	14.7	4,909	21.9	4,901	22.1	3,088	22.6	217.8	782.4	38.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2021年1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

アップデート・レポート

2/21

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。

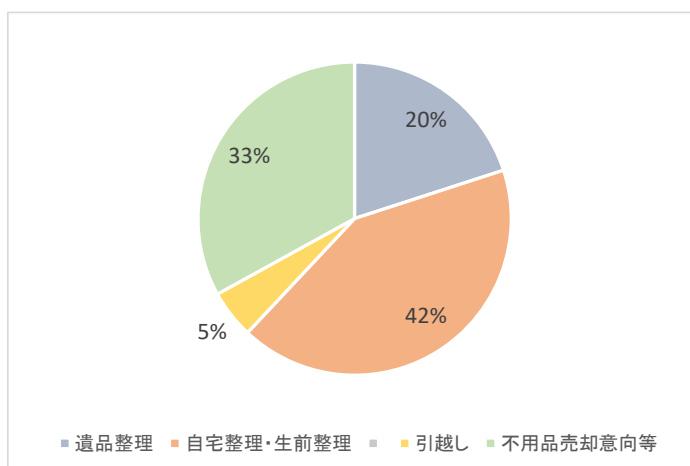
> 事業内容

◆ 中古品の出張買取サービス「バイセル」を全国展開

BuySell Technologies (以下、同社) は、着物、切手、バッグ・時計等のブランド品、貴金属、ジュエリー、古銭、骨董品、毛皮、お酒等の販売時に高単価が見込めるものを対象として、主に一般消費者の自宅に訪問して買取サービスである「バイセル」を全国展開している。買取った商品の大部分は国内の外部業者や消費者に販売されている。

買取形態としては、出張訪問、宅配、アプリ、持込(店舗及び買取対応センター)、百貨店催事の5種類があるが、出張訪問が中心である。出張訪問買取と親和性が高いシニア富裕層からの査定依頼が多く、50代以上の顧客からの仕入比率(21/12期)は82%となっている。査定依頼の理由については、遺品整理、自宅整理・生前整理での利用が62%を占めている(図表1)。

【図表1】同社サービスの利用理由(21年12月期)



(出所) BuySell Technologies 決算説明資料を
 基に証券リサーチセンター作成

遺品整理、自宅整理・生前整理においては、一般的に、査定数量が多いほか、持ち運びが困難な商材が含まれている場合が少なくないため、出張訪問買取が選ばれる傾向がある。特に、大量の着物や骨董品等を所有する高齢者や、都心立地が多い買取店舗を利用しにくい地方在住者からは、出張訪問買取の利便性が高く評価されている模様である。

同社は、シニア富裕層を中心とした顧客との接点を増やすため、インターネットとテレビCM、ラジオ、新聞等のマスメディアを駆使したクロスメディアマーケティングに取り組んでいる。結果、問合せ件数は16/12期の169千件から21/12期には350千件に拡大している。

同社は、自社でコールセンターを運営している。インサイド・セール

ス事業本部の約 120 名のスタッフが、売却希望商材の確認や訪問日時の調整に留まらず、同社サービスの概要や、査定取扱が可能な商材の説明を行うことで、顧客の安心感を高めている。

同社は、コンプライアンス重視の観点から査定員のみでは契約を決済出来ないようにしている。査定員は、顧客の自宅で査定を行ない、売買契約書を作成した後、自社のコンプライアンス専門部署に電話をかけ、顧客と契約決済権限を持つ同部署の担当者が電話で契約内容の確認等を実施した上で、売買契約を締結する業務フローを構築している。

出張訪問買取事業では、関東、中部、近畿、中国、九州等に位置する 14 センターに 344 名の査定員等を配置しており、全国各地を訪問する体制を構築している。同社は、17 年から新卒者の採用と育成を強化しており、査定員の大幅増員を実現している。査定員が所属するフィールドセールス（出張訪問）事業（以下、FS 事業）の社員数と新卒採用者数の推移は図表 2 の通りである。

【 図表 2 】新卒採用者数とフィールドセールス(FS)事業部社員数の推移 (単位:名)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期	22/12期計画
新卒採用者数						
うちFS事業部配属	44	43	55	64	69	約130
うちその他事業部配属	25	19	38	35	43	約70
合計	69	62	93	99	112	約200
FS事業部期末社員数	154	215	240	271	344	450

(注) FS 事業部の社員数は、査定員に加え、管理者や事務員を含む

(出所) BuySell Technologies 決算説明資料により証券リサーチセンター作成

また同社は、出張訪問する査定員の現場査定に加え、当該査定員からモバイル端末を通じて送られる画像や動画等の情報を基に、真贋鑑定及び査定を専門とする社員がチェックする査定体制を構築している。

出張訪問買取が主力の仕入ルートとなっていることから、同社の主要取扱商品は、貴金属、着物、切手、古銭、ブランドバッグ、ジュエリー、時計、毛皮、骨董品等、販売時に高単価を確保出来る商材が中心となっている。特に、出張訪問買取との親和性が特に高い着物の買取（販売）量については業界トップクラスと推測される。

同社は、買取チャネルの拡大と自社の信頼性の向上を目的として、19 年 12 月の名古屋栄セントラルパーク店から買取・販売店舗を出店している。その後、20 年 7 月に横浜元町店、10 月に有楽町店、21 年 1 月に新宿サブナード店、6 月に大阪店を開業した。

買取商品は、千葉県船橋市で賃借する約 14,500 坪の物流倉庫に配送され、自社開発した在庫・販売管理システム「AXIS (アクシス)」によって単品管理されている。倉庫内では、約 200 名の従業員・アルバイトスタッフが検品から出荷を担当している(その他、障害者を雇用する非連結子会社 BuySell Link では約 30 名のアルバイトが勤務している)。

販売では、在庫回転期間の短縮や収益性の改善を目的として、多様な販路を使い分けている。業者への販売(以下、toB 販売)の販路としては、着物を対象とした業者向け自社オークション「バイセルオークション」のほか、貴金属、ジュエリー、切手等を対象とした古物市場や他社オークション、相対取引がある。21/12 期においては、toB 販売比率が 79.7%を占めているため、同社は卸売業に分類されている。

◆ 貴金属・地金は主として専門業者に相対で卸販売している

金やプラチナ等の貴金属・地金については、主として、これらを専門に扱う業者に相対で卸販売されている。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、17/12 期以降、継続して総売上高の 2~3 割程度を占めており、同社の最大手顧客となっている(図表 3)。

【 図表 3 】 相手先別の売上高の推移

(単位: 百万円)

相手先	17/12期		18/12期		19/12期		20/12期		21/12期	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合	金額	割合
ネットジャパン	2,088	23.4%	2,430	24.0%	3,846	29.9%	4,590	31.1%	4,631	18.7%

(注) 割合は総売上高に対する比率

(出所) BuySell Technologies 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

◆ EC・催事による小売販売を強化する方針である

バッグ等のブランド品や時計、着物、お酒等については、国内外の一般消費者をターゲットにして、EC や百貨店催事、店舗での小売販売(以下、toC 販売)も行っている。EC 販売の取組み強化等により、toC 販売比率は、17/12 期の 4.9%から 21/12 期には 20.3%へと上昇した。

EC の販路としては、着物を対象にした自社 EC サイト「バイセルオンライン」、ブランド品、時計、ジュエリー、お酒等のラグジュアリー商材を対象とした自社 EC サイト「BUYSELL brandchée (バイセル ブランシェ)」(20 年 2 月開始)、楽天市場やヤフオク!等の国内大手 EC モール、越境 EC ショッピングアプリ「ワンドウ」や、ライブコマース「タオバオライブ」等の海外向け販売サイトが挙げられる。

EC 以外では、シニア富裕層を顧客基盤としている大手百貨店各社の

店舗において、着物の催事販売を積極的に開催している。

20年4月に、同社は約40名の自社エンジニアによって開発した顧客管理システム「GYRO (ジャイロ)」の利用を開始した。顧客データや商材分析データを積極的に活用し、toC販売を強化する方針である。

◆ 中古品の買取やオークションを展開するタイムレスを買収した

同社は、20年10月から11月にダイヤコーポレーションの株式を2段階で取得し、完全子会社化した(商号もタイムレスに変更した)。タイムレスは、ブランドバッグや高級腕時計等を中心に年間約200,000点を取り扱う古物オークション「TIMELESS AUCTION」、百貨店の常設店舗や催事にて買取を行う総合買取サロン「TIMELESS」及びヴィンテージアイテムの販売事業「TIMELESS TOKYO」の運営を中心としたリユース事業を展開している。

> 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にはないことから、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、オークションや相対取引等で業者に卸販売する(B to B)ビジネスを中心に展開している。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比較的珍しい形態である。

◆ 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、在庫回転期間が長期化して、値下げ販売に追い込まれたり、多額の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、売れる商品を出張訪問買取という比較的競合が少ない手法で買取り、短期で売り切るといった独自のビジネスモデルを構築している。結果、21/12期の単体棚卸資産回転率(売上原価÷期中平均棚卸資産)は6.3回、単体総資産回転率(売上高÷期中平均総資産)は2.2回と高い水準となっている。これらの数値は、toC販売の強化に向けた戦略的な在庫積み増しに伴い、20/12期に比べてやや悪化したものの、

業界トップレベルであり、同社の特色の一つと言える。

◆ 出張訪問件数と出張訪問当たり変動利益の増加を目指している

21/12 期の売上総利益率は 58.4%と、卸売業との比較はもとより、ブランド品リユースを展開する上場企業と比べても非常に高い。これは、店舗買取を主体とする同業他社に比べ、出張訪問買取を主体とする同社は、販売費及び一般管理費（以下、販管費）に計上されている人件費、広告宣伝費、旅費交通費等の出張訪問買取サービスを展開する上での重いコスト負担をカバーするためであるが、高い売上総利益率を確保出来ていることは同社のビジネスの特性を良く表している。

同社は、重要経営指標（KPI）として、「出張訪問件数」と「出張訪問当たり変動利益」を重視しており、その増加を目指している。同社は、売上総利益から広告宣伝費を控除したものを変動利益と定義しているが、これは売上高から変動費（売上高に連動する費用）を控除して算出される限界利益に近い概念である。出張訪問件数の拡大により買取契約数を増やす一方、訪問 1 回当たりの売上総利益の拡大と広告宣伝費の抑制によって、利益率の上昇を追求する戦略と言えよう。

21/12 期においては、出張訪問件数が前期比 11.5%増の 209,526 件、出張訪問当たり変動利益が同 13.3%増の 40,238 円と両方が増加したため、変動利益は同 26.3%増の 8,430 百万円と大幅に増加した(図表 4)。

【 図表 4 】 出張訪問件数と変動利益の推移

(単位：百万円)

	18/12期			19/12期			20/12期			21/12期		
	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	10,118	100.0	13.5	12,828	100.0	26.8	14,764	100.0	15.1	18,946	100.0	28.3
変動利益	4,526	44.7	22.1	5,796	45.2	28.1	6,674	45.2	15.1	8,430	44.5	26.3
固定費	4,030	39.8	19.8	4,950	38.6	22.8	5,700	38.6	15.1	6,667	35.2	17.0
営業利益	496	4.9	45.3	846	6.6	70.5	974	6.6	15.2	1,763	9.3	80.9
①出張訪問件数(件)	158,197	-	14.0	180,146	-	13.9	187,871	-	4.3	209,526	-	11.5
②売上総利益(百万円)	6,453	63.8	15.1	8,410	65.6	30.3	9,664	65.5	14.9	12,010	63.4	24.3
③広告宣伝費(百万円)	1,927	19.0	1.5	2,613	20.4	35.6	2,990	20.3	14.4	3,580	18.9	19.7
④変動利益(百万円、②-③)	4,526	44.7	22.1	5,796	45.2	28.1	6,674	45.2	15.1	8,430	44.5	26.3
⑤出張訪問当たり変動利益(円、④÷①)	28,615	-	7.1	32,178	-	12.5	35,526	-	10.4	40,238	-	13.3

(注) 構成比は、売上高に対する割合。単体決算。固定費の中には、売上高や仕入高に連動する経費も含まれている。売上総利益は、20/12 期までは単体全体の数値、21/12 期は出張訪問事業のみ、変動利益は、証券リサーチセンターによる推定値(出所) BuySell Technologies 有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

(注) ここでの固定費の中には、売上高や仕入高に連動する経費も含まれている。

変動利益の伸びは、総費用から売上原価と広告宣伝費を控除したものである固定費^注の伸びを上回ったため、営業利益率は前期の 6.6%から 9.3%に上昇した。

固定費の中心は従業員の人件費であるが、21/12 期の給料及び手当(単体)は前期比 19.3%増の 2,802 百万円であった。単体従業員数は、16/12 期末 341 名、17/12 期末 356 名、18/12 期末 473 名、19/12 期末 537 名、20/12 期末 615 名、21/12 期末 745 名と急拡大している。

なお、タイムレスの KPI としては、オークション出来高(21/12 期約 71 億円)、買取催事開催数(同 69 回)期末常設店舗数(21/12 期末 14 店)が挙げられる。

◆ **買収に伴い資産は増加したが、有形固定資産は低水準である**

20 年 10 月のタイムレスの買収に伴い、総資産は 19/12 期末の 4,592 百万円(単体)から 20/12 期末には 8,837 百万円(連結)に増加した。ただ、本社、倉庫、店舗、出張訪問する査定員を配置する拠点である全国 14 センターは全て賃貸物件であるため、21/12 期末の有形固定資産は 362 百万円(総資産の 3.5%)に過ぎず、敷金差入保証金も 311 百万円(同 3.0%)にとどまっている。

> **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 5 のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・シニア富裕層を中心とした強固な買取サービスの利用者基盤 ・全国をカバーし、コンプライアンス体制を充実させた出張訪問買取の組織を構築していること ・着物の買取量が国内トップクラスであること ・TVCMやネット等によるクロスメディアマーケティング戦略により効果的な集客を実現していること ・業者向け販売を主体とすることで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 ・中古品買取販売業界他社と比べた事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・消費者向け販売比率の上昇や海外販路の拡大による収益性の向上 ・査定員の増強と広告宣伝の強化による買取量の拡大 ・アプリ買取事業・カタログ通販事業等の新規事業や、買取したタイムレスの収益の拡大 ・業務提携した企業との協業によるリユース事業以外での収益の確保
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・為替相場や貴金属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 ・買取利用者の中心がシニア富裕層であるため、継続的に利用者を開拓しないと、将来的に買取量が減少する可能性があること

(出所) 証券リサーチセンター

> **知的資本分析**

◆ **知的資本の源泉は独自の出張訪問買取モデルにある**

同社の知的資本を構成する多くの項目は、出張訪問買取の体制構築に向けた同社の取り組みと関係している(図表 6)。

同業他社の多くが、個人を中心とした仕入先から店舗や宅配で商品を買取るのに対して、同社は、主としてサービス利用者の自宅に訪問し

て商品を買取る形態を採用している。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等					
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)			
関係資本	顧客	・自社及び他社オークション、相対取引等で業者を中心に販売している	・業者向け売上高比率	87.3%	79.7%		
		・ECや催事販売を通じた一般消費者向けの販売拡大を目指している	・一般消費者向け売上高比率	12.7%	20.3%		
		・貴金属等は特定の業者を中心に卸販売を行っている	・最大顧客であるネットジャパンに対する売上高構成比	31.1%	18.7%		
	ブランド	・出張買取サービス「バイセル」の存在は個人の利用者や事業者に徐々に浸透してきたものの、サービス開始や上場から日が浅く、サービス名や会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・「スピード買取.jp」開始からの経過年数	6.0年(21年4月時点)	7.0年(22年4月時点)		
			・「バイセル」へのサービス名変更からの経過年数	2.5年(21年4月時点)	3.5年(22年4月時点)		
			・上場からの経過年数	1.5年(21年4月時点)	2.5年(22年4月時点)		
	事業パートナー	・買取顧客の中心は50代以上のシニア富裕層であり、遺品整理・生前整理・自宅整理での利用が多い ・シニア富裕層のニーズに応えるため、専門事業者と業務提携を推進している	・買取利用者に占める50代以上の比率	75%	82%		
			・利用理由に占める遺品整理・生前整理・自宅整理の比率	61%	62%		
			・業務提携を公表している企業数	19社 (21年3月時点)			
組織資本	プロセス	・「出張訪問件数」と「出張訪問当たり変動利益(売上総利益-広告宣伝費)」の拡大による成長を目指している	・出張訪問件数	187,871件	209,526件		
		・査定データ・テクノロジーの活用、消費者向け販売強化等により、収益性の向上を目指している	・出張訪問当たり変動利益	35,526円	40,238円		
		・顧客データの活用によりリピート率の向上を図り、広告宣伝費の効率化に取り組んでいる	・出張訪問当たり売上総利益	51,443円	57,324円		
		・コンプライアンス専門部署が契約前の決裁コール(契約内容の確認等)と査定員退出後のフォローコール(各種ヒアリング)を行い、サービス品質の維持・向上に努めている	・売上総利益率(単体)	65.5%	66.0%		
		・出張訪問を通じて商品を買取り、主として業者に対して短期で売り切ることで、高い資産効率を確保している	・出張訪問当たり広告宣伝費	15,917円	17,086円		
		・単体棚卸資産回転率(売上原価:期中平均棚卸資産)	6.7回	6.3回			
	知的財産ノウハウ	・商材毎の販路選択に在庫・販売管理システム「AXIS」を活用している ・顧客データや商材分析データを活用した自社システム「GYRO」の導入により、CRMの本格運用を開始している	・単体総資産回転率(売上高:期中平均総資産)	2.3回	2.2回		
			・ネットとTVCM中心のマスメディアを駆使して、シニア富裕層を狙ったクロスメディアマーケティングを展開しており、コールセンターへの問い合わせが増加している				
			・問い合わせ件数	297,552件	350,204件		
		人的資本	経営陣	・取締役会は五人の若い社内取締役と、様々な分野の経験やスキルを持つ六人の社外取締役(うち3人は女性)で構成されている	・社内取締役の平均年齢	38歳(21年4月時点)	39歳(22年4月時点)
				・会長と社長による高い経営へのコミットメント	・社外取締役比率	33.3%	54.5%
				・インセンティブ制度	・社長、会長(ファンドによる保有分を含む)の保有株数	9,509,300株(67.9%)	9,807,300株(69.2%)
従業員	・出張訪問数と出張訪問当たり売上総利益の拡大に向けて、査定員(フィールドセールスFS事業社員)の採用と育成に注力している	・ストックオプション	227,940株(1.6%)	301,916株(2.1%)			
		・新卒採用者数	99名	112名			
		・査定員を主体とするFS事業社員数	271名	344名			

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は20/12期または20/12期末、今回は21/12期または21/12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、取締役の保有分を含む。

(出所) BuySell Technologies 有価証券報告書、決算説明会資料、ニュースリリースを基に証券リサーチセンター作成

出張訪問買取形態を採用したことにより、同社は、同業他社が十分に取り込めなかったシニア富裕層を開拓したほか、大量の着物等、持ち運びが困難な商材の買取・販売への道を拓いた。出張訪問モデルの展開に当たっては、広告宣伝の効果的な実施、出張訪問を行う査定員の採用と育成、利用者保護を重視したコンプライアンス体制の構築、システムによる支援体制が必要であり、同社は地道に出張訪問買取の体

製造りに取り組み、ついには独自の出張訪問買取モデルを構築した。結果、同社は、出張訪問件数と出張訪問当たり変動利益という独自のKPIを向上させつつ、高水準な資産効率の確保も実現している。よって、こうした独自の出張訪問買取モデルが、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

◆ 21年12月期業績は68%増収、139%営業増益

21/12期決算は、売上高24,789百万円（前期比67.9%増）、営業利益2,315百万円（同139.1%増）、経常利益2,295百万円（同148.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益1,314百万円（同132.3%増）であった（図表7）。

仕入高については、出張訪問件数の増加と出張訪問当たり仕入高の増加に加え、第1四半期からのタイムレスの子会社化による増加により、10,379百万円となった。前期の単体数値（5,394百万円）と単純比較はできないため、売上高に対する仕入高の数値を比べてみると、20/12期単体が36.5%であった一方、21/12期連結は41.9%に上昇した。

売上高については、単体が前期比28.3%増の18,946百万円、連単差額が5,842百万円であった。一方、同社は、タイムレスの売上高を6,150百万円と公表している。両者の乖離の要因としては、単体売上高にはタイムレスから受領している経営指導料と、タイムレスに対する商品販売高が含まれていることが挙げられる。

単体売上高の内訳は、主力のtoB販売等が約151億円（前期比17%増）、toC販売が約38.5億円（同106%増）と推測される。取り組みを強化していたtoC販売が急拡大したため、toC販売比率は前期の12.7%から20.3%に上昇した。toC販売の販路別では、着物の百貨店催事販売及び店舗販売が前期比74.9%増、国内EC販売（自社サイト及び他社モール等）が同116.6%増、海外EC販売が（中国等の消費者に向けたライブコマース等）が同167.7%増であった。

売上総利益率は、toB仕入比率とtoB販売比率が高いタイムレスの子会社化に伴い、前期の65.5%から58.4%に低下した。中古品の仕入販売においては、toB仕入とtoB販売は、toC仕入とtoC販売に比べ、売上総利益率が低い傾向にある。会社別では、toC販売比率の上昇や、タイムレスから受領する経営指導料の計上等により、単体は、前期の65.5%から66.0%に上昇した。一方、タイムレスの数値とは若干の乖離が生じるが、連単差額の売上総利益率は33.9%であった。

【 図表 7 】 21 年 12 月期業績

(単位: 百万円)

	内訳	20/12期		21/12期								
		通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		14,764	5,797	5,909	11,706	-	6,121	6,961	13,082	-	24,789	67.9%
	単体	14,764	4,347	4,505	8,852	39.4%	4,707	5,386	10,094	20.0%	18,946	28.3%
	タイムレス	-	1,450	1,404	2,854	-	1,413	1,574	2,987	-	5,842	-
売上総利益		9,664	3,283	3,606	6,890	-	3,581	4,015	7,597	-	14,487	49.9%
	売上総利益率	65.5%	56.6%	61.0%	58.9%	-	58.5%	57.7%	58.1%	-	58.4%	-
	単体	9,664	2,812	3,007	5,820	40.3%	3,110	3,576	6,687	21.3%	12,508	29.4%
		65.5%	64.7%	66.8%	65.8%	-	66.1%	66.4%	66.3%	-	66.0%	-
	タイムレス	-	470	598	1,069	-	470	438	909	-	1,979	-
		-	32.5%	42.6%	37.5%	-	33.3%	27.9%	30.5%	-	33.9%	-
販売費及び一般管理費		8,696	2,647	2,912	5,559	-	3,181	3,431	6,612	-	13,172	40.0%
	販管費率	58.9%	45.7%	49.3%	47.5%	-	52.0%	49.3%	50.5%	-	49.1%	-
	広告宣伝費	2,990	842	894	1,737	-	1,088	1,080	2,168	-	3,905	30.6%
	人件費	2,349	674	784	1,458	-	773	855	1,628	-	3,087	31.5%
	のれん償却額	-	45	45	90	-	45	45	90	-	180	-
	単体	8,690	2,297	2,609	4,907	24.8%	2,805	3,031	5,837	22.7%	10,745	23.6%
		58.9%	52.8%	57.9%	55.4%	-	59.6%	56.3%	57.8%	-	56.7%	-
	広告宣伝費	2,990	768	838	1,606	20.3%	986	987	1,973	19.3%	3,580	19.7%
	人件費	2,349	614	714	1,328	20.7%	702	771	1,474	18.0%	2,802	19.3%
	タイムレス	-	304	257	562	-	330	354	684	-	1,246	-
		-	21.0%	18.4%	19.7%	-	23.4%	22.5%	22.9%	-	21.3%	-
	広告宣伝費	-	74	56	131	-	101	92	194	-	325	-
	人件費	-	59	71	130	-	70	83	154	-	285	-
営業利益		968	636	693	1,330	-	400	584	984	-	2,315	139.1%
	営業利益率	6.6%	11.0%	11.7%	11.4%	-	6.5%	8.4%	7.5%	-	9.3%	-
	単体	974	515	398	913	321.1%	304	545	849	12.1%	1,763	80.9%
		6.6%	11.9%	8.8%	10.3%	-	6.5%	10.1%	8.4%	-	9.3%	-
	タイムレス	-	166	341	507	-	140	84	225	-	732	-
		-	11.5%	24.3%	17.8%	-	10.0%	5.4%	7.5%	-	12.5%	-
	のれん償却額	-	-45	-45	-90	-	-45	-45	-90	-	-180	-
経常利益		922	630	687	1,318	-	395	581	976	-	2,295	148.8%
	経常利益率	6.2%	10.9%	11.6%	11.3%	-	6.5%	8.3%	7.5%	-	9.3%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		565	374	316	690	-	212	410	623	-	1,314	132.3%

(注) タイムレスの売上高と売上総利益と表示した数値は正確には連単差額、タイムレスの販管費と営業利益と表示した数値は正確には連単差額からのれん償却額を控除した値

(出所) BuySell Technologies 有価証券報告書、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

販管費は前期比 40.0%増加した。会社別では、単体が同 23.6%増の 10,745 百万円、タイムレス(正確には連単差額からのれん償却額を控除した数値)が 1,246 百万円、のれん償却額が 180 百万円であった。

主要勘定科目では、いずれも単体での増加とタイムレスの子会社化により大幅に増加した。広告宣伝費は前期比 30.6%増加した。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、問合せ件数が想定よりも減少したため、第1四半期には抑制したものの、第2四半期以降は積極的に投入した。人件費は、積極的な新卒採用により同 31.5%増加した。また、出張訪問件数の増加に伴う関連費用や、買取・販売店舗の運営及び toC 販売に関する経費等の増加に加え、のれん償却額の計上により、その他の

販管費も同 54.3%増加した。販管費の伸びは増収率を下回ったため、販管費率は前期の 58.9%から 49.1%に改善し、営業利益率は前期の 6.6%から 9.3%に上昇した。

◆ アプリ買取事業の減損損失とカタログ通販事業の事業撤退損を計上した

同社は、20 年 4 月に、出張訪問買取以外の仕入チャネルの拡充や、シニア層以外の顧客層の獲得等を目的に、スマートフォンアプリを通じた買取事業「CASH」を事業譲受により開始していた。サービス展開が想定を下回ったため、同社は、CASH のソフトウェアに対する減損損失 107 百万円を特別損失に計上した。また、20 年 6 月に開始した健康食品や化粧品等のカタログ通販事業「美つむぎ」については、事業撤退損 26 百万円を特別損失に計上した。

◆ 出張訪問買取事業の拡大とタイムレスの貢献が増益を牽引した

同社は、経常利益の増益要因として、出張訪問買取事業等の利益増(702 百万円)、タイムレスの貢献(546 百万円)、単体店舗買取事業の利益増(161 百万円)を挙げている。一方、減益要因として、買取アプリ事業とカタログ通販事業によって構成されていた新規事業の損益悪化(36 百万円)を挙げている(図表 8)。

【図表 8】21 年 12 月期の経常利益の増減益要因分析 (単位:百万円)



(出所) BuySell Technologies 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ **計画比では売上高は若干未達だったが、利益は大幅に超過した**
期初計画に対する達成率は、売上高が 97.8%、営業利益は 146.5%、経常利益は 147.9%であった。

売上高については、連単差額(タイムレス)はほぼ計画通りであったものの、22/12期のtoC販売比率の向上を意識して、21/12期に販売予定であった商品在庫の一部の売却を先送りしたため、単体が計画比97.4%にとどまった。

営業利益については、単体のtoC販売比率とタイムレスのtoC仕入比率が共に計画を上回ったため、売上総利益率が計画を2.3%ポイント上回ったことや、保守的に見積もっていた、広告費・人件費以外のその他の販管費が想定を下回ったことから、計画を大幅に超過した。会社別では、単体は計画の1,410百万円に対し、1,763百万円であった一方、タイムレス(連単差額からのれん償却額を控除した数値)の営業利益は、計画の330百万円に対し、647百万円であった。

◆ **出張訪問件数、出張訪問当たり変動利益は共に増加した**

KPIについては、出張訪問件数は前期比11.5%増加した。新型コロナウイルス問題の影響から第1四半期は前年同期に比べ減少したものの、第2四半期以降は前年同期比で増加が継続した。一方、出張訪問当たり変動利益は前期比13.3%増加した。出張訪問当たり仕入高の増加やtoC販売比率の上昇に伴い、出張訪問当たり売上総利益が同11.4%増加した一方、コストコントロールの成功により、出張訪問当たり広告宣伝費は同7.3%増にとどまったためである。

タイムレスのKRIについては、21/12期のオークション出来高は約71億円(前年は約22億円)、催事回数は69回(前年は34回)、21/12期末の常設店舗数は、14店(前期末比は10店)であった。

また、21/12期末の連結従業員数は、前期末比188名増の840名(うち、単体745名、タイムレス95名)となった。

◆ **利益蓄積等により、自己資本比率は上昇した**

21/12期末の総資産は、前期末比1,448百万円増の10,285百万円となった。toC販売比率の向上を目的とした戦略的な在庫回転期間の長期化に伴い、商品が同279百万円増加したほか、利益蓄積等により現金及び預金が同1,131百万円増加した。

調達サイドでは、長期借入金の返済や、社債の償還、前受金の減少等に伴い、21/12期末の負債合計は、前期末比106百万円減の5,692百

万円となった。一方、21/12 期末の自己資本は、利益蓄積等に伴い、前期末比 1,289 百万円増の 4,522 百万円となった。結果、自己資本比率は、前期末の 36.6%から 44.0%に上昇した。

> 業績見通し

◆ BuySell Technologiesの22年12月期予想
22/12 期の会社計画は、売上高 32,500 百万円 (前期比 31.1%増)、営業利益 3,100 百万円 (同 33.9%増)、経常利益 3,040 百万円 (同 32.4%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 1,730 百万円 (同 31.6%増)である (図表 9)。

【図表 9】BuySell Technologiesの22年12月期の会社計画

	内訳	20/12期	21/12期	22/12期	
		実績	実績	計画	増減率
売上高		14,764	24,789	32,500	31.1%
	単体	14,764	18,946	—	—
	タイムレス	—	5,842	—	—
売上総利益		9,664	14,487	19,100	31.8%
	売上総利益率	65.5%	58.4%	58.8%	—
	単体	9,664	12,508	—	—
		65.5%	66.0%	—	—
	タイムレス	—	1,979	—	—
		—	33.9%	—	—
販売費及び一般管理費		8,696	12,172	16,000	31.4%
	販管費率	58.9%	49.1%	49.2%	—
	広告宣伝費	2,990	3,905	4,900	25.5%
	人件費	2,349	3,087	4,000	29.5%
	その他 (のれん償却額を含む)	3,356	5,178	7,100	37.1%
	単体	8,690	10,745	—	—
	広告宣伝費	2,990	3,580	—	—
	人件費	2,349	2,802	—	—
	タイムレス	—	1,246	—	—
	広告宣伝費	—	325	—	—
	人件費	—	285	—	—
営業利益		968	2,315	3,100	33.9%
	営業利益率	6.6%	9.3%	9.5%	—
	単体	974	1,763	—	—
		6.6%	9.3%	—	—
	タイムレス	—	732	—	—
		—	12.5%	—	—
	のれん償却額	—	-180	—	—
経常利益		922	2,295	3,040	32.4%
	経常利益率	6.2%	9.3%	9.4%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		565	1,314	1,730	31.6%

(注) タイムレスの売上高や売上総利益の数値は連単差額の数値。タイムレスの販管費と営業利益はのれん償却額を考慮した証券リサーチセンターによる推定値

(出所) BuySell Technologies 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料より証券リサ

会社別売上高については、単体、タイムレス共に3割前後の増収が見込まれている模様である。売上高の前提となる出張訪問件数は、前期比15.0%増の241,000件であり、出張訪問当たり買取量の増加を想定していると見られる。また、22/12期末の単体とタイムレスの合計店舗数は、21/12期末の19店舗から30店舗への増加を見込んでいる。

売上総利益率については、単体のtoC販売比率が前期の20.3%から23.0%に上昇し、出張訪問当たり売上総利益が前期の57,324円から64,000円に増加するという前提の下に、前期の58.4%から58.8%への改善を見込んでいる。

販管費については、前期比31.4%増の16,000百万円を見込んでいる。主要勘定科目では、広告宣伝費は、出張訪問当たり広告宣伝費が前期の17,086円から18,000円に増加するという前提の下に、同25.5%増の4,900百万円を見込んでいる。なお、タイムレスの広告宣伝費については、積極的なマーケティング施策の実施に伴い、単体よりも大幅に高い増加率を見込んでいる模様である。

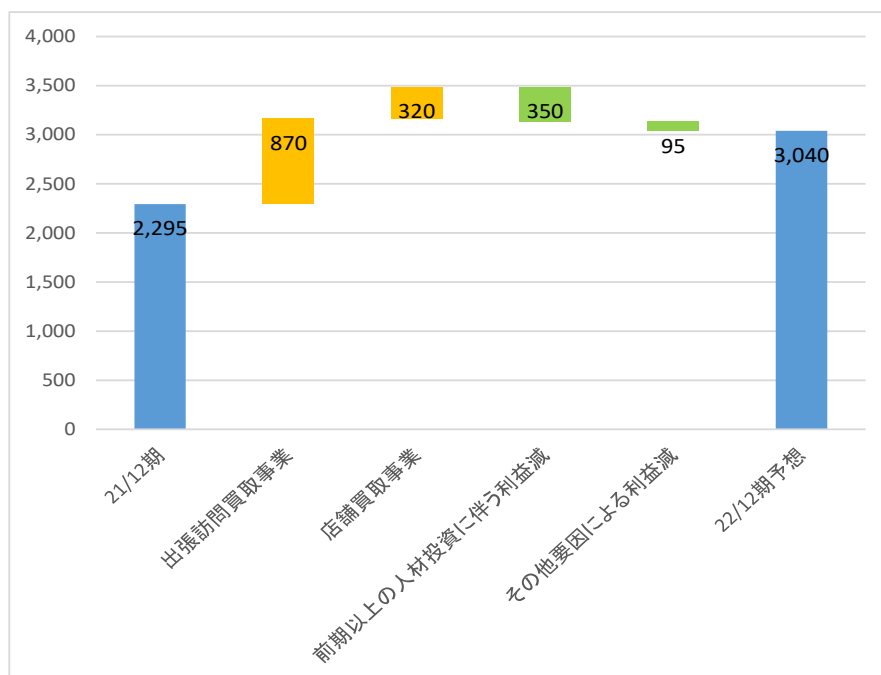
人件費は、新卒採用数が前期の112名(うち、FS事業部69名)から約200名(同約130名)に増加するという前提の下に、同29.5%増の4,000百万円を見込んでいる。その他の販管費は、出張訪問やtoC販売に関連する経費、出店費用、採用費等の増加により、同37.1%増の7,100百万円を見込んでいる。

◆ 出張訪問買取業と店舗買取事業の利益増加により増益を予想

同社は、22/12期の経常利益の増加要因として、出張訪問買取事業の利益増(870百万円)、単体とタイムレスの店舗買取事業の利益増(320百万円)を挙げている。一方、減益要因として、人件費と採用費の前期比増加分のうち、前期実績を上回る新卒採用数(約90名)に伴う費用増による利益減(350百万円)、その他の要因による利益減(95百万円)を挙げている(図表10)。

出張訪問買取事業については、出張訪問件数の増加に加え、出張訪問当たり変動利益が、前期比14.3%増の46,000円となることを前提としている。店舗買取事業については、店舗数の拡大による買取量の増加を前提としている。その他の要因による利益減については、テクノロジー投資に係る減価償却費の増加や、タイムレスの本社移転費用の計上及び移転に伴う地代家賃の増加等が要因となっている。

【 図表 10 】 22 年 12 月期予想経常利益の増減益要因分析 (単位:百万円)



(出所) BuySell Technologies 決算説明資料を基に
証券リサーチセンター作成

◆ 24 年 12 月期の中期経営計画を公表した

同社は、24/12 期に売上高 465 億円、経常利益 60 億円、経常利益率約 13%の達成を目標とする中期経営計画を公表した (図表 11)。

【 図表 11 】 BuySell Technologies の中期経営計画

	21/12期 実績	24/12期 会社計画	21/12期比 CAGR
売上高 (億円)	247	465	23.3%
経常利益 (億円)	22	60	37.8%
経常利益率	9.3%	12.9%	—
出張訪問件数 (件)	209,526	320,000	15.2%
出張訪問当たり売上総利益 (円)	57,324	72,000	7.9%
出張訪問当たり広告宣伝費 (円)	17,086	21,000	7.1%
出張訪問当たり変動利益 (円)	40,238	51,000	8.2%
問合せ件数 (件)	350,204	508,000	13.2%
期末FS事業社員数 (人)	344	560	17.6%
toC販売比率	20.3%	30%	—
期末買取店舗数 (店)	19	50超	38.1%超

(出所) BuySell Technologies 中期経営計画説明資料
より証券リサーチセンター作成

21/12 期を起点とした 24/6 期までの CAGR (年平均成長率) は、売上高 23.3%、経常利益 37.8%と見込んでいる。売上高については、出張

訪問件数と出張訪問当たり買取量の増加による出張訪問買取事業の拡大と、買取店舗数の増加による店舗買取事業の拡大を前提としている。一方、toC 販売比率向上に伴う売上総利益率の上昇や、事業効率の向上に伴う人件費率やその他販管費率の改善により、経常利益率の上昇を見込んでいる。

同社は、中期経営計画で掲げている数値については、将来的な M&A や新規事業の貢献を織り込んでいない目標であり、今後は、M&A や新規事業の積極的な推進により、24/12 期業績の計画超過や 24/12 期以降の成長に向けた土台作りを実現したいと説明している。

中期経営計画の戦略としては、以下の 5 点が挙げられる。第 1 は、IT・DX 強化を中心とするテクノロジー投資の加速である。同社は、現在約 40 名のエンジニア組織を 24/12 期末には 120 名以上に増員し、研究開発の強化、データドリブン経営の加速、テクノロジー活用による生産性の向上を目指す方針である。

第 2 は、出張訪問買取事業におけるエリア戦略と toC 販売の強化である。同社は従来、東名阪等の都市圏を中心に展開していたが、出張訪問当たり広告宣伝費を抑制することで、地方圏においても都市圏並の出張訪問当たり変動利益を確保できると考えており、今後は地方重点エリアへの投資を強化する方針である。

24/12 期末の FS 事業社員数を 21/12 期末の 344 名から 560 名へと大幅に増やすほか、24/12 期の出張訪問当たり広告宣伝費を 21/12 期の 17,086 円から 21,000 円に引上げることで、24/12 期の出張訪問件数を 21/12 期の 209,526 件から 320,000 件へと増加させる方針である。また、toC 販売については、販売のテクノロジー化により、24/12 期における toC 販売比率の 30%への引上げを目指している。

第 3 は、買取店舗事業の拡大である。21/12 期末の買取店舗数は、単体 5 店、タイムレス 14 店の合計 19 店であるが、相互送客や採用・人材交流等のグループシナジーを活用することで、24/12 期末には合計 50 店を超える店舗規模への拡大を目指している。

第 4 は、事業強化に貢献する、リユース領域における M&A の実行である。タイムレスの買収の成果が短期で上がったため、同社は M&A に対する自信を深めている。今後の M&A に際しては、競争力の強化や未着手のリユース領域の展開に寄与する案件を優先する姿勢を示しているが、のれん対自己資本倍率 1.0 倍以下 (21/12 期末 0.4 倍)、自己資本比率 40%以上 (同 44.0%) 等の財務規律を目安に、財務基盤の安定性を維持しながら投資を行う方針である。

第5は、新規事業への進出・強化である。同社は現在、主要顧客であるシニア層のニーズが高い、不用品回収、不動産売却、相続・終活相談等のサービスをアライアンス先への送客モデルで提供しているが、収益への寄与は限定的であり、アライアンスの強化や自社グループでの事業立上げを検討している。また、同社は、自社が保有するリユース事業の各機能（買取、査定、在庫管理、データ管理・分析、販売、出品管理等）を SaaS 形態で外部業者に提供する構想を持っている。具体的な事業モデルや開始時期の目標は公表されていないが、当センターでは注目すべき取組みであると評価している。

◆ 証券リサーチセンターの22年12月期予想

当センターは、21/12 期実績や、同社の施策等を踏まえて 22/12 期予想を見直した結果、売上高を 29,247 万円→32,368 百万円、営業利益を 2,868 百万円→3,151 百万円、経常利益を 2,851 百万円→3,131 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 1,772 百万円→1,887 百万円に修正した（図表 12）。

【 図表 12 】 中期業績予想

(単位：百万円)

	21/12期	22/12期CE	旧22/12期E	22/12期E	旧23/12期E	23/12期E	24/12期E
売上高	24,789	32,500	29,247	32,368	32,458	39,000	44,731
前期比	67.9%	31.1%	16.1%	30.6%	11.0%	20.5%	14.7%
会社別							
単体	18,946	—	22,247	24,368	24,958	29,500	33,731
タイムレス	5,842	—	7,000	8,000	7,500	9,500	11,000
売上総利益	14,487	19,100	17,324	18,974	19,400	22,893	26,300
売上総利益率	58.4%	58.8%	59.2%	58.6%	59.8%	58.7%	58.8%
販売費及び一般管理費	12,172	16,000	14,456	15,823	16,077	18,867	21,391
販管費率	49.1%	49.2%	49.4%	48.9%	49.5%	48.4%	47.8%
営業利益	2,315	3,100	2,868	3,151	3,323	4,026	4,909
前期比	139.1%	33.9%	21.8%	36.1%	15.9%	27.8%	21.9%
営業利益率	9.3%	9.5%	9.8%	9.7%	10.2%	10.3%	11.0%
単体	1,763	—	2,048	2,430	2,353	3,114	3,801
タイムレス	—	—	1,000	901	1,150	1,092	1,288
のれん償却額	-180	—	-180	-180	-180	-180	-180
経常利益	2,295	3,040	2,851	3,131	3,311	4,013	4,901
前期比	148.8%	32.4%	22.3%	36.4%	16.1%	28.2%	22.1%
経常利益率	9.3%	9.4%	9.7%	9.7%	10.2%	10.3%	11.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,314	1,730	1,772	1,887	2,066	2,518	3,088
前期比	132.3%	31.6%	25.3%	43.6%	16.6%	33.4%	22.6%

(注) CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想、タイムレスの売上高の数値は連単差額、タイムレスの営業利益は連単差額からのれん償却額を控除した値

(出所) BuySell Technologies 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

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

会社別売上高では、単体は、同社による積極的な広告宣伝や人材採用の計画を受けて、前回予想よりも出張訪問件数や出張訪問当たり買取量の前提を上げたことから、2,121 百万円増額した。タイムレスは、同社が店舗数や従業員数を想定以上のペースで増やす方針を示したことから、1,000 百万円増額した。

売上総利益率については、前回予想の 59.2%から 58.6%に引下げた。単体は、21/12 期実績が想定を下回ったため、前回予想比 0.1%ポイント引下げた。タイムレスについても、21/12 期実績が想定を下回ったため、同 1.3%ポイント引下げた。また、タイムレスの売上総利益率は単体よりも大幅に低いため、タイムレスの売上高構成比が前回予想よりも上昇すると見込んだことも、全体の売上総利益率の想定引下げに繋がった。

一方、販管費については、同社の方針を受けて、広告宣伝費や人件費の想定を前回予想よりも上げたため、1,367 百万円増額した。

会社別営業利益については、単体は、売上高の増額により、382 百万円増額した。一方、タイムレスは、売上高を増額したものの、売上総利益率の引下げと販管費の増額により、99 百万円減額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、21/12 期実績や同社の施策等を踏まえ、前回の 23/12 期予想を見直すと共に、24/12 期予想を新たに策定した。

23/12 期については、売上高を 6,542 百万円、営業利益を 703 百万円増額した。

会社別売上高は、単体を 4,542 百万円、タイムレスを 2,000 百万円増額した。単体については、同社の中期経営計画を受けて、出張訪問件数と出張訪問当たり買取量の前提を上げた。タイムレスについては、店舗数や従業員数の前提を上げたことから、仕入数量や販売数量が従来想定を上回ると考えた。

売上総利益率は、前回予想の 59.8%から 58.7%に引下げた。単体については、出張訪問当たり買取量の想定を上げたことから、従来想定ほどの利幅は確保しにくいと考え、前回予想比 0.4%ポイント引下げた。タイムレスについては、22/12 期予想の引下げを踏まえ、同 1.6%

ポイント引下げた。一方、販管費は、前回予想から 2,790 百万円増額した。同社の積極的な経営方針を踏まえ、人件費、広告宣伝費、その他の販売経費が想定以上に増加すると考えた。

24/12 期については、売上高 44,731 百万円（前期比 14.7%増）、営業利益 4,909 百万円（同 21.9%増）、経常利益 4,901 百万円（同 22.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 3,088 百万円（同 22.6%増）と予想した。

会社別売上高については、単体は、出張訪問件数の増加等により、33,731 百万円（前期比 14.3%増）と予想した。タイムレスは、同社とのシナジー効果を見込み、11,000 百万円（同 15.8%増）と予想した。

売上総利益率は、単体における toC 向け販売比率の上昇や、タイムレスにおける個人からの仕入比率の上昇を見込み、前期比 0.1%ポイント上昇の 58.8%と予想した。販管費については、人件費や広告宣伝費、その他の経費の増加を織り込み、同 13.4%増の 21,391 百万円と予想した。

同社は、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を考慮しつつ、業績動向、財務状況及び配当性向等を総合的に勘案の上で安定的・継続的な配当を実施することを利益配分の基本方針としている。配当性向については中期的に 20%程度を目標としている。22/12 期の 1 株当たり配当金は、21/12 期比 6 円の増配となる 20 円を予定している。当センターでは、同社の配当予想と当センターの業績予想の修正に基づき、配当予想を見直した。22/12 期は 25 円から 22 円に引下げたものの、23/12 期は 30 円を据え置いた。24/12 期については 38 円と予想した。

➤ 投資に際しての留意点

◆ 人材投資や広告宣伝の積極化の影響を追加する

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) コピー商品の買取・販売リスク、2) 盗品の買取リスク、3) 為替相場や貴金属相場等の外部環境の変化に伴う業績への影響、4) 大株主の株式売却リスク、5) 新型コロナウイルス問題の深刻化、6) タイムレスの収益貢献が想定と乖離する可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、今回、24/12 期を最終年度とする中期経営計画を公表した。当センターでは、同計画で示された戦略を評価しているが、同社が想定するほどのペースでは、出張訪問件数や出張訪問当たり変動利益は増加しないと考え、同計画を下回る業績を予想している。

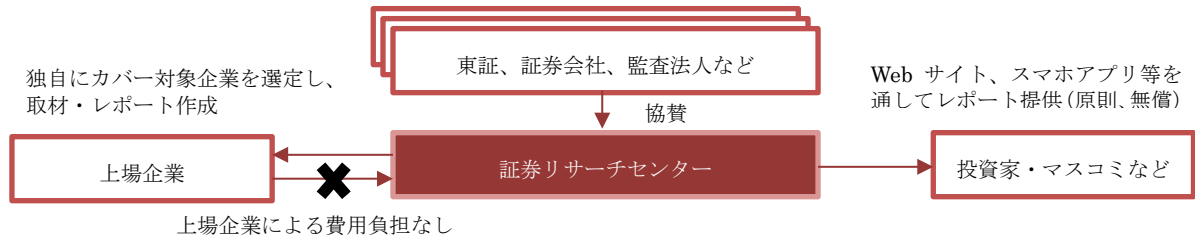
また、同社が示している人材投資の積極化や広告宣伝の強化は、将来的な成長の源泉であるものの、需要動向次第では利益率の悪化を招く恐れもあり、業績の変動リスクは高まったと言えよう。当センターでは、仮に需要動向が同社の期待ほど強くない場合は、同社は、まず、広告宣伝を抑制し、次に採用抑制を検討すると想定しているが、状況次第では、同社業績が当センターの業績予想に届かない可能性もあろう。よって、当センターでは、人材投資や広告宣伝の積極化の影響を投資に際しての留意点に追加し、今後の状況を注視する必要があると考えた。

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19年12月20日より開始いたしました。
レポート発信を開始してから3年を経過したことから、同社についての紹介は今回をもっ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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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ため、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。