

ホリスティック企業レポート クラダシ

5884 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2023年7月4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 20230703

フードロス削減に貢献するソーシャルグッドマーケット「Kuradashi」を運営 業界の先駆者として市場拡大の恩恵を享受できるポジションにある

アナリスト:藤野 敬太 +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

【5884 クラダシ 業種:小売業】

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)
2021/6	1,263	123.1	54	-	60	3.3×	34	6.0×	4.0	8.3	0.0
2022/6	2,073	64.1	-74	-	-74	-	-80	-	-9.2	-0.9	0.0
2023/6 予	3,004	-	-164	-	-170	-	-170	-	-17.8	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2023/6期の予想は会社予想
2. 2021年9月29日付で1:10,000の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 700円 (2023年7月3日)	本店所在地 東京都品川区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 10,763,358株	設立年月日 2014年7月7日	大和証券
時価総額 7,534百万円	代表者 関藤 竜也	【監査人】
上場初値 800円 (2023年6月30日)	従業員数 40人 (2023年4月)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売出価格 520円	事業年度 7月1日~翌年6月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3カ月以内	

> 事業内容

◆ フードロス削減に貢献する「Kuradashi」を運営

クラダシ(以下、同社)は、ソーシャルグッドマーケット「Kuradashi(クラダシ)」を運営している。新品販売の商流である1次流通、中古品販売の商流である2次流通に対し、新品にも関わらずに流通過程で廃棄される商品の商流は1.5次流通と呼ばれる。フードロスが社会課題として浮上する中で、「Kuradashi」はフードロス削減のための1.5次流通の仕組みを提供している。

同社は「Kuradashi」運営事業の単一セグメントだが、売上高は、(1)フードロス商品のオンライン販売の「Kuradashi」、(2)フードロス商品の常設店舗での販売の「Kuradashi Hub」、(3)食品メーカー等を対象にECマーケティングサービスを提供する「Kuradashi Stores」の3つに区分されている。22/6期の売上高の89%を「Kuradashi」が、10%を「Kuradashi Hub」が占めており、フードロス商品の販売が大半を占めている。

◆ 「Kuradashi」は「三方よし」の仕組み

「Kuradashi」はフードロス商品のECサイトだが、フードロス商品の出品者と購入者とをマッチングさせる機能を持っている。

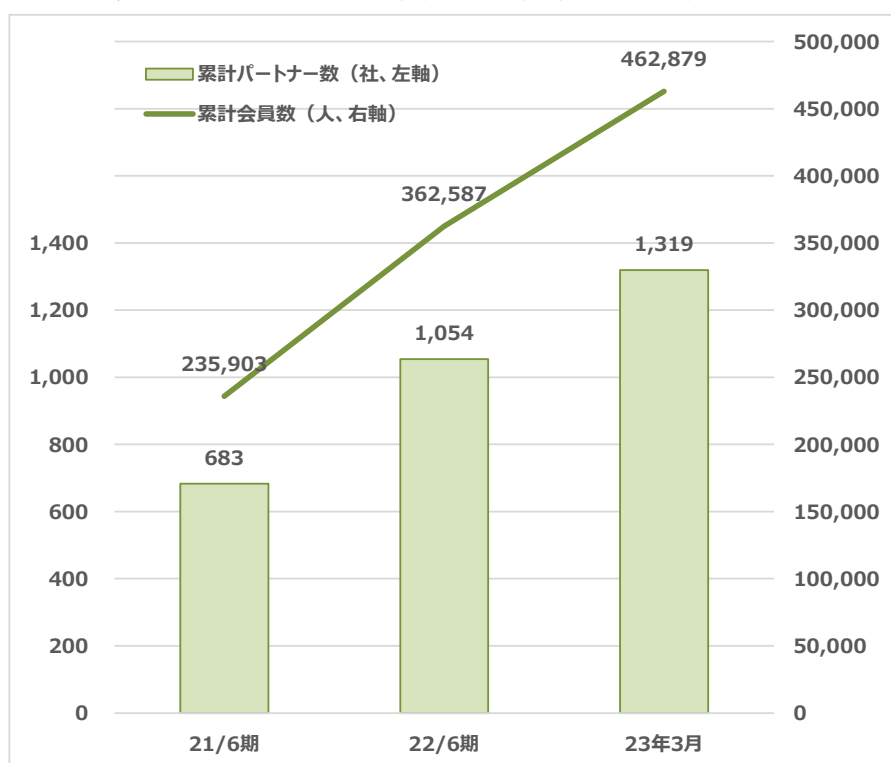
食品メーカー等の出品者(以下、パートナー企業)は、商慣行の関係で実際には賞味期限が切れていないのに廃棄せざるを得ない商品を抱えたり、こうした廃棄を見越して実際の販売見込み以上の量を生産せざるを得なかったりといった、フードロスに関する課題を抱えている。

パートナー企業は、廃棄予定品や売れ残り等のいわゆるフードロス商品を「Kuradashi」に出品すると、従来であれば負担しなければならない廃棄コスト

トを利益に転換することができ、課題も解消することができる。さらに、フードロス削減を環境に配慮する企業としての評価を高めることができる。こうしたメリットを求めて、パートナー企業は23年3月末時点で累計1,319社にまで増えている(図表1)。

一方、購入者(以下、会員)は、「Kuradashi」を通じて、新規品に比べて安価に購入することができるほか、社会に貢献をしている充足感が得られる。そうしたメリットがあるため、世帯当たり食料支出の多い40~50代を中心に、累計会員数は23年3月末時点で462,879人まで増えている(図表1)。

【図表1】累計パートナー数、累計会員数の推移(期末時点)



(出所) 届出目論見書、事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

また、社会貢献という観点では、同社は売上金額の一部を社会貢献活動への支援金としている。支援金は、社会課題の解決に取り組む外部団体への寄付、または、同社が実施する社会貢献活動の費用に充当する「クラダシ基金」への積み立てに使われ、23年3月末時点の累計支援金額は1.0億円にのぼっている。

このように、「Kuradashi」の取引を通じて、パートナー企業、会員、社会全体のそれぞれにメリットがある「三方よし」の仕組みとなっている。

◆ 「Kuradashi」の収益構造

「Kuradashi」には、2つの取引形態がある。ひとつは在庫型で、同社が商品を買取り、在庫リスクを同社がとり、発送業務も同社が行う。もうひとつはマーケットプレイス型で、サイトへの商品掲載を先に行い、注文があった場合に、パートナー企業が直接会員に発送する。

どちらも販売価格は同社が決定する。しかし、誰が会員に発送するかの違いにより、在庫型の仕入原価には会員への配送料は含まれず、マーケットプレイス型の仕入原価には会員への配送料が含まれる。そのため、売上総利益率は、在庫型の方が高くなる。一方、在庫型では、荷造運賃が販売費及び一般管理費(以下、販管費)に計上されるが、マーケットプレイス型では荷造運賃が不要である。これらより、原価と荷造運賃等を変動費として算出される限界利益率は、在庫型でもマーケットプレイス型でも同水準となる(図表2)。

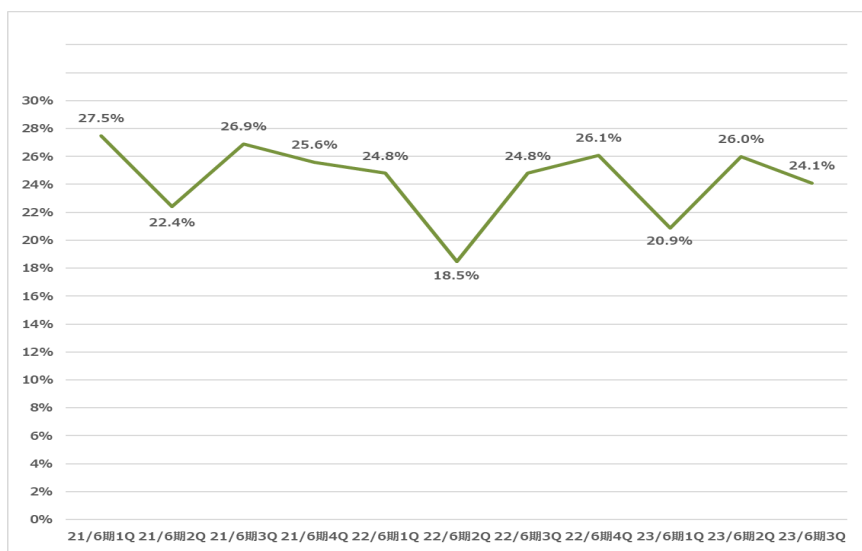
【図表2】在庫型とマーケットプレイス型の相違点

	在庫型	マーケットプレイス型
販売価格	クラダシが決める	
在庫の保管	クラダシ	パートナー企業
原価	仕入原価に送料含まず	仕入原価に送料含む
売上総利益率	高い	低い
送料(販管費)	販管費に計上	不要 (パートナー企業が送るため)
原価と送料を変動費とした場合の限界利益率	在庫型でもマーケットプレイス型でも限界利益率は同じくらい	

(出所)届出目論見書、事業計画及び成長可能性に関する事項、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

在庫型とマーケットプレイス型とが併存しているため、同社では、限界利益率を重要な KPI として重視している。限界利益率の算出に用いる売上高に「Kuradashi」以外の売上高が含まれることもあり、他の四半期に比べて低下する四半期があるが、およそ 24~26%台で推移することが多い(図表3)。

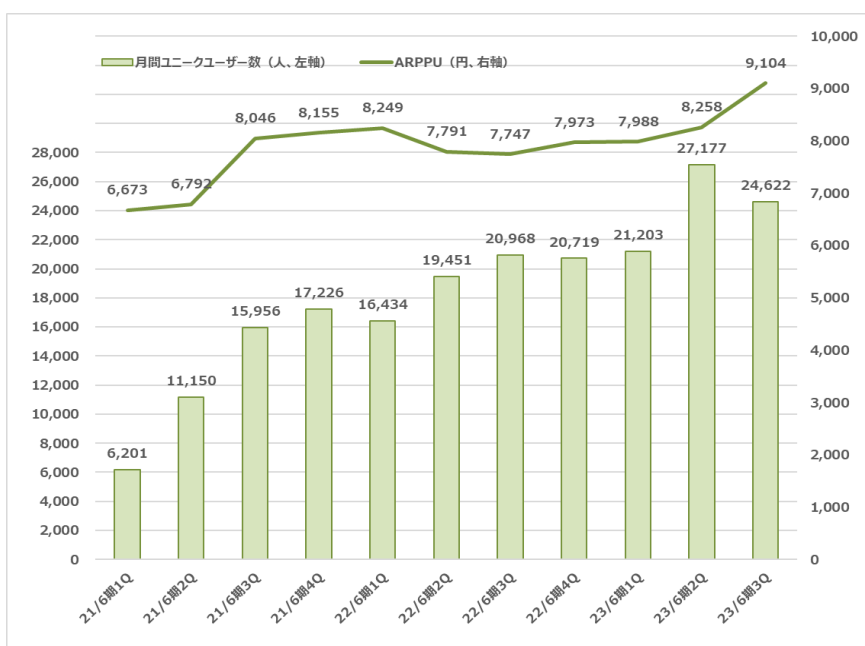
【 図表 3 】 限界利益率の四半期推移



(注) 限界利益率の算出に用いる売上高には「Kuradashi」以外の売上高も含まれる
(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

「kuradashi」の需要側の動向は、月間ユニークユーザーと ARPPU (Average Revenue per Paid User の略、月間ユニークユーザー1人当たり平均購入金額) で把握できる。四半期別にみると、マス広告を実施した 23/6 期第 2 四半期に月間ユニークユーザーが急増している。一方、ARPPU は 22/6 期第 2 四半期以降緩やかながら上昇が続いている(図表 4)。

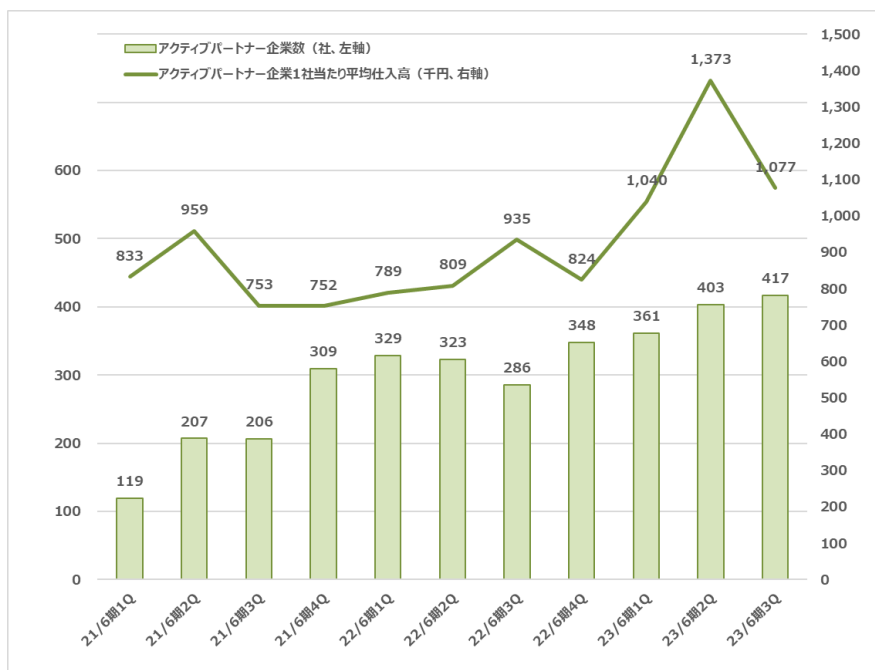
【 図表 4 】 月間ユニークユーザー数と ARPPU の四半期推移



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

「kuradashi」の供給側の動向は、アクティブパートナー企業数とアクティブパートナー1社当たり平均仕入高で把握できる。四半期別にみると、アクティブパートナー企業数は緩やかに増加しているが、アクティブパートナー1社当たり平均仕入高が23/6期に入ってから水準を切り上がって推移している(図表5)。

【図表5】アクティブパートナー企業数とアクティブパートナー企業1社当たり平均仕入高の四半期推移



(出所) 事業計画及び成長可能性に関する事項より証券リサーチセンター作成

◆ 「Kuradashi」以外 (1) : 「Kuradashi Hub」

「Kuradashi Hub」では、ポップアップ店舗や常設店舗といったオフライン店舗を展開している。常設店舗については、23年5月に同社初の常設店舗をたまプラーザテラスに開設した。オンラインの「Kuradashi」と合わせてオンライン・オフラインの接点強化によるシナジーを追求している。

◆ 「Kuradashi」以外 (2) : 「Kuradashi Stores」

「Kuradashi Stores」は、フードロス商品の処分に悩むパートナー企業向けのサービスである。「Kuradashi」のオンライン販売のノウハウをデータ化し、ブランディング支援、ECコンサルティング支援、マーケティング支援のサービスが提供されているが、全体の売上高への貢献は僅少である。

> 特色・強み

◆ クラダシの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) 社会課題となっているフードロスを削減するための1.5次流通の仕組みを、フードロス商品の供給側(パートナー企業)、需要側(会員)、社会全体のそれぞれにメリットがあるように整えている。
- (2) フードロス削減における先駆者としてのポジションを構築している。「Kuradashi」は多くの受賞歴を持ち、20年には「環境白書」や「消費者白書」に掲載されるなど、外部の評価が高い。また、同社自身も米国の非営利団体B Labが運営するB Corp認証を取得している(日本企業としては13番目)。

> 事業環境

◆ 市場環境

農林水産省及び環境省の「我が国の食品ロスの発生量の推計値」によると、21年度の食品ロス量は523万トンであった。内訳は、事業系が279万トン、家庭系が244万トンである。事業系を更に排出元別に細かく見ると、食品製造業125万トン、食品卸売業13万トン、食品小売業62万トン、外食産業80万トンであり、事業系の約半分が食品製造業から排出されている状況にある。

なお、食品リサイクル法の成立年である20年度の発生量547万トンを30年度までに半減するというのが、政府が掲げる削減目標であり、当面は食品ロス削減に対する需要は大きいと考えられる。

◆ 競合

フードロス通販サイトとしては、オークファン(3674 東証グロース)のグループ会社であるネットプライス(東京都港区)が運営する「Otameshi(オタメシ)」、同じくネットプライスが運営し、東京ガス(9531 東証プライム)がスポンサーを務める「junijuni(ジュニジュニ)」等がある。なお、「junijuni(ジュニジュニ)」は23年9月にサービスが終了することがアナウンスされている。

また、大手ECサイトとは、受け入れ可能な仕入期限の違いや、在庫型とマーケットプレイス型の両取引形態に対応していないなどにより、直接的には競合していないと考えられる。

> 業績

◆ 過去の業績推移

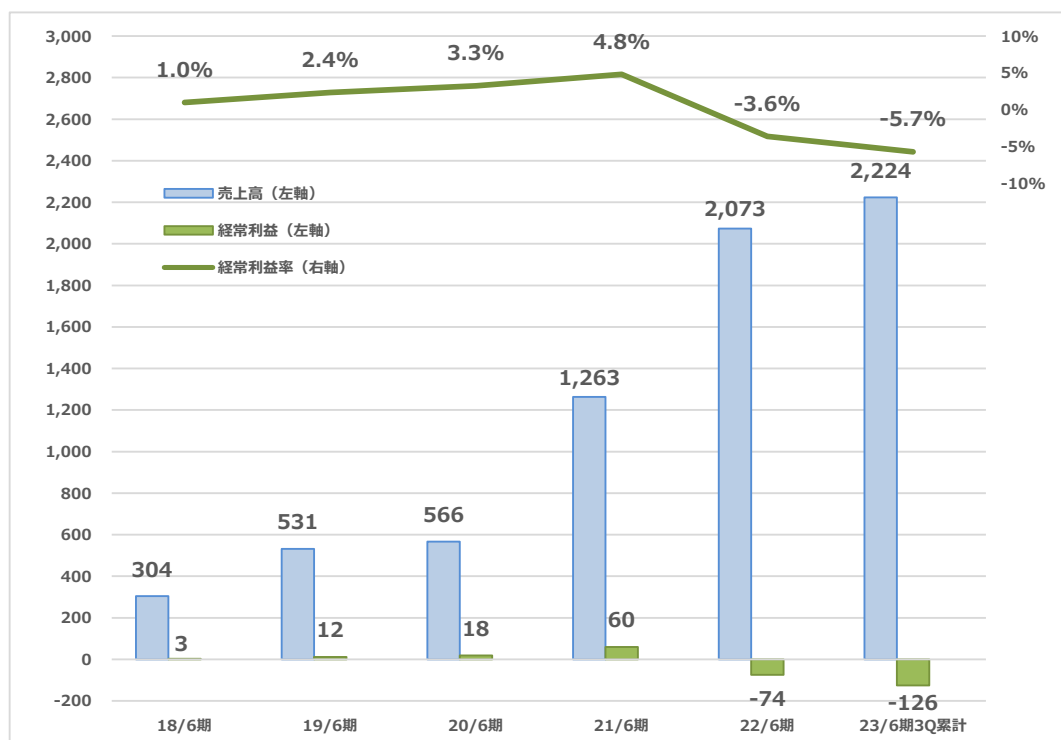
同社は18/6期からの業績を開示している(図表6)。22/6期まで年平均61.6%増のペースで増収を続けてきたが、期によって増収率にばらつきがあった。20/6期は、経営体制の強化と20年5月のサービスサイト全面リニューアルを優先させたため、前期比6.5%増の低い増収率にとどまった。一転して、21/6期は同123.1%増と高い増収率となった。20/6期に実施した体制強化の効果に加え、メディアで取り上げられる機会が増えたことが追い風とな

ったためである。

利益面では、21/6 期まで経常黒字を維持してきたが、22/6 期は後述の通り人件費や広告宣伝費が増加したために 74 百万円の経常損失となった。

【 図表 6 】 業績推移

(単位：百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 6 月期決算

22/6 期業績は、売上高 2,073 百万円(前期比 64.1%増)、営業損失 74 百万円(前期は 54 百万円の利益)、経常損失 74 百万円(同 60 百万円の利益)、当期純損失 80 百万円(同 34 百万円の利益)となった。

「Kuradashi」については、累計会員数は前期末比 53.7%増の 362,587 人、累計パートナー企業は同 54.3%増の 1,054 社となっており、プラットフォーム全体が拡大している。

売上総利益率は前期比 1.6%ポイント低下の 48.9%となった。売上総利益率が相対的に低いマーケットプレイス型の取引の増加によるものとしている。原価、荷造運賃、支払手数料を変動費として算出した限界利益率は、同 1.9%ポイント低下の 23.7%となった。また、広告宣伝費は第 2 四半期から支出を増加したため同 7.3 倍、人件費は人員増により同 76.5%増と、固定費の増加が目立った。これらより、22/6 期は 74 百万円の営業損失となった。

◆ 23年6月期第3四半期累計期間決算

23/6期第3四半期累計期間の業績は、売上高2,224百万円で前年同期比約46%増収となったが、営業損失134百万円、経常損失126百万円、四半期純損失126百万円となった。23/6期通期の会社計画に対する売上高の進捗率は74.0%である。

「Kuradashi」については、四半期ごとの月間ユニークユーザーは、第1四半期が前年同期比29.0%増、第2四半期が同39.7%増、第3四半期が同17.4%増となった。購入単価と購入回数を掛け合わせて算出されるARPPUは、第1四半期こそ同3.2%減だったが、第2四半期は同6.0%増、第3四半期が同17.5%増で推移した。ユニークユーザーの増加とARPPUの上昇の両方が増収要因となった。

損益面では、限界利益率は第1四半期20.9%、第2四半期が同26.0%、第3四半期24.1%となり、第1四半期はやや低水準だったものの、第2四半期と第3四半期は通常の水準で推移した。販管費の中で特筆すべきなのは広告宣伝費で、第1四半期52百万円、第2四半期165百万円、第3四半期16百万円となった。第1四半期から第2四半期にかけてマス向け広告を実施したために広告宣伝費が大幅増加となり、全体の損失計上につながった。なお、第3四半期以降、マス向け広告を手控えることとなり、広告宣伝費が減少したことで、第3四半期単独では黒字を回復した。

◆ 23年6月期会社計画

23/6期の会社計画は、売上高3,004百万円(前期比44.9%増)、営業損失164百万円(前期は74百万円の損失)、経常損失170百万円(同74百万円の損失)、当期純損失170百万円(同80百万円の損失)である。

「Kuradashi」については、第4四半期の月間ユニークユーザーを前年同期比41.2%増の29,252人、購入単価と購入回数を掛け合わせて算出されるARPPUは同1.2%増の8,069円を見込んでおり、主にユーザー数の増加が増収につながるとしている。また、商品の供給面においては第4四半期のアクティブパートナー企業数を同27.0%増の442社、平均仕入高を前年同期より0.1百万円高い0.9百万円として、需要に応えられるだけの供給を確保できるとしている。

売上総利益率は前期比3.9%ポイント低下の45.0%を計画している。売上総利益率が相対的に低いマーケットプレイス型の取引の増加によるものとしている。限界利益率は、同0.6%ポイント上昇の24.3%としている。また、販管費のうちの広告宣伝費は、第1四半期から第2四半期にかけてマス向け広告を投入したため、同3.3倍になるとしている。

これらより、23/6期の売上高営業利益率は前期比1.9%ポイント悪化のマイナ

ス5.5%になり、前期より90百万円赤字が拡大すると同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、フードロスを起点にしたインフラ・カンパニーとなる将来像を描いている。それに向けて、既存の「Kuradashi」の拡大を加速するとともに、新規事業による収益複線化で成長加速を目指す方針である。

「Kuradashi」の拡大は、在庫型、マーケットプレイス型の2つの取引形態のうち、マーケットプレイス型の割合を増やしていく意向である。

新規事業として、同社は、以下の4つを挙げている。

- (1) 「Kuradashi Stores」。ECマーケティングサービスとして、「Kuradashi」でのオンライン販売のノウハウをデータ化し食品メーカー等に開放するほか、ブランド支援、ECコンサルティング支援、マーケティング支援を提供する。
- (2) 「Kuradashi Hub」。オフライン店舗を積極的に増やし、オンライン・オフライン接点を強化するOMOサービスとして展開していく。
- (3) 「Kuradashi Base」。フルフィルメントサービスを展開する。自社倉庫を開放することで商品の移動距離を削減するほか、パートナー企業の商品管理を担い、通常の1次流通までを管理することにより、フードロスになりそうな商品を円滑に1.5次流通に乗せるようにする。
- (4) 「Kuradashi Forecast」。商品開発の領域で、EC運営で蓄積したデータや知見をもとにしたフードロスの抑制を図る需要予測システムや、そもそもフードロスが出ないようにする商品設計・開発をサービスとして提供する。

> 経営課題/リスク

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【 図表 7 】 財務諸表

損益計算書	2021/6		2022/6		2023/6 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,263	100.0	2,073	100.0	2,224	100.0
売上原価	624	49.5	1,060	51.1	1,229	55.3
売上総利益	638	50.5	1,013	48.9	994	44.7
販売費及び一般管理費	583	46.2	1,088	52.5	1,128	50.8
営業利益	54	4.3	-74	-3.6	-134	-6.0
営業外収益	8	-	3	-	9	-
営業外費用	2	-	3	-	1	-
経常利益	60	4.8	-74	-3.6	-126	-5.7
税引前当期(四半期)純利益	51	4.1	-85	-4.1	-126	-5.7
当期(四半期)純利益	34	2.7	-80	-3.9	-126	-5.7

貸借対照表	2021/6		2022/6		2023/6 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	373	86.7	972	92.4	829	89.5
現金及び預金	241	56.2	781	74.3	551	59.5
売上債権	13	3.2	90	8.6	62	6.8
棚卸資産	81	19.0	64	6.1	189	20.4
固定資産	57	13.3	80	7.6	97	10.5
有形固定資産	8	2.0	12	1.2	16	1.8
無形固定資産	14	3.3	47	4.5	67	7.3
投資その他の資産	34	8.0	20	2.0	13	1.5
総資産	430	100.0	1,052	100.0	926	100.0
流動負債	257	59.9	353	33.6	367	39.7
買入債務	89	20.8	122	11.6	182	19.7
固定負債	100	23.5	57	5.5	44	4.8
純資産	71	16.7	641	60.9	514	55.6
自己資本	71	16.7	641	60.9	514	55.6

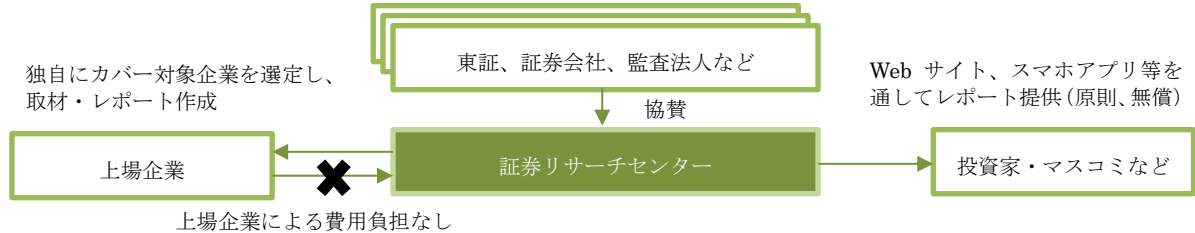
キャッシュ・フロー計算書	2021/6	2022/6
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	73	-21
減価償却費	4	9
投資キャッシュ・フロー	-61	-43
財務キャッシュ・フロー	61	605
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	74	540
現金及び現金同等物の期末残高	241	781

(出所) 届出目論見書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

SMB 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
いちよし証券株式会社
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SBI証券
Jトラストグローバル証券株式会社
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ICMG
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、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。