

ホリスティック企業レポート マーケットエンタープライズ 3135 東証マザーズ

フル・レポート
2015年9月11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 20150908

インターネットに特化したリユース事業を展開 顧客のニーズに合わせた多彩な買取メディアと効率的な自社開発システムが強み

1. 会社の概要

・マーケットエンタープライズ(以下、同社)は、インターネットに特化してリユース品の買取及び販売を行うネット型リユース事業を手掛けている。自社運営サイトを通じて多種多様なリユース品を買い取り、主要なEマーケットプレイスを通じて販売する事業形態となる。

2. 財務面の分析

・同社は06年7月の設立以来、連続増収増益を実現している。業績拡大の主な要因は、専門性の高い買取サイトが顧客の支持を得て仕入が順調に拡大したことや、自社開発のオペレーションシステム稼働により業務の効率化が進んだことにある。

・16/6期については、証券リサーチセンター(以下、当センター)では会社予想と同じく、売上高は前期比31.6%増の52.5億円、経常利益は同41.3%増の3.2億円を予想する。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、創業以来蓄積してきたデータやノウハウ、会員基盤、仕入から販売までを網羅する独自のオペレーションシステムなどにある。

4. 経営戦略の分析

・事業の成長のためには仕入基盤の強化が必須であり、そのために全国主要都市への拠点開設を進めていく方針である。同社は、現在の6拠点に加えて、今後3年以内に5拠点のリユースセンター開設を計画している。

・積極的なIT投資による新サービスの構築も進めている。従来サービスの拡大に加え、自社サイトなどの新サービス構築による新たな収益基盤を創造することで継続的な成長を図る方針である。

5. アナリストの評価

・EC市場、リユース市場の拡大は同社にとって追い風であり、新規拠点の拡大や取扱対象商品の拡大により当面の成長持続は可能であろう。当センターでは18/6期まで二桁の増収増益が続くと予想する。

・中長期的な成長については新サービスの構築による新収益基盤の創造がカギとなると考えている。

アナリスト:佐々木 加奈
+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】

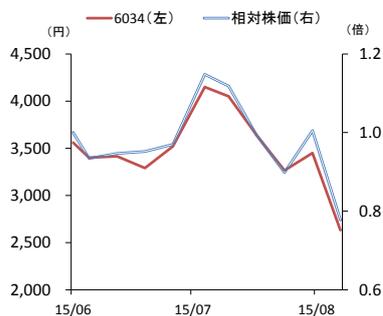
	2015/8/28
株価(円)	2,632
発行済株式数(株)	2,534,500
時価総額(百万円)	6,671

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	42.9	33.4	24.7
PBR(倍)	7.6	6.7	5.6
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-35.0	-	-
対TOPIX(%)	-30.4	-	-

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/6/20

【3135マーケットエンタープライズ 業種：小売業】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2014/6	2,940	51.0	84	94.9	86	105.8	114	288.8	57.4	87.8	0.0
2015/6	3,988	35.6	237	182.8	227	162.2	136	19.1	61.4	348.2	0.0
2016/6 CE	5,250	31.6	320	34.6	321	41.3	200	46.3	78.9	—	0.0
2016/6 E	5,250	31.6	320	34.6	321	41.3	200	46.3	78.9	390.4	0.0
2017/6 E	6,900	31.4	434	35.6	434	35.2	270	35.0	106.5	439.4	0.0
2018/6 E	8,980	30.1	592	36.4	592	36.4	369	36.7	145.7	524.1	0.0

(注) CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想 15年6月の上場時に64,500株の第三者割当増資を実施

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・経営理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ ネット型リユース事業を展開

マーケットエンタープライズ(以下、同社)は、インターネットを通じてリユース品の買取及び販売を行うネット型リユース事業を展開している(買取については自社運営の施設であるリユースセンターを利用する場合がある)。

同社が取り扱うリユース品は、楽器、バイク、スポーツ用品、パソコン等情報機器、家電製品、バッグ等のファッション関連用品など多岐にわたっている。多種多様なリユース品を、自社で運営する26の買取専門サイトを通じて一般消費者や法人から買い取り、全国6カ所のリユースセンターで一括管理し、「ヤフオク!」や「楽天市場」などの主要なEマーケットプレイスを通じて販売する。

注1) コンテンツマーケティング

顧客にとって有益で説得力のあるコンテンツの制作・配信を行うこと

注2) コンタクトセンター
インターネットや電話により顧客のニーズをヒアリングする専門部署

注3) リユースセンター
商品査定、仕入、在庫管理、受注管理、商品管理等を行う事業拠点

同社の事業の特徴は、「顧客ニーズに合ったコンテンツマーケティング^{注1)}」、「自社開発のITシステム」、「コンタクトセンター^{注2)}とリユースセンター^{注3)}による効率的なオペレーションシステム」にある。それぞれについては、ビジネスモデルの項で詳述する。

政府による循環型社会形成の推進を追い風に、リユース市場は拡大基調にある。Eコマース(以下、EC)市場についても、インターネット環境の普及を背景に拡大が続いている。こうした環境がネット型リユース事業の追い風となっている。

◆ 現在は単一セグメント

06年7月の設立以前より現社長である小林氏は個人事業主として、格安中古乾電池の仕入・販売及びフリーマーケットの主催業務を行っていた。フリーマーケット事業については13年10月に譲渡しており、15/6期からはネット型リユース事業単一セグメントとなっている(図表1)。

【図表1】売上高内訳

(単位:百万円)

売上高区分	13/6	14/6	15/6	構成比	前期比
ネット型リユース事業	1,825	2,926	3,988	100.0%	36.3%
フリーマーケット事業	122	14	0	0.0%	-
合計	1,947	2,940	3,988	100.0%	35.6%

(出所) マーケットエンタープライズ有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

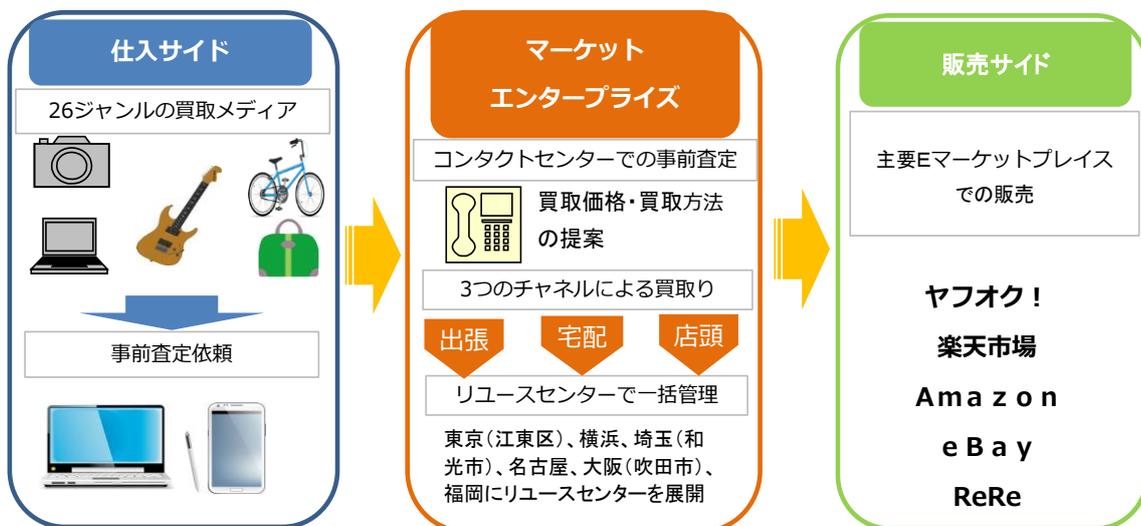
◆ マルチチャネル対応の「ネット型リユース事業」

従来型のリユース事業は、実店舗を有し店頭で商品の仕入から販売まで行うという形態が主流である。

これに対し、同社が展開するのは、仕入から販売までをインターネット上で行う「ネット型リユース事業」である。このため、店舗関連費用や人件費といった店舗運営コストを削減しつつ広範囲の消費者からの買取及び販売をすることが可能であり、「高価格買取」と「低価格販売」を実現しながら、収益を確保できるビジネスモデルとなっている。

一品大量型の仕入形態ではないために、仕入段階でスケールメリットを働かせて原価低減を図ることが難しい一方、売上増のための新たな経費が発生しにくい収益構造である。仕入から販売までの流れは図表2の通りである。

【図表2】仕入から販売まで事業の流れ



(出所) マーケットエンタープライズ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【商品仕入】

商品の仕入先となるのは一般消費者や法人で、総合窓口サイトである「高く売れるドットコム」をフラッグシップサイトとして、商品別に細分化された買取専門サイト通じて商品買取を行っている。15/6 期末現在で 26 の買取専門サイトを運営しており(図表 3)、取扱商品は楽器、バイク、スポーツ用品、パソコン等情報機器、家電製品など多岐にわたっている。

【事前査定～買取～管理】

顧客が買取を依頼した商品については、インターネットやコンタクトセンターで事前査定を受けられる体制を敷いている。買取の手法としては「宅配買取（宅配便にて商品を受領する方法）」、「店頭買取（顧客がリユースセンターに商品を持ち込む方法）」、「出張買取（顧客宅に訪問して商品を受領する方法）」がある。

ネット型リユース事業でありながら、こうした手法が可能なのは全国にリユースセンターを設置しているためである。15/6 期末現在、東京（江東区）、横浜、埼玉（和光市）、名古屋、大阪（吹田市）、福岡の6カ所にリユースセンターを有しており、このセンターでは商品について在庫管理や受注販売管理などの一括管理も行っている。

【商品販売】

インターネットオークション「ヤフオク!」、「楽天市場」、「Amazon」など、著名な E マーケットプレイスに「安く買えるドットコム」を出店し、商品を販売している。個々の商品の状態が大きく異なるリユース品の販売に際しては、動作保障（初期動作不良時の全額返金保証）、修理保証（使用時の故障や不具合等に対する修理保証）、買取保証（一定の条件下での商品買取保証）といった顧客が選択できる付加サービスを導入している。

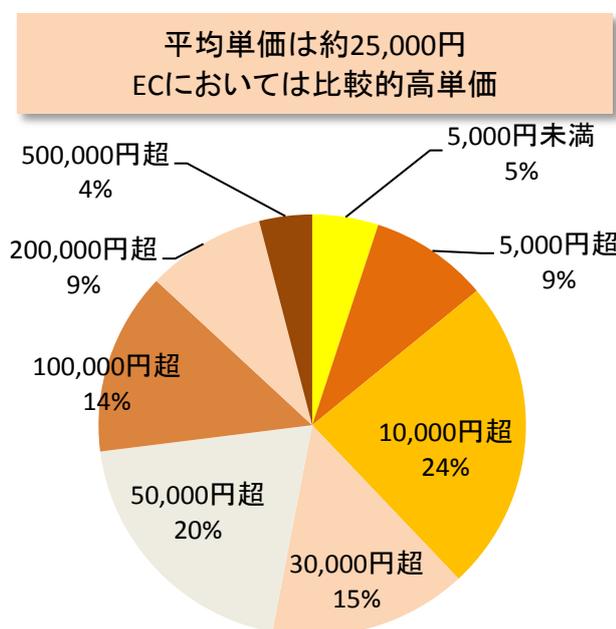
商品の平均販売価単価は約 25,000 円（14/6 期実績、15/6 期もほぼ同水準）と、EC においては比較的高い水準にある（図表 4）。

【図表 3】マーケットエンタープライズが展開する買取メディア



(出所) マーケットエンタープライズ有価証券届出書

【 図表 4 】 販売価格帯シェア



(注) 14/6 期実績 (15/6 期もほぼ同水準)

(出所) マーケットエンタープライズ会社説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 事業の特徴

同社の事業の特徴としては、1)「顧客ニーズに合ったコンテンツマーケティング」、2)「自社開発のITシステム」、3)「コンタクトセンターとリユースセンターによる効率的なオペレーションシステム」が挙げられる。

1) 「顧客ニーズに合ったコンテンツマーケティング」

上述の通り、同社の展開する買取専門メディアは多くの商品群を網羅するものである。このメディアは、自社で構築して運営しており、顧客の幅広いニーズにきめ細かく対応すると同時に丁寧な説明により顧客へ安心感を提供することを実現している。同社の月間買取依頼実績は約 26,000 件 (15 年 3 月度実績) となっている。

自社のサービスメディアを持つことにより、ネットサービスを有する企業とのアライアンス展開が効率的にできるメリットもある。直近のアライアンス実績としては、全日本空輸 (ANA マイレージモール内での買取サービス提携)、クレディセゾン (永久不滅.com ポイントサイト内での買取サービス提携)、コープサービス (会員誌による買取サービス提携) などがある。

2) 「自社開発のITシステム」

同社では事業特性に応じたシステム、データベースを全て自社で開発して運用している。このシステムの特徴としては、複数の買取依頼チャネル、買取手法に対応するマルチチャネル対応であること、商品ごとのトレーサビリティを実現する単品個体管理が可能であることなどが挙げられる。

商品取扱量が増加することに比例して、中古品の状態や販売価格、売れ筋商品等に関するデータが蓄積される仕組みとなっており、効率的な事業拡大に貢献している。

3) 「コンタクトセンターとリユースセンターによる効率的なオペレーションシステム」

商品は自社で運営するコンタクトセンターで事前査定し、リユースセンターで一括管理している。このため、幅広い商品群を広範囲から効率的に仕入れて販売できる体制となっている。また、仕入から販売までの全業務プロセスを体系的にまとめた業務マニュアル「STANDARD BOOK (スタンダードブック)」(約800ページ)を導入しており、全社員がリユース品の仕入から販売までの知識を共有することにより、オペレーションの効率化を図っている。

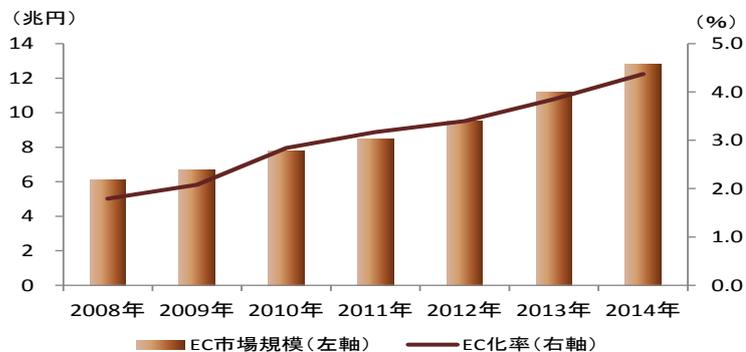
> 業界環境と競合

◆ EC市場、リユース市場は拡大が続く

インターネット環境の普及や各種インフラ整備の進展により EC市場は拡大傾向にある。経済産業省の「電子商取引に関する市場調査」によると、14年度の EC市場規模は約13兆円(13年度比14.6%増)となっている。

EC化率(全商取引に占める電子商取引の割合)についても拡大傾向が続いている。ただ、その規模は14年度実績で4.4%である(図表5)。

【図表5】消費者向けEC市場規模とEC化率の推移

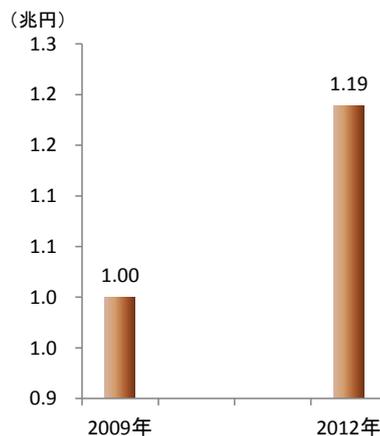


(注) 自動車、バイク、原付バイクを除く
(出所) 経済産業省「電子商取引に関する市場調査」より証券リサーチセンター作成

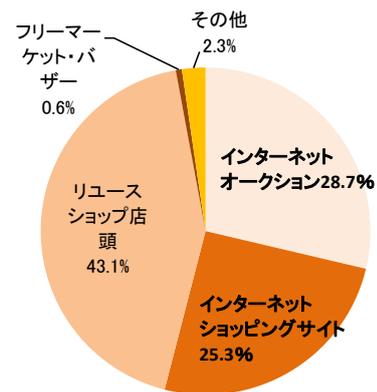
リユース市場についても拡大が続いている。環境省の「リユース品の流通状況・市場規模調査の実施概要(途中報告)」によると、12年度のリユース市場規模は約1.19兆円(09年度比19.0%増、自動車、バイク、原付バイクを除く)である(図表6)。これは、国策として環境負荷軽減社会への取り組みが進展していることや、消費者サイドが、価格優位性の高いリユース品へ関心を高めていることなどが背景にあると考えられる。

消費者によるリユース品の購入経路については、オークション、ショッピングサイトを合わせたインターネット経由が全体の5割超となっており、従来型の店頭販売を超えてきている状況である(図表7)。

【図表6】リユース市場規模



【図表7】リユース品の購入経路



(注)自動車、バイク、原付バイクを除く
 (出所)環境省「リユース品の流通状況・市場規模調査の実施概要(途中報告)」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

EC・リユース業界においては、上記の市場規模動向や市場の将来性期待から、新規参入が増加傾向にある。現在、ネット型のリユース事業、店舗型リユース事業などを手掛ける企業としては、シュッピン(3179 東証マザーズ)、買取王国(3181 東証JQS)などが挙げられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 沿革

現社長である小林泰士氏が、同社設立以前より個人事業主として、格安中古乾電池の仕入・販売及びフリーマーケットの主催業務を行っていた。その後、リユース商品の取扱いを拡大し06年7月にマーケットエンタープライズを設立した。

07年にネット型リユース事業(「高く売れるドットコム」、「安く買えるドットコム」)を開始し、10年には事業規模拡大のため東京リユースセンターを設立した。その後、大阪(吹田市)、名古屋、横浜など全国へリユースセンター設置を進めた。

13年にフリーマーケット事業をオークファン(3674 東証マザーズ)へ譲渡し、15年6月に東京証券取引所マザーズに上場した。

◆ 経営理念

「WinWinの関係が築ける商売を展開し、商売を心から楽しむ主体者集団で在り続ける」というのが、同社の経営理念である。その実現に向け、「スピードにこだわれ!」、「変化を恐れるな!」、「学び続ける!」、「単なる努力をするな!」、「結果にこだわれ!」、「評論家、傍観者になるな!」、「摩擦を恐れるな!」、「競争を超え共創せよ!」、「慣れるな!」、「長期の計画と情熱を持て!」という10項目の理念を社員で共有し、日本のリユース界での新たなスタンダードモデルを構築することを志向している。

◆ 株主

上場前の有価証券届出書に記載されている株主の状況は図表8の通りである。

15年4月末時点で、取締役社長の小林泰士氏及び小林氏の資産管理会社WWGがともに33.8%を保有しており、合計すると67.6%の持分となる。次いで、同社専務取締役である加茂知之氏が16.9%、YJ1号投資事業組合が8.5%、同社執行役員である丸尾光兵氏が1.8%を保有している。

また、15年4月末時点の新株予約権による潜在株式数は97,200株で、発行済株式数の4.1%に相当する。

【 図表 8 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	公開時			備考
	株数 (株)	割合	順位	
小林 泰士	800,000	33.8%	1	代表取締役社長 上場時に130,000株売り出し (オーバーアロットメントに関する64,500株を含む)
株式会社WWG	800,000	33.8%	1	役員等により議決権の過半数が所有されている会社
加茂 知之	400,000	16.9%	3	専務取締役 上場時に100,000株売り出し
YJ1号投資事業組合	200,000	8.5%	4	
丸尾 光兵	41,500	1.8%	5	執行役員
株式会社オプト	25,000	1.1%	6	
株式会社オークファン	25,000	1.1%	6	
今村 健一	10,000	0.4%	8	取締役
寺田 航平	5,000	0.2%	9	取締役
岡崎 雅弘	5,000	0.2%	9	
菅下 清廣	5,000	0.2%	9	
山本 正卓	5,000	0.2%	9	
(大株主上位12名)	2,321,500	98.1%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	97,200	4.1%	-	
発行済株式総数	2,367,200	100.0%	-	

(出所) マーケットエンタープライズ有価証券届出書及び大量保有報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

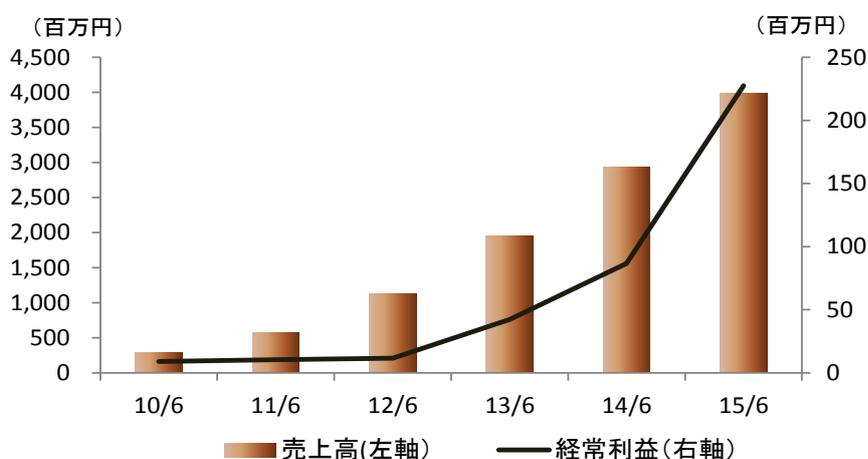
> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の過去 6 期の売上高と経常利益の推移を図表 9 に示した。10/6 期～15/6 期まで連続の増収で、10/6 期に 2.9 億円であった売上高は 05/6 期には 39.9 億円と約 14 倍に拡大した。

経常利益についても連続増益を実現しており、10/6 期に 900 万円であった経常利益は 15/6 期には 2.3 億円となっている。

【 図表 9 】 過去の業績推移



(出所) マーケットエンタープライズ有価証券届出書、決算短信より証券リサーチセンター作成

◆ 15年6月期は大幅増収増益

東証マザーズ上場後初の決算であった 15/6 期は、売上高が前期比 35.6%増の 39.8 億円、営業利益が同 182.8%増の 2.3 億円、経常利益が同 162.2%増の 2.2 億円、当期純利益が同 19.1%増の 1.3 億円となった。

新規拠点開設に伴う仕入エリアの拡大等により売上高が大幅に伸びた。ブランドバッグ等の取扱い開始に伴い粗利益率は若干低下したものの、コスト管理の徹底により増収率を上回る営業利益の伸びを実現した。当期純利益の伸び率が低いのは、14/6 期に事業譲渡に伴う特別利益 0.8 億円を計上したためである。

◆ 東証マザーズ上場による公募増資で自己資本増強

15年6月の東証マザーズ上場により第三者割当増資が行われた結果、同社の自己資本比率は、14/6 期末の 29.0%から 15/6 期末には 67.8%まで上昇し、財務面での安全性は高まっている。

> 他社との比較

◆ リユース関連事業を手掛ける企業と比較

リユース関連事業を手掛ける企業と財務指標を比較してみた。比較対象企業として、ネットや店舗で専門性の高いリユース品を販売するシュッピン、中古品の買い取り、再販事業を手掛ける買取王国、ネットオークション等のサイトを運営するオークファンを選定した(図表10)。

【図表10】財務指標比較：リユース関連事業を手掛ける企業

項目	銘柄	コード	マーケットエン	シュッピン	買取王国	オークファン
			タープライズ			
		直近決算期	3135 15/6	3179 15/3	3181 15/2	3674 14/9
規模	売上高	百万円	3,988	19,166	5,607	1,006
	経常利益	百万円	227	870	292	412
	総資産	百万円	1,301	5,110	3,499	2,129
収益性	自己資本利益率	%	25.8	27.9	10.1	14.8
	総資産経常利益率	%	23.8	18.6	8.9	22.0
	売上高営業利益率	%	6.0	4.6	5.0	40.4
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	27.0	23.9	2.2	27.0
	経常利益(同上)	%	75.4	65.0	-10.6	54.9
	総資産(同上)	%	61.6	22.1	11.1	65.3
安全性	自己資本比率	%	67.8	44.4	47.6	90.0
	流動比率	%	350.9	178.0	281.2	664.3
	固定長期適合率	%	12.4	38.1	39.0	35.8

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

(出所) マーケットエンタープライズ決算短信および有価証券届出書、各社決算短信および有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

同社の収益性、成長性はともに高水準となっている。特に成長性において他社を概ね上回っており、売上高、経常利益、総資産の過去3期間の平均成長率についてはともに二桁の水準である。

自己資本比率及び流動比率の水準から、同社の財務基盤の安定性については問題ないといえる。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は蓄積したデータやノウハウ

同社の競争力を、知的資本の観点で分析した結果を図表 11 に示した。知的資本の源泉は、創業以来継続的に蓄積してきたデータやノウハウ、仕入から販売までを網羅する独自のオペレーションシステムなどにある。リユースやリサイクルへの関心が高まるなか、市場拡大を自社の事業成長に結びつける価値創造を実現していると言える。

【 図表 11 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客 ・全国の一般消費者、法人	・月間買取依頼数	約26,000件(15年3月実績)	
		・月間商品販売数	約14,000品	
		・顧客数(買取・販売利用客数)	733,334人	
	ブランド	・運営サイトの認知度 ・東証マザーズ上場企業の信頼度	・「高く売れるドットコム」 ・「安く買えるドットコム」	特になし
組織資本	ネットワーク ・ショッピング及びオークションサイトとの連携 ・ニーズに合ったコンテンツマーケティング	・業歴	9年	
		・提携サイト数	国内4サイト	
	プロセス	・多様な買取手法による効率的な買取システム	・買取手法	「宅配買取」、「店頭買取」、「出張買取」の3手法
		・一気通貫のオペレーションシステム	・特になし	特になし
・フルフィルメントサービスを提供するリユースセンター		・センター(拠点)数	国内6カ所	
知的財産 ノウハウ	・設立以来蓄積したデータベース ・完全自社開発のITシステム	・特になし ・在庫回転率	特になし 14.2回(14/6期)	
	・中古品売買に関する経験やノウハウ	・体系化したマニュアルを全社員へ徹底・浸透	約800ページの独自の業務マニュアル「STANDARD BOOK」	
人的資本	経営陣 ・現代表取締役社長の下での体制 ・インセンティブ	・在任期間	9年	
		・社長(資産管理会社含む)の保有 ・役員報酬総額(取締役) *社外取締役は除く	1,600,000株(67.6%) 15年4月末 38.4百万円(2名) 14/6期	
	従業員 ・平均年齢が低く、機動力のある組織運営 ・積極的な採用計画	・従業員数	225名(アルバイトスタッフ含む)	
		・平均年齢	28.2歳(15年4月末)	
		・平均勤続年数	1.5年(15年4月末)	
	インセンティブ	・採用計画	新卒25名 中途10名程度	
		・複数の表彰制度 ・ストックオプション *取締役の分も含む	なし 97,200株(4.1%) 15年4月末	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は15/6期あるいは15/6期末のものとする

(出所) マーケットエンタープライズ有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料、ヒアリングをもとに証券リサーチセンター作成

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は 2000 年に制定された「循環型社会形成推進基本法」及び 04 年に主要国首脳会議 (G8) で提唱された 3R (リユース: 再利用、リデュース: 廃棄物の発生抑制、リサイクル: 再資源化) イニシアチブの考え方にに基づき、不用品を発生させないビジネスモデルを推進している。

◆ 社会的責任 (Society)

上記の様に循環型社会形成に貢献する事業展開を進めることで社会に貢献する方針をとっている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は 5 名(うち社外取締役 2 名)で構成されている。代表取締役社長の小林泰士氏、専務取締役の加茂知之氏、取締役の今村健一氏は社内取締役である。社外取締役の浅井慎吾氏はアイ・パッション (非上場) 代表取締役、寺田航平氏はビットアイル (3811 東証一部) 代表取締役である。

監査役会は 3 名で全監査役が社外監査役という構成である。常勤監査役の山崎眞樹氏は三菱農機 (非上場) の顧問を務めている。社外監査役の伊藤英佑氏は公認会計士で、ライブレボリューション (非上場)、モバイルファクトリー (3912 東証マザーズ)、ロボットスタート (非上場) などの監査役との兼任である。大井哲也氏は弁護士であり、ジェイアイエヌ (3046 東証一部) 監査役との兼任である。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ リユース品の確保

同社の事業において、リユース品の継続的かつ安定的な仕入れが重要となる。今後、景気動向や消費マインドの変化、競合先の出現などによりリユース品の確保が困難となる可能性もあり、これを回避してリユース品の質・量ともに安定的な確保を継続することが事業拡大への必須要件である。

◆ インターネット市場の動向

同社はインターネットに特化した事業展開をしているため、インターネット及び EC の普及が今後の成長のための基礎的要件となる。現状では、国内におけるインターネット人口は年々増加しており、市場規模も拡大傾向にある。ただ、将来的には普及に伴う弊害の発生や新たな規制導入などの可能性もあり、機動的に対応できる体制構築が求められる。

◆ 販売チャネル多様化が重要

同社の売上の大きな部分をヤフー株式会社が運営する「ヤフオク！」を通じた販売が占めている。今後、安定的な業容拡大のためには、その他の販売チャネルの開拓を進めること、マーケットプレイスを介さない直接販売のルートを拡大することなどが必要となる。

> 今後の事業戦略

◆ 拠点拡大を進める

仕入基盤の拡充は事業拡大の重要なファクターとなる。同社では今後も全国主要都市を中心として新規拠点の開設を進めていく方針で、今後3年間で5カ所のリユースセンター開設を計画している。

◆ 取扱商材、販売チャネルの拡大

取扱商材や販売チャネルを広げることで、新たな顧客層獲得を目指す方向である。対象商品としてターゲットに挙げているのは、現在の取扱商材の価格ゾーンよりも一段下となる衣類や本、また、上の価格ゾーンとなる不動産や車といった商材である。衣類や本については、オペレーションの強化や新たなノウハウを確立することで早期の収益化を図る方向にある。不動産や車については、専門企業とのアライアンスによる事業化を進めている。

販売チャネルについては、15年9月に自社 EC サイト「ReRe(リリ)」をリリースしている。これは、買取、販売を含めたリユースの総合サービスを展開する自社サイトとなる。また、海外顧客からの購入ニーズが高まっていることに対応し、越境 EC への取り組みも強化する方針である。

◆ 新サービスの創造

新サービスの創造にも取り組んでいる。同社のこれまでの投資は現在の「ネット型リユース事業」の効率化・標準化を目的としたものが中心であった。今後については、更に多様化することが予想される顧客ニーズを充足させるためのサービス開発に投資を積極化していく方向である。

新サービスの一つとしては、上述の新ブランド「ReRe」のリリースをこの9月に実現した。その他、顧客がリアルタイムで保有商品の現在価値を可視化できるアプリの開発などにも着手している。

◆ 人材育成を強化

上述の戦略をスムーズに進めるために人材育成についても強化していく方向である。同社独自のマニュアルである「STANDARD BOOK」による業務標準化を徹底すると同時に、定期的な社内研修、勉強会などを実施して全社員のレベル向上を図っている。

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 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 12 のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

<p>強み (Strength)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・設立以来蓄積したデータ量とデータ分析力 ・自社で開発した IT システム ・細分化された買取専門サイトによる効率的な買取システム ・全国に配備するリユースセンター
<p>弱み (Weakness)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・特定人物（代表取締役社長）への依存度が高い事業運営 ・売上の大半を特定の販売チャネルに依存 ・事業モデルを模倣される可能性があること
<p>機会 (Opportunity)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・EC市場、リユース市場の拡大 ・販売チャネルの増加 ・上場による人材確保の容易化
<p>脅威 (Threat)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・EC市場、リユース市場の拡大ペース鈍化あるいは急激な拡大に伴う予期せぬ弊害の発生 ・技術革新に対する対応の遅れ ・競合の増加による事業環境の悪化 ・新たな法令等による規制や既存法令の改正が事業に影響を及ぼす可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 成長市場で独自のオペレーションを構築

同社が事業拡大を続けている要因は、①市場規模拡大が期待できるリユース市場、EC市場に特化した事業展開をしていること、②顧客ニーズに合った幅広いジャンルの買取メディアを自社で構築し、運営していること、③会社設立以来蓄積したデータベースを活用して事業特性にマッチした効率的なシステムを開発・運用していること、④商品の事前査定から仕入、販売までのオペレーションシステムを独自のノウハウで構築していることなどにあると考えられる。

①の市場規模の点について考察すると、循環型社会形成を目指す動きは中長期的なものであり、そのなかでリユース品売買といった分野も拡大が継続することが推測される。ECについても、EC化率は14年度実績で4.4%という規模であり（経産省調査）、英国や米国といった他先進国のEC市場の現況（13年のEC化率、英国10.4%英国国民統計局発表、米国5.8%eMarketer調査）を考慮すると中期的な拡大余地は依然大きいと推測される。

こうした市場環境下、同社が②、③、④を生かした事業モデルにより当面の成長軌道を維持することは可能であると思われる。

◆ 今後の成長戦略について

同社では、1) 拠点網の拡大による仕入基盤の強化、2) 取扱商材、販売チャネルの拡大による収益基盤の強化、3) 積極的な IT 投資による新サービスの構築などを今後の成長戦略として挙げている。

当センターでは、1) 拠点網の拡大については、会社計画に無理はなく、実現可能であると考えている。現在、会社計画 5 カ所のうち 10 月に神戸リユースセンターの開設予定が決定しているほか、他の都市でも開設へ向けた検討が進んでいる模様である。大都市圏への拠点拡大により、仕入基盤の強化が進み、「顧客数拡大＝仕入量の拡大」という好循環につながると予想する。

2) 取扱商材、販売チャネルの拡大についても、オペレーションの大幅な変更は必要なく、現行の体制で対応可能であると考えている。ただ、商材が拡大することにより粗利益率のコントロールが難しくなる可能性があり、この点を考慮しながらの商材拡大が重要となると思われる。

3) 新サービス構築については、現在の事業ドメイン上での拡大戦略であり、理にかなったものであると考えている。ただ、収益面での貢献時期や業績へのインパクト等については現時点では判断が難しいため、継続して注目していきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 16年6月期会社計画は二桁の増収増益を見込む

16/6 期の会社計画は、売上が前期比 31.6%増の 52.5 億円、営業利益が同 34.6%増の 3.2 億円、当期純利益が同 46.3%増の 2.0 億円である(図表 13)。

【図表 13】マーケットエンタープライズの業績計画 (単位：百万円)

	14/6	15/6	16/6	
	実績	実績	会社計画	前期比
売上高	2,940	3,988	5,250	31.6%
ネット型リユース事業	2,926	3,988	5,250	31.6%
フリーマーケット事業	14	0	0	-
	0	0	0	-
売上総利益	1,434	1,898	-	-
売上総利益率	48.8%	47.6%	-	-
営業利益	84	237	320	34.6%
営業利益率	2.9%	6.0%	6.1%	-
経常利益	86	227	321	41.3%
経常利益率	3.0%	5.7%	6.1%	-
当期純利益	114	136	200	46.3%

(注) 前期比は 16/6 期会社計画と 15/6 期実績との比較

(出所) マーケットエンタープライズ決算短信をもとに証券リサーチセンター作成

売上高の伸びについては、買取件数が前期比 30%程度増加することを前提とする一方、買取単価は前期並みを想定している。

売上総利益率、販管費率については前期比横這い程度を想定、営業利益の伸び率は増収率と同水準となる計画となっている。

株主還元に関して、成長重視の投資を優先するという判断から、内部留保確保を優先して、無配を継続する予定である。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 16/6 期業績を、売上高 52.5 億円(前期比 31.6%増)、営業利益 3.2 億円(同 34.6%増)、経常利益 3.2 億円(同 41.3%増)、当期純利益 2.0 億円(同 46.3%増)と、会社計画と同様の業績を予想している(図表 14)。

売上予想のベースとなる商品買取件数については、前期実績を考慮し、会社計画である前期比 30%増加は妥当なラインであると判断した。売上総利益率については前期とほぼ同水準の 47.7%を予想する。販売管理費は、新規拠点開設に伴う費用増などが見込まれるものの、マーケティング費用の効率化等で相殺し、販管費率は前期並みの 41.6%を想定している。足元(7~8月)の仕入・販売については順調な推移となっている模様である。

17/6 期以降も、拠点数拡大が商品買取件数増加に貢献し、売上高、利益の成長が継続することを予想している。売上高については 30%台の成長が続き、営業利益率は若干ながら改善していくと予想する。

【 図表 14 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	14/6	15/6	16/6CE	16/6E	17/6E	18/6E
損益計算書						
売上高	2,940	3,988	5,250	5,250	6,900	8,980
前期比	51.0%	35.6%	31.6%	31.6%	31.4%	30.1%
事業別	-	-	-	-	-	-
ネット型リユース事業	2,926	3,988	5,250	5,250	6,900	8,980
フリーマーケット事業	14	0	0	0	0	0
売上総利益	1,434	1,898	-	2,504	3,298	4,301
前期比	50.0%	32.3%	-	31.9%	31.7%	30.4%
売上総利益率	48.8%	47.6%	-	47.7%	47.8%	47.9%
販売管理費	1,350	1,660	-	2,184	2,863	3,708
販売管理費率	45.9%	41.6%	-	41.6%	41.5%	41.3%
営業利益	84	237	320	320	434	592
前期比	94.9%	182.8%	34.6%	34.6%	35.6%	36.4%
営業利益率	2.9%	6.0%	6.1%	6.1%	6.3%	6.6%
経常利益	86	227	321	321	434	592
前期比	105.8%	162.2%	41.3%	41.3%	35.2%	36.4%
経常利益率	3.0%	5.7%	6.1%	6.1%	6.3%	6.6%
当期純利益	114	136	200	200	270	369
前期比	288.8%	19.1%	46.3%	46.3%	35.0%	36.7%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) マーケットエンタープライズ有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表・キャッシュフロー計算書)

	14/6	15/6	16/6CE	16/6E	17/6E	18/6E
貸借対照表						
現預金	325	739	-	808	889	1,054
売掛金	60	103	-	155	175	233
棚卸資産	127	311	-	423	543	703
その他	24	29	-	36	45	57
流動資産	535	1,181	-	1,423	1,654	2,050
有形固定資産	24	31	-	33	33	33
無形固定資産	0	0	-	0	0	0
投資その他の資産	49	87	-	70	90	90
固定資産	74	119	-	103	123	124
資産合計	609	1,301	-	1,527	1,778	2,174
未払金・未払費用	159	174	-	220	210	220
短期借入金	0	0	-	0	0	0
1年以内返済予定の長期借入金	50	50	-	50	30	10
前受金	7	2	-	3	3	3
預り金	2	3	-	3	3	3
その他	82	106	-	140	180	233
流動負債	301	336	-	416	426	469
社債および長期借入金	131	81	-	55	25	15
その他	0	0	-	0	0	0
固定負債	131	81	-	55	25	15
純資産合計	176	882	-	1,056	1,326	1,690
(自己資本)	176	882	-	1,056	1,326	1,690
キャッシュフロー計算書						
税金等調整前当期純利益	171	227	-	321	434	592
減価償却費	13	12	-	34	41	45
売上債権の増減額 (-は増加)	-40	-42	-	-51	-20	-58
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-40	-183	-	-112	-120	-161
仕入債務の増減額 (-は減少)	0	4	-	1	3	5
事業譲渡損益 (△は益)	-85	0	-	0	0	0
未払消費税等の増減額 (△は減少)	18	6	-	7	8	9
未払金・未払費用の増減額 (△は減少)	46	15	-	45	-10	10
その他	6	10	-	11	12	10
法人税等の支払額	-21	-81	-	-120	-163	-223
営業活動によるキャッシュフロー	68	-31	-	134	184	228
有形固定資産の取得による支出	-16	-25	-	-33	-33	-33
無形固定資産の取得による支出	0	0	-	0	0	0
その他	72	-41	-	17	-20	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	55	-66	-	-15	-53	-34
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	0	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	77	-50	-	-50	-50	-30
株式の発行による収入 (株式公開費用を控除後)	0	569	-	0	0	0
配当金の支払額	0	0	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	77	513	-	-50	-50	-30
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	202	414	-	68	80	164
現金及び現金同等物の期首残高	122	325	-	739	808	889
現金及び現金同等物の期末残高	325	739	-	808	889	1,054

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) マーケットエンタープライズ有価証券届出書、決算短信、決算説明会資料をもとに証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 第4四半期に売上高と利益が偏る

第4四半期(4月~6月)に売上高と利益が偏る傾向がある。これは春季には転居に伴う商品の買い替えや新規購入のニーズが高まることが要因である。14/6期においては第4四半期の売上高が通期の31.6%、営業利益が同77.5%、15/6期においては売上高が通期の29.8%、営業利益が同47.8%を占めている。

このため、第4四半期の業績によって通期業績が左右される可能性があることに留意する必要がある。

◆ 個人情報流出のリスク

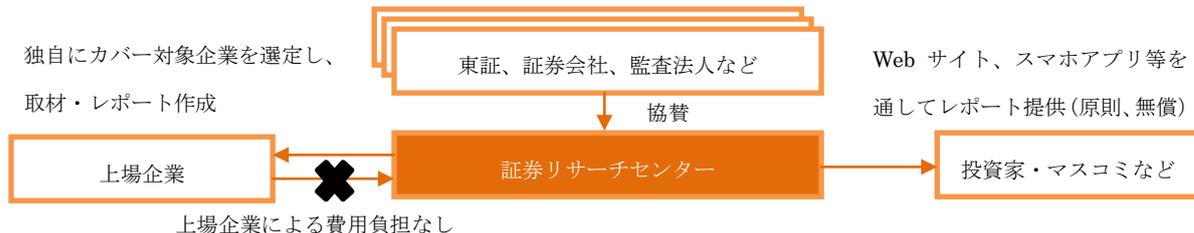
同社の事業は古物営業法に関する規制対象となるため、商品の買取仕入にあたって個人情報の取得を行っている。個人情報の管理については、社内規定、業務マニュアル等のルール整備、社員教育の徹底、システムのセキュリティ強化などを実施しているものの、情報流出については一定のリスクがつきまとうことに留意する必要がある。

◆ 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一つと位置付けている。しかし、現在は財務体質の強化と事業拡大に向けた投資が先行するため、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である。

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。