

# ホリスティック企業レポート オイシックス 3182 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2014年6月20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20140617

# オイシックス(3182 東証マザーズ)

発行日:2014/6/20

**14年3月期は会員数拡大と単価向上により増収となるが営業利益はほぼ横ばい  
成長への投資を優先する方針のもと、利益面では一旦踊り場を迎える見通し**

## > 要旨

アナリスト: 柴田 郁夫  
+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

### ◆ 有機野菜等のネット販売により宅配するサービスを展開

- ・オイシックス(以下、同社)は、有機野菜や人工添加物を使用しない加工食品等をネット販売により宅配するサービスを主力としている。
- ・生産者と消費者を結び付け、安全性や美味しさ等にこだわる高付加価値商品を手軽に購入できる市場を創造したことで、高成長を実現してきた。また、新たなサービスや事業にも意欲的に取り組んでいる。

#### 【主要指標】

	2014/6/13
株価(円)	2,554
発行済株式数(株)	5,749,400
時価総額(百万円)	14,684

### ◆ 14年3月期決算は増収ながら営業利益は横ばい

- ・14/3期決算は、売上高15,909百万円(前期比9.1%増)、営業利益740百万円(同1.0%増)と増収ながら営業利益はほぼ横ばいであった。
- ・会員数拡大と単価向上が増収に寄与したが、会員獲得の純増ペースの遅れにより、想定していた売上高には届かなかった。また、新サービス等による原価率の上昇や新規出店の初期費用等が営業利益率の低下を招いた。

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	32.6	31.6	24.1
PBR(倍)	4.4	3.8	3.2
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

### ◆ 15年3月期も大幅な増収ながら営業利益は微増を見込む

- ・15/3期について、同社は、売上高18,300百万円(前期比15.0%増)、営業利益750百万円(同1.3%増)と大幅な増収ながら、営業利益は前期比微増を予想している。成長への投資を優先する方針のもと、利益面では一旦踊り場を迎える見通しとなっている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、足元で会員数が増加していることなどから、同社予想の達成は可能であると判断している。

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	33.7	-1.3	-31.9
対TOPIX(%)	29.1	-4.6	-37.9

### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、前回レポート(13年12月発行)の中期業績予想を修正するとともに、17/3期の業績予想を新たに策定した。売上高予想の変更はないが、利益面では先行投資的な費用負担が継続する見通しから減額修正した。17/3期までの成長率として、売上高が年率13.1%、営業利益が同15.8%を予想している。
- ・EC事業における会員数の拡大と、受託事業及び店舗事業の伸長が同社の中期的な成長を牽引するものと予想している。

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/6/7

#### 【3182 オイシックス 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)
2012/3	12,609	53.6	579	82.2	596	75.3	331	68.7	74.4	343.1	0.0
2013/3	14,575	15.6	733	26.6	733	23.0	339	2.1	72.1	519.0	0.0
2014/3	15,909	9.1	740	1.0	775	5.7	436	28.8	78.3	586.7	0.0
2015/3 CE	18,300	15.0	750	1.3	775	0.0	465	6.4	80.8	-	0.0
2015/3 E	18,300	15.0	750	1.3	775	0.0	465	6.4	80.8	667.5	0.0
2016/3 E	20,500	12.0	950	26.7	950	22.6	580	24.7	106.1	807.9	0.0
2017/3 E	23,000	12.2	1,150	21.1	1,150	21.1	680	17.2	124.4	932.3	0.0

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想

#### アップデート・レポート

2/12

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

注 1) 有機・特別栽培野菜  
農林水産省「特別栽培農産物に係る表示ガイドライン」に規定された栽培方法により生産された農産物のことで、化学合成農薬の使用回数や化学肥料の窒素成分量を制限して栽培されている。

### ◆ 有機野菜等をネット販売により宅配するサービスを展開

オイシックス（以下、同社）は、有機・特別栽培野菜<sup>注1</sup>や人工添加物を使用しない加工食品等をネット販売により宅配するサービスを主力としている。食品 EC 市場の拡大などを追い風として、安全性や美味しさ等にこだわる高付加価値食品を広く一般消費者向けに提供するという独自のポジショニングにより高成長を続けてきた。同社が運営する食品販売サイト「Oisix.com」の会員数は、主力の定期宅配サービス「おいしくすくらぶ（以下、おいくら）」で 8.2 万人となっている（14/3 期末）。

事業別には「EC 事業」と「その他事業」に区分されるが、ネット経由による「EC 事業」が 90.7%（14/3 期）を占めており、事業セグメントは単一となっている。なお、EC 事業は、定期宅配サービスの他に、都度購入サービスや香港での事業（Oisix 香港）、ギフト事業（ウェルネス）で構成されている。また、その他事業には、他社食品 EC 向けの受託事業や、直営店 3 店舗及び食品スーパー（東急ストア等）内の特設コーナー9店舗による店舗事業等が含まれている（14/3 期末）。

関連会社には、リクルートホールディングスとの合弁により設立したごちまる（同社持分比率 40%）が存在する。ごちまるは、食品通販モール「gochimaru.com」を通じた食品 EC 事業を展開しているが、同社は、ごちまるから商品の卸販売や物流業務を受託している。

また、神奈川県海老名市に食品 EC 事業に特化した物流センター（約 2,000 坪）を保有している。食材加工が可能なセントラルキッチンも備えており、売上規模で約 300 億円まで対応できる能力を有している。

### ◆ 食のこだわりと利便性を両立するビジネスモデル

同社の主力サービスである「おいくら」は、全国の提携農家から直接仕入れた有機・特別栽培野菜の他、人工添加物を使用しない加工食品や通常の流通経路では手に入りにくい商品（生産者が手塩にかけたこだわりの逸品等）など、安全性や美味しさにこだわった高付加価値商品を同社の食品販売サイト「Oisix.com」を通じて販売し、定期宅配にて指定された場所に届けるサービスである。差別化された品揃えと定期宅配等による利便性（届け先や宅配日時の変更が可能であることや、商品の組み合わせを自由に選択できるなど）に特徴がある。

EC 市場の拡大や一般消費者の食の安全性への関心を追い風に、小さな子供をもつ主婦や働く女性等を主要ターゲットとして、食へのこだわりを求めるニーズと利便性を求めるニーズの交差するところに新たな市場を創造してきたことが同社の成長を支えてきた。

注2) ハード利用者  
購入頻度、購入単価の高い  
顧客を指す

注3) ライフタイムバリュー  
顧客が取引期間を通じて  
もたらす利益(生涯価値)  
を指し、取引期間の長さ  
や、購入頻度、購入単価に  
比例して価値が高まる

#### ◆ 会員数の拡大が業績を牽引するストック型ビジネス

同社は、主力の EC 事業における会員数の拡大が同社の業績を牽引するストック型ビジネスである。利用者による購入頻度や購入単価の上昇も売上増加に結びつく要因となるため、ハード利用者<sup>注2)</sup>を増やすことがポイントとなっている。従って、新規会員の獲得とともに会員の歩留まりを高めてハード利用者を囲い込み、購入頻度や購入単価を引き上げることにより会員1人当たりのライフタイムバリュー<sup>注3)</sup>を高めることが業績拡大のメカニズムとなっている。

一方、同社は、食品 EC 事業におけるアセットやノウハウを他社に提供することで収益を確保する受託事業にも注力している。既にごちまる向け事業で実績を積んできたが、13年11月には三越伊勢丹グループからの受託も開始した。同社プラットフォームの外部利用推進によるスケールメリットの追求とともに、自社会員だけには依存しない新たな収益源としても期待される。

### > 強み・弱みの分析

#### ◆ 新たな市場創造により独自のポジショニングを構築

同社の成功要因は、食のこだわりと利便性の交差する領域に独自のポジショニングを構築したところにある。また、メディアやネット上でのクチコミ(ブログ等)、イベントなどを活用して、同社のブランドを育て上げたことも、会員基盤の拡大に貢献したと考えられる。

また、一般的に難しいと判断される食品 EC 分野において実績やノウハウを積み上げてきたことや、食品 EC 事業に特化した物流センターの運営を手掛けていることも同社の強みとなっている。リクルートホールディングスとの合弁会社のごちまるや三越伊勢丹グループから食品 EC 事業の物流等を受託していることも、この分野における同社の実力を示していると言えよう。同社のノウハウやアセットを利用したサービスの外販は、スケールメリットの追求や収益の多角化にも寄与している。

また、全国約1,000カ所の提携農家と、中間流通を通さずに同社が直接調達する流通網を構築していることも他社が同社のビジネスモデルを簡単には真似できない障壁となっている。

一方、課題は、食へのこだわりと利便性というコンセプトの中で、どこまで成長を持続できるかにある。同社は、他社ブランド品との提携や半加工済みの食材セットの提供など、新サービスの育成により客単価を向上させるとともに、新たなセグメント層を取り込む戦略を進めている。但し、同社のブランド価値は、あくまでも素材の良さによる

ところが大きいと考えられるため、今後、事業拡大に伴って同社のビジネスがどのような形で進化を遂げていくのかに注目したい。

【図表 1】SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・独自のポジショングによる顧客基盤の拡大</li> <li>・メディアやネット、イベント等を活用したブランド戦略</li> <li>・食品EC事業におけるノウハウやアセットの蓄積</li> <li>・全国約1,000カ所の生産者とのネットワーク</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・高付加価値商品の調達力が需要に追いつかず成長のボトルネックとなる懸念</li> <li>・急激な事業拡大により体制面に不備が生じる懸念</li> <li>・高島社長への依存度</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・食品EC市場の拡大</li> <li>・食の安全性や美味しさへのこだわり</li> <li>・食品宅配ニーズの拡大</li> <li>・拡大するシルバー層におけるITリテラシーの向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・大手EC事業系、大手流通系の参入等による競争激化</li> <li>・食の安全を脅かす事件の発生、風評被害</li> <li>・消費税導入や景気の冷え込み等による消費マインドの減退</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## > 決算概要

### ◆ 14年3月期決算は増収ながら営業利益はほぼ横ばい

14/3 期決算は、売上高 15,909 百万円 (前期比 9.1%増)、営業利益 740 百万円 (同 1.0%増)、経常利益 775 百万円 (同 5.7%増)、当期純利益 436 百万円 (同 28.8%増) と増収ながら営業利益は前期比ほぼ横ばいであった。前回レポート (13 年 12 月発行) 時点における同社予想、並びに当センター予想 (同社予想と同水準) に対する達成率は、売上高が 97.3%、営業利益が 89.5%とどちらも予想を下回る結果となった。

主力のおいくら会員数が、認知度向上等により拡大したことに加えて、顧客単価の向上が EC 事業の増収に寄与した。なお、顧客単価の向上は、Oi チカや KitOisix などの新サービス導入により、1 回当たりの購入単価、及び購入頻度がともに上昇したことが主因である。また、海外事業 (Oisix 香港) の売上高も約 2.2 億円 (前期比 4 倍) の規模に拡大し、増収効果から黒字転換を果たした。一方、その他の事業についても、13 年 11 月から開始した三越伊勢丹グループ (エムアイ Deli) 向けの受託事業や店舗事業の拡大等により増収となった。

なお、売上高が同社予想を下回ったのは、おいくら会員数の純増ペースが想定よりも遅かったことによるものである。東日本大震災後に入会した一時的な利用者と見られる会員の解約が続いたことから、上半期における会員数の伸びが鈍かったことが影響したが、下半期 (特に

年明け)からは、解約の一巡と好調な新規獲得により安定的な純増ペースが続いている。

利益面では、増収効果により増益となったものの、新サービスの開始などにより原価率が若干上昇したことに加え、アトレ吉祥寺(駅ビル)への出店時期が計画よりも遅れたことにより、初期費用の業績に与えるインパクトが大きくなったことが営業利益率の低下を招いた。

【図表 2】14年3月期決算の概要

(単位:百万円)	13/3期 実績		14/3期 実績		増減		14/3期 当センター予想		14/3期 会社予想(期初)	
		構成比		構成比		増減率		達成率		達成率
売上高	14,575		15,909		1,334	9.1%	16,351	97.3%	16,351	97.3%
EC事業	13,286	91.2%	14,423	90.7%	1,137	8.6%	14,900	-	-	-
その他	1,289	8.8%	1,486	9.3%	197	15.3%	1,451	-	-	-
売上原価	7,580	52.0%	8,298	52.2%	718	9.5%	8,551	-	-	-
売上総利益	6,995	48.0%	7,611	47.8%	616	8.8%	7,800	-	-	-
販管費	6,261	43.0%	6,870	43.2%	609	9.7%	6,973	-	-	-
営業利益	733	5.0%	740	4.7%	7	1.0%	827	89.5%	827	89.5%
経常利益	733	5.0%	775	4.9%	42	5.7%	833	93.0%	833	93.0%
当期純利益	339	2.3%	436	2.7%	97	28.8%	500	87.2%	500	87.2%
会員数(人)	73,865		82,081		8,216	11.1%	80,000	102.6%		
ARPU(円)	12,186		13,011		825	6.8%	-			
1月当たり購入頻度(回)	2.09		2.15		0.06	2.9%	2.10	102.4%		
1回当たりの購入単価(円)	5,831		6,057		226	3.9%	6,000	101.0%		
店舗(店)										
直営店	2		3		1					
特設コーナー	4		9		5					

(注) ARPU とは、毎年3月における月間顧客単価

(出所) オイシックス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 戦略の進捗

### ◆ 新サービスの立ち上げなど順調に進展

同社の成長戦略は、(1) 新サービスの育成、(2) 獲得人数の拡大、(3) プラットフォーム事業の拡大、(4) 店舗事業の拡大、の4つが活動テーマとなっている。

#### (1) 新サービスの育成

新サービスとして、13年5月に「Oiチカ」、同年7月に「KitOisix」を立ち上げた。Oiチカは他社の高付加価値ブランド商品を同社商品と一緒に届けるサービスであり、グルメニーズの高い層の獲得を狙っている。利用者は、まとめ買いに抵抗のある商品でも、小口単位で簡

単に購入できる一方、提携先も同社の物流センターを利用することで煩雑なオペレーションから解放されるメリットがある。なお、主な提携ブランドは、「DEAN&DELUCA」「Soup Stock Tokyo」「平田牧場」などで、現時点でのテナント出店は53店舗(14/3期末)まで拡大しており、15/3期末までに100店舗を目指している。

KitOisixは、レシピに合わせて半加工済みの食材セットを届けるサービスであり、働くママや復職ママをターゲットとしている。物流センターにセントラルキッチンを設置したことで可能となった。これまでの実績から通常会員よりも月間の購入額が多いことが判明しており、ハード利用者が増加することが期待される。なお、KitOisix定期会員数は14年4月末で1万人を突破するとともに、スタートしてから9カ月間で累計27万Kitを販売した。

また、14年5月からは、新サービスとしてオフィス向けサラダデリバリーサービスを開始した。

#### (2) 獲得人数の拡大

同社は、会員数の拡大に向けて、既存チャネルに加えて、前述した新サービスによる新たなセグメント層の取り込みや、リアルの活用(実店舗や特設コーナー、イベントなど)による認知度向上によって会員獲得を強化する方針である。14/3期は、新サービスの立ち上げや積極的なイベント参加などにより会員数拡大に一定の成果をあげた。

#### (3) プラットフォーム(受託)事業の拡大

13年11月より三越伊勢丹グループのエムアイ Deli 向けの受託事業を開始したことを受け、「オイシックスフルフィルメントサービス(略称:オイフル)」としてプラットフォーム事業を本格スタートさせた。ごちまる、エムアイ Deli に続くクライアント獲得を目指している。同社の主な機能としては、同社商品の提供に加えて、物流機能(梱包、荷造、出荷)、在庫管理機能、賞味期限管理機能、品質管理機能、クライアントのECサイトとのシステム連携機能などがあげられる。15/3期は、ロート製菓子会社のアイスクリーム専門店パレスタのほか、3件の新規受託が既に決定している。

#### (4) 店舗事業の拡大

同社は、ブランド認知度の向上や店舗運営のノウハウを充実することを目的として、多くの会員が居住する東急線沿線などに直営店3店舗と東急ストア内に特設コーナー9店舗を出店している(14/3期末)。その内、14/3期には直営店1店舗と特設コーナー5店舗(調布、三軒茶屋、柏の葉、市が尾、藤が丘)を出店した。14年1月にオープンした直営店(アトレ吉祥寺)は、これまでの店舗の約4倍の広さ(83

坪)で、鮮度維持のために独自設計した「フィールフレッシュルーム」や長期保存で美味しさが増す「ヴィンテージベジタブル」の専用セラーを設置するなど、これまでにない店舗作りを目指している。

同社は、店舗運営のノウハウが積み上がってきたことから店舗事業を本格化する方針である。なお、14年4月には、東急ストアに続き、クイーンズ伊勢丹(石神井公園店)の中にも特設コーナー(Shop in Shop)をスタートさせた。直営店については、吉祥寺店をコンパクトにした形の新しい取り組みにチャレンジする計画である。

## > 業績予想

### ◆ オイシックスによる15年3月期業績予想

15/3期の業績予想について、同社は売上高18,300百万円(前期比15.0%増)、営業利益750百万円(同1.3%増)、経常利益775百万円(同横ばい)、当期純利益465百万円(同6.4%増)と増収ながら営業利益は前期比微増を見込んでいる。同社は15/3期を成長への投資を優先する時期と位置付けており、先行投資的な費用増から営業利益率は低下する想定となっている。

事業別予想の開示はないが、EC事業とその他事業がそれぞれ伸長する見通しのようである。EC事業では、おいくら会員数が足元で順調に増加基調にあるうえ、上半期から積極的なプロモーションを仕掛けることにより、期末会員数を9.5万人(前期末比15.7%増)に大きく伸長させる前提となっている。また、顧客単価もOiチカの貢献等により若干上昇する想定である。

その他事業でも、13年11月にスタートした受託事業や14年1月に出店した中型店舗のアトレ吉祥寺等が通年寄与するうえ、受託事業の新規案件や店舗事業における特設コーナーの新設等が業績を牽引する予定となっている。

一方、利益面では、売上成長の加速を目的として、会員獲得のためのプロモーション(ネット広告やイベント等)やインフラ整備のための費用増により、営業利益率は前期比0.6%ポイント低下の4.1%を見込んでいる。

### ◆ 証券リサーチセンターによる15年3月期業績予想

当センターでは、EC事業における会員獲得が足元で順調に伸びていること(5月10日時点で前期末比1,400人増)や新サービスによる顧客単価向上が見込めること、また、その他事業でも、受託事業や店舗事業の伸長から会社予想の達成は可能と判断している。

【図表 3】 15 年 3 月期の業績予想

(単位:百万円)	14/3期 実績		15/3期 当センター予想		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	15,909		18,300		2,391	15.0%
EC事業	14,423	90.7%	16,600	90.7%	2,177	8.6%
その他	1,486	9.3%	1,700	9.3%	214	15.3%
売上原価	8,298	52.2%	9,650	52.7%	1,352	16.3%
売上総利益	7,611	47.8%	8,650	47.3%	1,039	13.7%
販管費	6,870	43.2%	7,900	43.2%	1,030	15.0%
営業利益	740	4.7%	750	4.1%	10	1.3%
経常利益	775	4.9%	775	4.2%	0	0.0%
四半期純利益	436	2.7%	465	2.5%	29	6.4%

	15/3期 会社予想		増減	
		構成比		増減率
	18,300	100.0%	2,391	15.0%
	-	-	-	-
	-	-	-	-
	-	-	-	-
	750	4.1%	10	1.3%
	775	4.2%	0	0.0%
	465	2.5%	29	6.4%

	14/3期	15/3期	増減	増減率
会員数(人)	82,081	95,000	12,919	15.7%

	14/3期	15/3期	増減	増減率
ARPU(円)	13,011	13,200	189	1.5%
1月当たり購入頻度(回)	2.15	2.15	0.00	-
1回当たりの購入単価(円)	6,057	6,140	83	1.4%

店舗(店)	14/3期	15/3期	増減
直営店	3	4	1
特設コーナー	9	14	5

(注) ARPU とは、毎年 3 月における月間顧客単価

(出所) オイシックス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 中期業績予想

### ◆ オイシックスによる成長イメージ

同社は、具体的な中期経営計画を公表していない。但し、中期ビジョンとして、売上高 300 億円、並びに売上高 1,000 億円に到達するためのシナリオを描いている。まず、売上高 300 億円に向けては、既存事業の強化（おいくら会員数の拡大、Oi チカ及び KitOisix サービスの拡充等）と他社食品 EC のプラットフォーム（受託）事業の拡大が業績を牽引するシナリオである。また、次のステージである売上高 1,000 億円に向けては、既存事業及びプラットフォーム（受託）事業に加えて、海外事業、店舗事業、シニア事業の本格展開が業績を牽引する成長イメージとなっている。一方、利益面については、成長への投資や量的拡大を優先する価格政策から、しばらくは営業利益率 5% を目処としながら、増収効果による増益を目指す方針である。

### ◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでは、15/3 期業績予想を踏まえ、前回レポート（13 年 12 月発行）の中期業績予想を若干修正するとともに、新たに 17/3 期の業績予想を策定した。15/3 期以降の売上高予想に変更はなく、17/3

期も年率 12%前後の成長性が継続するものと想定した。一方、利益予想については、15/3 期業績予想を踏まえ、15/3 期以降の営業利益を減額修正したが、17/3 期には営業利益率 5.0%へ回復するものと予想した。

EC 事業とその他事業の売上構成比に大きな変化がないことを前提に、EC 事業における会員数の拡大と、受託事業及び店舗事業の伸長等が同社の成長を牽引するものと予想している。17/3 期までの成長率として、売上高が年率 13.1%、営業利益が同 15.8%を見込んでいる。

なお、会員数は、EC 事業の売上高の伸びにほぼ連動して増加するとともに、顧客単価 (ARPU) も Oi チカ等ラインナップの充実による顧客内シェア拡大や、KitOisix 等による付加価値の向上により徐々に上昇すると想定した。

【図表 4】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	14/3期		15/3期 予想		16/3期 予想		17/3期 予想	平均成長率
	前回予想	実績	前回	修正後	前回	修正後		
売上高	16,351	15,909	18,300	18,300	20,500	20,500	23,000	13.1%
伸び率	12.2%	9.1%	11.9%	15.0%	12.0%	12.0%	12.2%	
EC事業	14,901	14,423	16,600	16,600	18,500	18,500	20,700	12.8%
伸び率	12.2%	8.6%	11.4%	15.1%	11.4%	11.4%	11.9%	
その他事業	1,450	1,486	1,700	1,700	2,000	2,000	2,300	15.7%
伸び率	12.5%	15.3%	17.2%	14.4%	17.6%	17.6%	15.0%	
営業利益	827	740	950	750	1,050	950	1,150	15.8%
利益率	5.1%	4.7%	5.2%	4.1%	5.1%	4.6%	5.0%	
会員数(人)	80,000	82,081	-	95,000	-	106,000	118,000	12.9%
ARPU(円)	-	13,011	-	13,200	-	13,250	13,300	0.7%

(注) ARPU とは、毎年 3 月における月間の顧客単価

(出所) オイシックス決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 成長重視の利益配分により当面は無配が継続される見通し

同社は、97 年の創業以来、財務体質の強化並びに将来の事業展開に備えるために内部留保を優先し、配当の実績はない。当面は内部留保の充実に注力しながら、事業規模や業績が安定段階に入ったと判断された時点で、利益還元を検討する方針を掲げている。当センターによる中期業績予想によれば、しばらくは高い成長性が維持される見通しであるため、配当というかたちでの利益還元は見送られる可能性が高いと考えられる。

「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

本レポートの特徴

■ 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

本レポートの構成

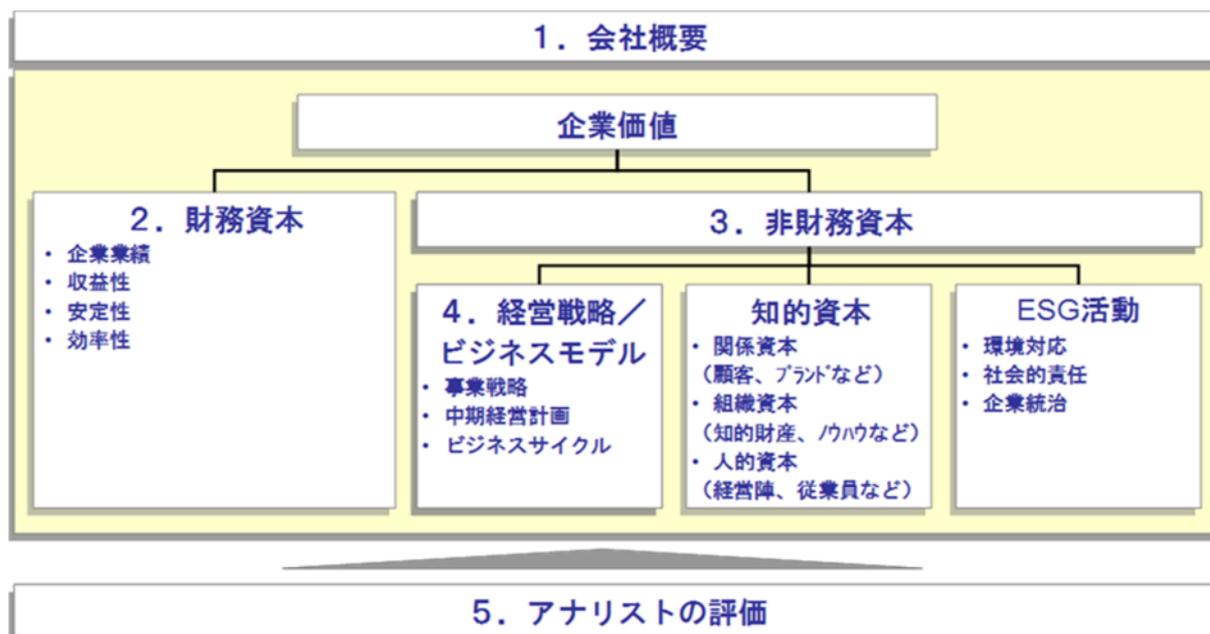
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。