

ホリスティック企業レポート
オークファン
3674 東証マザーズ

フル・レポート
2014年3月31日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



要旨

1. 会社概要

- ・オークファン(以下、同社)は、ショッピングやオークションサイトの価格情報の比較、検索、分析等が可能なサイトを運営している。
- ・膨大なデータ量と分析ツールを武器として、特に個人を中心とした売り手のニーズを捉えたことで高い集客力を誇るとともに、サービス課金収入の拡大が同社の業績を牽引している。

アナリスト: 柴田 郁夫
+81 (0) 3-6858-3216
ishibata@stock-r.org

【主要指標】

	2014/3/20
株価(円)	1,960
発行済株式数(株)	9,692,500
時価総額(百万円)	18,997

2. 財務面の分析

- ・13/9 期決算は順調に会員数が拡大したことで大幅な増収増益であった。
- ・14/9 期業績予想についても、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高1,000百万円(前期比33.2%増)、営業利益400百万円(同30.7%増)と同社予想とほぼ同水準の増収増益を見込んでいる。
- ・高い集客力によりサービス課金やネット広告が着実に伸長するとともに、事業譲受によるフリーマーケット事業の上乗せ分が業績に貢献すると想定した。

前期実績 今期予想 来期予想

PER(倍)	73.2	79.2	59.4
PBR(倍)	12.3	11.2	9.4
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(%)	-18.1	-30.6	-
対TOPIX(%)	-13.4	-21.1	-

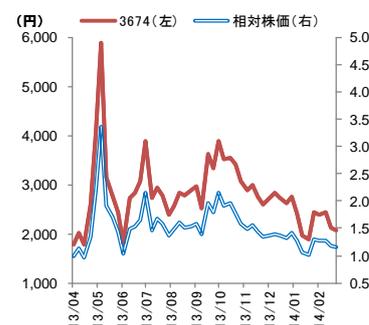
3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、取引価格の歪み(裁定機会)に着眼して独自の価値提供を行う事業モデルにあり、膨大なデータ量やノウハウの蓄積、会員基盤によって支えられている。

4. 経営戦略

- ・同社の成長戦略は、主力のメディア事業の成長に加えて、仕入れモール等のマーケットプレイス事業の拡大を図ることである。
- ・また、ビッグデータの活用による新規事業(企業の R&D 分野や金融商品への応用)にも積極的に取り組む方針である。

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX。基準は2013/4/22

5. アナリストの評価

- ・当センターでは16/9期までの成長率について、売上高は年率33.8%、営業利益は同31.8%を見込んでいる。
- ・メディア事業の順調な伸びと、仕入れモール等のマーケットプレイス事業による上乗せが成長を牽引することを想定した。

【3674 オークファン 業種:情報・通信業】

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)
2012/9	619	26.1	201	85.3	201	81.0	101	38.1	15.1	68.3	0.0
2013/9	751	21.3	306	52.2	301	50.2	212	110.2	26.8	159.2	0.0
2014/9 CE	1,003	33.5	401	30.9	400	32.5	242	14.4	25.8	-	未定
2014/9 E	1,000	33.2	400	30.7	400	32.5	240	13.2	24.8	175.3	0.0
2015/9 E	1,340	34.0	530	32.5	530	32.5	320	33.3	33.0	208.3	0.0
2016/9 E	1,800	34.3	700	32.1	700	32.1	420	31.3	43.3	251.6	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。2013年10月1日に株式分割(1:5)を実施

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 市場構造とポジション
- － 沿革と経営理念

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 同業他社との比較
- － 今後の業績見通し
- － 中期業績見通し

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

- － 当面の課題と戦略
- － 中長期戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 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

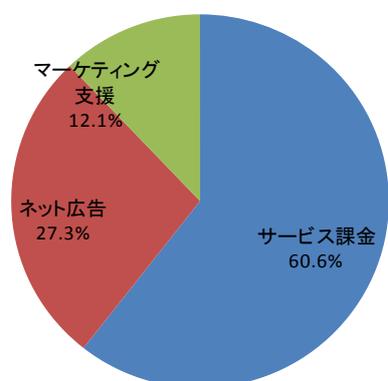
◆ ECにおける価格情報を比較・検索・分析できるサイトを運営

オークファン(以下、同社)は、ショッピング及びオークションサイトにおける商品及び価格情報の比較、検索、分析等が可能なサイト「aucfan.com(以下、オークファン)」の運営を主力事業としている。国内外の主要なショッピング及びオークションサイトの開催情報、落札価格、取引数を横断的に一括検索できる機能や、累計約200億件以上の過去のデータを活用できる分析ツールを提供している。また、個人事業主(Small B)向けに商材を提供する「オークファン仕入モール」の運営や、フリーマーケット事業への参入により、ネットとリアルによるマーケットプレイス事業にも取り組んでいる。

「オークファン」は、転売者やショップ運営者が競合価格の調査や販売価格の「値決め」に利用するサイトとして、月間訪問者数が約857万人、月間PV数が1億以上、一般会員数(無料)が約33.1万人(課金会員数は約5.1万人)と高いメディア価値を確保することで、同社の成長を支えてきた(13/9期)。また、EC市場の拡大をはじめ、ネットオークションやリユース市場(特に個人間取引)の拡大も同社成長の追い風になったと考えられる。

事業セグメントは、インターネットメディア事業の単一セグメントであるが、売上項目として、「サービス課金」「ネット広告」「マーケティング支援」の3つに分類されている。サービス課金が売上高の60.6%を占めている(図表1)。各項目別の概要は図表2の通りとなっている。

【図表1】売上項目構成比率



【図表2】売上項目の概要

サービス課金	有料サービスを利用する課金会員から得られる月額課金収入で構成されている。 有料サービスには、「オークファンプレミアム」、「オークファンプロ」、「オークファンゼミ」、「オークファンスクール」、「対面型セミナー」がある。
ネット広告	サイトユーザーが商品をクリック又は購入した際に、広告主から得られる広告収入で構成されている。 「成果報酬型広告」、「検索連動型広告」、「ネットワーク広告」などがある。
マーケティング支援	顧客に対して直接営業又は広告代理店・メディアレップを経由して営業することにより、広告及びデータソリューション等のサービスを販売している。 また、14/9期より本格稼働する「オークファン仕入れモール」やフリーマーケット事業も含まれる。

(出所) 図表1、2ともに有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル**◆ 膨大なデータ量を武器に独自の事業モデルを展開**

「オークファン」は、ショッピングやオークションにおける売買価格の決定にあたって、これまでは個人の主観や経験則に依存していたが、国内外の主要なECサイトの運営者から取得した過去の商品及び価格情報をもとに売買価格を統計的に理論立てする手段を提供している。

EC市場の拡大はもちろん、ネットオークションなど個人間取引(C to C)の浸透、リユースやリサイクルへの関心が高まる中で、情報格差による取引価格の歪み(裁定機会)の存在に着眼し、膨大なデータの蓄積と分析ツールを提供することで、特に個人を中心とした売り手のニーズを捉えてきた。その特徴として以下の3点が挙げられる。

1) 国内外の主要サイトを横断的に一括検索

国内外の主要なショッピング及びオークションサイトの開催情報、落札価格、取引数を横断的に一括検索することができる(新品及び中古品の両方に対応)。ヤフー、楽天、DeNA、海外ではイーベイ、アマゾン、中国のタオバオなど、国内外の主要なECサイトをカバーしている。

2) 売り手に有益となるサービスを提供

「買うときも売るときも」をモットーに掲げているが、ユーザー(訪問者)の多くが売り手となっている。消費者(買い手)を対象としたサイトが一般的である中で、売り手に有益となるサービスを提供するところに独自性があり、転売者やネットショップ運営者が競合価格の調査や販売価格の「値決め」に利用する他に類を見ないサイトとなっている。

3) 膨大なデータ量を活用した分析ツール

過去10年間で蓄積した累計約200億件以上のデータとともに、それをビッグデータとして分析及び加工できるツールを提供している。

なお、同社とデータ提供者であるECサイト運営者との関係は、「オークファン」の集客力を生かした各サイトへの送客(ネット広告等)を含め、ともに売り手(出品者)を支援及び育成することによる市場拡大の恩恵を受ける点で利点が一致しており、データ提供が途切れる可能性は少ないと考えられる。

【図表3】「オークファン」のサービス概要

対象者	サービス名称及び機能	機能の概要	課金
すべてのユーザー	商品及び価格情報検索	商品名や特徴となるキーワードから該当する商品及び価格情報に関して、ECサイトを横断的に比較及び検索ができる	無料
一般会員(無料会員)	マイページ	「オークファン」内に「マイページ」を開設することにより、気に入った商品及び価格情報を保存する機能や有料会員の機能の一部(出品テンプレートの保存、入札予約など)を制限付きで利用できる	無料
有料会員	オークファンプレミアム	有料会員の基本サービスであり、過去3年間の落札データ検索や出品者向け機能が可能になる他、落札相場検索のハイスピード化、出品テンプレートの保存、入札予約、仕入情報等のサービスが利用できる	月額498円
	オークファンプロ	オークション出品者向けの相場検索機能及びデータ分析機能等の利用が可能である	月額2,980円
	オークファンゼミ	初心者向けのオークション通信講座を受講できる	月額2,980円
	オークファンスクール	初心者から上級者までを対象にオークションに精通した講師がオークションについてメールサポートを行うオークション専門通信講座を受講できる	月額14,800 ～59,800円

(出所) 有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ ネットとリアルによるマーケットプレイス事業にも参入

同社は、これまでの「オークファン」を中心としたメディア事業(情報提供サービス)を基盤としながら、具体的な商材を提供するサービスへも事業領域を拡充することにより、市場全体の底上げを図っていく方針であり、13年6月には「オークファン仕入れモール」の運用を開始した。在庫処分等を狙う法人(B)と商材を手に入れたい個人事業主(Small B)をネット上でマッチングさせる仕組みとなっており、商品数や流通量の拡大に狙いがある。

また、13年10月にはマーケットエンタープライズからフリーマーケット事業「フリーマーケット楽市楽座」を譲り受けた。今後はネットとリアルの2つの事業をオンライン to オフライン型のB to Small Bマーケットプレイス(大規模な在庫処分等をネットとリアルで同時に捌いていく市場のイメージ)に統合することによる新たな事業モデルの構築を計画しており、当面は取扱高の確保とノウハウの蓄積に取り組んでいる。

なお、フリーマーケット事業の譲受価格は約85百万円(諸経費、消費税を除く)であり、直近の業績は図表4の通りである。なお、のれ

ん代は約 86 百万円 (5 年で均等償却予定) を計上している。

【図表 4】フリーマーケット事業の直近の業績

(単位:百万円)	13/6期
売上高	122
経常利益	32

(出所) オークファンのプレスリリースより証券リサーチセンター作成

◆ ユーザーの拡大が業績を牽引する収益モデル

同社の収益モデルは、ユーザー（訪問者）の拡大が、課金会員の獲得に繋がるとともに、サイトの価値を高めることで広告収入にも貢献している。同社は、ユーザーとして訪問してきた一般消費者を Reseller（売り手）、そして Small B（個人事業主）、B（法人事業者）へステップアップさせることにより、オークションやリユースなど、特に個人間取引市場の育成を図り、ユーザーの成長ステージに見合ったサービスを提供することで、会員基盤の拡大と会員一人当たりの単価上昇を目指している。

また、「オークファン仕入れモール」の運営やフリーマーケット事業への参入により、収益源の多様化も図っている。「オークファン仕入れモール」は取引金額に応じた従量制課金（トランザクション課金）や商材を提供する法人に対する法人課金、フリーマーケット事業では参加企業（スポンサー）からの協賛広告収入が主な収益源となる。

> 市場構造とポジション

◆ EC 市場拡大に伴う個人間取引（C to C）の浸透が追い風

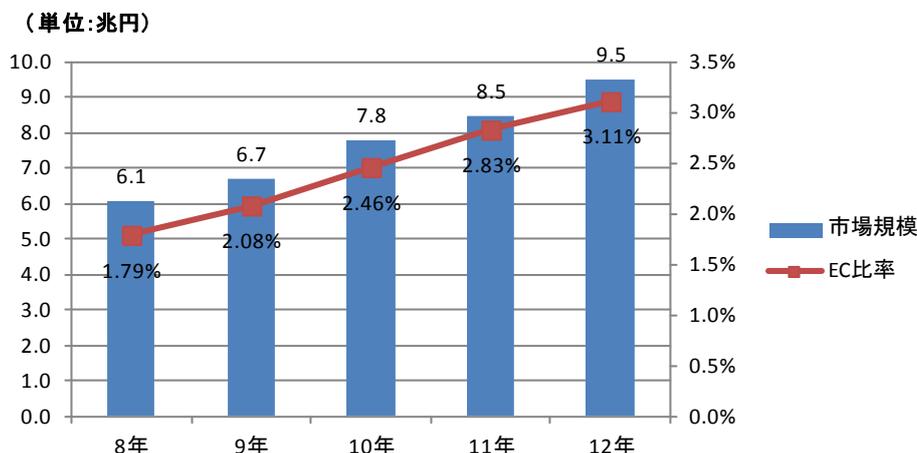
経済産業省の「電子商取引に関する市場調査」によれば、12 年の消費者向け EC 市場の規模は 9 兆 5,130 億円で EC 比率は 3.11%、過去 4 年間の成長率は年率 11.8%となっている。

ネットオークションは消費者向け EC 市場全体の 10%程度を構成すると推定されている。最近では、フリーマーケットのスマホ版と言えるフリマ・アプリが人気を集めており、個人間取引には消費税がかからないことも追い風として、個人間取引（C to C）の裾野は拡大する傾向にあると考えられる。

環境省の調査によれば、12 年度のリユース市場の規模は 1 兆 1,887 億円（自動車、バイク、原付バイクを除く）と推計されており、前回調査（09 年度）の市場規模 1 兆 2 億円から 3 年間で約 19%の伸びを見せている。消費者の「価値観の多様化」「環境意識の高まり」などから、リユース品に対する需要の拡大を反映していると見られる。な

お、購入方法の内訳としては、リユースショップの店頭 43.1%、ショッピングサイト 25.3%、オークションサイト 28.7%、フリーマーケット・バザー0.6%、その他 2.3%となっている。

【図表 5】 消費者向け EC 市場規模と EC 比率



(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

同社と類似するサービスを展開する競合他社は現時点で見当たらない。消費者向けに商品及びサービスの比較サイトを運営するカカコム (2371 東証一部) とは、サービス内容が部分的に類似するものの、対象者や収益モデルが異なるうえ、両社はコンテンツ連携を図る関係となっている。また、EC サイトを運営する企業やリユース業界に属する企業とも、互いに市場拡大の恩恵を受ける点で利点が一致するとともに、補完的な関係を有すると見ることができる。

> 沿革と経営理念

◆ 沿革

同社の設立は 07 年 6 月であるが、その発祥は、武永修一社長が 04 年 4 月に同社の前身であるデファクトスタンダードを設立したところに遡る。学生時代から個人事業主としてインターネットオークションによる商品の出店販売を行っていた武永氏が、売上高の拡大を機にデファクトスタンダード設立に至った。当初は、オークション事業を中心に行っていたが、06 年 1 月にオークション統計サイトを譲り受け、メディア事業としてオークションの価格比較、相場検索サイトの運営を開始した。

そして、07 年 6 月に、インターネットメディア「aucfan.com」の運営を事業目的として、デファクトスタンダードよりメディア事業を新設

分割することで、東京都港区芝に同社を設立し、純広告サービス及びネット広告サービスを開始した。07年8月から無料会員サービスを開始し会員数の拡大を図った。08年5月からは転売者や個人事業主（Small B）を対象とした有料会員サービス「オークファンプレミアム」を開始し、サービス課金事業に参入した。

08年12月にオークション専門通信講座「オークファンスクール」（初心者から上級者までを対象）、10年1月にはオークション通信講座「オークファンゼミ」（初心者向け）を開始し、個人事業主の育成及び支援にも乗り出すと、ネットオークションやリユース市場の拡大も追い風となって、サイトの訪問者数並びに会員数が順調に拡大した。

10年8月にスマートフォン向けサイト「aucfan touch」を開始した。11年11月には総合分析ツール「オークファンプロ」、12年12月には世界のECサイトの一括検索サービス「グローバルオークフォン」を開始してサービスの拡充を図ってきた。

13年4月に東証マザーズへ上場した。同年6月に卸販売取引を行う「オークファン仕入れモール」の運営を開始するとともに、同年10月にはマーケットエンタープライズよりフリーマーケット事業「フリーマーケット楽市楽座」を譲り受けることで、ネットとリアルによるマーケットプレイス事業に参入した。

◆ 経営理念

同社の経営理念は、ミッション・ビジョン・ストラテジーの3つから成り立っており、「あらゆる人が、あらゆる場所で、あらゆるモノを売り買いできる新たな時代を創る」というミッションのもと、「あらゆる商品に関する正確でフェアな情報を提供する企業として、世界における唯一無二の存在となる」というビジョンを掲げ、「Data（入手）」「Information（加工）」「Presentation（可視化）」「Service（顧客支援）」の4軸を極大化するストラテジーを展開している。

2. 財務面の分析

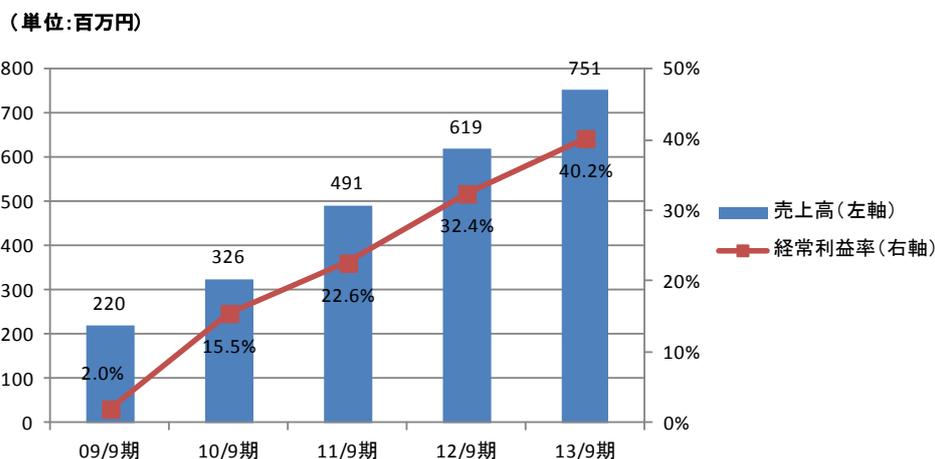
> 過去の業績推移

◆ 訪問者数及び会員数の拡大が同社の業績を牽引

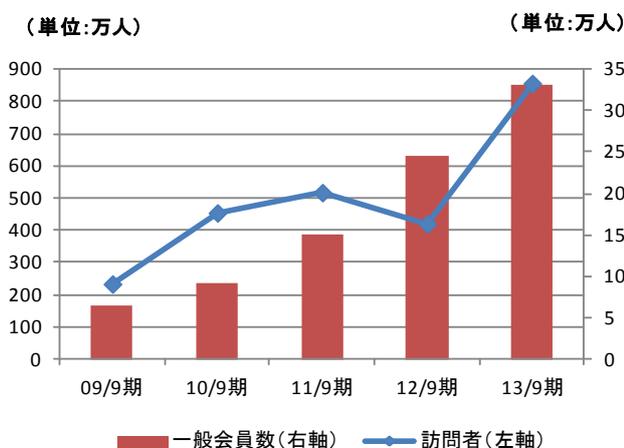
過去の業績を振り返ると、会員数の拡大に伴うサービス課金の伸長が業績を牽引してきた。利益面でも、原価率が著しく低いことに加えて、売上高の拡大に伴う固定費の吸収により経常利益率は大きく上昇し、13/9期には40.1%に到達している。過去5期間の成長率は売上高が年率35.9%、経常利益が194.5%と高い成長率を誇っている。

なお、月間訪問者数が12/9期に落ち込んでいるのは、代表的な検索エンジンであるグーグルのアルゴリズムの変更により一時的な影響を受けたものである。

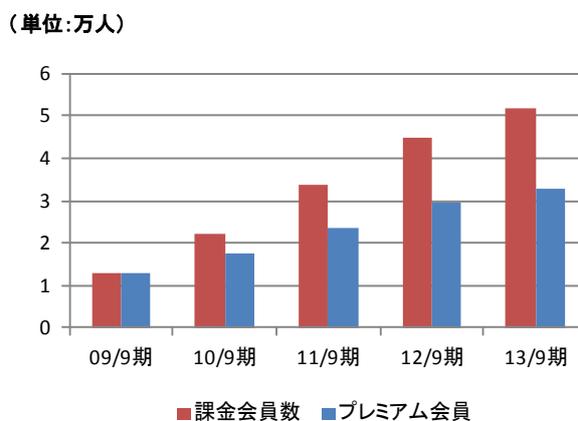
【図表 6】 業績推移



【図表 7】 訪問者及び一般会員の推移



【図表 8】 課金会員及びプレミアム会員の推移



(出所) 図表 6、7、8はオークファン資料に基づき証券リサーチセンター作成

◆ 13年9月期決算の概要

13/9 期決算は、売上高 751 百万円（前期比 21.3%増）、営業利益 306 百万円（同 52.2%増）、経常利益 301 百万円（同 50.2%増）、当期純利益 212 百万円（同 110.2%増）と大幅な増収増益であった。同社予想との対比では、売上高が 104.9%、営業利益が 102.3%と計画を上回った。

サイト訪問者の増加が、一般会員数及び課金会員数（プレミアム会員を含む）の増加に繋がったことで、サービス課金が伸長するとともに、ネット広告の増収にも寄与した。また、単価の高いサービス利用者（課金会員）の比率が高まったことによる会員単価向上もサービス課金収入が伸長した要因としてあげられる。一方、マーケティング支援については、純広告がネット広告へシフトする傾向などを反映して減収となった。

利益面では、同社サイトの運用管理強化などから原価率が上昇したものの、販管費はほぼ横ばいで推移したことにより営業利益率は前期比 8.3%ポイントと大幅に上昇し 40.8%となった。

【図表 9】 13年9月期決算の概要と前期比較

(単位:百万円)	12/9期 実績		13/9期 実績		前期比	13/9期 会社予想		達成率
		構成比		構成比			構成比	
売上高	619	-	751	-	21.3%	716	-	104.9%
サービス課金	368	59.5%	455	60.6%	23.6%	-	-	-
ネット広告	151	24.4%	205	27.3%	35.8%	-	-	-
マーケティング支援	100	16.2%	91	12.1%	-9.0%	-	-	-
売上原価	73	11.8%	98	13.1%	34.2%	-	-	-
販管費	344	55.7%	346	46.0%	0.6%	-	-	-
営業利益	201	32.5%	306	40.8%	52.2%	299	41.8%	102.3%
経常利益	201	32.4%	301	40.2%	50.2%	289	40.4%	104.2%
純利益	101	16.3%	212	28.2%	110.2%	193	27.0%	109.8%

月間訪問者(万人)	421	857	103.6%
一般会員数(人)	245,439	331,164	34.9%
課金会員数(人)	45,018	51,883	15.2%
プレミアム会員数(人)	29,484	32,568	10.5%

(出所) オークファン決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

> 同業他社との比較

◆ 規模は小さいが高い収益性と成長性を誇る

比較会社として、一般消費者を対象に商品及びサービスの価格比較サイト「価格.com」を運営するカカクコム (2371 東証一部) と、C to C 型のファッション EC サイトを運営するエニグモ (3665 東証マザーズ) を選定した。

収益性

各社ともに、課金もしくは手数料収益を基本としていることから、原価率が低いところに特徴があり、営業利益率は揃って高い水準を誇っている。

成長性

各社ともに、EC 市場の拡大を追い風としながら、独自の事業モデルの展開により高い成長率を誇っている。特に同社の場合は、まだ事業規模が小さいことも影響して、最も高い成長率となっている。

安定性

自己資本比率や流動比率の水準から、同社の財務基盤の安定性や短期の支払い能力に懸念はない。

【図表 10】 主要な財務指標の他社比較

	銘柄 証券コード 決算期	オークファン 3674 13/9期	カカクコム 2371 13/3期	エニグモ 3665 14/1期
規模	売上高(百万円)	751	23,276	1,823
	営業利益(同上)	306	11,616	852
	総資産(同上)	1,615	25,064	2,966
収益性	自己資本利益率	22.0%	38.0%	32.7%
	総資産経常利益率	26.8%	42.9%	32.0%
	売上高営業利益率 (売上原価率)	40.8% 13.1%	49.9% 8.3%	46.7% 19.8%
	(販管費率)	46.0%	41.8%	33.5%
成長性	売上高(3年成長率)	32.1%	21.3%	25.6%
	経常利益(同上)	81.9%	28.6%	116.7%
	純資産(同上)	89.4%	23.6%	75.2%
安全性	自己資本比率	90.4%	75.3%	63.8%
	流動比率	843.1%	402.2%	243.5%
	インタレスト・カバレッジレシオ(倍)	-	21,027.1	-

(出所) 各社決算短信に基づき証券リサーチセンター作成

> 今後の業績見通し

◆ 14年9月期のオークファン予想

14/9期の業績予想について同社は、売上高 1,003 百万円(前期比 33.5%増)、営業利益 401 百万円(同 30.9%)、経常利益 400 百万円(同 32.5%増)、当期純利益 242 百万円(同 14.4%増)と増収増益を見込んでいる。

売上項目別には、サービス課金が 505 百万円(前期比 11.0%増)、ネット広告が 256 百万円(同 24.9%増)、マーケティング支援が 240 百万円(同 163.7%増)とそれぞれが伸長する見通しとなっている。

サービス課金の伸び率が前期と比べて低いのは、単価の安いサービス会員(プレミアム会員)の増加から、会員単価が低下することを保守的に想定したものである。

マーケティング支援の増収要因は、13年10月に譲り受けたフリーマーケット事業「フリーマーケット楽市楽座」が上乘せされることによる。一方、「仕入れモール」については、まだ取扱高の確保を優先させている段階であることから、料率の設定を弾力的に行う可能性を含めて保守的に見ているようである。

利益面では、前期に引き続き、同社サイトの運用管理強化などから原価率の上昇を見込むとともに、販管費もフリーマーケット事業の譲受やフタツプ増強等により人件費の増加(60百万円増)を予定しているが、増収により営業利益率はほぼ横ばいを予想している。

当センターでは、同社のこれまでの実績や足元で訪問者数及び会員数が順調に拡大している状況を踏まえ、同社の予想とほぼ同水準の業績を見込んでいる。

【図表 11】 14年9月期業績予想

(単位:百万円)	13/9期 実績		14/9期 当センター予想		前期比	14/9期 会社予想		前期比
		構成比		構成比			構成比	
売上高	751	-	1,003	-	33.2%	1,003	-	33.5%
サービス課金	455	60.6%	505	50.5%	11.0%	505	50.3%	11.0%
ネット広告	205	27.3%	255	25.5%	24.4%	256	25.5%	24.9%
マーケティング支援	91	12.1%	240	24.0%	163.7%	240	23.9%	163.7%
売上原価	98	13.0%	165	16.5%	68.4%	165	16.5%	68.4%
販管費	346	46.1%	435	43.5%	25.7%	435	43.4%	25.7%
営業利益	306	40.8%	400	40.0%	30.7%	401	40.0%	30.9%
経常利益	301	40.1%	400	40.0%	32.5%	400	39.9%	32.5%
純利益	212	28.2%	240	24.0%	13.2%	242	24.1%	14.4%

(出所) 証券リサーチセンター

> 中期業績見通し

◆ 中期業績予想

同社は、具体的な中期経営計画を公表していないが、上場を機に成長を加速させる方針であり、他社との資本及び業務提携を含め、新たな事業展開を積極的に進めている。

当センターでは、まだ売上規模が小さいうえに、独自のポジショニング等により様々な成長機会に恵まれた同社が、少なくとも 14/9 期の当センターによる予想売上成長率 (33.2%) の水準を中期的にも持続していくことは可能であろうと判断している。

具体的な前提条件は以下の通りである。

1) 主力のサービス課金は、既存サービスによる課金会員数の拡大と会員が付加価値の高いサービスの利用にシフトすることによる単価向上の他、オークション利用者の買い手向けコンテンツの開始により年成長率 20.7%を想定した。

2) ネット広告は、14/9 期の予想成長率とほぼ同水準の年成長率 25.0%を想定した。

3) マーケティング支援は、14/9 期にフリーマーケット事業が上乘せされることに加えて、15/9 期以降は仕入れモールドが軌道に乗ってくることを想定して年成長率 87.5%を想定した。

利益面では、利益率よりも規模拡大を優先させる同社の方針から、先行投資的なコスト負担(弾力的な価格政策やスタッフ増強による人件費、システム投資など)が発生する可能性を保守的に見積もって、営業利益率は緩やかに低下することを予想した。

【図表 12】証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位:百万円)	13/9期 (実績)	14/9期 (予想)	15/9期 (予想)	16/9期 (予想)	年成長率
売上高	751	1,000	1,340	1,800	33.8%
(伸び率)	21.3%	33.2%	34.0%	34.3%	
サービス課金	455	505	630	800	20.7%
(伸び率)	23.6%	11.0%	24.8%	27.0%	
ネット広告	205	255	320	400	25.0%
(伸び率)	35.8%	24.4%	25.5%	25.0%	
マーケティング支援	91	240	390	600	87.5%
(伸び率)	-9.0%	163.7%	62.5%	53.8%	
営業利益	306	400	530	700	31.8%
(利益率)	40.8%	40.0%	39.6%	38.9%	

(出所) 証券リサーチセンター

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 膨大なデータ量やノウハウの蓄積による価値創造

知的資本の源泉は、他に類を見ない価値を提供する事業モデルにある。リユースやリサイクルへの関心が高まる中で、情報格差による取引価格の歪み(裁定機会)の存在に着眼し、特に売りに有益なサービスを展開することによって、市場の育成を自社の成長に結びつける価値創造が実現している。

また、過去10年間の膨大なデータ量やノウハウの蓄積、会員数を含めた高い集客力は、同社の事業モデルを支えるとともに、他社との連携や事業拡張の可能性を高めている。人的資本では、社長の才覚や事業推進力の高さに加えて、上場したことによる知名度向上や事業の革新性が優秀な人材の獲得に有利に働く可能性が高い。

【図表 13】 知的資本の状況

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・会員基盤	①一般会員 ②課金会員 ③プレミアム会員	①33.1万人 ②5.1万人 ③3.2万人
	ブランド	・「aucfan.com」の認知度(集客力)	①訪問者数 ②PV数	①月間857万人 ②月間1億PV以上
	事業パートナー	・ショッピング及びオークションサイトとの連携 ・他社との業務提携 → 「価格.com」とのコンテンツ連携 → ヤフーとの出品者育成サービスでの連携 ・リユース業界との信頼関係	①提携サイト数 ②主要な提携先数 ③リユース業界との取引	①国内外11サイト ②2社 ③非開示
組織資本	プロセス	・循環型オークファン成長モデルによる価値創造 ・ユーザー成長モデルによる事業機会の創出	①データ価値の向上率 ②フリーマーケット開催回数 ③会員単価 ④会員の継続率	①非開示 ②月30~40回 ③非開示 ④非開示
	知的財産・ノウハウ	・過去10年間で蓄積した膨大なデータ量 ・瞬時に横断的な検索が可能なシステム ・データ分析力 ・オークションや中古品売買に関する経験やノウハウ	①データ量 ②システム開発費(累計) ③研究開発費(累積)	①約200億件 ②非開示 ③非開示
人的資本	経営陣	・新たな市場を切り開いた才覚 ・社会の変革を目指す高い志と事業推進力	-	-
	従業員	・少数精鋭で効率の高い組織運営 ・積極的な採用計画 ・適材適所でバランスのとれたスタッフ構成	①社員数 ②採用計画 ③解析チーム ④営業スタッフ	①39名 ②非開示 ③8名 ④8名

(注) 開示データは13/9末時点の実績(ヤフーとの業務提携を除く)

(出所) 証券リサーチセンター

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は、事業を通じてリユース市場の健全な育成を促進することで、省資源化やゴミの抑制に貢献している。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、フリーマーケット事業にも参入し、環境対応も含めた CSR 活動にも取り組んでいる。フリーマーケットの全国開催情報サイト「フリーマーケット楽市楽座」の運営や、「地域貢献型出店無料のチャリティーフリーマーケット」なども開催している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は4名(その内、社外取締役は2名)で構成されている。社外取締役の和出憲一郎氏は、富士銀行(現みずほ銀行)勤務後、ジェネラルソリューションズ(IR 支援会社)を設立して代表取締役を務めている。植山浩介氏は、先端ソフトウェア開発やデータ解析を事業とする会社を経営している。

また、監査役会は3名(全員が社外監査役)で構成されている。新宮浩氏(常勤)は、野村証券出身で、スクウェア(現スクウェア・エニックス)を皮切りに複数の業界にて主に管理部門での経験が豊富である。小内邦敬氏(非常勤)は、東京証券取引所出身で、現在はEbisu 税理士法人を設立してパートナーを務めている。池田毅氏(非常勤)は、森・濱田松本法律事務所の弁護士である。なお、独立役員は、和出憲一郎氏と新宮浩氏、小内邦敬氏の3名となっている。

一方、株主構成は、社長の武永氏が49.9%を保有するが、上位集中度はさほど高くはなく、個人株主を中心に小口分散されていると見られる。

【図表 14】大株主の状況 (13/9 末)

	(%)
武永 修一	49.90
日本証券金融	3.37
石橋 航太郎	1.39
松井証券	1.05
和出 憲一郎	0.87
野村証券	0.86
飯川 有宜	0.73
ジュビリー モルガン クリアリング コーポ クリア リング (常任代理人 シティバンク銀行)	0.55
植山 浩介	0.54
大和証券	0.50
合計	59.79

【図表 15】所有者別状況 (13/9 末)

	(%)
金融機関等	7.96
その他の法人	0.68
外国法人等	2.33
個人その他	88.99
合計	100.00

(出所) 図表 14、15 ともに有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

4. 経営戦略

> 当面の課題と戦略

◆ 成長加速に向けた基盤づくりに取り組む

同社は、次に掲げる中長期戦略を軸に成長を加速する方針であるが、そのための基礎固めを行うことが当面の課題となっている。特に、上場を機にスタッフ増強や他社との業務及び資本提携などを積極的に手掛け、今後の事業拡大に向けた仕込みを早いペースで進めている。また、14/9 期から本格稼働する新規事業「仕入れモール」やフリーマーケット事業を軌道にのせ、ネットとリアルの B to Small B マーケットプレイスの基盤づくりに注力している。

> 中長期戦略

◆ 3つの収益ドライバーを軸とした成長戦略を展開

同社は、事業モデルを「Data」「Information」「Presentation」「Solutions」の4要素に区分することで循環型の価値創造による成長を目指している。具体的には、データ(Data)の量と質の確保を起点として、情報分析及び加工力の向上(Information)、スマートデバイスによる可視化など各種アウトプットにおける表現力の進化(Presentation)、実際に取引を行う場の提供(Solutions)といったサイクルで提供価値を高めていく戦略であり、それぞれの要素を強化していく方針である。また、同社の収益ドライバーとして以下の3つを掲げている。

1) 「オークフォン」のさらなる成長

今後も主力である「オークファン」のユーザー(訪問者)の拡大とともに、課金サービス及びネット広告を着実に成長させていくことを目指している。また、リセールバリュー(再販価値)の提示や独自のレーティングなど、レンタル型の消費(一定期間使用後に売却することを前提とした消費)を啓蒙することで買い手向けの新しいコンテンツをリリース予定である。

2) B to Small B マーケットプレイスの始動

14/9 期より本格稼働する仕入れモール、及びフリーマーケット事業とともに成長させるとともに、オンライン to オフライン型のマーケットプレイスへ統合することで、リユース市場に新たな商流を創り出し、海外展開も視野に入れている。

3) ビッグデータによる新規事業

マーケットプレイス事業(Solutions)によるプライベートデータの蓄積により、同社のビッグデータに質的な補完をすることで、小売業、調査会社はもちろん、ABL^注や動産保険など、金融業界への応用事例を創り出す。

(注) ABL とは、Asset Based Lending の略。動産及び債権等担保融資のこと

5. アナリストの評価

> 強み・弱みの評価

◆ 成長に向けた人材確保に課題も

同社の内部資源（強み・弱み）、及び外部環境（機会・脅威）の状況を整理すると以下のようにまとめられる。

【図表 16】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・独自のポジショニング ・膨大なデータ量とノウハウの蓄積 ・集客力の高さと拡大する会員基盤 ・データ分析力
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ECサイトからのデータ提供が入手できなくなるリスク ・模倣されるリスク ・人材確保が成長のボトルネックとなる懸念 ・事業規模が小さい
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・EC市場の拡大 ・ネットオークション及びリユース市場の拡大 ・消費税増税によるC to C取引の拡大 ・B to Small B市場の拡大 ・様々な分野における同社ビッグデータに対するニーズの拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・類似サービス会社の出現 ・ネットオークションやリユース市場の伸び悩み

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 他社との提携を含めた外部資源の活用が成功のカギ

同社が成功した要因は、①オークションやリユースの拡大など個人間取引の普及を予見するとともに、取引価格の歪み（裁定機会）の存在に着眼して独自の事業モデルを確立したこと、②市場の拡大を自らが牽引する仕組みを作ることで利点が一致する企業との協力関係を構築したこと、③現在の事業モデルにこだわって経営資源を集中してきたことがあげられる。特に③に関して言えば、情報力を生かして自らトレーディングで稼ぐ選択肢もあったと思われるが、その選択肢を選んだ場合、現在の事業モデルでの成功は困難であったと推察される。

今後の課題としては、これまで積み上げてきた知的資本（データ量やノウハウ、顧客基盤、ネットワーク等）をどのように成長に結び付け

ていくかにかかっている。特に上場を機に、様々な方面から事業機会の可能性を探る案件が持ち込まれている中で、選択と集中の判断が重要な鍵を握ることになる。

同社は、主力のメディア事業に加えて、実際に商材を提供するマーケットプレイス事業とビッグデータを活用した新規事業の 3 つの成長軸を掲げている。

マーケットプレイス事業では、仕入れモール (B to Small B 市場) の進展に注目している。在庫処分等を予定している法人にとっては、B to B よりも魅力的な条件を引き出せる可能性があるが、ビジネスチャンスとしてどれだけの個人事業主 (Small B) を確保できるか、市場の厚みにかかっている。従って、同社の会員をいかに仕入れモールへ誘導できるかがポイントになる。また、仕入れモールの存在が逆にメディア事業の活性化に繋がる相乗効果も期待できる。加えて、消費税の負担のないことや副業的な収入獲得手段として個人間取引の関心が高まっていることも追い風になる可能性が考えられる。

ネットとリアルを統合したマーケットプレイス構想は、既に中古自動車のオークションなどに見られるものと考えられるが、その仕組みが一般消費財でも成立するものなのかどうか、しばらくは試行錯誤の展開が予想される。

ビッグデータを活用した新規事業に関しては、様々な可能性が考えられるが、まだ構想段階であると見られる。今後は他社との提携を含め、同社の知的資本の強化を図りながら、それを生かすための資源の確保や応用分野の研究が課題となると考えられる。

> 投資に際しての留意点

◆ 当面无配が継続する見通し

同社は、株主に対する利益還元を経営の最重要課題の一つとして位置づけているが、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配当を実施していない。また、「事業規模や収益が安定成長段階に入ったと判断された時点で、経営成績・財務状態を勘案しながら配当による利益還元に努める」としている。当センターによる中期業績予想に基づけば、今後も高い成長率が継続するものと想定されることから、当面は配当という形での株主還元は見送られる可能性がある。

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

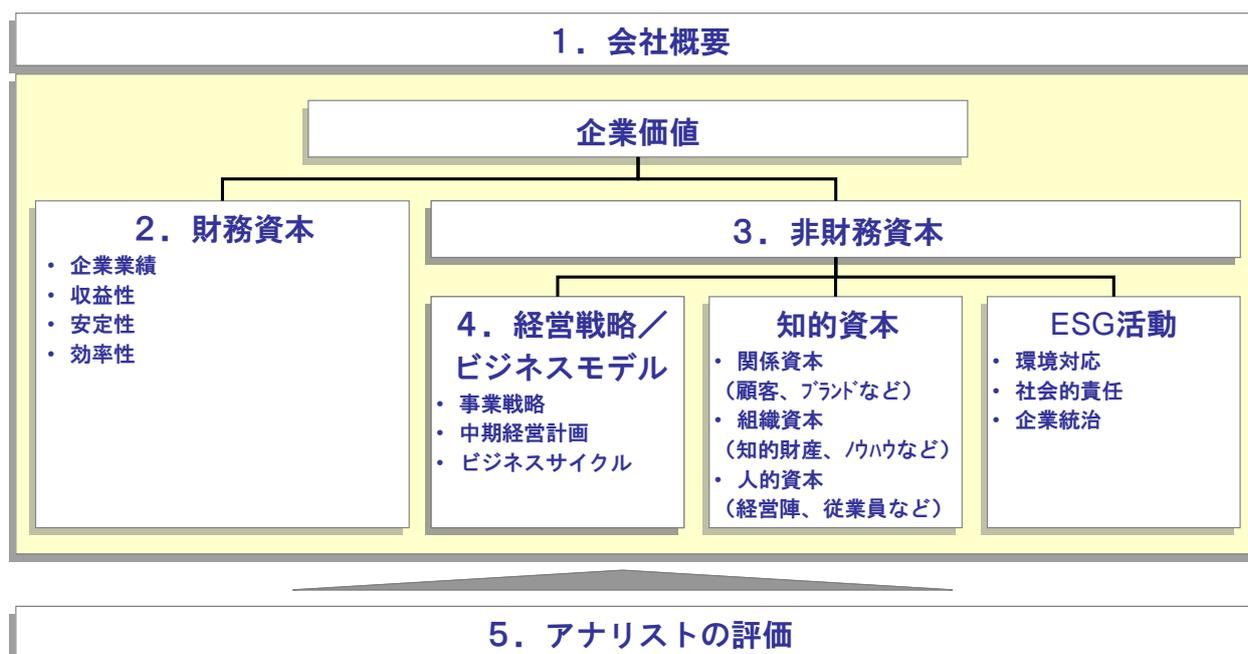
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。
- 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。