

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

アップデート・レポート
2015年7月31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 20150728

オークファン(3674 東証マザーズ)

発行日: 2015/7/31

**ECにおける価格情報を比較、検索、分析できるウェブサイトの運営が主力事業
今来期は戦略的投資により利益率は一旦低下する見通し**

> 要旨

◆ 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、オンラインショッピングサイトやオークションサイトの価格情報の比較、検索、分析等が可能なウェブ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り、サービス課金とネット広告が同社の成長を牽引してきた。

◆ 15年9月期上期決算は増収ながら営業減益

- ・連結決算に移行した15/9期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高583百万円(前年同期単体比23.8%増)、営業利益78百万円(同61.6%減)と増収ながら営業減益となった。
- ・サイト訪問者や会員数が順調に拡大したことによりサービス課金及びネット広告が伸長したほか、マーケティング支援も買収効果や好調な法人取引の拡大により増収に寄与した。一方、戦略的投資に伴う費用増が営業減益を招いた。

◆ 15年9月期は戦略的投資により増収減益を見込む

- ・15/9期について同社は、期初予想を据え置き、売上高1,500百万円(前期単体比49.1%増)、営業利益170百万円(同58.1%減)と増収減益を見込んでいる。サイト訪問者や会員数の拡大が増収に寄与するものの、成長加速のための戦略的投資により大幅減益となる見通しである。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、15/9期上期実績等から業績予想を据え置き、同社予想と同水準を見込んでいる。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、15/9期上期実績や戦略の進捗等を踏まえ、中期業績予想についても据え置いた。
- ・サイト訪問者や会員数が順調に拡大していることや積極的な戦略投資による業績の底上げ、新規サービス(買い手課金や法人取引等)による業績貢献等により、17/9期までの成長率として、売上高が年率43.9%、営業利益が同25.4%と見込んでいる。

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

【主要指標】

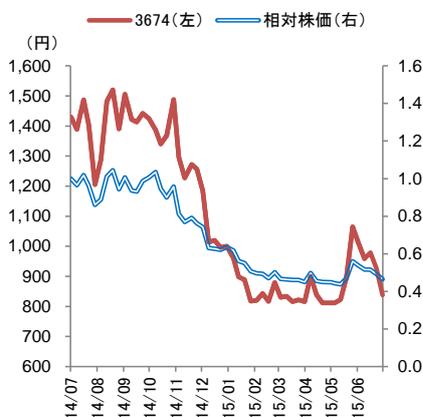
| | 2015/7/24 |
|-----------|-----------|
| 株価(円) | 880 |
| 発行済株式数(株) | 9,810,000 |
| 時価総額(百万円) | 8,633 |

| | 前期実績 | 今期予想 | 来期予想 |
|----------|------|------|------|
| PER(倍) | 34.0 | 85.4 | 57.5 |
| PBR(倍) | 4.5 | 4.3 | 4.0 |
| 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(%) | -5.0 | 8.2 | -40.1 |
| 対TOPIX(%) | -6.4 | 4.1 | -53.4 |

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/7/11

【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 | 1,006 | 33.9 | 406 | 32.6 | 412 | 36.7 | 250 | 17.8 | 25.9 | 196.8 | 0.0 |
| 2015/9 連 GE | 1,500 | 49.1 | 170 | -58.1 | 171 | -58.5 | 100 | -60.0 | 10.3 | - | 0.0 |
| 2015/9 連 E | 1,500 | 49.1 | 170 | -58.1 | 170 | -58.7 | 100 | -60.0 | 10.3 | 202.8 | 0.0 |
| 2016/9 連 E | 2,100 | 40.0 | 250 | 47.1 | 250 | 47.1 | 150 | 50.0 | 15.3 | 218.0 | 0.0 |
| 2017/9 連 E | 3,000 | 42.9 | 800 | 220.0 | 800 | 220.0 | 500 | 233.3 | 51.0 | 269.0 | 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。

アップデート・レポート

2/13

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。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

◆ 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、分析等が可能なウェブサイト「aucfan.com(以下、オークファン)」の運営を主力事業としている。

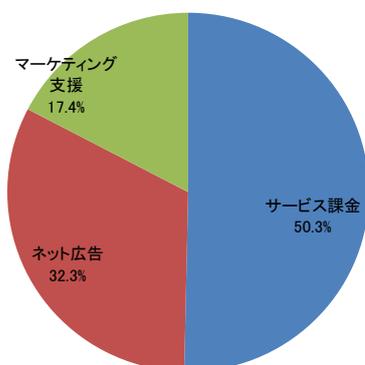
国内外の主要なショッピング及びネットオークションサイトの開催情報、落札価格、取引数を横断的に一括検索できる機能や、累計300億件以上の過去のデータを活用できる分析ツールを提供している。また、個人事業主(Small B)向けに商材を提供する「オークファン仕入モール」の運営や、フリーマーケット事業への参入により、ネットとリアルを統合したマーケットプレイス事業にも取り組んでいる。

「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」に利用するウェブサイトで、月間訪問者数(以下、UV数)が1,355万人、一般会員数(無料)が51万人(課金会員数は6.8万人)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(15年3月末現在)。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50.3%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

(15/9期上期実績)



【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及び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期より本格稼働した「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

従来のインターネットを利用したショッピングやオークションにおける売買価格の決定は人の主観や経験則に依存していたが、「オークファン」は、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) を対象とした価格情報提供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ウェブ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

同社は過去約 10 年間で蓄積した 300 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。

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小さいと考えられる。

【 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 (税込) |
|------------|-------------|---|------------|
| 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・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の利用が可能になる他、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513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3,066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3,066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15,500円 |

(出所) 有価証券報告書及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

◆ ネットとリアルを統合したマーケットプレイス事業にも参入

同社は、これまで「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)を収益基盤としてきたが、具体的な商材を提供するサービスへも参入することにより、事業領域の拡充と市場全体の底上げにも取り組んでいる。13年6月に同社は「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。

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。ネットとリアルとの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。

また、15年5月にはDeNAよりB to B向けマーケットプレイス事業(バイヤー会員数は25万人超、年間流通総額は60億円超)を譲り受

注 1) DeNA の会社分割により DeNA が運営していた B to B マーケットプレイス事業を承継する新設会社である NETSEA の全株式を取得。取得価額は合計 1,255 百万円で、のれん償却費は年間 150 百万円前後となる模様である。

け^{※1}、市場規模の大きな B to B 市場への本格参入に踏み切った。これまでの B to B 及び C to C の価格情報提供事業に加え、場（プラットフォーム）の運営によるサービス領域の拡充や新たな収益源（売買手数料）の獲得のほか、既存事業との相乗効果や新規事業の創出に狙いがあるとみられる。

◆ ユーザーの拡大が業績を牽引する収益構造

同社の収益構造は、UV 数の拡大が課金会員の獲得に繋がるとともに、「オークファン」サイトの価値を高めることで広告収入にも貢献するものとなっている。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で、オークションやリユースなど、特に C to C 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。「オークション仕入れモール」は取引金額に応じた従量制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っている。

◆ 循環型のオークション成長モデルを展開

同社は、これまで情報サイト運営（メディア事業）に多くのリソースを割くことでサービス課金やネット広告の売上高を伸ばしてきたが、ビッグデータ時代を迎え、情報の流通量が急速に拡大する中で、価格情報に関する様々なニーズに対応するビッグデータカンパニーとして飛躍的な成長を遂げるために、新たに循環型の成長モデルを定義した。

ビッグデータカンパニーの事業モデルは、「データ」→「インフォメーション」→「プレゼンテーション」→「ソリューション」の 4 つの領域に区分し、循環型の価値創造により成長を実現するというものである。具体的には、データの質と量の確保を起点として、情報分析及び加工力の向上（インフォメーション）、メディア開発やツールの提供（プレゼンテーション）、ビジネス支援（ソリューション）といったサイクルで提供価値を高めるとともに、それぞれの領域を強化することにより、最終的にはサービス課金、ネット広告、マーケティング支援の売上高拡大に繋げていく方針である。

> 強み・弱みの分析

◆ 膨大なデータ量やノウハウの蓄積による価値創造

同社の特徴は、他に類を見ない価値を提供する事業モデルにある。EC市場の拡大をはじめ、リユースやリサイクル、C to C 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、売り手に有益なサービスを展開することによって新たな市場を創り出し、市場の拡大が自社の成長に繋がる価値創造が実現している。同社は、メディアを運営する企業の中ではユーザー課金に成功している数少ない企業と言える。

また、過去10年間に蓄積した膨大なデータ量やノウハウ、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、他社との連携や更なる事業拡張の可能性を高めている。

特に、これまでのネットを通じた取引データに加えて、リアル(実店舗やフリーマーケット、在庫等)を含めた情報流通量の急速な拡大を背景として、そこから派生するより精緻なデータ分析ニーズの増大は同社にとって大きな事業機会となり得る。

一方、課題は、様々な事業機会がある中で、リソース(特に人材面)の確保が間に合わず成長のボトルネックが生じる懸念である。同社は、15/9期から16/9期の2年間を戦略投資フェーズと位置づけ、人材面を含めたリソースの強化を図る方針としており、その進捗に注目したい。

【図表4】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 ・システム障害 ・各種規制の導入 |

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要

注2) 14年10月に買収したグランドデザイン&カンパニーの子会社であるグランドデザインの株式の一部を外部の事業会社3社に譲渡したものである。グランドデザインは、「オムニチャネル・プラットフォーム事業」を展開しているが、本件によって同社サービスを利用する出店企業拡大を加速することに狙いがある。

◆ 15年9月期上期決算の概要

連結に移行した15/9期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高583百万円(前年同期単体比23.8%増)、営業利益78百万円(同61.6%減)、経常利益76百万円(同64.5%減)、純利益178百万円(同35.9%増)と増収ながら営業減益となった。なお、純利益が増益となったのは、連結子会社の株式譲渡注2に伴う特別利益の計上(83百万円)によるものである。

同社は上期の業績予想を開示していないが、通期の会社予想に対する進捗率では、売上高が38.9%、営業利益が45.9%、経常利益が44.4%、純利益が178.0%と特殊要因のあった純利益を除いてほぼ計画通りの進捗となった模様である。

UV数の拡大が、一般会員数及び課金会員数の増加に繋がったことによりサービス課金が伸長するとともに、ネット広告の増収に寄与した。また、マーケティング支援も法人取引が好調であったことや、14年10月に買収したグランドデザイン&カンパニー(以下、GDC社)の業績寄与により順調に拡大した。

利益面では、戦略投資による費用負担の増加により原価率及び販管費率ともに上昇したことから営業利益率は13.4%(前年同期は43.1%)と大きく低下した。特に、人材増強に伴う人件費や会員数拡大のための広告宣伝費、会員向け教育サービスの拡充による業務委託費、GDC社買収によるのれん償却費等が利益を下押しした。

【図表5】15年9月期上期決算の概要

(単位:百万円)

| | 14/9期第2Q 実績(単体) | | 15/9期第2Q 実績(連結) | | 増減 | | 15/9期通期 会社予想(連結) | 進捗率 | |
|---------------|--------------------|-------|--------------------|-------|-------|--------|---------------------|-------|--------|
| | 構成比 | 構成比 | 構成比 | 構成比 | 増減額 | 増減率 | | | |
| 売上高 | 471 | - | 583 | - | 112 | 23.8% | 1,500 | - | 38.9% |
| サービス課金 | 243 | 51.7% | 293 | 50.3% | 50 | 20.6% | 726 | 48.4% | 40.4% |
| ネット広告 | 162 | 34.5% | 188 | 32.3% | 26 | 16.0% | 465 | 31.0% | 40.4% |
| マーケティング支援 | 65 | 13.8% | 101 | 17.4% | 36 | 55.4% | 310 | 20.6% | 32.6% |
| 売上原価 | 65 | 13.8% | 145 | 24.9% | 80 | 123.1% | - | - | - |
| 販管費 | 201 | 42.7% | 360 | 61.7% | 159 | 79.1% | - | - | - |
| 営業利益 | 203 | 43.1% | 78 | 13.4% | -125 | -61.6% | 170 | 11.3% | 45.9% |
| 経常利益 | 214 | 45.4% | 76 | 13.0% | -138 | -64.5% | 171 | 11.4% | 44.4% |
| 純利益 | 131 | 27.8% | 178 | 30.5% | 47 | 35.9% | 100 | 6.7% | 178.0% |
| 月間訪問者(3月)(千人) | 10,433 | | 13,554 | | 29.9% | | | | |
| 一般会員数(千人) | 402 | | 512 | | 27.4% | | | | |
| 課金会員数(人) | 57,360 | | 68,116 | | 18.8% | | | | |
| プレミアム会員数(人) | 36,760 | | 44,484 | | 21.0% | | | | |

(出所) オークファン決算短信より証券リサーチセンター作成

➤ 戦略の進捗

注 3) クローラー技術とは、ウェブ上の文書や画像等を周期的に取得し、自動的にデータベース化するプログラムである。

注 4) テキストマイニングとは、大量のテキストデータに埋もれている情報や傾向、相関関係を探し出す技術である。

注 5) 機械学習とは、人間が自然に行っている学習能力と同様の機能をコンピュータで実現しようとする技術のことである。

注 6) ユーザーに対する情報の表示様式やデータ入力方式を規定するコンピュータシステムの操作感。

注 7) 欲しい商品のセール情報を通知するアプリの提供を開始した。

◆ 循環型の成長モデルの進展

同社が展開している循環型の成長モデルについて、各領域におけるこれまでの実績と今後の方針は以下の通りである。

(1) データ

ネットオークションやショッピングサイト等から B to C 及び C to C データを順調に積み上げている模様である。

15 年 1 月にはデータマイニング事業を展開するマイニングブラウニーを買収した。クローラー技術^{注 3}やテキストマイニング^{注 4}、機械学習^{注 5}等に強みがあり、同社のデータ及びインフォメーション領域の強化はもちろん、4 軸での相乗効果が期待できる。また、15 年 3 月にはインドネシアの B to B プラットフォームを運営する「Indotrading.com」との資本提携（共同出資）を行った。メディア運営や課金のノウハウを提供する一方、B to B 取引データの提供を受けるとともに、本件をきっかけとして、アジアでの基盤づくりに狙いがあるとみられる。

今後は、情報チャネルとして、フリーマーケットからの C to C 実売データのほか、B to C 実売データ（リアル店舗のチラシや他社との連携等による取得）、POS データ、海外の E マーケットプレイスデータの 4 分野を強化していく方針である。

(2) インフォメーション（分析及び加工）

分析及び加工の基盤となる独自の商品マスターの作成に向けて準備を進めている。具体的には、様々な情報チャネルより取得した B to C 及び C to C のデータの誤りの修正、重複削除、表記の統一を行った後に各種データのマッチングなどを試みている。

(3) プレゼンテーション（可視化）

メディアの中核をなす「オークファン」においては、スマートフォン機能の強化のほか、分析ツール（特にヤフオク!、Amazon など）や、需要が拡大している仕入れ・輸出入ノウハウサービスの強化により、サイト訪問者や課金会員数の拡大に取り組んできた。特に、スマートフォンユーザーの増加に向けた対策（UI の改善^{注 6}、キャリア公式化、買い手向けサービス^{注 7}等）が奏功したことで、スマートフォン UV 数が月間 800 万 UV 近くまで拡大した。また、年間流通総額も国内最大クラスの 300 億円に達した模様である。

今後は、リアル店舗を含む実売データを「オークファン」において自在に表現することに注力するとともに、独自の商品マスターに基づくレビュー、レーティング、ネットとリアルの比較などの新しい検索

軸を表示するメディア「Value Fan」による「モノの Wikipedia」を目指している。

(4) ソリューション (ビジネス支援)

全要素を駆使したワンストップサービスを提供し、EC 市場全体の活性化を図る方針のもと、売り手ユーザー向けを中心とした教育サービスの拡張や商品仕入サービスの拡大、フリーマーケット「楽市楽座」との連携によるユーザーやノウハウの獲得にも一定の成果をあげてきた。また、購買データを活用したマーケティング支援サービスも大手企業への導入事例が増加している。

注 8) 各店舗から、複数の EC サイト及びモールへ適切な出品や価格更新を一括で行えるようにするツール

14 年 10 月には、複数ネットショップ一元管理システム「タテンポテンカイ」^{注 8}などを展開するエターメントとの資本業務提携を締結した。相互のデータや機能を融合させることで新たなサービスの展開を目論む。

今後は、一般消費者 (C)、個人事業主 (Small B)、法人 (B) の各ステージや、ネットとリアルを各々クロスさせることで、新しい流通形態となるオムニチャネル流通プラットフォームの構築を目指している。また、法人向けには、データを活用したプライス戦略を可能とするマーケティングツールの提供にも注力する。

◆ B to B 向けマーケットプライス事業への参入

15 年 7 月に DeNA から譲り受けた B to B 向けマーケットプライス事業 (買収した NETSEA が運営) は、成長戦略の柱のひとつである新たな収益機会の獲得に貢献するとともに、既存事業との相乗効果や新規事業の創出においても戦略的に大きな成果であったと考えられる

メディア事業では、相互誘導によるユーザーの拡大のほか、運営ノウハウの提供による更なる成長を見込む。データ事業では、B to B 取引データの提供を受ける一方、分析ツールの開発により NETSEA ユーザーへのマーケティング支援を行うことが可能となる。また、フリーマーケット事業「楽市楽座」や卸サイト ASP 事業「らくらく卸」、一括 EC 管理ツール「タテンポテンカイ」などとの統合により、ユーザーニーズの高い中古、海外を含む新規市場への参入、リアル市場の併設、EC サイト横断の多店舗管理ツールとの連携などを図っていく方針である。

> 業績予想

◆ オークファンによる 15 年 9 月期業績予想

15/9 期の業績予想について同社は、期初予想を据え置いており、売上高 1,500 百万円（前期単体比 49.1%）、営業利益 170 百万円（同 58.1% 減）、経常利益 171 百万円（同 58.5% 減）、当期純利益 100 百万円（同 60.0% 減）と増収ながら減益を見込んでいる。

売上項目別には、サービス課金が 726 百万円（前期比 43.2% 増）、ネット広告が 465 百万円（同 45.3% 増）、マーケティング支援が 310 百万円（同 73.2% 増）とそれぞれ伸長する見通しとなっている。

サービス課金は、積極的なプロモーション費用の投入や会員機能の充実、新規マーケットプレイスとの連携等により課金会員数の更なる拡大を見込んでいる。

ネット広告は、SEO 対策、SNS（ソーシャルネットワーキング・サービス）を活用したコンテンツマーケティング展開等による UV 数の拡大（15 年 9 月の UV 数 1,800 万人を想定）を目指している。

マーケティング支援は、法人取引が好調に推移するとともに、15 年 7 月から連結する NETSEA の業績寄与を見込んでいる。

一方、利益面では、成長を加速するための戦略的追加投資（新規採用費、データ入手及び整備費等）に約 5 億円を予定していることから営業利益率は前期の 40.4% から 11.3% へと大きく低下する見込みである。

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 9 月期業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）でも、15/9 期上期実績や戦略の進捗等を踏まえ、同社と同水準を想定している 15/9 期業績予想を据え置いた。

様々な施策の効果により、UV 数や課金会員数が順調に拡大していることや NETSEA の連結化による業績寄与により同社の業績予想の達成は可能を判断した。

ただ、純利益に関して言えば、15/9 期上期における想定外の特別利益の計上が、通期予想の上振れ要因となる可能性にも注意する必要がある。

【 図表 6 】 15 年 9 月期の業績予想

(単位：百万円)

| | 14/9期 単体 実績 | | 15/9期 連結 当センター予想 | | 増減率 | 15/9期 連結 会社予想 | | 増減率 |
|-----------|----------------|-------|---------------------|-------|--------|------------------|-------|--------|
| | | 構成比 | | 構成比 | | | 構成比 | |
| 売上高 | 1,006 | | 1,500 | | 49.1% | 1,500 | | 49.1% |
| サービス課金 | 507 | 50.4% | 726 | 48.4% | 43.2% | 726 | 48.4% | 43.2% |
| ネット広告 | 320 | 31.8% | 465 | 31.0% | 45.3% | 465 | 31.0% | 45.3% |
| マーケティング支援 | 179 | 17.8% | 310 | 20.7% | 73.2% | 310 | 20.6% | 73.2% |
| 売上原価 | 142 | 14.1% | 290 | 19.3% | 104.2% | - | - | - |
| 販管費 | 456 | 45.3% | 1,040 | 69.3% | 128.1% | - | - | - |
| 営業利益 | 406 | 40.4% | 170 | 11.3% | -58.1% | 170 | 11.3% | -58.1% |
| 経常利益 | 412 | 41.0% | 170 | 11.3% | -58.7% | 171 | 11.4% | -58.5% |
| 純利益 | 250 | 24.9% | 100 | 6.7% | -60.0% | 100 | 6.7% | -60.0% |

(出所) オークファン決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

➤ 中期業績予想

◆ オークファンの中期経営計画

同社は、17/9 期を最終年度とする 3 カ年の中期経営計画を発表した。ビッグデータ時代を迎え、情報の流通量が急速に拡大する中で、「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」という同社ビジョンの達成に向けて成長スピードを加速する内容となっている。

15/9 期と 16/9 期を戦略的投資フェーズと位置づけ、2 年間で 10 億円の追加投資を計画するとともに、成長加速フェーズに入る 17/9 期には月間 UV 数 3,000 万人、課金会員数 30 万人を実現し、売上高 30 億円、経常利益 8 億円を目指している。17/9 期までの平均成長率は、売上高が年率 43.9%、経常利益が同 24.8%と見込んでいる。

【 図表 7 】 オークファンの中期経営計画

(単位：百万円)

| | 14/9期 (実績) | 15/9期 計画 | 16/9期 計画 | 17/9期 計画 | 年成長率 |
|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|-------|
| 売上高 | 1,006 | 1,500 | 2,100 | 3,000 | 43.9% |
| (伸び率) | 21.3% | 49.1% | 40.0% | 42.9% | |
| 経常利益 | 412 | 171 | 250 | 800 | 24.8% |
| (利益率) | 41.0% | 11.4% | 11.9% | 26.7% | |
| 月間訪問者(9月)(万人) | 約1,200 | - | - | 3,000 | 約35% |
| 課金会員数(人) | 61,989 | - | - | 300,000 | 69.1% |

(出所) オークファン決算説明会資料に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よる中期業績予想

当センターでは、15/9 期上期の実績や戦略の進捗状況等を踏まえ、中期業績予想も据え置いた。UV 数や会員数が順調に増加傾向にあることに加え、積極的な戦略投資による業績の底上げ (B to B 向けプラットフォーム事業への本格参入等)、新規サービスによる業績貢献等により、同社の中期経営計画の達成は可能であると判断している。

【 図表 8 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想 (単位：百万円)

| | 14/9期 実績 | 15/9期 予想 | 16/9期 予想 | 17/9期 予想 | 年成長率 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|
| 売上高 | 1,006 | 1,500 | 2,100 | 3,000 | 43.9% |
| (伸び率) | 33.9% | 49.1% | 40.0% | 42.9% | |
| サービス課金 | 507 | 725 | 1,000 | 1,400 | 40.3% |
| (伸び率) | 11.4% | 43.0% | 37.9% | 40.0% | |
| ネット広告 | 320 | 465 | 600 | 800 | 35.7% |
| (伸び率) | 55.6% | 45.3% | 29.0% | 33.3% | |
| マーケティング支援 | 179 | 310 | 500 | 800 | 64.7% |
| (伸び率) | 95.6% | 73.2% | 61.3% | 60.0% | |
| 営業利益 | 406 | 170 | 250 | 800 | 25.4% |
| (利益率) | 40.4% | 11.3% | 11.9% | 26.7% | |
| 経常利益 | 412 | 170 | 250 | 800 | 24.8% |
| (利益率) | 41.0% | 11.3% | 11.9% | 26.7% | |

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

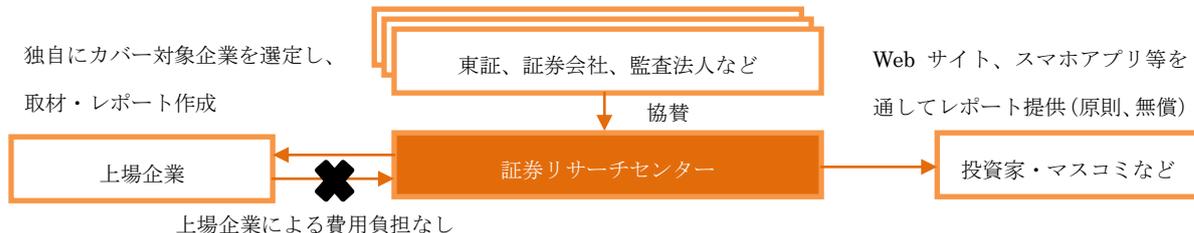
◆ 中期的にも無配を継続する見通し

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。

同社は 15/9 期についても無配を予定している。16/9 期も戦略投資フェーズが続き、その後は成長加速フェーズに入る計画となっていることから、中期的にも配当という形での株主還元は見送られる可能性が高い。

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。