

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
2016年2月26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 20160223

オークファン(3674 東証マザーズ)

発行日: 2016/2/26

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
15年9月期は概ね計画通りの増収減益決算。16年9月期も戦略投資継続を見込む

> 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

◆ 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月期決算は概ね計画通りの増収減益

- ・連結決算に移行した 15/9 期は、売上高 1,507 百万円(前期単体比 49.8%増)、営業利益 171 百万円(同 57.9%減)と大幅な増収ながら減益となったが、概ね計画通りの着地であった。
- ・B to B プラットフォームを運営する NETSEA 社(ネッシー社)の買収を含め、会員数の拡大によりサービス課金が伸長したほか、マーケティング支援もグランドデザイン社の連結化により増収に寄与した。一方、戦略的投資に伴う費用増が減益を招いた。

◆ 16年9月期も戦略投資を継続するが増収増益を見込む

- ・16/9 期について同社は、売上高 2,101 百万円(前期比 39.4%増)、営業利益 223 百万円(同 30.4%増)と増収増益を見込んでいる。会員数の拡大等が増収に寄与するものの、成長加速のための戦略投資の継続により増益率は増収率を下回る想定となっている。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、15/9 期実績や戦略の進捗等から 16/9 期については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 期実績や戦略の進捗等を踏まえ、中期業績予想を据え置くとともに、あらたに 18/9 期の業績予想を策定した。
- ・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、18/9 期までの成長率として、売上高が年率 38.5%、営業利益が同 91.5%と見込んでいる。

【主要指標】

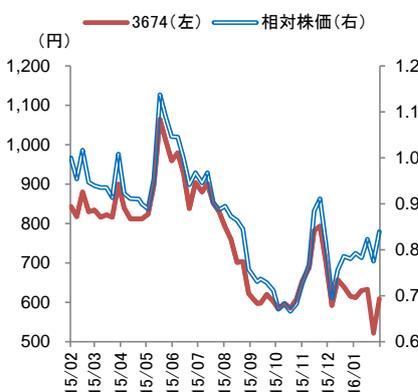
	2016/2/19
株価(円)	609
発行済株式数(株)	9,865,000
時価総額(百万円)	6,008

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	29.6	25.4	12.0
PBR(倍)	2.8	2.8	2.3
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(%)	-3.3	-16.5	-25.5
対TOPIX(%)	7.2	2.2	-12.1

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2015/2/20

【3674 オークファン 業種: サービス業】

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)
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	1,507	49.8	171	-57.9	172	-58.3	201	-19.6	20.6	215.5	0.0
2016/9 連 CE	2,101	39.4	223	30.4	250	44.7	237	17.6	24.2	-	0.0
2016/9 連 E	2,100	39.3	225	31.6	250	45.3	235	16.9	24.0	215.3	0.0
2017/9 連 E	3,000	42.9	800	255.6	800	220.0	500	112.8	50.7	266.1	0.0
2018/9 連 E	4,000	33.3	1,200	50.0	1,200	50.0	650	30.0	65.9	332.0	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。15/9期の前期比は14/9期単体決算との比較によるもの

アップデート・レポート

2/15

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

◆ 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」に加えて、DeNA（2432 東証一部）より譲り受けた B to B プラットフォーム「NETSEA」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（ユニークビジター数、以下、UV 数）が 1,471 万人、一般会員数（無料）が 57 万人（課金会員数は 7.4 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 9 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 51.0%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。

連結子会社には、14 年 11 月に連結子会社となったランドデザイン社（ショッピングモールアプリ運営／出資比率 50.4%）^{注1}、15 年 1 月に買収したマイニングブラウニー社（データマイニング事業／出資比率 100%）、15 年 7 月に連結子会社となった NETSEA 社（B to B マーケットプレイス事業／出資比率 100%、以下、ネッシー社）^{注2}の 3 社がある（15 年 9 月末現在）。

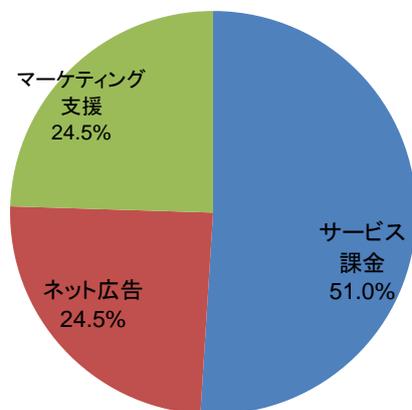
注 1) 14 年 10 月にランドデザイン&カンパニー社を買収（取得価額 92 百万円）後、オムニチャネル・プラットフォーム事業を新設分割してランドデザイン社を設立した。一方、ランド&カンパニー社は、15 年 4 月に同社により吸収合併されている。

なお、15 年 11 月には、ランドデザイン社の株式の一部をトランス・コスモス社に譲渡（議決権割合 22.9%）したことにより、持分法適用会社となった。

注 2) 15 年 7 月に DeNA が運営する B to B マーケット事業を承継した新設会社である。

【 図表 1 】 売上構成比率

(15/9 期実績)



【 図表 2 】 売上項目の概要

サービス課金	「オークファン」の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等で構成されている。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。また、15年7月に譲り受けたBtoBマーケットプレイス「NETSEA」における手数料収入(従量課金)も含まれる。
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。14年11月に子会社化したグランドデザイン社によるオムニチャネル・プラットフォーム事業も含まれる。

(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) の存在に着目し、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) 有価証券報告書を基に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7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80億円超)を譲り受け^{注3}、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。

注 3) 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ネッシー社の全株式を取得。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。

◆ 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」及び「NETSEA」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」及び「NETSEA」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のほか、今後はバイヤー(買い手)課金の導入も視野に入れている。また、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)の存在に着目し、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を実現している。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に取り組んでいる。

【 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

◆ 15年9月期決算の概要

連結決算に移行した15/9期は、売上高1,507百万円(前期単体比49.8%増)、営業利益171百万円(同57.9%減)、経常利益172百万円(同58.3%減)、当期純利益201百万円(同19.6%減)と大幅な増収ながら戦略投資の実行により減益となった。

注4) 連結子会社であるグランドデザイン社の株式の一部(議決権割合17.95%)を外部の事業会社3社に譲渡したものである。グランドデザイン社は、「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。

期初会社予想及び当センター予想に対しては、売上高、利益ともにほぼ計画どおりの着地である。なお、当期純利益だけが計画を大きく上回ったのは、連結子会社の株式譲渡^{注4)}に伴う特別利益の計上(83百万円)によるものである。

売上高は、すべての項目が伸長した。サービス課金は、15年7月に買収したネッシー社による上乘せ分(約130百万円)を含めて、課金会員数が順調に拡大したことで好調に推移した。また、マーケティング支援も、14年11月に連結子会社となったグランドデザイン社の業績寄与(約146百万円)により大きく伸びた。一方、ネット広告は伸長したものの、主要な広告主であるヤフーがネット広告予算を削減したことの影響により緩やかな伸びにとどまった。従って、ネット広告の伸びが計画を下回った分を、サービス課金とマーケティング支援の伸びで補うことにより売上高全体では計画通りの着地となったと言える。

利益面では、グランドデザイン社及びネッシー社の連結化の影響や戦略投資の実行により、売上原価と販管費に計上されている人件費の合計が前期比 179 百万円増、広告宣伝費が同 108 百万円増、業務委託費が同 208 百万円増と、それぞれ拡大したことに加えて、のれん償却費の発生 (67 百万円) により営業利益率は 11.4% (前期は 40.4%) へと大きく低下したが、こちらも想定内である。

また、財政状態も大きく変化した。グランドデザイン社及びネッシー社の連結化の影響に加えて、戦略投資による相次ぐ買収及び資本参加により投資有価証券が増加したことなどにより総資産が 4,285 百万円 (前期末単体比 101.3 %増) と大きく膨らんだ (図表 6)。

一方、自己資本は内部留保の積み増し等により 2,113 百万円 (同 10.3% 増) となったことから、自己資本比率は 49.3% (前期末単体では 90.0%) に低下した。有利子負債も、長短合わせて 1,873 百万円 (前期末単体は無借金) となった。

【 図表 5 】 15 年 9 月期決算の概要

(単位 : 百万円)

	14/9期(単体) 実績		15/9期(連結) 実績		増減		15/9期(連結) 当センター予想		乖離率	15/9期(連結) 会社予想		達成率
		構成比		構成比		増減率		構成比			構成比	
売上高	1,006	-	1,507	-	501	49.8%	1,500	-	0.5%	1,500	-	100.5%
サービス課金	507	50.4%	768	51.0%	261	51.5%	726	48.4%	5.8%	726	48.4%	105.8%
ネット広告	320	31.8%	369	24.5%	49	15.3%	465	31.0%	-20.6%	465	31.0%	79.4%
マーケティング支援	178	17.7%	369	24.5%	191	107.3%	310	20.7%	19.0%	308	20.6%	119.8%
売上原価	142	14.1%	392	26.0%	250	176.1%	290	19.3%	35.2%	-	-	-
販管費	456	45.3%	944	62.6%	488	107.0%	1,040	69.3%	-9.2%	-	-	-
営業利益	406	40.4%	171	11.4%	-235	-57.9%	170	11.3%	0.6%	170	11.3%	100.6%
経常利益	412	41.0%	172	11.4%	-240	-58.3%	170	11.3%	1.2%	171	11.4%	100.6%
純利益	250	24.9%	201	13.3%	-49	-19.6%	100	6.7%	101.0%	100	6.7%	201.0%

月間訪問者(9月)(千人)	12,295	14,715	19.7%
一般会員数(千人)	454	579	27.5%
課金会員数(人)	61,998	74,401	20.0%
プレミアム会員数(人)	39,926	48,958	22.6%

(出所) オークファン決算短信により証券リサーチセンター作成

【 図表 6 】 15 年 9 月末の財政状態

(単位：百万円)

	14/9期(単体) 実績	15/9期(連結) 実績	増減		主な増減要因
			増減	増減率	
流動資産	1,367	1,981	614	44.9%	現金及び預金+258百万円
固定資産	761	2,298	1,537	202.0%	
有形固定資産	35	55	20	57.1%	のれん+860百万円、ソフトウェア+137百万円 投資有価証券+269百万円
無形固定資産	432	1,354	922	213.4%	
投資その他の資産	294	888	594	202.0%	
繰延資産	0	5	5	-	
総資産	2,129	4,285	2,156	101.3%	
流動負債	205	758	553	269.8%	短期借入金等+509百万円
固定負債	6	1,363	1,357	-	長期借入金等+1,363百万円
純資産	1,917	2,162	245	12.8%	
自己資本	1,916	2,113	197	10.3%	
自己資本比率	90.0%	49.3%	-40.7%	-	
ROE	14.8%	9.6%	-5.2%	-	
有利子負債	0	1,873	1,873	-	

(出所) オークファン決算短信により証券リサーチセンター作成

> 戦略の進捗

◆ 戦略投資における実績

戦略的投資フェーズの1年目にあたる15/9期は、プロモーション強化やデータ関連の人材増強等に加えて、積極的なM&A及び資本参加を行った(図表7)。同社は、データ事業を軸として、メディア事業、ソリューション事業、マーケットプレイス事業を複合展開しているが、今後もこれらの事業との相乗効果が期待できるM&A及び資本参加を積極的に行う方針としている。

【 図表 7 】 15 年 9 月期における買収及び出資先

買収(出資)時期	企業名	事業内容
14年10月	エターメント(株)	ネットショッパー元管理ツール事業
14年10月	グランドデザイン&カンパニー(株)	オムニチャネル・プラットフォーム事業
14年11月	セブンバイツ(株)	アニメ・同人専門のフリマアプリ開発・運営
14年11月	リノベル(株)	中古物件の資産価値安定とリノベーション事業
15年1月	(株)マイニングブラウニー	独自のネットマーケティングツールを開発・提供
15年1月	リネットジャングループ(株)	パソコン・小型家電の宅配回収サービス「リネット」の運営
15年2月	(株)あしたのチーム	人事関連データサービス運営
15年3月	(株)デジサーフ	中小企業向けBtoB取引プラットフォーム事業
15年4月	(株)サイバーセキュリティクラウド	サイバーセキュリティ事業
15年7月	(株)NETSEA	BtoB向けマーケットプレイス事業
15年7月	(株)CIN GROUP	人材、IT、法人向けリラクゼーション事業

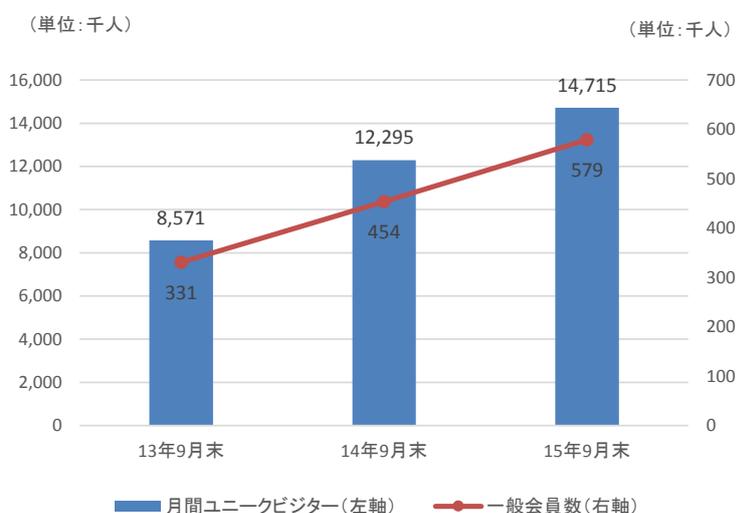
(出所) オークファン決算説明会資料に基づき証券リサーチセンター作成

◆ 訪問者数及び会員数も順調に拡大

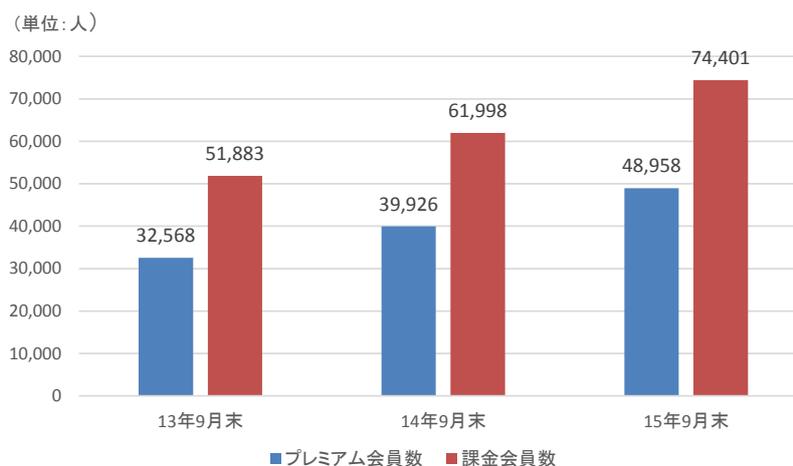
主力であるメディア事業においても、スマートフォン向け強化策が奏功したことなどにより訪問者数の伸び幅が拡大し、一般会員数も順調に増加した(図表 8)。なお、スマートフォン比率は約 60% (前期末は 36.8%) に上昇している。

また、サービス課金の基盤となる課金会員数も、プロモーションやスクール事業の強化により順調に増加した(図表 9)。

【 図表 8 】 ユニークビジター (訪問者) 及び一般会員数の推移



【 図表 9 】 課金会員数の推移



(出所) 図表 8、図表 9 ともに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

> 業績予想

◆ オークファンによる 16 年 9 月期業績予想

16/9 期の業績予想について同社は、昨年発表した中期経営計画を据え置き、売上高 2,101 百万円（前期比 39.4%）、営業利益 223 百万円（同 30.4%増）、経常利益 250 百万円（同 44.7%増）、当期純利益 237 百万円（同 17.6%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 1,345 百万円（前期比 75.1%増）、ネット広告が 243 百万円（同 34.1%減）、マーケティング支援が 511 百万円（同 38.4%増）とヤフーによるネット広告予算の削減の影響を慎重に見積もったネット広告以外は、伸長する見通しとなっている。

サービス課金は、初心者向け課金プランのリリースや、スクール事業の拡大、プロ向けデータ解析サービスの拡充を予定している。

ネット広告は、スマートフォン向けアプリの強化や新規マーケットプレイスとの連携加速、ポイント導入によるインセンティブなどに取り組む。

マーケティング支援は、顧客ニーズに対応したプロダクトとサービス拡充により大手クライアントとの取引拡大を目指す計画である。また、マーケットプレイス事業もサプライヤーネットワークの拡大やバイヤー獲得、購入単価及びリピート率の向上を図るとともに、中古を含む二次流通への商品ジャンルの拡大に取り組む。

一方、利益面では、増収効果により増益となるものの、成長を加速するための戦略投資を継続する方針から、営業利益率は 10.6%（前期は 11.4%）へ低下する見通しである。また、16/9 期も投資有価証券の売却益（営業外収益及び特別利益）を見込んでいる模様である。

◆ 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、16/9 期予想については 15/9 期実績や戦略の進捗、会社予想等を勘案し、同社と同水準を予想している。

なお、売上高予想は前回予想を据え置いたが、売上高の内訳については、会社予想とほぼ同様とした。また、利益予想についても、会社予想に合わせて修正した。ただ、同社の成長性や収益性に対する見方に大きな変更はない。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 15 年 7 月に連結化したネッシー社が期初から寄与することにより同社の業績予想の達成は可能と判断した。

【 図表 7 】 16 年 9 月期の業績予想

(単位：百万円)

	15/9期(連結)		16/9期(連結)						16/9期(連結)		
	実績		当センター予想						会社予想		
	金額	構成比	前回		修正後		前回	修正後	金額	構成比	増減率
金額			構成比	金額	構成比						
売上高	1,507		2,100		2,100		39.3%	39.3%	2,101		39.4%
サービス課金	768	51.0%	1,000	47.6%	1,350	64.3%	30.2%	75.8%	1,345	64.0%	75.1%
ネット広告	369	24.5%	600	28.6%	250	11.9%	62.6%	-32.2%	243	11.6%	-34.1%
マーケティング支援	369	24.5%	500	23.8%	500	23.8%	35.5%	35.5%	511	20.6%	38.4%
売上原価	392	26.0%	420	20.0%	575	27.4%	7.1%	46.7%	-	-	-
販管費	944	62.6%	1,430	68.1%	1,300	61.9%	51.5%	37.7%	-	-	-
営業利益	171	11.4%	250	11.9%	225	10.7%	46.2%	31.6%	223	10.6%	30.4%
経常利益	172	11.4%	250	11.9%	250	11.9%	45.3%	44.7%	250	11.9%	44.7%
純利益	201	13.3%	150	7.1%	235	11.2%	-25.4%	16.9%	237	11.3%	17.6%

(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、中期経営計画を推進しているが、17/9 期までの計画を据え置くとともに、あらたに 18/9 期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 億円の追加投資を実行することで一旦は利益水準が落ち込むものの、17/9 期から成長加速フェーズに入ることにより持続的な成長と高い利益率の実現を目指している。18/9 期までの平均成長率は、売上高が年率 38.5%、経常利益が同 91.1%と見込んでいる。

【 図表 8 】 オークファンの中期経営計画

(単位：百万円)

	15/9期		16/9期	17/9期	18/9期	年成長率
	計画	実績	計画	計画	計画	
売上高	1,500	1,507	2,101	3,000	4,000	38.5%
(伸び率)	49.1%	49.8%	39.4%	42.8%	33.3%	
経常利益	171	172	250	800	1,200	91.1%
(利益率)	11.4%	11.4%	11.9%	26.7%	30.0%	

(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

◆ 証券リサーチセンターによる中期業績予想

当センターでも、15/9期の実績や戦略の進捗状況等を踏まえ、中期業績予想を増え置くとともに、あらたに18/9期の業績予想を策定した。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。

ただ、売上高の内訳については、15/9期の実績や16/9期の見通しを踏まえ、ネット広告の水準を引き下げた一方、そのマイナス分を補う形でサービス課金の水準を引き上げた。ネット広告は外部要因の影響(広告主の予算等)を受けやすいことから慎重な見積りに見直したが、サービス課金はメディア事業における会員数の拡大に加えて、マーケットプレイス事業による手数料収入の拡大を織り込んだ。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

(単位：百万円)

	15/9期 実績		16/9期 当センター予想		17/9期 当センター予想		18/9期 当センター予想	年成長率
	前回予想		前回予想	修正後	前回予想	修正後		
売上高 (伸び率)	1,500 49.1%	1,507 49.8%	2,100 40.0%	2,100 39.3%	3,000 42.9%	3,000 42.9%	4,000 33.3%	38.5%
サービス課金 (伸び率)	725 43.0%	768 51.5%	1,000 37.9%	1,350 75.8%	1,400 40.0%	1,900 40.7%	2,550 34.2%	49.2%
ネット広告 (伸び率)	465 45.3%	369 15.3%	600 29.0%	250 -32.2%	800 33.3%	350 40.0%	450 28.6%	6.8%
マーケティング支援 (伸び率)	310 73.2%	369 107.3%	500 61.3%	500 35.5%	800 60.0%	800 60.0%	1,000 25.0%	39.4%
営業利益 (利益率)	170 11.3%	171 11.4%	250 11.9%	225 10.7%	800 26.7%	800 26.7%	1,200 30.0%	91.5%
経常利益 (利益率)	170 11.3%	172 11.4%	250 11.9%	250 11.9%	800 26.7%	800 26.7%	1,200 30.0%	91.1%

(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

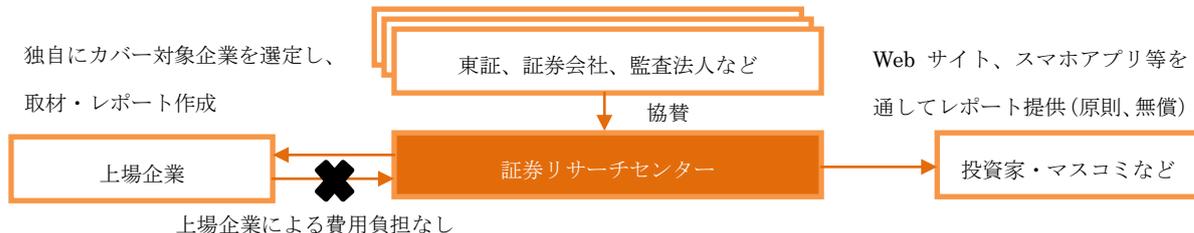
同社は、株主に対する利益還元を経営の最重要課題の一つとして位置づけているが、創業以来、財務体質の強化並びに将来の事業展開に備えるため配当を実施していない。また、16/9期についても戦略投資フェーズが続くことから無配を予定している。弊社では、17/9期以降も成長加速フェーズに入る計画となっていることから、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性が高いとみている。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を14年3月31日より開始いたしました。

初回レポートの発行から約2年経過したことや、新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。