

# ホリスティック企業レポート

## BuySell Technologies

### 7685 東証マザーズ

ベーシック・レポート  
2020年10月30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 20201027

**着物・切手・ブランド品・貴金属等の中古品の出張買取サービス「バイセル」を展開  
単体業績の回復と買収子会社の貢献等により、21年12月期以降は業績拡大へ**

**1. 会社概要**

- ・BuySell Technologies(以下、同社)は、着物・切手・ブランド品・貴金属等の中古品を対象として、主に一般消費者の自宅に訪問して買取サービスである「バイセル」を全国展開している。
- ・独自指標である「出張訪問件数」と「出張訪問当たり変動利益(売上総利益から広告宣伝費を控除したもの)」の拡大による成長を目指している。

**2. 財務面の分析**

- ・16/12期～19/12期の期間では、出張訪問件数及び買取量の拡大と、出張訪問当たり変動利益の増加により、売上高は年平均19.3%、経常利益は同77.6%増加した。
- ・規模では類似企業にやや劣るが、収益性、成長性、財務の安全性の観点では魅力的な水準にある。

**3. 非財務面の分析**

- ・知的資本の源泉は、独自の出張訪問買取モデルにある。

**4. 経営戦略の分析**

- ・消費者向け販売の拡大や、データ及びテクノロジーの活用、新規事業の創出等により、更なる成長を目指している。

**5. アナリストの評価**

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、第2四半期累計期間の決算が新型コロナウイルス感染拡大の影響により大幅減益となったことや、人件費や先行投資負担が増加すること等から、20/12期は前期比増収ながら営業減益と予想した。
- ・当センターでは、新型コロナウイルス問題の影響軽減を前提に置き、査定員の増強等による単体業績の回復と、20年10月30日に子会社化する同業のダイヤコーポレーションの貢献等から、21/12期は前期比51%増収、51%営業増益、22/12期は同9%増収、22%営業増益を見込んでいる。

アナリスト:大間知 淳

+81(0)3-6812-2521

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】**

	2020/10/23
株価 (円)	4,270
発行済株式数 (株)	6,888,340
時価総額 (百万円)	29,413

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	50.9	69.7	50.0
PBR (倍)	12.8	11.0	9.3
配当利回り (%)	0.4	0.4	0.5

**【株価パフォーマンス】**

	1か月	3か月	6か月
リターン (%)	-3.0	128.3	107.3
対TOPIX (%)	-2.9	110.2	86.7

**【株価チャート】**



**【7685 BuySell Technologies 業種：卸売業】**

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)
2018/12	10,118	13.5	496	45.3	472	48.2	329	45.9	55.0	120.1	11.0
2019/12	12,828	26.8	846	70.5	817	72.8	505	53.2	83.9	332.6	15.0
2020/12 CE	14,685	14.5	727	-14.1	719	-12.0	425	-15.9	62.2	-	15.0
2020/12 E	14,500	13.0	723	-14.5	709	-13.2	422	-16.5	61.3	388.1	15.0
2021/12 E	21,923	51.2	1,092	51.0	1,069	50.8	588	39.3	85.4	458.3	20.0
2022/12 E	23,923	9.1	1,329	21.7	1,313	22.8	747	27.0	108.4	546.6	25.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2020/12期以降は連結決算

## 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

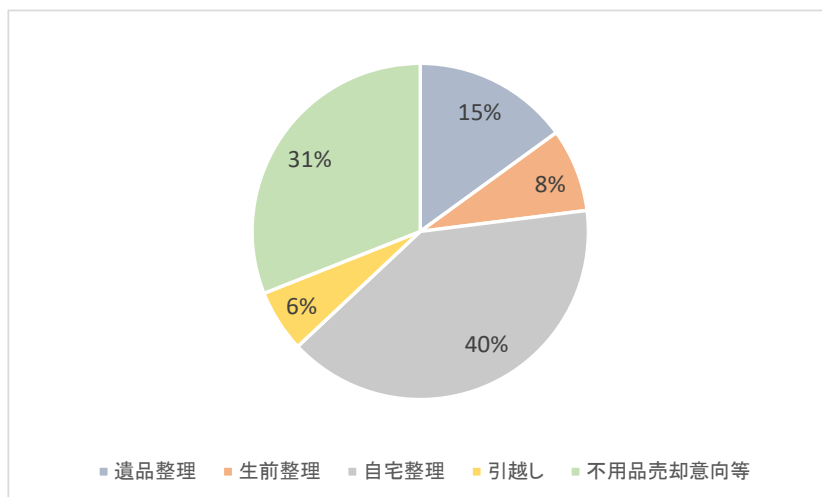
### > 事業内容

#### ◆ 中古品の出張買取サービス「バイセル」を全国展開

BuySell Technologies（以下、同社）は、着物、切手、バッグ・時計等のブランド品、貴金属、ジュエリー、古銭、骨董品、毛皮、お酒等の販売時に高単価が見込めるものを対象として、主に一般消費者の自宅に訪問して買取サービスである「バイセル」を全国展開している。買取った商品は、大部分が国内において外部業者や消費者に販売されている。

買取形態としては、出張訪問、宅配、持込の3種類があるが、出張訪問が中心である。出張訪問買取と親和性が高いシニア富裕層からの査定依頼が多く、50代以上の顧客からの仕入比率（19/12期）は75%となっている。査定依頼の理由については、遺品整理、生前整理、自宅整理での利用が63%を占めている（図表1）。

【図表1】同社サービスの利用理由



(出所) BuySell Technologies 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

遺品整理、生前整理、自宅整理においては、一般的に、査定数量が多いほか、持ち運びが困難な商材が含まれている場合が少ないため、出張訪問買取が選ばれる傾向がある。特に、大量の着物や骨董品等を所有する高齢者や、都心立地が多い買取店舗を利用しにくい地方在住者からは、出張訪問買取の利便性が高く評価されている模様である。

同社は、シニア富裕層を中心とした顧客との接点を増やすため、インターネットとテレビCM、ラジオ、新聞等のマスメディアを駆使したクロスメディアマーケティングに積極的に取り組んでいる。結果、問合せ件数は16/12期の169千件から19/12期には275千件に拡大している。

同社は、自社でコールセンターを運営している。約 100 名のスタッフが売却希望商材の確認や訪問日時の調整に留まらず、同社サービスの概要や、査定取扱が可能な商材の説明を行うことで、顧客の安心感を高めている。

出張訪問買取では、関東、中部、近畿、中国、九州に位置する 10 センターに約 300 名の査定員を配置しており、全国各地を訪問する体制を構築している。

同社は、コンプライアンス重視の観点から査定員のみでは契約を決済出来ないようにしている。査定員は、顧客の自宅で査定を行ない、売買契約書を作成した後、自社のコンプライアンス専門部署に電話をかけ、顧客と契約決済権限を持つ同部署の担当者が電話で契約内容の確認等を実施した上で、売買契約を締結する業務フローを構築している。

また、同社は、出張訪問する査定員の現場査定に加え、当該査定員からモバイル端末を通じて送られる画像や動画等の情報を基に、真贋鑑定及び査定を専門とする社員がチェックする査定体制を構築している。

出張訪問買取が主力の仕入ルートとなっていることから、同社の主要取扱商品は、貴金属、着物、切手、古銭、ブランドバッグ、ジュエリー、時計、毛皮、骨董品等、販売時に高単価を確保出来る商材が中心となっている。特に、出張訪問買取との親和性が特に高い着物の買取（販売）量については業界トップクラスと推測される。

同社は、買取チャネルの拡大と出張訪問買取における自社の信頼性の向上を目的として、19 年 12 月の名古屋栄セントラルパーク店を皮切りに買取店舗のトライアル出店を開始した。20 年 7 月には横浜元町店を、10 月には有楽町店（買取・販売店舗）を開設した。

買取商品は、千葉県船橋市で賃借する約 14,500 坪の物流倉庫に配送され、自社開発した在庫・販売管理システム「AXIS（アクシス）」によって単品管理されている。倉庫内では、約 200 名の従業員・アルバイトスタッフが検品から出荷を担当している。

販売では、在庫回転期間の短縮や収益性の改善を目的として、多岐にわたる販路を使い分けている。業者への販売（以下、toB 販売）の販路としては、着物を対象とした業者向け自社オークション「バイセルオークション」のほか、貴金属、ジュエリー、切手等を対象とした古物市場や他社オークション、相対取引がある。現状では toB 販売の売上高比率が約 9 割を占めているため、同社は卸売業に分類されている。

◆ 貴金属・地金は主として専門業者に相対で卸販売している

金やプラチナ等の貴金属・地金については、主として、これらを専門に扱う業者に相対で卸販売されており、特定の業者と継続的に取引している。具体的には、貴金属、宝飾品、ブランド時計の総合商社であるネットジャパン(東京都台東区)に対する売上高が、17/12期以降、継続して総売上高の20%を上回っており、同社の最大手顧客となっている(図表2)。

【図表2】相手先別の売上高の推移

(単位:百万円)

相手先	17/12期		18/12期		19/12期	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
ネットジャパン	2,088	23.4%	2,430	24.0%	3,846	29.9%

(注) 割合は総売上高に対する比率

(出所) BuySell Technologies 有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ EC・催事による小売販売を強化する方針である

バッグ等のブランド品や時計、着物、お酒等については、国内外の一般消費者等をターゲットにして、ECや百貨店催事を通じた小売販売(以下、toC販売)も行っており、売上高の約1割を占めている。

ECの販路としては、着物を対象にした自社ECサイト「バイセルオンライン」、ブランド品、時計、ジュエリー、お酒等のラグジュアリー商材を対象とした自社ECサイト「BUYSELL brandchée(バイセル ブランシェ)」(20年2月開始)、楽天市場やヤフオク!等の国内大手ECモール、越境ECショッピングアプリ「ワンドゥ」や、ライブコマース「タオバオライブ」等の海外向け販売サイトが挙げられる。

EC以外では、シニア富裕層を顧客基盤としている大手百貨店各社の店舗において、着物の催事販売を積極的に開催している。

20年4月に、同社は約40名の自社エンジニアによって開発した顧客管理システム「GYRO(ジャイロ)」の利用を開始した。顧客データや商材分析データを積極的に活用し、toC販売を強化する方針である。

> ビジネスモデル

◆ ブランド品リユースでは珍しいC to B to B型のビジネスモデル

ブランド品等のリユース事業は、自社生産や安定的な仕入先からの調達に基づいていないことや、販売先も一部を除けば継続的な取引関係にはないことから、フロー型のビジネスであると位置づけられる。

ブランド品等のリユース事業を展開するにあたり、同社は、ほとんど

の商品を一般消費者から仕入れて (C to B)、一部の商品を除いて、オークションや相対取引等で業者に卸販売する (B to B) ビジネスを中心に展開している。C to B to B 型のビジネスモデルは、オークションや輸出を活用する中古車事業者には良く見られる形態であるが、ブランド品リユース事業者では比較的珍しい形態である。

#### ◆ 独自のビジネスモデルが高い資産効率を支えている

ブランド品のリユース市場においては、メーカーによる新モデルの発売や、経年劣化に伴う品質の低下等により、一旦市場に出回った商品の価値(中古品価格)は時間の経過と共に下落する傾向にある。仕入れたリユース品をなるべく高く一般消費者に売ろうとすると、在庫期間が長期化して、値下げ販売に追い込まれたり、多額の評価損の計上を余儀なくされたりする場合がある。

同社は、売れる商品を出張訪問買取という競合が少ない手法で買取り、短期で売り切るという独自のビジネスモデルを構築している。結果、19/12 期の棚卸資産回転率(売上原価÷期中平均棚卸資産)は 8.5 回、総資産回転率(売上高÷期中平均総資産)は 3.3 回と高水準を誇っている。これらの数値は、同社と同様に業者への卸販売を主体とし、ブランド品リユース会社の中でも高い資産効率を誇るパリュエンスホールディングス(9270 東証マザーズ)の数値を上回っており、同社の特色の一つと言える。

#### ◆ 出張訪問件数と出張訪問当たり変動利益の増加を目指している

同社の売上総利益率は、18/12 期が 63.8%、19/12 期が 65.6%と、卸売業との比較はもとより、ブランド品リユースを展開する上場企業と比べても非常に高い。これは、店舗買取を主体とする同業他社に比べ、出張訪問買取を主体とする同社は、販売費及び一般管理費(以下、販管費)に計上されている人件費、広告宣伝費、旅費交通費等の出張訪問買取サービスを展開する上での重いコスト負担をカバーするためであるが、高い売上総利益率を確保出来ていることは同社のビジネスの特性を良く表している。

同社は、重要経営指標(KPI)として、「出張訪問件数」と「出張訪問当たり変動利益」を重視しており、その増加を目指している。同社は、売上総利益から広告宣伝費を控除したものを変動利益と定義しているが、これは売上高から変動費(売上高に連動する費用)を控除して算出される限界利益に近い概念である。出張訪問件数の拡大により買取契約数を増やす一方、訪問 1 回当たりの売上総利益の拡大と広告宣伝費の抑制によって、利益率の上昇を追求する戦略と言えよう。

実際、19/12 期において、出張訪問件数は 180,146 件(前期比 13.9%

増)、出張訪問当たり変動利益は 32,178 円 (同 12.5%増) と、両方の数値を伸ばすことで、変動利益は 5,796 百万円 (同 28.1%増) と大幅に増加した。変動利益の伸びは、総費用から売上原価と広告宣伝費を控除したものである固定費の伸びを上回ったため、営業利益率は前期の 4.9%から 6.6%に上昇した (図表 3)。

【 図表 3 】 出張訪問件数と変動利益の推移 (単位: 百万円)

	17/12期		18/12期			19/12期		
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	構成比 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	8,917	100.0	10,118	100.0	13.5	12,828	100.0	26.8
変動利益	3,707	41.6	4,526	44.7	22.1	5,796	45.2	28.1
固定費	3,365	37.7	4,030	39.8	19.8	4,950	38.6	22.8
営業利益	341	3.8	496	4.9	45.3	846	6.6	70.5
①出張訪問件数 (件)	138,763	-	158,197	-	14.0	180,146	-	13.9
②売上総利益 (百万円)	5,606	62.9	6,453	63.8	15.1	8,410	65.6	30.3
③広告宣伝費 (百万円)	1,898	21.3	1,927	19.0	1.5	2,613	20.4	35.6
④変動利益 (百万円、②-③)	3,707	41.6	4,526	44.7	22.1	5,796	45.2	28.1
⑤出張訪問当たり変動利益 (円、④÷①)	26,716	-	28,615	-	7.1	32,178	-	12.5

(注) 構成比は、売上高に対する割合

(出所) BuySell Technologies 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

なお、固定費の中心は従業員の人件費であるが、19/12 期の給与及び手当は 2,084 百万円 (前期比 19.4%増) であった。従業員数は、16/12 期末 341 名、17/12 期末 356 名、18/12 期末 473 名、19/12 期末 537 名と増加基調で推移している。

#### ◆ 財務体質は良好である

同社は、本社と倉庫の他に、出張訪問する査定員を配置する拠点として全国に 10 センターを設置しているが、全て賃貸物件である。19/12 期末の有形固定資産は 205 百万円 (総資産の 4.5%) に過ぎず、敷金差入保証金も 141 百万円 (同 3.1%) にとどまっている。資産の中心は 3,197 百万円の現金及び預金と 550 百万円の商品在庫であり、総資産は 4,592 百万円となっている。

一方、19/12 期末の負債合計は 2,330 百万円であるが、広告宣伝費等の未払金や、未払費用、未払法人税等が中心となっている。19/12 期末の自己資本比率は 49.2%であるが、有利子負債は 929 百万円と、現金及び預金残高を大幅に下回っていることから、財務体質は良好である。



## > 業界環境と競合

### ◆ 中古品売買市場は約 2 兆円規模と推測される

経済産業省が 18 年 4 月に公表した電子商取引に関する市場調査によれば、国内における個人の中古品売買（リユース）市場は約 2.1 兆円と推測されている。内訳としては、中古業者による店舗での取引額が約 1 兆円、中古業者によるネットショップでの取引額が約 2,600 億円、フリマアプリが 4,835 億円、ネットオークション（C to C）が 3,569 億円となっている。尚、これらの数値には、中古の自動車やバイク等の取引が含まれていないほか、C to C 以外のネットオークションや、B to B での取引、フリーマーケット・バザー等での取引は含まれておらず、実際の市場規模はもっと大きいと言われている。

また、経済産業省が公表した「平成 29 年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備（電子商取引に関する市場調査）」によると、過去一年間に使われなくなった商品の推定価値は 7 兆 6,254 億円に達している。急速に普及するフリマアプリ等を通じて、眠っていた商品がリユース取引の場に出てくると、中古品売買市場は更に拡大すると期待されている。

同社は消費者から商品を買取るものの、小売販売は僅かであるため、同社の売上高の大部分は経済産業省の調査に直接反映されているわけではない。しかしながら、同社が買取った商品の多くは、同業他社の小売店舗やネットショップを通じて販売されており、ブランド品等リユース業者における調達先としての同社の位置付けは、近年、同社の急成長により急速に大きくなっていると推測される。

### ◆ 上場している同業他社とはビジネスモデルが異なっている

同社の主要取扱品であるブランド品や宝飾品等のリサイクル事業を手掛ける企業としては、同社の様な買取業者のほか、フリマアプリやネットオークションを展開するサービス事業者が挙げられる。サービス事業者としては、フリマアプリ「mercari」を手掛けるメルカリ（4385 東証マザーズ）や、同「ラクマ」を展開する楽天（4755 東証一部）、ネットオークション「ヤフオク！」を提供するZホールディングス（4689 東証一部）傘下のヤフーが挙げられる。但し、サービス事業者は、ブランド品や宝飾品等に特化したサービスではないことや、買取販売ではなく、販売手数料を受領するビジネスモデルであることから、証券リサーチセンター（以下、当センター）では比較対象から除外した。

ブランド品や宝飾品等の買取事業は、古物営業法による法的規制を受けているものの、参入障壁が高くないため、非上場企業を含めて、多くの企業がビジネスを展開している。同社以外の上場企業としては、店舗を通じた買取を主力とするコメ兵ホールディングス（2780 東

証・名証二部)、バリュエンスホールディングス、大黒屋ホールディングス(6993 東証二部)が挙げられる。なお、ネットを経由した宅配で買取った商品を主としてECで販売するサービス「ブランディア」を提供するデファクトスタンダードは、20年1月、BEENOS(3328 東証一部)による完全子会社化に伴い、上場廃止となった。

コメ兵ホールディングスは、03年に上場したブランド品リサイクル企業である。20/3期末時点で、中核子会社であるコメ兵は国内に買取専門及び買取販売店舗43店を展開している。20/3期の売上高構成比(外部顧客ベース)は、ブランド・ファッション事業が93.7%、タイヤ・ホイール等自動車用品を販売するタイヤ・ホイール事業が6.2%、その他事業が0.1%である。

主力のブランド・ファッション事業の20/3期の業績は、売上高53,886百万円(前期比16.2%増)、セグメント利益424百万円(同75.4%減)であった。19年12月に同業のブランドオフを吸収したこと等により、売上高は大幅に増加した一方、地代家賃や人件費等の増加により、大幅減益となった。4社の中ではコメ兵グループが売上高トップであり、非上場企業を含めてもブランド品等のリユース企業の最大手であると推測される。ただ、インバウンド消費の鈍化や法人向け売上高比率の上昇に伴う売上総利益率の低下、販管費率の上昇により、セグメント利益はピークであった15/3期(2,979百万円)から急減している。

大黒屋ホールディングスは、もともとは照明器具の製造販売を行っていた森電機が、47年に質屋として創業し、中古ブランド品の買取を手掛ける大黒屋を13年に連結子会社化し、業態転換した企業グループである。国内では、買取販売店舗26店(20/3期末)を展開している。20/3期の売上高構成比は、質屋・古物売買業が98.1%、電機事業が1.9%である。

主力の質屋・古物売買業の20/3期の業績は、売上高16,936百万円(前期比15.5%減)、セグメント利益537百万円(同88.4%増)であった(但し、他にセグメントに配分していない全社費用が399百万円ある)。売上高については、新型コロナウイルス感染拡大により、第4四半期の販売が不振であった国内の大黒屋が15,455百万円(同8.1%減)、19年10月に事業撤退した英国子会社が1,512百万円(同54.2%減)であった。営業損益については、大黒屋が800百万円(同22.2%減)の利益を計上した一方、英国子会社は前期比459百万円の改善ながら286百万円の損失であった。近年では、英国子会社の損失計上に加え、国内売上高の低迷や、コストの増加等により、セグメント利益はピークであった15/3期(2,805百万円)から大幅に落ち込んでいる。

バリュエンスホールディングスは、11年に設立され、18年に上場したブランド品を中心としたリユース企業である。国内では、買取店舗84店、小売店舗2店(20/8期末)を展開している。

20/8期業績は、売上高37,932百万円(前期比0.4%増)、営業利益631百万円(同71.8%減)であった。新型コロナウイルスの感染拡大の影響を受け、売上高が伸び悩む中、金価格高騰に伴う地金の売上高構成比の上昇等により、売上総利益率が低下したことや、積極的な店舗網の拡大等による販管費率が上昇したことにより、大幅な減益を余儀なくされた。しかしながら、16/8期(売上高21,980百万円、営業利益562百万円)と比べて、19/8期の業績は、売上高37,799百万円、営業利益2,240百万円と大幅に拡大しており、近年の成長率はコメ兵ホールディングスと大黒屋ホールディングスを大幅に上回っていた。

コメ兵ホールディングスと大黒屋ホールディングスは、主として、一般消費者から商品を仕入れて、別の一般消費者を中心に転売するC to B to Cのビジネスモデルであり、東京証券取引所による業種分類も小売業となっている。一方、バリュエンスホールディングスと同社はC to B to Bのビジネスモデルであり、卸売業に分類されている。

同社は、他3社では主力の仕入方法となっていない訪問出張買取を中心に事業を展開しているため、従業員1人当たりの売上高が相対的に小さく、人件費や広告宣伝費の負担が重い。しかしながら、他社に比べて極めて高い売上総利益率を確保しているため、同社の営業利益率は最も高くなっている(図表4)。

【図表4】ブランド品等のリユースを主力事業とする上場企業

(単位:百万円)

銘柄コード	企業名	決算期	売上高	売上総利益率	営業利益	営業利益率	リユース事業の売上高	サービス名・主要店舗名	期中平均従業員数(名)	一人当たり売上高	棚卸資産回転率(回)	総資産回転率(回)
7685	BuySell Technologies	19/12期	12,828	65.6%	846	6.6%	12,828	バイセル	505	25,403	8.5	3.3
9270	バリュエンスホールディングス	20/8期	37,932	24.6%	631	1.7%	37,932	なんぼや	529	71,706	6.4	2.6
		19/8期	37,799	25.5%	2,240	5.9%	37,799		446	84,752	5.9	2.9
2780	コメ兵ホールディングス	20/3期	57,510	25.3%	297	0.5%	53,886	KOMEHYO	817	70,435	3.2	1.7
6993	大黒屋ホールディングス	20/3期	17,270	29.5%	136	0.8%	16,936	大黒屋	356	48,580	3.6	1.6

(注) 期中平均従業員数は臨時雇用者を除く。棚卸資産回転率は売上原価÷期中平均棚卸資産、総資産回転率は売上高÷期中平均総資産、バリュエンスホールディングスについては、新型コロナウイルス問題の影響を受けていない19/8期を併記。

(出所) BuySell Technologies及び各社の有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

棚卸資産回転率や総資産回転率等によって測定される資産効率を見ても、消費者向け売上高比率が高いコメ兵ホールディングスと大黒屋ホールディングスの数値は低く、業者向け販売比率が高いバリュエンスホールディングスと同社の数値は高くなっている。

>沿革・経営理念・株主

◆ 15年の事業譲受により、リユース事業を開始した

同社は、01年1月に人材紹介事業を目的として設立された。15年4月、創業者の息子である畑野幸治氏が経営していたネット型リユース事業(サービス名「スピード買取.jp」)を事業譲受し、事業転換を果たすと共に、畑野氏が社長に就任した。

人材の定着やマーケティングに課題を抱えていた同社は、博報堂DYホールディングス(2433 東証一部)傘下の博報堂出身の岩田匡平氏(現代表取締役社長兼CEO)が設立した中小企業向けのマーケティングコンサル会社のOWL(現AViC)にコンサルティングを依頼した。16年6月からコンサルティングを開始した岩田氏は、ターゲットをシニア富裕層に絞り込んだ上で、TVCMの開始や、ネット広告手法の改善、マーケティングの組織の再構築等を提案し、順次、実行に移していった。

16年10月、改革が成果を出し始め、新規上場を視野に入れたタイミングで、岩田氏を始め、岩田氏と博報堂で同期だった谷口雅紀氏(現取締役副社長兼COO)、公認会計士の小野晃嗣氏(現取締役CFO)が入社し、経営チームの骨格が出来上がった。同年11月、同社は商号をBuySell Technologiesに変更した。17年3月、M&A仲介事業を開始した同社は、畑野社長がM&A仲介事業を中心に担当し、岩田氏がネット型リユース事業を担当するという体制に移行した。

ネット型リユース事業の拡大に伴い、同社は、17年3月、千葉県習志野市に買取商品を保管する倉庫を移設したほか、埼玉と横浜に出張訪問の拠点となるセンターを開設した。同年5月には大阪にもセンター(現大阪第一センター)を開設した。

◆ 17年夏に事業の集中と、資本・経営の変更が実施された

17年8月、ネット型リユース事業への経営資源集中による成長を目指し、同社はM&A仲介事業を譲渡し、畑野社長は退任した。同年9月、畑野氏と知り合いだった吉村英毅氏(19年3月、取締役会長に就任)が実質的に出資するミダス第1号投資事業有限責任組合(以下、ミダス1号)、ミダス第2号投資事業有限責任組合(以下、ミダス2号)が同社株式を取得し、同社の筆頭株主及び第2位株主となると共に、岩田氏が代表取締役に就任した。

17年9月から18年5月に掛けて、同社は、千葉センター、名古屋センター、西東京センター、大阪第2センター、福岡センターを開設し、拠点拡大を一気に進めた。更に19年7月には広島センターを開設している。また、18年7月、サービスの名称を「スピード買取.jp」から「バイセル」に変更すると共に、リユース着物を中心に扱う自社イ

ンターネット通販サイト「バイセルオンライン」を開設した。

19年12月、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場した。20年2月、同社はブランド品、時計、ジュエリー及びお酒等を中心に扱う自社インターネット通販サイト「バイセル ブランシェ」を開設した。

#### ◆ 同社の社内取締役陣は若く、挑戦する気概を持つ

同社の4人の社内取締役は、皆、30歳代であり、過去4年の間に同社に加わっている。岩田社長は自ら創業した会社を退社して同社に参画しているが、谷口副社長は博報堂、小野取締役はトーマツという大企業を退職して同社に入社しており、挑戦する気概を持つ点で共通している。吉村会長は、エアトリ(6191 東証一部)の創業者、取締役チーフグロスオフィサーでもあり、新進気鋭の経営者である。

#### ◆ 経営理念

同社は、「人を超え、時を超え、たいせつなものをつなぐ架け橋となる。」をミッションとして掲げ、買取から販売までを一貫として行うことによって、「誰かの不要なモノを誰かの必要なモノへ」を実現可能なリユース事業を推進することにより、循環型社会の発展に貢献することを経営方針としている。

#### ◆ 株主

20/12期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表5の通りである。20年6月末時点において、吉村会長は同氏が実質的に出資するミダス1号、ミダス2号の保有分も含めて発行済株式総数の67.5%を保有しており、岩田社長の保有分を合計すると73.3%に達している。その他の株主には、個人投資家、機関投資家、業務提携先が名を連ね、大株主上位10名で88.7%の株式を保有している。

【 図表 5 】 大株主の状況

株主(敬称略)	20年6月末時点			備考
	株数(株)	割合	順位	
ミダス第1号投資事業有限責任組合	3,249,000	47.31%	1	取締役会長が実質的に出資しているファンド
ミダス第2号投資事業有限責任組合	1,320,000	19.22%	2	取締役会長が実質的に出資しているファンド
大石崇徳	600,000	8.74%	3	
岩田匡平	402,400	5.86%	4	代表取締役社長
野村證券株式会社	101,300	1.47%	5	
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	100,500	1.46%	6	
資産管理サービス信託銀行株式会社	75,000	1.09%	7	
吉村英毅	63,500	0.92%	8	取締役会長
SOLTEC INVESTMENTS PTE. LTD. (常任代理人 平川和真)	60,000	0.87%	9	
株式会社イングリウッド	60,000	0.87%	9	業務提携先
R&T PARTNERS,LP (常任代理人 株式会社アドバンテッジパートナーズ)	60,000	0.87%	9	
(大株主上位11位)	6,091,700	88.68%	-	
発行済株式総数	6,868,760	100.00%	-	

(出所) BuySell Technologies20/12期2Q 四半期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

同社の業績は、設立 14 期目に当たる 14/12 期以降の数値が開示されている(図表 6)。同社は、15 年 4 月にネット型リユース事業へ事業転換しているため、起点となる 16/12 期以降の 3 期間では、出張訪問件数及び買取量の拡大と、業者向け及び消費者向け販路の拡大等に伴う出張訪問当たり変動利益の増加により、売上高は年平均 19.3%、経常利益は同 77.6%増加した。

【 図表 6 】 BuySell Technologies の業績推移

(単位:百万円)

	14/12期	15/12期	16/12期	17/12期	18/12期	19/12期
売上高	71	4,425	7,559	8,917	10,118	12,828
売上総利益	—	—	—	5,606	6,453	8,410
売上総利益率	—	—	—	62.9%	63.8%	65.6%
販売費及び一般管理費	—	—	—	5,264	5,957	7,564
販管費率	—	—	—	59.0%	58.9%	59.0%
営業利益	—	—	—	341	496	846
営業利益率	—	—	—	3.8%	4.9%	6.6%
経常利益	21	106	225	319	472	817
経常利益率	30.1%	2.4%	3.0%	3.6%	4.7%	6.4%
当期純利益	14	55	145	226	329	505
期末従業員数(名)	3	334	341	356	473	537
出張訪問件数(件)	—	—	—	138,763	158,197	180,146
出張訪問当たり変動利益(円)	—	—	—	26,716	28,615	32,178

(注) 14/12 期から 16/12 期までは未監査

(出所) BuySell Technologies 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

17/12 期から公表されている KPI については、過去 2 期間で、出張訪問件数は年平均 13.9%、出張訪問当たり変動利益は同 9.7%増加した。

#### ◆ 19 年 12 月期決算は前期比 27%増収、71%営業増益

19/12 期決算は、売上高が前期比 26.8%増の 12,828 百万円、営業利益が同 70.5%増の 846 百万円、経常利益が同 72.8%増の 817 百万円、当期純利益が同 53.2%増の 505 百万円となった(図表 7)。

商品毎に適切な販売方法を選択する等、収益性の向上に努めたほか、toC 販売比率が上昇したため、売上総利益率は前期の 63.8%から 65.6%に上昇した。販管費については、人件費は前期比 19.4%増にとどまったものの、認知度向上に向けて積極的に支出した広告宣伝費が同 35.6%増と大幅に拡大したほか、その他の費用も増加したため、同 27.0%増加した。

【 図表 7 】 19 年 12 月期の業績

(単位:百万円)

	内訳	18/12期	19/12期							増減率
		通期	1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	
売上高		10,118	3,009	3,183	6,193	3,225	3,410	6,635	12,828	26.8%
売上総利益		6,453	1,975	2,119	4,095	2,147	2,167	4,315	8,410	30.3%
売上総利益率		63.8%	65.7%	66.6%	66.1%	66.6%	63.6%	65.0%	65.6%	—
販売費及び一般管理費		5,957	1,654	1,835	3,489	1,955	2,119	4,074	7,564	27.0%
販管費率		58.9%	55.0%	57.7%	56.4%	60.6%	62.1%	61.4%	59.0%	—
	広告宣伝費	1,927	543	577	1,121	711	780	1,492	2,613	35.6%
	人件費	1,745	477	540	1,017	—	—	1,067	2,084	19.4%
営業利益		496	321	283	605	192	48	240	846	70.5%
営業利益率		4.9%	10.7%	8.9%	9.8%	6.0%	1.4%	3.6%	6.6%	—
経常利益		472	318	279	597	189	29	219	817	72.8%
経常利益率		4.7%	10.6%	8.8%	9.7%	5.9%	0.9%	3.3%	6.4%	—
当期(四半期)純利益		329	204	181	386	114	5	119	505	53.2%
出張訪問件数(件)		158,197	40,857	46,969	87,826	45,733	46,587	92,320	180,146	13.9%
出張訪問当たり変動利益(円)		28,615	35,077	—	33,865	—	—	—	32,178	12.5%

(注) 第1四半期、第2四半期、第3四半期の数値は監査法人によるレビューを受けていない  
(出所) BuySell Technologies 有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

KPI については、積極的な査定員の採用・育成と、広告宣伝の積極化により、出張訪問件数は前期比 13.9%増加した。一方、出張訪問当たり広告宣伝費の増加を出張訪問当たり売上総利益の増加で吸収し、出張訪問当たり変動利益は同 12.5%増加した。

営業外費用は、18/12 期の 23 百万円から 29 百万円に増加した。前期に計上した社債発行費 7 百万円が剥落したほか、支払利息が前期の 15 百万円から 10 百万円に減少したものの、19 百万円の上場関連費用の発生等が費用増の要因となった。ソフトウェア及びソフトウェア仮勘定等の減損損失等を計上したため、特別損失は前期の 2 百万円から 25 百万円に増加した。

◆ 売上高、営業利益共にほぼ計画通りだった

上場した 19 年 12 月 18 日に公表された会社計画に対する達成率は、売上高が 99.5%、営業利益は 99.8%、経常利益は 101.7%、当期純利益は 98.6%であった。

売上高が計画を 62 百万円下回ったことに加え、売上総利益率は計画の 66.0%に対して 65.6%にとどまったため、売上総利益は計画を 94 百万円下回った。販管費は、人件費が 20 百万円、広告宣伝費が 4 百万円、その他の費用が 68 百万円、全体で 92 百万円、計画を下回った。

◆ 20 年 12 月期上期決算は前年同期比 3%増収、64%営業減益

20/12 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の決算は、売上高が前年

同期比 2.6%増の 6,351 百万円、営業利益が同 64.2%減の 216 百万円、経常利益が同 64.2%減の 213 百万円、四半期純利益が同 75.9%減の 92 百万円となった(図表 8)。

【図表 8】20 年 12 月期上期の業績

(単位:百万円)

	内訳	19/12期							20/12期			
		1Q	2Q	上期	3Q	4Q	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		3,009	3,183	6,193	3,225	3,410	6,635	12,828	3,257	3,094	6,351	2.6%
売上総利益		1,975	2,119	4,095	2,147	2,167	4,315	8,410	2,159	1,990	4,149	1.3%
	売上総利益率	65.7%	66.6%	66.1%	66.6%	63.6%	65.0%	65.6%	66.3%	64.3%	65.3%	-
販売費及び一般管理費		1,654	1,835	3,489	1,955	2,119	4,074	7,564	1,961	1,971	3,932	12.7%
	販管費率	55.0%	57.7%	56.4%	60.6%	62.1%	61.4%	59.0%	60.2%	63.7%	61.9%	-
	広告宣伝費	543	577	1,121	711	780	1,492	2,613	696	638	1,335	19.1%
	人件費	477	540	1,017	-	-	1,067	2,084	533	566	1,100	8.2%
営業利益		321	283	605	192	48	240	846	198	18	216	-64.2%
	営業利益率	10.7%	8.9%	9.8%	6.0%	1.4%	3.6%	6.6%	6.1%	0.6%	3.4%	-
経常利益		318	279	597	189	29	219	817	196	16	213	-64.2%
	経常利益率	10.6%	8.8%	9.7%	5.9%	0.9%	3.3%	6.4%	6.0%	0.5%	3.4%	-
当期(四半期)純利益		204	181	386	114	5	119	505	84	8	92	-75.9%
出張訪問件数(件)		40,857	46,969	87,826	45,733	46,587	92,320	180,146	44,412	41,512	85,924	-2.2%
出張訪問当たり変動利益(円)		35,077	-	33,865	-	-	-	32,178	32,943	32,550	32,753	-3.3%

(注) 19/12 期の第 1 四半期、第 2 四半期、第 3 四半期の数値は監査法人によるレビューを受けていない

(出所) BuySell Technologies 有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

買取については、2 月後半から 3 月に掛けて、計画に沿って広告宣伝費を積極的に投入したものの、新型コロナウイルスの感染拡大や、東京都等による不要不急の行動自粛要請を背景に、出張訪問買取サービスの利用に関する問合せ件数の減少や出張訪問に際しての商談時間の短縮に伴う買取量の減少が発生した。

緊急事態宣言下の 4 月から 5 月に掛けては、広告宣伝費を大幅に抑制したため、問合せ件数及び出張訪問件数が当初計画を 3 割程度下回り、買取量が大幅に減少した。6 月には、広告宣伝費の投入を元に戻したため、問合せ件数及び商談時間が当初計画水準に回復した。

売上高については、第 1 四半期は前年同期比 8.2%増加した。前半は順調に推移したものの、新型コロナウイルス感染拡大に伴い、後半には、百貨店催事の中止や、海外オークションの開催延期、一部商材の販売価格の下落等が発生し、商材の販売を抑制した。また、2 月にブランド品、時計、ジュエリーやお酒等のラグジュアリー商材を中心とした自社 EC サイト「バイセル ブランシェ」を開設した。



第2四半期の売上高は前年同期比2.8%減少した。4月に入ると、新型コロナウイルス感染拡大の影響が、販売先の休業や、国内オークションの延期・中止、ブランド品のEC販売にも及んだため、減収を余儀なくされたが、6月においては、国内外のオークション再開や、EC販売の好調により、当初想定していた水準に回復した。

売上高の拡大に伴い、20/12期上期の売上総利益は前年同期比1.3%増加した。一方、金相場の上昇を受けて、利益率が低い貴金属の売上高構成比が上昇したため、売上総利益率は前年同期の66.1%から65.3%に低下した。

販管費は、前年同期比12.7%増加した。主要科目では、広告宣伝費は同19.1%増加した。新型コロナウイルス感染拡大による問合せ件数の落ち込みを受けて第2四半期に抑制に動いたものの、第1四半期の積極的な支出が影響した。一方、人件費は、休業対応による削減効果があったものの、積極的な新卒採用による増加の影響が上回り、同8.2%増加した。結果、販管費率は前年同期の56.4%から61.9%に悪化し、営業利益率は前年同期の9.8%から3.4%に低下した。

KPIについては、出張訪問件数は前年同期比2.2%減少した。第1四半期は同8.7%増加したものの、新型コロナウイルス感染拡大の影響が本格化した第2四半期に同11.6%減少した。一方、出張訪問当たり売上総利益は同3.6%増加したものの、出張訪問当たり広告宣伝費が同21.7%増と広告効率が大幅に悪化したため、出張訪問当たり変動利益は同3.3%減少した。ただし、新型コロナウイルスの感染拡大に対応して広告宣伝費をコントロールしたため、出張訪問当たり変動利益は32,753円と、ほぼ期初計画の水準は確保した。

また、保有する上場株式の株価下落に伴い、投資有価証券評価損30百万円を特別損失として計上した。

## > 他社との比較

### ◆ ブランド品等のリユース事業を展開する会社と比較

同社と同様なブランド品等のリユース事業を展開している企業として、コメ兵ホールディングス、大黒屋ホールディングス、バリュエンスホールディングスを類似企業として選定した(図表9)。

各社を比較すると、規模では、業歴が長く、積極的に業容拡大に動いてきたコメ兵ホールディングスが売上高と総資産で他社を圧倒している。近年、買取店舗を急拡大させたバリュエンスホールディングスが売上高、経常利益、総資産でいずれも2位に位置している。同社は、

高い収益性を背景に経常利益では1位であるが、売上高と総資産では4位であるため、総合的にはやや劣位と言えよう。

【 図表 9 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄 コード	BuySell	コメ兵	大黒屋	バリュエンス	
		Technologies 7685	ホールディングス 2780	ホールディングス 6993	ホールディングス 9270	
	直近決算期	19/12期	20/3期	20/3期	20/8期	
売上高	百万円	12,828	57,510	17,270	37,932	
規模 経常利益	百万円	817	9	-391	622	
総資産	百万円	4,592	35,611	9,315	15,378	
収益性	自己資本利益率	%	33.9	-1.2	-64.1	4.6
	総資産経常利益率	%	21.1	0.0	-3.5	4.2
	売上高営業利益率	%	6.6	0.5	0.8	1.7
	EBITDAマージン	%	7.4	1.8	1.5	3.1
成長性	売上高(2年平均成長率)	%	19.9	12.4	-8.1	9.7
	経常利益(同上)	%	60.0	-92.5	-	-41.3
	EBITDA(同上)	%	50.7	-31.6	-53.9	-29.1
	総資産(同上)	%	39.1	14.5	-20.9	12.0
安全性	自己資本比率	%	49.2	53.3	20.6	43.8
	流動比率	%	222.5	207.9	114.3	147.3
	固定長期適合率	%	23.7	43.9	83.4	53.3

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその2期前との対比で算出、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)、EBITDAについては、営業利益に減価償却費とのれん償却額を加算して算出(出所) BuySell Technologies 及び各社の有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

財務の安全性に関しては、買取店舗をほとんど持たず、資産効率に優れる同社が、流動比率と固定長期適合率で首位、自己資本比率で2位と、総合的にトップと評価できる。コメ兵ホールディングスは、自己資本比率で1位、他2項目で2位と、同社に次ぐ位置にあるが、近年、その数値は悪化傾向にある。

収益性では、高い売上高営業利益率と資産効率を両立している同社がすべての指標で他社を大きく上回っている。8月決算のバリュエンスホールディングスは、新型コロナウイルス感染拡大の影響で数値が大幅に悪化したものの、それでもすべての指標で2位を確保している。

成長性についても、全ての項目で同社が最も良好である。近年、高成長を遂げていたバリュエンスホールディングスの対象期間を19/8期までの2期間として各指標の数値を計算すると、売上高では同社の数値を上回ったものの、経常利益、EBITDA、総資産では同社が優位を維持しており、同社の成長性の高さは評価できる。

全体としては、比較対象会社に比べ、規模ではやや見劣りするが、収益性、成長性、財務の安全性では魅力的な水準にあると言えよう。

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

#### ◆ 知的資本の源泉は独自の出張訪問買取モデルにある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、出張訪問買取の体制構築に向けた同社の取り組みと関係している(図表10)。

【図表10】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・自社及び他社オークション、相対取引等で業者を中心に販売している	・業者向け売上高比率	約90%
		・ECや催事販売を通じた一般消費者向けの販売拡大を目指している	・一般消費者向け売上高比率	約10%
		・貴金属等は特定の業者を中心に卸販売を行っている	・最大顧客であるネットジャパンに対する売上高構成比	29.9%
	ブランド	・出張買取サービス「バイセル」の存在は個人の利用者や事業者に徐々に浸透してきたものの、サービス開始や上場から日が浅く、サービス名や会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・「スピード買取.jp」開始からの経過年数	5.5年(20年10月時点)
		・買取顧客の中心は50代以上のシニア富裕層であり、遺品整理・生前整理・自宅整理での利用が多い	・「バイセル」へのサービス名変更からの経過年数	2.0年(20年10月時点)
			・上場からの経過年数	1年(20年10月時点)
組織資本	プロセス	・「出張訪問件数」と「出張訪問当たり変動利益(売上総利益-広告宣伝費)」の拡大による成長を目指している	・出張訪問件数	180,146件
		・査定データ・テクノロジーの活用、消費者向け販売強化等により、収益性の向上を目指している	・出張訪問当たり変動利益	32,178円
		・顧客データの活用によりリピート率の向上を図り、広告宣伝費の効率化に取り組んでいる	・出張訪問当たり売上総利益	46,687円
	知的財産ノウハウ	・コンプライアンス専門部署が契約前の決裁コール(契約内容の確認等)と査定員退出後のフォローコール(各種ヒアリング)を行い、サービス品質の維持・向上に努めている	・売上総利益率	65.6%
		・出張訪問を通じて商品を買取り、主として業者に対して短期で売り切ることで、高い資産効率を確保している	・出張訪問当たり広告宣伝費	14,509円
		・ネットとTVCM中心のマスメディアを駆使して、シニア富裕層を狙ったクロスメディアマーケティングを展開しており、コールセンターへの問い合わせが増加している	・売上高広告宣伝費率	20.4%
人的資本	経営陣	・棚卸資産回転率(売上原価÷期中平均棚卸資産)	8.5回	
		・総資産回転率(売上高÷期中平均総資産)	3.3回	
		・商材毎の販路選択に在庫・販売管理システム「AXIS」を活用している		
	従業員	・顧客データや商材分析データを活用した自社システム「GYRO」の導入により、CRMの本格運用を開始している	・問い合わせ件数	275,062件
		・ネットとTVCM中心のマスメディアを駆使して、シニア富裕層を狙ったクロスメディアマーケティングを展開しており、コールセンターへの問い合わせが増加している		
		・取締役会は四人の若い社内取締役と二人の経験豊富な社外取締役で構成されている	・社内取締役の平均年齢	37歳(20年10月時点)
従業員	・会長と社長による高い経営へのコミットメント	・社外取締役の平均年齢	66歳(20年10月時点)	
	・インセンティブ制度	・社長、会長(ファンドによる保有分を含む)の保有株数	4,941,000株(72.7%)	
	・出張訪問数と出張訪問当たり売上総利益の拡大に向けて、査定員の採用と育成に注力している	・ストックオプション	259,900株(3.8%)	
従業員	・出張訪問数と出張訪問当たり売上総利益の拡大に向けて、査定員の採用と育成に注力している	・新卒採用者数	93名	
従業員	・出張訪問数と出張訪問当たり売上総利益の拡大に向けて、査定員の採用と育成に注力している	・査定員を主体とするリユース事業部従業員の人数	240名	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、19/12期または19/12期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は、取締役、監査役、社外協力者の保有分を含む。

(出所) BuySell Technologies 有価証券報告書、決算説明会資料、ニュースリリースを基に証券リサーチセンター作成

同業他社の多くが、個人を中心とした仕入先から店舗や宅配で商品を買取るのに対して、同社は、主として、サービス利用者の自宅に訪問して商品を買取る形態を採用している。

出張訪問買取形態を採用したことにより、同社は、同業他社が十分に取り込めなかったシニア富裕層を開拓したほか、大量の着物等、持ち

運びが困難な商材の買取・販売への道を開いた。出張訪問モデルの展開に当たっては、広告宣伝の効果的な実施、出張訪問を行う査定員の採用と育成、利用者保護を重視したコンプライアンス体制の構築、システムによる支援体制が必要であり、同社は地道に出張訪問買取の体制造りに取り組み、ついには独自の出張訪問買取モデルを構築した。結果、同社は、出張訪問件数と出張訪問当たり変動利益の拡大という独自の KPI を向上させつつ、高水準な資産効率の確保も実現している。よって、こうした独自の出張訪問買取モデルが、同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

同社は、本業であるリユース事業を通じて、循環型社会の実現に貢献したいと考えている。また、買取った着物のうち、汚れや破れ等によりそのままでは販売が困難なものについては、モンゴルに輸出し、民族衣装である「デール」にリメイクする等、廃棄を極小化する取り組みを行っている。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、出張訪問買取サービスの提供に当たり、様々な取り組みを行い、法令遵守とトラブル防止に努めている。具体的には、各種の広告媒体を見て問い合わせしてきた利用者に対して、まず、コールセンターの担当者が、売却希望商材や訪問日時の調整にとどまらず、自社のサービス内容や査定可能商材の説明や不招請勧誘防止のための案内等を実施し、利用者の安心感を高めている。

同社は、査定員に対して、教育研修専門部門であるイネーブメント部による体系的な教育研修や、現場への同行等の OJT を定期的実施しており、質の高い接客や査定、コンプライアンスの確保に努めている。

同社は、査定員のみでの契約決裁は認めておらず、査定後、契約前にコンプライアンス専門部署の担当者が利用者と電話上で、契約内容等の確認やクーリング・オフの案内等を行った上で、契約を締結する業務フローを構築している。査定員が退出した後は、再度、査定員の対応等についてのヒアリングを利用者に対して行うフォローコールを実施し、利用者の意見の収集やクレームの対応に当たっている。

### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役6名(うち社外取締役2名)で構成されている。社外取締役の柏木茂雄氏は、17年8月に同社の取締役に就任した。大蔵省(現財務省)や国際通貨基金で要職を歴任したほか、東海東京

フィナンシャル・ホールディングス(8616 東証一部)の社外取締役等を務めた経験があり、現在はEVOLUTION JAPAN証券(東京都千代田区)のシニア・アドバイザーを兼務している。もう一人の社外取締役の原敏弘氏は、19年6月に同社の取締役に就任した。公正取引委員会で要職を歴任した後、現在は流通経済大学法学部教授を兼務している。4人の社内取締役の平均年齢は37歳であるが、2人の社外取締役の平均年齢は66歳であり、経験豊富な人材が若い経営陣を支える体制を構築している。

同社の監査役会は常勤監査役1名を含む3名の社外監査役で構成されている。常勤監査役である大津英雄氏は長年に亘り大手銀行に在籍し、17年1月に同社の社外監査役に就任した。非常勤監査役である杉山真一氏は弁護士であり、原後綜合法律事務所のパートナーである。16年9月に同社の社外監査役に就任した。同じく非常勤監査役の川崎晴一郎氏は公認会計士であり、16年9月に同社の社外監査役に就任した。現在は、KMS代表取締役、KMS経営会計事務所代表、エイゾン・パートナーズ代表取締役、ソフトフロントホールディングス(2321 東証JQG)の社外監査役を兼務している。

19年12月期の株主総会招集通知によれば、柏木氏と原氏は、19/12期に開催された全取締役会に出席した。大津氏、杉山氏、川崎氏は、当事業年度に開催された取締役会と監査役会の全てに出席している。

同社は、取締役・監査役の指名、及び取締役の報酬等の手続きの客観性を高めるため、取締役会の下にその諮問機関として、代表取締役、2名の社外取締役、3名の社外監査役によって構成される指名・報酬諮問委員会を設置している。また、機動的な経営意思決定及び業務執行の迅速化を図るべく、執行役員制度を導入している。

以上のことから、全体として、同社の経営に関する監督体制は機能しているものと思われる。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 査定員の確保と育成

同社が重視する出張訪問件数と出張訪問当たり変動利益の拡大のためには、査定員の拡大と質の維持・向上の両立が求められる。同社は近年、査定員の採用を拡大出来ているものの、離職する従業員もいることから、査定員の採用と離職抑制は、出張訪問件数の拡大を目指す同社にとって継続的な課題となっている。また、査定員の質は、コンプライアンス面で重視されるだけでなく、出張訪問当たり売上総利益を左右する要因であるため、査定員の育成についても重要な経営課題として認識している。

#### ◆ 買取利用者の継続的な開拓

同社の買取利用者はシニア富裕層が中心であるため、既存客の一定数は毎年、顧客基盤から流出する。買取量の拡大のためには、買取利用者を継続的に開拓する必要がある。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 既存事業と新規事業の両面で業容拡大を目指す

同社は、既存事業、新規事業の両面での成長戦略を掲げている。既存事業においては、出張訪問件数の拡大、出張訪問当たり変動利益の最大化、出張訪問買取以外でのリユース事業の拡張を目指している。

出張訪問件数の拡大策としては、1) 大規模マスマーケティング投資によるブランド認知の獲得、2) 査定員の採用と育成の強化を、出張訪問当たり変動利益の最大化策としては、3) データ・テクノロジー活用による査定の効率化、4) toC 向け及び海外販路の拡大、5) データを活用した CRM の実現に伴うリピート率の向上を、リユース事業の拡張策としては、6) 買取店舗のトライアル出店、7) 買取アプリサービス CASH の開始を挙げている。

新規事業における成長戦略としては、8) カタログ通販事業「美つむぎ」の開始、9) 業務提携先との協業によるシニア富裕層の多様化するニーズへの対応を挙げている。

#### ◆ 大規模マスマーケティング投資によるブランド認知の獲得

同社のアンケート調査によると、自宅にある不用品買取サービスとして想起、利用されているサービスは、フリマアプリや宅配買取、店舗買取が多く、出張買取の認知度はまだ低い。TVCM 等の大規模マスマーケティング投資を継続することで、「バイセル」ブランドの強化に加え、出張買取の認知度の向上を図り、出張訪問件数の拡大と出張訪問当たり広告宣伝費の効率化を目指す方針である。

◆ 査定員の採用と育成の強化

同社は、17年から新卒採用の強化と査定員の拡充に取り組んでいる。リユース事業に配属する新卒採用者は年間40名以上を確保しており、17/12期末に154名であったリユース事業部の従業員数は20/12期末には290名へと増員する計画となっている(図表11)。

【図表11】新卒採用者数とリユース事業部従業員数の推移 (単位:名)

	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期計画
新卒採用者数				
うちリユース事業部配属	44	43	55	64
うちその他事業部配属	25	19	38	35
合計	69	62	93	99
リユース事業部期末従業員数	154	215	240	290

(注) リユース事業部の従業員数は、査定員に加え、管理者や事務員を含む  
(出所) BuySell Technologies 決算説明資料により証券リサーチセンター作成

同社は、19年1月に設置した「イネーブルメント部」による教育体制を強化し、査定員の体系的な教育研修システムを導入した。査定員の採用と教育の強化により、出張訪問件数と出張訪問当たり売上総利益の拡大を目指す方針である。

◆ データ・テクノロジー活用による査定の効率化

同社が蓄積している査定データやテクノロジーを活用することにより、査定員と真贋鑑定・査定専門部署が連携して行っている真贋鑑定・査定プロセスから、AIによる自動査定プロセスに移行することで査定の効率化、買取量の増大を図り、出張訪問当たり売上総利益の拡大につなげる方針である。既に、お酒、古銭、切手についてはOCR技術を用いた自動査定アプリを現場に導入しており、AIによる自動査定の対象商材を段階的に広げていく予定である。

◆ toC向け及び海外販路の拡大

toC販売比率の向上や海外販路開拓による収益性の向上を通じた出張訪問当たり売上総利益の拡大を目指している。19/12期には越境ECショッピングアプリ「ワンドゥ」への出店や、中国向けLiveコマース販売「タオバオライブ」での販売開始を行った。20年2月にはブランド専門の自社ECサイト「バイセル ブランシェ」を開設した。

◆ データを活用したCRMの実現に伴うリピート率の向上

顧客データや商材分析データを活用したCRMの実現に伴うリピート率の向上により、出張訪問件数の拡大と出張訪問当たり広告宣伝費の効率化を目指している。20年2月、LINE上を買取利用者とのコミュニケーションの効率性を高める会員サイトを開設したほか、4月には、

顧客データと商材分析データを活用した自社システム「GYRO」の稼働を開始し、CRMの本格運用に乗り出した。

#### ◆ 買取店舗のトライアル出店

同社は出張訪問買取を中心とした仕入方法を継続する方針であるものの、実店舗があることによる買取利用者の安心感の醸成や、出張訪問に抵抗感のある顧客層の取り込みを狙い、実験的に買取店舗の出店を行っている。19年12月に名古屋栄セントラルパーク店の出店を皮切りに、20年7月に横浜元町店を開設した。10月には同社初の買取・販売店舗となる有楽町店を開設した。

#### ◆ 買取アプリサービス CASH の開始

同社は、20年4月、出張訪問買取以外の買取チャネルを拡充し、シニア層以外の顧客の獲得、取扱商材の拡大等を目的として、買取アプリサービス CASH を事業譲受により開始した。

#### ◆ カタログ通販「美つむぎ」の開始

同社は、20年6月、カタログ通販事業「美つむぎ」を開始した。出張訪問の際に利用者に通販カタログを配布し、サプリメント、化粧品、健康食品等、シニア層の関心が高い商材の注文を受けている。

#### ◆ 新規事業創出に向けた業務提携の推進

同社は、自社で取り扱う商材の買取にとどまらず、自宅整理・片付け、相続等に関する相談を買取利用者から受ける機会が多いため、顧客満足度の向上とビジネスチャンスの獲得を目的に、顧客紹介等を行う業務提携を数多くの企業や団体と進めている(図表12)。

【図表12】新規事業創出に向けた業務提携先一覧

公表日	提携先	提携領域	公表日	提携先	提携領域
2019年12月24日	AMBITION	不動産売買	2020年4月20日	オットージャパン	その他
2020年1月15日	昭和住宅	不動産売買	2020年4月27日	鎌倉新書	片付け・遺品整理
2020年2月3日	BSP税理士法人	相続相談	2020年5月18日	クロスソリューションズ	不動産売買
2020年2月5日	リリーフ	片付け・遺品整理	2020年5月25日	リストインターナショナルリアルティ	不動産売買
2020年3月2日	福邦銀行	その他	2020年8月11日	終活ねっと	片付け・遺品整理
2020年4月6日	MIKAWAYA21	片付け・遺品整理	2020年8月12日	カチタス	不動産売買
2020年4月20日	ホームネット	不動産売買	2020年9月8日	遺品整理士認定協会	片付け・遺品整理

(注) 20年9月末時点

(出所) BuySell Technologies 決算説明資料、ニュースリリースより証券リサーチセンター作成



## 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 13 のようにまとめられる。

【 図表 13 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・シニア富裕層を中心とした強固な買取サービスの利用者基盤</li> <li>・全国をカバーし、コンプライアンス体制を充実させた出張訪問買取の組織を構築していること</li> <li>・着物の買取量が国内トップクラスであること</li> <li>・TVCMやネット等によるクロスメディアマーケティング戦略により効果的な集客を実現していること</li> <li>・業者向け販売を主体とすることで確立した高い資産効率(資産利益率)</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・リユース業態の特徴として、仕入量の調整が難しいこと</li> <li>・中古品買取販売業界他社と比べた事業規模の小ささ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・消費者向け販売比率の上昇や海外販路の拡大による収益性の向上</li> <li>・査定員の増強と広告宣伝の強化による買取量の拡大</li> <li>・アプリ買取事業・カタログ通販事業等の新規事業や、買取したダイヤコーポレーションの収益の拡大</li> <li>・業務提携した企業との協業によるリユース事業以外での収益の確保</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・為替相場や貴金属相場の急激な変動によって在庫に評価損が発生したり、販売量が急減したりする可能性があること</li> <li>・買取利用者の中心がシニア富裕層であるため、継続的に利用者を開拓しないと、将来的に買取量が減少する可能性があること</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ toC 向け及び海外販路の拡大による業績向上に期待したい

同社は、主力販路である業者(toB)向け販売を高い在庫回転率の源泉として重視しているが、収益性の向上のため、国内消費者向け(toC)や海外向けの販売拡大に取り組んでいる。

当センターにおいても、toC 向けの販売拡大による収益性の向上に注目しているが、toC 向けの販売拡大が、同社の知名度向上を通じて、買取サービスの利用者、特に同社では利用が少ない 50 歳未満の利用者の増加に繋がるのではないかと考えている。同業他社に比べ、買取店舗が少なく、知名度が低い同社においては、toC 向け販売の拡大が、仕入量の拡大を通じた売上高の増加というルートでも業績向上に寄与する可能性があり、当センターはその動向に期待している。

#### ◆ データやテクノロジーを活用した取り組みを評価したい

同社は社名に Technology という単語を用いているように、データやテクノロジーを積極的に利用した事業展開を志向しており、約 40 名の自社エンジニアを雇用している。AI による自動査定や自社顧客管理システムの活用を進めることで、収益性の向上や査定員の生産性の改善が見込めるため、同社の取り組みを評価している。

#### ◆ 新規事業の評価は時期尚早と思われる

同社は、買取アプリサービス「CASH」やカタログ通販「美つむぎ」の開始、業務提携の推進等、新規事業の創出・育成に注力している。

現時点では開示された情報が乏しく、積極的に評価することは難しい。同社が取り組んでいる新規事業は、既存事業とのシナジーが見込めるものではあるものの、収益化が順調に進むのを見極めるには相応の時間が必要であろう。当センターでは、今回の業績予想において、これらの新規事業の収益貢献は見込んでいない。

> 今後の業績見通し

◆ 20年12月期会社計画は15%増収、14%営業減益

20/12期の会社計画は、売上高14,685百万円(前期比14.5%増)、営業利益727百万円(同14.1%減)、経常利益719百万円(同12.0%減)、当期純利益425百万円(同15.9%減)である(図表14)。

【図表14】BuySell Technologiesの過去の業績と20年12月期の計画

(単位:百万円)

	内訳	17/12期	18/12期	19/12期	20/12期		増減率
		実績	実績	実績	期初計画	修正計画	
売上高		8,917	10,118	12,828	15,202	14,685	14.5%
売上総利益		5,606	6,453	8,410	9,907	9,619	14.4%
	売上総利益率	62.9%	63.8%	65.6%	65.2%	65.5%	-
販売費及び一般管理費		5,264	5,957	7,564	8,796	8,891	17.6%
	販管費率	59.0%	58.9%	59.0%	57.9%	60.5%	-
	広告宣伝費		1,927	2,613	3,000	3,016	15.4%
	人件費		1,745	2,084	2,417	2,415	15.9%
営業利益		341	496	846	1,110	727	-14.1%
	営業利益率	3.8%	4.9%	6.6%	7.3%	5.0%	-
経常利益		319	472	817	1,101	719	-12.0%
	経常利益率	3.6%	4.7%	6.4%	7.2%	4.9%	-
当期純利益		226	329	505	716	425	-15.9%
出張訪問件数(件)		138,763	158,197	180,146	209,605	192,695	7.0%
出張訪問当たり変動利益(円)		26,716	28,615	32,178	32,952	34,265	6.5%

(出所) BuySell Technologies 有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社の期初計画は、売上高15,202百万円(前期比18.5%増)、営業利益1,110百万円(同31.2%増)、経常利益1,101百万円(同34.7%増)、当期純利益716百万円(同41.6%増)であった。新型コロナウイルス感染拡大による買取及び販売への影響が見通せない状況となったため、第1四半期決算発表時に同社は業績予想を一旦、取り下げたが、第2四半期決算発表時に改めて通期予想を公表した。

期初計画からの主な修正点は以下の通りである。

売上高は517百万円(3.4%)減額された。出張訪問件数について、上期の減少を受けて、通期計画を期初の209,605件から192,695件に

8.1%引き下げたことから、仕入高を減額したためと推測される。

売上高の減額により、売上総利益は 288 百万円 (2.9%) 減額された。但し、当初想定よりも EC 販売が好調であること等を受けて、売上総利益率は期初計画の 65.2%から 65.5%に引き上げられた。

販管費は 95 百万円 (1.1%) 増額された。人件費は 2 百万円減額されたほか、広告宣伝費の増額は 16 百万円にとどまったが、新規事業投資等に伴う経費を 81 百万円増額された。結果、営業利益は 383 百万円 (34.5%) 減額されている。

経常利益について、期初計画と修正計画の差異を要因毎に分析した結果は以下の通りである (△が減益要因、+が増益要因)。

- 1) 上期のコロナ影響による減益△377 百万円～事業縮小等による売上総利益の減少△647 百万円、広告宣伝費の一時的な削減+158 百万円、休業対応等による人件費の削減+110 百万円
- 2) 新規事業投資によるコスト増△174 百万円～CASH 事業の損失△70 百万円、カタログ通販事業の損失△44 百万円、買取店舗トリアル出店の強化に伴うコスト増△60 百万円
- 3) マーケティング投資の強化に伴うコスト増△122 百万円～ブランド認知度を高めるため、新 TVCM 制作等を実施
- 4) 既存事業の成長による利益の増加+290 百万円～査定員の能力向上や、買取サービス利用者の中古品売却ニーズの増加等による出張訪問当たり変動利益の増加 (期初計画比 1,313 円、4.0%)

同社は、上期決算発表後の 20 年 8 月 28 日にダイヤコーポレーション (以下、ダイヤ社、東京都渋谷区) の株式を取得し、完全子会社化すると公表した。ダイヤ社は、ブランドバッグや高級腕時計等を中心に年間約 200,000 点を取り扱う古物オークション「TIMELESS AUCTION」、百貨店の常設店舗や催事にて買取を行う総合買取サロン「TIMELESS」及びヴィンテージアイテムの販売事業「TIMELESS TOKYO」の運営を中心としたリユース事業を展開している。ダイヤ社の 20/2 期業績は、売上高 6,064 百万円、営業利益 404 百万円、経常利益 400 百万円、当期純利益 260 百万円、20/2 期末の総資産は 1,101 百万円、純資産 435 百万円と公表されている。

ダイヤ社は、今回の買取対象となっていないコスメ事業も展開している。20/2 期のリユース事業に限定した業績は、売上高 5,423 百万円、

売上総利益 959 百万円と公表されている。コスメ事業を分離し、リユース事業を主体としたダイヤ社の株式の 92%を 1,656 百万円 (他にアドバイザー費用約 10 百万円)で 10 月 30 日に取得する予定である。買収資金については、10 月 30 日にシンジケートローンで 1,650 百万円を調達する予定である。株式の残り 8%は 11 月 6 日に株式交換で取得し、同社は 70,000 株の新株式を発行する予定である。

同社は、ダイヤ社の子会社化に伴い、20/12 期第 4 四半期から連結決算への移行を予定している。20 年 12 月 31 日をみなし取得日とし、20/12 期においてはダイヤ社の貸借対照表のみを連結する予定であり、20/12 期の損益計算書に対する影響は軽微としている。ダイヤ社の子会社化に伴い、のれんが発生する見込みであるが、のれんの金額や償却年数は現時点では確定していない。

#### ◆ 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 20/12 期業績を、売上高 14,500 百万円 (前期比 13.0%増)、営業利益 723 百万円 (同 14.5%減)、経常利益 709 百万円 (同 13.2%減)、当期純利益 422 百万円 (同 16.5%減) と予想する (図表 15)。

【 図表 15 】 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)

	18/12期	19/12期	20/12期CE	20/12期E	21/12期E	22/12期E
<b>損益計算書</b>						
売上高	10,118	12,828	14,685	14,500	21,923	23,923
前期比	13.5%	26.8%	14.5%	13.0%	51.2%	9.1%
会社別						
単体	10,118	12,828	14,685	14,500	16,500	18,500
ダイヤコーポレーション	—	—	—	—	5,423	5,423
売上総利益	6,453	8,410	9,619	9,504	11,759	13,079
売上総利益率	63.8%	65.6%	65.5%	65.5%	53.6%	54.7%
販売費及び一般管理費	5,957	7,564	8,891	8,781	10,667	11,750
販管費率	58.9%	59.0%	60.6%	60.6%	48.7%	49.1%
営業利益	496	846	727	723	1,092	1,329
前期比	45.3%	70.5%	-14.1%	-14.5%	51.0%	21.7%
営業利益率	4.9%	6.6%	5.0%	5.0%	5.0%	5.6%
単体	496	846	727	723	1,001	1,238
ダイヤコーポレーション	—	—	—	—	364	364
のれん償却額 (控除)	—	—	—	—	273	273
経常利益	472	817	719	709	1,069	1,313
前期比	48.2%	72.8%	-12.0%	-13.2%	50.8%	22.8%
経常利益率	4.7%	6.4%	4.9%	4.9%	4.9%	5.5%
親会社株主に帰属する当期純利益	329	505	425	422	588	747
前期比	45.9%	53.2%	-15.9%	-16.5%	39.3%	27.0%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、20/12 期以降は連結決算

(出所) BuySell Technologies 決算短信、決算説明資料、ニュースリリースを基に証券リサーチセンター作成

売上高については、7月以降、通常の事業運営を再開していることから、上期の前年同期比 2.6%増に対して、下期が同 22.8%増と伸びが加速すると見込んだ。上期は前年同期比 2.2%減少した出張訪問件数が、下期は同 12.7%増と回復に転じると予想したほか、自宅整理ニーズや不用品売却意向の高まりを受け、出張訪問当たり仕入高の増加も見込んだ。

売上総利益率については、利益率が低い貴金属の売上高構成比の上昇の影響が toC 比率の上昇による影響をやや上回り、前期の 65.6%から 65.5%に若干低下すると見込んだ。

販管費については、広告宣伝費が 2,980 百万円（前期比 14.0%増）、人件費（給与及び手当）が 2,410 百万円（同 15.6%増）、倉庫移転による地代家賃や、オークション出品や EC・催事販売等に伴う手数料、採用費、新規事業コスト等の増加により、その他の費用が 3,390 百万円（同 18.3%増）と予想したため、8,780 百万円（同 16.1%増）と見込んだ。結果、販管費率は前期の 59.0%から 60.6%に悪化し、営業利益率は前期の 6.6%から 5.0%に低下すると予想した。

20/12 期の会社計画に対しては、売上高は 185 百万円、営業利益は 4 百万円下回ると予想した。当センターでは、同社が修正計画を公表した 8 月中旬に比べ、新型コロナウイルス感染状況が拡大していることを踏まえ、出張訪問件数が、同社計画（192,695 件）を下回る 190,000 件にとどまり、売上高に若干影響を与えると考えた。一方、営業利益については、広告宣伝費とその他の費用については、売上高の状況次第で削減余地があり、売上高の計画未達幅がこの程度なら、会社計画並みの水準確保は可能と考えた。

なお、ダイヤ社の子会社化に伴い、同社は 20/12 期第 4 四半期より連結決算に移行する。同社が貸借対照表に取り込む資産、負債、のれんは現時点では確定していないが、当センターでは、ダイヤ社の 20/2 期末の総資産 1,101 百万円、負債合計 666 百万円がそのまま 20/12 期末の同社の連結貸借対照表に計上され、株式取得額とダイヤ社の想定純資産の差額をのれん（1,365 百万円）として計上されると仮定して貸借対照表やキャッシュ・フロー計算書を予想した。

21/12 期は、売上高 21,923 百万円（前期比 51.2%増）、営業利益 1,092 百万円（同 51.0%増）、経常利益 1,069 百万円（同 50.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 588 百万円（同 39.3%増）と見込んだ。新型コロナウイルス問題については、感染が完全に収束することはないと考えられるが、ある程度の感染者や入院患者数の拡大にとどまるなら、政府は緊急事態宣言を発出しないとみられることや、訪問出張買

取を中心とする同社への影響は比較的軽微とみられることから、20/12 期上期の様な影響は出ないと考えた。

会社別売上高については、単体 16,500 百万円（前期比 13.8%増）ダイヤ社 5,423 百万円と予想した。両社間には単体によるダイヤ社運営のオークションへの出品等の取引関係がある模様であるが、詳細は不明であるため今回の予想では内部取引はないと仮定した。ダイヤ社については、直近の状況が不明であり、単体とのシナジー効果がどの程度見込まれるかを判断する情報に乏しいため、20/2 期のダイヤ社のリユース事業の数値から横ばいと予想した。

単体については、リユース事業部の査定員増加や、広告宣伝効果の回復を想定し、出張訪問件数が前期比 20.1%増と見込んだ。一方、前期に高まった自宅整理ニーズや不用品売却意向が減退し、トレンドラインに向けた回帰が始まると考え、出張訪問当たり仕入高は減少すると想定した。

売上総利益率については、単体は、金価格高騰の影響が軽減することを前提に貴金属の売上高構成比が低下すると想定したほか、注力している toC 向け販売比率の上昇を見込む一方、新型コロナウイルス問題の発生以降、競合他社による出張訪問買取サービスの強化の動きがあるため、仕入面での競争がやや厳しくなると考え、前期と同水準の 65.5%と予想した。ダイヤ社については、20/2 期と同じ売上総利益率である 17.7%と予想した。結果、連結の売上総利益率は、前期の 65.5%から 53.6%に低下すると見込んだ。

販管費については、単体は、広告宣伝費、人件費を中心とした増加を織り込んだため、9,798 百万円（前期比 11.6%増）と見込んだ。ダイヤ社については、20/2 期の営業利益率（買収の対象となっていないコスメ事業を含む）が 6.7%であったことや、買収初年度なので大きな費用の増減はないと考えたことから、595 百万円（販管費率 11.0%）と予想した。のれん償却額については、償却年数を 5 年と仮定し、273 百万円と予想した。結果、連結の販管費率が前期の 60.6%から 48.7%への改善することで売上総利益率の悪化を吸収し、営業利益率は前期と同じ 5.0%を確保すると見込んだ。

なお、のれん償却額は税務上、損金不算入となり、法人税等の負担が増すため、親会社株主に帰属する当期純利益の増益率は経常利益に比べて低くなっている。

22/12 期は、売上高 23,923 百万円（前期比 9.1%増）、営業利益 1,329 百万円（同 21.7%増）、経常利益 1,313 百万円（同 22.8%増）、親会社

株主に帰属する当期純利益 747 百万円 (同 27.0%増) と見込んだ。

会社別売上高については、単体 18,500 百万円 (前期比 12.1%増) ダイヤ社 5,423 百万円と予想した。ダイヤ社については、業績の先行きを予想するには情報が不足しており、今回は前期比横ばいと予想した。

単体については、リユース事業部の査定員増加を背景に、出張訪問件数は前期比 14.0%増と見込んだ。一方、20/12 期に高まった自宅整理ニーズや不用品売却意向の減退傾向が続き、トレンドラインに回帰すると考え、出張訪問当たり仕入高は若干減少すると想定した。

売上総利益率については、単体は、21/12 期と同様の理由により、前期と同水準の 65.5%と予想した。ダイヤ社についても、前期と同水準の 17.7%と予想した。利益率が高い単体の売上高構成比の上昇を見込んだため、連結の売上総利益率は、前期の 53.6%から 54.7%に上昇すると見込んだ。

販管費については、単体は、広告宣伝費、人件費を中心とした増加を織り込んだため、10,881 百万円 (前期比 11.1%増) と見込んだ。ダイヤ社の販管費及びのれん償却額については、前期と同水準の 595 百万円、273 百万円と予想した。結果、連結の販管費率が前期の 48.7%から 49.1%に若干悪化するものの、売上総利益率の改善効果が勝り、営業利益率は前期の 5.0%から 5.6%へ上昇すると見込んだ。

同社は、将来の事業展開と経営体質の強化のために必要な内部留保を考慮しつつ、業績動向、財務状況及び配当性向等を総合的に勘案の上で安定的・継続的な配当を実施することを利益配分の基本方針としており、配当性向 20%程度を目安としている。20/12 期の 1 株当たり配当金は、19/12 期と同額の 15 円を予定している。当センターでは、業績予想と同社の配当方針に基づき、20/12 期は 15 円、21/12 期は 20 円、22/12 期は 25 円の配当を予想している。

【 図表 16 】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) (単位:百万円)

	18/12期	19/12期	20/12期CE	20/12期E	21/12期E	22/12期E
<b>貸借対照表</b>						
現預金	1,959	3,197		3,592	3,570	3,926
売掛金	67	72		163	175	186
棚卸資産	494	550		1,394	1,474	1,564
その他	152	102		105	105	105
流動資産	2,673	3,923		5,255	5,325	5,782
有形固定資産	181	205		219	174	134
無形固定資産	105	236		1,703	1,405	1,107
投資その他の資産	189	227		285	285	285
固定資産	476	668		2,208	1,865	1,528
資産合計	3,150	4,592		7,464	7,191	7,310
買掛金	6	3		3	3	3
短期借入金	8	—		400	400	400
1年内償還予定の社債	80	80		80	80	60
1年内返済予定の長期借入金	524	297		804	587	377
その他	827	1,381		1,779	1,908	2,087
流動負債	1,446	1,763		3,067	2,980	2,928
社債	300	220		140	60	—
長期借入金	647	329		1,570	982	605
その他	27	17		11	10	10
固定負債	975	566		1,721	1,052	615
純資産合計	727	2,261		2,674	3,158	3,766
(自己資本)	720	2,259		2,673	3,157	3,764
(非支配株主持分+新株予約権)	7	2		1	1	1
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>						
税金等調整前当期純利益	471	793		676	1,069	1,313
減価償却費	63	101		199	189	184
のれん償却額	—	—		—	273	273
売上債権の増減額(—は増加)	-26	-5		-9	-12	-11
棚卸資産の増減額(—は増加)	-130	-56		-99	-80	-90
仕入債務の増減額(—は減少)	4	-2		0	0	0
その他	51	469		155	141	137
法人税等の支払額	-107	-181		-359	-481	-523
営業活動によるキャッシュ・フロー	326	1,116		563	1,099	1,283
有形固定資産の取得による支出	-38	-70		-103	-20	-20
無形固定資産の取得による支出	-84	-153		-156	-100	-100
連結の範囲の変更に伴う子会社株式の取得による支出	—	—		-1,380	—	—
その他	-52	-28		-160	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-174	-251		-1,799	-120	-120
長期借入金の増減額(—は減少)	-24	-544		1,747	-804	-587
社債の償還による支出	-20	-80		-80	-80	-80
株式の発行による収入	—	968		0	0	0
配当金の支払額	-45	-66		-101	-104	-139
その他	389	86		66	-13	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	300	364		1,631	-1,002	-807
現金及び現金同等物の増減額(—は減少)	451	1,229		395	-22	355
現金及び現金同等物の期首残高	1,516	1,968		3,197	3,593	3,571
現金及び現金同等物の期末残高	1,968	3,197		3,593	3,571	3,927

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想、20/12期以降は連結決算  
(出所) BuySell Technologies 決算短信、ニュースリリースを基に証券リサーチセンター作成



**> 投資に際しての留意点****◆ コピー商品の買取・販売リスク**

ブランド品等のリユース商品の中には、世界的にコピー商品が流通しており、社会的な問題となっている。同社はコピー商品の買取防止に努めているものの、仮にコピー商品の買取、販売に関するトラブルが発生した場合、同社に対する信頼性が低下し、業績に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 盗品の買取リスク**

貴金属やブランド品等の買取においては、意図せず盗品を買い取るリスクが存在している。誤って盗品を買い取った場合には、被害者に無償回復を実施する必要があるほか、顧客からの信頼が損なわれ、業績に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 外部環境の変化に伴う業績への影響**

買取商品によっては、流行の変化による経済的陳腐化や、為替相場及び貴金属の地金相場の変動等により短期で大幅に価値が下落したり、買取量・販売量が減少したりするものが存在している。その際、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある。

**◆ 大株主の株式売却リスク**

20/12 期上期末時点において、ミダス 1 号は同社議決権の 47.3%(3,249 千株)、ミダス 2 号は同社議決権の 19.2%(1,320 千株)を所有しており、いずれも同社の取締役会長吉村英毅氏が実質的に出資している。ミダス 1 号及びミダス 2 号は同社株式を中長期的に保有する方針を掲げているものの、方針変更に伴って同社株式が売却された場合、その市場価格に影響を与える可能性がある。

**◆ 新型コロナウイルス問題の深刻化**

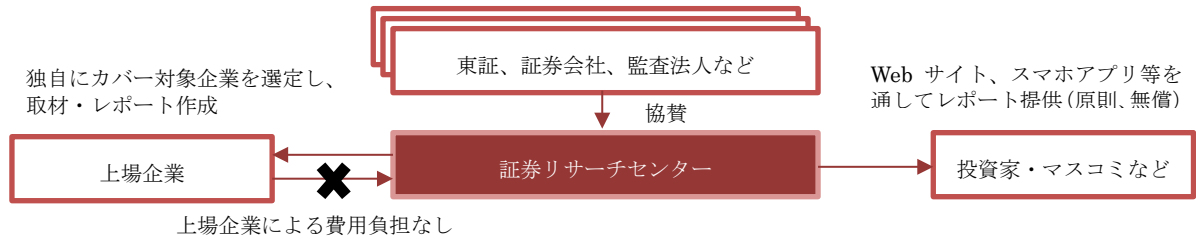
同社の仕入の主力形態である出張訪問買取は、「3 密」の環境になりにくいサービスとなっており、主に公共交通機関を使って人混みの激しい都心の店舗に来店をする利用者を主体とする業界他社に比べ、新型コロナウイルス問題のマイナス影響は本来小さいと考えられる。ただ、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い、20/12 期上期においては、一連の行動自粛に伴う買取や販売の減少が、店舗買取を主力とする同業他社のみならず、同社にも発生した。

当センターでは、新型コロナウイルス問題の影響は 20/12 期上期でほぼ収束し、同下期以降は大きな影響を受けないという前提で業績予想を策定している。しかしながら、感染の急拡大により、入院患者や重症者が急増し、比較的安全な出張訪問買取でさえも利用を控える動きが再び広がった場合、仕入の減少を通じて、同社の業績に大きな影響を及ぼす可能性は否定できない。

## 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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

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

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

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

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 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。
- ・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。