

ホリスティック企業レポート

交換できるくん

7695 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年12月25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 20201224

住宅設備機器と交換工事をセットで販売する e コマース事業を展開 新型コロナウイルスの感染が拡大する中でも住宅設備機器の交換需要は堅調

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

【 7695 交換できるくん 業種：小売業 】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/3	3,426	-3.0	-98	-	-81	-182.8	-135	-301.0	-65.6	74.8	0.0
2020/3	4,008	17.0	160	-262.3	171	-310.8	133	-198.4	64.5	139.3	0.0
2021/3 予	4,700	17.3	220	37.2	230	34.0	190	42.3	87.6	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2021/3期予想は会社予想
2. 2020年2月28日付で1:100の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	3,525円 (2020年12月24日)	本店所在地 東京都渋谷区
発行済株式総数	2,170,000株	設立年月日 1998年11月13日
時価総額	7,649百万円	代表者 栗原 将
上場初値	4,615円 (2020年12月23日)	従業員数 73人 (2020年10月末)
公募・売価	2,050円	事業年度 4月1日から翌年3月31日まで
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 S B I 証券
		【監査人】 EY新日本有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 住宅設備機器と交換工事をセットで販売する e コマース事業を展開

交換できるくん(以下、同社)は、住宅オーナーの住宅設備機器の故障や劣化等による機器交換ニーズに対して、機器と工事をセットで販売する e コマース事業を展開している。同社が取扱う住宅設備機器は、キッチンまわり、トイレ・洗面所・浴室まわり等に限定されている(図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

リフォーム場所	取扱商品
キッチンまわり	ビルトインガスコンロ、レンジフード、IHクッキングヒーター、ビルトイン食洗機、蛇口・水栓、キッチンカブボード
トイレ・洗面室・浴室まわり	トイレ、洗面化粧台、浴室暖房乾燥機、ガス給湯器
その他	換気扇、宅配ボックス

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

現時点の販売エリアは、工事対応が可能な関東(東京、埼玉、神奈川、千葉の各都県の一部地域)、関西(大阪、兵庫、奈良、京都、滋賀の各府県の一部地域)、東海(愛知、岐阜の各県の一部地域)、札幌市周辺、福岡市周辺の 5 大都市圏に限られている。

サービスの流れとしては、まず、自社 WEB サイト「交換できるくん」に訪れた利用者は、サイト上で、①工事対応エリアを確認の上、希望の商品を選択する。②商品・取付工事の見積りを依頼する。同社には累計 30 万件の工事で蓄積されたノウハウがあるため、利用者が機器やその周辺を撮影した写真を添付することで同社による工事前の現地調査は不要となっている。

③依頼当日か翌営業日に同社から送られたメールで案内された顧客専用の見積りページを通じて、見積り内容を確認する。④見積り内容に納得した場合は、支払方法、工事希望日時等を入力し、注文を完了する。⑤メールで工事日時を確定する。⑥工事当日に担当者が商品を持参して利用者の自宅を訪問、工事を実施する。⑦取付工事後に不具合や気になる点があった場合は、連絡を受けたアフターサービス部署が相談に応じている。

同社は、「IT を縦横に駆使したインターネット完結型のビジネスモデル」により、顧客に「透明性のある料金体系を提示し安心施工を約束すること」を事業コンセプトとしている。01 年のサイト開設以来、約 30 万名がサービスを利用した結果、集客の要である自社サイト「交換できるくん」には、多数の商品情報に加え、5,000 件を超えるユーザーレビュー、22,000 件を超える施工事例を蓄積しており、サイト訪問者にとって有益なコンテンツとなっている。

コンテンツが強化されることでサイト訪問者が増加し、見積り依頼の増加に繋がるという好循環が生まれていることが同社の成長に寄与している。また、ネットで見積りから受注までを完結することで営業コストを削減し、競争力のある商品価格の実現を目指している。

交換工事においては、同社が定めた技能水準を満たした正社員か契約職人が、無駄を極力省いたスケジュールで現場を回る体制が構築されている。また、最長 10 年の工事保証を提供し、利用者の安心を担保している。

◆ 営業利益率は高くはないが、資産効率に優れている

同社は、水回りの救急修理サービスを提供する会社等とは異なり、住宅設備機器の販売が売上高の中心を占めるため、小売業に分類されている。ただし、通常のネット通販会社とは異なり、交換工事を行うため、対象エリアは施工体制が確保されている地域に限定されており、地域毎の施工担当者の人数が供給面での制約要因となっている点に注意が必要である。

コスト構造を見ると、同社の売上原価は主として、変動費である材料費(機器の仕入高、20/3 期売上高比 58.9%)と契約職人に支払う委託作業費(同 9.2%)、固定費である労務費(正社員の施工担当者の人件費、同 2.1%)等によって構成され、20/3 期の原価率は 77.3%に達している。一方、販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、給料及び手当(同 6.5%)や広告宣伝費(同 3.2%)等が中心であり、20/3 期の販管費率は 18.7%となっている。結果、営業利益率は 4.0%であり、高い水準とは言えない。

同社は、本社、大阪営業所、ショールーム(東京及び大阪)のほか、対象エリア各地に商品センターを設置しているが、これらは全て賃借施設であることや、販売店舗を保有していないことから、20/3 期末の固定資産は 114 百万

円、総資産は855百万円に過ぎない。一方、売上高は16/3期の2,910百万円から20/3期には4,008百万円に拡大した。結果、20/3期における総資産回転率(売上高÷期中平均総資産)は5.0回に達しており、総資産経常利益率は21.5%と高水準を誇っている。

◆ 特定の仕入先への依存度が高くなっている

同社の主要な仕入先は、パナソニック(6752 東証一部)のグループ会社であるパナソニックリビング、住宅設備機器の商社であるヨコヤマ(東京都品川区)及びサンエイ(神奈川県横浜市)の3社である。20/3期の総仕入高に対する割合は、それぞれ、23.1%、22.6%、19.0%となっており、特定の仕入先への依存度が高くなっている。同社の売上高が拡大してきたため、これまで直接取引が出来なかった住宅設備機器メーカーやそのグループ企業からの仕入比率が上昇し、今後は仕入先は分散してくると予想される。

> 特色・強み

◆ 事業内容や営業エリアを限定した独自の効率経営に特徴がある

同社の特色及び強みは、ネットを駆使した住宅設備機器の販売・工事という事業特性を踏まえ、事業内容や営業エリアを自社で主体的に運営できる範囲に限定し、独自の効率経営を確立した点にある。

具体的には、(1)法人向け設備工事業等を兼営せず、住宅設備機器と工事をセットで個人に販売するeコマース事業に特化していること、(2)個別訪問による現地調査を行わずに見積りを提示する等、交換工事以外はネットで完結するビジネスモデルを構築していること、(3)見積り額が顧客の支払総額となる透明性のある料金体系を採っていること、(4)販売エリアを関東、関西、東海、札幌、福岡の5大都市圏に限定し、正社員と契約職人による効率的な自社施工体制を構築していること、(5)自社サイト「交換できるくん」への集客を効率的に実現できているため、売上高広告宣伝費率は3~6%程度に抑制出来ていること、(6)施工事例やユーザーレビューを豊富に蓄積する等、サイトの媒体力の向上に注力し、数多くのサイト訪問者を獲得していること、(7)ECモールには出店していないこと、(8)総資産回転率や総資産経常利益率が高く、効率経営が確立されていること等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ リフォーム市場は拡大が期待されている

同社が展開する住宅設備機器の販売・取付工事は、リフォーム市場に含まれている。内閣府が17年に公表した未来投資戦略によれば、13年に7兆円であったリフォーム市場を25年までに12兆円に拡大させることを目指すとしている。

一方、経済産業省が20年7月に公表した電子商取引に関する市場調査によれば、日本国内における19年のBtoC-ECの市場規模は19.4兆円(前年比7.7%増)に達し、BtoC-ECのEC化率は6.76%(前年比0.54%ポイント上昇)と着実に増加している。

◆ 競合

同社によれば、リフォーム市場のプレイヤーは、総費用 300 万円以上の大規模リフォーム案件を主に手掛ける大手ハウスメーカーや不動産会社、総費用 50～300 万円の一般リフォーム案件を主に手掛けるリフォーム会社や家電量販店、総費用 5～50 万円の住宅設備機器の販売・取付工事を手掛ける販売工事会社や工務店、総費用 5 万円未満の水漏れ修理等を手掛ける便利屋や水道修理店等に大別されている。同社が含まれている住宅設備機器の販売工事会社の市場は、リフォームという大きな市場の中で、リーダー不在のニッチマーケットとなっている模様である。

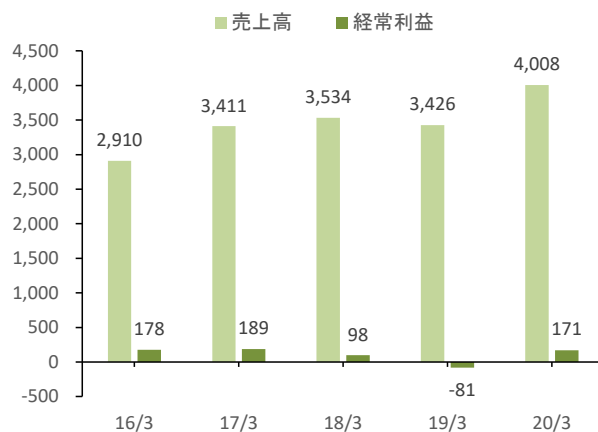
個人向けに住宅設備機器と工事をセットでネット販売している上場企業は見当たらない。証券リサーチセンターが確認できた範囲では、ライフワン(東京都新宿区、サイト名「ジュプロ」等)、永野設備工業(大阪府岸和田市、同「住設ドットコム」「リフォームネクスト」)、キンライサー(東京都港区)等が競合先と見られる。

➤ 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 18 期目にあたる 16/3 期からの業績が記載されている。同社の売上高は、リフォーム市場の拡大や、展開地域の拡充、契約職人の増員による施工能力の強化等を背景に、20/3 期に掛けて年平均 8.3%増加した(図表 2)。

【図表 2】業績推移 (単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社の従業員数は、16/3 期末の 56 名から 20/3 期末には 77 名に増加したほか、平均臨時雇用者数が、16/3 期の 2 名から 20/3 期には 10 名に増加したため、人件費が増加傾向にある。また、工事施工担当者を従業員中心から契約職人中心に移行していることから、委託作業費も拡大傾向にある。加えて、20/3 期の広告宣伝費には会社の知名度向上のための費用が含まれていた。以上のことから、経常利益は 20/3 期に掛けて年平均 0.9%減少した。

なお、事業の多角化や海外展開を目指して設立した子会社 2 社の清算に伴い特別損失を計上したため、17/3 期は当期純損失となった。

18/3 期から 19/3 期に掛けては、同社サイトが 18 年に受けたサイバー攻撃に伴って生じた問題の対応に時間を要した。結果、売上高の伸び悩みや広告宣伝費等の費用の増加等を招いたため、18/3 期は前期比経常減益となり、19/3 期は経常損失の計上に加え、繰延税金資産の取崩しが発生した。

◆ 20 年 3 月期業績

20/3 期業績は、売上高 4,008 百万円(前期比 17.0%増)、営業利益 160 百万円(前期は 98 百万円の損失)であった(図表 3)。

【 図表 3 】 20 年 3 月期の業績

	内訳	19/3期		20/3期			21/3期上期	
		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 (%)
売上高		3,426	100.0	4,008	100.0	17.0	2,182	100.0
売上原価		2,718	79.3	3,098	77.3	14.0	1,643	75.3
	材料費	2,083	60.8	2,361	58.9	13.4	—	—
	労務費	89	2.6	85	2.1	-4.2	—	—
	経費	544	15.9	649	16.2	19.3	—	—
	うち委託作業費	294	8.6	367	9.2	24.8	—	—
売上総利益		708	20.7	909	22.7	28.5	538	24.7
販売費及び一般管理費		806	23.5	749	18.7	-7.1	423	19.4
	給料及び手当	246	7.2	262	6.5	6.6	135	6.2
	広告宣伝費	202	5.9	129	3.2	-36.0	88	4.0
	システム関連費	35	1.0	34	0.9	-0.8	20	1.0
	地代家賃	46	1.4	44	1.1	-3.6	27	1.3
営業利益		-98	-2.9	160	4.0	—	115	5.3
経常利益		-81	-2.4	171	4.3	—	123	5.7
当期純利益		-135	-4.0	133	3.3	—	96	4.4

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

販売面については、検索エンジンへのインターネット広告(リスティング広告)の出稿と WEB サイトを検索エンジンの上位に表示させるための検索エンジン最適化(SEO)に取組み、新規顧客の獲得を着実に進めた結果、工事件数が前期の約 2.6 万件から約 3.0 万件に増加したほか、工事料金を含む販売単価が前期の 12.9 万円から 13.3 万円に上昇した。

原価率については、前期の 79.3%から 77.3%に改善した。仕入量の拡大に伴う仕入価格の引下げ交渉や、市場環境を見据えた販売価格の見直しに継続的に取り組んだ結果、売上高材料費率が前期の 60.8%から 58.9%に低下した。一方、販管費については、主要項目である給料及び手当が前期比 6.6%増となったものの、SEO 対策の効果による集客コストの低下により、19/3 期に増加していた広告宣伝費が同 36.0%減少したため、販管費率は前期の 23.5%から 18.7%に低下した。

◆ 21 年 3 月期第 2 四半期累計期間業績

21/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高 2,182 百万円、営業利益 115 百万円であった。

新型コロナウイルスの感染拡大の中でも、住宅設備機器の交換需要は堅調だったことや、交換工事を除いて非接触・非対面で提供する同社のサービスに対しては、利用を控える動きが限定的だったことから、21/3 期上期の工事件数は約 1.6 万件と順調な動きとなった。

仕入量の拡大に伴う仕入価格の引下げ交渉や、市場環境を見据えた販売価格の見直しに継続的に取り組んだ結果、売上総利益率は、前通期の 22.7%から 24.7%に上昇した。一方、広告宣伝を強化したため、販管費率は前通期の 18.7%から 19.4%に悪化した。売上総利益率の改善幅が販管費率の悪化幅を上回ったため、営業利益率は前通期の 4.0%から 5.3%に上昇した。

◆ 21 年 3 月期の会社計画

21/3 期の会社計画は、売上高 4,700 百万円(前期比 17.3%増)、営業利益 220 百万円(同 37.2%増)、経常利益 230 百万円(同 34.0%増)、当期純利益 190 百万円(同 42.3%増)である。

売上高については、主として工事件数の拡大による増加を見込んでいる。売上総利益率については、売上高材料費率の改善を見込み、前期の 22.7%から 24.3%への上昇を予想している。販管費については、人員増による人件費の増加や上場関連費用 42 百万円の計上により、920 百万円と前期比 22.7%増を見込んでいる。

営業外収支については、営業外収益 10 百万円、営業外費用 1 百万円を見込んでいる。特別損益は見込んでいない。

> 経営課題/リスク**◆ サービスの知名度の向上やユーザー数の拡大が経営課題**

同社は、新規ユーザーの継続的な獲得が成長のために不可欠であると認識している。そのためには、効果的な広告宣伝やメディア活動等により、同社及び自社サイト「交換できるくん」の知名度を向上させる方針である。

◆ サイトへの集客における外部検索エンジンへの依存度の高さ

同社が運営する自社サイト「交換できるくん」への集客は、外部の検索エンジンを経由したものが大半を占めている。同社は、SEO 対策を実施することにより、自社サイトが検索結果の上位に表示されるような方策を講じているが、検索エンジンの運営者が検索結果を表示するロジックを変更する等して、それまで有効であった SEO 対策が十分に機能しなくなった場合には、同社の事業や業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 大株主について

同社の代表取締役社長栗原将氏は、資産管理会社及び親族の保有分を含めて、目論見届出書提出時点で同社の発行済株式総数の 90.3%を所有していた。上場に際して売出しを実施したが、上場時点でも 74.7%の保有比率となっている。同氏は安定株主として一定の議決権を保有する方針を示しているが、何らかの事情により、同氏の保有株式の多くが売却された場合、同社株式の市場価格等に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 税務上の繰越欠損金について

同社は、20/3 期末時点で税務上の繰越欠損金を 154 百万円有している。同社の経営成績が順調に推移し、繰越欠損金が解消した場合、通常よりも低い水準にある法人税等の負担率が上昇し、当期純利益やキャッシュ・フローに影響を及ぼす可能性がある。

◆ 無配が当面続く可能性

同社は、事業向上に向けた人的投資やシステム投資の強化及び財務基盤の確立を優先し、現時点まで配当を実施していない。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確保しつつ、将来的には配当の実施を検討するとしているものの、無配が当面続く可能性ある点に注意が必要である。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2019/3		2020/3		2021/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	3,426	100.0	4,008	100.0	2,182	100.0
売上原価	2,718	79.3	3,098	77.3	1,643	75.3
売上総利益	708	20.7	909	22.7	538	24.7
販売費及び一般管理費	806	23.5	749	18.7	423	19.4
営業利益	-98	-2.9	160	4.0	115	5.3
営業外収益	20	-	14	-	10	-
営業外費用	3	-	3	-	1	-
経常利益	-81	-2.4	171	4.3	123	5.7
税引前当期（四半期）純利益	-80	-2.4	170	4.2	123	5.7
当期（四半期）純利益	-135	-4.0	133	3.3	96	4.4

貸借対照表	2019/3		2020/3		2021/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	621	83.5	741	86.7	977	88.4
現金及び預金	317	42.6	344	40.3	565	51.1
売上債権	156	21.0	186	21.7	194	17.6
棚卸資産	117	15.7	179	21.0	166	15.1
固定資産	122	16.5	114	13.3	128	11.6
有形固定資産	22	3.0	19	2.3	17	1.6
無形固定資産	31	4.2	22	2.6	33	3.0
投資その他の資産	69	9.3	72	8.5	77	7.0
総資産	744	100.0	855	100.0	1,106	100.0
流動負債	470	63.1	506	59.2	591	53.4
買入債務	276	37.1	270	31.6	337	30.5
1年内返済予定社債	10	1.3	10	1.2	5	0.5
1年内返済予定長期借入金	80	10.8	48	5.7	63	5.7
固定負債	119	16.1	61	7.1	130	11.8
社債	10	1.3	-	-	-	-
長期借入金	109	14.7	61	7.1	130	11.8
純資産	154	20.8	288	33.7	384	34.8
自己資本	154	20.8	288	33.7	384	34.8

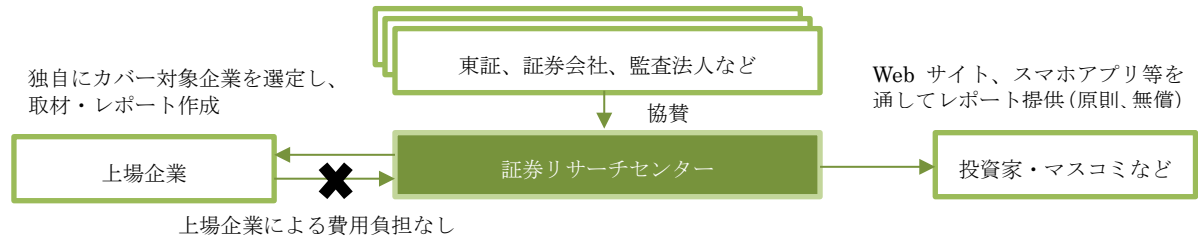
キャッシュ・フロー計算書	2019/3		2020/3		2021/3 2Q累計	
	(百万円)		(百万円)		(百万円)	
営業キャッシュ・フロー	-108		123		149	
減価償却費	16		15		6	
投資キャッシュ・フロー	-9		-5		-9	
財務キャッシュ・フロー	-77		-90		79	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-194		27		220	
現金及び現金同等物の期末残高	317		344		565	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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

みずほ証券株式会社

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ

（賛助）

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

三優監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクサス

大和証券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

太陽有限責任監査法人

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

株式会社 ICMG

株式会社 SBI 証券

いちよし証券株式会社

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。