ホリスティック企業レポート

BuySell Technologies

7685 東証マザーズ

アップデート・レポート
2021年4月9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 20210406

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved. 本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

BuySell Technologies（7685 東証マザーズ）

発行日：2021/4/9

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
出張訪問件数の増加や、子会社の収益拡大等により、中長期的な成長を予想

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

＞ 要旨

◆ 着物・切手等の中古品の出張買取サービス「バイセル」を展開

・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るサービスである「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。

◆ 20 年 12 月期単体決算は 15%増収、15%営業増益

・20/12 期単体決算は、前期比 15.1%増収、15.2%営業増益であった。新型コロナウイルス問題の影響を受け、出張訪問件数は同 4.3%増と伸び悩んだものの、出張訪問当たり変動利益が同 10.4%増と拡大したことから、二桁増益を確保した。

・新型コロナウイルス感染拡大を受けて、売上高が想定を下回った第 2 四半期累計期間は前年同期比 2.6%増収、64.2%営業減益と業績悪化を余儀なくされたものの、影響が一巡した下期は、同 26.8%増収、215.0%営業増益と急回復した。

◆ 21 年 12 月期の連結会社計画は 72%増収、63%営業増益

・21/12 期連結決算について同社は、出張訪問件数と出張訪問当たり変動利益の増加等による単体業績の拡大と、20 年 10 月に子会社化したタイムレスの貢献により、71.7%増収、63.2%営業増益を見込んでいる。

・証券リサーチセンター（以下、当センター）は、20/12 期実績や、同社の施策、新型コロナウイルス問題の影響等を踏まえて、21/12 期の業績予想を見直し、売上高を21,923 百万円→25,350 百万円、営業利益を1,092 百万円→1,551 百万円に上方修正した。

◆ 出張訪問件数の増加や子会社の収益拡大により成長継続を予想

・当センターでは、出張訪問件数の増加や、シナジー効果によるタイムレスの収益拡大等により、22/12 期は 12.0%増収、12.9%営業増益、23/12 期は 9.0%増収、9.7%営業増益と予想した。

【主要指標】

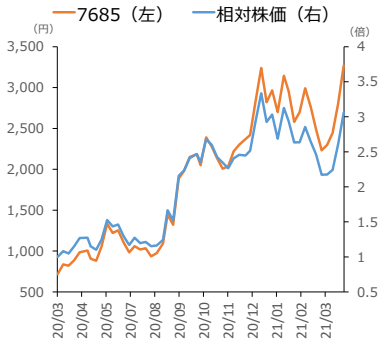
	2021/4/2
株価 （円）	3,270
発行済株式数 （株）	14,073,324
時価総額 （百万円）	46,020

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	79.5	47.6	43.4
PBR （倍）	14.2	11.1	9.1
配当利回り（%）	0.2	0.4	0.4

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン（%）	27.3	6.7	290.7
対TOPIX（%）	21.5	-1.4	180.6

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2020/4/3

【 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)
2019/12	12,828	26.8	846	70.5	817	72.8	505	53.2	41.9	166.3	7.5
2020/12	14,764	-	968	-	922	-	565	-	41.1	230.7	7.5
2021/12 CE	25,345	71.7	1,580	63.2	1,552	68.2	961	70.0	68.6	-	12.0
2021/12 E	25,350	71.7	1,551	60.2	1,528	65.6	967	70.9	68.7	294.1	12.0
2022/12 E	28,398	12.0	1,751	12.9	1,735	13.5	1,061	9.7	75.4	357.5	14.0
2023/12 E	30,948	9.0	1,921	9.7	1,910	10.1	1,174	10.6	83.4	426.9	16.0

(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、21年1月1日付で1：2の株式分割を実施、1株当たり指標は遡って修正

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。

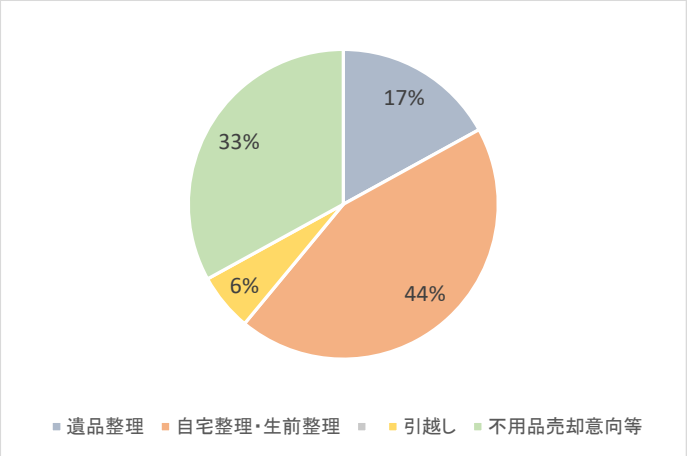
＞ 事業内容

◆ 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るサービスである「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、アプリ、持込（店舗及び買取対応センター）、百貨店催事の 5 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（20/12 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、自宅整理・生前整理での利用が 61%を占めている（図表 1）。

【 図表 1 】同社サービスの利用理由（20 年 12 月期）



（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、自宅整理・生前整理においては、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くないため、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 20/12 期には 297 千件に拡大している。

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。

同社は、自社でコールセンターを運営している。約 120 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 271 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、17 年から新卒者の採用と育成を強化しており、査定員の大幅増員を実現している。新卒採用者と査定員が所属するリユース事業部の従業員数の推移は図表 2 の通りである。

【 図表 2 】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	21/12期計画
新卒採用者数					
うちリユース事業部配属	44	43	55	64	75
うちその他事業部配属	25	19	38	35	43
合計	69	62	93	99	118
リユース事業部期末従業員数	154	215	240	271	330

（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、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・販売店舗のトライアル出店を開始した。その後、20 年 7 月に横浜元町店、10 月に有楽町店、21 年 1 月に新宿サブナード店を開設した。

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。

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 210 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。20/12 期においては、toB 販売比率が 87.3%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 3）。

【 図表 3 】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		20/12期	
	金額	割合	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%	4,590	31.1%

（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をターゲットにして、EC や百貨店催事、店舗での小売販売（以下、toC 販売）も行っている。EC 販売の取組み強化等により、toC 販売比率は、17/12 期の 4.9%から 20/12 期には 12.7%へと上昇した。

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。

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。

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。

◆ アプリ買取事業とカタログ通販事業を開始した

同社は、20 年 4 月に、出張訪問買取以外の仕入チャネルの拡充や、シニア層以外の顧客層の獲得等を目的に、スマートフォンアプリを通じた買取事業「CASH」を事業譲受により開始した。

また、同社は、主要顧客であるシニア層をターゲットとして、健康食品や化粧品等を取り扱うカタログ通販事業「美つむぎ」を 20 年 6 月に開始した。

◆ 中古品の買取やオークションを展開するタイムレスを買収した

同社は、20 年 10 月から 11 月にダイヤコーポレーション（東京都渋谷区）の株式を 2 段階で取得し、完全子会社化した（商号もタイムレスに変更した）。タイムレスは、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。

タイムレスは、今回の買収対象となっていないコスメ事業も展開していた。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。同社は、リユース事業に限定したタイムレスの株式の 92%を 1,656 百万円（他にアドバイザリー費用 6 百万円）で 10 月 30 日に取得した。買収資金については、同日にシンジケートローンで 1,650 百万円を調達した。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 株の新株式を発行した（株式交換日の時価は 284 百万円）。

同社は、タイムレスの子会社化に伴い、20/12 期第 4 四半期から連結決算に移行した。20 年 12 月 31 日をみなし取得日とし、20/12 期においてはタイムレスの貸借対照表のみを連結し、20/12 期の連結損益計算書に対する影響はアドバイザリー費用の計上だけであった。

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。

＞ 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比較的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、20/12 期の単体棚卸資産回転率（売上原価÷期中平均棚卸資産）は 6.7 回、単体総資産回転率（売上高÷期中平均総資産）は 2.3 回と高い水準となっている。これらの数値は、タイムレスの買収や、toC の強化及びタイムレスの WEB オークションへの商品出品に向けた戦略的な在庫積み増しに伴い、19/12 期に比べて悪化したものの、ブランド品リユース会社の中でも高い資産効率を誇るバリュエンスホールディングス（9270 東証マザーズ）の数値と同レベルであり、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、19/12 期が 65.6%、20/12 期が 65.5%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

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。

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。

20/12 期においては、出張訪問件数は、新型コロナウイルス問題の影響から、前期比 4.3%増の 187,871 件と伸び悩んだ一方、出張訪問当たり変動利益は同 10.4%増の 35,526 円と拡大したため、変動利益は同 15.1%増の 6,674 百万円と大幅に増加した。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[注]の伸びと同水準であったため、営業利益率は前期と同じ 6.6%を維持した（図表 4）。

（注）ここでの固定費の中には、売上高や仕入高に連動する経費も含まれている。

なお、固定費の中心は従業員の人件費であるが、20/12 期の給与及び手当は前期比 12.7%増の 2,349 百万円であった。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、20/12 期末単体 615 名、連結 652 名と増加基調で推移している。

【 図表 4 】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			20/12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（%）	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	14,764	100.0	15.1
変動利益	3,707	41.6	4,526	44.7	22.1	5,796	45.2	28.1	6,674	45.2	15.1
固定費	3,365	37.7	4,030	39.8	19.8	4,950	38.6	22.8	5,699	38.6	15.1
営業利益	341	3.8	496	4.9	45.3	846	6.6	70.5	974	6.6	15.2
①出張訪問件数（件）	138,763	–	158,197	–	14.0	180,146	–	13.9	187,871	–	4.3
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	9,664	65.5	14.9
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	2,990	20.3	14.4
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	6,674	45.2	15.1
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	35,526	–	10.4

（注）構成比は、売上高に対する割合。単体決算。固定費の中には、売上高や仕入高に連動する経費も含まれている。
（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

◆ 買収に伴い資産は増加したが、有形固定資産は低水準である

同社は、本社と倉庫、店舗の他に、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。20/12 期末の有形固定資産は 305 百万円（総資産の 3.5%）に過ぎず、敷金差入保証金も 323 百万円（同 3.7%）にとどまっている。タイムレスの買収に伴い、総資産は 19/12 期末の 4,592 百万円（単体）から 8,837 百万円（連結）に増加した。

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。

総資産の中心を占めるものとしては、現金及び預金（3,640 百万円）のほか、タイムレスの買収によって計上されたのれん（1,803 百万円）や、19/12 期末の 550 百万円（単体）から 1,862 百万円（連結）に増加した商品在庫が挙げられる。

＞ SWOT分析

◆ 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 5 のようにまとめられる。

【 図表 5 】SWOT 分析

強み (Strength)	・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 ・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 ・着物の買取量が国内トップクラスであること ・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 ・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）
弱み (Weakness)	・リユース業態の特徴として、仕入量の調整が難しいこと ・中古品買取販売業界他社と比べた事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	・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 ・査定員の増強と広告宣伝の強化による買取量の拡大 ・アプリ買取事業・カタログ通販事業等の新規事業や、買収したタイムレスの収益の拡大 ・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
脅威 (Threat)	・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 ・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

（出所）証券リサーチセンター

＞ 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 6）。

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

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。

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証券リサーチセンター（以下、当センター）は考えている。

【 図表 6 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI 項目	数値（前回）	数値（今回）
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	90.1%	87.3%
		・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	9.9%	12.7%
		・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%	31.1%
	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)	6.0年(21年4月時点)
			・「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)	2.5年(21年4月時点)
			・上場からの経過年数	1年(20年10月時点)	1.5年(21年4月時点)
	事業パートナー	・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	・買取利用者に占める50代以上の比率	75%	75%
			・利用理由に占める遺品整理・生前整理・自宅整理の比率	63%	61%
		・シニア富裕層のニーズに応えるため、専門事業者と業務提携を推進している	・業務提携を公表している企業数	14社（20年9月時点）	19社（21年3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	187,871件
			・出張訪問当たり変動利益	32,178円	35,526円
		・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	・出張訪問当たり売上総利益	46,687円	51,445円
			・売上総利益率（単体）	65.6%	65.5%
		・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	・出張訪問当たり広告宣伝費	14,509円	15,918円
			・売上高広告宣伝費率（単体）	20.4%	20.3%
		・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			
		・出張訪問を通じて商品を買取り、主として業者に対し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	・単体棚卸資産回転率（売上原価÷期中平均棚卸資産）	8.5回	6.7回
			・単体総資産回転率（売上高÷期中平均総資産）	3.3回	2.3回
	知的財産ノウハウ	・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			
		・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			
		・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	・問い合わせ件数	275,062件	297,552件
人的資本	経営陣	・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)	38歳(21年3月時点)
			・社外取締役の平均年齢	66歳(20年10月時点)	67歳(21年3月時点)
		・会長と社長による高い経営へのコミットメント	・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%)	9,509,300株(67.9%)
	従業員	・インセンティブ制度	・ストックオプション	259,900株（3.8%）	227,940株（1.6%）
		・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	99名
			・査定員を主体とするリユース事業部従業員の人数	240名	271名

（注）KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 19/12 期または 19/12 期末、今回は 20/12 期または 20/12 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、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

＞ 決算概要

◆ 20 年 12 月期の単体業績は 15%増収、15%営業増益

20/12 期の単体決算は、売上高 14,764 百万円（前期比 15.1%増）、営業利益 974 百万円（同 15.2%増）、経常利益 928 百万円（同 13.6%増）、当期純利益 571 百万円（同 13.1%増）であった（図表 7）。

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。

【 図表 7 】20 年 12 月期の単体業績

（単位：百万円）

	内訳	19/12期			20/12期									
		上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		6,193	6,635	12,828	3,257	3,094	6,351	2.6%	4,031	4,381	8,412	26.8%	14,764	15.1%
売上総利益		4,095	4,315	8,410	2,159	1,990	4,149	1.3%	2,645	2,870	5,515	27.8%	9,664	14.9%
売上総利益率		66.1%	65.0%	65.6%	66.3%	64.3%	65.3%	－	65.6%	65.5%	65.6%	－	65.5%	－
販売費及び一般管理費		3,489	4,074	7,564	1,961	1,971	3,932	12.7%	2,330	2,426	4,757	16.8%	8,690	14.9%
販管費率		56.4%	61.4%	59.0%	60.2%	63.7%	61.9%	－	57.8%	55.4%	56.6%	－	58.9%	－
	広告宣伝費	1,121	1,492	2,613	696	638	1,335	19.1%	795	859	1,655	10.9%	2,990	14.4%
	人件費	1,017	1,067	2,084	533	566	1,100	8.2%	622	626	1,249	17.1%	2,349	12.7%
営業利益		605	240	846	198	18	216	-64.2%	314	443	757	215.0%	974	15.2%
営業利益率		9.8%	3.6%	6.6%	6.1%	0.6%	3.4%	－	7.8%	10.1%	9.0%	－	6.6%	－
経常利益		597	219	817	196	16	213	-64.2%	308	406	714	226.0%	928	13.6%
経常利益率		9.7%	3.3%	6.4%	6.0%	0.5%	3.4%	－	7.7%	9.3%	8.5%	－	6.3%	－
当期（四半期）純利益		386	119	505	84	8	92	-75.9%	193	285	478	300.5%	571	13.1%
出張訪問件数（件）		87,826	92,320	180,146	44,412	41,512	85,924	-2.2%	47,344	54,603	101,947	10.4%	187,871	4.3%
出張訪問当たり変動利益（円）		33,865	30,573	32,178	32,943	32,550	32,753	-3.3%	39,067	36,822	37,863	23.8%	35,526	10.4%

（注）19/12 期上期、下期の数値は監査法人のレビューを受けていない。単体決算。
（出所）BuySell Technologies 有価証券報告書、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、新型コロナウイルス問題に左右されて、期中の変動が大きくなった。出張訪問件数の拡大により、第 1 四半期の仕入高は前年同期比 15.3%増加したが、新型コロナウイルスの感染拡大や、緊急事態宣言の発出を受けて広告宣伝費を削減したため、出張訪問件数の落込みや商談時間の短縮を通じて、第 2 四半期の仕入高は同 4.7%減少した。その後、緊急事態宣言の解除に伴い、広告宣伝費を増やしたため、下期の出張訪問件数は徐々に回復した。商談時間の回復や金価格の高騰等に伴う出張訪問当たり仕入高の増加も加わり、下期の仕入高は同 43.4%増加した。

売上高については、取り組みを強化していた toC 販売が前期比 48%増加し、toC 販売比率は前期の 9.9%から 12.7%に上昇した。toC 販売の販路別では、着物の百貨店催事販売は大幅減を余儀なくされたものの、中国等の消費者に向けたライブコマースが前期比 433%増となったほか、自社 EC サイト「バイセルオンライン」が同 233%増と急拡大した。なお、同社は商材別の売上高比率を明らかにしていないが、金相場上昇に伴い、貴金属の構成比が上昇した模様である。

四半期・半期ベースで増収率を見ると、仕入高の変動にやや遅行したものの、下期は大幅な伸びとなった。第 1 四半期は前年同期比 8.2%増加した。第 1 四半期の前半は順調に推移したものの、新型コロナウ

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。

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。第 2 四半期は同 2.8%減少した。4～5 月には、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、国内外のオークション及び百貨店催事の再開や、EC 販売の急回復により、6 月には増収に転じた。下期は、仕入高の急回復を受けて大幅な増収となったが、タイムレスが 21 年 1 月に開催した WEB オークションへの商品出品に向けて戦略的に在庫を積み増したため、売上高の伸びは仕入高の伸びを下回る同 26.8%増にとどまった。

着物を中心とした toC 販売比率の上昇による利益率の上昇要因が、貴金属の売上高構成比の上昇に伴う利益率の低下要因により相殺されたため、売上総利益率は前期の 65.6%と同水準の 65.5%にとどまった。

販管費は前期比 14.9%増加した。主要科目では、広告宣伝費は同 14.4%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、下期には積極的に投入したため、通期では増収率並の伸びとなった。人件費は、積極的な新卒採用により同 12.7%増加した。また、倉庫の移転増床や、店舗の設置、業務システムの開発により、減価償却費等も増加した。販管費の伸びは増収率を僅かに下回ったため、販管費率は前期の 59.0%から 58.9%に若干改善し、営業利益率は前期比横ばいの 6.6%を維持した。

営業外費用では、19/12 期に計上された上場関連費用（19 百万円）が剥落した一方、タイムレス買収に伴うシンジケートローン契約締結により、33 百万円の支払手数料が計上された。また、保有する上場株式の株価下落に伴い、38 百万円の投資有価証券評価損が特別損失に計上された。

なお、タイムレスの子会社化に伴い、同社は 20/12 期から連結業績の発表を始めたが、連結損益計算書では、タイムレス買収に伴う報酬・手数料 6 百万円が販管費に加わっている（この 6 百万円は、単体決算では費用計上されずに、関係会社株式の一部として貸借対照表上の資産として計上されている）。

◆ 出張訪問件数、出張訪問当たり変動利益は共に増加した

KPI については、新型コロナウイルス問題の影響を受けて、出張訪問件数は前期比 4.3%増と伸び悩んだ。新型コロナウイルス問題の影響が比較的小さかった第 1 四半期には前年同期比 8.7%増加したものの、影響が本格化した第 2 四半期には同 11.6%減少した。影響が軽減した第 3 四半期には同 3.5%増と回復に転じ、第 4 四半期には同 17.2%増

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。

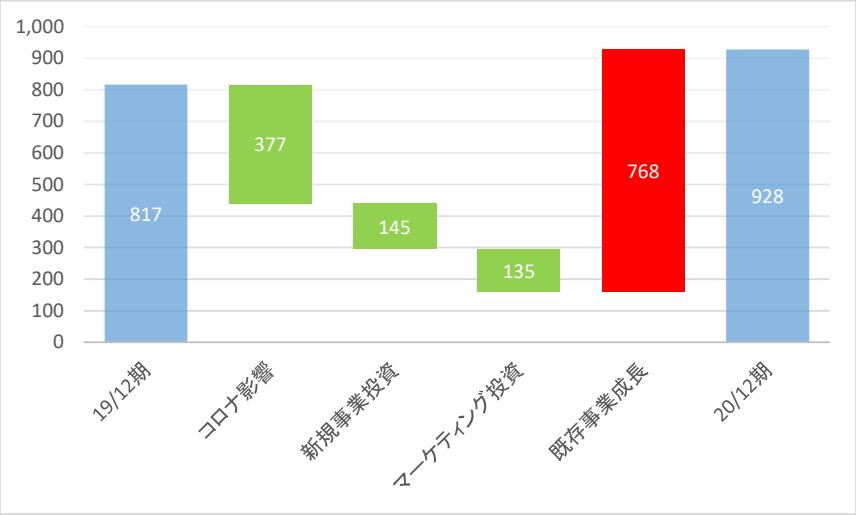
と期初時点で予想した増加ペースを達成した。

一方、出張訪問当たり変動利益は前期比 10.4%増加した。出張訪問当たり仕入高の増加に伴い、出張訪問当たり売上総利益は同 10.2%増加した一方、出張訪問当たり広告宣伝費が同 9.7%増にとどまったためである。

◆ コロナや先行投資の影響を既存事業の成長でカバーした

同社は、経常利益の減益要因として、コロナ影響（△377 百万円）、新規事業投資（△145 百万円）、新 TVCM 制作等のマーケティング投資（△135 百万円）を挙げている。一方、増益要因として、出張訪問件数及び出張訪問当たり変動利益の増加等に伴う既存事業の成長による利益増（+768 百万円）を挙げている（図表 8）。

【 図表 8 】20 年 12 月期の経常利益の増減益要因別分析 （単位：百万円）



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

コロナ影響の内訳は、事業縮小及びオークション等の中止等の販売減による売上総利益の減少が△647 百万円、広告宣伝費の削減が+158 百万円、休業対応等による人件費の削減が+110 百万円であった。

新規事業投資の内訳は、CASH 事業の損失が△65 百万円、カタログ通販事業の損失が△50 百万円、店舗出店に伴うコストの増加が△30 百万円であった。

◆ 営業減益だった上期に対し、下期の利益は急回復した

20/12 期決算を第 2 四半期累計期間（以下、上期）と下期に分けてみると、上期は、前年同期比 2.6%増収、64.2%営業減益と大幅減益であった。新型コロナウイルス問題の影響から、出張訪問件数は同 2.2%

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。

減少した一方、出張訪問当たり仕入高が増加したことから、仕入高が増加し、増収を確保した。営業利益については、広告効率の大幅悪化に伴い、出張訪問当たり変動利益が同 3.3%減少したほか、人件費が同 8.2%増加したこと等により、減益を余儀なくされた。

一方、下期は、前年同期比 26.8%増収、215.0%営業増益と急回復した。新型コロナウイルス問題の影響軽減に伴い、販売環境が正常化したことや出張訪問件数が同 10.4%増加したことに加え、金価格高騰等に伴い、出張訪問当たり仕入高が大幅に増加したことから、大幅増収となった。営業利益については、売上総利益率が前年同期の 65.0%から 65.6%に上昇したほか、広告宣伝費や人件費の伸びが増収率を下回ったため、大幅な増益となった。

◆ 売上高、利益共に期初計画を下回った

単体決算の期初計画に対する達成率は、売上高が 97.1%、営業利益は 87.8%、経常利益は 84.3%であった。

売上高については、新型コロナウイルス問題の影響を受け、出張訪問件数が計画の 89.6%となったことや、21 年 1 月に実施したタイムレスの WEB オークションへの商品出品に向けて在庫を積み増したことが影響した。営業利益については、売上総利益率が計画を上回ったことや、販管費が計画を下回ったことはプラスに働いたものの、売上高が計画未達となった影響が大きかった。

◆ タイムレスの買収に伴い、自己資本比率は大幅に低下した

20/12 期末の連結総資産は、タイムレスの買収等の影響により、19/12 期末の単体総資産比 4,245 百万円増の 8,837 百万円となった。タイムレスについては、株式交換を含めた取得原価 2,071 百万円に対して、資産合計 1,709 百万円、負債合計 1,441 百万円、純資産 267 百万円であったため、のれんを 1,803 百万円計上した。

調達サイドでは、タイムレスの買収資金をシンジケートローン（1,650 百万円）で調達したことや、タイムレスの負債が加わったことから、20/12 期末の連結負債合計は、19/12 期末の単体負債合計比 3,256 百万円増の 5,586 百万円となった。一方、20/12 期末の連結自己資本は、利益蓄積や株式発行に伴い、19/12 期末の単体自己資本比 974 百万円増の 3,233 百万円となった。負債の増加の影響が大きかったため、連結自己資本比率は 19/12 期末（単体）の 49.2%から 36.6%へと大幅に低下した。

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。

＞ 業績見通し

◆ BuySell Technologies の 21 年 12 月期単体予想

21/12 期の単体会社計画は、売上高 19,450 百万円（前期比 31.7%増）、営業利益 1,430 百万円（同 46.8%増）、経常利益 1,410 百万円（同 51.8%増）、当期純利益 932 百万円（同 63.1%増）である（図表 9）。

【 図表 9 】BuySell Technologies の過去の業績と 21 年 12 月期の単体会社計画 （単位：百万円）

	内訳	17/12期 実績	18/12期 実績	19/12期 実績	20/12期 実績	21/12期 計画	21/12期 増減率
売上高		8,917	10,118	12,828	14,764	19,450	31.7%
売上総利益		5,606	6,453	8,410	9,664	12,656	31.0%
売上総利益率		62.9%	63.8%	65.6%	65.5%	65.1%	―
販売費及び一般管理費		5,264	5,957	7,564	8,690	11,225	29.2%
販管費率		59.0%	58.9%	59.0%	58.9%	57.7%	―
	広告宣伝費	―	1,927	2,613	2,990	3,413	14.1%
	人件費	―	1,745	2,084	2,349	2,982	27.0%
営業利益		341	496	846	974	1,430	46.8%
営業利益率		3.8%	4.9%	6.6%	6.6%	7.4%	―
経常利益		319	472	817	928	1,410	51.9%
経常利益率		3.6%	4.7%	6.4%	6.3%	7.3%	―
当期純利益		226	329	505	571	932	63.1%
出張訪問件数（件）		138,763	158,197	180,146	187,871	212,500	13.1%
出張訪問当たり変動利益（円）		26,716	28,615	32,178	35,526	36,800	3.6%

（注）出張訪問当たり変動利益は、21/12 期より出張訪問買取サービス「バイセル」に限定した数値に変更されている。
（出所）BuySell Technologies 有価証券届出書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

売上高については、前期末に積み増した商品在庫の販売や、出張訪問件数の増加に伴う出張訪問買取サービス「バイセル」の増収に加え、店舗買取の拡大や、CASH 事業及びカタログ通販事業等の新規事業の増収を織り込んでいるほか、タイムレスからの経営指導料が含まれていると見られる。

売上総利益率については、toC 販売比率の上昇によるプラス影響よりも、利益率が出張訪問買取よりも低くなる店舗買取の仕入高構成比の上昇によるマイナス影響が大きいと判断し、前期の 65.5%から 65.1%に悪化すると見込んでいる。

販管費は、前期比 29.2%増と予想している。広告宣伝費は、同 13.1%増と見込んだ出張訪問件数を前提に、同 14.1%増と予想している。人件費は、新卒採用者を前期の 99 名から 118 名に増やすとの前提に基づき、同 27.0%増と予想している。販管費のその他では、出張訪問関連経費（出張訪問件数増）、買取販売店舗関連経費（店舗数増）や、

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。

地代家賃（倉庫の移転・増床）、支払手数料（百貨店催事や EC モールでの販売増）、減価償却費（システム投資の増加）等の増加を見込んでいる。

販管費の伸びが増収率を下回るため、販管費率は前期の 58.9%から 57.7%への改善を予想している。販管費率の改善幅が売上総利益率の悪化幅を上回ることから、営業利益率は前期の 6.6%から 7.4%への上昇を予想している。

KPI については、前期が新型コロナウイルス問題によって低い伸びにとどまった影響から、出張訪問件数は前期比 13.1%増と計画している。一方、金相場の上昇という外部要因の影響から前期の伸びが高くなったことを考慮し、出張訪問当たり変動利益は同 3.6%増へと、伸び率の鈍化を計画しているが、両指標共に増益に寄与すると見込んでいる。なお、出張訪問当たり変動利益については、今までは、店舗買取、カタログ通販事業、CASH 事業を含めて算出されていたが、21/12 期計画からは出張訪問買取サービス「バイセル」に限定した数値となっている。

◆ BuySell Technologies の 21 年 12 月期連結予想

21/12 期の連結会社計画は、売上高 25,345 百万円（前期比 71.7%増）、営業利益 1,580 百万円（同 63.2%増）、経常利益 1,552 百万円（同 68.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 961 百万円（同 70.0%増）である（図表 10）。

増収額については、単体の増収額 4,686 百万円と、タイムレスの売上高を中心とする連単差額 5,895 百万円に分けられる。同社はタイムレスが運営するオークションに商品を出品しているため、タイムレスには同社からの出品手数料等がグループ間の内部売上高（連結決算では消去される）として発生する見込みであるが、詳細は不明である。

タイムレスの 20/2 期の売上高（買収対象となったリユース事業のみ）は 5,423 百万円であった。決算期に連続性はないが、21/12 期の売上高は一定の拡大を想定したものと考えられる。これは、同社グループ入りに伴い、百貨店の常設店舗が 20 年 6 月末の 4 店から 12 月末には 10 店に拡大したことや、百貨店での買取催事回数が 7～9 月の 7 回から 10～12 月には 16 回に増加したこと、他社と共同開催していた時計・ジュエリー・ルース（裸石）の WEB オークション（月 1 回）が、21 年 1 月からタイムレスによる単独開催に切り替わったこと等が要因と見られる。

なお、タイムレスが週 1 回、対面形式のみで開催していた 20 年のバ

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。

ッグのオークションの出来高については、1～3 月は 485 百万円、新型コロナウイルス問題の影響を受けた 4～6 月は 90 百万円、7～9 月は 839 百万円、10～12 月は 808 百万円であった。21 年 1 月のオークション出来高については、対面形式（バッグ）が 222 百万円、WEB 形式（時計等）が 441 百万円と好調な出足となった。

連単差額の売上総利益は 1,556 百万円、売上総利益率は 26.4%と予想している。以前は業者からの買取が中心だったが、買取店舗数や百貨店買取催事回数の増加により、消費者からの買取比率が上昇することで、20/2 期（リユース事業のみ）の売上総利益率の 17.7%に対しては、大幅な改善を見込んでいる。

【 図表 10 】BuySell Technologies の 21 年 12 月期の連結会社計画 （単位：百万円）

	内訳	20/12期 実績	21/12期 計画	増減率
売上高		14,764	25,345	71.7%
	単体	14,764	19,450	31.7%
	タイムレス	—	5,895	—
売上総利益		9,664	14,213	47.1%
売上総利益率		65.5%	56.1%	—
	単体	9,664	12,656	31.0%
		65.5%	65.1%	—
	タイムレス	—	1,556	—
		—	26.4%	—
販売費及び一般管理費		8,696	12,632	45.3%
販管費率		58.9%	49.8%	—
	広告宣伝費	2,990	3,726	24.6%
	人件費	2,349	3,290	40.1%
	その他（のれん償却額を含む）	3,356	5,615	67.3%
	単体	8,690	11,225	29.2%
	広告宣伝費	2,990	3,413	14.1%
	人件費	2,349	2,982	27.0%
	タイムレス	—	1,226	—
	広告宣伝費	—	313	—
	人件費	—	308	—
営業利益		968	1,580	63.2%
営業利益率		6.6%	6.2%	—
	単体	974	1,430	46.8%
		6.6%	7.4%	—
	タイムレス	—	330	—
		—	5.6%	—
	のれん償却額	—	180	—
経常利益		922	1,552	68.2%
経常利益率		6.2%	6.1%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		565	961	70.0%

（注）タイムレスの売上高と売上総利益は正確には連単差額。タイムレスの販管費と営業利益はのれん償却額を考慮した証券リサーチセンターの推測
（出所）BuySell Technologies 決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

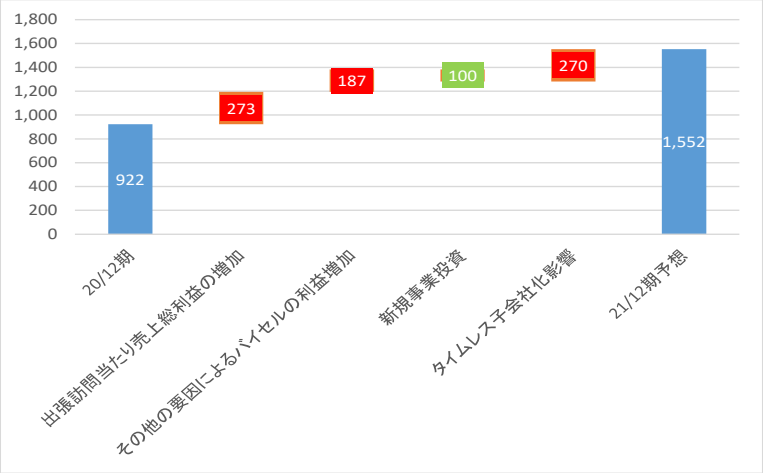
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

販管費の連単差額については 1,407 百万円と予想しているが、これはのれん償却額 180 百万円、タイムレスの販管費 1,226 百万円と当センターでは推測している。タイムレスの販管費の内訳は、広告宣伝費 313 百万円、人件費 308 百万円、地代家賃、親会社への経営指導料等のその他経費 605 百万円である。

◆ 既存事業の成長と買収による利益貢献で大幅増益を予想

同社は、21/12 期の連結経常利益の増加要因として、バイセル事業における出張訪問当たり買取量の増加と toC 販売比率の向上に伴う出張訪問当たり売上総利益の拡大による利益増（273 百万円）、出張訪問件数の増加と販管費の増減等、バイセル事業におけるその他要因による利益増（187 百万円）、タイムレスの子会社化に伴う利益増（270 百万円）を挙げている。一方、減益要因として、新規事業投資による利益減（△100 百万円）を挙げている（図表 11）。

【 図表 11 】21 年 12 月期経常利益予想の増減益要因別分析 （単位：百万円）



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

新規事業投資の内訳は、CASH 事業の損失拡大が△61 百万円、カタログ通販事業の損失拡大が△22 百万円、店舗出店強化に伴うコストの増加が△17 百万円である。

タイムレスの子会社化による利益増の内訳は、タイムレスの経常利益貢献（322 百万円）、のれん償却額（△180 百万円）、タイムレスが同社に支払う経営指導料（128 百万円）と当センターでは推測している。

◆ 証券リサーチセンターの 21 年 12 月期予想

当センターは、20/12 期実績や、同社の施策、新型コロナウイルス問題の影響等を踏まえて 21/12 期予想を見直した結果、売上高を 21,923 万円→25,350 百万円、営業利益を 1,092 百万円→1,551 百万円、経常

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。

利益を 1,069 百万円→1,528 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 588 百万円→967 百万円に上方修正した（図表 12）。

新型コロナウイルス問題については、第 1 四半期は感染拡大の影響をやや受けると想定したが、ある程度の感染者や入院患者数の拡大にとどまるなら、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 期上期ほどの影響は出ないと考えた。

【 図表 12 】中期業績予想

（単位：百万円）

	20/12期	21/12期CE	旧21/12期E	21/12期E	旧22/12期E	22/12期E	23/12期E
売上高	14,764	25,345	21,923	25,350	23,923	28,398	30,948
前期比	—	71.7%	51.2%	71.7%	9.1%	12.0%	9.0%
会社別							
単体	14,764	19,450	16,500	19,450	18,500	21,898	24,148
タイムレス	—	5,895	5,423	5,900	5,423	6,500	6,800
売上総利益	9,664	14,213	11,759	14,226	13,079	15,698	17,348
売上総利益率	65.5%	56.1%	53.6%	56.1%	54.7%	55.3%	56.1%
販売費及び一般管理費	8,696	12,632	10,667	12,675	11,750	13,947	15,427
販管費率	58.9%	49.8%	48.7%	50.0%	49.1%	49.1%	49.8%
営業利益	968	1,580	1,092	1,551	1,329	1,751	1,921
前期比	—	63.2%	51.0%	60.2%	21.7%	12.9%	9.7%
営業利益率	6.6%	6.2%	5.0%	6.1%	5.6%	6.2%	6.2%
単体	968	1,430	1,001	1,401	1,238	1,566	1,715
タイムレス	—	330	364	330	364	365	386
のれん償却額（控除）	—	180	273	180	273	180	180
経常利益	922	1,552	1,069	1,528	1,313	1,735	1,910
前期比	—	68.2%	50.8%	65.6%	22.8%	13.5%	10.1%
経常利益率	6.2%	6.1%	4.9%	6.0%	5.5%	6.1%	6.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	565	961	588	967	747	1,061	1,174
前期比	—	70.0%	33.0%	70.9%	27.0%	9.7%	10.6%

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）BuySell Technologies 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

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

会社別売上高では、単体は、20/12 期末に積み増した商品在庫の販売に伴う増加が期待できることや、出張訪問当たり仕入高及び買取店舗数の前提の引上げに伴い、仕入高の予想を増額したこと等を踏まえ、2,950 百万円増額した。タイムレスは、買収後に買取店舗数や従業員数が想定以上に増加していたことから、477 百万円増額した。

売上総利益率については、前回予想の 53.6%から 56.1%に引上げた。単体数値の修正は軽微であるが、タイムレスについては、店舗や催事開催の大幅な増加により、採算が低い法人からの仕入比率が低下し、個人からの仕入比率が上昇傾向にあるため、前回想定に比べ、売上総利益率が大幅に改善すると考えた。

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。

一方、販管費については、同社の積極的な経営方針を踏まえ、単体、タイムレス共に、人件費、広告宣伝費、その他の販売経費が想定以上に増加すると考えたことから、前回予想から 2,008 百万円増額した。なお、のれん償却額については、償却年数が想定よりも長期であったこと等により、前回予想の 273 百万円から 180 百万円に修正した。

会社別営業利益については、単体は、商品販売高の想定を引上げたことに加え、タイムレスからの経営指導料（128 百万円と推測）を新たに見込んだことから、400 百万円増額した。一方、タイムレスは、売上高や売上総利益率の想定を引上げたものの、人件費や販売費の想定を引上げたほか、経営指導料を織り込んだため、34 百万円減額した。

＞ 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、20/12 期実績や同社の施策等を踏まえ、前回の 22/12 期予想を見直すと共に、23/12 期予想を新たに策定した。

22/12 期については、売上高を 4,475 百万円、営業利益を 422 百万円増額した。

会社別売上高は、単体を 3,398 百万円、タイムレスを 1,077 百万円増額した。単体については、出張訪問当たり仕入高及び買取店舗数の前提の引上げに伴い、仕入高の予想を増額したことを考慮した。タイムレスについては、同社グループ入りに伴うシナジー効果が期待できると考えた。

売上総利益率については、前回予想の 54.7%から 55.3%に引上げた。単体数値の想定に大きな変化はないが、タイムレスについては、個人からの仕入比率が引き続き上昇すると見込み、前回想定に比べ、売上総利益率が改善すると考えた。

一方、販管費については、同社の積極的な経営方針を踏まえ、単体、タイムレス共に、人件費、広告宣伝費、その他の販売経費が想定以上に増加すると考えたことから、前回予想から 2,197 百万円に増額した。

23/12 期については、売上高 30,948 百万円（前期比 9.0%増）、営業利益 1,921 百万円（同 9.7%増）、経常利益 1,910 百万円（同 10.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,174 百万円（同 10.6%増）と予想した。

会社別売上高については、単体は、出張訪問件数の増加等により、

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。

24,148 百万円（前期比 10.3%増）と予想した。タイムレスは、同社とのシナジー効果を見込み、6,800 百万円（同 4.6%増）と予想した。

売上総利益率は、単体における toC 向け販売比率の上昇や、タイムレスにおける個人からの仕入比率の上昇を見込み、前期比 0.8%ポイント上昇の 56.1%と予想した。販管費については、広告宣伝費やその他の経費の増加を織り込み、同 10.6%増の 15,427 百万円と予想した。

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。21/12 期の 1 株当たり配当金は、株式分割を考慮した実質ベースで 20/12 期比 4.5 円の増配となる 12 円を予定している。当センターでは、株式分割と業績予想の修正に伴い、配当予想を見直した。21/12 期は 10 円（分割前は 20 円）から 12 円へ、22/12 期は 12.5 円（同 25 円）から 14 円へと引上げた。23/12 期については 16 円と予想した。

＞ 投資に際しての留意点

◆ タイムレスの収益貢献が想定と乖離する可能性を追加した

当センターでは、前回に発行したレポートで、1）コピー商品の買取・販売リスク、2）盗品の買取リスク、3）為替相場や貴金属相場等の外部環境の変化に伴う業績への影響、4）大株主の株式売却リスク、5）新型コロナウイルス問題の深刻化を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、タイムレスの買収に伴う 21/12 期の経常利益への貢献金額として 270 百万円を計画している。同社の計画は、店舗網の拡大や従業員の増員に伴う仕入高や売上高の増加を前提としており、何らかの理由により売上高が計画を下回ると、利益の計画達成率は大きく悪化する可能性がある。一方、同社の経営ノウハウが想定よりも早くタイムレスに浸透すると、計画以上のペースで収益が拡大する可能性もある。

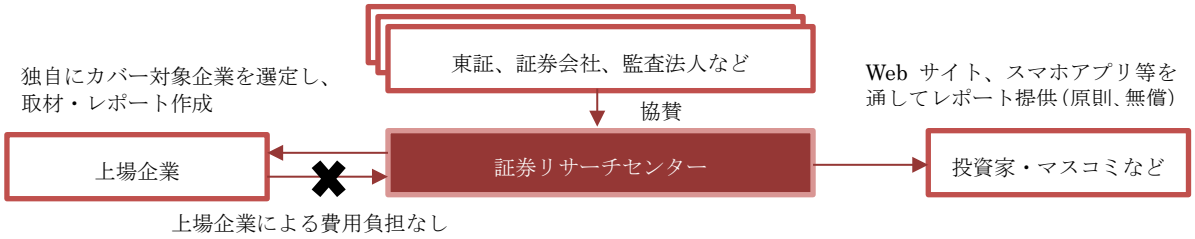
当センターでは、タイムレスの業績予想において、21/12 期は同社計画並み、22/12 期は前期比 10%程度の増収増益、23/12 期は同 5%程度の増収増益と見込んでいる。しかし、限られた情報に基づいた予想であるため、タイムレスの業績が当センターの予想を大きく上回ることも、大きく下回ることもありうると認識している。よって、タイムレスの収益貢献が想定と乖離する可能性を新たに投資に際しての留意点に追加すると共に、今後の業績推移に注意しながら、適宜、業績予想を見直していくことにしたい。

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。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。