

# 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10月1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 20210930

# BuySell Technologies (7685 東証マザーズ)

発行日: 2021/10/1

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  
子会社の収益拡大や、小売比率の上昇等により、中長期的な成長を予想

## > 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。

### ◆ 21年12月期上期の単体決算は39%増収、321%営業増益

- ・21/12 期第2 四半期累計期間(以下、上期)の単体決算は、前年同期比39.4%増収、321.1%営業増益であった。新型コロナウイルス問題によって前年同期に落ち込んだ出張訪問件数と出張訪問当たり変動利益が、各々、同10.2%増、同29.9%増と大幅な増加となった。
- ・21/12 期第1 四半期から連結業績に加わった子会社タイムレスの貢献により、同上期の連単倍率は、売上高1.3倍、営業利益1.5倍となった。

### ◆ 21年12月期の会社計画は、130%営業増益に上方修正

- ・21/12 期連結決算について同社は、出張訪問件数の計画引下げ等により、売上高を25,345百万円→25,200百万円(前期比70.7%増)にやや下方修正した一方、出張訪問当たり変動利益の向上やタイムレスとのシナジー効果の早期実現等により、営業利益を1,580百万円→2,230百万円(同130.3%増)に上方修正した。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、21/12 期上期実績や、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25,350百万円→25,200百万円に下方修正したものの、営業利益を1,551百万円→2,354百万円に上方修正した。

### ◆ 子会社の収益拡大や小売比率の上昇等により成長継続を予想

- ・当センターでは、タイムレスの収益拡大や小売比率(toC 販売比率)の上昇等により、22/12 期以降の予想を上方修正した。22/12 期は16.1%増収、21.8%営業増益、23/12 期は11.0%増収、15.9%営業増益と予想した。

## 【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	25,200	70.7	2,230	130.3	2,200	138.4	1,230	117.4	87.5	-	12.0
2021/12 E	25,200	70.7	2,354	143.1	2,331	152.6	1,414	150.0	100.2	325.7	20.0
2022/12 E	29,247	16.1	2,868	21.8	2,851	22.3	1,772	25.3	125.6	431.4	25.0
2023/12 E	32,458	11.0	3,323	15.9	3,311	16.1	2,066	16.6	146.5	552.8	30.0

(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。2021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

## アップデート・レポート

2/20

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。

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】

	2021/9/24
株価 (円)	4,505
発行済株式数 (株)	14,107,644
時価総額 (百万円)	63,555

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	109.6	44.9	35.9
PBR (倍)	19.5	13.8	10.4
配当利回り (%)	0.2	0.4	0.6

## 【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-6.9	-5.3	104.8
対TOPIX (%)	-12.7	-11.9	59.2

## 【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2020/9/25

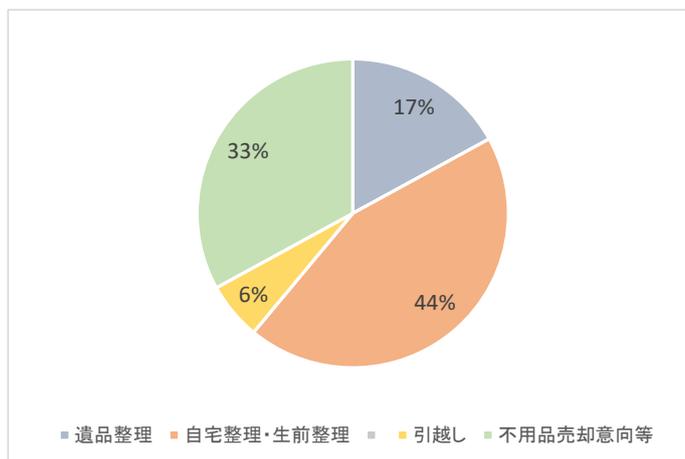
> 事業内容

◆ 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。買取った商品の大部分は国内の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。

同社は、自社でコールセンターを運営している。インサイド・セールス部門とコンプライアンス部門から構成される約150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。

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。

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、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	
					期初計画	修正計画
新卒採用者数						
うちリユース事業部配属	44	43	55	64	75	69
うちその他事業部配属	25	19	38	35	43	43
合計	69	62	93	99	118	112
リユース事業部期末従業員数	154	215	240	271	330	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

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から買取・販売店舗をトリアルで出店している。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、6月に大阪店を開設した。

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 230 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(その他、障害者を雇用する非連結子会社 BuySell Link の従業員 21 名が勤務している)。

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、多様な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「ワンドウ」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。

#### ◆ 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。同年6月には、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。

## > 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、短期で売り切るといった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、タイムレスの買取や、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、業界トップレベルであり、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る。

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<sup>注</sup>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。

(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。

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。

なお、タイムレスの KPI としては、オークション出来高(20 年 2,222 百万円)、買取催事開催数(同 30 回)期末常設店舗数(20/12 期末 10 店)が挙げられる。

【 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 (%)	構成比 (%)	前期比 (%)	構成比 (%)	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。

> 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)	<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、買取したタイムレスの収益の拡大</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

> 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)。

【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	87.3%	81.4%
		・ECや催事販売を通じて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	12.7%	18.6%
		・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	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	6.0年(21年4月時点)	6.5年(21年10月時点)
			・「バイセル」へのサービス名変更からの経過年数	2.5年(21年4月時点)	3.0年(21年10月時点)
			・上場からの経過年数	1.5年(21年4月時点)	2.0年(21年10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%		
	・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	・利用理由に占める遺品整理・生前整理・自宅整理の比率	61%		
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	187,871件	94,711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	35,526円	42,557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	51,443円	59,517円
		・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(単体)	65.5%	65.8%
		・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	15,917円	16,960円
			・売上高広告宣伝費率(単体)	20.3%	18.1%
	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	・単体棚卸資産回転率(売上原価÷期中平均棚卸資産)	6.7回	6.0回
		・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	・単体総資産回転率(売上高÷期中平均総資産)	2.3回	2.2回
		・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	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	38歳(21年3月時点)	39歳(21年10月時点)
		・会長と社長による高い経営へのコミットメント	・社外取締役の平均年齢	67歳(21年3月時点)	67歳(21年10月時点)
			・社長、会長(ファンドによる保有分を含む)の保有株数	9,509,300株(67.9%)	9,452,800株(67.1%)
	従業員	・インセンティブ制度	・ストックオプション	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	99名	112名
		・査定員を主体とするリユース事業部従業員の人数	271名	約300名	

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は20/12期または20/12期末、今回は21/12期上期または21/12期上期末のもの。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

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製造りに取り組み、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証券リサーチセンター(以下、当センター)は考えている。

> 決算概要

◆ 21年12月期上期の単体業績は39%増収、321%営業増益

21/12期第2四半期累計期間(以下、上期)の単体決算は、売上高8,852百万円(前年同期比39.4%増)、営業利益913百万円(同321.1%増)、経常利益905百万円(同323.4%増)、四半期純利益503百万円(同441.6%増)であった(図表7)。

【図表7】21年12月期上期の単体業績

(単位:百万円)

	内訳	20/12期							21/12期			
		上期	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率
売上高		6,351	4,031	4,381	8,412	26.8%	14,764	15.1%	4,347	4,504	8,852	39.4%
売上総利益		4,149	2,645	2,870	5,515	27.8%	9,664	14.9%	2,812	3,007	5,820	40.3%
売上総利益率		65.3%	65.6%	65.5%	65.6%	-	65.5%	-	64.7%	66.8%	65.8%	-
販売費及び一般管理費		3,932	2,330	2,426	4,757	16.8%	8,690	14.9%	2,297	2,609	4,907	24.8%
販管費率		61.9%	57.8%	55.4%	56.6%	-	58.9%	-	52.8%	57.9%	55.4%	-
	広告宣伝費	1,335	795	859	1,655	10.9%	2,990	14.4%	768	838	1,606	20.3%
	人件費	1,100	622	626	1,249	17.1%	2,349	12.7%	614	713	1,328	20.7%
営業利益		216	314	443	757	215.0%	974	15.2%	515	397	913	321.1%
営業利益率		3.4%	7.8%	10.1%	9.0%	-	6.6%	-	11.9%	8.8%	10.3%	-
経常利益		213	308	406	714	226.0%	928	13.6%	511	394	905	323.4%
経常利益率		3.4%	7.7%	9.3%	8.5%	-	6.3%	-	11.8%	8.8%	10.2%	-
当期(四半期)純利益		92	193	285	478	300.5%	571	13.1%	335	168	503	441.6%
出張訪問件数(件)		85,924	47,344	54,603	101,947	10.4%	187,871	4.3%	43,318	51,393	94,711	10.2%
出張訪問当たり変動利益(円)		32,753	39,067	36,822	37,863	23.8%	35,526	10.4%	42,437	42,658	42,557	29.9%

(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

仕入高については、前年同期比23.4%増加した。第1四半期は、緊急事態宣言の発出により出張訪問件数が同2.5%減少した一方、査定員教育の成果により出張訪問当たり仕入高が同9.8%増加したため、同7.1%増加した。新型コロナウイルス問題の影響が軽減した第2四半

期は、前年同期が落ち込んでいたこともあり、出張訪問件数が同23.8%増加したほか、出張訪問当たり仕入高も同14.3%増加したため、同41.5%増加した。

売上高については、主力の toB 販売も増加したが、取り組みを強化していた toC 販売が急拡大したため、toC 販売比率は前年同期の 10.9% から 18.6% 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不振であったが、中国等の消費者に向けたライブコマースが前年同期比 277.5% 増となったほか、自社 EC サイト「バイセルオンライン」も同 113.5% 増と急拡大したため、toC 販売に占める EC 比率は、催事販売比率を上回った模様である。

四半期毎の増収率を見ると、第 1 四半期は、期中の仕入高は伸び悩んだものの、昨年 4 月とは異なり、新型コロナウイルス問題の販路への影響は限定的であったことや、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 20/12 期末に積み増していた在庫を販売したことから、前年同期比 33.5% 増加した。第 2 四半期については、仕入高の急拡大に加え、toC 販売比率の上昇に伴う、販売単価の上昇も寄与し、同 45.6% 増加した。

売上総利益率は、利益率が高い toC 販売比率が拡大したため、前年同期の 65.3% から 65.8% に上昇した。

販管費は前年同期比 24.8% 増加した。主要勘定科目では、広告宣伝費は同 20.3% 増加した。新型コロナウイルス感染拡大に伴い、問合せ件数が想定よりも減少したため、第 1 四半期には抑制に動いたものの、第 2 四半期には積極的に投入した。人件費は、積極的な新卒採用により同 20.7% 増加した。また、出張訪問件数の増加に伴う関連費用や、20 年に行った倉庫の移転増床に伴う関連費用、買取・販売店舗の増加に伴う費用等が増加したため、その他の販管費も同 31.8% 増加した。販管費の伸びは増収率を下回ったため、販管費率は前年同期の 61.9% から 55.4% に改善し、営業利益率は前年同期の 3.4% から 10.3% に上昇した。

また、サービス展開が想定を下回ったアプリ買取事業「CASH」のソフトウェアに対する減損損失 107 百万円が特別損失に計上された。

#### ◆ 21 年 12 月期上期の連単倍率は売上高 1.3 倍、営業利益 1.5 倍

タイムレスの子会社化により始まった 21/12 期上期の連結決算は、売上高 11,706 百万円、営業利益 1,330 百万円、経常利益 1,318 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 690 百万円であった（図表 8）

子会社化によるシナジー効果が早期に実現したため、連単倍率は、売上高が 1.3 倍、営業利益が 1.5 倍となった。タイムレスの業績（正確には連単差額、営業利益はのれん償却前）は、売上高 2,854 百万円、営業利益 507 百万円であった。期初時点の通期計画は、売上高 5,895 百万円、営業利益 330 百万円であったため、想定を大幅に上回るペースでタイムレスの収益性が向上したと言えよう。

【 図表 8 】 21 年 12 月期上期の連結業績

(単位：百万円)

	内訳	21/12期			期初通期計画に対する進捗率
		1Q	2Q	上期	
売上高		5,797	5,909	11,706	46.2%
	タイムレス	1,450	1,404	2,854	48.4%
売上総利益		3,283	3,606	6,890	48.5%
	売上総利益率	56.6%	61.0%	58.9%	—
	タイムレス	470	598	1,069	68.7%
		32.5%	42.6%	37.5%	—
販売費及び一般管理費		2,647	2,912	5,559	44.0%
	販管費率	45.7%	49.3%	47.5%	—
	広告宣伝費	842	895	1,737	46.6%
	人件費	674	784	1,458	44.3%
	のれん償却額	45	45	90	50.0%
	タイムレス	304	257	562	45.9%
		21.0%	18.4%	19.7%	—
	広告宣伝費	74	57	131	42.1%
	人件費	59	71	130	42.5%
営業利益		636	693	1,330	84.2%
	営業利益率	11.0%	11.7%	11.4%	—
	タイムレス	166	341	507	153.6%
		11.5%	24.3%	17.8%	—
	のれん償却額	-45	-45	-90	—
経常利益		630	687	1,318	84.9%
	経常利益率	10.9%	11.6%	11.3%	—
親会社株主に帰属する当期（四半期）純利益		374	316	690	71.9%

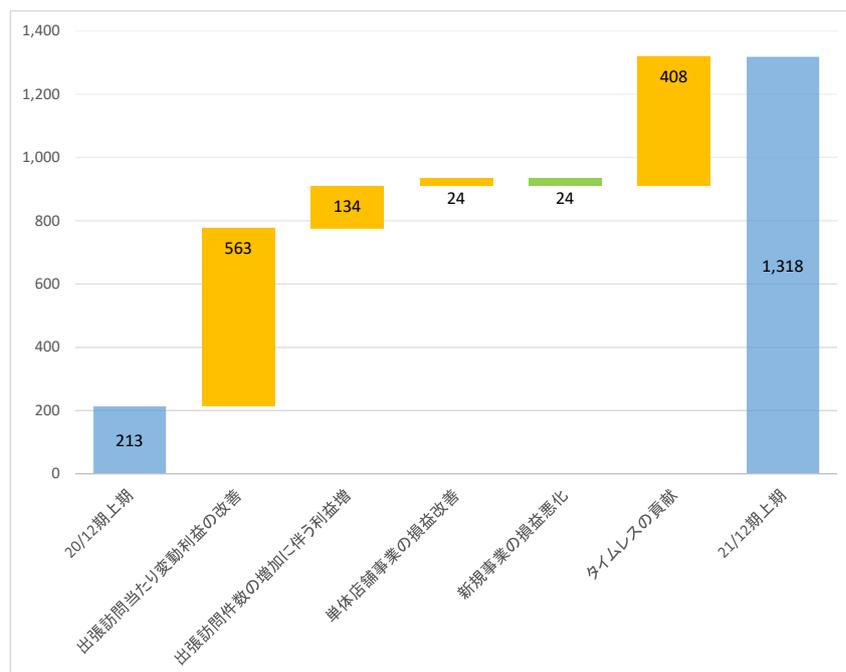
(出所) BuySell Technologies 決算短信、四半期報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

タイムレスの売上総利益率は 37.5%であった。同社グループ入りに伴う信用力の向上により、常設店舗数の拡大や買取催事回数の増加が実現し、toB 買取に比べて採算が良い toC 買取の比率が想定以上に上昇したため、期初時点の通期計画である 26.4%を大幅に上回った。

タイムレスの販管費は 562 百万円であった。内訳は、広告宣伝費 131 百万円、人件費 130 百万円、その他 299 百万円であった。期初時点の通期計画は、販管費 1,226 百万円（うち、広告宣伝費 313 百万円、人件費 308 百万円、その他 605 百万円）であったため、ほぼ計画通りであったと見られる。また、のれん償却額が 90 百万円計上された。

◆ **バイセル事業の拡大とタイムレスの貢献が利益拡大を牽引した**  
 同社は、経常利益の増益要因として、出張訪問当たり変動利益の改善(563百万円)、タイムレスの貢献(408百万円)、出張訪問件数の増加に伴う利益増(134百万円)、単体店舗事業の損益改善(24百万円)を挙げている。一方、減益要因として、買取アプリ事業とカタログ通販事業等の新規事業の損益悪化(△24百万円)を挙げている(図表9)。

【図表9】21年12月期上期の経常利益の増減益要因分析 (単位:百万円)



(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

◆ **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、出張訪問件数は前年同期比10.2%増加した。新型コロナウイルス問題の影響から第1四半期は減少したものの、第2四半期の増加が大きく貢献した。一方、出張訪問当たり変動利益は同29.9%増加した。出張訪問当たり仕入高の増加やtoC販売比率の上昇に伴い、出張訪問当たり売上総利益は同23.2%増加した一方、出張訪問当たり広告宣伝費が同9.1%増にとどまったためである。

タイムレスのKRIについては、オークション出来高は3,588百万円(第1四半期1,718百万円、第2四半期1,869百万円)となり、他社との共催分を含む前年同期の金額に比べ、14.0%増加した。21/12期上期末の常設店舗数は、前期末比横ばいの10店であった。催事回数については、第2四半期に新型コロナウイルス問題の影響が見られたものの、前年同期の11回から30回(同17回、13回)に増加した。

また、21/12 期上期末の連結従業員数は、前期末比 134 名増の 786 名（うち、単体 719 名、タイムレス 67 名）となった。

◆ 利益蓄積等により、自己資本比率は上昇した

21/12 期上期末の総資産は、前期末比 165 百万円増の 9,002 百万円となった。タイムレスののれんが償却により同 90 百万円減少したものの、利益蓄積等により現金及び預金が同 288 百万円増加した。

調達サイドでは、長期借入金の返済や、社債の償還、前受金の減少等に伴い、21/12 期上期末の負債合計は、前期末比 486 百万円減の 5,099 百万円となった。一方、21/12 期上期末の自己資本は、利益蓄積等に伴い、前期末比 640 百万円増の 3,873 百万円となった。結果、タイムレス買収により大幅に低下した自己資本比率は、前期末の 36.6%から 43.0%に上昇した。

> 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→19,100 百万円（前期比 29.4%増）、営業利益 1,430 百万円→1,710 百万円（同 75.5%増）、経常利益 1,410 百万円→1,690 百万円（同 82.0%増）、当期純利益 932 百万円→980 百万円（同 71.5%増）に修正された（図表 10）。

【 図表 10 】 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	18/12期	19/12期	20/12期	21/12期		増減率
		実績	実績	実績	実績	期初計画	修正計画	
売上高		8,917	10,118	12,828	14,764	19,450	19,100	29.4%
売上総利益		5,606	6,453	8,410	9,664	12,656	12,750	31.9%
売上総利益率		62.9%	63.8%	65.6%	65.5%	65.1%	66.8%	—
販売費及び一般管理費		5,264	5,957	7,564	8,690	11,225	11,040	27.0%
販管費率		59.0%	58.9%	59.0%	58.9%	57.7%	57.8%	—
	広告宣伝費	—	1,927	2,613	2,990	3,413	3,550	18.7%
	人件費	—	1,745	2,084	2,349	2,982	2,900	23.4%
営業利益		341	496	846	974	1,430	1,710	75.5%
営業利益率		3.8%	4.9%	6.6%	6.6%	7.4%	9.0%	—
経常利益		319	472	817	928	1,410	1,690	82.0%
経常利益率		3.6%	4.7%	6.4%	6.3%	7.3%	8.8%	—
当期純利益		226	329	505	571	932	980	71.5%
出張訪問件数（件）		138,763	158,197	180,146	187,871	212,500	210,000	11.8%
出張訪問当たり変動利益（円）		26,716	28,615	32,178	35,526	36,800	42,000	18.2%

(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、上期実績が想定を下回った出張訪問件数の計画を212,500件から210,000件に下げたことに加え、toC販売比率向上に向けて期末在庫の計画を上げたことが、下方修正の主因と見られる。

売上総利益率については、出張訪問当たり仕入高とtoC販売比率の上昇を背景に、出張訪問当たりの変動利益の計画を36,800円から42,000円に上げたため、期初計画の65.1%から66.8%に上げた。

販管費は、広告宣伝費を137百万円上方修正した一方、人件費を82百万円、その他を240百万円下方修正したため、185百万円の下方修正となった。広告宣伝費については、出張訪問件数の計画を下げたものの、今まで利用したことがない地方のテレビ局等にCMを出稿する等、実験的な取組みを行うため、やや上方修正された。人件費については、新卒採用数が期初計画の118名に対し、112名となったこと等が下方修正の要因と見られる。その他については、期初時点の通期計画4,830百万円に対し、上期実績が1,973百万円にとどまったため、大幅な下方修正となった。なお、その他の下期計画は2,617百万円となるが、採用費や出張訪問関連経費等の増加が見込まれている。

#### ◆ 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→25,200 百万円（前期比 70.7%増）、営業利益 1,580 百万円→2,230 百万円（同 130.3%増）、経常利益 1,552 百万円→2,200 百万円（同 138.4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 961 百万円→1,230 百万円（同 117.4%増）に修正された（図表 11）。

売上高については、タイムレス（以下、タイムレスについての記述は正確には連単差額についてのものである）は、シナジー効果による買取好調を受けて、205 百万円上方修正されたものの、単体が 350 百万円下方修正されたため、145 百万円の下方修正となった。

売上総利益については、売上高の上方修正と toC 買取比率の想定引上げに伴い、タイムレスが 523 百万円上方修正されたほか、単体も 94 百万円上方修正されたため、617 百万円の上方修正となった。タイムレスの売上総利益率は、前回計画の 26.4%から 34.1%に上げられた。

販管費については、32 百万円の下方修正となった。タイムレスは、広告宣伝費やその他の販管費を上げたため、153 百万円の上方修正となったものの、単体が 185 百万円の下方修正となった。結果、営業利益は、タイムレスが 370 百万円、単体が 280 百万円上方修正されたため、全体では 650 百万円上方修正された。

【 図表 11 】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	21/12期		増減率
		実績	期初計画	修正計画	
売上高		14,764	25,345	25,200	70.7%
	単体	14,764	19,450	19,100	29.4%
	タイムレス	—	5,895	6,100	—
売上総利益		9,664	14,213	14,830	53.4%
	売上総利益率	65.5%	56.1%	58.8%	—
	単体	9,664	12,656	12,750	31.9%
		65.5%	65.1%	66.8%	—
	タイムレス	—	1,556	2,080	—
		—	26.4%	34.1%	—
販売費及び一般管理費		8,696	12,632	12,600	44.9%
	販管費率	58.9%	49.8%	50.0%	—
	広告宣伝費	2,990	3,726	3,900	30.4%
	人件費	2,349	3,290	3,200	36.2%
	その他(のれん償却額を含む)	3,356	5,615	5,500	63.9%
	単体	8,690	11,225	11,040	27.0%
	広告宣伝費	2,990	3,413	3,550	18.7%
	人件費	2,349	2,982	2,900	23.4%
	タイムレス	—	1,226	1,379	—
	広告宣伝費	—	313	350	—
	人件費	—	308	300	—
営業利益		968	1,580	2,230	130.3%
	営業利益率	6.6%	6.2%	8.8%	—
	単体	974	1,430	1,710	75.5%
		6.6%	7.4%	9.0%	—
	タイムレス	—	330	700	—
		—	5.6%	11.5%	—
	のれん償却額	—	-180	-180	—
経常利益		922	1,552	2,200	138.4%
	経常利益率	6.2%	6.1%	8.7%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		565	961	1,230	117.4%

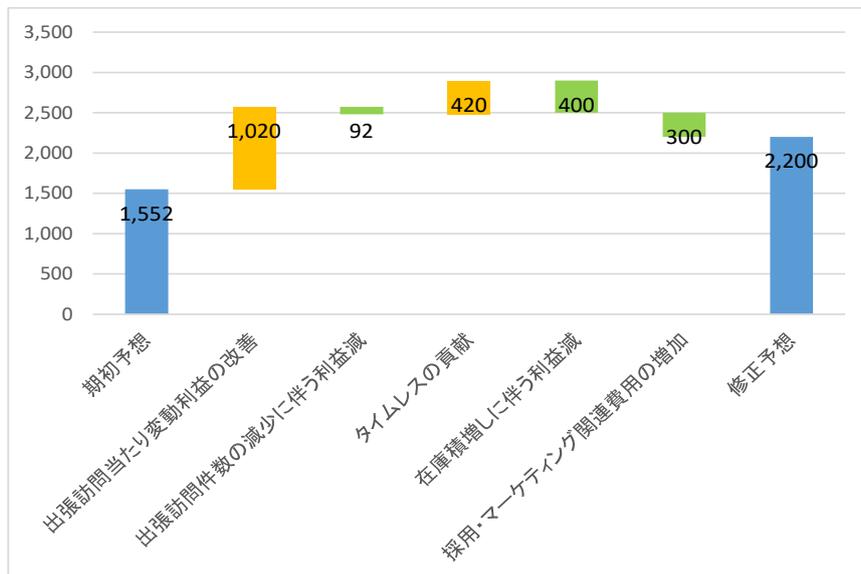
(注) タイムレスの売上高と売上総利益は正確には連単差額。タイムレスの販管費と営業利益はのれん償却額を考慮した証券リサーチセンターの推測

(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

#### ◆ 経常利益予想の上方修正はバイセル事業とタイムレスが主因

同社は、21/12 期予想の連結経常利益の上方修正に関して、増加要因として、出張訪問当たり変動利益の改善(1,020 百万円)、タイムレスの貢献額の増加(420 百万円)を挙げている。一方、減少要因として、出張訪問件数計画の下方修正による利益減(△92 百万円)、toC 販売比率向上に向け、期初計画によりも在庫を積増す方針に変更したことに伴う利益の減少(△400 百万円)、採用費や広告宣伝費等のマーケティング費用の増加による利益減(△300 百万円)を挙げている(図表 12)。

【 図表 12 】21 年 12 月期予想経常利益の修正要因分析 (単位:百万円)



(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

#### ◆ 証券リサーチセンターの 21 年 12 月期予想

当センターは、21/12 期上期実績や、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 25,350 万円→25,200 百万円、営業利益を 1,551 百万円→2,354 百万円、経常利益を 1,528 百万円→2,331 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 967 百万円→1,414 百万円に修正した (図表 13)。

第 3 四半期に感染が全国で急拡大した新型コロナウイルス問題の影響については、買取サービスの利用者の中心はワクチン接種が進捗している 50 代以上であることや、訪問出張買取を主体としていることから、同社への影響は限定的なものにとどまると考えた。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、前回予想よりも出張訪問件数の前提を引下げたことや、toC 販売比率の向上に向けた同社の在庫積増し方針を考慮したことから、350 百万円減額した。タイムレスは、21/12 期上期実績が想定を上回っていたことや、従業員数が前期末の 37 名から想定を上回る 67 名に増加していたことから、200 百万円増額した。

売上総利益率については、前回予想の 56.1%から 58.9%に上げた。単体は、toC 販売比率が想定以上に上昇していることから、前回予想比 1.4%ポイント上げた。タイムレスは、催事開催の大幅な増加により、採算が高い toC 買取比率が想定以上に上昇しているため、同 8.7%ポイント上げた。

【 図表 13 】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	旧23/12期E	23/12期E
売上高	14,764	25,200	25,350	25,200	28,398	29,247	30,948	32,458
前期比	—	70.7%	71.7%	70.7%	12.0%	16.1%	9.0%	11.0%
会社別								
単体	14,764	19,100	19,450	19,100	21,898	22,247	24,148	24,958
タイムレス	—	6,100	5,900	6,100	6,500	7,000	6,800	7,500
売上総利益	9,664	14,830	14,226	14,846	15,698	17,324	17,348	19,400
売上総利益率	65.5%	58.8%	56.1%	58.9%	55.3%	59.2%	56.1%	59.8%
販売費及び一般管理費	8,696	12,600	12,675	12,492	13,947	14,456	15,427	16,077
販管費率	58.9%	50.0%	50.0%	49.6%	49.1%	49.4%	49.8%	49.5%
営業利益	968	2,230	1,551	2,354	1,751	2,868	1,921	3,323
前期比	—	130.3%	60.2%	143.1%	12.9%	21.8%	9.7%	15.9%
営業利益率	6.6%	8.8%	6.1%	9.3%	6.2%	9.8%	6.2%	10.2%
単体	968	1,710	1,401	1,710	1,566	2,048	1,715	2,353
タイムレス	—	700	330	824	365	1,000	386	1,150
のれん償却額	—	-180	-180	-180	-180	-180	-180	-180
経常利益	922	2,200	1,528	2,331	1,735	2,851	1,910	3,311
前期比	—	138.4%	65.6%	152.6%	13.5%	22.3%	10.1%	16.1%
経常利益率	6.2%	8.7%	6.0%	9.3%	6.1%	9.7%	6.2%	10.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	565	1,230	967	1,414	1,061	1,772	1,174	2,066
前期比	—	117.4%	70.9%	150.0%	9.7%	25.3%	10.6%	16.6%

(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

一方、販管費については、タイムレスは、販売好調や人員増加を受けて、92百万円増額したものの、単体は、21/12期上期実績が想定を下回ったため、275百万円減額した。

会社別営業利益については、単体は、売上高を減額したものの、売上総利益率の引上げと販管費の減額により、309百万円増額した。一方、タイムレスは、販管費を増額したものの、売上高の増額と売上総利益率の引上げにより、494百万円増額した。

## > 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、21/12期上期実績や同社の施策等を踏まえ、22/12期以降についても、前回予想を見直した。22/12期については、売上高を849百万円、営業利益を1,117百万円増額した。

会社別売上高は、単体を349百万円、タイムレスを500百万円増額した。単体については、同社の積極的な取組みを踏まえ、toC販売比率の更なる上昇を想定し、販売単価が上昇すると考えた。タイムレスについては、21/12期上期末の状況を踏まえ、従業員数の前提を上げたことから、仕入数量や販売数量が従来想定を上回ると考えた。

売上総利益率は、前回予想の 55.3%から 59.2%に上げた。単体については、toC 販売比率の前提を上方修正し、前回予想比 2.9%ポイント上げた。タイムレスについては、toC 買取比率の前提を上方修正し、同 9.0%ポイント上げた。一方、販管費は、前回予想から 509 百万円増額した。同社の積極的な経営方針を踏まえ、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、単体については 384 百万円、タイムレスについては 125 百万円増額した。

23/12 期については、売上高を 1,510 百万円、営業利益 1,402 百万円増額した。

会社別売上高は、22/12 期の修正と同様な理由により、単体を 810 百万円、タイムレスを 700 百万円増額した。

売上総利益率は、前回予想の 56.1%から 59.8%に上げた。22/12 期の修正と同様な理由により、単体については前回予想比 2.6%ポイント、タイムレスについては同 9.3%ポイント上げた。一方、販管費は、前回予想から 650 百万円増額した。22/12 期の修正と同様な理由により、単体については 524 百万円、タイムレスについては 126 百万円増額した。

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。同社は、上期決算発表時に 21/12 期の利益計画を大幅に上方修正した一方、12 円としている 1 株当たり配当金の予想を据え置いた。当センターでは、業績予想の修正に伴い、配当予想を見直した。21/12 期は 12 円から 20 円へ、22/12 期は 14 円から 25 円へ、23/12 期は 16 円から 30 円へと上げた。

## > 投資に際しての留意点

### ◆ タイムレスの収益動向に引き続き注意したい

当センターでは、過去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、6) タイムレスの収益貢献が想定と乖離する可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は、今回、21/12 期の経常利益を 648 百万円上方修正したが、そのうち 420 百万円はタイムレスの予想の見直しによるものである。当センターでは、前回のレポートにおいて、タイムレスの収益貢献が想

定と乖離する可能性を留意点に加えていたが、早くも良い方向で想定に対して大幅な乖離が発生することとなった。

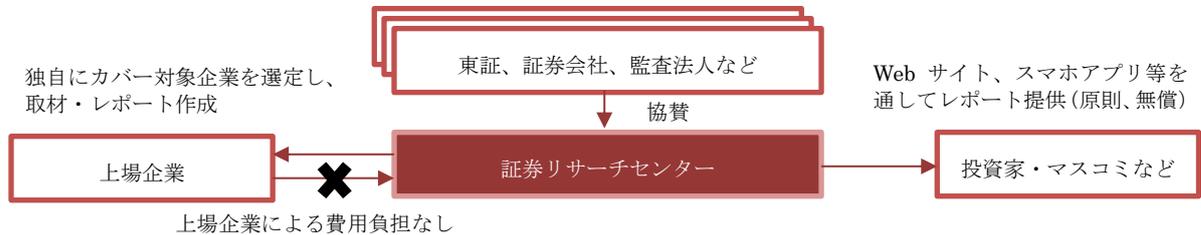
同社は、21/12 期下期におけるタイムレスの営業利益を、売上総利益率の低下や販管費の増加により、上期の 507 百万円から 193 百万円に減少すると計画している。当センターでは、同社の想定ほどの売上総利益率の低下や販管費の増加は生じないと考え、タイムレスの下期の営業利益について会社計画を上回る 317 百万円と予想している。

しかし、依然として、単体に比べれば限られた情報に基づいた予想であることや、組織体制が急速に変化していることから、タイムレスの業績が当センターの予想と大きく乖離する可能性がある状況に変わりはない。よって、タイムレスの収益動向に引き続き注意しながら、適宜、業績予想を見直していくことにしたい。

## 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  
監査法人 A&A パートナーズ

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  
宝印刷株式会社

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  
エイチ・エス証券株式会社  
株式会社プロネクサス

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・間接的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。