

ラクーン (3031 東証マザーズ)

発行日: 2012/7/12
 調査日: 2012/6/20
 調査方法: 企業訪問

アパレル・雑貨に特化した B to B サイト「スーパーデリバリー」を運営

> 要旨

◆ B to B サイト「スーパーデリバリー」で効率的な卸機能を提供

- ・同社はアパレル・雑貨に特化した B to B サイト「スーパーデリバリー」を運営する卸会社。会員制サイトのスーパーデリバリーは、メーカーなど売り手の「出展企業」と、買い手である「小売店」に「出会いの場」を提供するほか、代金決済や売掛債権の保証なども行う。
- ・事業セグメントは、コア事業であるスーパーデリバリーを運営する「EC 事業」と、新規に立ち上げた「売掛債権保証事業」。今後は、外部企業との連携でスーパーデリバリー会員向けに仕入以外のサービス提供を計画するなど、利便性向上で会員組織の拡大を目論む。

◆ 12 年 4 月期は会員数の拡大で事業基盤に厚み

- ・2012 年 4 月期決算は売上高が前期比 13.0% 増の 91.0 億円、営業利益は同 12.0% 増の 1.4 億円。会員小売店数の積み上げに加え、稼働会員数増と購入単価アップが増収に働いたほか、11 年 4 月期買収の子会社も通年で寄与。経営指標の会員小売店数は前期末比 3,493 店舗増の 32,905 店舗、出展企業数も同 30 社増の 997 社と事業基盤に厚み。

> 投資判断

◆ 13 年 4 月期のアナリスト予想は会社計画を上回る営業増益

- ・2013 年 4 月期の会社計画は売上高が前期比 9.9% 増～13.2% 増の 100.0 億円～103.0 億円、営業利益は同 14.3% 増～21.4% 増の 1.6 億円～1.7 億円を見込む。これに対しアナリストは、事業基盤強化を背景に営業利益が前期比 35.7% 増の 1.9 億円を見込む。

◆ 中長期的な適正株価水準は 111,000 円～134,000 円を想定

- ・現在の株価水準から同社のフェアバリューは PER10 倍～12 倍程度と推察。これをアナリストの 2016 年 4 月期予想 EPS11,177.2 円に当てはめると、中長期的な適正株価水準は 111,000 円～134,000 円が想定される。
- ・大局的に見た株価は、50,000 円～100,000 円の持ち合い相場と推察。現在の事業ポートフォリオでは、会員数の積み上げで堅調な売上高成長が見込まれるものの著しい収益性の改善が難しく、株価のブレークスルーにつながる利益成長は期待薄。したがって、現在の株価はアナリストの今期予想 PER9.2 倍の水準にあることから、短期的な上値は限られる反面、中長期的には EPS 成長とともに上記適正株価水準を意識した緩やかな上昇トレンドが予想される。

業種: 卸売業
 アナリスト: 馬目 俊一郎
 +81 (0)3-6858-3216
 manome@holistic-r.org

【主要指標】	2012/7/6
株価(円)	60,000
発行済株式数(株)	18,162
時価総額(百万円)	1,090
上場日	2006/4/6
上場来パフォーマンス	-25.7%

	前期	今期予想
PER(倍)	9.9	9.2
PBR(倍)	0.9	0.8
配当利回り	1.7%	1.8%

	σ	β 値
リスク指標	61.5%	1.1

【主要KPI(業績指標)】

	会員小売店 数(店)	商材掲載数 (点)
07/4期末	10,615	105,617
08/4期末	17,573	190,836
09/4期末	22,851	260,287
10/4期末	28,371	266,536
11/4期末	29,412	275,130
12/4期末	32,905	320,330

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	1.7%	-13.0%	3.4%
対TOPIX	1.5%	-9.4%	12.8%

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
 審査委員会審査済20120709

ラクーン (3031 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2011/4期 実績	2012/4期 実績	2013/4期 会社予想	2013/4期 予想	2014/4期 予想	2015/4期 予想	2016/4期 予想
売上高	8,057	9,101	10,000~10,300	10,130	11,170	12,320	13,580
前年比	-	13.0%	9.9%~13.2%	11.3%	10.3%	10.3%	10.2%
営業利益	125	140	160~170	190	230	270	315
前年比	-	12.0%	14.3%~21.4%	35.7%	21.1%	17.4%	16.7%
経常利益	116	133	150~160	190	230	270	315
前年比	-	14.1%	12.8%~20.3%	42.9%	21.1%	17.4%	16.7%
当期純利益	160	109	110~120	118	143	167	203
前年比	-	-31.6%	0.9%~10.1%	8.3%	21.2%	16.8%	21.6%
期末株主資本	1,131	1,226	-	1,325	1,448	1,591	1,767
発行済株式数	9,081	18,162	18,162	18,162	18,162	18,162	18,162
EPS(円)	17,718.2	6,055.5	6,056.6~6,607.2	6,497.1	7,873.6	9,195.0	11,177.2
配当(円)	1,650.0	1,000.0	-	1,100.0	1,300.0	1,500.0	1,800.0
BPS(円)	124,652.0	67,498.4	-	72,945.6	79,719.2	87,614.2	97,291.4
ROE	15.2%	9.3%	-	2.3%	2.6%	2.7%	3.0%
株価(円)	155,500	69,000	60,000	60,000	-	-	-
PER(倍)	8.8	11.4	9.1~9.9	9.2	7.6	6.5	5.4
配当利回り	1.1%	1.4%	-	1.8%	2.2%	2.5%	3.0%
PBR(倍)	1.2	1.0	-	0.8	0.8	0.7	0.6

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

アパレル・雑貨に特化した卸
業務を B to B サイトで提供

◆ B to B サイト「スーパーデリバリー」で効率的な卸機能を提供
同社はアパレル・雑貨に特化した B to B (企業間取引) サイト「スーパーデリバリー」を運営する卸会社。会員制サイトのスーパーデリバリーは、メーカーなど売り手の「出展企業」と、買い手である「小売店」に「出会いの場」を提供するほか、代金決済や売掛債権の保障なども行う。

事業セグメントはコア事業であるスーパーデリバリーを運営する「EC事業」と、2011年4月期に立ち上げた「売掛債権保証事業」の2事業で構成される。

今後は、外部企業との連携でスーパーデリバリー会員向けに仕入以外のサービス提供を計画するなど、利便性向上で会員組織の拡大を目指す。

> 決算概要

◆ 12年4月期は会員数の拡大で事業基盤に厚み

2012年4月期決算は売上高が前期比13.0%増の91.0億円、営業利益は同12.0%増の1.4億円、当期純利益は同31.6%減の1.0億円となった。これはアナリスト予想(売上高91.8億円、営業利益1.5億円、当期純利益0.9億円)の範囲内で着地したことから、同社の成長性に対する下振れ要因は小さいことを意味している。

売上面では、スーパーデリバリー会員小売店数の積み上げに加え、稼働会員数増と購入単価アップでEC事業が前期比11.3%増収となったほか、売掛債権保証事業も11年4月期中買収の子会社(トラスト&グロース)が通年で寄与。

利益面では、スーパーデリバリーの新規サービス(Paid:後払い決済サービス)投入や買収子会社の経費通年計上などのコスト増を、売上高の伸びで吸収した格好である。なお、当期純利益減は繰延税金資産消滅による税負担増のため。

事業基盤の指標となる会員小売店数は前期末比3,493店舗増の32,905店舗、出展企業数も同30社増の997社、商材掲載数は同45,200点増の320,330点となった。

> 業績見通し

◆ 13年4月期の会社計画は新規2部門の不透明要因でレンジ表示

2013年4月期の会社計画は売上高が前期比9.9%増~13.2%増の100.0億円~103.0億円、営業利益は同14.3%増~21.4%増の1.6億円~1.7億円、当期純利益は同0.9%増~10.1%増の1.1億円~1.2億円を見込む。会社側は計画をレンジ表示にした要因として、売掛債権保証事業とPaidの新規2部門は立ち上げ間もないため、売上高成長の予測が困難なためとしている。

会員数の積み上げで事業基盤が強化

◆ アナリストは前回レポートの業績予想を継続

前回レポート (2012 年 5 月発行) から同社の事業ポートフォリオに変化が無いため、アナリストは従来の中長期業績予想を継続し、2013 年 4 月期は売上高が前期比 11.3%増の 101.3 億円、営業利益は同 35.7%増の 1.9 億円を見込む。

この根拠として、1) 会員小売店数と出展企業数の順調な積み上げ、2) 商材掲載数増で購入客数 (稼働会員小売店数) と客単価が上昇、3) 売掛債権保証事業のエリア拡大、などが挙げられる。

同社はスーパーデリバリーのブランド力強化策として、11 年 4 月期から会員小売店と出展企業の会員審査基準を引き上げて「質」向上に取り組み、12 年 4 月期は当該サイトの個別会員ページリニューアルで利便性を高めた。

その結果、会員の質向上とブランドカアップで商材掲載数が増加し、購入客数は 11 年 4 月期第 4 四半期の 7,404 人から 12 年 4 月期第 4 四半期には 8,071 人に増加。同様に客単価も 256.5 千円から 270.7 千円に拡大するなど、会員小売店の仕入業務におけるスーパーデリバリーのプレゼンスが高まっていると考えられる。これは、同社のビジネスサイクル延長による事業基盤の強化が進んでいるとも推察される。

また、売掛債権保証事業は従来の東京・大阪に加え、13 年 4 月期には中京圏にも拠点設立を計画するなど、エリア拡大によるビジネスチャンス拡大が見込まれる。

なお、売掛債権保証事業や Paid の拡大で、一時的な貸倒れコスト増による収益毀損リスクは否定できないものの、高リスク案件はあいおいニッセイ同和損保に再保証を依頼するなど、同社の屋台骨を揺るがすような貸倒れリスクは回避されている。

◆ スーパーデリバリーの利便性強化に取り組む

同社は外部サービスとの連携で、スーパーデリバリーの利便性強化に取り組む構え。これは、スーパーデリバリーの集客力を強みに外部企業と連携して、会員向け在庫管理システムの提供などを模索している模様。一般的に、外部サービスとの連携は収益面での寄与が小さいと推察されるものの、スーパーデリバリーの利便性アップで会員の深堀が進み、購入客数増 (稼働会員小売店数増) や客単価上昇が期待されよう。

しかしながら、現段階では具体的な利便性強化策が公表されておらず、アナリストは具体策の進捗を見極めながら今後の業績予想に反映させる方針である。

外部サービスとの連携でスーパーデリバリー会員の深耕を目論む

投資判断

> 株主還元

◆ 12年4月期はサービス開始10周年記念配を実施

同社は株主への利益還元を重要な経営課題と捉え、内部留保と業績を勘案した配当を基本方針としている。2012年4月期はスーパーデリバリーのサービス開始10周年を迎え、記念配100円を含む年1,000円の配当を実施。09年4月期の初配以降、株式分割調整後で每期増配を続けるなど、同社は株主還元への意識が高いと推察される。会社側は13年4月期の配当計画を示していないが、アナリストは中長期業績予想を基に、今後も配当性向16%程度の配当が可能と予想している。

> 株価バリュエーション

◆ 中長期的な適正株価水準は111,000円～134,000円を想定

同社のようにアパレル・雑貨に特化したB to Bサイト運営企業が上場会社に存在しないため、同業他社との株価バリュエーション比較はできないものの、現在の株価水準から同社のフェアバリューはPER10倍～12倍程度と推察される。これをアナリストの2016年4月期予想EPS11,177.2円に当てはめると、中長期的な適正株価水準は111,000円～134,000円が想定される。

> 今後の株価見通し

◆ 中長期的には緩やかな上昇トレンドを予想

大局的に見た株価は、過去3年続いている50,000円～100,000円の持ち合い相場と推察される。現在の事業ポートフォリオでは、会員数の積み上げで堅調な売上高成長が見込まれるものの、著しい収益性の改善が難しく、株価のブレイクスルーにつながる利益成長は期待薄であろう。

したがって、現在の株価はアナリストの今期予想PER9.2倍の水準にあることから、短期的な上値は限られる反面、中長期的にはEPS成長とともに上記適正株価水準を意識した緩やかな上昇トレンドが予想される。

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標 (KPI) を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ σ (標準偏差)

リターンのおぼつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えば TOPIX)の価格変動に比べ大きいかわかりを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ SWOT 分析

企業の強み(Strength)、弱み(Weakness)、機会(Opportunity)、脅威(Threat)の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ ESG

Environment: 環境、Society: 社会、Governance: 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標(ものさし)のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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、最新のものではない可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のない限り、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なる場合があります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
 ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンター及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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ため、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