ホリスティック企業レポート

そう
SOU

9270 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2018年3月27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 20180323

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

SOU（9270　東証マザーズ）

発行日：2018/3/27

一般消費者から買い取ったブランド品等を主に業者向けオークションを通じて販売 独自のビジネスモデルによって高い資産効率を確立している

アナリスト：大間知　淳　+81（0）3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら　info@stock-r.org

【 9270　SOU　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）
2016/8	21,980	-	562	-	449	-	67	-	12.3	483.1	1.2
2017/8	22,685	3.2	1,030	83.1	1,139	2.5X	570	8.4X	102.4	583.7	17.6
2018/8　予	29,732	31.1	1,693	64.4	1,710	50.1	1,122	96.6	193.7	-	未定

（注）　1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2018/8期の予想は会社予想
　　　2. 2017年11月25日付で1：5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	3,980円（2018年3月23日）	本店所在地	東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	6,043,885株	設立年月日	2011年12月28日	SMBC日興證券
時価総額	24,055百万円	代表者	嵜本晋輔	【監査人】
上場初値	4,100円（2018年3月22日）	従業員数	399人（2018年1月）	有限責任監査法人トーマツ
公募・売出価格	3,300円	事業年度	9月1日～翌年8月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎事業年度末日の翌日から3カ月以内	

＞ 事業内容

◆ ブランド品等を中心としたリユース事業を展開

SOU（そう、以下、同社）は、バッグ等のブランド品、時計、宝飾品、貴金属、骨董・美術品を一般消費者から買い取り、商品の種類や特性に応じて異なる販路で販売するリユース事業を展開している。ブランド品、時計、宝飾品の販売については主に自社グループで運営する業者向けオークションを用いている。また、貴金属や骨董・美術品についても業者への卸販売が主体となっている一方、一部のブランド品等については一般消費者への小売販売も行っている。

同社グループは、同社及び、STAR BUYERS LIMITED、マーケットインサイト、古美術八光堂の連結子会社 3 社によって構成されている。同社がブランド品、時計、宝飾品、貴金属の買取、販売（国内自社運営の業者向けオークション、業者向け卸販売、一般消費者向け小売販売）を、STAR BUYERS LIMITED が香港でのオークション開催や取引業者の開拓を、マーケットインサイトが商品の仕入れ・販売に関する取引データを利用した商品管理システムやアプリの開発・改修を、古美術八光堂が骨董・美術品の買取と業者向け卸販売（国内他社運営オークションへの出品等）を行っている。

同社グループは、「ブランド品、骨董・美術品等リユース事業」の単一セグメントで運営されていることから、セグメント毎の業績は開示されていない。事業内容については、リユース商品の仕入れと販売に分けた情報開示が行われている。

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。

（1）商品仕入れ（店頭・宅配・出張買取）

同社は、ブランド品、時計、貴金属、地金、宝石、骨董品、美術品などのリユース品を主要な取扱商品とし、中でも販売時に 50,000 円以上の単価を見込めるものを仕入れの主体としている。買取方法には、店頭買取、宅配買取、出張買取が存在する。

店頭買取は、入店しやすい店舗デザインや接客スタイルで国内に 38 店（17/8 期末）を展開する「なんぼや」、電話やインターネットで予約が出来るブラント品等の買取専門店として国内百貨店内などのビル内に 6 店（同）を展開する「BRAND CONCIER（ブランド コンシェル）」（以上は同社が運営）、連結子会社である古美術八光堂が運営し、主に骨董品や古美術品、現代美術品を取り扱う買取専門店として国内に 8 店（同）を展開する「古美術八光堂」によって実施されている。

売却したい商品を一般消費者（個人）が同社の店舗に持ち込むと、同社のバイヤー（コンシェルジュ、鑑定士とも呼ばれているが、以下、バイヤーに統一）が鑑定・査定を実施し、その場で買取が行われる。

宅配買取では、売却したい商品を個人が同社店舗に宅配便で送ると、同社のバイヤーが鑑定・査定を実施し、買取金額をメールや電話等で連絡する。買取不成立の場合は商品を返送している。

出張買取では、持ち運びや発送が困難な売却希望商品を持つ個人の自宅に同社のバイヤーが訪問し、鑑定・査定、買取を行っている。

集客のための広告宣伝は、主として各店舗の WEB サイトや WEB 広告を活用しており、商品仕入れ点数の約 99%が上記 3 種類の買取方法を利用する個人からの買取によるものとなっている。

マーケットインサイトは、各店舗で収集された仕入商品や買取情報のデータを利用して、商品管理システムを開発、改修している。商品開発システムは、商品買取時の鑑定・査定時間の短縮や値付け精度の向上に活用されるほか、商品販売時のオークションにおいての価格推移分析や販売価格設定にも利用されている。

（2）商品販売

仕入商品は、同社及び STAR BUYERS LIMITED が運営する業者向けオークションを主な販路とするが、その他の卸販売形態（国内他社が運営するオークションや市場、海外での展示会等）によっても国内外で販売されており、販売点数における卸販売の割合は約 93%に達している。残りの約 7%は同社が運営する小売店と EC サイトを通じた個人への小売販売である。

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。

（業者向けオークションでの卸販売）
同社と STAR BUYERS LIMITED が業者向けに運営する「STAR BUYERS AUCTION」（国内、香港合計）による売上高の割合は約 63%（17/8 期）に達している。

同社は、東京都港区の本社内にあるオークション会場において毎月 4 日間、オークションを開催しており、17/8 期では月間で 16,000 点以上の商品が出品され、15,000 点以上が落札された（落札率 95.8%）。

STAR BUYERS LIMITED は、香港において、ダイヤモンド、メレダイヤ（0.1 カラット以下の小さなダイヤモンド）を対象としたオークションを 17 年 3 月に開始しており、18/8 期第 1 四半期末までに 4 回開催した。

（国内他社市場での卸販売）
主に古美術八光堂で仕入れる骨董品・美術品は、商品特性や自社オークションの顧客属性を考慮し、STAR BUYERS AUCTION ではなく、他社運営の骨董品・美術品オークションや市場で卸販売されている。

（海外での展示会参加等による卸販売）
同社で仕入れた時計や宝飾類の一部の商品は、STAR BUYERS LIMITED を通じて、主に香港で開催される時計・宝飾展で卸販売されている。

（その他の卸販売）
金やプラチナなどの貴金属・地金は、専門業者へ卸販売されている。

（店舗・EC サイトでの小売販売）
国内の一般消費者やインバウンド旅行客をターゲットとした小売販売は、16 年 1 月、関西国際空港に近接した複合商業施設内に「ZIPANG（ジパング）」を開設したことを契機に始まった。ZIPANG の客層は家族連れや若者が多いため、比較的購入しやすい商品の品揃えが多く、販売平均単価は約 3 万円である。

16 年 10 月、海外高級ブランド品の直営店が数多く出店している東京都銀座に出店した「ALLU（アリュー）」においては、ヴィンテージ品、アンティーク品を中心にラインナップしており、販売平均単価は約 20 万円である。

また、店頭の商品をインターネット上で購入できる EC サイトも開設されている。

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。

（主要顧客への販売実績）
同社の主要販路であるオークションにおいては、販売実績が総売上高の 10%を上回る大口顧客は 16/8 期及び 17/8 期においては存在していない。一方、金やプラチナなどの貴金属・地金については、専門業者への卸販売を主体としているため、特定の大口取引先との関係が深くなっている。

16/8 期、17/8 期、18/8 期第 1 四半期において、貴金属、宝飾品、ブランド時計の総合商社である株式会社ネットジャパン（非上場、本社東京都）が販売先上位顧客に挙がっている。18/8 期第 1 四半期においては、貴金属の売買やリサイクルを手掛ける日本マテリアル株式会社（非上場、本社東京都）との取引額も総売上高の 10%を超えている（図表 1）。

【 図表 1 】相手先別の売上高の推移　　（単位：百万円）

相手先	16/8期		17/8期		18/8期1Q	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
ネットジャパン	3,126	14.2%	2,978	13.1%	968	12.8%
日本マテリアル	－	－	－	－	763	10.1%

（注）割合は総売上高に対する比率
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(3) 資産管理アプリの運営
同社は、マーケットインサイトが開発した資産管理アプリ「miney（マイニー）」の運営を 17 年 10 月から開始した。利用者は、時計やバッグ、ジュエリーなどの所持品を登録すると、その商品の参考買取価格や、同じ商品の過去からの買取価格推移を閲覧できるほか、miney を通じて宅配買取を依頼できる。miney は、同社の小売店舗を利用したことがない他社顧客や、まだリユース品を利用したことがない潜在顧客を獲得するための有力なツールとして位置付けられている。

◆ 独自のビジネスモデルによって高い資産効率を確立している
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くものではなく、通常、販売先も一部を除いて継続的な取引関係があるわけではないため、フロー型のビジネスであると位置付けられる。

ブランド品等の中古品は、新品市場におけるニューモデルの発売や、経年劣化に伴う品質の低下などを要因として、時間の経過によって商品価値（中古品価格）が目減り（下落）する傾向があるため、リユース事業者には仕入れた商品を短期間で売り切る力（棚卸資産回転率の維持・向上）が求められている。

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、売れる商品を目標とする利幅を確保できる水準で買い取り、毎月開催する業者向けオークションを主力販路として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おり、このことが高い資産効率に繋がっている。結果、17/8 期における同社の棚卸資産回転率（売上原価÷期中平均棚卸資産）は 5.7 回、総資産回転率（売上高÷期中平均総資産）は 2.6 回に達しており、小売販売を中心とする多くの同業他社よりも高い水準となっている。

同社の売上原価は、一般消費者から買い取った商品の仕入コスト（変動費）によって構成され、17/8 期の原価率は 70.6%に達している。業者への販売が主体であるため、小売マージンを獲得出来ていないものの、高額品の取り扱いに注力することで、卸売業としてみれば高い売上総利益率を確保している。

一方、販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、給与及び賞与や、地代家賃など、店舗の運営費を中心とした固定費が中心である。従業員一人当たり売上高を高めることで、販管費率の抑制、改善に努めている。

＞ 特色・強み

◆ C to B to B による事業展開に特徴がある

同社の特色及び強みは、主に、C to B to C の形態を採っている業界他社とは異なり、C to B to B を主要な事業形態とすることによって形成されてきた。

具体的には、（1）販売点数ベースで、業者向けが約 93%を占めていること、（2）仕入商品の約 63%を業者向けのオークションを通じて販売していること、3）鑑定難易度が高い高級品（取扱単価 5 万円以上）を主体に取り扱う一方、年間の買取点数が約 50 万点にのぼること、（4）商品管理システムとデータベースを活用した値付け精度の向上に注力していること、（5）仕入力の向上を目的に、「LINE で査定」や、miney などを提供しており、IT の活用に積極的であること、（6）同業他社に比べ、総資産回転率や棚卸資産回転率が高く、資産効率が良好であることなどが、特色及び強みとして挙げられる。

＞ 事業環境

◆ ブランド品のリユース市場は拡大している

環境省が 16 年 5 月に公表したリユース読本によると、15 年度における国内リユースの市場規模は、消費者の最終需要ベースで約 3 兆 1,000 億円にのぼり、12 年度の前回調査に比べて 1.2%増加している。

自動車とバイク・原付バイクがその約 6 割を占めており、その次にブランド品（1,887 億円）が位置している。また、ブランド品のリユース市場規模は前回調査に比べて 6.4%増加している。

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。

ブランド品においては、リユース品としての引渡し先（個数ベース）は、リユースショップ店頭（34.2%）、ネットオークション（33.3%）、宅配買取サービス（14.6%）が上位に挙がっている。一方、リユース品の購入先では、ネットオークション（55.0%）、リユースショップ、中古品販売店の店頭（17.8%）、小売店の中古品販売コーナー（14.5%）が上位を占めている。

こうした事業環境において同社は、（1）商品仕入れ（買取）を最重要機能として捉え、17/8 期末において 52 店舗の買取店舗を 19/8 期末までに 73 店舗に拡大すること、（2）資産管理アプリの取扱商品を不動産や自動車などの新規分野にも拡大することを視野に入れ、サービスの拡充や潜在顧客へのアプローチの強化に取り組むこと、（3）現状では 5%程度にとどまっている海外での売上比率を、取扱商材の拡充や現地での商品仕入れの強化によって拡大し、海外事業を新たな成長の柱に育成することを経営戦略として掲げており、ブランドリユース業界における国内トップシェアの獲得を目指している。

◆ **競合**

ブランド品等のリユース市場においては、非上場も含めて多数の競合他社が存在している。同社と競合する上場企業としては、コメ兵（2780 東証二部）、大黒屋ホールディングス（6993 東証二部）、デファクトスタンダード（3545 東証マザーズ）が挙げられる（図表 2）。

【 図表 2 】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	営業利益	営業利益率	サービス名・主要店舗名	期中平均従業員数	一人当たり売上高	棚卸資産回転率（回）	総資産回転率（回）
9270	SOU	2017年8月期	22,685	1,030	4.5%	なんぼや	457	49	5.7	2.6
2780	コメ兵	2017年3月期	40,134	832	2.1%	KOMEHYO	939	42	2.8	1.6
6993	大黒屋ホールディングス	2017年3月期	20,556	493	2.4%	大黒屋	726	28	3.3	1.3
3545	デファクトスタンダード	2017年9月期	10,514	439	4.2%	ブランディア	922	11	5.1	2.7

（注）各指標の数値は、ブランド品等のリユース以外の事業も含む、期中平均従業員数は臨時雇用人員を含む、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
（出所）各社の有価証券報告書、届出目論見書等を基に証券リサーチセンター作成

既に上場している 3 社を含めて、営業利益はトップ、売上高も 2 位に位置しており、既に業界を代表する企業の一つとなっている。

競合 3 社が小売業に分類されているのに対し、主要販売先が業者であることから同社は卸売業に分類されているにもかかわらず、営業利益率が首位である点も同社の特徴と言える。臨時雇用人員を含めた従業員一人当たりの売上高の高さがその理由の一つである。

また、棚卸資産回転率、総資産回転率もトップクラスにあり、資産効率の面でも優位性があると言える。

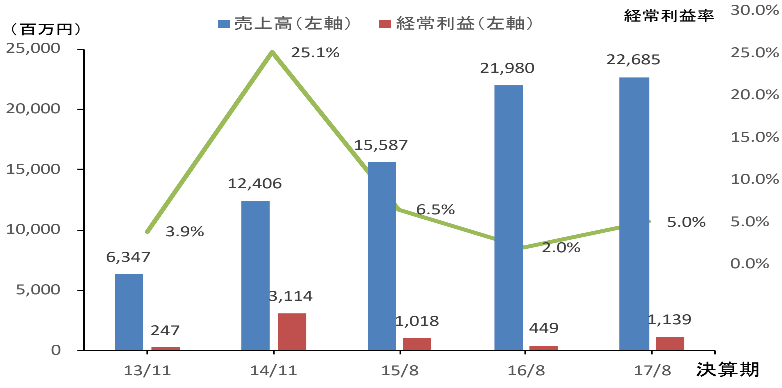
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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

> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 2 期目にあたる 13/11 期からの業績が記載されている。同社の売上高は、買取店舗の拡大を背景に 16/8 期に掛けて大幅に増加した（図表 3）。一方、経常利益については、管理体制の強化による人件費などのコスト増や本社移転関連費用の計上などにより、15/8 期と 16/8 期は大幅減益を余儀なくされた。

【 図表 3 】業績推移



（注）15 年 8 月期に決算期変更。16 年 8 月期から連結決算
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 17 年 8 月期

17/8 期業績は、売上高 22,685 百万円（前期比 3.2%増）、営業利益 1,030 百万円（同 83.1%増）であった（図表 4）。

【 図表 4 】17 年 8 月期の業績

	内訳	2016/8期 金額（百万円）	2016/8期 構成比（%）	2017/8期 金額（百万円）	2017/8期 構成比（%）	前期比（%）
売上高		21,980	100.0	22,685	100.0	3.2
売上原価		16,348	74.4	16,017	70.6	-2.0
販売費及び一般管理費		5,070	23.1	5,637	24.9	11.2
	広告宣伝費	548	2.5	611	2.7	11.4
	給与及び賞与	1,215	5.5	1,410	6.2	16.1
	地代家賃	1,070	4.9	1,164	5.1	8.8
	賞与引当金繰入額	110	0.5	151	0.7	37.9
	その他	2,125	9.7	2,298	10.1	8.2
営業利益		562	2.6	1,030	4.5	83.1

（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

売上高については、接客スタイルの見直し、買取精度の向上に重点を置いた結果、16/8 期までの急拡大に比べて、伸びが鈍化した。

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。

売上原価については、買取時における売上総利益率の改善に加え、小売店舗での販売強化などによる販売時における売上総利益率の引き上げにも注力した結果、原価率は前期の 74.4%から 70.6%に低下した。

販管費については、主要項目である給与及び賞与が前期比 16.1%増、広告宣伝費が同 11.4%増となり、全体で同 11.2%増加したため、販管費率は前期の 23.1%から 24.9%に上昇した。

販管費率の悪化を原価率の改善で吸収し、営業利益率は前期の 2.6%から 4.5%に上昇した。

◆ 18 年 8 月期第 1 四半期

18/8 期第 1 四半期は、売上高 7,590 百万円、営業利益 598 百万円となり、営業利益率は 7.9%と 17/8 期の 4.5%に比べ大幅に上昇した。自社運営オークションにおいて、日本開催が堅調であったことや、香港開催が四半期で 2 回にのぼったことから（17/8 期は通期で 2 回）、売上高が好調であったことや、業務委託費や支払い報酬等を削減したことなどによって、販管費率が 17/8 期の 24.8%から 21.3%に低下したためである。

◆ 18 年 8 月期の会社計画

18/8 期の会社計画は、売上高 29,732 百万円（前期比 31.1%増）、営業利益 1,693 百万円（同 64.4%増）、経常利益 1,710 百万円（同 50.1%増）、当期純利益 1,122 百万円（同 96.6%増）である。

増収については、17/8 期中に子会社化した古美術八光堂の通年寄与、自社運営の海外オークション開催数の増加（17/8 期 2 回→18/8 期計画 4 回）、買取店舗の新規出店（18/8 期計画 10 店）による商品仕入れの増加を主な要因としている。

売上総利益については、17 年 9 月から 12 月の売上総利益率の実績値と、不定期開催である自社運営の海外オークションや、古美術八光堂の他社開催オークション等での売上総利益の計画などを踏まえて、8,500 百万円（前期比 27.5%増）を計画している。

販管費については、新規出店に伴う人件費や、人材採用費、地代家賃の増加に加え、新規店舗の集客増大や、miney のプロモーション等を中心に広告宣伝費を前期比 75.5%増やす方針としていることなどから、6,807 百万円（前期比 20.8%増）を計画している。

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。

＞経営課題/リスク

◆ バイヤーの確保と育成、買取査定における標準化の推進が経営課題

同社は、今後 2 期で 21 店舗の買取店舗の拡大を目標としているが、店舗で商品仕入れに当たるバイヤーの確保と育成や、買取査定における標準化の推進を経営課題と認識している。出店拡大による新人バイヤーの増加に伴い、鑑定・査定能力に格差が生じていることから、買取価格が適正水準より高くなったり、商品の買い逃しが発生したりしている模様である。同社は、バイヤーの採用や研修を強化すると共に、社内の商品検索システムである「査定プラットフォーム」の機能改善を図り、課題の解決に取り組んでいる。

◆ リユース品の仕入量の調節が難しいこと

リユース品の買取仕入れは、新品とは異なり、個人の売却希望商品の持込数に依存することから仕入量の調節が難しいという特徴がある。仕入れを機動的に調節しにくいため、販売好調時は在庫不足になったり、販売不振時は在庫過剰になったりする場合があることから、事業活動に影響を及ぼす可能性がある。

◆ コピー商品の買取リスク

同社ではバイヤーの真贋チェック能力を養うことで、バッグや時計などのブランド品において広範に流通している「コピー商品」の買取防止に努めているものの、一般消費者から商品を仕入れるという事業の特性上、コピー商品の買取・販売や、トラブルが発生するリスクは常に存在している。

◆ 盗品の買取リスク

買い取った商品が盗品であると発覚した場合、古物営業法に関する規制では 1 年以内、民法の基準では 2 年以内であれば、同社のような古物商は、これを無償で被害者に返還する義務を負っている。同社は各種の対策を実施しているものの、一般消費者から商品を仕入れるという事業の特性上、盗品の買取・販売や、トラブルが発生するリスクは常に存在している。

◆ 外部環境の変化に伴う業績への影響

買い取った商品によっては、流行の変化による経済的陳腐化や、為替相場及び貴金属・地金相場の変動等によって、価値下落がもたらされるものや、販売量が減少するものが存在しており、消費者の嗜好や為替・商品市況などの外部環境の変化などにより、同社の業績が影響を受ける可能性がある。

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。

SOU（9270 東証マザーズ）

発行日：2018/3/27

【 図表 5 】財務諸表

損益計算書	2016/8		2017/8		2018/8/1Q	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	21,980	100.0	22,685	100.0	7,590	100.0
売上原価	16,348	74.4	16,017	70.6	5,375	70.8
売上総利益	5,632	25.6	6,667	29.4	2,215	29.2
販売費及び一般管理費	5,070	23.1	5,637	24.8	1,616	21.3
営業利益	562	2.6	1,030	4.5	598	7.9
営業外収益	8	-	170	-	11	-
営業外費用	121	-	60	-	8	-
経常利益	449	2.0	1,139	5.0	601	7.9
税引前当期純利益	284	1.3	982	4.3	601	7.9
親会社株主に帰属する純利益	67	0.3	570	2.5	391	5.2

貸借対照表	2016/8		2017/8		2018/8/1Q	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
流動資産	5,155	68.1	6,879	68.2	8,202	71.4
現金及び預金	2,743	36.2	2,994	29.7	3,341	29.1
売上債権	37	0.5	114	1.1	620	5.4
棚卸資産	2,183	28.8	3,430	34.0	3,884	33.8
固定資産	2,415	31.9	3,213	31.8	3,285	28.6
有形固定資産	1,257	16.6	1,453	14.4	1,544	13.4
無形固定資産	151	2.0	818	8.1	773	6.7
投資その他の資産	1,006	13.3	942	9.3	967	8.4
総資産	7,570	100.0	10,092	100.0	11,488	100.0
流動負債	2,930	38.7	4,361	43.2	5,655	49.2
買入債務	3	0.0	4	0.0	5	0.0
固定負債	1,953	25.8	2,465	24.4	2,273	19.8
純資産	2,686	35.5	3,265	32.4	3,559	31.0
自己資本	2,686	35.5	3,265	32.4	3,559	31.0

キャッシュ・フロー計算書	2016/8	2017/8
	（百万円）	（百万円）
営業キャッシュ・フロー	917	-41
減価償却費	342	312
投資キャッシュ・フロー	-704	-814
財務キャッシュ・フロー	549	1,072
配当金の支払額	-143	-6
現金及び現金同等物の増減額	764	215
現金及び現金同等物の期末残高	2,442	2,657

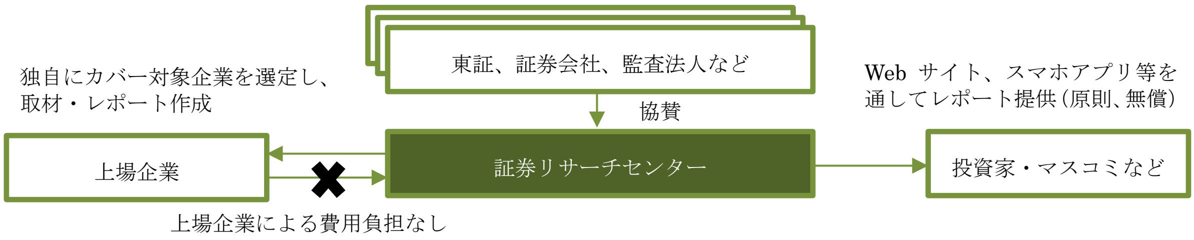
（出所）届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

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。

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	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
株式会社 ICMG			

（準協賛）

三優監査法人	太陽有限責任監査法人	優成監査法人	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。