

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## BEENOS

3328 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 11 月 20 日 (月)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. クロスボーダー事業が回復し、2017年9月期は過去最高業績に	01
2. 2018年9月期の業績見通しは非開示だが、Eコマース事業は増益基調が続く見通し	01
3. Eコマース流通総額1,000億円を目標に積極的な事業展開を目指す	02
■ 事業概要	03
1. クロスボーダー部門	03
2. バリューサイクル部門	05
3. リテール・ライセンス部門	06
4. インキュベーション部門	06
■ 業績動向	07
1. 2017年9月期の業績概要	07
2. 事業セグメント別の動向	09
■ 財務状況と経営指標	16
■ 今後の見通し	17
1. 2018年9月期業績見通し	17
2. 中長期ビジョンについて	18
■ 株主還元策	20
■ 情報セキュリティ対策	20

## ■ 要約

### クロスボーダー部門の事業領域拡大により、 2018 年 9 月期以降も E コマース事業は 2 ケタ増益となる見通し

BEENOS<3328> は、国内外における各種 E コマース事業とインキュベーション事業を展開する。E コマース事業は、クロスボーダー部門（海外転送・代理購入事業、グローバルショッピング事業）、バリューサイクル部門（インターネットによるブランド中古品の買取販売事業）、リテール・ライセンス部門（商品プロデュース・ライセンス事業、ネットショッピング事業）で構成され、バリューサイクル部門を展開する子会社のデファクトスタンダード<3545> は、2016 年 8 月に東証マザーズ市場に上場している。

#### 1. クロスボーダー事業が回復し、2017 年 9 月期は過去最高業績に

2017 年 9 月期の連結業績は、売上高が前期比 7.7% 増の 20,711 百万円、営業利益が同 25.6% 増の 1,507 百万円といずれも過去最高を更新する好決算となった。このうち、E コマース事業の売上高は同 9.5% 増の 19,734 百万円、営業利益は同 57.4% 増の 1,169 百万円と 2 期ぶりの増益に転じ、流通総額は同 2.1% 増の 42,379 百万円となった。海外転送・代理購入事業においてサービス構成比の変化により Take Rate（売上高÷流通総額）が上昇したほか、グローバルショッピング事業におけるコスト削減が進んだこと、バリューサイクル事業の収益拡大が続いたこと等が増収増益要因となった。また、インキュベーション事業は第 4 四半期に保有株式の一部を売却し、営業利益で前期比 4.6% 減の 737 百万円となった。会社計画（売上高 20,000 百万円、営業利益 1,400 百万円）比では、平均為替レートが 111 円 / ドルと想定レートの上期 103 円 / ドル、下期 95 円 / ドルより円安に推移したこともあり、海外転送・代理購入事業の収益が上振れ要因となった。

#### 2. 2018 年 9 月期の業績見通しは非開示だが、E コマース事業は増益基調が続く見通し

2018 年 9 月期の業績見通しについて、会社側では非開示とした。理由は、インキュベーション事業の収益計上時期やその規模が流動的ななかで、全体の業績予想を発表することは合理的でないと判断したため。ただ、E コマース事業の流通総額については為替レート 105 円 / ドルを前提に、前期比 1.5% 増の 430 億円を見込んでいる。祖業であるネットプライス事業を 2017 年 12 月にオークファン<3674> に売却することを発表したが、その影響（2017 年 9 月期の売上高 2,409 百万円、経常損失 88 百万円）を考慮しても過去最高を更新する見通し。特にクロスボーダー部門については積極展開により流通額で前期比 14% 増の 120 億円を見込んでおり、E コマース事業では 2 ケタ増益が続く見通しだ。また、インキュベーション事業では新規事業を積極的に創出していくための新会社、BeeCruise(株) を設立したほか、国内でインバウンド関連事業を展開する企業への積極投資を進め、既存事業とのシナジーを図ることで事業を拡大していく考えだ。

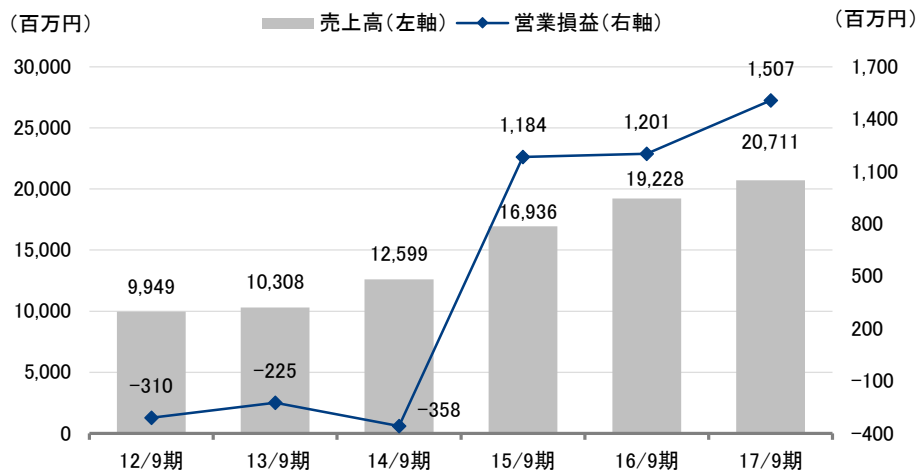
## 要約

**3. E コマース流通総額 1,000 億円を目標に積極的なグローバル展開を目指す**

同社では中長期の経営目標として、E コマース事業の流通総額で 1,000 億円を目指していく方針を打ち出している。なかでもクロスボーダー部門は、越境 EC 市場の拡大を追い風に今後も高成長が期待できるため、周辺領域への展開も含めて積極的に投資を行っていく予定だ。海外から関心の高いサブカルチャー領域のコンテンツを取得し、リアル店舗向けも含めて販売展開していくほか、世界各国の購買データを AI 技術を用いて分析し、新サービスの創出につなげていく考えだ。これらグローバル展開では今まで投資してきた新興国の EC 関連企業との協業により成長スピードが加速化していく可能性もあり、その動向が注目される。

**Key Points**

- ・ 2017 年 9 月期業績は会社計画を上回り、過去最高業績を連続更新
- ・ 2018 年 9 月期業績見通しは非開示だが、E コマース事業については増収増益が続く見通し
- ・ グローバルプラットフォームの構築により越境 EC 事業市場をの拡大に乗り、流通総額で早期に 1,000 億円達成を目指していく

**業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 事業概要

### Eコマース事業とインキュベーション事業を展開

同社の事業はEコマース事業とインキュベーション事業とに分かれている。Eコマース事業は、クロスボーダー部門（海外転送・代理購入事業、グローバルショッピング事業）、バリューサイクル部門（ネットを介したブランド中古品の買取販売事業）、リテール・ライセンス部門（商品プロデュース・ライセンス事業、ネットショッピング事業）に区分され、それぞれ子会社で展開している。このうち、バリューサイクル部門を展開するデファクトスタンダードは2016年8月に東証マザーズ市場に上場している。一方、インキュベーション事業には社内発の新規事業と国内外のネットベンチャー企業に対する投資育成事業が含まれている。各事業の内容については以下のとおり。

#### 主な同社グループ会社

会社名	出資比率	事業内容
<b>Eコマース事業</b>		
tenso(株)	100.0%	海外転送・代理購入事業(英国・台湾に子会社)
(株) ショップエアライン	100.0%	グローバルショッピング事業(日本、米国、オランダに子会社)
(株) デファクトスタンダード	57.1%	ネット買取販売事業
モノセンス(株)	100.0%	商品プロデュース・ライセンス事業
(株) ネットプライス	100.0%	ネットショッピング事業
<b>インキュベーション事業</b>		
(株) BEENOS Partners	100.0%	米国スタートアップ企業への投資事業
BEENOS Asia Pte. Ltd.	100.0%	新興国を中心とする投資育成事業
<b>持分法適用会社</b>		
BEENOS Plaza Pte. Ltd.	33.3%	インドネシアの投資育成事業
(株) Open Network Lab	30.0%	起業支援・投資事業

出所：ホームページよりフィスコ作成

#### 1. クロスボーダー部門

子会社 tenso(株) で運営する海外居住者向けの海外転送(商品発送代行) 事業「転送コム」及び代理購入サービス事業「Buyee(バイイー)」と、子会社(株) ショップエアラインで運営するグローバルショッピングサイト「sekaimon(セカイモン)」の事業で構成されている。いずれの事業も取扱手数料を売上高として計上している。

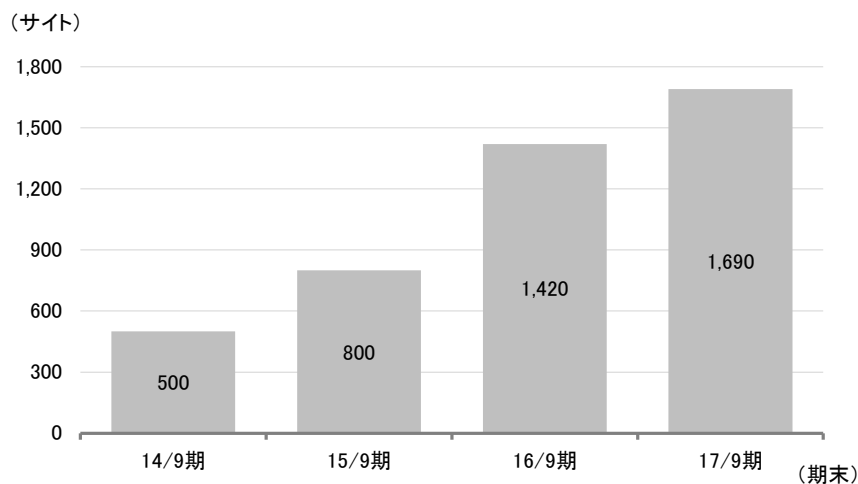
##### (1) 海外転送・代理購入事業

海外転送事業「転送コム」とは、海外在住の外国人や日本人が日本国内のECサイトで商品を購入する際に、当該ECサイトが海外への発送サービスを行っていない場合に、tensoが代わりに商品を購入者に発送(転送)するサービスである。配送方法はEMS(国際スピード郵便)、航空便、SAL便(エコノミー航空便)、船便から選択でき、転送手数料も50円から(重量に応じて変動)サービス提供を行っている。

## 事業概要

また、日本の通販商品やインターネットオークションの代理購入・代理入札サイトとなる「Buyee（バイイー）」の運営も行っている。「Buyee」では支払方法として、PayPalやAlipayの利用が可能なこと、購入手続きが多言語化されていること、商品詳細が多言語に自動翻訳されていることなどから、最近では「Buyee」を通じた流通額が拡大している。連携サイトはamazonや楽天市場、YAHOO!ショッピング、ZOZOTOWNなど大手マーケットプレイスから中小のECサイトまで幅広く、ヤフオク!などのオークションサイトとも連携している。「Buyee」での購入手数料は0～5%（商品代金3,000円未満は一律手数料150円、ヤフオク!では1落札につき200円の支払手数料が発生）で、転送手数料と配送料を受け取る格好となる。

現在、発送可能地域として世界86の国と地域に対応し、4言語対応のカスタマーサポート体制を整備している。海外ユーザー会員数は2017年9月時点で100万人超、国内の連携ECサイト数は1,690サイトを超えており、海外発送取扱件数では業界No.1の地位を確立している。

**「転送コム」「Buyee」の連携サイト数**


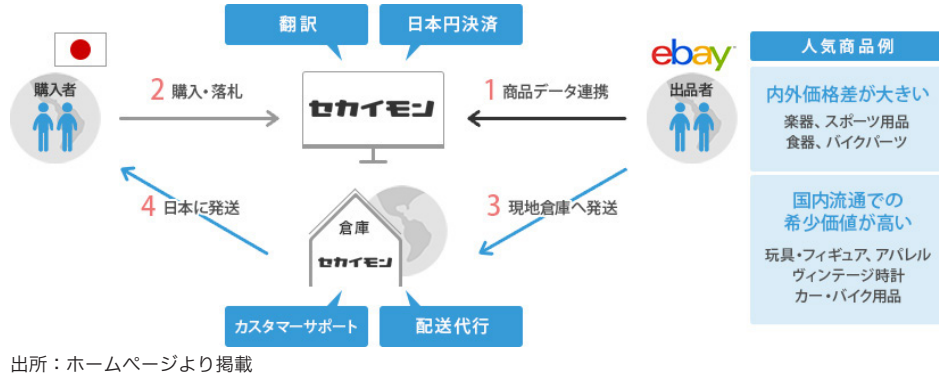
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(2) グローバルショッピング事業**

子会社のショッピングエアラインが運営する「sekaimon」は、世界最大級のオンライン・マーケットプレイスであるeBay公認の日本語対応海外ショッピングサイトである。現在、「sekaimon」では米国、英国、ドイツ、オーストリア、カナダの5ヶ国で出品される商品を取り扱っている。手数料は落札価格の15%となっている（最低手数料は2016年2月より500円から800円に改定）。顧客は男性比率が高く、主に国内で流通量が少ないホビー商品やカー・バイク用品、ヴィンテージ時計などが売れ筋となっている。

事業概要

グローバルショッピング事業の流れ



出所：ホームページより掲載

2. バリューサイクル部門

子会社のデファクトスタンダードで運営するインターネットを介したブランド中古品の買取販売事業で、インターネットを活用した買取販売実績（累計利用者数約 200 万人※）で業界トップ。事業の流れとしては、インターネット上の運営サイト「Brandear（ブランディア）」を入り口として、宅配業者を使って商品を買取り、国内外のネットオークションサイトを通じて販売する格好となる。

※ 2017年5月時点

買取チャネルは自社サイトのほか、ヤマダ電機<9831>の「ヤマダ買取」や各生協の関連サイトなど他社との提携により複数のチャネルを確保することで、買取件数を拡大する戦略を取っている。取扱品目は洋服からバッグ、貴金属、時計に至るまでファッション分野を中心に7,000を超えるブランド品を取り扱っている。こうした多岐にわたる商品を、迅速かつ適正な査定価格で買い取るシステムを自社開発しており、買取り・査定能力における強みとしている。

一方、販売面においても、「ヤフオク！」や「楽天オークション」など国内の主要オークションサイトや自社のオークションサイト、海外の大手オークションサイト「eBay」など複数の販売チャネルに同時出品し、効率的な販売が可能なシステムを自社開発していることが強みとなっている。なお、国内最大のオークションサイトである「ヤフオク！」では、2016年度に8年連続で年間ベストストア総合グランプリを受賞している。

バリューサイクル事業の流れ



出所：ホームページより掲載

## 事業概要

### 3. リテール・ライセンス部門

リテール・ライセンス部門は、モノセンス(株)で展開する商品プロデュース・ライセンス事業と、(株)ネットプライスで展開するネットショッピング事業で構成されている。また、2016年12月末にインテリア雑貨の企画・販売を行う(株)SWATi(スワティ)の株式をモノセンスが100%取得し、連結子会社化している。SWATiの売上規模はまだ小さく、連結業績に与える影響は軽微となっている。

商品プロデュース・ライセンス事業では、タレントや有名人とライセンス契約を結び、商品の企画開発やECサイトでの販売、プロモーション活動、ライセンス運営などのサービスをワンストップで提供している。ライセンス契約を結んだ人気アイドルグループのイベント会場におけるグッズ販売や公式ECサイトの管理・運営なども行っており、グッズ販売に関しては一定の比率を販売手数料として売上高に計上している。

一方、ネットショッピング事業では、ECサイト「ネットプライス」を運営している。24時間限定セール商品やメーカーと共同開発したオリジナル商品、有名人やタレントを使った共同企画開発商品など、特色を持たせた商品ラインナップや販売手法を展開している。累計会員数は220万人を超えており、会員属性は女性比率が約78%と高く、年齢層別では30~40代で7割強を占めている。

### 4. インキュベーション事業

インキュベーション事業は、国内外のネットベンチャー企業への「投資育成事業」と、社内で立ち上げた「収益化前の新規事業」で構成されている。

投資育成事業としては、ネクストチャイナと呼ばれる新興国においてBEENOSまたはBEENOS Asia Pte. Ltd. (シンガポール)を通じて出資比率で20%を超えない範囲で出資している。投資先としては、インド、インドネシア、トルコ、フィリピン、ベトナム、マレーシア、アフリカ諸国などで、オンライン決済やマーケットプレイスなどのインターネットプラットフォーム事業を展開する企業を対象とし、投資先企業の事業育成のための人材交流や技術交流なども行っている。

また、米国では(株)BEENOS Partners(日本)を通じて、インターネット関連のスタートアップ企業に出資比率1%未満を目安に出資している。出資を通じてインターネットサービスやテクノロジーに関する最新情報の収集を行い、国内外における新規事業の創出に役立てていくと同時に、投資収益の獲得も追求していく事業方針となっている。また、国内においても、同様にネットベンチャー企業への出資を行っている。



## 業績動向

### 2017年9月期業績は会社計画を上回り、過去最高業績を連続更新

#### 1. 2017年9月期の業績概要

2017年9月期の連結業績は、売上高が前期比7.7%増の20,711百万円、営業利益が同25.6%増の1,507百万円、経常利益が同28.2%増の1,552百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同7.5%増の1,011百万円となり、売上高は5期連続増収、利益は3期連続増益となり、連続で過去最高業績を更新した。Eコマース事業の売上高が前期比9.5%増、営業利益が同57.4%増と好調に推移したことが主因だ。会社計画比では為替平均レートが111円/ドルと会社想定の下期95円/ドルを上回って推移したことにより、海外転送・代理購入事業の収益が上振れ要因となった。

売上原価率はインキュベーション事業の利益率上昇を主因として、前期比1.8ポイント低下の46.0%となった。また、販管費は前期比9.4%増の9,678百万円となったが、主な増加要因は、リテール・ライセンス部門における一部事業の売上計上基準を第3四半期より変更(純額計上から総額計上へ)したことに伴う費用項目の計上や、人件費の増加によるものとなっている。

#### 2017年9月期連結業績

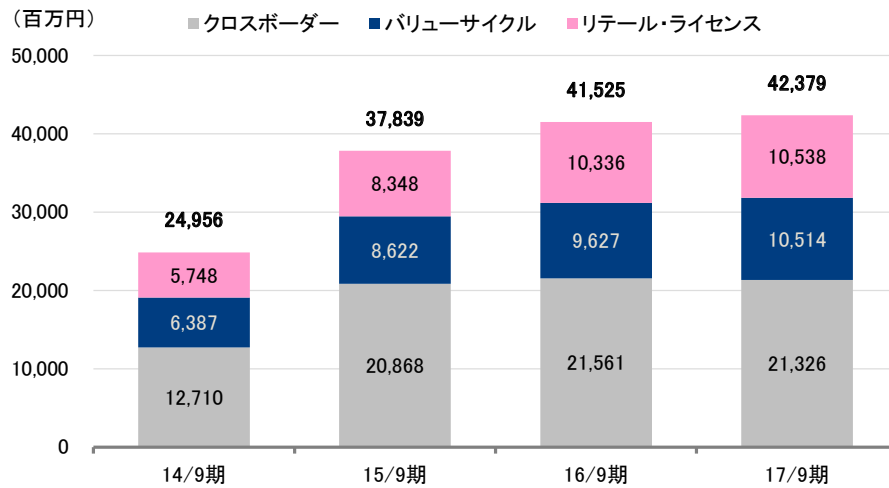
(単位：百万円)

	16/9期		会社計画	17/9期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
流通総額	41,525	-	37,000	42,379	-	+2.1%	+14.5%
売上高	19,226	-	20,000	20,711	-	+7.7%	+3.6%
Eコマース	18,023	93.7%	18,700	19,734	95.3%	+9.5%	+5.5%
インキュベーション	1,203	6.3%	1,300	977	4.7%	-18.7%	-24.8%
売上原価	9,181	47.8%	-	9,525	46.0%	+3.7%	-
販管費	8,844	46.0%	-	9,678	46.7%	+9.4%	-
営業利益	1,200	6.2%	1,400	1,507	7.3%	+25.6%	+7.7%
Eコマース	750	3.9%	950	1,169	5.6%	+55.8%	+23.1%
インキュベーション	773	4.0%	800	737	3.6%	-4.6%	-7.8%
共通費用	-322	-1.7%	-350	-399	-1.9%	+23.9%	+14.3%
経常利益	1,211	6.3%	1,400	1,552	7.5%	+28.1%	+10.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	940	4.9%	750	1,011	4.9%	+7.5%	+34.9%

出所：決算短信よりフィスコ作成

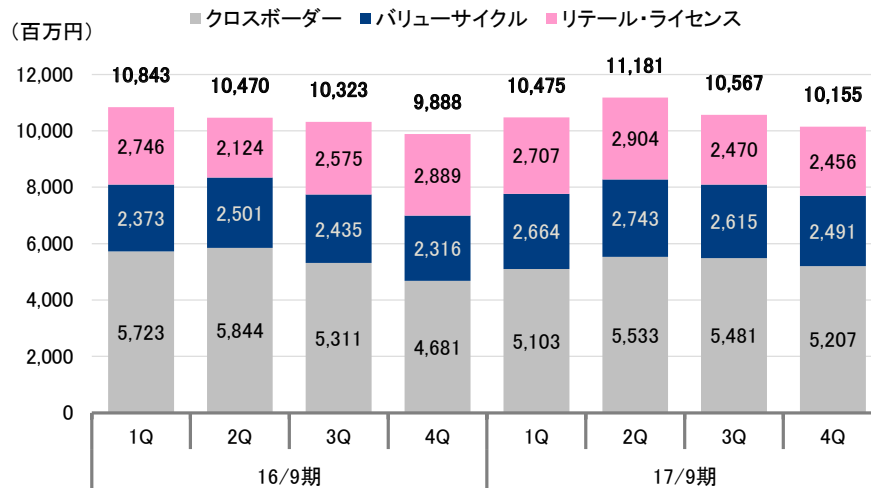
なお、同社がKPIとしているEC事業の流通総額は前期比2.1%増の42,379百万円となった。期前半は円高で推移したことによりクロスボーダー部門のうち海外転送・代理購入事業の流通額が減少したほか、ネットプライス事業の低迷が続いたことが伸び悩む要因となった。四半期ベースで見ると第3四半期以降、前四半期比で減少しているがこれは季節要因によるもので、前年同期比では第2四半期以降プラス成長が続いている。

## 業績動向

**流通総額の推移**


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

※商品代金を売上高として計上している事業は売上高を流通額として、手数料を売上高に計上している事業は、「商品代金、送料、手数料、消費税」を流通額として取扱い、合算した金額を流通総額としている。

**四半期別流通総額の推移**


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

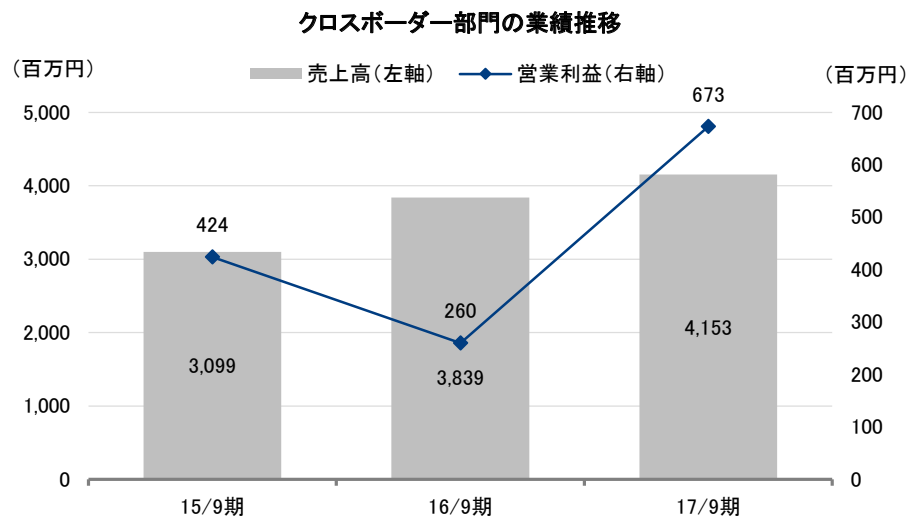
## 業績動向

## クロスボーダー部門とバリューサイクル部門が2ケタ増益となり、収益拡大のけん引役に

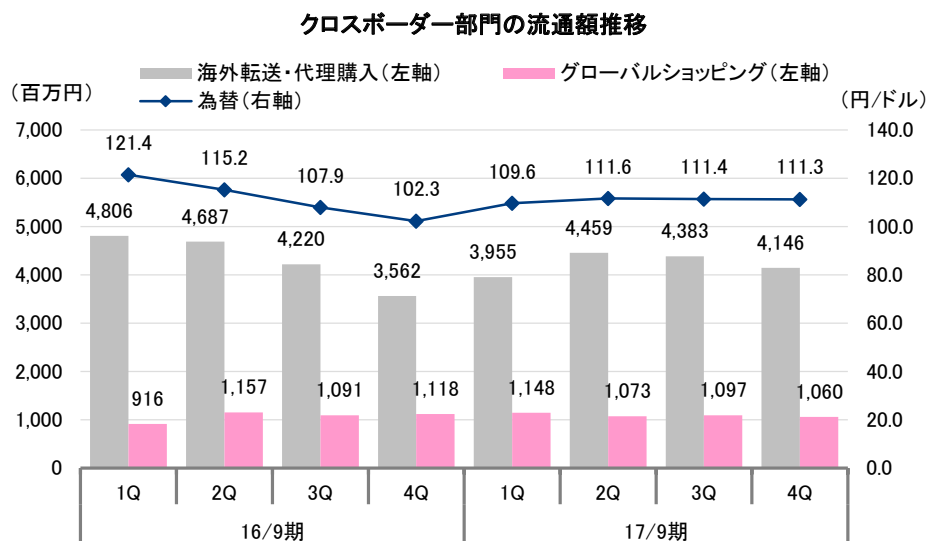
### 2. 事業セグメント別の動向

#### (1) クロスボーダー部門

2017年9月期のクロスボーダー部門の流通総額は前期比1.1%減の21,326百万円、売上高は同8.2%増の4,153百万円、営業利益は同158.6%増の673百万円と過去最高業績を更新した。



出所：決算短信よりフィスコ作成

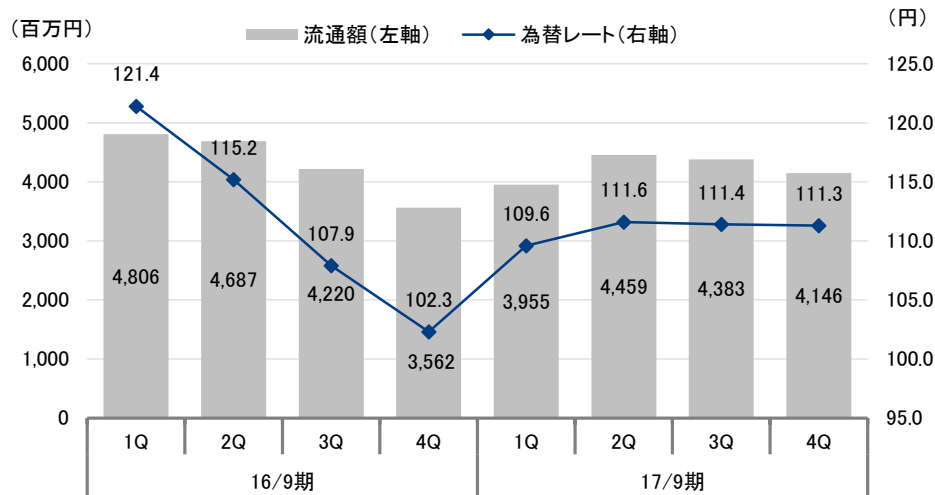


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

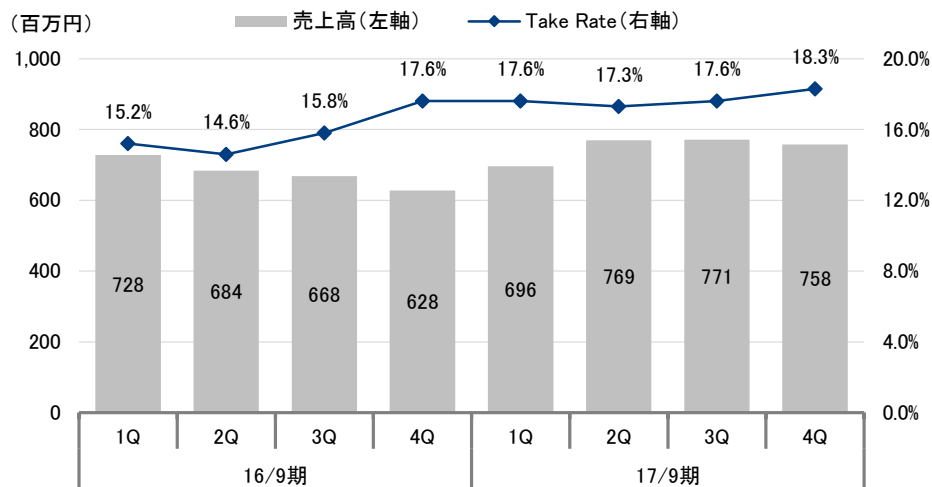
## 業績動向

**a) 海外転送・代理購入事業**

海外転送・代理購入事業は流通額が前期比1.9%減の16,943百万円と若干ながら減少したものの、売上高は同10.6%増の2,994百万円と好調に推移した。流通総額は期の前半が前年同期よりも円高で推移したことが影響して減少に転じたが、1成約件数当たり収入額の大きいBuyeeの流通額構成比が前期の60%から70%へ上昇したことが増収要因となった。Buyeeでは商品代金の決済手数料が含まれるほか配送保証・検品サービスなどの付帯サービスもあり、転送代理サービスと比較してTake Rate(売上高÷流通総額)が高くなる。Take Rateの四半期推移を見ると、2016年9月期第1四半期の15.2%から2017年9月期第4四半期は18.3%まで上昇しているが、これはBuyeeの構成比が上昇したことによるものだ。利益面では、Take Rateの上昇による増収効果が寄与して、クロスボーダー部門の増益部分の大半を占めたと見られる。

**海外転送・代理購入事業の流通額と為替レート**


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**海外転送・代理購入事業の売上高とTax Rate**


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

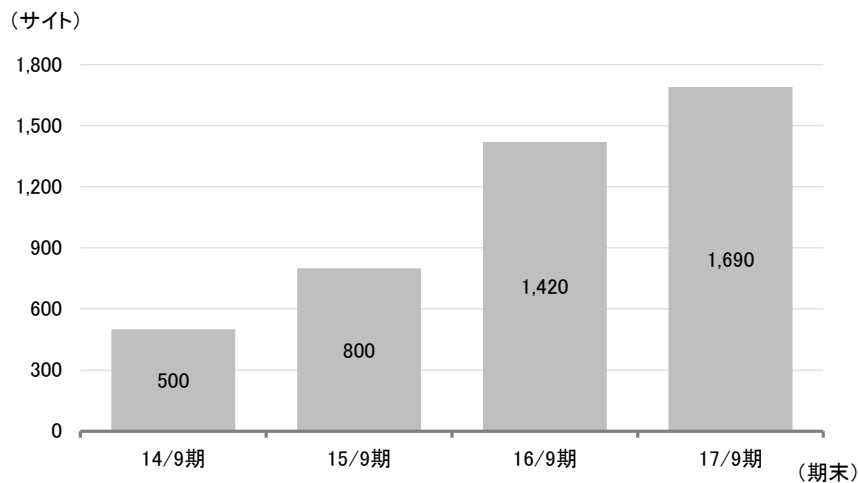
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## 業績動向

同社では流通額を拡大するために、国内での提携パートナーの拡充を進めており、2017年9月末時点での連携サイト数では前期末の1,420サイトから1,690サイトへと拡大している。また、国外での認知度向上を図るための台湾でのイベント出展や大手クレジットカード企業との連携、香港での大手銀行との連携などPR強化も進めており、この結果、発送国別の流通額構成比についても中国向け比率が2015年9月期の36%から2016年9月期は25%、2017年9月期は19%と年々低下しており、中国向けの商流に影響されないサービス網の構築も順調に進んだと言える。

「転送コム」「Buyee」の連携サイト数

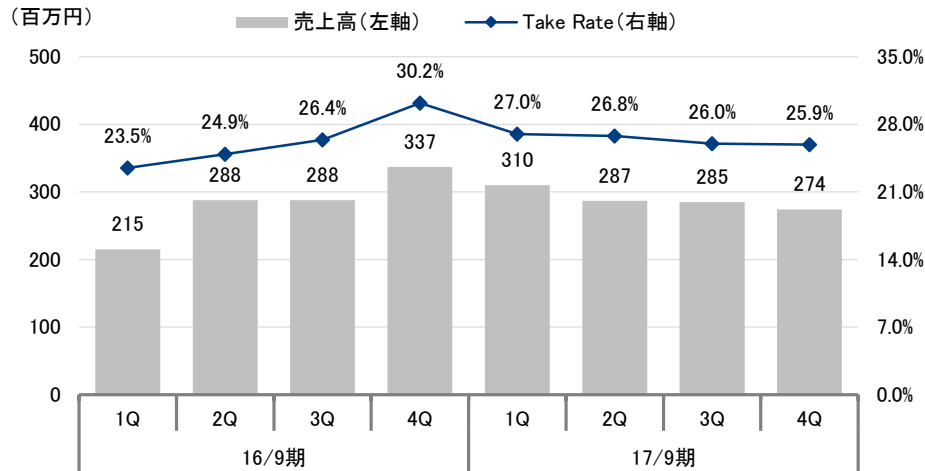


出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**b) グローバルショッピング事業**

一方、グローバルショッピング事業は流通額が前期比2.2%増の4,378百万円、売上高が同2.5%増の1,156百万円となった。Webサイト「sekaimon」のユーザビリティ向上に取り組んだほか、2017年6月より要望の強かったカナダの商品（ウインタースポーツ用品やアウトドア用品等）の一部取扱いを開始したことも流通額の増加に寄与した。Webサイトについては独自開発したレコメンデーション機能やパーソナライズ機能の活用により、個々のユーザーに対して適確な商品情報を提供できるようになったほか、購入の意思決定をする際に重要な要素となる配送料金等の付帯費用の概算見積を確認できるようにするなどUIの見直しを実施した。利益面では、米国での倉庫作業の内製化、及びフォワーダー（国際輸送業者）の変更を実施するなどのコスト削減を進めたことが増益に寄与している。ただ、期後半だけで見ると為替が前年同期比で円安で推移したこともあり、伸び悩む傾向となっている。

## 業績動向

**グローバルショッピング事業の売上高とTax Rate**


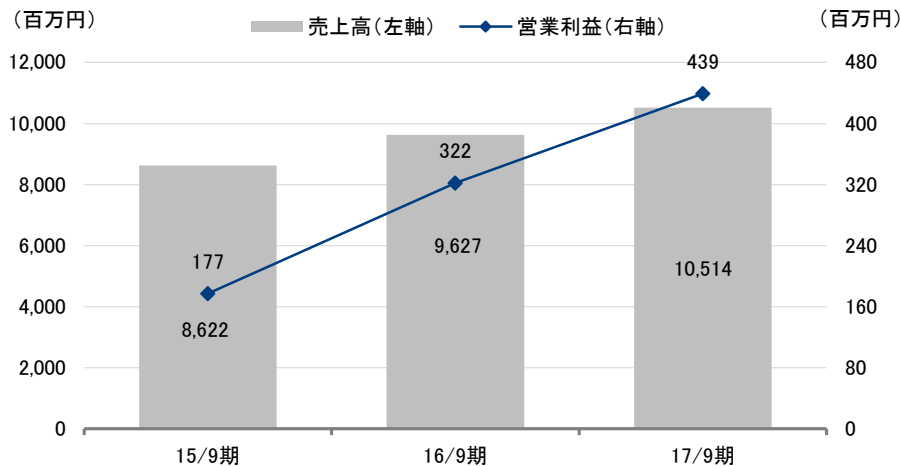
出所：決算短信よりフィスコ作成

**(2) バリューサイクル部門**

2017年9月期のバリューサイクル部門の売上高は前期比9.2%増の10,514百万円（流通総額も売上高と同じ）、営業利益は同36.0%増の439百万円とほぼ会社計画どおりの着地となり、過去最高業績を連続で更新した。テレビCM等のプロモーション費用を継続的に投下し買取件数が拡大したほか、販売面では従来の1販路依存構造から脱却し、自社販路や海外販路への転換が順調に進んだこと、並びに出品業務のアウトソース化（在宅ワークの活用）の推進による人件費の抑制が進んだことが利益率の上昇につながった。

自社販路比率については2016年9月期の10%台から2017年9月期は約20%に上昇し、販売手数料の圧縮に寄与したほか、低単価アパレル商材でも利益を出せる体制を構築できたことが大きい。また、海外販路についてはebay向け出品ツールを独自開発し、本格的に商品の掲載を始めたことで、海外売上高が2016年9月期の1%弱から2017年9月期は2.9%まで上昇した。まだ比率は低いものの今後も更なる上昇が見込まれる。

## 業績動向

**バリューサイクル部門の業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

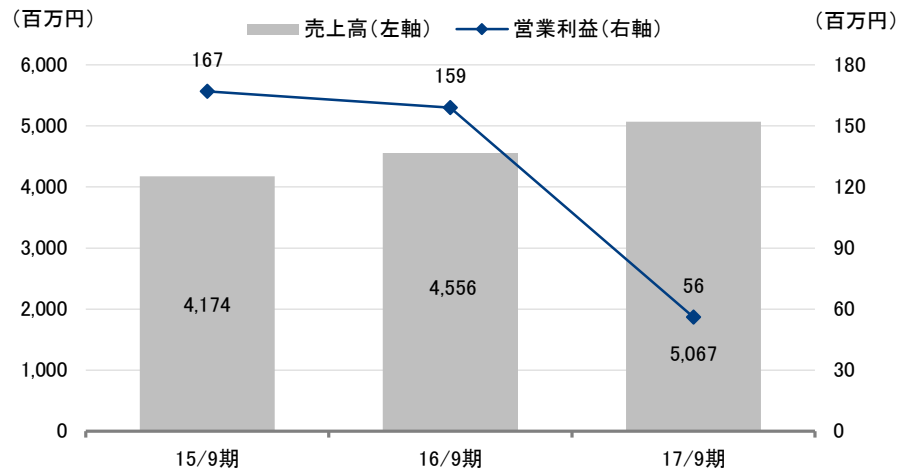
**(3) リテール・ライセンス部門**

2017年9月期のリテール・ライセンス部門の流通総額は前期比2.0%増の10,538百万円、売上高は同11.2%増の5,067百万円、営業利益は同64.3%減の56百万円となった。流通総額よりも売上高の伸びが高くなっているのは、イベント会場や小売店などリアル店舗での商品販売が伸びたことが要因となっている。

商品プロデュース・ライセンス事業では、人気アイドルグループのECサイトあるいはイベント会場でのグッズ販売が増加したほか、マスターライセンスを保有する人気ブランド「ECONECO（エコネコ）」に関して、台湾の日系百貨店でもトライアル販売を開始するなど好調に推移した。また、コラボレーション企画として商品開発した「ポケモンフェイスパック」もインバウンド需要を取り込み、1ヶ月で6万枚売れるヒット商品となるなど増収に寄与した。なお、2016年12月末に子会社化したSWATiは、新たなブランドコンセプトのオフィシャルサイトとECサイトを2017年8月に開設しており、現在はリブランディングを進めている段階にある。

一方、ネットショッピング事業についてはファッション・美容関連のオリジナル商品の開発や販売強化に注力したものの、買取商品の在庫消化により粗利益率が低下し、売上高では前期比21%減の24億円、営業損失も前期より若干拡大し数千万円規模となった。なお、同事業を手掛けるネットプライスの全株式について2017年12月1日付で、オークファンに売却することを決定している。

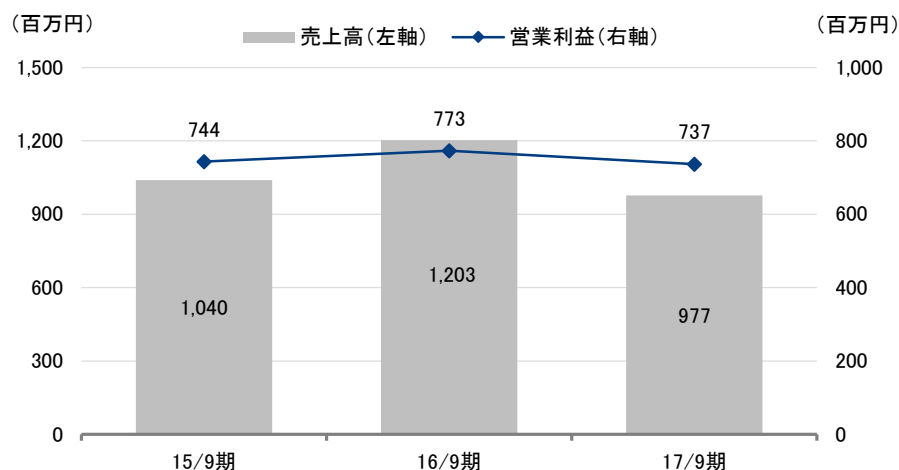
## 業績動向

**リテール・ライセンス部門の業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成

**(4) インキュベーション事業**

2017年9月期のインキュベーション事業の売上高は前期比18.7%減の977百万円、営業利益は同4.6%減の737百万円となった。当第4四半期に海外未上場有価証券1銘柄の売却を行ったことで、売上高954百万円、営業利益921百万円を計上したが、その他営業投資有価証券の引当金及び評価損を計上したことなどにより営業利益は減益となっている。

**インキュベーション部門の業績推移**


出所：決算短信よりフィスコ作成



## 業績動向

なお、当期は新たに国内で民泊ホスト向け一括管理ツール等を展開するメトロエンジン(株)(2016年10月設立)、商品のバーコードをスキャンすることでユーザーの使用言語に合わせて商品情報をスマートフォン上に表示するアプリを提供する(株)Payke(2014年11月設立)、インバウンド客向け無料SIMの配布や観光案内アプリを提供するWAmazing(株)(2016年7月設立)等のインバウンド関連企業に出資したほか、海外ではバングラデシュでモバイル決済サービスを展開しているSureCashなどに出資した。期末の営業投資有価証券は前期末比963百万円増の2,568百万円となっており、増減要因の内訳を見ると新規投資で951百万円、円安効果で185百万円の増加要因となり、株式売却で25百万円、引当・評価損の計上で148百万円の減少要因となっている。

同社の出資先企業は、インターネット市場が急拡大しているインドや東南アジアなどのネットベンチャー企業、日米のスタートアップ企業などが中心となっている。出資先企業の中ではインドネシアのTokopediaが時価総額で1,000億円規模と言われ、インドで「Shop Clues」を運営するClues Networkも1,000億円を超える時価総額に成長している。同様に、インドでオンライン自動車販売を展開しているDroomも急成長中で、現在は数百億円規模の価値になっており早晩1,000億円を超えるのは間違いないと見られる。また、米国で食料品の買物支援サービスを展開するInstacartについては出資比率が1%未満と少額なもの、現在は34億ドルの企業価値になっている。今後は、これら投資先企業の株式を売却し、新たな投資先への出資資金あるいは新規事業や既存事業への投資資金として活用していく戦略となっている。

## 主な投資先企業と出資比率

出資比率	会社名	本社	事業内容
10%以上	akakce.com	トルコ	価格比較サービス
	Paynatics Technologies	フィリピン	オンライン決済サービス
	メトロエンジン	日本	民泊・宿泊施設関連のビッグデータ解析・コンサルティング
5～10%	Droom	インド	自動車売買オンラインマーケットプレイス「droom」運営
	Buyhatke	インド	価格比較サービス
	Sendo Technology	ベトナム	オンラインマーケットプレイス「Sendo」運営
	Nearex	アフリカ諸国	モバイルマネー
	CaSy	日本	クラウド型の家事代行サービス
	クオン	日本	モバイル向けWEB/アプリサービスの企画開発
	Clues Network	インド	B2C オンラインマーケットプレイス「ShopClues」運営
	Voonik	インド	モバイルファッションマーケットプレイス「voonik.com」運営
	Nobroker	インド	オンラインC2C不動産マーケットプレイス「NoBroker」運営
	Healthians	インド	在宅健康診断マーケットプレイス
1～5%	industrybuying	インド	間接資材マーケットプレイス
	Midtrans	インドネシア	オンライン決済サービス
	Ralali	インドネシア	B2B オンラインマーケットプレイス「Ralali.com」運営
	Tokopedia	インドネシア	C2C オンラインマーケットプレイス「tokopedia」運営
	iyzi Payments	トルコ	オンライン決済サービス
	Ayannah	フィリピン	オンライン決済サービス
	ZILINGO	タイ	ファッションマーケットプレイス「ZILINGO」運営
	Progoti Systems	バングラデシュ	モバイル決済サービス「SureCash」
	Payke	日本	商品説明多言語表示アプリ
	WAmazing	日本	無料SIMフリーの配布及び観光案内アプリ
1%未満	dely	日本	料理動画レシピサービス「kurashiru」運営
	Increments	日本	プログラマー向け技術情報共有サービス「Qiita」を運営
	Big Foot Retail Solutinos	インド	オンラインストア開設サービス「KARTROCKET」運営
	Maplebear	米国	食品・日用品のオンライン宅配サービス「instacart」を運営
	Kamcord	米国	モバイルゲームの動画共有プラットフォームを運営

出所：決算説明会資料、会社ホームページよりフィスコ作成、紫色セルは17/9期出資企業

## ■ 財務状況と経営指標

### 財務内容は健全性を維持、EC事業の拡大により安定性も向上

2017年3月末の総資産は前期末比1,654百万円増加の14,749百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では営業投資有価証券が963百万円増加したほか、未収入金が285百万円、現預金が234百万円増加した。また、固定資産では投資有価証券が183百万円、無形固定資産が74百万円、繰延税金資産が61百万円増加した。

負債合計は前期末比440百万円増加の5,509百万円となった。主な増減要因を見ると、流動負債では預り金が532百万円、短期借入金が203百万円増加した一方で、未払金が832百万円減少し、固定負債は15百万円の増加となった。また、純資産は前期末比1,214百万円増加の9,240百万円となった。当期純利益の計上により利益剰余金が1,011百万円増加したほか、為替換算調整勘定が206百万円増加したことが主因となっている。

経営指標を見ると、財務の健全性を示す自己資本比率は前期末の51.1%から53.2%に上昇した。有利子負債が増加したことにより有利子負債比率も前期末の15.1%から15.7%と若干上昇したものの低水準であり、財務の健全性は維持されているものと判断される。また、営業投資有価証券については投資先が未上場企業のため時価評価が難しいが、投資先企業を見ると出資時から成長している企業も多く、簿価から数倍規模になっているものと思われる。収益性指標を見ると、2015年9月期以降はROA、ROEで10%以上、売上高営業利益率で6%以上の水準で安定して推移しており、クロスボーダー部門やバリューサイクル部門等のEC事業が安定的に収益を稼ぎ出せる体制を構築できていることが要因と考えられる。

#### 貸借対照表(連結)、経営指標

(単位:百万円)

	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	増減額
流動資産	6,692	8,745	11,787	13,013	1,226
(現預金)	2,433	3,276	6,307	6,542	234
(営業投資有価証券)	1,563	1,663	1,605	2,568	963
固定資産	1,014	1,273	1,308	1,735	427
総資産	7,706	10,019	13,095	14,749	1,654
流動負債	3,078	4,183	4,830	5,255	424
固定負債	69	155	238	254	15
負債合計	3,148	4,339	5,069	5,509	440
(有利子負債)	1,034	919	1,009	1,230	220
純資産	4,557	5,679	8,025	9,240	1,214
主要経営指標					
(安全性)					
自己資本比率	57.5%	54.5%	51.1%	53.2%	
有利子負債比率	23.3%	16.8%	15.1%	15.7%	
(収益性)					
ROA(総資産経常利益率)	-5.2%	13.0%	10.5%	11.2%	
ROE(自己資本利益率)	-10.7%	18.2%	15.5%	13.9%	
売上高営業利益率	-2.9%	7.0%	6.2%	7.3%	

出所:決算短信よりフィスコ作成

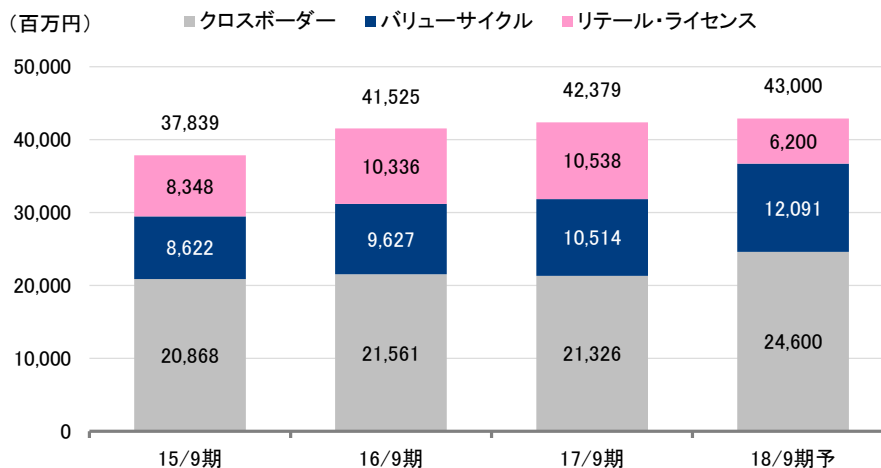
## ■ 今後の見通し

### 2018年9月期業績見通しは非開示だが、 Eコマース事業については増収増益が続く見通し

#### 1. 2018年9月期業績見通し

同社は2018年9月期より業績見通しを非開示とし、流通総額のみを参考として発表することにした。インキュベーション事業の収益見通しについて、売却益の発生時期や金額などを見積もり、発表することが合理的ではないと判断したためだ。Eコマース事業の流通額については事業売却を決めたネットショッピング事業を除けば前期比実質8%増の430億円を計画している。部門別の内訳では、クロスボーダー部門が前期比15%増の246億円、バリューサイクル部門が同15%増の120億円といずれも2桁成長を見込んでおり、唯一、リテール・ライセンス部門については同24%減の62億円と減少を見込んでいる。利益に関しては赤字だったネットプライス事業が2017年12月から連結より外れるほか、クロスボーダー部門やバリューサイクル部門の拡大により増益基調が続く見通しだ。なお、為替前提レートは105円/ドルと現状の水準からはやや円高水準で想定している。

流通総額の推移



※商品代金を売上高として計上している事業は売上高を流通額として、手数料を売上高に計上している事業は、「商品代金、送料、手数料、消費税」を流通額として取扱い、合算した金額を流通総額としている。

## 今後の見通し

各事業の取組施策を見ると、クロスボーダー部門のうち海外転送・代理購入事業では Buyee での提携 EC サイト拡大と同時に、海外メディアやリアル店舗を含めた小売企業との連携を積極的に推進していくことで流通額の更なる拡大を目指していく。また、グローバルショッピング事業については、ユーザビリティ向上施策として、商品落札時に配送料金含めた費用を確定する「送料事前確定サービス」を 2018 年 9 月期上期中にリリースする計画となっている。その後、関税についても事前確定を計画している。従来は、国際送料や関税等は現地倉庫で落札商品を受け取った後にしか算出できなかったため、購入者には目安の金額しか提示できず、使い勝手の面で課題となっていた。同社では AI 技術を活用することでこうした課題をクリアしていく。同サービスを提供することで、ユーザーの購入意志決定が早まり、流通額の増加にプラスの影響をもたらすものと考えている。

バリューサイクル部門では、自社販路比率を 2017 年 9 月期の 20% から 30% まで高めていくことを目標に掲げており、販売手数料率の低下と出品業務のアウトソース化により、低価格アパレル商材等の取引規模もさらに拡大していく戦略を推進していく。リテール・ライセンス部門では、海外でも関心が高いサブカルチャー領域でのコンテンツに関するマスターライセンスの獲得を進め、海外販売展開を進めていく計画となっている。

そのほか、2018 年 9 月期はクロスボーダー部門において新たに物販アービトラージサービスを展開していく計画となっている。アービトラージ（裁定取引）とは金融取引で良く用いられる用語で、同様の価値を持つ商品の一時的な価格差を利用して売買差益を得る投資手法だが、これを物販に応用していくというもの。クロスボーダー部門で得られる世界中の商品情報や購買動向をデータベース化し、AI 技術を活用することで最安値情報をグローバルに提供するサービスを構築していくというもの。また、同社では購買動向分析から、商品がヒットする予兆を迅速にキャッチし、いち早くマスターライセンスを獲得してグローバルに販売していくことで、流通額の拡大を目指している。対象とする顧客は一般消費者だけでなくリアル店舗も含めた中小規模の事業者も含まれ、越境 BtoB の事業領域にも展開していくことになる。

## グローバルプラットフォームの構築により越境 EC 事業を拡大、流通総額で早期に 1,000 億円達成を目指していく

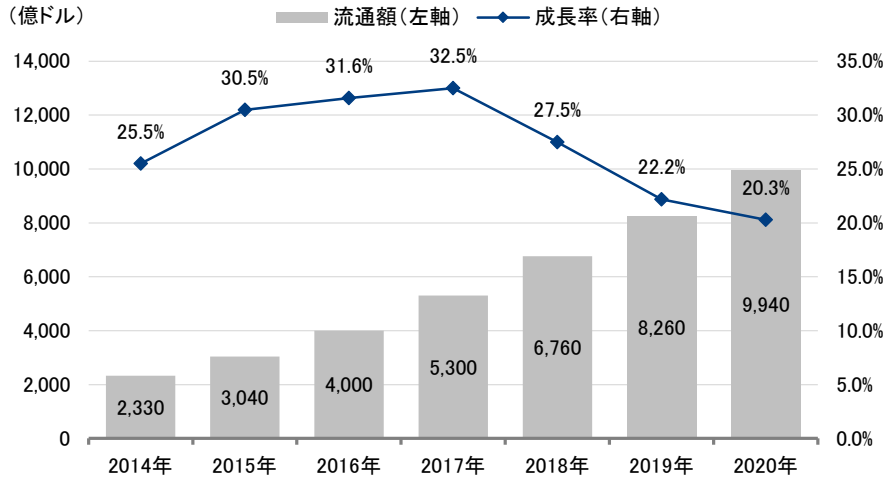
### 2. 中長期ビジョンについて

同社は中長期ビジョンとして、IT テクノロジーとインターネットをベースに新市場を切り開き、新しい産業を創造する「グローバルプラットフォーマー」を目指している。日本の商品やコンテンツを世界中のマーケットプレイスに流通させていくほか、世界中の商品やコンテンツを国内やアジア各国に流通させるグローバルコマースのプラットフォームを構築し、企業価値の増大を図っていく。前述した物販アービトラージはその中核をなすサービスとなる。

経済産業省が 2017 年 4 月に発表した「電子商取引に関する市場調査」報告書によれば、世界の越境 EC の市場規模は 2016 年の 4,000 億ドルから 2020 年には 9,940 億ドルと年率 20～30% の成長が続く見通しとなっている。このうち、日本から中国、米国への越境 EC 流通額を見ると、中国向けは 2020 年までに年率 16.4% 成長、米国は同様に 14.6% の成長が予測されている。2016 年対比ではそれぞれ 1.8 倍、1.7 倍に拡大することになり、越境 EC 事業を主力事業の 1 つとする同社にとってビジネスチャンスは大きいと言えるだろう。

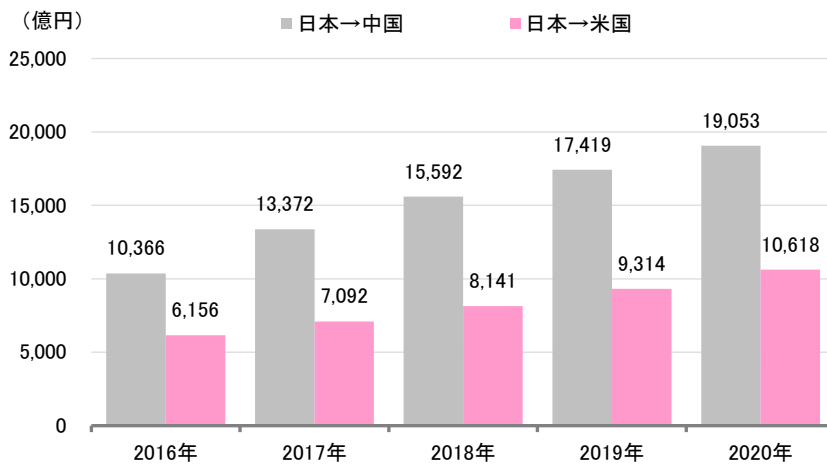
今後の見通し

世界の越境EC市場市場規模



出所：経済産業省「電子商取引に関する市場調査」報告書（2017年4月24日）

日本から中国、米国への越境EC流通額



出所：経済産業省「電子商取引に関する市場調査」報告書（2017年4月24日）

同社では中長期ビジョンを実現するためには、流通総額で数千億円規模の市場を創出していく必要があると考え、その第1ステップとして流通総額1,000億円の達成を当面の目標として掲げ、その成長のけん引役として越境EC事業（クロスボーダー部門）を位置付けている。また、リテール・ライセンス部門においても国内の流通ネットワークの拡充や有力商品・コンテンツの開拓、海外市場への展開を図ることによって事業規模を拡大していくほか、バリューサイクル部門においても同様に、買取り及び販売チャネルの拡充を進めながら事業拡大を推進していく方針だ。海外ではこれまで構築してきた提携先や出資先企業とのネットワークに加えて、更なるネットワークの拡充を図り流通規模を拡大していくとともに、そこから得られるビッグデータ等を活用してグローバルプラットフォームの構築を進めていく考えだ。

## ■ 株主還元策

### 2018年9月期の1株当たり配当は前期の記念配当を除いたベースで、実質横ばいの13.0円を予定

同社は株主還元策として配当を2015年9月期より開始している。2017年9月期の1株当たり配当金は東証1部上場の記念配当5.0円を含めて18.0円とした。配当政策については、今後も財務状況や投資資金需要、経営成績を勘案しながら、収益の成長に合わせた配当を実施していく方針となっており、2018年9月期については1株当たり13.0円と普通配当としては横ばい水準を予定している。

また、2017年11月1日付で自己株式の取得も発表している。取得株数は上限で10万株（発行株数に対する割合0.81%）、150百万円となり、取得期間は2017年11月2日～2018年1月31日となっている。

## ■ 情報セキュリティ対策

同社グループの事業は、インターネットを活用した事業となっているため、情報セキュリティ対策に関しては万全の体制を整え、リスク対応を行っている。サイバー攻撃に対しては、ウィルス対策ソフトの導入のほか、ゲートウェイのセキュリティ強化などを行っており、また、情報管理という点では全ての従業員に対する教育の徹底、並びにログの管理等を実施している。

#### 重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ