

|| 企業調査レポート ||

オークファン

3674 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2022年6月28日(火)

執筆：客員アナリスト

柴田郁夫

FISCO Ltd. Analyst **Ikuo Shibata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 会社概要	01
2. 2022年9月期上期の業績	01
3. 2022年9月期の業績予想	02
4. 今後の方向性	02
■ 事業概要	03
1. 事業セグメントの概要	04
2. 事業の選択と集中（新事業区分への変更）	05
■ 企業特徴	06
1. 膨大な蓄積データとアカウント基盤	06
2. 在庫流動化支援ソリューションを提供	07
3. SDGsに資する「モノの再流通インフラ」を構築	07
■ 決算概要	08
1. 2022年9月期上期の業績	08
2. 「注力事業」における進捗	10
3. 四半期業績の推移	11
4. 2022年9月期上期の総括	12
■ 主な活動実績	13
1. オフライン展示会の取り組みを開始	13
2. オフライン展示会サービスのM&A	13
3. 「預かり在庫サービス」の開始	13
■ 業績見通し	14
1. 2022年9月期の業績予想	14
2. 各注力事業の活動方針	15
3. 弊社アナリストの見方	15
■ 沿革と業績推移	15
1. 沿革	15
2. 業績推移	16
■ 今後の方向性	18
1. 存在意義の再定義	18
2. 対象市場	19
3. 成長戦略の方向性	19
4. 弊社アナリストによる戦略評価と注目点	20
■ 株主還元	20

■ 要約

2022年9月期上期は大幅な減収減益となるも、GMVの拡大とともに「注力事業」は順調に伸び、計画どおりの進捗M&A等を通じて、オフライン展示会の取り組みも開始

1. 会社概要

オークファン<3674>は、「RE-INFRA COMPANY」をコンセプトとして、膨大な蓄積データとAIにより在庫価値を可視化・最適化する「在庫価値ソリューション事業」と、企業在庫の流通を支援する「商品流通プラットフォーム事業」の2軸により、BtoB卸売市場のDX化（業務の効率化等）や社会課題となっている廃棄ロス削減に向けたワンストップサービスを提供している。主なサービスには、相場検索・価格比較サービス「aucfan.com」や国内最大級のBtoB卸売仕入れサイト「NETSEA」、返品・型落ち品・滞留在庫などの流動化支援サービス「NETSEAオークション」などがあり、中小企業・個人事業主（副業を含む）を中心とする小売・流通業向けの在庫流動化支援ソリューションを展開している。創業来、蓄積してきた商品売買データは700億件を超え、ビジネス利用アカウント数は140万を超える。EC市場やリユース市場の拡大をはじめ、個人の副業ニーズや法人の商品在庫の流動化ニーズの高まりなどを背景として、同社独自の価値提供により事業を拡大してきた。今後も、「モノの再流通インフラ」の構築を通じて、成長を加速していく構想を描いている。

2022年9月期からは、GMV（流通額）の拡大に向けて、事業の選択と集中を進めるため、主力事業を「注力事業」と「撤退事業」に事業区分を変更した。「NETSEA」「NETSEAオークション」「aucfan.com」を軸とする「注力事業」への積極投資を行っていく方針である。また、M&A等を通じて、オフライン展示会の取り組みも開始。オンラインとリアル融合による新しい形の取引の場を提供することで、GMVの拡大につなげる考えだ。

2. 2022年9月期上期の業績

2022年9月期上期の業績は、売上高が前年同期比36.5%減の2,952百万円、営業利益が同92.8%減の56百万円と大幅な減収減益となったものの、通期計画に対しては順調に進捗している。大幅な減収となったのは、「インキュベーション事業」と「撤退事業」の縮小によるものであり、「注力事業」の売上高は同19.5%増の2,042百万円と着実に伸びている。また、重視するGMV（流通額）についても、先行費用（プロモーション強化等）の効果により、同20.1%増の5,392百万円と拡大した。利益面でも、「インキュベーション事業」における株式売却益の減少に加え、「注力事業」への先行投資により大幅な減益となったものの、第2四半期（四半期ベース）だけで見ると、「注力事業」は黒字化を実現しており、GMVの拡大とともに損益も改善に向かっている。

要約

3. 2022年9月期の業績予想

2022年9月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比37.7%減の5,200百万円、営業利益を同82.9%減の100百万円と大幅な減収減益を見込んでいる。減収予想となっているのは、「撤退事業」による影響のほか、「インキュベーション事業」における株式売却の減少によるものである。一方、「注力事業」の売上高については、同35.0%増の4,800百万円と大きく伸長する見通しとなっている。特に、積極投資の継続によりGMVを同約1.5倍に拡大することで、「NETSEA」及び「NETSEAオークション」の成長を加速していく。利益面については、「撤退事業」からの損益改善が見込まれるものの、「インキュベーション事業」における株式売却益の減少のほか、「注力事業」への大規模な先行投資（約6億円）により大幅な営業減益となる見通しである。

4. 今後の方向性

巨大な国内BtoB卸売市場をはじめ、深刻化している商品在庫の廃棄ロス、今後拡大が見込まれるリバースロジスティクス（返品市場）を対象とし、社会課題の解決に向けた取り組みを同社自らの成長に結び付ける方向性である。同社グループの各機能を結集・統合した「モノの再流通インフラ」（在庫流動化のワンストップソリューション）の構築により、流通高1兆円以上の実現を視野に入れている。また、これまでの国内BtoB卸売オンライン市場から、オフライン市場や海外市場のBtoB卸へも進出し、GMVのさらなる拡大にも取り組む方針である。

Key Points

- ・ 2022年9月期上期は大幅な減収減益となるも、計画どおりの進捗
- ・ 先行投資の効果もあり、GMVの拡大とともに「注力事業」は着実に伸長
- ・ 2022年9月期は、将来を見据えた「注力事業」への先行投資等により大幅な減益を見込むものの、GMVを前期比約1.5倍へ拡大させる計画
- ・ 同社グループの各機能を結集・統合した「モノの再流通インフラ」の構築により、国内BtoB卸売市場のDX化や廃棄ロス問題の解決に向けた取り組みを同社自らの成長に結び付ける戦略

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業概要

「モノの再流通インフラ」の構築により、在庫流動化のワンストップソリューションを提供

同社は、「RE-INFRA COMPANY」※1をコンセプトとして、膨大な蓄積データとAIにより在庫価値を可視化・最適化する「在庫価値ソリューション事業」と、企業在庫の流通を支援する「商品流通プラットフォーム事業」の2軸により、国内BtoB卸売市場のDX化や社会課題となっている廃棄ロス削減に向けたワンストップサービスを提供している。主なサービスには、相場検索・価格比較サービス「aucfan.com」や国内最大級のBtoB卸売・仕入れプラットフォーム「NETSEA」、返品・型落ち品・滞留在庫などの流動化支援サービス「NETSEA オークション」※2などがあり、中小企業・個人事業主(副業を含む)を中心とする小売・流通業向けの在庫流動化支援ソリューションを展開している。

※1 同社の存在意義を再定義したもの。「新たにゼロから生み出すのではなく、今、目の前にある価値を見つめ直す。オークファンは社会の様々な『Re』(再び)を統合した唯一無二のインフラを構築していく会社でありたい」という思いを表現した造語。

※2 「リバリュー BtoB モール」より名称変更・リニューアルされたもの。

事業セグメントは、1)「在庫価値ソリューション事業」、2)「商品流通プラットフォーム事業」、3)「インキュベーション事業」の3つに区分され、1)及び2)を主力事業として展開してきた。ただ、GMVの拡大に向けて事業の選択と集中を進めており、その進捗を示すために主力事業を「注力事業」と「撤退事業」に括り直したうえで、「注力事業」への積極投資を行っていく方針である。

事業概要

1. 事業セグメントの概要

(1) 在庫価値ソリューション事業

膨大な蓄積データと AI を用いて、企業が保有する在庫価値の可視化・最適化を推進するほか、出品業務の効率化支援なども手掛けている。具体的には、ネットショッピング・オークションの相場、統計価格比較サービス「aucfan.com」や、IT 知識がなくても業務効率化を実現する RPA ※1 ソリューション「オークファンロボ」、オークション教育・個別サポートサービス「good sellers」、複雑なネットショップの業務フローをシンプルにするクラウドサービス「タテンポガイド」などを通じて、SMB ※2 をターゲットに様々なソリューションを提供している。主にサブスクリプション（月額課金）による積み上げ型の収益モデルであり、利用企業数やアカウント数の伸びが業績をけん引する。また、セグメント利益率は 20% 程度と高いうえ、売上高の拡大とともにさらに改善する余地もある。

※1 Robotic Process Automation の略。ロボットによる業務自動化のこと。

※2 Small and Medium Business の略。中小企業（個人事業主を含む）を指す。

「在庫価値ソリューション事業」の主なサービス

サービス名	主な機能	顧客ターゲット	利用料金（税抜き）
aucfan.com	保有データ 700 億件。ネットショッピング・オークションの相場、統計価格比較サービス	SMB (副業 / 個人事業)	無料 ※プレミアムサービスは月額 908 円
オークファンプロPlus	プロが使う相場検索、データ分析ツール。世界の最安値も一括検索が可能	SMB (副業 / 個人事業)	月額 10,000 円
オークファンロボ	専門知識がなくても直感的に操作できる RPA ツール	中小企業	月額 120,000 円～
タテンポガイド	複数ネットショップの受注・在庫・商品の一元管理システム	中小企業	月額 24,000 円～
Goodsellers	副業支援サービス	SMB (副業 / 個人事業)	個別設定

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

(2) 商品流通プラットフォーム事業

企業の滞留在庫・商品等の流通を支援しており、複数のマーケットプレイスの運営を手掛けている。具体的には、国内最大級の BtoB 卸売・仕入れプラットフォーム「NETSEA」、返品・型落ち品、滞留在庫などの流動化支援サービス「NETSEA オークション」など※1 を通じて、間接流通（B to SMB）のプラットフォームを提供している。なお、「NETSEA」は主に 1 次流通（新品）の大量仕入れ・大量販売を担う BtoB マーケットプレイスであり、流通構造がオフラインからオンラインへシフトする流れのなか、潜在市場は巨大と言える。一方、「NETSEA オークション」は主に滞留在庫（例えば、パッケージに傷がついた商品や賞味（使用）期限の切迫品、返品等）など 1.5 次（新古品）や 2 次（中古品）流通商品の流動化支援を行っている。収益モデルは、主に販売収益と GMV（流通額）課金収益の 2 種類となっている。「NETSEA」は自ら在庫を保有せず、流通額に一定の手数料率をかけた GMV 課金収益である一方、「NETSEA オークション」は自ら販売主体となって販売収益を獲得する※2。したがって、「NETSEA」は 1 件当たりの売上インパクトは小さいが、利益率は極めて大きくなることに特徴がある。

※1 オークション形式で返品商材・配送事故品など新古品の仕入れができる卸サイト「NETSEA オークション」のほか、2021 年 8 月下旬からは滞留在庫の共同仕入れプラットフォーム「NETSEA パルクモール」も開始している。

※2 ただし、新たに委託販売形式のサービスも開始している（詳細は後述）

事業概要

「商品流通プラットフォーム事業」の主なサービス

サービス名	主な機能	顧客ターゲット (商流)	収益モデル
NETSEA	国内最大級 BtoB 卸売仕入れプラットフォーム	中小企業 toSMB	サプライヤー 月額 20,000 円 (税抜き) + 成約手数料 (8% ~ 10%) バイヤー無料
NETSEAオークション (旧リバリュー)	オークション形式にて、企業が持つ滞留在庫（返品・余剰品等）の流動化を支援	中小企業 toSMB	販売収益
NETSEA/バルクモール	滞留在庫の共同仕入れプラットフォーム(2021年8月下旬より開始)	中小企業 toSMB	販売収益

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

(3) インキュベーション事業

事業投資活動を通じて、中長期にわたり競争優位性を構築・維持していくための知見とネットワークを得ることを目的としている。営業投資有価証券の売却及び投資先企業へのコンサルティング収入が主な収益源となっているが、営業投資有価証券の売却のタイミングが業績の大きな変動要因となるところに注意が必要である。

2. 事業の選択と集中（新事業区分への変更）

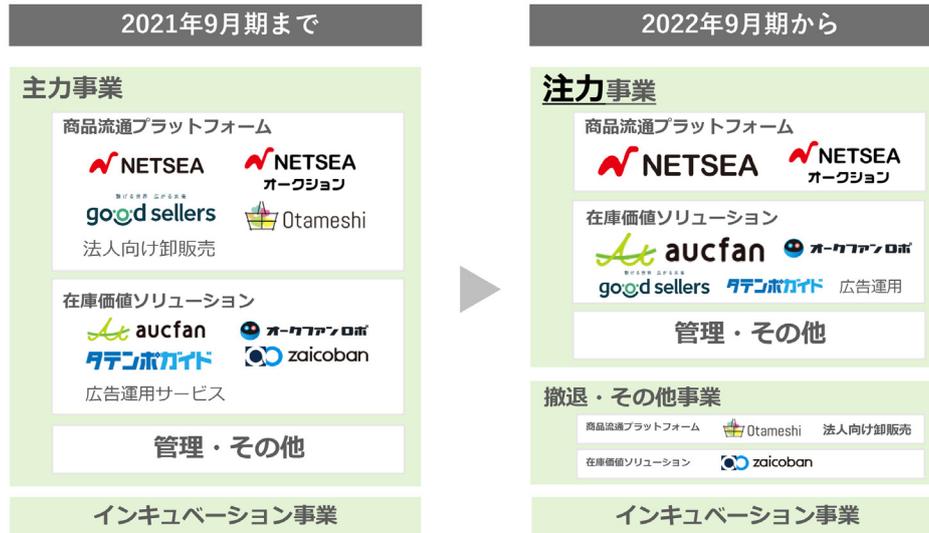
同社は、巨大な BtoB 卸売市場における DX 化の流れに加え、商品在庫の廃棄ロス問題の深刻化やリバースロジスティクス（返品市場）の拡大など在庫流動化ニーズを取り込み、圧倒的な地位を確立するため、事業の選択と集中に踏み切った。具体的には、SMB をターゲットとした「NETSEA」「NETSEA オークション」「aucfan.com」を「注力事業」としたうえで、大企業向け・個人向けサービス※は撤退を進める方針であり、最重要指標である GMV のさらなる拡大を目指していく。

※ 大企業向け SaaS「zaicoban」、寄付型ショッピングサイト「Otameshi」、法人向け卸販売など。

事業概要

新しい事業区分について

2022年9月期からの方針に併せ、 事業区分を以下の通り変更しています



出所：決算補足説明資料より掲載

企業特徴

700 億件を超える商品売買データと 145 万超のアカウント数に強み。
 様々な機能の結集・統合による「モノの再流通インフラ」を構築

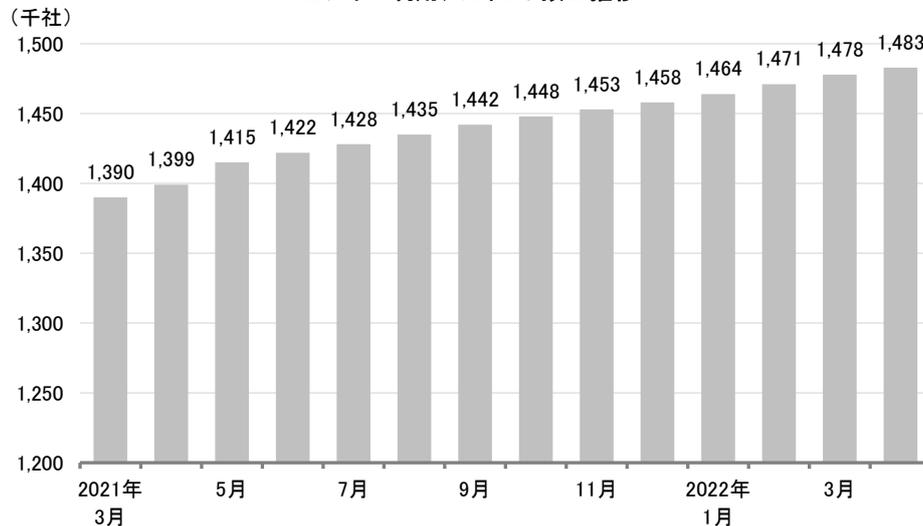
1. 膨大な蓄積データとアカウント基盤

同社の強みは、創業来培った 700 億件を超える商品売買データに加え、それを処理・加工し、活用するためのノウハウや AI 技術にあり、同社独自の価値提供を可能にしている。蓄積されたデータが多いほど分析の精度が高まり、さらにそこにデータが集まるといった好循環も生まれている。加えて、アカウント数は 145 万を超え、さらに増え続けている会員基盤（ビジネス利用アカウント数）※も同社の経営基盤を支えており、重要な KPI となっている。こちらも利用者が多いほどプラットフォームとしての価値を高め、さらに利用者を集めるといったネットワーク外部性が働いていると言える。

※「注力事業」である「aucfan.com」会員数、「NETSEA」バイヤー数の合計。

企業特徴

ビジネス利用アカウント数の推移



出所：決算補足説明資料、プレスリリースよりフィスコ作成

2. 在庫流動化支援ソリューションを提供

「在庫価値ソリューション事業」及び「商品流通プラットフォーム事業」の様々なサービス（機能）を通じて、中小企業・個人事業主（SMB）を中心にオンライン流通を支える在庫流動化支援ソリューションを提供するとともに、小売・流通業のDX化を推進する役割を担っているところも、情報提供や流通プラットフォームなどの分野に特化している競合他社に対して差別化要因となっている。

3. SDGs に資する「モノの再流通インフラ」を構築

IT化が遅れている巨大なBtoB卸売市場をはじめ、商品在庫の廃棄ロス問題やリバースロジスティクス（返品市場）の顕在化など、社会課題の解決に向けて、在庫価値の算定から再流通までをワンストップで可能にする「モノの再流通インフラ」を提供し、年間数兆円規模の流通量を生み出すポテンシャルを有しているところもアドバンテージと言えるだろう。すなわち、データ（商品売買データ700億件）、プラットフォーム（再流通インフラ）、クラウドセラー（145万アカウントのSMB）が三位一体となり、世の中に滞留している在庫を流動化（流通量を創出）する、循環型成長モデル自体に強みがあると言える。今後は、オンライン市場にとどまらず、規模の大きなオフライン市場や海外市場にも進出していく方針である。もちろん競合他社も少なからず存在するものの、市場の大きさや社会的な要請を勘案すれば、いかに巨大な市場を掘り起こしていくのが最大のテーマであり、他社に先駆けて取り組んできた会社には明らかに優位性があると評価できる。

企業特徴



Phase2
SMB(クラウドセラー)に、「商材引き取り」「査定」「鑑定」「出品」「修理」「販売」「配送」等の業務を委託することで流通を増幅させる

出所：決算補足説明資料より掲載

決算概要

2022年9月期上期は大幅な減収減益となるも、GMVの拡大とともに「注力事業」は順調に伸び、計画どおりの進捗

1. 2022年9月期上期の業績

2022年9月期上期の業績は、売上高が前年同期比36.5%減の2,952百万円、営業利益が同92.8%減の56百万円、経常利益が同92.8%減の56百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同93.1%減の34百万円と大幅な減収減益となったものの、通期計画に対しては、売上高が56.8%、営業利益が57.0%と順調に進捗している。

大幅な減収となったのは、前年同期において大量の株式売却を行った「インキュベーション事業」の反動減によるところが大きい。また、「撤退事業」の縮小により、「在庫価値ソリューション事業」及び「商品流通プラットフォーム事業」も減収となった一方、「注力事業」だけで括り直すと売上高は前年同期比19.5%増の2,042百万円と着実に伸びている。また、重視するGMV（流通額）についても、同20.1%増の5,392百万円に拡大した。第2四半期だけで見ても、先行費用（プロモーション強化等）の効果もあり、GMVは同23.1%増、2022年9月期第1四半期比8.6%増と拡大傾向にある。

利益面でも、「インキュベーション事業」における株式売却益の減少に加え、「注力事業」への先行投資により大幅な減益となった。ただ、第2四半期（四半期ベース）だけで見ると、先行投資を継続しながらも、「注力事業」は黒字化を実現しており、GMVの拡大とともに損益も改善に向かっている。

オークファン | 2022年6月28日(火)
 3674 東証グロース市場 | <https://aucfan.co.jp/ir/>

決算概要

財務面では、営業投資有価証券の減少[※]等により、総資産は前期末比 8.0% 減の 7,806 百万円に縮小した一方、自己資本も「その他有価証券評価差額金」の減少により同 4.3% 減の 5,216 百万円に縮小し、その結果、自己資本比率は 66.8%（前期末は 64.2%）と若干上昇した。

※ 保有するサイバーセキュリティクラウド<4493>株式の一部売却などによるもの。

2022年9月期上期決算の概要

(単位：百万円)

	21/9 期上期		22/9 期上期		増減	
	実績	構成比	実績	構成比	額	率
売上高	4,647		2,952		-1,695	-36.5%
注力事業	1,709	36.8%	2,042	69.2%	333	19.5%
インキュベーション事業	1,412	30.1%	222	7.5%	-1,190	-84.3%
撤退事業・その他	1,526	32.8%	686	23.2%	-840	-55.0%
売上総利益	2,165	46.6%	1,265	42.9%	-899	-41.6%
注力事業	997	58.3%	1,013	49.6%	16	1.6%
インキュベーション事業	877	62.1%	217	97.7%	-660	-75.3%
撤退事業・その他	290	19.0%	35	5.1%	-255	-87.9%
販管費	1,374	29.6%	1,208	40.9%	-165	-12.1%
営業利益	791	17.0%	56	1.9%	-734	-92.8%
注力事業	112	6.6%	-34	-1.7%	-146	-
インキュベーション事業	777	55.0%	120	54.1%	-657	-84.6%
撤退事業・その他	-99	-6.5%	-29	-4.2%	70	-
経常利益	784	16.9%	56	1.9%	-727	-92.8%
親会社株主に帰属する四半期純利益	502	10.8%	34	1.2%	-467	-93.1%
GMV（注力事業）	4,491		5,392		901	20.1%

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

決算概要

2022年3月末の財政状態（簡易版）

（単位：百万円）

	21年9期 実績	22年9期2Q 実績	増減	
			額	率
流動資産	7,638	6,947	-691	-9.0%
現金及び預金	3,096	3,201	104	3.4%
売掛金	708	499	-209	-29.5%
営業投資有価証券	2,994	2,452	-541	-18.1%
商品	248	335	87	35.3%
固定資産	849	859	10	1.2%
有形固定資産	73	67	-6	-8.6%
無形固定資産	469	466	-3	-0.7%
投資その他の資産	305	325	19	6.5%
資産合計	8,487	7,806	-680	-8.0%
流動負債	2,241	2,112	-129	-5.8%
買掛金	89	129	40	46.0%
短期借入金等	1,000	1,000	0	0.0%
固定負債	787	474	-312	-39.7%
長期借入金	378	235	-143	-37.9%
繰延税金負債	404	236	-168	-41.5%
純資産	5,458	5,218	-239	-4.4%
自己資本	5,451	5,216	-235	-4.3%
自己資本比率	64.2%	66.8%	2.6%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 「注力事業」における進捗

(1) NETSEA（商品流通プラットフォーム事業）

GMVは前年同期比17.2%増の2,502百万円と順調に伸ばすことができた。会員（バイヤー）向けのクーポン施策等によるプロモーション強化やキャンペーンイベントなどが奏功した。特に「春のネッシー大恐竜祭」（3/7～3/8開催）では、初日の流通額が176百万円（過去最高）を突破するなど盛況であったようだ。また、他社とのアライアンスや同社初となるオフライン展示会（詳細は後述）にも取り組んだ。一方、損益面では、先行投資により売上総利益率は一旦低下したが、第2四半期（四半期ベース）だけで見るとGMV拡大に伴い損益も改善に向かっている。

(2) NETSEA オークション（商品流通プラットフォーム事業）

GMVは前年同期比34.7%増の198百万円と大きく伸びた。取り扱いカテゴリを拡充したことにより、とりわけ第1四半期での伸びが大きかった。また、在庫リスクを背負わずに、安定的に収益を積み上げることができる「預かり在庫サービス」（詳細は後述）を新たに開始している。一方、損益面では、利益率の低いカテゴリの影響により売上総利益率が低下したものの、第2四半期以降は、利益率にも配慮しながらカテゴリの拡充を図っていく方針であり、売上総利益率も改善の傾向にある。

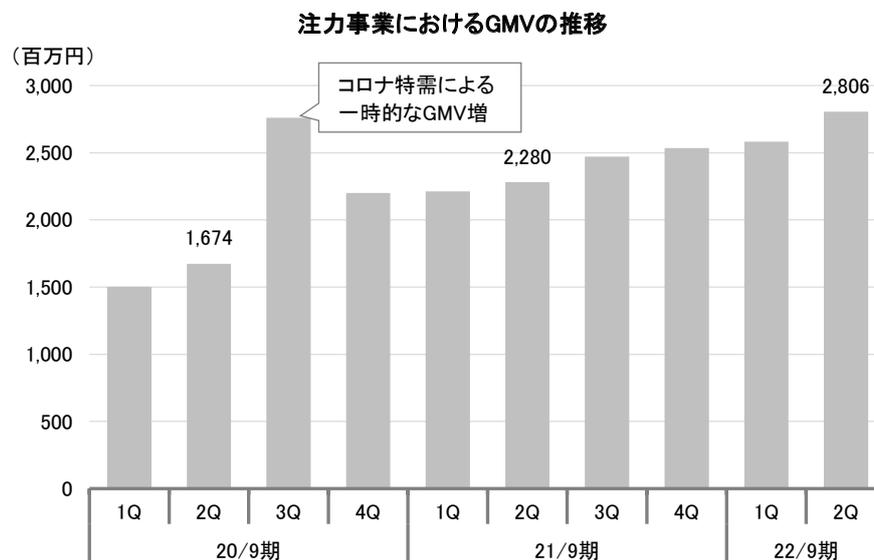
決算概要

(3) aucfan.com (在庫価値ソリューション事業)

aucfan の課金会員数は、副業ニーズの拡大も追い風となり、増加傾向を継続しており、課金収入売上も堅調に推移している。また、「オークファンプロ Plus」「オークファンロボ」を中心とする高単価なハイエンドの SaaS 商材の販売強化にも取り組み、この 6 ヶ月間で課金アカウント数は急激に伸びてきた。

3. 四半期業績の推移

注力事業における四半期業績の推移を見ると、第 2 四半期の GMV は 2,806 百万円（前年同期比 23.1% 増）と過去最高を更新し、2 年間の平均成長率でも 29.5% 増と順調に伸びてきた。「NETSEA」及び「NETSEA オークション」がそれぞれ伸びたことに加え、新たに開始した「NETSEA バルクモール」もまだ小規模ながら上乘せ要因となっている。

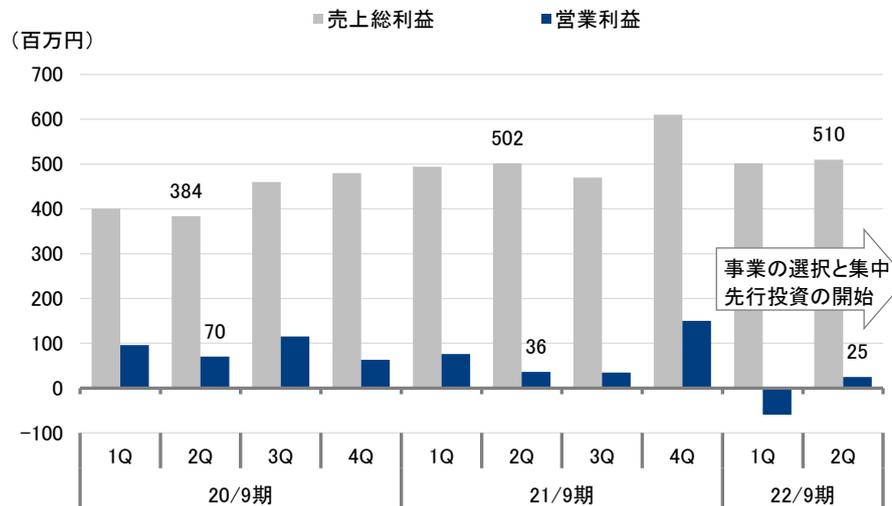


出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

また、注力事業の売上総利益は、カテゴリ拡充の影響により第 1 四半期に伸び悩んだ一方、第 2 四半期には増加に転じている。また、営業利益についても、積極的な先行投資の影響により第 1 四半期が赤字を計上したものの、第 2 四半期は GMV の拡大とともに黒字化した。

企業特徴

注力事業における売上総利益及び営業利益の推移



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

4. 2022年9月期上期の総括

以上から 2022 年 9 月期上期を総括すると、前年同期と比べ、株式売却益（インキュベーション事業）の減少や「撤退事業」の縮小により大幅な減収減益となったものの、重視する GMV の拡大とともに「注力事業」は着実に伸びており、戦略的にはおおむね目論見どおりに進捗していると評価できる。特に 2022 年 9 月期は、将来を見据えた「注力事業」への積極投資により成長加速に向けた基盤づくりが最大のテーマとなっていることから、プロモーション強化やアパレル合同展示会の開催（オフラインとのクロスセル）、取り扱いカテゴリの拡充など様々な取り組み（試行錯誤を含め）により、GMV 拡大に向けて弾みをつけたところは注目すべきポイントと言える。また、活動面でも、オフライン展示会で実績のある企業の M&A など、今後に向けて新しい形を示すことができた。

■ 主な活動実績

M&A を含めて、オフライン展示会の取り組みを開始。 オンラインとリアルを融合した新しい形の取引の場を提供

1. オフライン展示会の取り組みを開始

同社では、卸売市場における取引もオンライン化が進む一方で、「直接、商品を見てから仕入れたい」「相手と顔を合わせたうえで安心して取引したい」というニーズも高まっていることから、新たにオフライン展示会（アパレル合同展示会）の取り組みを開始した。1回目（2/18～2/19開催）が好評であったこともあり、2回目（3/25～3/26開催）の参加サプライヤーは5社から15社へ、参加バイヤーも54社から127社へと拡大し、順調に立ち上がってきた。今後も、オンラインとリアルを融合した新しい形の取引の場を提供していく方針である。

2. オフライン展示会サービスの M&A

また、2022年3月14日には、オフライン展示会サービスを展開するオーエスアールネット（株）（以下、OSR）及びその子会社である大阪船場流通mart（株）の M&A を公表した*。オフラインデータの取り込みのほか、オフライン市場を加えることによる「再流通インフラ」の強化に狙いがある。OSR は関西を拠点にオフライン展示会を展開し、対象とするサプライヤーは中小メーカー・卸売、同じくバイヤーは大手小売店（リアル店舗）となっており、年間流通額は約40億円に上る。したがって、明らかに両社の強みは異なり、補完関係が成立していると言える。同社では、東京でのオフライン展示会の開催、OSR 展示会への NETSEA 出展、OSR 及び NETSEA のサプライヤー・バイヤー相互集客などによるシナジー創出により、GMV の拡大につなげていく戦略である。

* 両社の直近（2021年6月期）の業績については、オーエスアールネットが売上高75百万円、営業利益8百万円、大阪船場流通martが売上高3,870百万円、営業利益は72百万円となっている。

3. 「預かり在庫サービス」の開始

2022年3月23日に新たに「預かり在庫サービス」を開始した。本サービスは、商品を買取らず、預かりによる委託販売形式により NETSEA オークション上に掲載するものである。したがって、同社にとっては、在庫リスク・原価割れリスクがないうえ、取引機会口スを減らすメリットがある。一方、売り手にとっても、手間なく簡単に在庫のキャッシュ化が見込めるほか、低価格での買取を回避するとともに、高く競り落とされるほど高い利益を上げることができる。

業績見通し

2022年9月期は大幅な減収減益となる見通し。 「注力事業」への積極投資により、GMVの拡大を目指す

1. 2022年9月期の業績予想

2022年9月期の業績予想について同社は、期初予想を据え置き、売上高を前期比37.7%減の5,200百万円、営業利益を同82.9%減の100百万円、経常利益を同86.6%減の80百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同67.0%減の50百万円と、「注力事業」への積極投資等により大幅な減益を見込んでいる。

減収予想となっているのは、「撤退事業」による影響（約30億円の減収要因）のほか、「インキュベーション事業」における株式売却の減少（約13億円の減収要因）によるものである。一方、「注力事業」についての売上高は、前期比35.0%増の4,800百万円と大きく伸長する見通しとなっている。特に、積極投資の継続によりGMVを同約1.5倍に拡大することで、「NETSEA」及び「NETSEA オークション」の成長を加速していく想定である。

利益面についても、「注力事業」における収益の底上げや「撤退事業」からの損益改善が見込まれるものの、「インキュベーション事業」における株式売却益の減少のほか、「注力事業」への大規模な先行投資（約6億円）により大幅な営業減益となる見通しである。なお、先行投資による影響を除くと、「注力事業」の実力ベースの営業利益は6億円を見込んでいることから、その全額を先行投資に振り向ける計画と言える。したがって、営業利益予想（全社）の1億円は「インキュベーション事業」における株式売却益によるものである。

2022年9月期の業績予想

(単位：百万円)

	21/9期		22/9期		増減	
	実績	構成比	期初予想	構成比	額	増減率
売上高	8,344		5,200		-3,144	-37.7%
注力事業	3,556	42.6%	4,800	92.3%	1,244	35.0%
インキュベーション事業	1,734	20.8%	400	7.7%	-1,334	-76.9%
撤退事業・その他	3,053	36.6%	-	-	-3,053	-100.0%
売上総利益	3,538	42.4%	3,100	59.6%	-438	-12.4%
注力事業	2,101	59.1%	2,750	57.3%	649	30.9%
インキュベーション事業	1,023	59.0%	350	87.5%	-673	-65.8%
撤退事業・その他	413	13.5%	-	-	-413	-100.0%
営業利益	583	7.0%	100	1.9%	-483	-82.9%
注力事業	297	8.4%	-	-	-297	-100%
インキュベーション事業	751	43.3%	100	25.0%	-651	-86.7%
撤退事業・その他	-465	-15.2%	-	-	465	100%
経常利益	595	7.1%	80	1.5%	-515	-86.6%
親会社株主に帰属する 当期純利益	151	1.8%	50	1.0%	-101	67.0%

出所：決算説明会資料、決算補足説明資料よりフィスコ作成

2. 各注力事業の活動方針

(1) NETSEA (商品流通プラットフォーム事業)

OSRとの連携によりオフライン展示会に取り組むほか、グローバル展開にも挑戦していく方針である。特に、中国・東南アジア、中東・アフリカ方面などを視野に入れ、新たなチャネルの開拓を図っていく計画のようだ。また、Webサイトの機能拡充(新型キーワード検索連動広告の開始等)により、アクセス数・顧客単価の向上を目指していく。

(2) NETSEA オークション (商品流通プラットフォーム事業)

「預かり在庫サービス」の普及促進やOSRとの連携による在庫の流動化支援のほか、リユース業界や美術・骨董品市場などを対象として、オークションシステムの外部提供によるレベニューシェアモデルの構築などにも取り組む。

(3) aucfan.com (在庫価値ソリューション事業)

サイトリニューアルによるアクセス数の増加施策や、新機能開発及びプラットフォーム連携強化による課金会員数の増加施策などに取り組む方針である。

3. 弊社アナリストの見方

2022年9月期は「注力事業」への積極投資により大幅な減益となる見通しとなっているが、潜在的な需要を掘り起こし、GMVを加速度的に生み出していくためには必要なプロセスであると、弊社では捉えている。したがって、先行投資や様々な取り組みを通じて、いかにGMVの拡大を実現し、来期以降の成長加速につなげていくのか、中長期的な視点からその道筋に注目したい。特に、第3四半期より連結化されたOSRとのシナジー創出を含め、オフライン市場への進出がGMVの拡大やビジネスモデルの進化にどのように寄与するか、予定している海外展開がどのような形で立ち上がってくるかに注目したい。

■ 沿革と業績推移

オークションの価格比較・相場検索サイトの運営からスタート。 市場規模の大きな BtoB 流通市場への参入により持続的成長を実現

1. 沿革

同社の設立は2007年6月であるが、その発祥は、武永修一(たけながしゅういち)社長が2004年4月に同社の前身である(株)デファクトスタンダードを設立したことに遡る。学生時代から個人事業主としてインターネットオークションによる商品の出店販売を行っていた武永氏が、売上高の拡大を機にデファクトスタンダード設立に至った。当初は、オークション事業を中心に行っていたが、2006年1月にオークション統計サイトの営業を譲り受け、メディア事業としてオークションの価格比較・相場検索サイトの運営を開始した。

沿革と業績推移

そして、2007年6月に、インターネットメディア「aucfan.com」の運営を事業目的として、デファクトスタンダードよりメディア事業を新設分割することで、東京都港区芝に同社を設立し、純広告サービス及びネット広告サービスを開始した。2007年8月には無料会員サービスを開始し、会員数の拡大を図りながら広告収益モデルを中心に展開してきたが、2008年5月からは転売業者や個人事業主(SMB)を対象とした有料会員サービス「オークファンプレミアム」によりサービス課金事業をスタートさせた。その後も、2008年12月にオークション専門通信講座「オークファンスクール」、2010年8月にスマートフォン向けサイト「aucfan Touch」を開設すると、2011年11月には総合分析ツール「オークファンプロ」、2012年12月には世界のECサイトの一括検索サービス「グローバルオークファン」などを相次いで開始し、サービスの拡充と収益基盤の強化を図ってきた。

2013年4月に東京証券取引所マザーズへ上場。その後は、既存事業(メディア事業、データ事業等)との相乗効果が見込め、かつ市場規模の大きなマーケットプレイス事業への参入がターニングポイントとなった。特に、2015年7月にディー・エヌ・エー<2432>よりBtoB卸売モールを運営する(株)NETSEAの全株式を取得し、子会社化したことが大きな転機となったほか、2016年1月にはドリームインキュベータ<4310>より、流通・製造業の資産を流動化する事業を運営する(株)リバリュの全株式を取得し、子会社化した。

他社とのデータ連携や業務提携にも積極的に取り組んでおり、最近では2020年8月に世界最大規模のオンライン・マーケットプレイス「eBay(イーベイ)」を運営するeBay Inc.(米国)の日本法人であるイーベイ・ジャパン(株)と業務提携を締結すると、同年9月には越境ECに取り組みたい個人・個人事業主向けの「eBay越境ECセラー育成支援サービス」を共同で開始した。

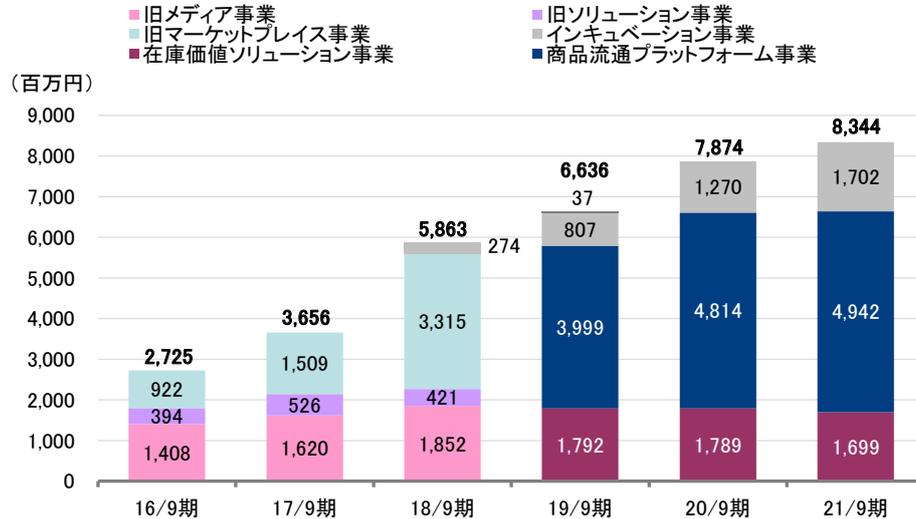
2022年3月には、オフライン展示会サービスを展開するOSR及びその子会社の大阪船場流通マートを子会社化し、オフライン市場にも進出した。

2. 業績推移

2016年9月期からの業績を振り返ると、売上高は、従来の「メディア事業」及び「ソリューション事業」(両事業を合わせて、現在の「在庫価値ソリューション事業」におおむね相当)が堅調に推移する一方、従来の「マーケットプレイス事業」(現在の「商品流通プラットフォーム事業」におおむね相当)の伸びが増収に大きく寄与してきた。特に、2015年7月に国内最大級のBtoB卸売仕入れサイト「NETSEA」、2016年1月に法人向け商品流動化支援事業「リバリュ」(現「NETSEAオークション」)、2017年12月にお買い得品ECサイト「(株)ネットプライス」を相次いで連結化し、「モノの再流通インフラ」の構築に向けて事業基盤の拡大を図ってきたことが売上高の伸びに拍車をかけてきたと言える。2021年9月期は、今後の成長加速に向けて事業の選択と集中に踏み切ったことから業績は伸び悩んだが、注力事業は順調に拡大している。

沿革と業績推移

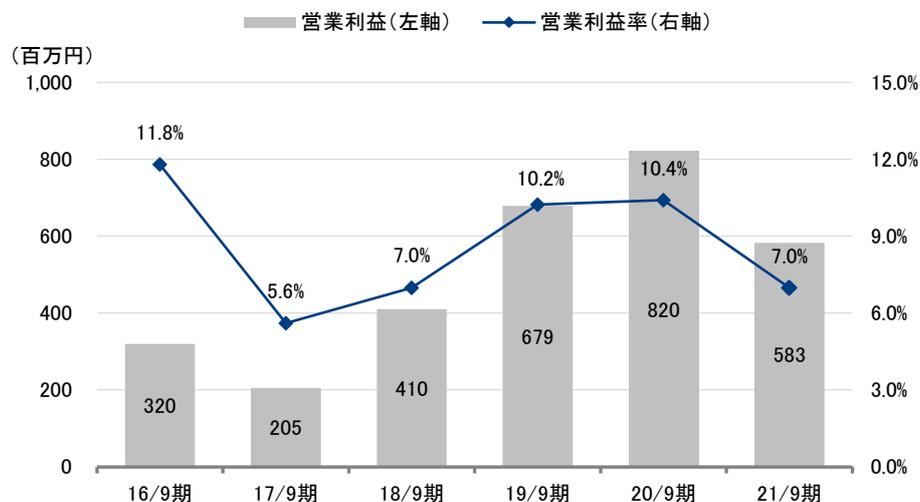
(事業別)売上高の推移



※ 2019年9月期以降は新セグメント区分で表記。
出所：決算短信よりフィスコ作成

一方、利益面では、過去においては、従来の「メディア事業」を中心に10%以上の営業利益率を確保してきたが、2017年9月期に一旦低下したのは、広告・メディア課金主体のビジネスからマーケットプレイス主軸へのビジネス展開に伴う売上構成(収益構造)の変化のほか、事業構造の転換に関わる一時的な先行費用によるものである。もっとも、「マーケットプレイス事業」(及び「商品流通プラットフォーム事業」)の本格稼働に伴う利益率の改善や、「インキュベーション事業」による利益貢献により、2019年9月期以降の営業利益率は再び10%を超える水準に戻ってきた。なお、2021年9月期の利益率の低下は、撤退を決定した事業の影響と成長加速に向けた先行費用によるものである。

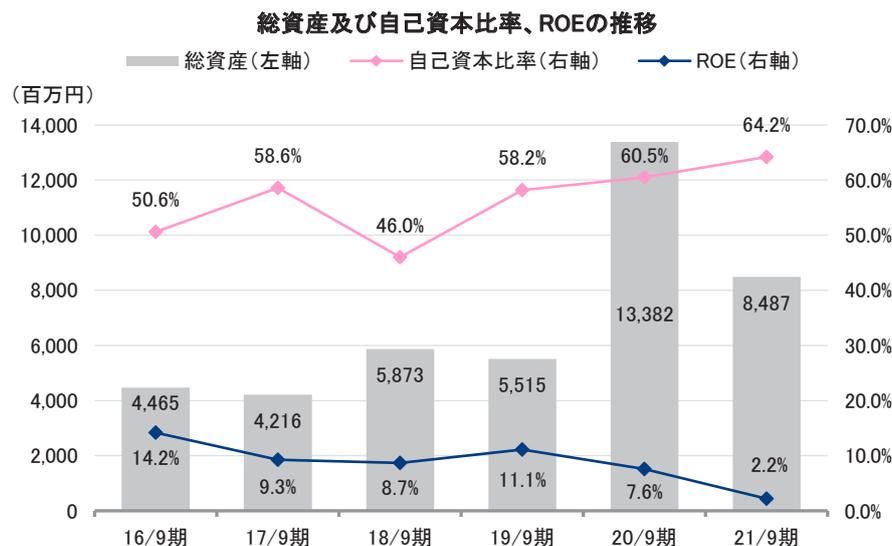
営業利益及び営業利益率の推移



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

沿革と業績推移

財務面では、総資産はほぼ横ばいで推移してきたが、2020年9月期に大きく拡大したのは、「営業投資有価証券」の評価替え（ベンチャー投資先の株式上場に伴うもの）によるものである。一方、自己資本比率も60%前後の水準を確保しており、財務の安全性に懸念はない。また、資本効率を示すROEは、おおむね10%水準を維持してきたが、2020年9月期以降は、「営業投資有価証券」の時価評価に伴う「その他有価証券評価差額金」（自己資本の一部）の増加や先行費用等に伴ってROEは低下している。



出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

■ 今後の方向性

SMB をターゲットとする「モノの再流通インフラ」の構築により、卸売市場のDX化や廃棄ロス問題などの解決を成長機会に取り込む戦略。オンライン市場や海外市場にも進出し、GMVのさらなる拡大を目指す

1. 存在意義の再定義

同社は、SDGsへの関心が高まるなかで、ますます深刻化してきた廃棄ロス問題やリバースロジスティクス（返品市場）の拡大に正面から向き合い、解決策を提供する企業として、自らを「RE-INFRA COMPANY」として再定義した。「RE」とは、既にあるものを捉え直し、より良く組み替え、再構築するという意味を含んでおり、「RE」に関する様々な機能をつないで統合することで、モノとそれに関わるヒトの価値を、再配分・最適配分し、廃棄ロスという深刻な社会問題を解決する方向性を示している。

今後の方向性

2. 対象市場

DX化に遅れが見られる国内 BtoB 卸売市場（300 兆円※¹）をはじめ、新型コロナウイルス感染症拡大でさらに深刻化している商品在庫の廃棄ロス（22 兆円※²）、今後拡大が見込まれる返品市場（推定 2.2 兆円※³）を対象とし、SMB に特化した「モノの再流通インフラ」を構築することにより、流通額の拡大を図っていく戦略である。海外においても、同様の流れのなかで、既に 1 兆円規模のリーディングカンパニーが誕生しており、同社としても国内でのシェア No.1 を狙う絶好の機会として捉えている。

- ※¹ 「電子商取引に関する市場調査」（経済産業省 2021 年 7 月 30 日発表）等から同社推計。
- ※² 卸売・小売業、製造業の合計値。「法人企業統計調査」（財務省）等から同社推計。
- ※³ 国内における BtoC EC 市場/物販系分野の規模（約 12 兆円）に、海外（米国）における返品率（18%）を掛け合わせて推計したもの。

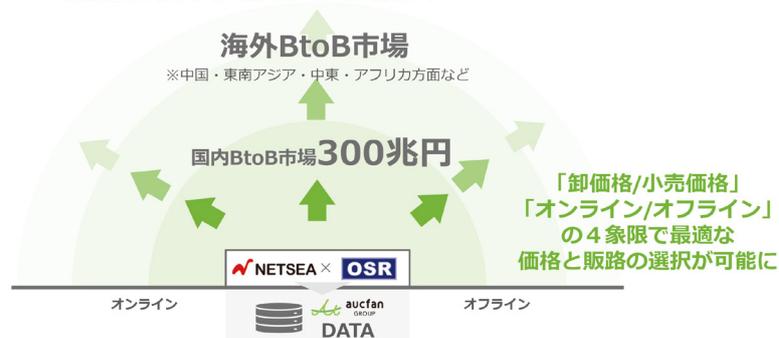
3. 成長戦略の方向性

巨大な国内 BtoB 卸売市場をはじめ、深刻化している商品在庫の廃棄ロス、今後拡大が見込まれるリバースロジスティクス（返品市場）を対象とし、社会課題の解決に向けた取り組みを同社自らの成長に結び付ける方向性である。同社グループの各機能を結集・統合した「モノの再流通インフラ」（在庫流動化のワンストップソリューション）の構築により、流通高 1 兆円以上の実現を視野に入れている。足元では事業の選択と集中を進めているが、今後の方向性に大きな見直しはない。むしろ成長戦略の実現に向けた道筋が見えてきたことが背景であり、「注力事業」への積極投資により、成長スピードを速め、圧倒的な地位（流通額で国内シェア No.1）を確立するところに狙いがあると考えられる。また、これまでの国内 BtoB 卸売オンライン市場から、オフライン市場や海外市場の BtoB 卸売にも進出し、GMV のさらなる拡大にも取り組む方針である。さらには、同社の保有する売買データにオフラインの卸売データを取り込むことにより、「卸価格/小売価格」、「オンライン/オフライン」の 4 象限において、最適な価格と販路の選択が可能となるため、在庫流動化支援における流通インフラをデータ面でも強化し、社会の課題である廃棄ロス削減につなげていく方針である。

今後の展望

これまで **国内 BtoB卸 オンライン市場がターゲット**

これから **オフライン・海外市場のBtoB卸にも進出
流通規模のさらなる拡大へ**



出所：決算補足説明資料より掲載

4. 弊社アナリストによる戦略評価と注目点

弊社においても、DX化による効率化の余地が大きい BtoB 卸売市場をはじめ、廃棄ロス・返品市場に着目し、社会課題の解決に向けた取り組みを同社自らの成長に結び付ける方向性は、社会的意義やポテンシャルが大きい。同社の優位性も発揮できることから理に適っていると評価している。特に、これまでに蓄積してきたデータやノウハウ、同社ならではの各機能を結集・統合し、独自の「モノの再流通インフラ」を確立することにより、圧倒的なポジションを獲得できる可能性も十分にあると見ている。2022年9月期は「注力事業」への積極投資により大幅な減益となる見通しであるが、潜在的な需要を掘り起こし、流通額を加速度的に生み出していくためには必要なプロセスと捉えている。したがって、先行投資や様々な活動を通じて、いかに流通額の拡大を実現していくのか、その道筋にも注目したい。

■ 株主還元

成長投資を優先すべき段階にあることから、しばらくは配当が実施される公算は小さい

同社は、財務体質の強化並びに将来の事業展開に向けた投資等に備えるため、今のところ配当の実績はない。2022年9月期についても配当を行う予定はない。ただ、株主に対する利益還元については経営の最重要課題の1つと位置付けており、継続的に検討を行っていく方針としている。

弊社でも、同社は新たな成長ステージを迎えており、配当よりも成長投資を優先すべき段階にあることから、しばらくは配当という形での株主還元はないものと見ている。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp