



BEENOS (東 M:3328)

**バリュエーション判断
前回強気→強気
目標株価 2400 円→**

決算説明会:2016年7月22日

担当:岸 和夫

(百万円、%、円:Q/四半期、会/会社計画、予/エース経済研予想)

決算期	売上高	伸率	営業利益	伸率	経常利益	伸率	当期利益	伸率	EPS	配当
2016/9 3Q累	14,464	14	1,136	8	1,162	13	828	-4	67.9	0.00
2015/9	16,936	34	1,184	-	1,148	-	898	-	73.8	13.00
2016/9 会	19,600	16	1,000	-16	950	-17	650	-28	53.4	10.00
2016/9 予	19,600	16	1,100	-7	1,050	-9	720	-20	59.0	12.00
2017/9 予	22,000	12	1,500	36	1,450	38	980	31	80.3	16.00

【セグメント情報】	16/9期3Q	【PER】	【財務指標】	16/9期3Q
バリューサイクル	51%	15/9 24.9	BPS	472.9円 株価(7/22終値) 1,835円
リテールライセンス	23%	16/9予 31.1	純資産	6,022百万円 売買単位 100株
クロスボーダー	20%	17/9予 22.9	総資産	10,646百万円 発行株数 12,266千株
インキュベーション	6%		時価総額	22,509百万円 予想PBR 3.88倍

注. EPS、BPSは自己株式を除いて計算。

<注目ポイント>

1 Eコマース事業に加え、インキュベーション(投資育成)事業を展開

主力の E コマース事業は、クロスボーダー(FROM JAPAN の海外転送・代理購入事業、TO JAPAN のグローバルショッピング事業(海外の商品をオークションで購入する「セカイモン」を運営)、バリューサイクル(ブランド品宅配買取事業の通販サイト「Brandear(ブランディア)」を運営)、リテールライセンス(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)の3部門で構成。

2 16/9 期 3Q 累計で、利益は通期計画を超過

16/9 期 3Q(累)の E コマース事業売上高は 135.57 億円(同 16%増)と順調に拡大。事業拡大に向けたエンジニアを中心とする人員拡充による人件費や、広告宣伝費などプロモーション費用の増加を吸収し、同営業利益は 6 億円(同 17%増)を確保。さらに、保有する営業投資有価証券(インキュベーション事業)の売却も寄与した。

3 16/9 期通期会社計画は据え置きだが保守的、17/9 期は大幅増益を期待

人件費や広告宣伝費の大幅増加に加え、インキュベーション事業の投資先の評価引当の可能性や、為替変動など外部要因の不透明感を考慮し、16/9 期通期会社計画を据え置いたが、保守的と思われる。17/9 期は人件費などが 16/9 期ほどは増加しないと思われ、売上高が順調に伸びれば、大幅増益が期待できる状況にあると考えている。

4 インキュベーション事業は当面、インドに重点

2月に、インド初のオンラインC2C不動産マーケットプレイス「NoBroker」に出資。さらに、創業当初に出資したインド最大手の自動車取引オンラインマーケットプレイス「Droom」への追加出資を実施するなど、当面はインド中心に投資する意向である。

投資判断は強気継続

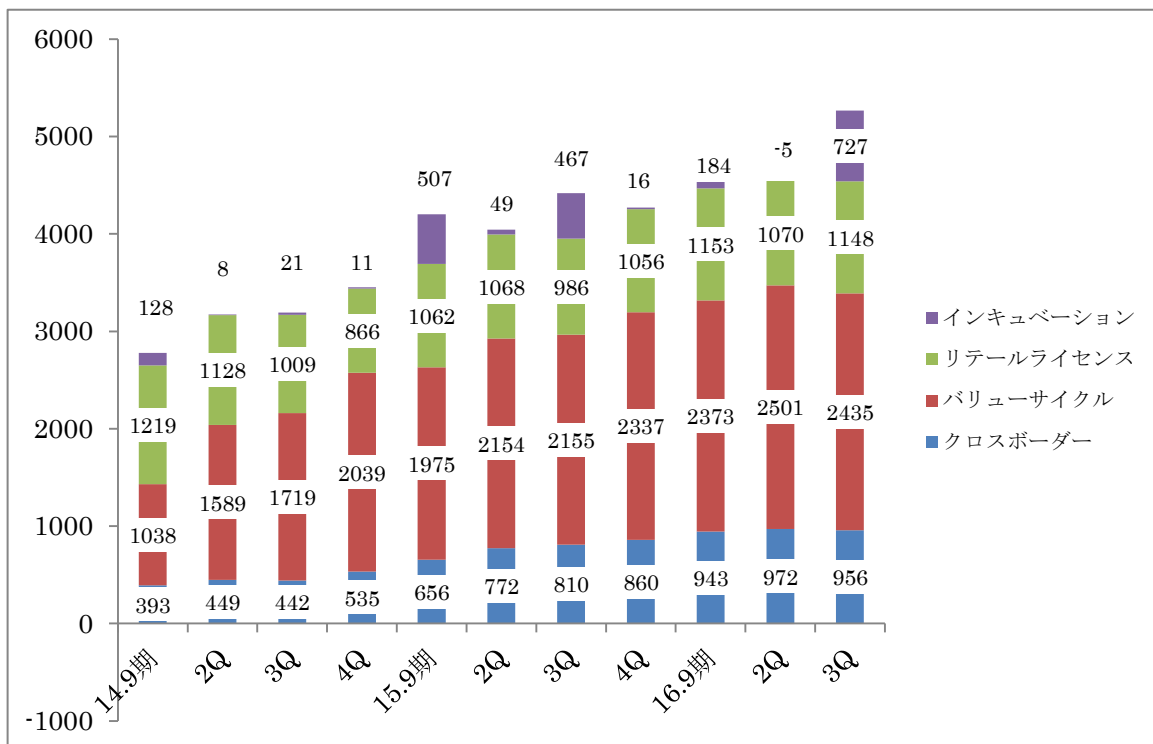
今回の決算発表を受けて、株価が大幅に下落したことから、買い水準が再到来と考え、投資判断は強気を継続。当面の目標株価は 2,400 円(17/9 期予想 PER30 倍)を継続する。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。

売上高は順調に推移

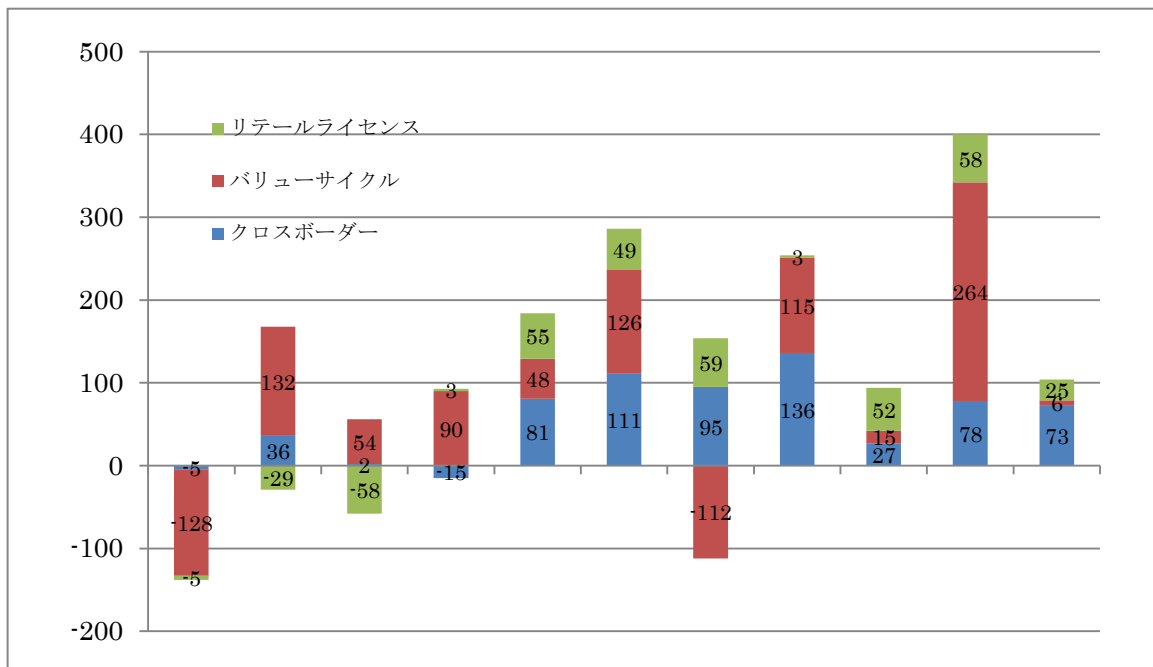
四半期別売上高推移

(単位:百万円)



Eコマース事業 四半期別営業利益

(単位:百万円)



14.9期 2Q 3Q 4Q 15.9期 2Q 3Q 4Q 16.9期 2Q 3Q

(同社資料よりエース経済研究所(以下、ARI)作成)

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。

16/9 期 3Q(累)決算は増収増益、利益は通期会社計画を超過

クロスボーダー部門の「海外転送 (tenso)・代理購入事業 (Buyee)」(FROM JAPAN)は、台湾でのコンビニ受取の開始、連携する一部のショッピングサイトでの代理購入手数料の無料化、さらに配送や検品の保障プラン導入や主要 28 通貨のクレジット決済 (銀聯カードも利用可能に)などの施策を実施した。営業利益は、急激な円高による単価の低下、戦略的なプロモーションコスト投下や事業拡大に伴うエンジニア拡充による人件費増加で減益となった。

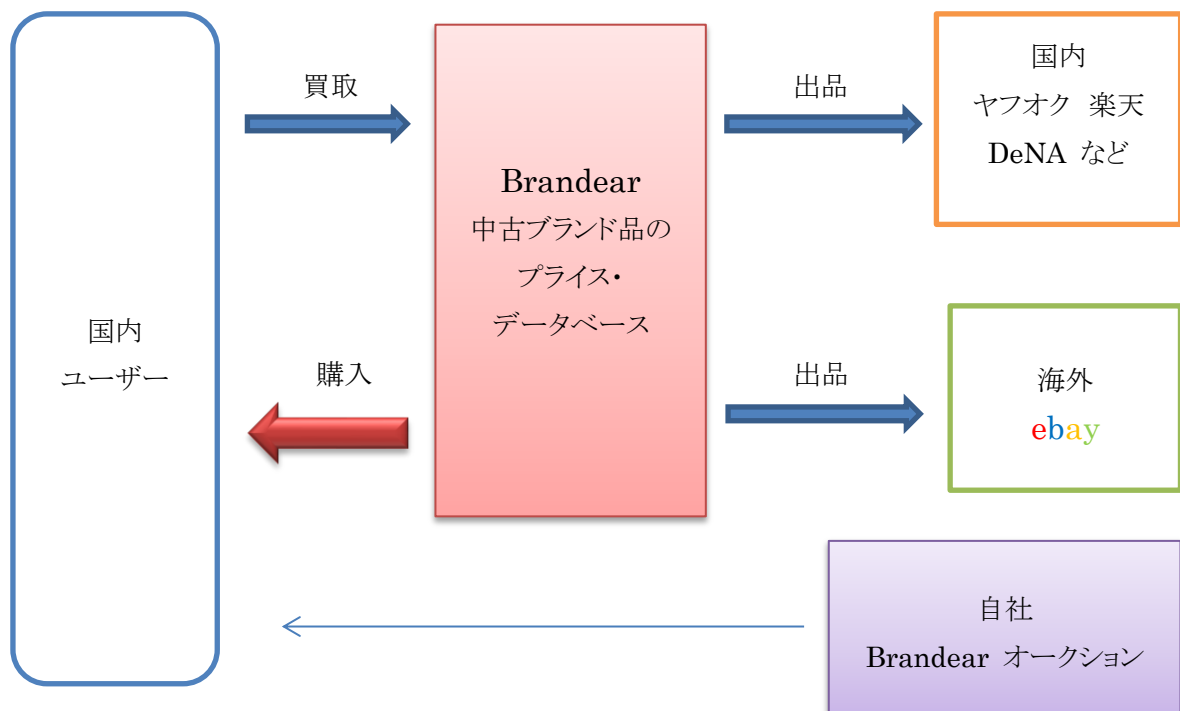
「グローバルショッピング事業 (海外の商品をオークションで購入する「セカイモン」を運営)」(TO JAPAN)は、女性会員の獲得強化による顧客層の拡大、為替の変動に左右されないショッピング機能の強化を推進。トップページをリニューアルし、男性向け・女性向けの選択や、オークション商品と即決価格商品との選択も可能とした。また、即決価格は国際送料の見積もりなどを含む一括表示への変更などを実施した。女性ユーザーを意識した新しい顧客層を取り込んだことが奏功し、新規購入客数や流通総額が増加した。

なお、「tenso」の国内提携サイトと「Buyee」の取扱サイトは 6 月末現在、累計で約 1350 サイト。

ブランド品宅配買取事業の通販サイト「Brandear (ブランディア)」を運営するバリューサイクル部門は、TVCM 効果により買取件数が過去最高となり、延べ利用者数が 150 万人を突破した。国内の宅配買取利用者数は、「ブランド・ファッションカテゴリ」ではトップの地位にある。

4000 坪の倉庫に IC タグを使った自社開発の在庫管理システムを導入し、在庫 27 万点の棚卸作業の大幅工数削減など、オペレーション効率化を一段と図り、さらなる収益向上を推進する。

バリューサイクル部門のイメージ



(同社資料より ARI 作成)

リテールライセンス部門は、「商品プロデュース・ライセンス事業」が収益を牽引。「ネットショッピング事業」は、ファッション・美容関連オリジナル商品の販売強化で、粗利益率は向上したが、新規顧客獲得や休眠会員の掘り起しのためのプロモーションコストを積極的に投下したことから、営業減益となった。

インキュベーション事業は、15/9 期より新興国、特にインドに注目して新規投資を行っている。既存の投資先については、資金調達やノウハウの提供などによる事業成長サポートと投資回収を進め、第 1Q、第 3Q に営業投資有価証券売却し、売上高を計上した。

新規に 2.6 億円を投資しており、6 月末の営業投資有価証券残高は 18.3 億円。

部門別収益状況

(単位: 百万円、%)

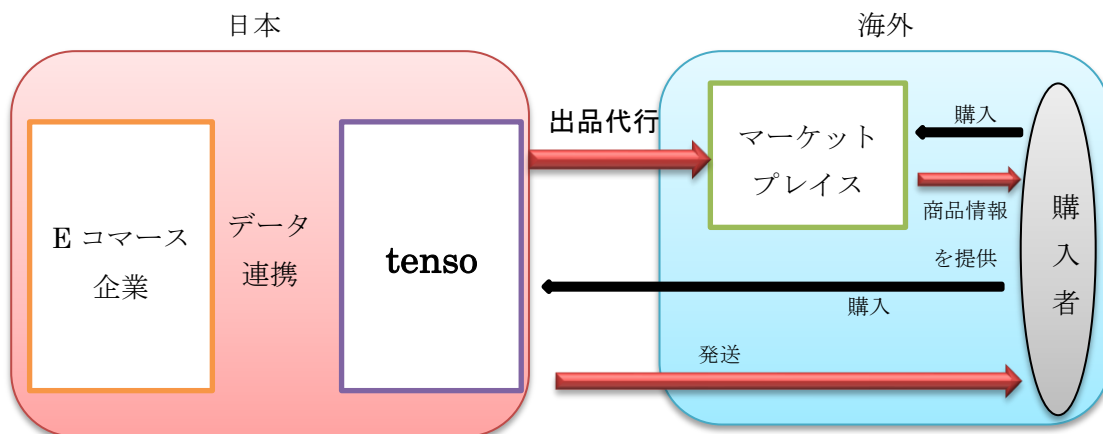
	売上高	構成比	伸び率	セグメント利益	構成比	伸び率
クロスボーダー	2,874	19.9	28.3	179	12.8	▲37.8
バリューサイクル	7,311	50.5	16.3	285	20.3	362.3
リテール・ライセンス	3,373	23.3	8.2	136	9.7	▲16.9
インキュベーション	907	6.3	▲11.4	801	57.1	▲2.3
小計				1,402	100.0	5.2
調整額				▲266		
合計	14,464	100.0	14.2	1,136		7.9

(同社資料より ARI 作成)

通期会社計画は据え置きだが、保守的と考えている

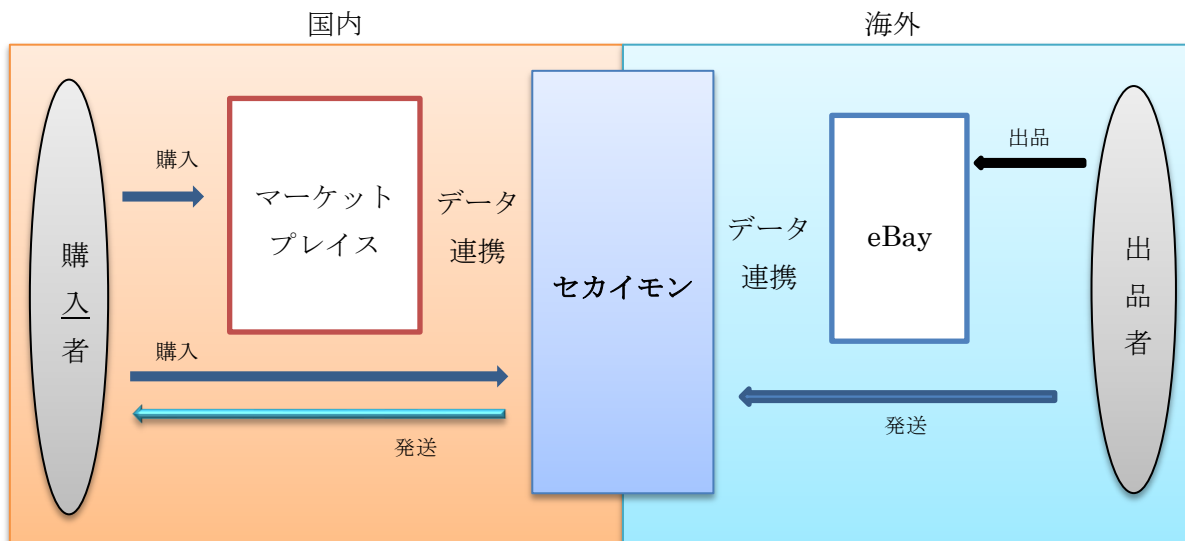
広告宣伝費と人件費の大幅増加に加え、会社側は新たにインキュベーション事業の投資先に対する評価引当の可能性や為替変動等の外部要因の不透明感などを考慮し、計画を据え置いたが、保守的と考えている。

今後、「eBay」との業務連携により、海外転送・代理購入事業は国内 EC 事業者向けに「eBay」を通じた越境 EC 支援を開始するなど、国内 E コマース企業や海外マーケットプレイスとの連携を加速化させる。



(同社資料より ARI 作成)

グローバルショッピング事業は、日本国内のマーケットプレイスと商品データフィードなど連携を本格化させる予定である。



(同社資料より ARI 作成)

全体のビジネスとしては当面、EC 事業は、ある程度の積極的な先行投資やプロモーション費用を投下しながら、バリューサイクル部門を中心に増収増益を確保する。インキュベーション事業については適宜、売却と新規投資を行っていく意向である。

《アナリストによる宣言》

私、岸 和夫は本調査資料に表明された見解が、対象企業と証券に対する私個人の見解を正確に反映していることをここに証明します。
 また、私は本調査資料で特定の見解を表明することに対する直接的または間接的な報酬は、過去、現在共に得ておらず、将来においても得ないことを証明します。

《利益相反に関する開示事項》

- エース証券株式会社(以下、エース証券)及びグループ会社は、本資料に掲載された企業の売買あるいは当企業に対し、引受、その他のサービスを提供する場合があります。
- 株式会社エース経済研究所(以下、ARI)は、エース証券との契約に基づき、エース証券への資料提供を一定期間、継続的に行うことに対し包括的な対価をエース証券から得ておりますが、本資料に対して個別に対価を得ているものではありません。
 また、銘柄選定も ARI 独自の判断で行っており、エース証券を含む第三者からの銘柄の指定は一切受けておりません。
- 執筆担当者、ARI と本資料の対象企業との間には、重大な利益相反の関係はありません。

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等： エース証券株式会社 金融商品取引業者 近畿財務局長(金商)第 6 号
 加入協会： 日本証券業協会
 指定紛争解決機関： 特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター

■手数料等及びリスクについて

●株式の売買には、約定代金に対して最大 1.242%の手数料(約定代金が 100 万円以下の場合、最低手数料 2,700 円)(税込み)が必要となります。●株式は、株価の変動により、損失を生じるおそれがあります。●上場有価証券等書面の内容をよくお読みください。●外国株式は、為替相場の変動等により、損失を生じるおそれがあります。●非上場債券(国債、地方債、政府保証債、社債)を当社が相手方となりお買い付けいただく場合は、購入対価のみお支払いいただきます。●債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失を生じるおそれがあります。●外国債券は、為替相場の変動等により損失を生じるおそれがあります。●商品毎(投信・外債含む)に手数料等及びリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客様向け資料をよくお読みください。

エース証券及び ARI 免責事項等

- 当資料により株式・債券・その他金融商品(投信・外債含む)等の勧誘を行うことがあります。本資料で言及した銘柄や投資戦略は、投資に関するご経験や知識、財産の状況及び投資目的が異なるすべてのお客様に、一律に適合するとは限りません。また、株式・債券等の有価証券の投資には、「手数料等及びリスクについて」に記載のとおり、損失を生じるおそれがあります。投資判断の最終決定は、お客様ご自身の判断で行っていただきますようお願い致します。
- 本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて ARI が作成し、エース証券(以下、当社)がお客様にご提供いたしますが、当社及び ARI は、ARI が基にした情報及びそれに基づく要約または見解の正確性、完全性、適時性などを保証するものではありません。本資料に記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更することがあります。
- 本資料を利用した結果、お客様に何らかの損害が発生したとしても、当社及び ARI は何らの責任を負うものではありません。
- ※ (著作権等)・・・本資料に関する一切の知的財産権は、原則として ARI に帰属します。電子的または機械的な方法を問わず、いかなる目的であれ、本資料の無断転用、複製等を行わないようお願い致します。

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。