



BEENOS (東 1:3328)

**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10月28日

担当:岸 和夫

【連結】

(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
2015/9	16,936	34	1,184	-	1,148	-	898	-	73.8	13.00
2016/9	19,228	14	1,201	1	1,212	6	951	6	78.0	13.00
2017/9 会	20,000	4	1,400	17	1,400	16	750	-21	61.5	記18.00
2017/9 予	20,800	8	1,500	25	1,500	24	800	-16	65.6	記18.00

【セグメント情報】	16/9期	【PER】	【財務指標】	16/9期
バリューサイクル	50%	15/9 20.7	BPS	549.7円 株価(10/28終値) 1,528円
リテールライセンス	24%	16/9 19.6	純資産	8,036百万円 売買単位 100株
クロスボーダー	20%	17/9予 23.3	総資産	13,113百万円 発行株数 12,266千株
インキュベーション	6%		時価総額	18,743百万円 予想PBR 2.78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、クロスボーダー部門(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では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)、バリューサイクル部門(東M:3545デファクトスタンダード。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。

2 16/9期利益は、会社計画を上回って着地。17/9期は17%営業増益計画も保守的

16/9期は、インキュベーション事業の営業投資有価証券評価損3億円弱を売上原価に計上したが、利益は会社計画(営業利益10億円、経常利益9.5億円)を上回って着地した。17/9期は1ドル上期103円、下期95円を想定し、海外転送・代理購入事業の減収を見込むなど保守的な計画と思われる。なお、当期純利益は繰延税金資産の計上等により16/9期は多めに、17/9期計画は少なめとなっている。

3 インキュベーション事業は当面、インド企業に重点投資を継続

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。10/24日には、インド最大級の在宅健康診断マーケットプレイス「Healthians(ヘルシアン)」への出資を発表、インド企業への投資が加速している。

4 17/9期は1部上場記念配5円を含む18円(うち期末13円)に増配

5 中期ビジョン 日本と世界を繋ぐ「次世代総合商社」を目指す

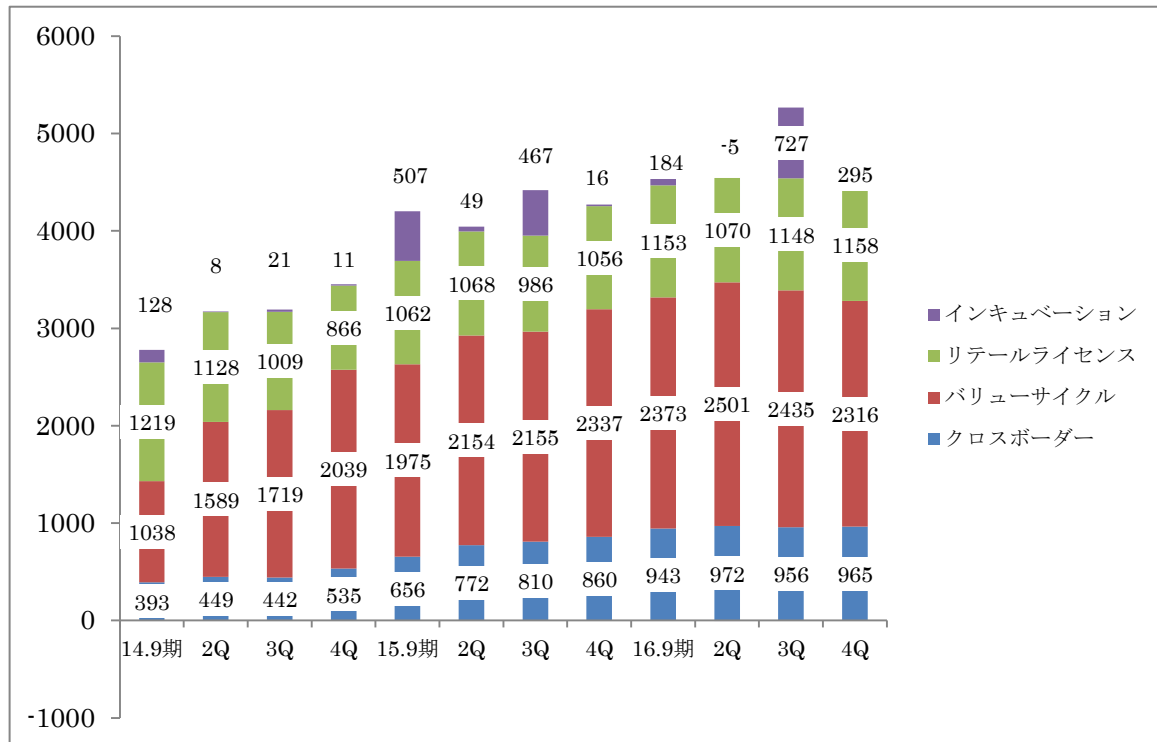
投資判断は強気を継続

今回の株価下落は、308万株の売り出しに端を発したものであり、近々再評価される動きとなろう。投資判断は強気を継続。当面の目標株価は2,400円を継続する。

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。

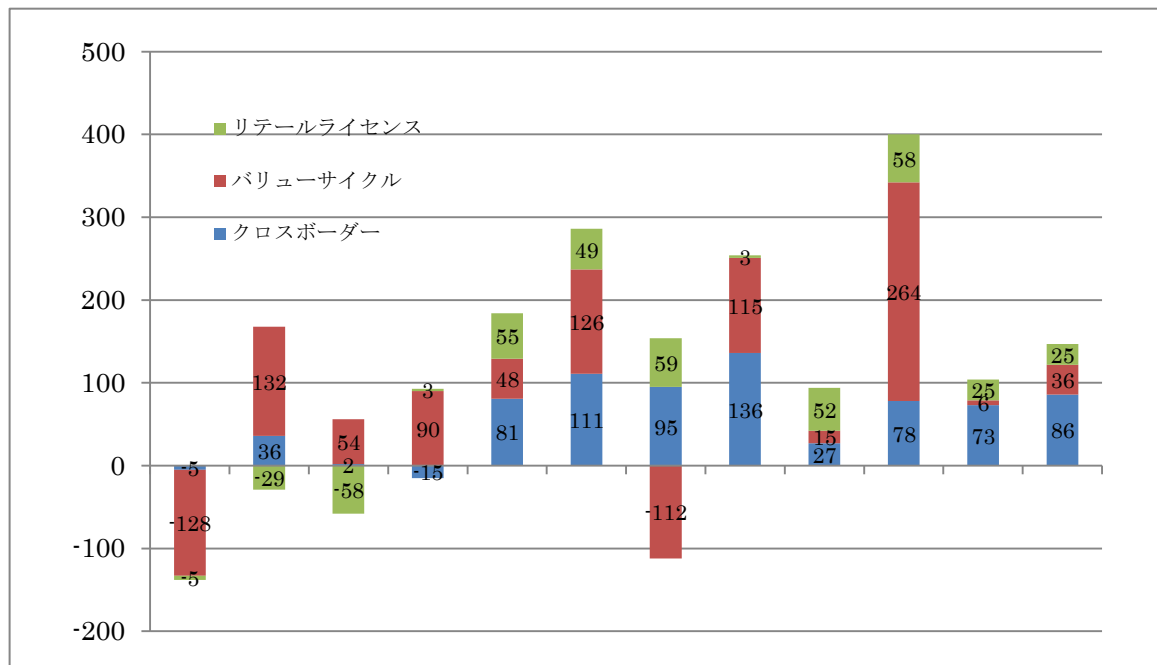
四半期別売上高推移

(単位:百万円)



四半期別Eコマース事業の営業利益推移

(単位:百万円)



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

(同社資料よりエース経済研究所(以下、ARI)作成)

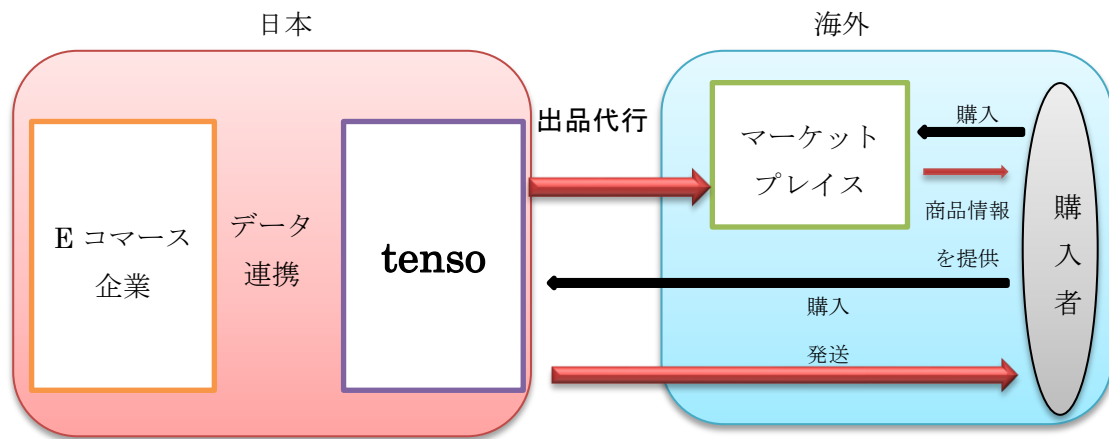
本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載致しました。ご確認の程、お願い致します。

16/9 期決算は、利益は会社計画を上回って着地

クロスボーダー部門

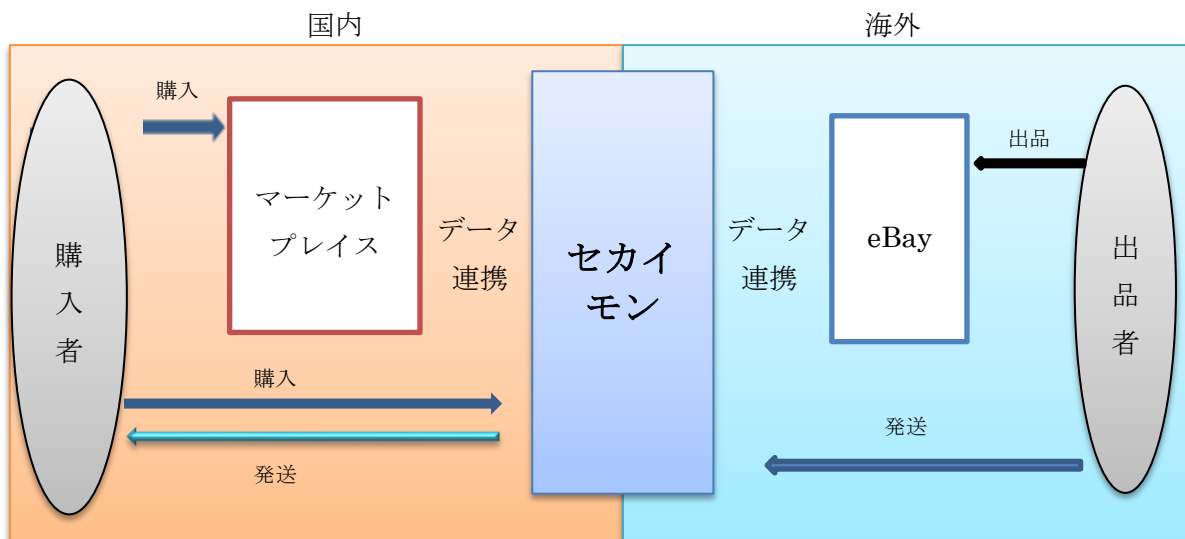
売上高 3,839 百万円(前期比 24%増)、セグメント利益 265 百万円(同▲37%)

「海外転送(tenso)・代理購入(Buyee)」(FROM JAPAN)事業は、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、利用者数、流通総額、売上高は堅調に推移。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。



(同社資料より ARI 作成)

「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、米国倉庫やカスタマーサポートの内製化が完了したことから、新しいサービスが可能になり、コスト削減、手数料体系の見直しによる収益構造の改善を推進。女性会員の獲得強化による顧客層の拡大、日本では購入できない海外商品を購入しやすいサイトへ刷新し、新規顧客数、流通総額、売上高は増加し、営業利益は黒字化した。



(同社資料より ARI 作成)

バリューサイクル部門

売上高 9,627 百万円(前期比 12%増)、セグメント利益 322 百万円(同 82%増)

ブランド品宅配買取サイト「Brandear(ブランディア)」を運営。「ブランディア」の WEB サイトの全面リニューアルや新 TVCM 効果により買取件数、利用者数(5 月 150 万人を突破)が増加。

販売では 9 月に「Yahoo!ショッピング」への同時出品を開始。

また、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による 27 万点の棚卸作業の大幅工数削減や、アウトソースの活用によるオペレーションの効率化を推進した。

リテールライセンス部門

売上高 4,558 百万円(前期比 9%増)、セグメント利益 161 百万円(同▲4%)

「商品プロデュース・ライセンス事業」は、売上高、営業利益とも順調。

「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、営業損失となった。

インキュベーション事業

売上高 1,203 百万円(前期比 16%増)、セグメント利益 773 百万円(同 4%増)

同社の基準評価に基づき、営業投資有価証券評価損 227 百万円を売上原価に計上。

16/9 期末の営業投資有価証券残高は 16 億円(15/9 期末 16.6 億円)。

<参考>

現在、インド企業への投資は、以下の通り。

2013 年 1 月 B2C オンラインマーケットプレイス「ショップクルーズ」 出資比率 1~5%

2014 年 7 月 自動車売買オンラインマーケットプレイス「ドゥルーム」 同 5~10%

10 月 インド No.1 のオンラインストアソリューション「カートロケット」 同 1%未満

2015 年 4 月 価格比較サービス「バイハック」 同 5~10%

12 月 モバイルファッションマーケットプレイス「ヴァーニック」 同 1~5%

2016 年 2 月 オンライン C2C 不動産マーケットプレイス「ノーブローカー」 同 1~5%

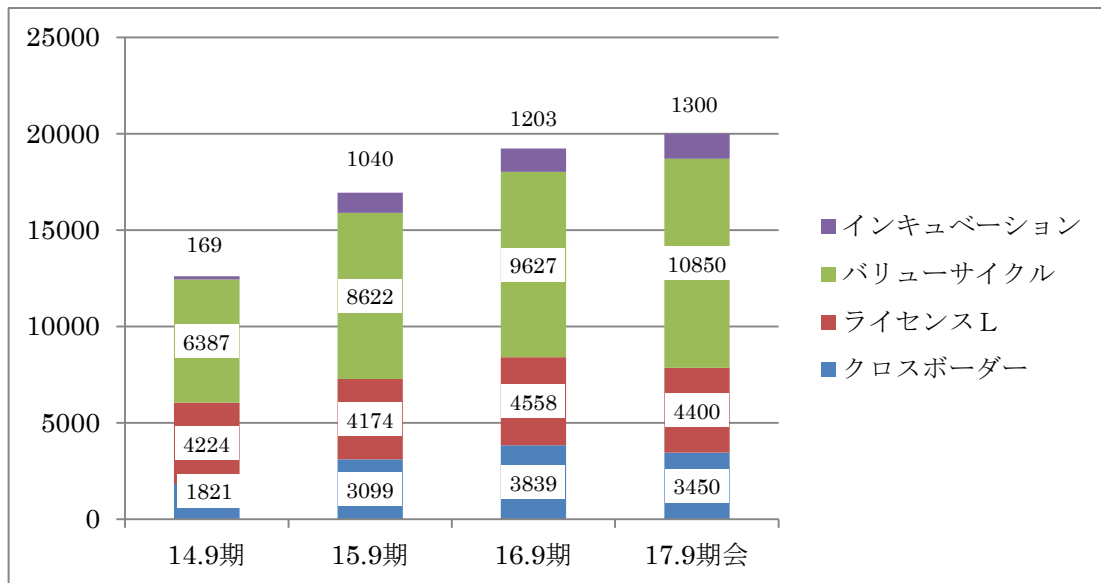
10 月 インド最大級の在宅健康診断マーケットプレイス「ヘルシアン」 同 1~5%

また、「収益化前の新規事業」として、9 月より日本国内で輸出をしたい企業(荷主)と輸出手段の手配や調整を行う国際輸送業者(フォワーダー)とを WEB 上でマッチングする新サービス「okurun(オクルン)」を開始。

17/9 期会社計画は保守的

セグメント別売上高推移

(単位:百万円)



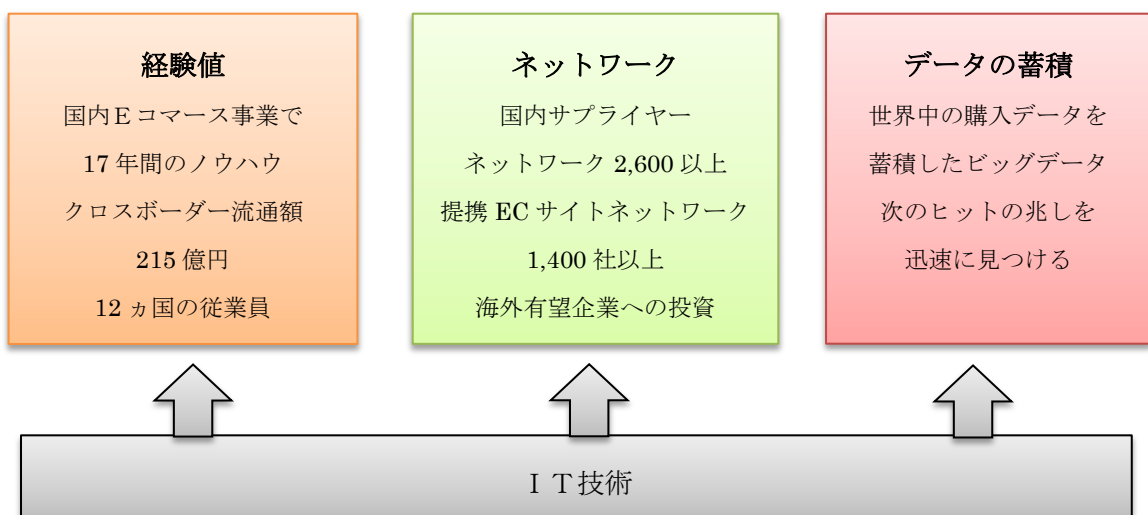
(同社資料より ARI 作成)

17/9 期セグメント利益会社計画

(単位:百万円、%)

	セグメント利益	構成比	伸び率
ECコマース事業	950	67.9	26.7
インキュベーション事業	800	57.1	3.5
調整額	▲350	▲25.0	16/9 期▲323
合計	1,400	100.0	16.6

同社グループの強み



(同社資料より ARI 作成)

《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。