2006 年 3 月 6 日

セクター：卸売業

株式会社ラクーン (3031 マザーズ)

ドリコムの再来となるか

PL では前期に単年度黒字化し、売上高･利益ともに今期も大幅に向上する予定だが、BS では未処理損失が残る状態にある。会社発表ベースの今期予想 EPS は単純計算では約 12 千円だが、法人税を実質的に支払っておらず、実力的には 6 千円の水準である。

業績の伸びに関しては今後も高い水準は予想されるものの、公募価格ベースでも既に今期予想の実力 EPS に対して、PER は約 130 倍の水準にある。先日上場したドリコムのように、更に上場後には高い市場評価がされる可能性はあるだろうが、ドリコム以上に将来性を予測しにくい業態であり、評価･判断は非常に難しい。

個別データ (左肩は対前年比 (%))

決算期	04/4	05/4	05/10中	06/4会予
売上高 (百万円)	891	40.1% 1,248	917	86.6% 2,328
営業利益 (百万円)	-57	27	30	--
経常利益 (百万円)	-58	24	29	321.8% 100
当期利益 (百万円)	-59	45	35	173.9% 124
総資産 (百万円)	265	391	562	--
純資産 (百万円)	77	173	208	--
株主資本比率 (%)	29.2%	44.1%	37.0%	--
ROA (%、経常利益ﾍﾞｰｽ)	-21.8%	6.1%	5.1%	--
ROE (%、当期利益ﾍﾞｰｽ)	-75.9%	26.2%	17.0%	--
発行済株式数(修正後、千株)	10	10	10	10
EPS(円/株)	-6,066	4,676	3,659	12,807
BPS(円/株)	7,987	17,828	21,487	--
配当(円/株)	--	--	--	--

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

事業概要～e マーケットプレイスの運営を通じての商品の仕入･販売

当社は、インターネット上に設けたｅマーケットプレイス（企業間電子商取引の場）の運営を通じて、主にアパレル･雑貨の製造業者･輸入業者から仕入れた商品を、主に地方小売店･中小規模小売店に対して販売している。当社の運営しているｅマーケットプレイスは、過剰在庫品を取り扱う「オンライン激安屋」、新商品･定番商品を取り扱う「スーパーデリバリー」の 2 つで、それぞれの 06 年 1 月末時点での規模は、「オンライン激安屋」の出展企業数 1,811、会員小売店数 31,648、「スーパーデリバリー」の出展企業数 357、会員小売店数 5,515。

「オンライン激安屋」は出展企業と会員小売店の登録は共に無料だが、「スーパーデリバリー」は、出展企業からは出展時に出展初期費用、出展 1 年ごとに出展更新料を徴収し、会員小売店からは毎月一定額の回避を徴収している。

「オンライン激安屋」の仕入れ方法には、消化仕入れと買取り仕入れの 2 通りがある。消化仕入れは出展企業から販売委託を受け、預かり商品として商品の納品を受ける方式。仕入れ価格は当社から会員小売印への販売価格から一定の販売マージンを差し引いて事後的に計算している。買取り仕入れは、会員小売店への販売に先立って出展企業から商品を買い取る方法で、消化仕入れと同様に、出展企業から買い取った商品は、通常販売及びオークション販売の方法によって会員小売店に販売している。販売方式の併用は、通常販売で一定の販売期間を経た後に、オークション販売に移行するスタイルをとっている。

「スーパーデリバリー」では、出展企業がサイト上にショッピングモールのように並んで、会員小売店との間で、注文･出荷･商品の問合せ等まで 2 社間で直接行い、商品代金の決済についてのみ、当社が介する仕組みとなっている。売買契約については出展企業と当社、当社と会員小売店で別個に存在する。また、「スーパーデリバリー」では、会員小売店向けのメールマガジンによる出展企業紹介などの広告サービスや、掲載商品の画像撮影の代行サービスなどの各種オプションサービスを提供している。

収支の状況～「スーパーデリバリー」部門が業績貢献大だが、今期はなおも未処理損失が残る

売上高では、「スーパーデリバリー」での伸び率の高さが顕著になっている。05.4 期から新たに出展企業向けに開始したセミナーが好評であり、またセミナー参加企業の出展企業獲得率が高いことから、出展企業が増加したことによる。出展企業数が増加したことに伴って、掲載商品も大幅に増加したことで商品バリエーションが充実し、その結果、会員小売店数が増加、商品売上も増加する形となっている。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

また、「スーパーデリバリー」では商品自体の売上総利益率は低いが、売上にかかる経費は売上高に比例して増加する構造にはなっていないため、当分野での商品売上の増加は直接営業利益の増加に貢献している。

[表 1 事業部門別の販売実績（百万円、%）]

		05.4 期	前期比	05.10 中
オンライン激安屋		728	+6.5%	327
	商品売上	414	+143.9%	498
	小売店会費売上	38	+78.6%	29
	その他売上	48	+215.1%	62
スーパーデリバリー		501	+142.4%	589
関連事業		18	- -	- -
合計		1,247	+40.1%	917

当社の取り扱う商品は比較的季節性の高いものが多いため、小売店でのセール時期が終了した直後にあたる 8 月、1 月、2 月には売上高が減少する傾向にある。

当社は、05.4 期末で約 558 百万円の未処理損失を計上している。05 年 7 月には資本準備金約 360 億円を取り崩したことで一部は解消しているが、05.10 中間期末で約 162 百万円と、依然として未処理損失が残る状況にある。05.4 期には当期利益が経常利益を上回る金額となっているのも、法人税等調整額が-約 25 百万円とマイナスで計上されていることによるもの。05.10 中間期についても同様の傾向になっている。今期の会社予想の経常利益は 1 億円であるため、今期中の未処理損失の解消は不可能であり、早くて次年度末となる。

株式の状況～ストックオプションと VC 保有株があり、好需給は望みにくい

当社は 00 年 11 月と 01 年 8 月に 1:2 の株式分割を実施し、05 年 11 月時点の発行済み株式数は 7,596 株となっている。上場にあたっての公募が 1,200 株、売り出しが 400 株（売り出し元は、会社関係者 50 株、ベンチャーキャピタル 350 株）予定されている。ストックオプションの未行使残高は 1,034 株存在する。このうち、上場後 1 年以内に行使可能となる 886 株について、潜在株式と認識する。以上から、上場時点での想定発行済み株式数は、9,682 株とした。

ストックオプションによる希薄化効果が約 1 割程度あり、かつ後述のように VC 保有ウエイトが約 2 割あることから、株式の需給面ではポジティブな要素に乏しい。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。

【表 2 ストックオプションの未行使残高の状況】

総会決議	対象株数	行使価格	行使期間
00 年 7 月	20 株	62,500 円	02 年 8 月～07 年 7 月
04 年 7 月	866 株	200,000 円	06 年 9 月～14 年 7 月
05 年 7 月	148 株	200,000 円	07 年 9 月～15 年 7 月

目論見書での予定発行価格は 80 万円で、この価格に基づく公募による当社手取り概算額は 940 百万円とされている。資金使途は、「オンライン激安屋」･「スーパーデリバリー」サイトシステム及び社内業務システムに関わる設備投資に 242 百万円、借入金の返済に 75 百万円、残額は業容拡大に伴う運転資金やシステム拡充のための資金に充当する予定。

ベンチャーキャピタルの保有株式数は2,200株（売り出し対象350株含む）となっており、ロックアップ対象とはなっていない。従って、上場後には売り出し分を除いた 1,850 株が市場に放出される可能性がある。

情報開示の状況～そこそこの開示水準

当社ウエブサイトには既に投資家向け情報開示のページが設置されている。現在掲載されているコンテンツは、マネジメント･メッセージと財務ハイライトとなっている。上場関連のニュースリリースが掲載されていないのは残念だが、ある程度の開示水準は期待できそうな状態にある。

本資料における個別銘柄に関する注意事項

- EPS･BPS･株主資本比率の計算の元となる、純資産･総資産･株主資本は、各決算期末時点の会社公表数値を用いている。発行済株式数は、自己保有株を含まない。また、株式分割･公募増資･自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。
- 一株当りの配当は、株式分割･公募増資･自己株買い入れ等を必要に応じて過年度を含めて修正している場合がある。

その他の重要な注意事項

本資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、個々の投資家の特定の投資目的、または要望を考慮しているものではありません。投資対象となる有価証券の価値や投資から得られる収入は、証券価格の変動のほか、発行体の経営･財務状況の変化、金利や為替相場の変動やその他の要因によって変化する可能性があり、投資額を下回る場合があります。また過去の実績は必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断と責任でなされるようお願いします。

本資料は、当社が信頼できると判断した情報源からの情報に基づいて作成されたものですが、その情報の正確性･完全性を保証するものではありません。また、本資料に記された意見や予測等は、資料作成時点での当社の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。

本資料の著作権は当社に帰属し、その目的のいかんを問わず無断で本資料を複写･複製･配布することを禁じます。

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的とし、証券の売買勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなさるようお願いいたします。最終ページに当資料の利用に関する重要な注意事項を掲載していますのでご覧ください。