

国内Re事業と海外金融・HR事業が両輪

投資判断 (7/6)

# リネットジャパングループ (3556・東証マザーズ)

新規 Overweight

株価	投資単位	時価総額	年初来高値	年初来安値	PER(予)
738円 (7/6)	100株	90.3億円 (7/6)	964円 (21/4/7)	536円 (21/1/5)	31.9倍 (7/6)

## 巣ごもり需要で好調な国内Re事業を軸に成長追求

### ■巣ごもり需要継続し国内Re事業が大幅増益をけん引

21年9月期2Q累計(20年10月-21年3月)の連結業績は、売上高3,782百万円(前年同期比5.1%増)、営業利益350百万円(同10.1倍)だった。営業利益は上期として過去最高益を達成し、期初に開示した通期予想(355百万円)に迫る高進捗。**インターネットを活用したリユース、リサイクルの国内Re事業が、新型コロナウイルス感染症による巣ごもり需要の継続を背景に好調で、業績をけん引した。**

「NETOFF」ブランドで中古品買取・販売を行うリユースは、メディア・ホビー商材を中心に実店舗よりもネットを利用する動きが加速し、需要の拡大が続いた。また、パソコンを主とする使用済小型家電のリサイクルは、自治体との連携が進み申込件数が増加。リユース、リサイクルとも限界利益率が高く、売上高の伸びが利益を大きく押し上げた。

カンボジアでの海外金融・HR事業は、コロナ禍で短期的な市場回復を見込めない車両販売、リースで新規営業を凍結し減収・営業赤字転落につながったが、マイクロファイナンスは保守的な融資方針のもと堅調に推移した。

### ■国内Re事業に集中、海外デジタル通貨事業にも着手

21年9月期連結業績の会社予想は、売上高7,807百万円(前期比14.2%増)、営業利益355百万円(同65.8%増)。2Q時点での進捗率は売上高で48.4%、営業利益で98.6%に達し計画超過ペースだが、期初予想を据え置いた。

**コロナ禍で海外金融・HR事業の先行きが見通せない中、好調な国内Re事業を軸とした成長戦略にいったんシフト。**上振れた利益は同事業を中心に、中長期的成長に向けた戦略投資へと振り向ける。下期よりマーケティング活動を一段と積極化。すでにリサイクルで実施したテレビCMは集客効果が顕著で、引き続き状況を見ながら影響力ある媒体に予算を適宜投下し、認知度および集客力の向上を図る。リサイクルの連携自治体数は21年4月に402自治体(前期末時点で263自治体)と、人口カバー率は50%を超え拡大基調が鮮明。今後、パソコン回収量の増大が利益の押し上げに貢献すると期待される中、需要増に対応すべくセキュリティー面を強化した新センターの開設を検

### 業績動向 (7/6時点)

		売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)
19年9月期	実績	8,569	88.9	429	53.3倍	386	7.9倍	247	10.4倍	25.3
20年9月期	実績	6,836	▲20.2	214	▲50.2	241	▲37.4	-1,602	赤転	-149.0
21年9月期	会社予想	7,807	14.2	355	65.8	310	28.3	249	黒転	23.1
	MS予想	7,850	14.8	600	2.8倍	540	2.2倍	380	黒転	35.3
22年9月期	MS予想	8,800	12.1	750	25.0	670	24.1	470	23.7	43.7



討中だ。

カンボジアでのデジタル通貨関連ビジネスにも注目が集まる。日本のフィンテックベンチャーのソラミツ社と合併会社を設立し、**カンボジア中央銀行が世界に先駆け20年10月に正式運用を開始したデジタル通貨「バコン」の普及と事業化に向けた実証調査を開始する。**現地のリネット金融グループとの相乗効果をいかし、「バコン」を軸とした新サービスを開発。さらなるパートナー連携も視野に入れ、将来的にデジタル銀行への参入を目指す。

モーニングスターは、国内Re事業の会社予想を上回る好調な業績推移を前向きに評価。コロナ禍が依然先行き不透明な中、生活様式の変化の定着が進み、底堅い需要が当面持続しそう。国内Re事業の売上規模拡大が利益の伸びに弾みを付ける可能性があり、同事業への戦略投資を考慮した上でも会社予想は保守的と見ている。一方、海外金融・HR事業は当面厳しい事業環境が続く見通しで、カンボジアの新型コロナウイルス感染状況次第では業績圧迫要因となるが、モーニングスターは独自推計の21年9月期連結業績予想を売上高7,850百万円、営業利益600百万円とした。想定株価レンジはDCF法を基に算出した950-1,100円、投資判断は新規「Overweight」とする。(松尾 繁)

### ■ 会社概要

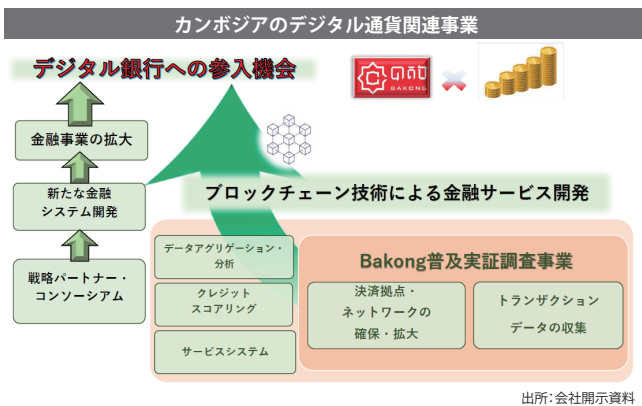
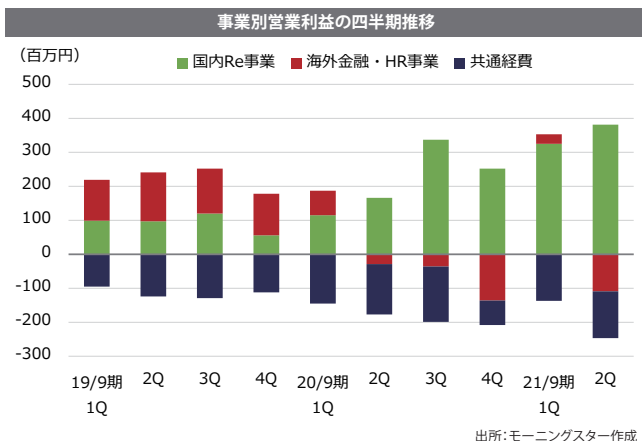
国内Re事業と海外金融・HR事業が両輪。国内Re事業はリユースとリサイクルを手掛ける。リユースは、「NETOFF」ブランドの自社サイトを通じた中古本・CD・DVD・ゲームソフト・ブランド品・貴金属・フィギュアなど多様な商品の宅配買取のほか、自社運営含む各種EC（電子商取引）サイトでのネット販売を行う。リサイクルは、パソコンをはじめ不用となった使用済小型電子機器等をネットと宅配便を利用して回収し、再資源化事業者に売却またはリユース販売。ユーザー向けのデータ消去サービスなど、オプションサービスも有償で提供している。小型家電リサイクル法の認定事業者免許を取得し、全国の自治体と提携して規模を拡大中で、「都市鉱山」リサイクルの推進に貢献する。

海外金融・HR事業は、モータリゼーションが急速に進むカンボジアで「自動車」「ファイナンス」「人材」を軸に事業を展開。車両販売、リース、マイクロファイナンス、技能実習生の日本への送出しを手掛けている。2000年7月に会社設立、16年12月に東証マザーズ市場へ新規株式上場。21年4月に持株会社体制へと移行した。

### ■ 事業環境と展望

世界的な環境問題意識の高まりを受け、リユース業界全体に注目が集まっている。新型コロナウイルス感染拡大に伴うECの活発化、ライフスタイルの変化も重なり、中古品の買取・購入形態は実店舗からネットへのシフトが加速。同社は今後も成長が見込まれるネットリユース市場でのシェア拡大および業績成長を追求。リサイクルでも巣ごもり需要によるパソコンの買い替えが進む中、自治体との提携拡大で宅配回収サービスを周知させ、回収量の増大を図る。

海外金融・HR事業は、コロナ禍が響く車両販売、リースで新規営業を凍結し債権回収を優先、マイクロファイナンスに集中する。カンボジア中央銀行のデジタル通貨「バコン」を軸としたビジネスを発展させる方針で、将来的にデジタル銀行への参入を目指す。その他、日本国内で障がい福祉の領域へ参入し、グループホームを展開。



### リスク要因

メディア・ソフトのネット配信市場の規模拡大による一次流通市場の縮小や、同業他社との競争激化により、中古商品の安定的な買取確保が困難になる恐れがある。また、ブランド品や貴金属等での不正な中古商品の買取りリスク、小型家電リサイクル法の認定取消、物流センターなど主要な事業拠点を構える愛知県大府市および名古屋市の自然災害の発生なども、経営成績および財政状態に影響を及ぼす可能性がある。その他、海外金融・HR事業を展開するカンボジアの経済成長鈍化、個人消費の停滞、法律や政策の変更などカントリーリスクがある。

### 株主還元 (7/6時点)

#### ■ 配当の状況

		中間期末	期末	年間
19年9月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
20年9月期	実績	0.00円	0.00円	0.00円
21年9月期	会社予想	0.00円	0.00円	0.00円

#### ■ 株主優待

年2回、毎年3月末日または9月末日現在の株主名簿に記載された、100株以上を保有する株主が対象。

- <継続保有期間 2年未満>
- NETOFF 宅配買取クーポン
  - 買取査定金額 3万円以上で査定金額 1万円増額
  - ※ただし、買取査定金額 3万円未満の場合は、査定金額 1,000円増額
  - NETOFF お買い物券 1,000円分相当

- <継続保有期間 2年以上>
- NETOFF 宅配買取クーポン
  - 買取査定金額 3万円以上で査定金額 1万5,000円増額
  - ※ただし、買取査定金額 3万円未満の場合は、査定金額 1,500円増額
  - NETOFF お買い物券 1,500円分相当

## 競合他社比較 (赤太字は競合他社に比べ優位な数値) (7/6時点)

	リネットジャパングループ (3556・マザーズ)	ブックオフグループホールディ ングス(9278・東1)	マーケットエンタープライズ (3135・東1)	
基本事項	株価	738円	969円	1,165円
	投資単位	100株	100株	100株
	最低投資金額	73,800円	96,900円	116,500円
	決算月	9月	※5月	6月
株価指標	PER(予)	<b>31.9倍</b>	—	—
	PBR(実)	5.8倍	<b>1.3倍</b>	4.2倍
	配当利回り(予)	0.0%	—	0.0%
成長性	売上高成長率(予)	<b>14.2%</b>	—	0.1%
	営業利益成長率(予)	<b>黒転</b>	—	▲89.6%
	EPS成長率(予)	<b>黒転</b>	—	赤転
収益性	売上高営業利益率(予)	<b>4.5%</b>	—	0.6%
	自己資本当期純利益率(実)	<b>▲78.8%</b>	▲0.5%	<b>22.5%</b>
	総資産経常利益率(実)	2.8%	5.2%	<b>20.0%</b>
財務安定性	自己資本比率(実)	15.7%	31.0%	<b>35.8%</b>
	デット・エクイティ・レシオ(実)	443.9%	145.6%	<b>94.6%</b>
	流動比率(実)	<b>224.3%</b>	135.4%	203.7%

競合企業として、中古書籍等の小売店舗「BOOKOFF」を中心にリユース事業を展開するブックオフグループホールディングス（ブックオフH、9278）と、ネット型リユース事業を手掛けるマーケットエンタープライズ（3135）を選出した。

※ブックオフHの21年5月期は14カ月間の変則決算であるため、4Q累計期間（20年4月～21年3月）を基準に算出した参考数値で比較し、一部項目は評価対象外とした。

## ■ 成長性

21年9月期連結業績は2ケタ増収と最終黒字転換を見込み、競合のマーケットエンタープライズに対し優位。国内Re事業がコロナ禍による巣ごもり需要の持続により好調で、全体の業績をけん引している。リユース、リサイクルとも限界利益率が高く、売上の伸びが利益を大きく押し上げる傾向にある。コロナ禍が響く海外金融・HR事業の先行きが見通せない中、当面は国内Re事業を成長戦略の柱に据え、積極的なプロモーション活動を展開し認知度および集客力の向上を図る。海外金融・HR事業でもカンボジア中央銀行のデジタル通貨関連ビジネスを推進し、将来的にデジタル銀行への参入を目指す。

## ■ 収益性

20年9月期実績基準の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率は競合内で下位ながら、21年9月期予想基準の営業利益率は4.5%と競合に対し優位で、20年9月期実績の3.1%からも改善傾向にある。営業利益率は21年9月期2Q累計基準では9.3%と、通期予想を上回る水準で推移。国内Re事業はリユース、リサイクルとも限界利益率が高く、売上高の規模拡大が収益性の押し上げにつながっている。同事業に成長の軸足を置くことで、今後、収益性のさらなる向上が見込まれる。海外金融・HR事業でも、コロナ禍からの回復局面では利益率改善への貢献が期待される。

## ■ 財務安定性

20年9月期末基準の財務安定性の指標は、自己資本比率、デット・エクイティ・レシオは競合内で下位となる。20年9月期にコロナ禍による海外ビジネスの悪化、特損計上で最終赤字となり自己資本が減少した一方、海外事業向けに資金調達を強化。現金及び預金の増加に加え、営業貸付金の増加、貸倒引当金の増加もあり、流動比率は競合内で首位となった。同社は海外を中心とする資産・有利子負債をいったん圧縮し、次期成長戦略に備える方針。なお、21年9月期2Q末時点での自己資本比率は17.5%と、前期末の15.7%から向上している。

モーニングスター株式会社  
株式分析部 アナリスト 松尾 繁  
03-6229-0078 shimatsuo@morningstar.co.jp

# モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートの読み方

## 特徴

### (1) 第三者機関として中立的な立場を重視

モーニングスター・エクイティ・リサーチレポートは、モーニングスターが位置する中立的な第三者としての立場を重要視し、客観的な比較・評価情報の提供に努めています。モーニングスターがカバーする全銘柄に対し、アナリスト個人の見解に加え、複数のアナリストから成る銘柄評価委員会の意見を反映し、投資判断・想定株価レンジ・業績予想を決定しています。

### (2) カバー銘柄のユニバース

カバー銘柄は下記対象銘柄から銘柄評価委員会が選出しています。

#### 【銘柄選定基準】

- アナリストのカバー率が低い国内新興市場上場銘柄
- 個人投資家からの人気が高い銘柄（各オンライン証券のデータを参考）
- 時価総額を考慮（50億円程度以上を目安）
- 整理、監理銘柄や継続疑義、債務超過銘柄を除く

### (3) 3段階の投資判断

カバー銘柄に対する投資判断は、モーニングスターの各アナリストによる調査・取材・分析を基に銘柄評価委員会の協議を経て決定しています。下記の基準を基に3段階（最上位から「Overweight」（オーバーウエート）、「Neutral」（ニュートラル）、「Underweight」（アンダーウエート））で予測しています。

#### Overweight（オーバーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上上回ると予測される場合

#### Neutral（ニュートラル）

今後、半年間の株価推移が現値水準の-15%～+15%にとどまると予測される場合

#### Underweight（アンダーウエート）

今後、半年間の株価推移が現値水準を15%以上下回ると予測される場合

モーニングスターでは業績見通しや財務状況、株価の値動きなどに関する見解の変更により、機動的に投資判断を変更します。ただし、影響力のある、新しい情報が明らかとなり、判断に時間を要する場合には投資判断を「Under Review」（保留）とする場合があります。また、取引時間中の投資判断の変更は行いません。アナリストが退職した場合などは投資判断をいったん「Suspension」（停止）とする可能性があります。

### (4) 中期的な想定株価レンジ

向こう半年間で想定される株価のレンジを示します。株価指標などを用いた適正株価水準のほか、チャートのフシ目や直近の高値・安値、トレンドライン、移動平均線などテクニカル面や価格帯別出来高なども考慮して、中期的な上値メド、下値メドを決定しています。

## 項目説明

### ■ アナリストコメント

直近の業績動向や事業環境について、取材に基づいた評価をコメントしています。投資判断の根拠や業績予想に対する見方、今後の事業展望などを記載し、株式投資をするうえで最も重要な情報を掲載しています。また、読みやすさを考慮してテーマごとに2～4つのパラグラフにまとめているほか、重要なポイントを太字で強調しております。

### ■ 業績動向

通期決算の実績2期分と会社予想、およびモーニングスターの独自予想を今期、来期の2期分掲載しております。各銘柄への取材に加え、四半期毎での過去の業績傾向やセグメント毎での分析に基づいて業績数値を予測しています。

### ■ 会社概要

各銘柄がどのようなビジネスを展開しているのか、どこに収益源があるのかなどを詳しく解説するほか、今後どの事業に力を入れていくのか、中期的にはどのような事業展開を図っていくのかなどの中期的な見通しも取材を踏まえて掲載します。

### ■ 事業環境と展望

各銘柄が属する業界について、足元の状況や将来の成長性などの観点から解説します。競合他社への取材も実施することで業界全体を多方面から捉えるほか、業界団体のデータなど具体的な数値も掲載します。

### ■ リスク要因

各銘柄が有するリスクを解説します。事業面でのリスクに加え、業績面や財務面、株式市場独自のリスクなども考慮して様々な角度から見たリスクを示します。

### ■ 成長性

今期会社計画の売上高成長率、営業利益成長率、EPS成長率を競合他社と比較するほか、過去の経緯や主力事業の成長力などを評価します。

### ■ 収益性

今期会社計画の売上高営業利益率と前期実績の自己資本当期純利益率、総資産経常利益率を競合他社と比較するほか、過去からの収益性の変動などを評価します。

### ■ 財務安定性

前期実績の自己資本比率、デット・エクイティ・レシオ（＝有利子負債/自己資本×100）、流動比率（＝流動資産/流動負債×100）を競合他社と比較するほか、現預金やキャッシュフローなどの観点から財務安定性を評価します。