



Houlihan
Lokey

中古品小売セクターアップデート

2024年第1四半期

ご挨拶

レポートをご覧の皆様へ

本レポートでは、国内の中古品小売セクターにおける主要プレイヤーの業績やマーケット情報、直近のM&A動向についてまとめております。

2024年度は、価格高騰・インバウンド流入・SDGs意識の浸透の3要素により中古品小売市場全体として成長する一方で、商品カテゴリーによって財務指標、成長性等に優劣が観測されており、一部はマーケットプレイス企業による淘汰の影響と推察いたします。

円安効果に後押しされたインバウンド需要も相まって、特に貴金属・ブランド品カテゴリーにおける指標は堅調に推移しており、ブランド企業による中古品市場への新規参入を企図した中古ブランド品小売企業の買収等、当該カテゴリーにおけるM&Aが多く見受けられ、今後も規模拡大や新規参入を企図したM&Aが継続するものと思料いたします。

本レポートが皆様の業界理解の一助になりますと幸いです。

今後のレポートにおいて掲載を希望される情報やコンテンツ、その他お気づきの点がございましたら、お気軽に下記連絡先までご連絡ください。

皆様からのご意見をお待ちしております。

2024年10月

カバレッジチーム



高橋 良友
Managing Director
Yoshitomo.Takahashi@HL.com
+81-80-4368-3490



真家 広樹
Vice President
Hiroki.Maya@HL.com
+81-80-9027-3028



鈴木 尚敏
Associate
Hisatoshi.Suzuki@HL.com
+81-80-9022-1576



吉岡 慧悟
Associate
Keigo.Yoshioka@HL.com
+81-80-9027-3022

執筆者



宮内 佑仁
Vice President
Masanori.Miyauchi@HL.com
+81-80-9022-3269



佐藤 由志
Associate
Yushi.Sato@HL.com
+81-70-3873-6665



小林 大樹
Analyst
Hiroki.Kobayashi@HL.com
+81-80-9363-2268

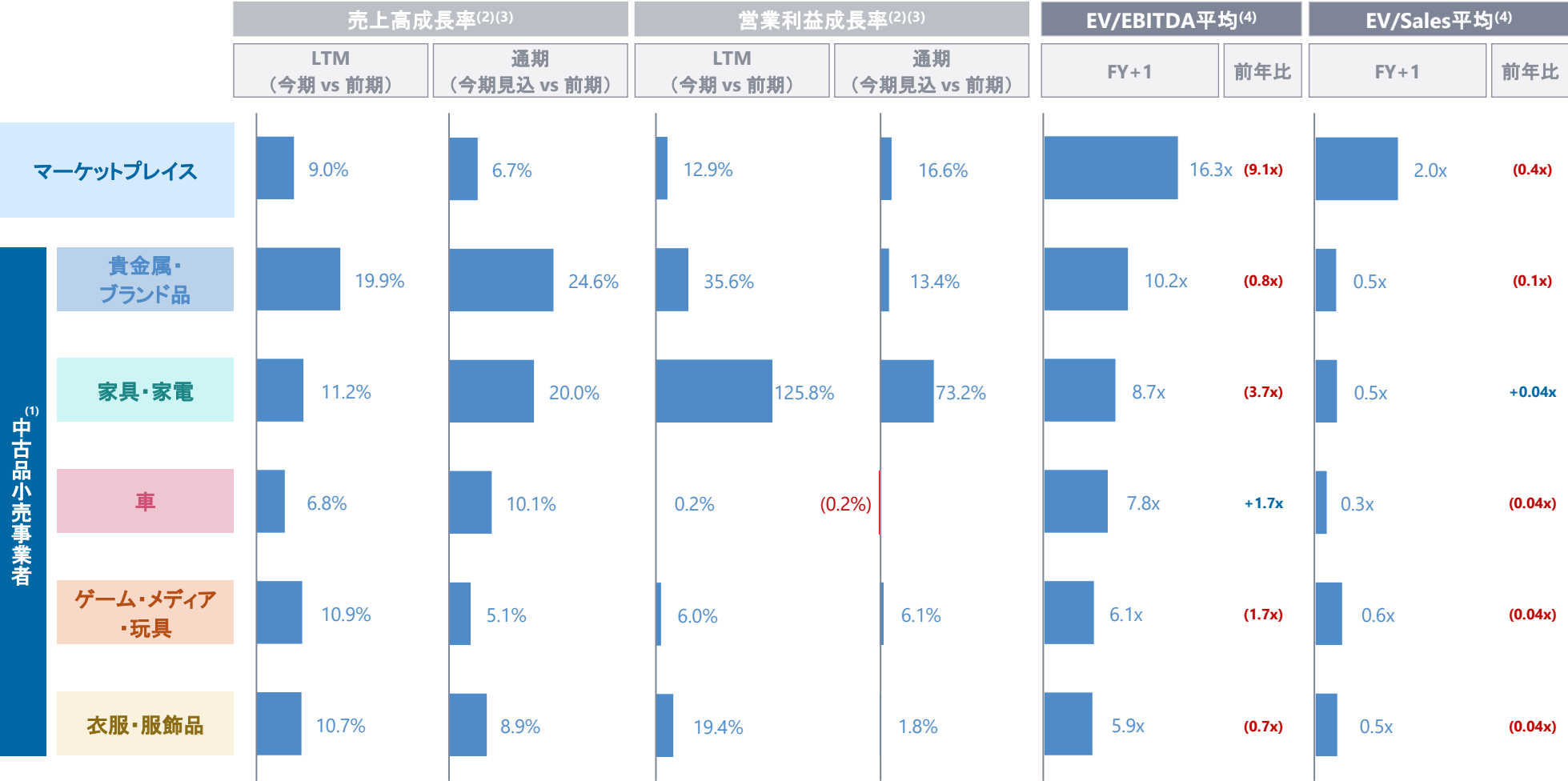


河原井 一平
Analyst
Ippei.Kawai@HL.com
+81-80-9022-1562

中古品小売セクター | 2024年度第1四半期動向

商品価格の高騰や円安効果による訪日外国人の需要増等を背景に中古品小売業界は成長を続けるが、商品カテゴリーごとで成長率・マルチプル共に優劣が確認されており、マーケットプレイス企業による席巻も影響しているものと推察

一方で、個体の大きい家具・家電や真贋・鑑定機能が必要とされる貴金属・ブランド品カテゴリーはマーケットプレイスによる代替性は低く、成長率・マルチプル共に高水準で推移



Source: SPEEDA、各社Website、各社公表資料

(1) 中古品小売事業を営む企業(詳細は後頁参照)を、各社の最も売上高が高い商品で分類 (2) 各業種ごとに当該業種に分類される企業の売上高、営業利益の成長率の平均値を記載 (3) 今期見込は会社予想値を採用 (4) 各業種ごとの2024年10月21日時点の株価に基づくマルチプル及び前年比の増減を記載。



Houlihan
Lokey



Page

01

中古品小売セクターアップデート

4

02

直近の類似取引

- ケーススタディー | ヨンドシーホールディングスによる羅針の買収 8

中古品小売セクター | 各社の業績

2桁以上の成長率で売上高を記録するプレイヤーが多く、特に貴金属・ブランド品及び家具・家電を中心とした企業は利益水準を含めて堅調に推移する一方で、一部商品に関してはピークだった相場下落が見られ販売価格の低下の兆しが確認されている

他方、物価高、インバウンド需要、リユース意識の高まりの3要素が市場の成長をけん引しており、近時の継続的なインフレやインバウンドの流入に鑑みると、今後も引き続き好調な業績を記録する企業が多いと推察

各社売上高・営業利益(前期LTM⇒今期LTM) ⁽¹⁾⁽²⁾

		(百万円)	直近決算	時価総額		LTM							コメント	
		社名	四半期	24/10/21	成長率 ⁽⁶⁾	売上高			営業利益			営業利益率		
						前期	今期	前期比	前期	今期	前期比	前期		今期
MP	(eP)	メルカリ ⁽⁴⁾	'24/06	389,075	(19.6%)	171,967	187,407	9.0%	16,708	18,869	12.9%	9.7%	10.1%	メルカリは、GMV成長率の伸び悩みにより、国内MP事業の売上高・コア営業利益の成長は鈍化。一方で、「メルカード」等のFintech事業の成長やUS事業の赤字縮小により、メルカリ全体では増収増益
ファッション・金銀・宝飾品	貴金属・ブランド品	コメ兵HD	'24/06	43,003	(13.2%)	92,457	127,863	38.3%	6,154	7,865	27.8%	6.7%	6.2%	インバウンド需要の増加や円安による高級ブランド品の定価高騰により、ブランド中古品の売買取引が活発化し、各社増収増益
		GT HD ⁽⁵⁾	'24/05	7,423	0.0%	28,061	36,094	28.6%	925	1,326	43.4%	3.3%	3.7%	
		大黒屋HD	'24/06	4,564	(9.3%)	11,602	10,757	(7.3%)	167	(351)	NM	1.4%	(3.3%)	大黒屋HDは、買取の不調による在庫水準の低下や主要顧客の中国人訪日客数が想定を下回ったことで、減収減益
		ハードオフコーポレーション	'24/06	26,821	37.1%	27,659	31,209	12.8%	2,261	3,094	36.8%	8.2%	9.9%	SDGsの浸透によるリユース意識の高まりに加え、インフレに伴う中古品の需要増加によって、各社増収増益
		マーケットエンタープライズ	'24/06	5,454	(21.6%)	15,258	19,008	24.6%	95	299	214.7%	0.6%	1.6%	
家具・家電		ショーケース	'24/06	2,032	(23.3%)	5,848	5,629	(3.7%)	(497)	(284)	NM	(8.5%)	(5.0%)	マーケットエンタープライズは、デリバティブ評価損により当期純利益が赤字に転落したことで株価は下落
		IDOM	'24/08	128,823	50.9%	394,732	465,807	18.0%	17,166	19,102	11.3%	4.3%	4.1%	IDOMは、大型店の積極的な出店や中古車相場の回復、値引販売の抑制により増収増益
		ネクステージ	'24/08	115,803	(29.9%)	478,010	515,653	7.9%	19,131	11,829	(38.2%)	4.0%	2.3%	
		ケーユーHD	'24/06	35,150	0.7%	156,235	154,218	(1.3%)	9,561	9,187	(3.9%)	6.1%	6.0%	ネクステージは、新規出店による人件費・光熱費増加により、営業利益は大幅に減少。それに伴い24年11月期の業績予想を下方修正したことで株価が急落
		バイク王&カンパニー	'24/08	7,192	(18.6%)	33,192	34,056	2.6%	130	171	31.5%	0.4%	0.5%	
ゲーム・メディア・玩具		ブックオフグループHD	'24/08	26,097	29.1%	101,843	111,657	9.6%	2,578	3,051	18.3%	2.5%	2.7%	インバウンド需要の増加により、マンガやアニメグッズ等の販売が増加したことにより、各社増収増益
		まんだらけ	'24/06	12,459	45.3%	12,354	14,159	14.6%	1,749	2,120	21.2%	14.2%	15.0%	
		ティーツー	'24/08	6,131	(24.5%)	34,655	35,745	3.1%	1,637	680	(58.5%)	4.7%	1.9%	ティーツーは、中核商材と位置付ける中古トレーディングカードの相場下落の影響で粗利率が低下し、営業利益が大幅減少
		リネットジャパングループ	'24/06	4,279	(37.8%)	10,002	12,196	21.9%	150	(1,094)	NM	1.5%	(9.0%)	
		ありがとうサービス	'24/08	3,148	21.6%	9,402	10,265	9.2%	663	844	27.3%	7.1%	8.2%	リネットジャパングループは、ソーシャルケア事業におけるM&A効果により大幅増収。一方で、ソーシャルケア事業への先行投資によるコスト増加や、海外金融事業での損失計上により、営業損失を計上
衣料・服飾品		エコノス	'24/06	1,450	88.0%	4,262	4,560	7.0%	195	237	21.5%	4.6%	5.2%	
		ゲオHD	'24/06	61,035	(26.3%)	402,648	427,270	6.1%	12,383	15,390	24.3%	3.1%	3.6%	SDGsの浸透によるリユース意識の高まりに加え、インフレに伴う中古品の需要増加によって、各社増収増益
		トレジャー・ファクトリー	'24/05	32,459	28.7%	31,250	38,206	22.3%	3,011	3,645	21.1%	9.6%	9.5%	
		ワットマン	'24/06	6,999	3.9%	7,665	7,918	3.3%	528	676	28.0%	6.9%	8.5%	ゲオHDは、利益率の高い衣料・服飾品の売上高の増加により、大幅増益。一方で、人件費・光熱費高騰を背景に25/3期は増収減益を見込んでいることから株価は下落
		買取王国	'24/08	2,503	(17.4%)	6,317	7,023	11.2%	446	465	4.3%	7.1%	6.6%	

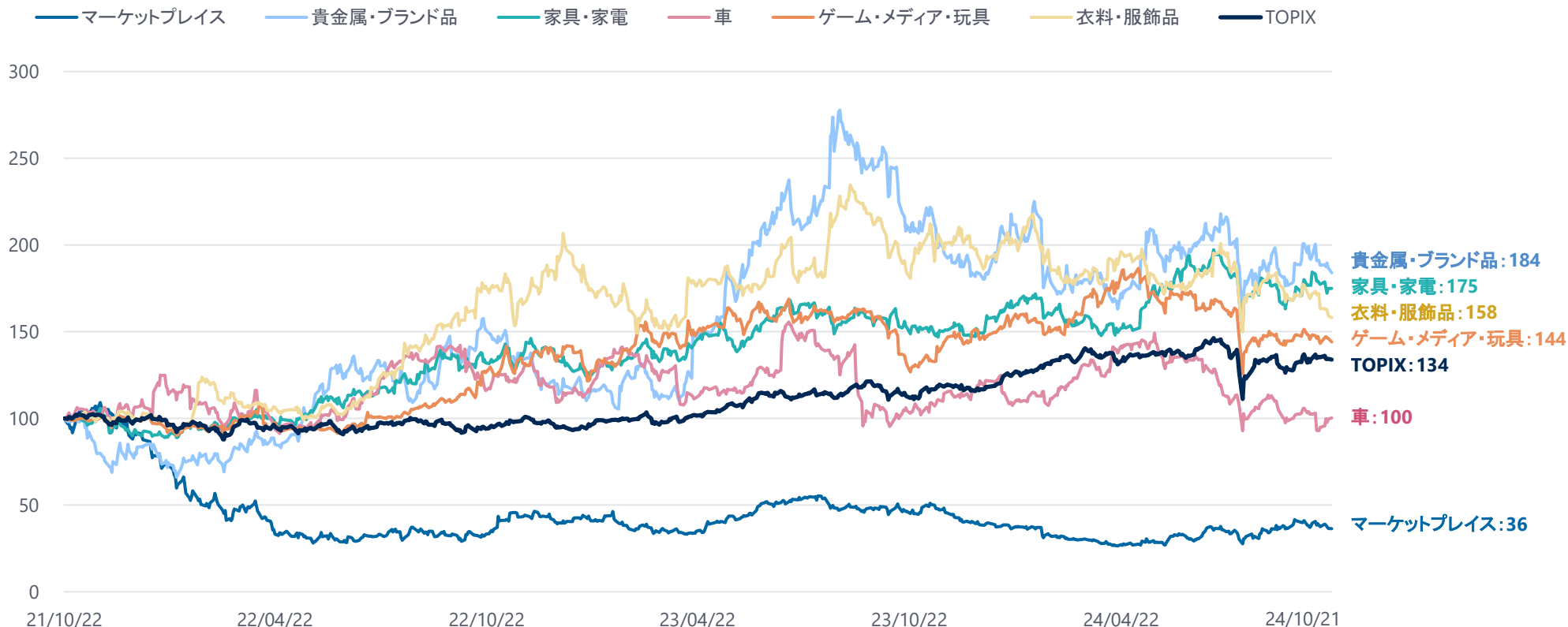
Source: SPEEDA、各社Website、各社公表資料
(1) 各業種毎に2024/10/21時点の時価総額降順で表示 (2) 前年LTMと比較したときの変化率について、前期または今期の業績がマイナスである場合はNM (3)MP: マーケットプレイス (4) 営業利益はコア営業利益を掲載 (5) TOKYO PRO Market上場企業のため、半期ごとに決算を開示 (6) 2023/10/23の終値の時価総額との比較

中古品小売セクター | 時価総額推移(直近3年間)

株式市場全体で上昇トレンドにはあったが、マーケットプレイスカテゴリー、保険金不正請求問題の影響を受けた中古車カテゴリーを除く全業界がTOPIXをアウトパフォーム

時価総額推移

- 各取扱商品企業群の2021年10月22日の時価総額(自己株除く)合計値を100としたときの推移

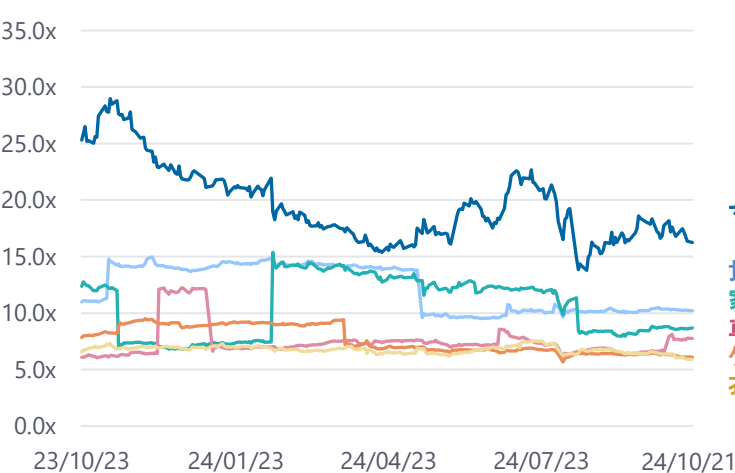


Source: SPEEDA、各種公表情報

中古品小売セクター | バリュエーション推移(直近1年間)

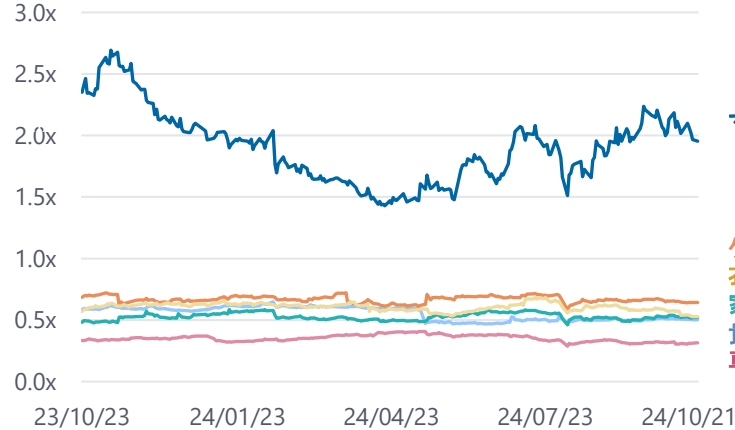
見込マルチプル水準は引き続きマーケットプレイスカテゴリー(16.3x)が高く、次いで貴金属・ブランド品(10.2x)、家具・家電(8.7x)が続く
前年比でみると、セクター全体で成長が見られるなかマルチプル水準は下落(車カテゴリーは前年当時の不正請求問題による上昇と理解)

Forward EV/EBITDA平均推移⁽¹⁾⁽²⁾



マーケットプレイス: 16.3x
貴金属・ブランド品: 10.2x
家具・家電: 8.7x
車: 7.8x
ゲーム・メディア・玩具: 6.1x
衣料・服飾品: 5.9x

Forward EV/Sales平均推移⁽¹⁾



マーケットプレイス: 2.0x
ゲーム・メディア・玩具: 0.6x
衣料・服飾品: 0.5x
家具・家電: 0.5x
貴金属・ブランド品: 0.5x
車: 0.3x

各社の株価倍率⁽³⁾

		EV/EBITDA FY+1	平均値	EV/Sales FY+1	平均値
MP ⁽⁴⁾	メルカリ	16.3x	16.3x (9.1x)	2.0x	2.0x (0.4x)
	コメ兵HD	6.2x		0.4x	
	GT HD	11.2x	10.2x (0.8x)	0.5x	0.5x (0.1x)
	大黒屋HD	13.2x		0.6x	
家具・家電	ハードオフコーポレーション	7.1x		0.8x	
	マーケットエンタープライズ	8.2x	8.7x (3.7x)	0.3x	0.5x +0.04x
	ショーケース	10.7x		0.4x	
車	IDOM	7.1x		0.3x	
	ネクステージ	10.8x	7.8x +1.7x	0.4x	0.3x (0.04x)
	ケーユーHD	3.2x		0.2x	
	バイク王&カンパニー	10.0x		0.2x	
ゲーム・メディア・玩具	ブックオフグループHD	7.7x		0.3x	
	まんだらけ	7.4x		1.2x	
	ティーツー	3.8x	6.1x (1.7x)	0.2x	0.6x (0.04x)
	リネットジャパングループ	NM		1.2x	
	ありがとうサービス	3.5x		0.3x	
衣料・服飾品	エコノス	8.0x		0.5x	
	ゲオHD	4.5x		0.2x	
	トレジャー・ファクトリー	7.5x	5.9x (0.7x)	0.8x	0.5x (0.04x)
	ワットマン	7.3x		0.7x	
	買取王国	4.3x		0.4x	

Source: SPEEDA、各種公表情報
(1) 各時点の会社予想に基づくマルチプルを採用 (2) EV/EBITDA マルチプルが0.0x未満、もしくは30.0xより大きい場合は平均より除外 (3) 今期見込EBITDAの会社予想値が取得可能な企業については当該数値に基づくマルチプル、取得できない企業については営業利益の会社予想値と減価償却費の直近通期実績値を用いて算出したEBITDAに基づくマルチプルを採用。今期売上高予想値についても同様に会社予想値を採用。今期見込マルチプルの企業価値は2024/10/21時点 (4) MP: マーケットプレイス



Houlihan
Lokey



Page

01

中古品小売セクターアップデート

4

02

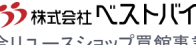
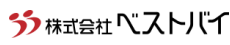
直近の類似取引

- ケーススタディー | ヨンドシーホールディングスによる羅針の買収

8

中古品小売セクター | 主要なM&A(直近5年間)

マーケットプレイスによる代替性(真贋の必要性)・仕入チャネル確保の難易度に加えて、特にブランド品に見られる価格高騰により、貴金属・ブランド品カテゴリーにおける規模拡大や新規参入(ヨンドシーHDによる羅針の買収)を企図したM&Aが多くみられる (百万円)

#	公表日	対象会社		買い手	売り手	株式価値 (100%)
		会社名	取扱商品			
1	2024/10/11	 GINZA RASIN	貴金属・ブランド品	4C holdings group	 ant capital partners	10,794
2	2024/9/30	 Rs-JAPAN "break the established general idea"	貴金属・ブランド品	K O M E H Y O H O L D I N G S	 株式会社カジコーポレーション KAJI Corporation Co.,LTD	690
3	2024/9/25	RK ENTERPRISE	貴金属・ブランド品	K O M E H Y O H O L D I N G S	オーナー等	4,200
4	2024/8/26	 ヒカカ!	マーケットプレイス	 ZIGEXN Update Your Story	 Jiraffe	382
5	2024/7/16	 株式会社ベストバイ (総合リユースショップ買館事業一部)	家具・家電	 買取王国	 株式会社ベストバイ	NA
6	2024/4/3	RECLO	貴金属・ブランド品	BRAND OFF	オーナー等	359
7	2024/2/14	 DEFACTO STANDARD JOYLAB	貴金属・ブランド品	 AUCNET	 BEENOS	2,900
8	2023/1/20	 BestLife	貴金属・ブランド品	 NSSK 日本産業流通機構	オーナー等	NA
9	2022/10/14	 NETJAPAN	貴金属・ブランド品	 ADVANTAGE PARTNERS	 オリックス	NA
10	2022/8/17	 SELBY	貴金属・ブランド品	K O M E H Y O H O L D I N G S	オーナー等	NA
11	2022/5/13	OLD FLIP	衣服・服飾品	 Yamano Holdings	オーナー等	80
12	2021/11/19	 GINZA RASIN	貴金属・ブランド品	 ant capital partners	オーナー等	NA
13	2020/12/9	WATCHNIAN	貴金属・ブランド品	 ADVANTAGE PARTNERS	オーナー等	NA
14	2020/5/25	 eco+ 株式会社エコプラス	家具・家電	 HARD-OFF group	従業員等	609
15	2020/5/18	YAMATOKU	ゲーム・メディア・玩具	 TAY TWO	オーナー等	445
16	2019/11/21	 DEFACTO STANDARD	貴金属・ブランド品	 BEENOS	一般株主	4,504
17	2019/10/25	BRAND OFF	貴金属・ブランド品	K O M E H Y O H O L D I N G S	オーナー等	NA

ケーススタディー | ヨンドシーホールディングスによる羅針の買収

2024年10月11日に、ヨンドシーHDはリユース時計事業を展開する羅針を約105億円で買収。成長市場であるリユース事業への事業領域拡大と収益成長・利益率改善を本件により同時に達成し、中計「2030年ビジョン」の達成に向けて変革型M&Aの実行に成功

取引概要

公表日	2024年10月11日
買い手	ヨンドシーホールディングス
対象会社	羅針
売手	アント・キャピタル・パートナーズ
株式取得価格	10,492百万円(97.2%)

本件の狙い

- 中期経営計画「2030年ビジョン」において2027年度までに売上高450億円、営業利益31億円を標ぼうしていたヨンドシーHDは、本件により成長市場であるリユース事業へ事業領域を拡大し、売上高500億円超、営業利益約40億円を達成
- 多角的な事業ポートフォリオの展開により、都市部・地方の可処分所得差や原価高騰の影響を受けるジュエリー・アパレル事業を取り巻く市況リスク及び為替リスクを一定程度回避できるものと推察
- 両社の強みを相互に活用しグループ全体で収益の最大化を企図

強み

- 店舗開発
- マーケティング

4°C holdings group

- 外的リスクを考慮した経営
- 既存事業における成長性

課題

強み

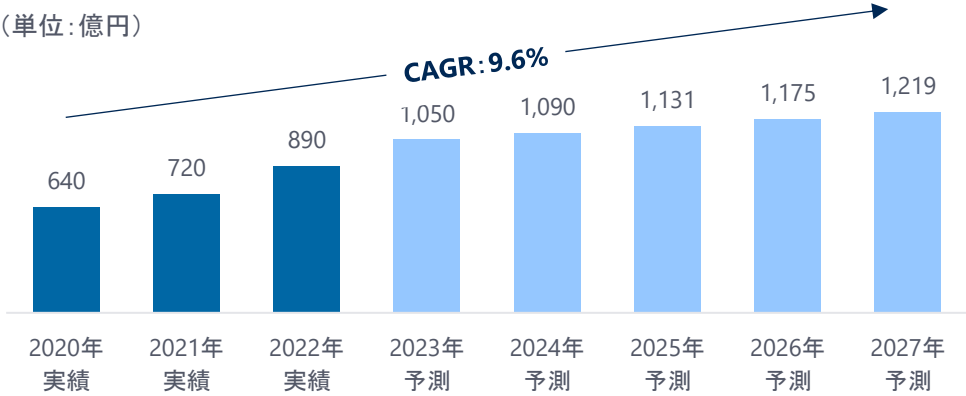
- 成長市場におけるプレイヤー
- 鑑定士・技師の高い専門性

RASIN

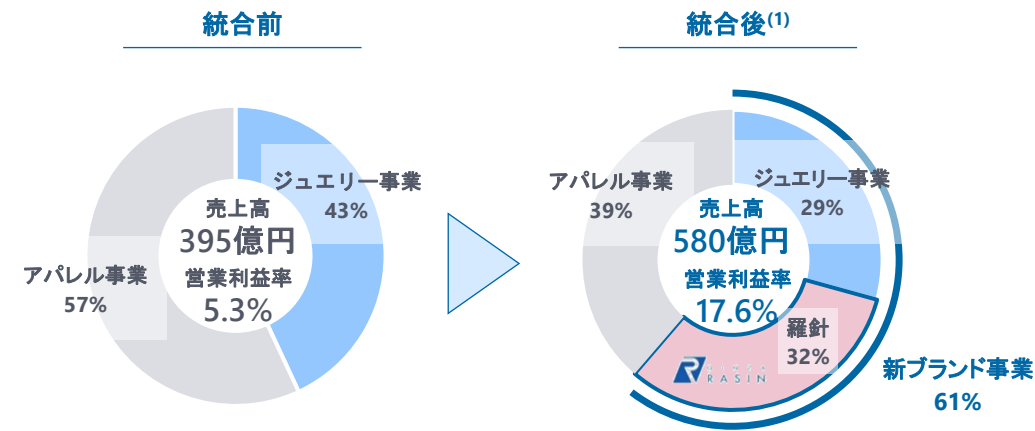
- 戦略に応じたリアル店舗開発
- マーケティング

課題

国内中古時計市場



プロフォーマ売上高・営業利益(2024/2期)



Source: プレスリリース、決算資料
(1) 統合後の財務数値は、統合前のヨンドシーHDと羅針の単純合算

留意事項

本プレゼンテーションは、フーリハン・ローキー株式会社（以下「フーリハン・ローキー」又は「弊社」という。）が貴社（以下「貴社」又は「受領者」という。）の為に、貴社内部限りの利用を前提として作成したものです。本プレゼンテーションは、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をする際の補助とすることを目的として作成されたものであり、本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利も受領者に付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議する際の資料としての使用の為にのみ作成されたもので、弊社による口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。弊社の事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

弊社は、公共の情報源から入手した情報、その他弊社が独自に入手・検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし作成されたものであり、当該情報は、受領者が本取引を進めるか否かを評価するために必要とする可能性のあるすべての情報を含むとは限りません。フーリハン・ローキーならびにその役員、取締役、従業員、代理人および関係者は、本プレゼンテーションに含まれる情報（将来の予測、事業の推測、見込みまたは利益に関する成果または合理性を含む。）または受領者もしくはそのアドバイザーに対して書面もしくは口頭で提供されるその他一切の情報の正確性、完全性、クオリティ、妥当性または適切性に関し、現在または将来において、明示的にも黙示的にも表明または保証を行わず、義務または責任を負わず、かつ、それらの一切の責任は明示的に免責されます。本プレゼンテーションに含まれる一切の情報に関し、フーリハン・ローキーは独自の検証を行っていません。

本プレゼンテーションの内容は、法律、税務、規制、会計または投資に関する助言または勧告として解釈してはならないものとします。いかなる受領者も、本取引に関する法的事項その他の関連事項に関し、独自のカウンセラー、税務アドバイザーおよび財務アドバイザーと相談すべきです。本プレゼンテーションは、すべての情報を網羅することを意図しておらず、また、貴社が必要とする可能性のあるすべての情報を含むことを意図していません。



Houlihan
Lokey

フーリハン・ローキー株式会社
〒100-6230 東京都千代田区丸の内 1-11-1
パシフィックセンチュリープレイス丸の内30階
+81 3 6212 7100
CORPORATE FINANCE
FINANCIAL RESTRUCTURING
FINANCIAL AND VALUATION ADVISORY

HL.com