

2012年7月27日（金）

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
佐藤 譲

■売上屋10年への転換推進で成長軌道へ

Webショップ運営システム及び支援サービスの草分け的企業。2012年3月期の単体業績は売上高こそEC（電子商取引）市場の拡大を背景に2011年3月期比4.5%増と増収を維持したものの、将来の成長に向けた人材投資などを積極的に行ったことで、経常利益は同11.5%減と9期ぶりの減益に転じた。また、2011年6月よりWebマーケティング、インターネット広告などを手がけるプレジジョンマーケティングを子会社化し、連結決算の開示もスタートしている。

同社では「開店屋10年」から「売上屋10年」への転換を、2011年3月期より3年かけて実行中。具体的には、Webショップの開店支援による契約数拡大と月額契約料からなるストック型のビジネスモデルから、契約した店舗の売上を伸ばすことによって得られる各種手数料を中心としたフロー型のビジネスモデルへと収益構造を変革中にある。その一環として、顧客店舗の売上拡大のための重要な要素の一つとなる「集客力」を高めるノウハウを吸収するために、プレジジョンマーケティングを子会社化したことになる。

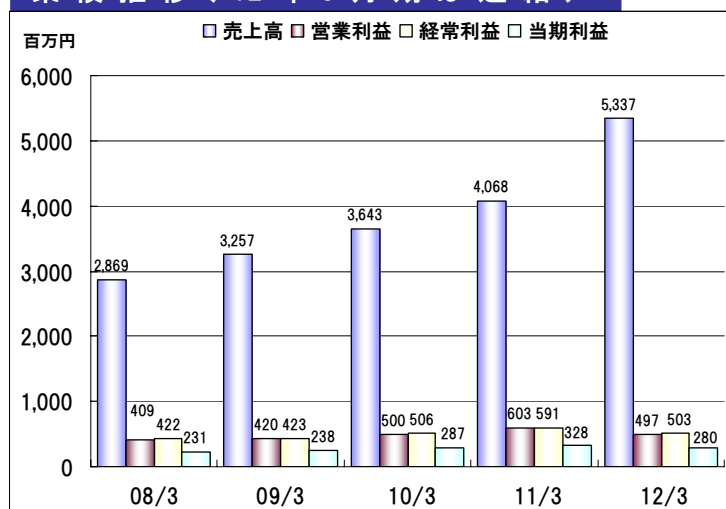
国内のEC市場はインターネット市場の拡大とともに高成長が続いているが、一方で同社のようなWebショップ運営支援会社に関しては参入企業が増加し、価格競争が激化しているのも事実。同社ではそうした価格競争には組みせず、顧客店舗の売上拡大を実現していくことによって、顧客からの信頼を勝ち取り、契約数の増加を図りながら収益の拡大に繋げていく戦略だ。

こうした収益構造の見直しを2013年3月期も継続するため、利益が伸び悩む可能性はある。ただ、同社では将来の成長に向けたビジネスモデルの構築、組織体制の見直しを優先していく方針であり、中長期的にみれば成長のための準備期間として位置づけている。プレジジョンマーケティングとのシナジー効果も今後出てくる見通しで、新たなビジネスモデルの構築が完成する2014年3月期以降は本格的な成長軌道に乗ることが予想される。

■Check Point

- ・ 将来の成長に向けた事業体制作りは計画通りの進捗
- ・ 店舗業績連動型のフロー売上は着実に成長
- ・ 質的変化に対応して2014年3月期以降に収益が再拡大局面へ

業績推移（12年3月期は連結）



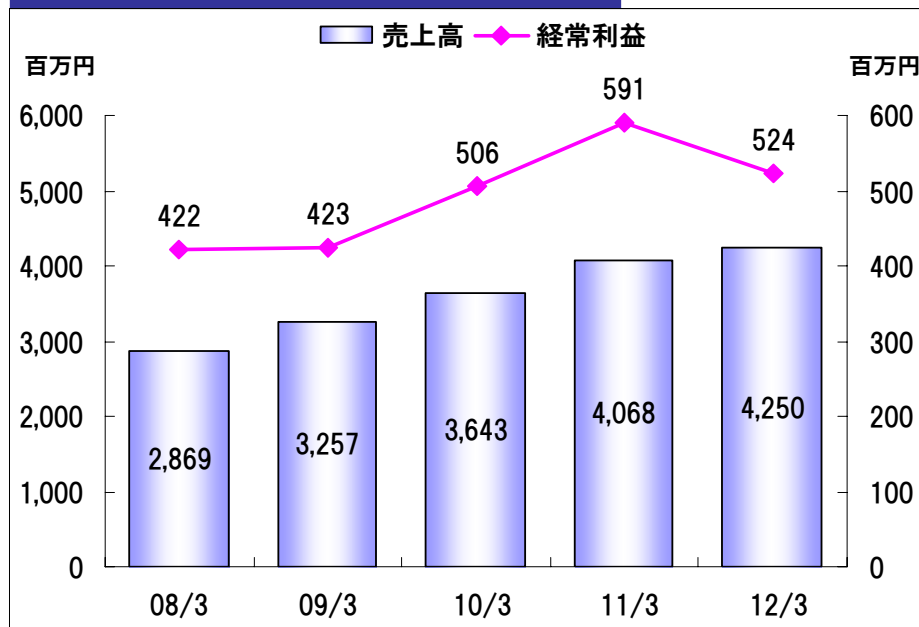
■2012年3月期の業績動向

将来の成長に向けた事業体制作りは計画通りの進捗

(1) 全体概況

2012年3月期の単体業績は、売上高が2011年3月期比4.5%増の4,250百万円、営業利益が同14.4%減の516百万円、経常利益が同11.5%減の524百万円、当期純利益が同14.6%減の280百万円となった。売上高は増収を維持したものの、経常利益は9期ぶりの減益に転じた。期初の計画通り、将来の成長に向けた事業体制づくりを行っており、人材増強やシステム増強などの戦略的費用がかかったことが影響した。具体的には、人材関連で2011年3月期比91百万円増、システム関連で60百万円増となった。人材では技術系の従業員を25名から35名に増強したほか、新たにコンサルタント系社員を10名採用した。一方、システム関連ではスマートフォンやSNSなど新たなツールに対応するシステムの開発を行ったほか、システム障害の多発もあって、その対策費用も増加した。

Eストアー単体の業績推移

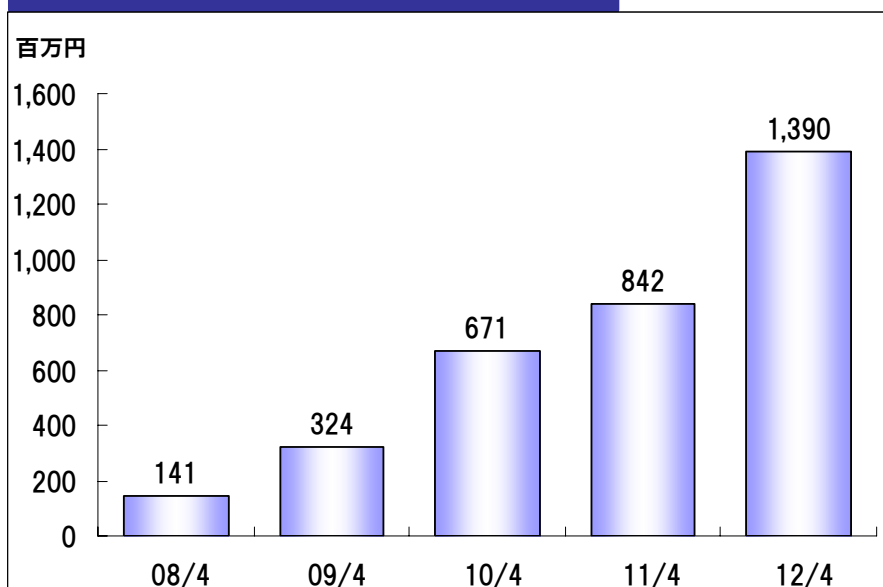


■2012年3月期の業績動向

2012年3月期は6月にスマートフォン対応ASP「Eストアーモバイル」の提供を開始したほか、7月にウェルネット<2428>と業務提携し、コンビニエンスストアなどでの決済代行サービスを拡充。9月にはSNSへの対応として、Facebook内にネットショップページが作成できる「Eストアーコネク」の提供も開始した。

また、従来関連会社だったWebマーケティング、インターネット広告などを手がけるプレジジョンマーケティング（以下プレジジョン社）を6月末に子会社化しており、連結決算の開示もスタートしている。連結業績は売上高が5,337百万円、営業利益が497百万円、経常利益が503百万円、当期純利益が280百万円となった。プレジジョン社の連結業績への影響は9ヶ月間で、売上高で1,086百万円の増額要因、営業利益で18百万円の減額要因（うち3百万円はのれん代の償却）となっている。なお、プレジジョン社の売上高推移はグラフのとおりで、EC市場の拡大を追い風に、売上高は急成長している。

プレジジョンマーケティングの売上高

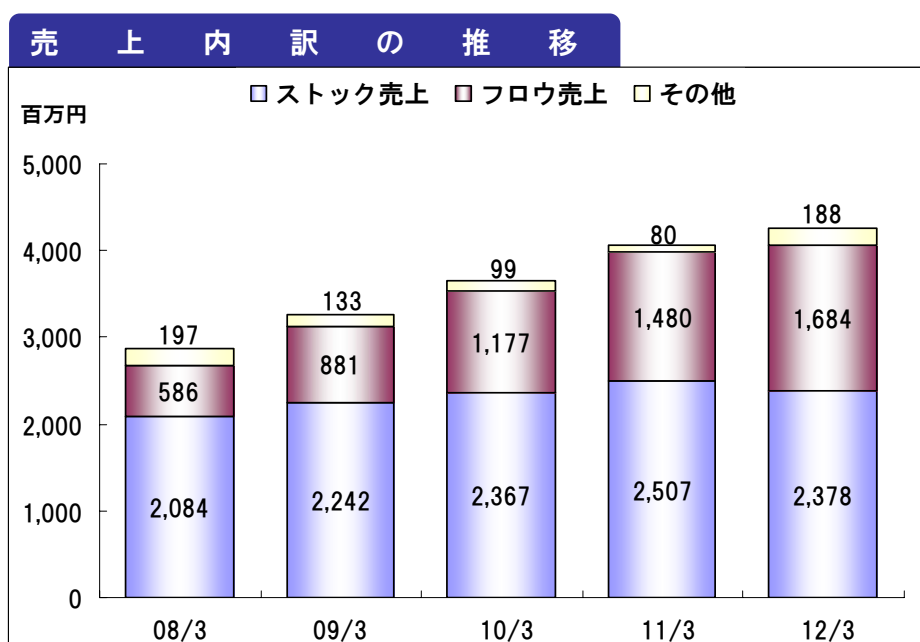


■2012年3月期の業績動向

店舗業績連動型のフロウ売上は着実に成長

(2) 事業動向

2012年3月期の単体ベースでの売上高内訳はグラフのとおりとなっている。同社が注力しているフロウ売上高に関しては2011年3月期比13.7%増の1,684百万円と好調に推移したものの、ストック売上はOEM契約の大幅減少が響いて同5.2%減の2,378百万円と減少に転じた。ストック売上とは、契約店舗の月額サービス料、開通料（開通月）などからなり、契約店舗数の増減と連動する売上高となる。2012年3月期の契約内訳は表の通りで、特にレンタルサーバーのOEM契約が大幅減となったことが影響したとみられる。ただし、同社では収益性の低いOEM契約を政策的に減らしていく意向であり、会社側の想定どりの動きだったとも言える。



(※) ストック売上 (月額契約料、開通料など)
 フロウ売上 (店舗売上に連動する各種手数料)
 その他 (広告請負事業など)

契約件数の推移 (期末ベース)

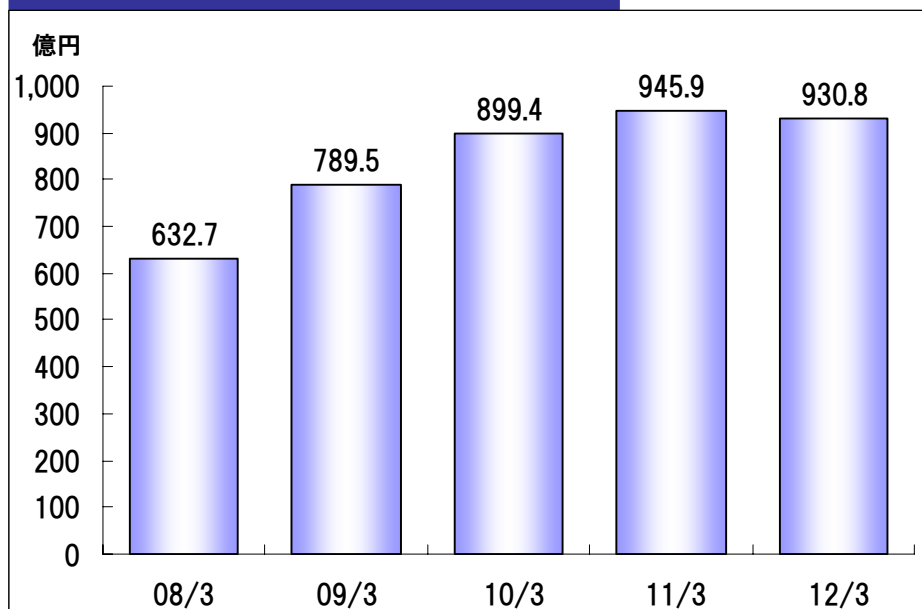
	09/3	10/3	11/3	12/3	伸び率
契約件数	47,367	48,333	47,262	32,773	-30.7%
直販	11,461	13,085	14,328	14,800	3.3%
代理店	12,591	11,400	10,645	9,880	-7.2%
OEM	23,315	23,848	22,289	8,093	-63.7%
(レンタルサーバー)	34,533	31,390	26,461	10,874	-58.9%
直販	4,630	4,023	3,410	2,925	-14.2%
代理店	10,626	8,800	7,560	6,600	-12.7%
OEM	19,277	18,567	15,491	1,349	-91.3%
(ショッピングカートASP)	1,057	874	685	559	-18.4%
直販	680	567	432	359	-16.9%
代理店	377	307	253	200	-20.9%
OEM	0	0	0	0	-
(ウェブショップ総合パッケージ)	11,777	16,069	20,116	21,340	6.1%
直販	6,151	8,495	10,486	11,516	9.8%
代理店	1,588	2,293	2,832	3,080	8.8%
OEM	4,038	5,281	6,798	6,744	-0.8%



■2012年3月期の業績動向

一方、決済代行手数料や受注手数料などが含まれる店舗業績連動型のフロウ売上高は、自社販路店舗への支援強化もあって着実に成長している。2012年3月期のショップ系サービスの流通額は、震災や一部の大型店舗解約の影響もあって前期比1.6%減の930億円と減少に転じたものの、受注件数が同6.8%増の799万件と拡大基調が続いたことや決済代行サービスの利用率が向上したことなどが売上高の増加要因となった。また、その他売上高（広告請負事業など）が前期比2.3倍増の188百万円となったが、これはショップサーブ顧客を中心とした広告請負事業が伸びたことが大きい。

ショップ系サービスの流通額推移



(出所) 会社発表資料よりフィスコ作成

キャッシュフローは安定した黒字で健全な財務基盤

(3) 財務状況

同社の財務状況は表の通りで、事業の拡大とともに着実に総資産も増加していることがわかる。2012年3月期末の単体総資産は前期末比354百万円増加し3,737百万円となったが、主なものは顧客売上の成長に伴う決済代行預り金の増加（2011年3月期末比257百万円の増加）によるものとなっている。また、今回新たにプレジジョン社を子会社化し、連結ベースでの貸借対照表を開示しているが、単体との差異はさほど大きくなく、有利子負債も21百万円と小さい。純資産比率も45%と単体ベースの48%と比べるとやや低下するものの、概ね健全な状態にあると言えよう。

単体の資産、負債、純資産の推移（単位：百万円、期末ベース）

	08/3	09/3	10/3	11/3	12/3
総資産	2,501	2,814	3,202	3,383	3,737
負債	1,175	1,338	1,631	1,764	1,941
純資産	1,326	1,476	1,571	1,619	1,795
純資産比率	53.0%	52.5%	49.1%	47.9%	48.0%

貸借対照表（単位：百万円、12/3期末時点）

	単独	連結
流動資産	3,052	3,325
現預金	2,240	2,327
固定資産	684	686
総資産	3,737	4,012
有利子負債	0	21
その他負債	1,941	2,182
純資産	1,795	1,809

キャッシュフローにおいても、每期安定して黒字の状態が続いており、現預金残高も每期積み上げてきている。安定してキャッシュを生み出すビジネスモデルと堅実な経営戦略の結果と言える。2012年3月期は単体の投資キャッシュフローが303百万円と拡大しているが、これはシステム投資に174百万円かかったほか、子会社・関係会社への投融資215百万円を行ったことによるものだ。

キャッシュフローの推移（単位：百万円、12/3期末時点）

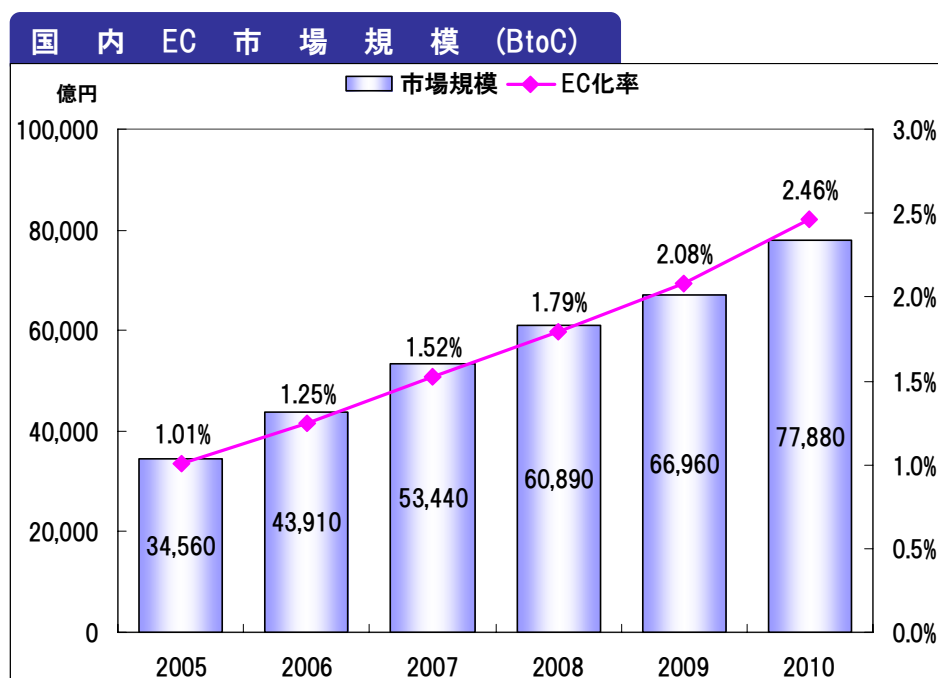
	08/3	09/3	10/3	11/3	12/3
営業キャッシュフロー	254	505	680	634	666
投資キャッシュフロー	-69	-264	-336	-72	-303
財務キャッシュフロー	-44	-69	-193	-297	-97
現預金期末残高	1,386	1,558	1,708	1,973	2,240

■今後の成長戦略

「売上屋10年」へとビジネスモデルを変革

(1) 成長拡大のなかで質的变化を遂げるEC市場

同社では、市場拡大が続くEC市場のなかで引き続き成長していくために、「開店屋10年」から「売上屋10年」へとビジネスモデルの変革を行っている。「開店屋10年」とは、EC市場の草創期に、まずはWebショップを開店してもらうことを優先し、その支援サービスを展開してきた期間を指す。経済産業省の調べによると、国内でのEC市場規模は2010年で7兆7,880億円と2桁ペースでの成長が続き、同社も市場の拡大とともに成長を続けてきたことがうかがえる。



(出所) 経済産業省の資料よりフィスコ作成

同社では今後10年はEC市場にも質的な変化がでてくると考えている。その背景として、以下の3点を挙げている。

(a) インフラ面での環境改善…インターネット環境がパソコン中心から最近ではスマートフォンなどモバイル端末まで拡大をみせているほか、伝送スピードの高速化に伴い動画や高精細画像なども簡単に送受信できる環境が整い、ネットショップの利便性が向上していること

(b) 供給者側の変化…従来は個人事業者や中小企業が中心であったが、大企業も参入し始めており、ネットショップで流通する商品アイテムなども量的・質的に格段に向上してきたこと

(c) 利用者側の変化…インターネットの普及に伴い、ネットショップを利用するのに十分な知識を持った利用者の数が増加してきたこと

■今後の成長戦略

EC市場の国内取引に占める比率はまだ2%台に過ぎず、今後も成長を続けていくのは間違いないが、ネットショップが日常化するなかで、競争が一段と激化していくことは容易に予想される。ネットショップも開設するだけではなく、売上成績をいかに伸ばしていくことができるかが、今後はより重要なテーマとなってくるというわけだ。このため同社では今後の10年間を「売上屋10年」として位置づけ、顧客店舗の売上拡大を最重要視する戦略を掲げている。

EC市場が成長してきたなかで、楽天<4755>に代表されるモール店舗型の運営を手掛ける企業や、独立店舗型の運営支援を行う企業が数多く参入し、価格競争が激化しているのも事実。同社ではそうした価格競争には組みせず、顧客店舗の売上拡大を実現していくことによって、顧客からの信頼を勝ち取り、契約数の増加を図りながら、自社の収益拡大に繋げていく。

「集客」のための広告、マーケティングも強化

(2) 「集客力」の強化に重点

顧客店舗の売上拡大のためには、店舗の「集客力」向上を進めることが最も効果的と考えられ、そのために、インターネット広告、マーケティングでノウハウを持つプレジジョン社を2011年6月に子会社化した。同社では今後、ストック売上、フロー売上と並んでこうした「集客」のための広告・マーケティング事業もグループとして強化していく方針だ。

なお、広告事業に関してはEストアー単体とプレジジョン社の2社で行っていくが、顧客の広告予算枠の大きさなどに応じて、両社で担当する顧客の棲み分けを行っていく。このため、同社では2011年10月に「集客」事業に関する専門組織も立ち上げた。基本的な集客方法を初心者向けに伝授するサポート部隊と、上級者向けにハイレベルな集客ノウハウを伝授する専門部隊とに分けた。初心者向けには約30人、上級者向けには約10人の体制で顧客対応を進め、「集客力」の向上を進めていく方針だ。こうした取り組みは、すぐには効果が現れないものの、着実に顧客店舗の売上拡大（フロー売上の拡大）に寄与してこよう。

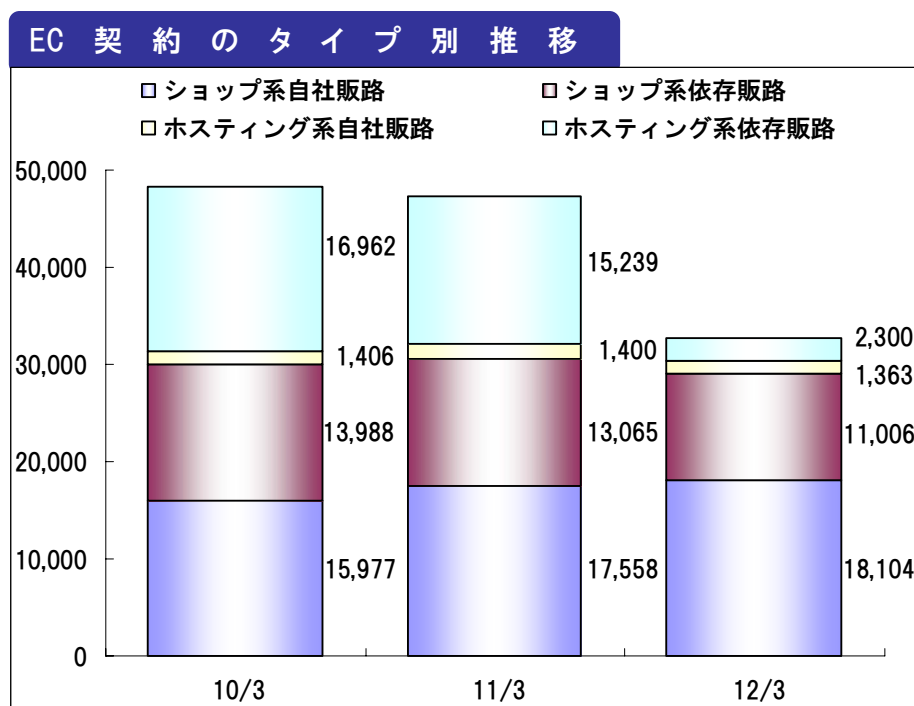
また、広告事業に関して同社は、2011年9月にGoogle AdWords（Googleの検索結果に連動してWeb広告を掲載するサービス）の認定リセラーとなっている。検索エンジン最大手のGoogleも国内EC市場の拡大に対応すべく、大型店舗に加えて、最近では中小型店舗向けの支援にも注力し始めており、広告集客に関するツールも複数用意し、顧客にとっても広告による集客手法を取りやすい環境になってきたと言える。



成長が期待できフロウ売上へ貢献する顧客に集中

(3) 成長が見込まれるショップ系自社販路に注力

同社では現在、契約の内容によって表の通り大きく4つのタイプに分類している。サービスの種類でショップ系とホスティング系、販路の違いで自社販路系と依存販路系に分類し、このなかで、収益性並びに今後の成長性が高いとみられるショップサービス・自社販路系の契約数を増やしていく方針を打ち出している。ホスティングサービス（サーバーの貸し出し）と比較して店舗運営に関わる部分までのサービスを提供するショップサービスのほうが付加価値を高めやすいためだ。また、顧客へも直接アプローチができ、売上拡大のための様々な支援サービスを行うことで店舗売上を拡大し、フロウ売上の成長も期待できる。このため、依存販路系の契約件数は今後も縮小傾向となる見通しだ。なお、グラフに見られるとおり、ホスティング・依存販路系の契約数が2012年3月期に大幅に減少しているが、これはOEM契約をしていた大口顧客が契約を解除したため、2013年夏までには更にゼロへと近づく見通しだ。

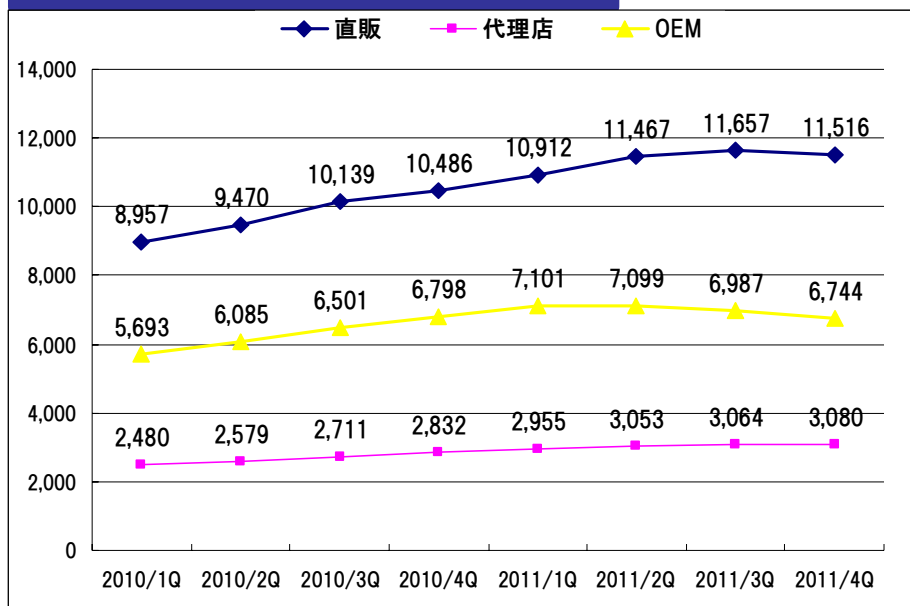


(※) 自社販路（直販+小型代理店）、依存販路（OEM+大型代理店）
 (出所) 会社の資料よりフィスコ作成

一方、四半期ベースでみたウェブショップ総合パッケージサービスの契約件数をみると、2012年1-3月期の直販分が前四半期ベースで僅かながら減少に転じた。新規契約件数でみると減少はさらに顕著となっている（グラフ参照）。同社が最も注力している分野において契約件数が減少したことについて、同社では「顧客に関しても従来のように全ての見込顧客に対応するのではなく、成長が期待できフロウ売上への貢献が見込まれる顧客を中心に契約を進めるように営業方針を改めた」としている。このため、短期的には新規契約数に関して伸び悩む可能性がある。

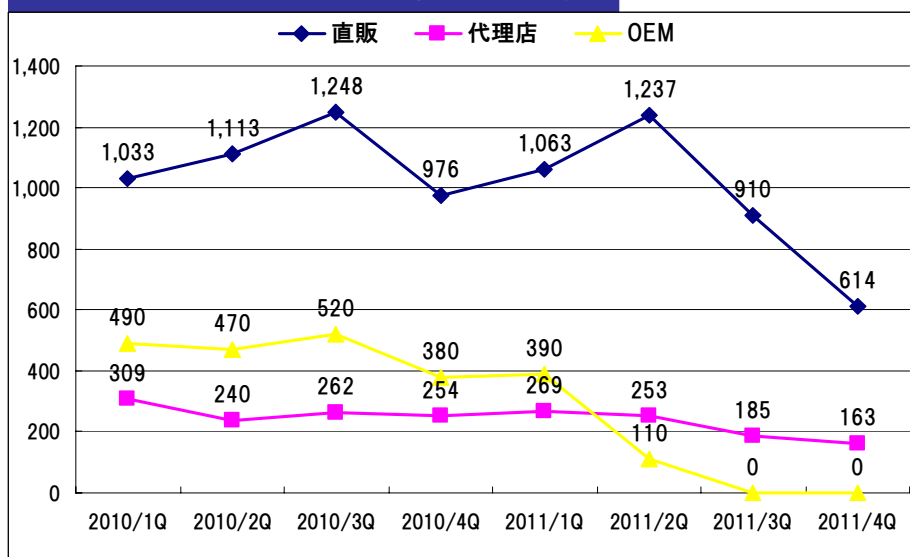
■今後の成長戦略

ウェブショップ総合パッケージの契約件数



(出所) 会社発表資料よりフィスコ作成

ウェブショップ総合パッケージの新規契約件数



(出所) 会社発表資料よりフィスコ作成

以上から、同社の契約件数やストック売上高は、OEMの政策的な縮小も含めて考えると当面は減少傾向が続くようだ。ただ、こうした動きは会社側の想定範囲内であり、将来の成長に向けた新たな収益構造を作り上げるまでの準備期間と位置づけている。



■今後の成長戦略

質的变化に対応して2014年3月期以降に収益が再拡大へ

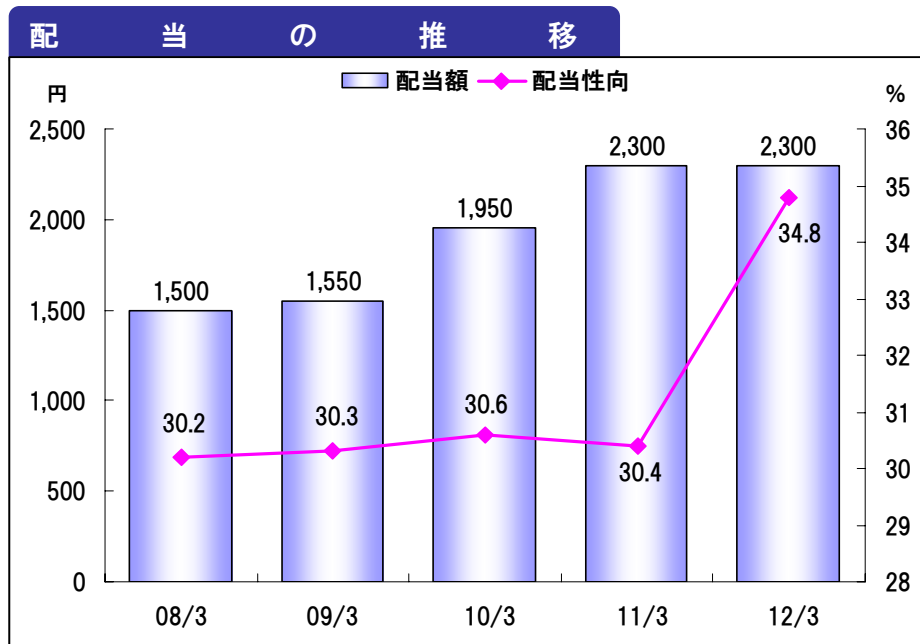
(4) 2014年3月期以降に飛躍期入りへ

2013年3月期の単体業績に関して会社側では業績予想を公表していないが、前述したように顧客の見直しによって売上高の伸び悩みが予想されるほか、人材投資やシステム投資などを積極的に継続していくことから、利益面で減益が続く可能性もある。

ただ、これら施策はEC市場の質的变化に対応し、更なる成長を図るためには必要な施策であり、契約件数が再び増加に転じるとみられる2014年3月期以降はフロウ売上の成長がけん引役となり、収益も再び拡大局面に入ると弊社ではみている。

なお、プレジジョン社に関しては2013年3月期も2桁台の売上成長が見込まれているが、利益への貢献はまだ小さい。ただ、こちらも2014年3月期以降に本格的に利益貢献し始めるとみられる。また、同社では更なる成長を進めるために、EC市場において自社に無い専門的な技術・ノウハウを持つ企業との連携も必要になってくると考えており、今後の動向が注目される。

最後に、株主への利益還元に対する会社側の基本スタンスだが、現段階では株主、従業員、顧客の3者等分の考え方を継続している。配当性向でいえば30%超程度を一つの目安としている。



ディスクレマー（免責条項）

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪証券取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社大阪証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との面会を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い致します。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ