

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

E ストアー

4304 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019 年 3 月 14 日 (木)

執筆：客員アナリスト

浅川裕之

FISCO Ltd. Analyst **Hiroyuki Asakawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. EC 支援の、販売システム・マーケティングサービス・販促システムの 3 事業を展開	01
2. 外部・大手企業へのマーケティングサービスの拡販と、 販促システムの顧客数拡大が成長戦略の中核	01
3. 2019 年 3 月期第 3 四半期は移行期で苦戦も、 2020 年 3 月期は組織改編の効果と販促システムの改良で収益拡大を目指す	02
■ 事業の概要	03
■ 業績の動向	05
1. 2019 年 3 月期第 3 四半期決算の概要	05
2. 売上高の事業別内訳の動向	06
■ 中長期の成長戦略と進捗状況	07
1. 成長戦略の全体像	07
2. マーケティングサービス事業の成長戦略と進捗状況	09
3. 販促システム事業の成長戦略と進捗状況	10
4. 販売システム事業の成長戦略と進捗状況	11
5. 電子認証事業の成長戦略と進捗状況	14
■ 今後の見通し	15
■ 株主還元	18
■ 情報セキュリティについて	19

■ 要約

販促システムの本格ローンチで 3 事業・4 領域のサービス体制が整う。 2020 年 3 月期は組織改編効果と販促システムのブラッシュアップで 成長を目指す

E ストアー <4304> は、EC (e コマース) の総合支援サービス企業。EC のための“仕組み”を ASP サービスで提供するシステム事業からスタートし、現在は顧客企業の収益拡大を支援するコンサルティング・業務運営代行サービスに注力している。今後はさらに販促システムの販売も強化する計画だ。

1. EC 支援の、販売システム・マーケティングサービス・販促システムの 3 事業を展開

同社は創業以来一貫して企業の EC 支援を事業ドメインとしている。ショッピングカートサービスの提供からスタートした同社であるが、技術や EC 市場自体の発達・変化に応じて、同社自身も約 7 年サイクルで収益の柱となる注力事業を変えて成長を果たしてきた。今期からは販促システム事業 (売上拡大に向けたマーケティング活動を自動化・機械化するためのソフトウェアの販売) を本格的に開始した。これにより販売システム事業、マーケティングサービス事業と合わせて EC 支援のための 4 つの事業領域すべてをカバーする体制が整い、成長戦略の幅が広がると期待される。

2. 外部・大手企業へのマーケティングサービスの拡販と、販促システムの顧客数拡大が成長戦略の中核

同社の収入は前述の各事業領域によってタイプ・性格が大きく異なる。販売システム事業は ASP サービス「ショップサブ」の契約企業からの売上高だが、ストック収入 (月額固定料金収入) とフロー収入 (商規模連動料金収入) とに分かれる。また、マーケティングサービス事業はコンサルティング・調査分析、役務代行 (宣伝広告やクリエイションなど) にかかる収入であり、販促システム事業の収入はシステムの固定利用料と従量制課金の組合せから成る。これらの中で、今後の同社の成長の牽引役と期待されるのはマーケティングサービスと販促システムの 2 つだ。先行するマーケティングサービスは、既存顧客に加えて外部顧客への営業活動も本格的に行っており、大手企業の案件を獲得して生産性を高めることに注力している。一方販促システムについては、2019 年 3 月期から本格的に事業をスタートさせた新しい領域の事業だ。現状は立ち上げ期特有の試行錯誤を行っているが、同社にも業界のトップランナーとなるチャンスは大いにあり、ポテンシャルの大きい事業であると期待される。

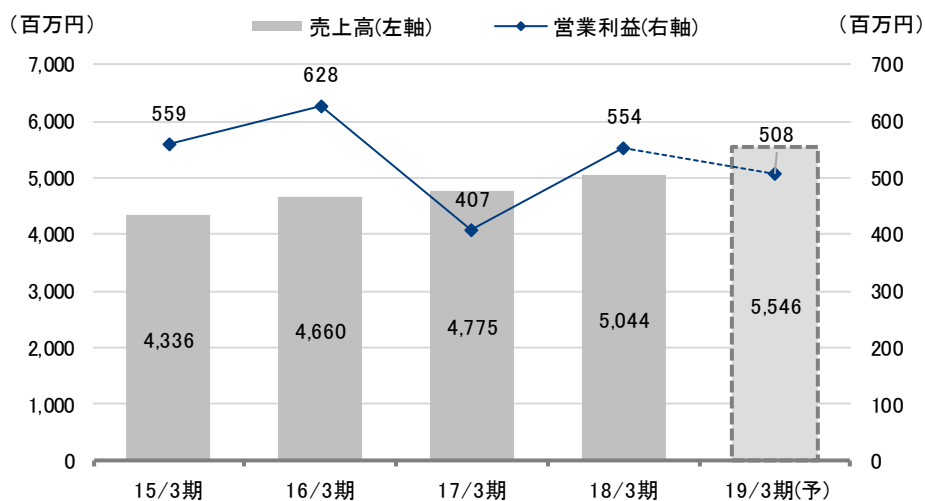
要約

3. 2019年3月期第3四半期は移行期で苦戦も、2020年3月期は組織改編の効果と販促システムの改良で収益拡大を目指す

こうした成長戦略で臨んだ2019年3月期であったが、第3四半期決算は売上高が社内計画に対して未達となった。現状において売上規模が最も大きいフロウ売上高が減収となったことが影響している。顧客数の減少が直接的な要因の1つだがそれ自体は想定線の動きであり、顧客数減をカバーするだけの店舗当たり商売額の増加を達成できなかったことも理由の1つだ。同社は現在マーケティングサービスの外部・大口顧客への拡販や販促システムの顧客数増大に注力している。これらの成長戦略が一定の成果を上げればフロウ売上高においてもその拡大という形で反映されてくると期待される。マーケティングサービスについては大規模組織改編がプラス方向に回り始めているほか、販促システムについては今後、システムやソフトウェアのブラッシュアップを行い顧客獲得ペースの加速を図る方針だ。これらの結果として2020年3月期は着実な増収増益を目指している。

Key Points

- ・7年ごとに注力事業を変遷させ、収益基盤と顧客基盤を着実に強化
- ・販促システム事業の開始でEC支援のための4領域すべてでサービスが出そろう
- ・外部・大手企業へのマーケティングサービスの拡販と、販促システムの顧客数拡大が成長戦略の中核

業績推移


注：2019年3月期から連結決算に移行
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 事業の概要

7 年ごとに注力事業を変遷させ、収益基盤と顧客基盤を着実に強化

同社は 1999 年の設立以来、一貫して EC 支援関連事業を展開してきた。しかしその過程では、事業環境の変化や同社自身の成長に合わせて、おおよそ 7 年ごとにその注力事業を変遷させながら成長してきている。それまでの事業が軌道にのって収益のベースを形成する段階に入ると、その収益を使って次の新たな収益事業づくりに進出するというサイクルの繰り返した。2019 年の現在は 3 つ目のサイクルから 4 つ目のサイクルに切り替わったところにある。

E ストアーの沿革と事業展開の変遷

年月	イベント	事業セグメント
1999年 2月	株式会社イーストアーとして設立	
1999年 7月	ショッピングカートサービス「ストアツール」提供開始	システム事業
1999年 9月	レンタルサーバー「サイトサーブ」提供開始	システム事業
2000年 3月	(株)大阪有線放送社(現(株)USEN)と販売提携	システム事業/OEM 契約
2000年 6月	ソニーコミュニケーションネットワーク(株)(現ソネットエンタテインメント(株))等と販売提携	システム事業/OEM 契約
2004年 7月	(株)テレウェイヴ(現(株)アイフラッグ)と業務資本提携	システム事業/OEM 契約
2005年11月	ヤフー<4689>と業務提携	システム事業/OEM 契約
2005年11月	カカコム<2371>と業務提携	システム事業/OEM 契約
2006年 1月	独自ドメインウェブショップ総合支援サービス「ショップサーブ」提供開始	システム事業
2006年11月	商品検索サイト「ショッピングフィード」提供開始	システム事業
2011年 6月	プレジジョンマーケティングを連結子会社化	マーケティング事業
2012年 7月	札幌マーケティングファクトリー開設	マーケティング事業
2012年10月	34 ジャンルのキュレーターがおすすめるショッピングサイト「park」開設	マーケティング事業
2013年10月	簡単集客サービス「シングルハンド」を提供開始	マーケティング事業
2016年 1月	プレジジョンマーケティング社を非連結子会社化	マーケティング事業
2016年 4月	販促事業の営業部隊強化	EC 事業
2016年 8月	ショップサーブが Amazon Pay に対応	EC 事業
2017年 3月	ショップサーブにビットコイン決済を標準搭載(12,500 店舗に提供)	EC 事業
2017年 7月	販促システムの「E ストアーコンペア」を提供開始	マーケティングシステム
2017年 9月	販促システムの「E ストアークエリー」を提供開始	マーケティングシステム

出所：会社資料よりフィスコ作成

(1) 1999 年～2006 年頃

同社の事業はショッピングカートサービスからスタートした。その後、サイトを開設するうえで必要なレンタルサーバーの提供を開始し、このレンタルサーバー事業が同社の創成期を支える事業となった。同社はレンタルサーバー事業を軸にしつつ、ショッピングカートに加えて EC を行ううえで必要なサービスを逐次追加し、2006 年にスタートする EC 総合支援の ASP サービス『ショップサーブ』の素地を蓄えていった。

事業の概要

(2) 2006 年～ 2012 年

2006 年からの 7 年間は、EC システム事業、すなわち、EC 総合支援の ASP サービス『ショッピングサーブ』が収益源となった。ショッピングサーブは店舗の Web サイト、ドメイン、メール、決済、受注、顧客の管理などが 1 つになった ASP サービスで、その収益モデルは顧客から ASP サービスの月次利用料を徴収するもので、タイプとしてはいわゆるストック型モデルといわれるものだ。ストック収入（月額固定料金収入）は経営基盤を安定させるためには非常に有効だ。ショッピングサーブの顧客数は順調に拡大し、同社の成長と経営安定化に大きく貢献した。

EC システム事業が軌道に乗ると、同社は並行して、顧客企業の売上高拡大を支援し、顧客から決済代行手数料などの名目で（同社のショッピングサーブ上の店舗サイトを経由した）売上高の一定割合を徴収する収入（商規模連動料金収入）の拡大に乗り出した。これは収入のタイプとしてはフロー型収入と言え、同じ顧客からの収入ではあるが、ショッピングサーブの月次利用料（ストック収入）とは分けて管理している。

(3) 2012 年～ 2018 年

既存顧客（EC システムの顧客）の売上高が順調に拡大し、内容的にもストック収入とフロー収入の構成がバランス良く順調に伸長するなか、同社は「マーケティング事業」を次の収益の中核事業として育成すべく、その強化に乗りだした。これは、顧客の売上高増大をもたらす販促支援のノウハウを事業化したもので、ポイントは 1) 販促支援のノウハウや施策を“商品化”し、コンサルティングや業務運営代行に伴うフィーを得るようにしたこと、2) このサービスを既存客（EC システム顧客）以外にも外販することにしたこと、の 2 つだ。

当初は、マーケティング事業の内容として、コンサルティング・業務運営代行を行う「販促事業」と、EC ショッピングモール『PARK』を運営する「メディア事業」の 2 つがあった。販促事業こそが同社が最も注力すべき事業領域として位置付けられ、後述するマーケティングシステムと区別して、現在ではマーケティングサービス事業と呼称されている。一方、メディア事業については Amazon など強力なライバルが存在することや一定の目的を果たしことから非注力事業と位置付け、最終的に 2018 年 9 月末をもってサービスを終了した。

(4) 2018 年～

マーケティングサービス事業は、サービス提供主体がヒト、すなわち人的サービスであるため、次の収益事業の成長をシステムによる販促支援サービスの提供とし、同社はその開発に取り組み、2017 年秋から『E ストアー コンペア (COMPARE)』と『E ストアー クエリー (QUERY)』の 2 つのソフトウェアをローンチさせた。（これらを総称して「バックストア群」と呼ぶこともある）。この販促システムの事業をマーケティングシステム事業と称し、同じ販促事業ではあるものの、人手によるマーケティングサービスと区別している。2018 年からはこの販促システムの拡販を本格化し、収益拡大につなげる戦略で臨んでいる。

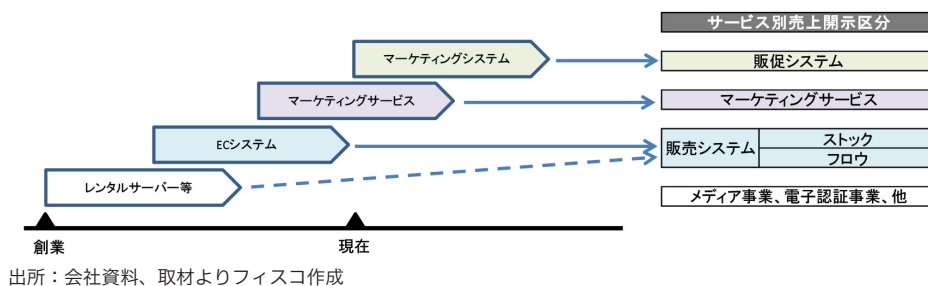
事業の概要

(5) まとめ

以上のような変遷を経て、現在の同社は「EC事業」という単一セグメント企業ではあるものの、売上高については、提供するサービスの目的（“販売”か“販促”か）と、提供する主体・手法（“機械・ソフト”か“人的サービス”）によって、販促サービス（マーケティングサービス）、販促システム、販売システム、メディア事業・ほかの4つに分けて開示している。

販売システムについてはその収入タイプに応じてストック収入（システム利用料収入）とフロー収入（売上高の一定割合の収入）の2つに細分している。またメディア事業については2018年9月末でサービスを終了した。一方で電子認証事業を行う子会社を連結化したため今後は電子認証事業・その他へと変わる見通しだ。

事業の変遷とサービス別売上高開示区分の対応関係



業績の動向

第3四半期は減収減益で着地。 収益事業の移行期にあって試行錯誤が続く

1. 2019年3月期第3四半期決算の概要

同社の2019年3月期第3四半期決算は、売上高3,706百万円（前年同期比2.9%減）、営業利益393百万円（同6.3%減）、経常利益466百万円（同4.3%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益332百万円（同8.6%増）と、減収・営業減益で着地した。なお同社は2019年3月期第2四半期決算より連結決算に移行しているため、上記の前年同期比伸び率は参考値となる。

経常利益が増益となったのは、営業外収益において投資有価証券売却益（50百万円）と持分法による投資利益（42百万円）を計上したことによる。

業績の動向

2019年3月期第3四半期決算の概要

(単位：百万円)

	18/3期		19/3期				
	3Q累計	通期	3Q累計	前年同期比	進捗率	通期(予)	前期比
売上高	3,815	5,044	3,706	-2.9%	66.8%	5,546	9.9%
営業利益	419	554	393	-6.3%	77.4%	508	-8.4%
売上高営業利益率	11.0%	11.0%	10.6%	-	-	9.2%	-
経常利益	446	582	466	4.3%	83.2%	560	-3.8%
親会社株主に帰属する 当期利益	305	411	332	8.6%	84.6%	393	-4.5%

注：2019年3月期第2四半期決算より連結決算に移行したため、第3四半期累計及び通期の前期比伸び率は参考値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

第3四半期決算は、同社の社内計画に対して売上高は大きく未達となったもようだ。この状況は前回レポート(2018年9月13日付)で触れた第1四半期決算の時から継続している。同社は、期初の通期予想が増収減益となっていることからわかるように、2019年3月期は人材拡充や商品開発などの先行投資を積極的に行い、減益を甘受しても着実にトップライングロースを実現することを目標に臨んだ。しかしながら、第3四半期までのところでは、売上高は前年同期比減収となり、トップライングロースの実現は達成されていない。

売上高が計画未達及び前期比減収となった要因は各事業にまたがって複数存在している。同社の最大の収益ブロックである販売システムのフロウ売上高(商規模連動料金収入)が前年同期比減収となったほか、マーケティングサービスや販促システムの売上高も想定を下回った。これら各事業は連動して動いている部分があり、あるところが不振だと他の事業に影響を及ぼすことになる。相互に関連しているため厳密な原因追及は難しい面があるが、一言で言えば、収益事業の力点をマーケティングサービス事業、販促システム事業に移行する過渡期で苦戦していることが主因であると弊社では分析している。

一方で利益は、人材獲得などの先行投資が進まないことや売上が思うように伸びないなかで広告宣伝も一旦減少させたことの結果、計画を上回っているとみられる。前述のように、営業利益は393百万円(前年同期比6.3%減)、経常利益は466百万円(同4.3%増)となったが、通期予想に対する進捗率はそれぞれ、77.4%、83.2%となっている。

2. 売上高の事業別内訳の動向

マーケティングサービスの売上高は前年同期比1.1%増の850百万円となった。調査分析・コンサルティングと、ページ制作や宣伝広告のアウトソーシングなどの役務提供が主な事業内容だが、今期に入り大口案件の継続停止があった一方、新規顧客獲得に時間を要していることが売上高の伸びを抑えた。

業績の動向

販売システムは ASP サービス『ショッピングサーブ』からの収入であるが、そのうち月次利用料から成るストック売上高は前年同期比 7.1% 減の 1,304 百万円となった。同社はショッピングサーブの契約獲得については、大口顧客主体にシフトする戦略を取っており、その結果として契約者数の純減が続いていることが減収につながった。ただしこれ自体は同社の想定線での動きと言える。一方、ショッピングサーブ経由の売上高の一定割合から成るフロー売上高は同 1.4% 減の 1,522 百万円となった。店舗当たりの流通額は、同社が進める大口シフトや店舗売上高拡大に向けたサービスの効果により、前年同期比 9% 増加した。しかしながら契約顧客数の減少の影響により微減収となった。

販促システムの売上高は 10 百万円となった。この事業は 2018 年 3 月期第 4 四半期からの事業開始であるため前年同期比較はない。実質的に初年度の 2019 年 3 月期は、営業体制を整えて『E ストアー コンペア』と『E ストアー クエリー』の 2 つのソフトウェアの販売に取り組んだが、獲得顧客数は当初想定を大きく下回っているもようだ。詳細は後述するが、2019 年 3 月期においては販促システムのターゲット顧客をショッピングサーブの既存契約者に限定し、販促システム事業としての収入増に加えて、店舗当たり流通額拡大に伴うフロー売上高の増加を狙った。前述のようにフロー売上高が伸び悩んだ要因の 1 つには販促システムの拡販の遅れもあると言える。

売上高の事業別内訳

(単位：百万円)

	18/3 期					19/3 期			18/3 期	19/3 期	
	1Q 実績	2Q 実績	3Q 実績	4Q 実績	通期 実績	1Q 実績	2Q 実績	3Q 実績	3Q 累計 実績	3Q 累計 実績	前年同期比 伸び率
マーケティング サービス	238	276	326	291	1,131	267	268	315	841	850	1.1%
販売システム											
ストック	476	467	460	452	1,855	442	434	427	1,404	1,304	-7.1%
フロー	494	481	567	482	2,024	486	468	567	1,543	1,522	-1.4%
販促システム	-	-	-	2	2	2	3	4	-	10	-
電子認証、メディア、 他	8	8	9	5	31	8	7	1	26	18	-28.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 中長期の成長戦略と進捗状況

販促システム事業の開始で EC 支援のためのサービス領域が出揃う。
 マーケティングサービスと販促システムの拡販で成長を目指す

1. 成長戦略の全体像

同社は創業以来一貫して EC 支援関連事業を展開している。市場や時代の変化に合わせて同社も約 7 年のサイクルで収益の軸となる事業の移行を重ねて業容拡大してきた。現在は、“デジタル & マーケティング社会化への対応”を旗印に、新たな 7 年間の成長に取り組んでいる。

中長期の成長戦略と進捗状況

具体的には、2017年秋に新たに販促システム事業をスタートさせた。これは、いわゆるデジタル・マーケティングの取り組みであり、新規開発のソフトウェアを2本投入した。この結果、現在は販売システム（ECシステム）事業、マーケティングサービス事業、及び販促システム（マーケティングシステム）事業の3事業体制となった。

同社の提供するサービス（あるいは事業領域）は、販売と販促（マーケティング）の軸と、システム（機械・ソフトウェア）と人的サービスの2つの軸から成る4つの象限で表現することができる。会社概要の項で述べたように、同社は販売システム（以下のAの象限）で創業し、その後、マーケティングサービス（B、Dの象限）へと活動領域・収益源を移行させながら業容を拡大してきた。販促システム事業（Cの象限）がスタートしたことで4象限すべてのサービスが出そろった。

事業領域

	システム(機械・ソフト)	サービス(人的サービス)
販売	A 販売システム(ECシステム) (『ショップサーブ』)	B マーケティングサービス (クリエイション)
販促	C 販促(マーケティング)システム (『コンペア』、『クエリー』)	D (宣伝・広告)

出所：会社資料、取材よりフィスコ作成

同社の成長戦略とは、A～Dの各事業において収益拡大を目指すことにほかならないが、ポイントは、A～Dは同一平面上にほかから区切られて（独立して）存在しているわけではなく、因果関係や代替関係、補完関係など、様々な種類の関係性を持ち、関係性に応じて立体的・重層的に存在しているということだ。したがって同社が収益拡大を目指すうえで複数の事業を連携させてシナジー効果を追求することはもちろんであるが、市場環境や時代の変化に応じて組み合わせや前後関係などを変えながら取り組む必要があるということだ。換言すれば試行錯誤を強いられる時期もあるということだ、現在はまさにそうした時期にあると言える。

以上は収益拡大に向けて同社が歩むプロセスの話だが、実際の収益拡大のあり方はどうなるかという点では、マーケティングサービスと販促システムの2つが今後の同社の成長のけん引役になっていくことになると思っております。マーケティングサービスは販売システムの次の主力事業で、同社の中では比較的歴史の長い事業だ。当初は販売システムの既存顧客から営業をスタートしたが、現在では外部顧客（ここでは、販売システムの既存契約企業を“既存客”、“社内”あるいは“内部の客”と定義し、販売システム契約企業以外を“外部”としている）へとターゲットとなる中心顧客層が完全に移っている。業務の効率性アップに向けて大口法人顧客を中心に営業を展開しており、1社あたりの収益ポテンシャルは着実に上がってきている状況だ。一方、販促システムはこれからの中核事業への成長が期待される、同社のなかで最も新しい事業領域となる。販促システムは“機械・ソフトウェアによるサービス”であるため、一件当たりの収益規模が小さくても大量・多数の顧客を獲得することで収益規模を拡大させることが可能だ。販促システムというサービス領域自体が新しい分野で、同社が業界トップランナーになるポテンシャルを有している点も魅力的だ。

中長期の成長戦略と進捗状況

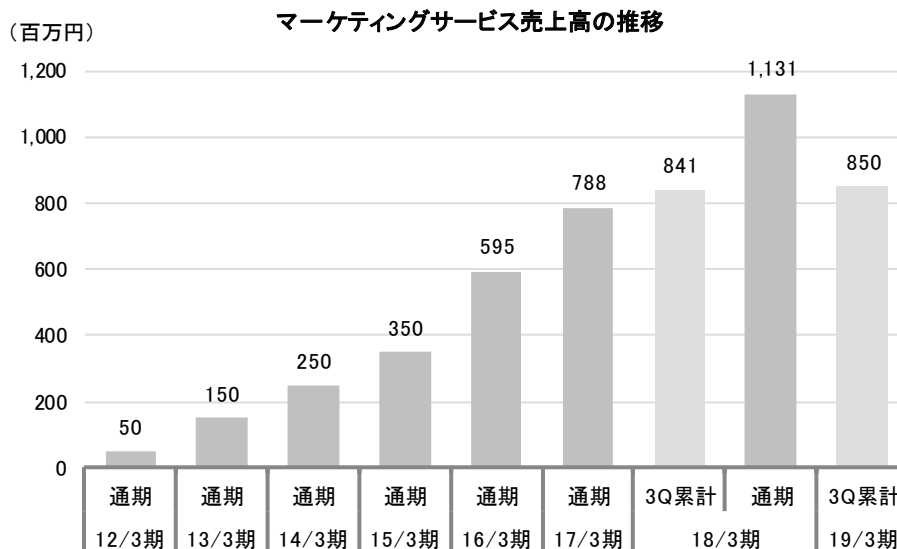
同社は新たな事業・サービスを展開するに際しては、販売システムの既存顧客にまず提供することを基本としているのは前述の通りだ。それゆえ、マーケティングサービスと販促システムが同社のシナリオどおりに成長してくれば、それは同社の販売システムの既存顧客においてもマーケティングサービスと販促システムが十分機能した状態にあることを意味しているといえる。それは、販売システムのなかのフォロー売上高の成長という形で表れてくると考えられ、その意味ではフォロー売上高の今後についても注目だ。

組織改編の効果が次第に具現化し、 急速に計画に対してキャッチアップ中。 人材獲得と合わせて生産効率の向上によって業容拡大を目指す

2. マーケティングサービス事業の成長戦略と進捗状況

マーケティングサービス事業は人の手による人的サービスであり、販売領域（ページの制作など）と販促領域（宣伝広告など）にまたがるほか、調査分析やコンサルティングなどのサービスも提供している。

対象顧客としては、当初はショップサーブの既存顧客向けから事業を展開し、その後、外部顧客にも販売を開始し、業容を拡大させてきている。マーケティングサービスは人的サービスというその本質ゆえに、顧客数の拡大による成長を狙い難い。それゆえ同社は大規模な企業を顧客とすることで1人当たり収益を拡大し、事業全体の成長につなげる戦略で臨んでいる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

中長期の成長戦略と進捗状況

マーケティングサービスの売上高は 2018 年 3 月期まで極めて順調に成長してきたが、2019 年 3 月期は第 3 四半期累計期間の増収率が前年同期比 1.1% 増と大きく鈍化した。この要因は、大口案件の継続停止が複数あった一方で、新規顧客獲得が第 3 四半期後半までにほとんど進捗しなかったことが要因だ。マーケティングサービスの契約は半年間を基本として自動継続というのが基本であるため、継続停止が一定数出てくるのは想定内と言える。

一方新規契約獲得進まなかった点については、2017 年 8 月に行った大規模組織改編の影響があるとみられる。全社ベースで幹部ポジションの若返りを図ったことがその内容だ。2018 年 3 月期下期は旧体制下で作った事業計画の遂行に取り組んだため、問題が表面化することがなかった。しかし 2019 年 3 月期は新体制下で事業計画を作成して取り組んだものの、若返りのマイナス面が先に出る形となって、事業計画を下回って推移したとみられる。ただしこの点については第 3 四半期後半から、それまでのトライアンドエラーが実を結んで急速に顧客獲得が進んでいるもようだ。第 4 四半期に入ってもその動きは続いており、通期ベースでは期初計画の達成が十分可能な状況にあるとみられる。

軌道に乗りつつあるマーケティングサービス事業であるが、今後の課題は人材の獲得にある。この事業は人的サービスであるため、人材の獲得が事業のキャパシティアップを意味する。このことは同事業開始時から一貫して続いており、同社自身、最優先の投資案件に位置付けている。しかし社会全般の人手不足を背景に計画どおり進んでいないのが実情だ。同社はマーケティングサービス事業においても案件の大型化に注力し、効率性を高めることに取り組んでいる。また、1) 既存の人材のスキルアップ、2) RPA (ロボティック・プロセス・オートメーション) や MA (マーケティング・オートメーション) の導入、3) 同一顧客の継続率アップによる生産性向上、などを通じて、人材増強ペースを上回る収益成長ペースの実現を目指すとしている。人的キャパシティの拡大が実現できれば、前述の顧客規模拡大による 1 人当たり収益の拡大との相乗効果により、マーケティングサービスの収益成長が大きく加速すると期待される。

販促システム事業は『コンペア』と『クエリー』のブラッシュアップによって契約顧客数の拡大を目指す

3. 販促システム事業の成長戦略と進捗状況

販促システム事業とは、販売促進支援システム、すなわち販促用ソフトウェアの開発と販売だ。目的は顧客の売上高拡大ということでマーケティングサービス事業とも重なるが、収益モデルは固定の月額基本利用料と、サービスの利用度数に応じた従量制課金から成り立っている。

同社は 2017 年秋までに『E ストアー コンペア』、『E ストアー クエリー』の 2 つの商品をローンチした。これら 2 つはともに、MA ツールで、『コンペア』は EC サイトについて、AB 比較テストを行ってコンバージョン率 (転換率、CVR) や成約数、LTV (生涯価値) の高い方をリアルタイムで突き止め、EC 売上高の拡大につながるツールだ。一方『クエリー』は、既存客を一定数有する事業者向けの、メールマーケティングツールで、顧客の属性を細分化し、パーソナライズしたメールを配信できる点に特長がある。

中長期の成長戦略と進捗状況

販促システム事業は 2019 年 3 月期から本格的に営業を開始した。対象顧客はショップサーブの既存顧客で、現在は外部顧客への営業は行っていない。まずは既存顧客の売上拡大を実現し、フロウ売上高の拡大につなげようという戦略だ。そうして本格スタートした販促システム事業ではあったが、契約顧客数は同社の当初の計画を大幅に下回っているようだ。その要因については、マーケットの未発達、営業の不足、デフレに伴うニーズの冷えこみなどいろいろ考えられるものの、よくわからないというのが本音のようだ。

2020 年 3 月期以降の販促システム事業の事業展開はいくつか選択肢が考えられる。1 つは第 3 のソフトウェアの投入だ。しかしこの点について同社は、第 3 のソフトウェア投入を急ぐよりも、『コンペア』、『クエリー』のブラッシュアップのための開発強化を優先する方針のようだ。これまでに効果を確認できているため、ユーザーインターフェイス（使いやすさなど）や精度を向上させることで契約顧客数を増やせると同社では期待しているようだ。

もう 1 つの視点として、外部顧客への販売を開始するかどうかがある。これについては 2020 年 3 月期に外販を開始する可能性は十分あると考えられる。ただし、同社の新事業展開において、過去からのノウハウやデータを活かしやすい既存顧客の存在意義は極めて大きいと考えられる。前述のように、同社は現在、販促システムの契約数拡大に向けた決め手を模索している段階にあるが、こうした現状では既存顧客を相手に PDCA サイクルを回しながら着実に前進する（その中にはソフトウェアのブラッシュアップも含まれる）ことが結局は近道になるのではないかと考えられる。

販促システム事業との協業で顧客の店舗当たり売上高の拡大を加速させ、フロウ売上高の成長回帰につなげる

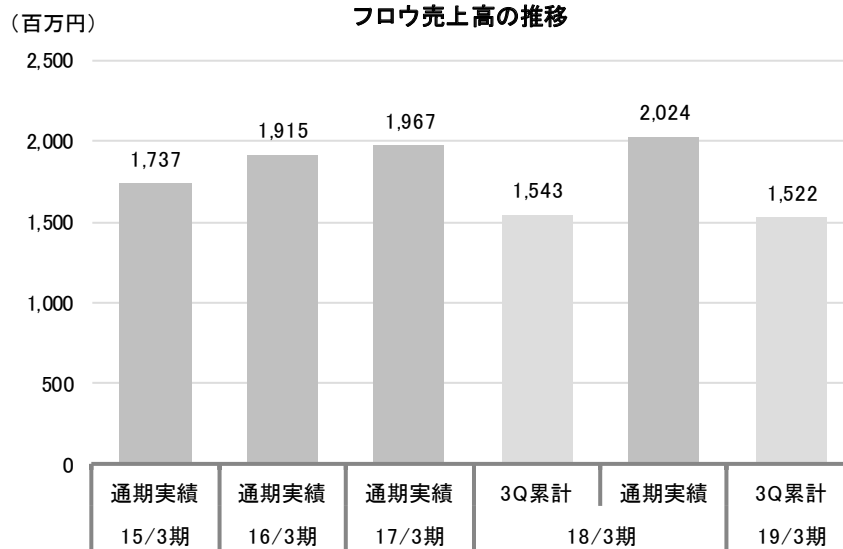
4. 販売システム事業の成長戦略と進捗状況

(1) フロウ売上高

フロウ売上高は、それを追求すること自体が成長戦略になりうるが、現在の同社は、4 つの領域全てでのサービス体制が整い、それらの中のマーケティングサービスと販促システムの 2 つを成長戦略の中核に位置付けている。これらが想定通りに機能すれば、その効果はフロウ売上高の拡大という形でも表れると考えられる。それゆえ、フロウ売上高は同社の成長戦略の進捗状況を図るバロメーターと捉えることも可能だろう。

そのフロウ売上高は、足元は踊り場にある。2018 年 3 月期通期の売上高が前期比 2.9% 増の 2,024 百万円に伸びが鈍化したあと、2019 年 3 月期は、前述のように、第 3 四半期累計期間で前年同期比 1.4% 減と減収となった。フロウ売上高の伸びが止まった要因としては、販売システムにおける既存顧客数の減少が直接の要因だと考えられる。

中長期の成長戦略と進捗状況



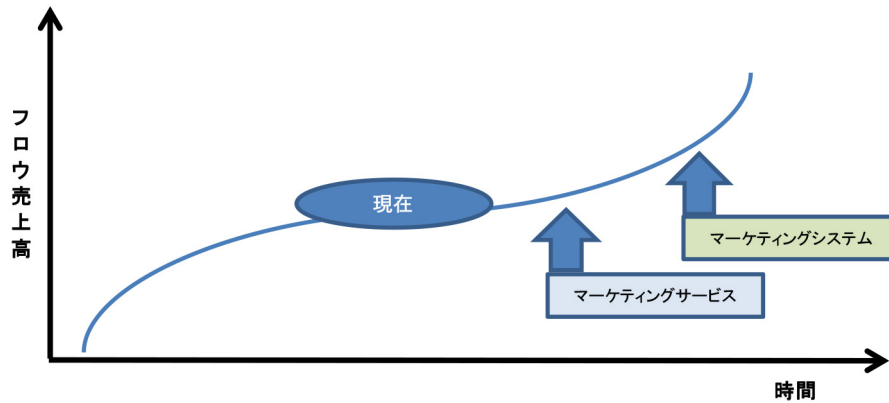
出所：決算短信よりフィスコ作成

こうした状況において同社は、既存顧客の売上高（店舗当たり流通額）の拡大によって再び成長を回復する戦略で臨んでいる。フロー売上高とは商規模連動型料金がその本質であるためだ。その実現に向けて、“EC 支援企業”という同社の本質を活かし、調査分析・コンサルティングや役務代行（広告宣伝・ページ制作など）を行うマーケティングサービスや、新規事業である販促システムなどの事業において、ショップサーブの既存顧客に対して積極的に売り込みを進めている。

同社は 2019 年 3 月期において販促システム事業とのシナジーによるフロー売上高の拡大を目指して臨んだが、想定したほどの実績には至らなかったもようだ。これは、上述のフロー売上高の伸び悩みの要因と同じで、顧客の“数”の問題だと考えられる。販促システムの項で述べたように、同社の製品（『コンペア』、『クエリー』）については競合製品が少ないなか、売上拡大について所期の効果が確認できている。しかし販促システムの顧客数が想定ほどには拡大しなかったため、販促システムとのシナジー効果が全体の売上伸び悩みのなかに埋没した形だ。同社は、2020 年 3 月期は販促システムの 2 製品のブラッシュアップに取り組み、改良型の投入でフロー売上高の拡大につなげる方針であり、その進捗に注目したい。

中長期の成長戦略と進捗状況

フロウ売上高の成長再加速のイメージ



出所：会社資料、取材よりフィスコ作成

(2) ストック売上高

ストック売上高の本質は月額固定料金であり、ASP サービス『シヨップサーブ』の契約顧客数と顧客単価の積で決まる。このうち、契約顧客数は追わないことを同社は明言している。代わりに注力するのは顧客単価の上昇だ。

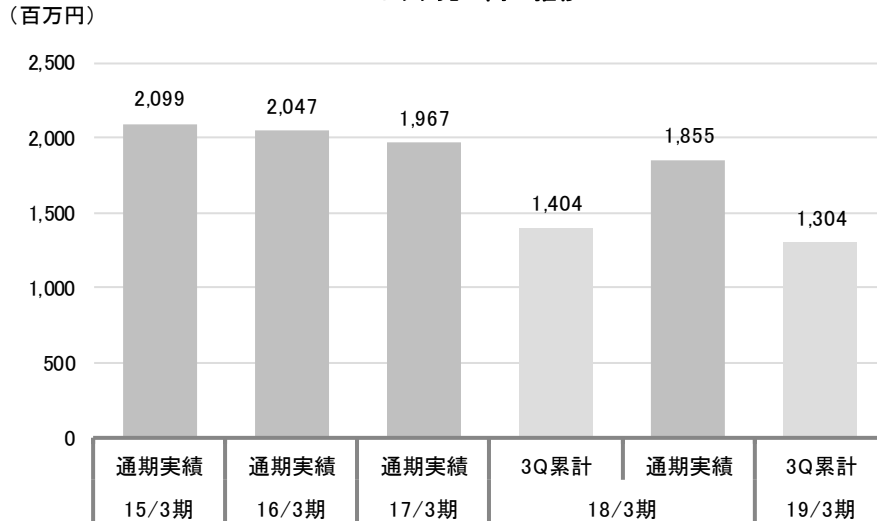
単価上昇をさらに突き詰めると、同一顧客における単価上昇と、顧客構成の変化による平均単価の上昇の 2 つが考えられるが、同社が現在目指しているのは後者だ。同社は“良品良店へのシフト”をスローガンに掲げ、新規契約の獲得においては大口顧客へのシフトを進めている。

これらの施策は徐々に結果につながってきており、顧客単価は着実に上昇しつつあるが、解約顧客数が新規大口顧客数を上回っているため、ストック売上高は減収基調をたどっている。同社自身はこの点について、前述の“良品良店へのシフト”策でフロー売上高を伸ばすことでストック売上高の減少をカバーする戦略を明言しており、まったく懸念していない。

ただし現状は、1 店舗当たり売上高（商流額）は伸びているものの契約顧客数の減少によってフロー売上高も減収に転じているのは前述のとおりだ。“契約顧客数は追わない”で“良品良店へのシフト”を進めるという戦略は今後も維持されるとみられるが、中小顧客を中心に毎年一定数の解約が生じることで顧客数の純減が続くと想定される以上は、1 店舗当たり売上高の拡大をベースアップする必要があると言えるだろう。

中長期の成長戦略と進捗状況

ストック売上高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

電子認証事業は 2020 年 3 月期から収益事業として本格的に開始へ

5. 電子認証事業の成長戦略と進捗状況

同社は新規に（株）クロストラストを設立し、2018 年 8 月 6 日付で電子認証事業を開始した。同社の電子認証事業は、Web サイト運営企業の身元確認機能を備えた SSL/TLS サーバー証明書を発行するというのがその内容となっている（詳細は 2018 年 9 月 13 日付レポート参照）。

SSL/TLS サーバー証明書の発行は有料（一般的な料金は年間 30,000 円と言われている）であり、それが収益源となるが、2019 年 3 月期はショップサーブの既存顧客に対して無料で SSL/TLS サーバー証明書を発行することを優先している。SSL/TLS サーバー証明書が無い EC 店舗は、サイトに警告のポップアップが現れて、それが EC 売上高に大きな影響を与えることが懸念されたためだ。2019 年 3 月期については収益事業というよりは社内向けの“コスト”という位置付けで事業を展開した形だ。

2020 年 3 月期以降は SSL/TLS サーバー証明書の外販(有料)を開始し、収益事業としての活動が本格的にスタートする予定だ。サービスラインナップの拡充に向けて、次世代証明書（取引証明やエスクローなど）の事業化なども計画しているもようだ。

■ 今後の見通し

第 3 四半期までの進捗の遅れから売上高については予想に未達の可能性。一方利益は、費用が下回ることで予想達成の可能性を十分残すとみられる

2019 年 3 月期通期について同社は、売上高 5,546 百万円（前期比 9.9% 増）、営業利益 508 百万円（同 8.4% 減）、経常利益 560 百万円（同 3.8% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 393 百万円（同 4.5% 減）と増収減益を予想している。

なお、個別（単体）の業績見通しについては、売上高 5,540 百万円（前期比 9.8%）、531 百万円（同 4.1% 減）、経常利益 531 百万円（同 8.7% 減）、当期純利益 367 百万円（同 10.7% 減）となっており、期初予想から変更はない。

2019 年 3 月期通期見通しの概要

（単位：百万円）

	18/3 期			19/3 期				
	3Q 累計	4Q	通期	3Q 累計	4Q (予)	前年同期比	通期 (予)	前期比
売上高	3,815	1,228	5,044	3,706	1,839	49.7%	5,546	9.9%
営業利益	419	134	554	393	114	-14.9%	508	-8.4%
売上高営業利益率	11.0%	11.0%	11.0%	10.6%	6.2%	-	9.2%	-
経常利益	446	135	582	466	93	-30.7%	560	-3.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	305	105	411	332	60	-42.5%	393	-4.5%

注：2019 年 3 月期第 2 四半期決算より連結決算に移行したため、前期比伸び率は参考値
 出所：決算短信よりフィスコ作成

業績の動向の項で述べたように、売上高については今第 3 四半期までの進捗が計画を下回った。通期予想の達成のためには、第 4 四半期の売上高は 1,839 百万円（前年同期比 49.7% 増）が必要で、この実現のハードルは高いという印象だ。一方利益については、第 3 四半期までの進捗率が高かったこともあり、第 4 四半期は営業利益以下の各利益項目が前年同期比で 15% ~ 40% の減益でも通期の利益見通しの達成が可能な状況にある。

こうした売上高と利益の対照的な状況をどう評価すべきかについて、弊社では従来と同じく、たとえ利益が上振れとなったとしてもそれは同社自身が意図したことではないため、積極的な評価はできないというものだ。この点は同社自身も同じであると考えられる。

同社が力点を置くのはトップライングロスだ。それを継続的に達成できる仕組みづくりと実際にトップライングロスを実現することを最優先に事業経営に臨んでいる。前述のように販促システム事業を立ち上げたことで、EC 支援事業の 4 つの事業領域全てで事業を展開する体制が整った。この点はポジティブに評価できるだろう。しかし、前期に行った組織改編や販促システム事業の新商材を十分に消化しきれていないというのが目下の同社の状況だ。マーケティングサービス事業などでは既に改善の兆しがみられるが、販促システムのソフトウェアのブラッシュアップなどのように対応が 2020 年 3 月期にずれ込むものもある。そのため同社の業績が本格的な飛躍期を迎えるにはもう少し時間を要するとみている。

今後の見通し

第4四半期の注目は第3四半期途中まで大きく出遅れながらもその後急速に売上をキャッチアップさせてきているマーケティングサービス事業と、契約数が計画を大きく下回っている販促システム事業のリカバリー度合いだ。そしてこれらの結果として（顧客店舗の売上高の一定割合を徴収する収入）フロウ売上高が通期ベースで前期比増収を達成できるか、の合計3点に注目したいと考えている。

なお同社は2019年3月期第2四半期から連結決算に移行した。電子認証事業を手掛ける100%子会社のクロストラスト（連結子会社）と健康食品のEC通販を手掛ける（株）ECホールディングス（持分法適用の関連会社）とで連結決算を構成している。クロストラストについては初年度の2019年3月期は既存顧客への無償での証明書発行に注力したため通期でも損失を計上する見通しだ。2020年3月期からは証明書の外販などを積極化するため収益状況は改善してくるとみられる。

2019年3月期通期予想ベースの連単差分析

（単位：百万円）

	19/3期		連単差	備考
	単独予想	連結予想		
売上高	5,540	5,546	6	連結子会社クロストラストの売上高
営業利益	531	508	-23	連結子会社クロストラストの営業損失
経常利益	531	560	29	関連会社ECホールディングスの持分法投資利益（第3四半期累計で42百万円を計上）
親会社株主に帰属する 当期純利益	367	393	26	

注：連結予想においては「親会社株主に帰属する当期純利益」

出所：決算短信よりフィスコ作成

損益計算書

（単位：百万円）

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期	
	通期	通期	通期	通期	3Q累計	通期（予）
売上高	4,336	4,660	4,775	5,044	3,706	5,546
前期比	-4.2%	7.5%	2.5%	5.6%	-2.9%	9.9%
売上総利益	1,649	1,769	1,548	1,449	1,115	-
売上高売上総利益率	38.0%	38.0%	32.4%	28.7%	30.1%	-
販管費	1,090	1,140	1,141	895	722	-
売上高販管費率	25.1%	24.5%	23.9%	17.7%	19.5%	-
営業利益	559	628	407	554	393	508
前期比	8.7%	12.5%	-35.2%	36.1%	-6.3%	-8.4%
売上高営業利益率	12.9%	13.5%	8.5%	11.0%	10.6%	9.2%
経常利益	562	628	401	582	466	560
前期比	8.9%	11.9%	-36.1%	44.9%	4.3%	-3.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	330	420	285	411	332	393
前期比	5.0%	27.3%	-32.1%	44.1%	8.6%	-4.5%
分割調整後EPS（円）	55.27	78.66	55.32	79.73	64.38	76.14
分割調整後BPS（円）	197.18	196.74	227.30	283.36	-	-
分割調整後配当（円）	17.00	24.00	24.00	28.00	-	-

注：19/3期第2四半期から連結決算に移行したため前期比伸び率は参考値

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

貸借対照表

(単位：百万円)

	15/3 期末	16/3 期末	17/3 期末	18/3 期末	19/3 期 3Q 末
流動資産	2,797	3,058	3,012	3,568	4,736
現預金	2,155	2,385	2,312	2,778	3,942
売掛金	528	553	575	604	660
固定資産	511	447	480	411	709
有形固定資産	100	82	129	106	119
無形固定資産	116	108	103	74	62
投資等	293	256	247	230	526
資産合計	3,308	3,505	3,492	3,979	5,445
流動負債	2,098	2,471	2,296	2,490	2,768
買掛金	180	173	190	226	245
短期借入金等	102	324	-	-	-
預り金	1,393	1,559	1,740	1,853	2,314
固定負債	40	18	22	26	1,025
長期借入金等	24	-	-	-	999
株主資本	1,162	1,012	1,173	1,461	1,649
資本金	523	523	523	523	523
資本剰余金	539	539	539	539	-
利益剰余金	2,439	2,759	2,921	3,209	1,126
自己株式	-2,339	-2,810	-2,810	-2,810	-0
その他の包括利益累計額	6	3	-0	0	1
新株予約権	1	-	-	-	-
純資産合計	1,170	1,015	1,173	1,462	1,650
負債・純資産合計	3,308	3,505	3,492	3,979	5,445

注：19/3 期第 2 四半期より連結決算に移行

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 株主還元

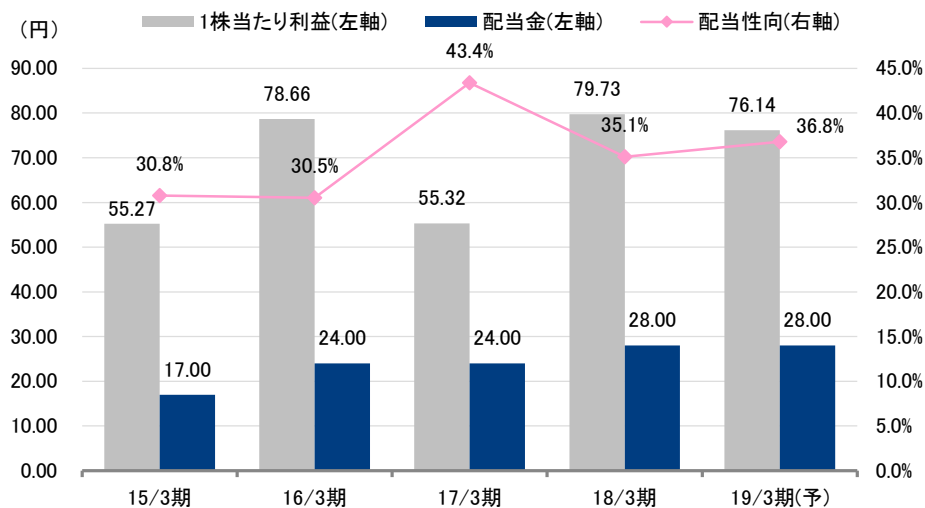
2018年3月期は28円配を実施。 2019年3月期の配当については本決算後に発表予定

同社は株主還元について、配当によることを基本とし、業績、財政状態、成長のための内部留保などを総合的に勘案して配分を行っている。公約配当性向は設定していないが、利益配分の考え方の根底には「株主、顧客、社員の3者で山分け」という基本理念がある。過去においても、この基本理念に基づいて配当額を決定してきた実績がある。

2018年3月期について同社は、前期比4円増配の28円配を行った。営業利益以下の各利益項目が40%前後の高い増益率となったことを反映したものとみられる。配当性向は35.1%だった。2019年3月期については、現時点では配当予想を未定としている。例年、通期決算が固まった段階で配当についても決定・見通し公表しており、今期も同様の流れになるとみられる。

2019年3月期の会社予想ベースの連結1株当たり利益は76.14円と試算される。仮に今期の配当を前期と同じ28円とした場合、それに基づく配当性向は36.8%となり、前述の“三者で山分け”の圏内には十分入っていると見える。前述のように2019年3月期は利益が会社予想を上回って着地する可能性もあるが、内容的には会社が意図した構図ではないことは留意すべきだろう。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



注：19/3期の配当は前期比横ばいと仮定して作成している
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティについて

信頼性確保のため外部認証の取得実績を着実に積み上げ

同社は EC 支援のための各種システムについては自社開発を基本としており、その際にはセキュリティ度の高いシステムを構築することを常に意識している。一方で、外部に委託して、自社のシステムのセキュリティ度について、第三者の目を通してチェックする体制を敷いている。

同社はまた、EC 支援の ASP サービスにおいて、カード決済のサービスも提供している。このサービスでは同社は収納代行業者として機能するため、消費者のカード情報を保有することになる。この点でのセキュリティを確保するため同社は、国際カードブランド 5 社が共同で設立した PCI SSC によって運用管理されているグローバルセキュリティ基準「PCI DSS」を達成し、その認定を取得済みである（日本における PCI DSS の運用団体である日本カード情報セキュリティ協議会の会員となっている）。

重要事項（ディスクレーマー）

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、株式会社東京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、企業との電話取材等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いたします。

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