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 9 月 17 日（火）

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. “ 顧客接点 ”“ マーケティング ” を重視する「アナログ戦略」の強化に取り組む 01
3. マーケティングサービス事業で大口案件の新規獲得が軌道に乗りつつある 01
4. 2020 年 3 月期は消費増税が懸念材料。
   本格的な業績飛躍のタイミングは 2021 年 3 月期と期待 02

■事業の概要 03

■中長期の成長戦略と進捗状況 05

1. 成長戦略の全体像 05
2. マーケティングサービス事業の成長戦略 07
3. 販売システム事業の成長戦略 10
4. 販促システム事業の成長戦略 12

■業績の動向 12

1. 2020 年 3 月期第 1 四半期決算の概況 12
2. 2020 年 3 月期通期の考え方 14

■株主還元 17

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

要約

EC コンサルティング・業務運営代行を手掛ける マーケティングサービス事業が順調に拡大

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のち、技術や EC 市場自体の発達・変化に応じて、注力事業を変えて成長を果たしてきた。2017 年の販促システム事業の開始で、販売システム、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 つの事業領域をすべてカバーする体制が整った。

2. “ 顧客接点 ”“ マーケティング ” を重視する「アナログ戦略」の強化に取り組む

EC の総合支援企業として 3 事業体制を確立した同社ではあるが、事業戦略上、注力度合いの濃淡はある。今後同社が目指すのが “ アナログ戦略 ” であり、“ マーケティング ” の強化だ。現状は情報過多の状況にあり、また、人口減少下ではデフレ経済が続くとみている。そうしたなかでモノを売るために必要かつ有効なものが “ 顧客接点 ”、すなわちマーケティングであるという認識だ。同社の事業区分の中でこの領域を担うのがマーケティングサービス事業だ。その具体的な業務内容はコンサルティングや業務運営代行サービスなどだ。営業戦略の特徴は、既存客（ショップサーブの既契約企業）以外の外部顧客の新規取り込みと、ターゲット顧客の規模を大企業寄りに振った点にある。

3. マーケティングサービス事業で大口案件の新規獲得が軌道に乗りつつある

2019 年 3 月期を振り返ると、売上高の事業別内訳において、販売システムが前期比減収となったほか、新たに立ち上げた販促システムも売上が想定したほどは伸びなかった。そんななかでマーケティングサービスは前期比 5.2% 増と気を吐いたものの、内容的には同社が注力する大口案件の新規獲得は組織改編の影響などから停滞した状況が続いた。しかしながらその取り組みは 2019 年 3 月期第 4 四半期から徐々に動意づき、2020 年 3 月期に入ると、受注獲得数が着実に積み上がってきている状況にある。受注と収益計上にはタイムラグがあるため、第 1 四半期の業績にはそうした大口案件の効果が反映されていないものの、第 2 四半期以降にはその点が明確になってくる見通しだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

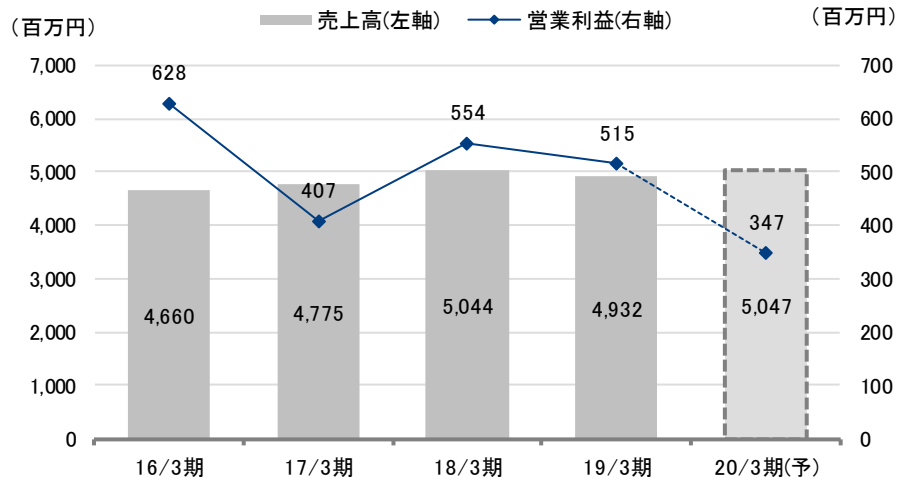
4. 2020 年 3 月期は消費増税が懸念材料。本格的な業績飛躍のタイミングは 2021 年 3 月期と期待

一方で、2020 年 3 月期の業績について過度な期待は禁物だ。2020 年 3 月期に臨むに当たり、同社は前期の反省から売上高、利益とも慎重な予想値を掲げた。上述したマーケティングサービス事業の好転により、通常であれば上振れ期待も高まる状況と言えるが、そこに冷や水を浴びせる形と懸念されるのが 2019 年 10 月の消費増税関連だ。顧客売上高の一定割合を受け取る商規模連動料金収入（販売システム・フロウ売上高に分類）や、クレジットカード決済代行手数料収入などに影響が及ぶ可能性があるためだ。ただ、こうした影響はあくまで一時的なものであり、マーケティングサービス事業において大口顧客との契約を着実に積み増していくことができれば、2021 年 3 月期には大きく飛躍する可能性があると弊社では考えている。

Key Points

・『アナログ戦略』と『マーケティング』をキーワードに成長を目指す
・下期は消費増税の影響に注意。2021 年 3 月期の飛躍が注目ポイント
・株主優待を年 1 回 500 円から年 2 回合計 2,000 円へと大幅に拡充

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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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。販促システムのリリースで EC の総合支援体制が完成

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乗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だ。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（株）ソラシア・エンタテインメント）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	カカクコム <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	プレシ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す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	プレシ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
2018年 8月	（株）クロストラストを設立し、連結子会社化	EC 事業

注：セグメント名は当時のセグメント名を採用している。現在はシステム事業と EC 事業は販売システムに、マーケティング事業はマーケティングサービスに、それぞれ変更されている
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主軸にしつつ、ショッピングカートに加えて EC を行う上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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

(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『ショップサーブ』が収益源となった。ショップサーブは店舗の 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言われるものだ。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。ショップ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（E ストアーのショップ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ウ型収入と言え、同じ客からの収入ではあるが、ショップ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ウ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（あるいは販促サービス事業）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た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～

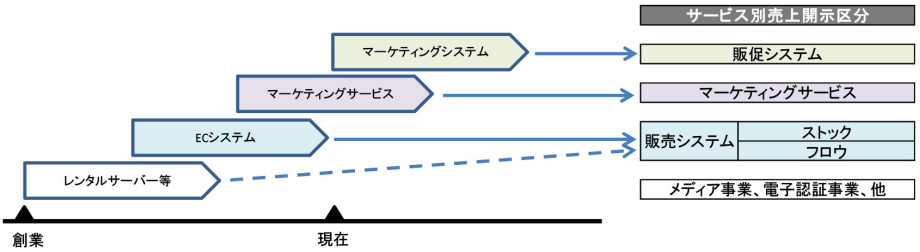
マーケティングサービス事業（販促サービス事業）は、サービス提供主体がヒト、すなわち人的サービスであるため、次代の成長ドライバーとなる事業をシステムによる販促支援サービスの提供とし、同社はそのシステム開発に取り組んだ。その結果、2017 年秋から『E ストアーコンペア（COMPARE）』と『E ストアークエリー（QUERY）』の 2 つのソフトウェアの提供を開始した（これらを総称して「バックストア群」と呼ぶこともある）。この販促システムの事業をマーケティングシステム事業（あるいは販促システム事業）と称し、2018 年からは上記の 2 つのソフトウェアの拡販に本格的に取り組んでいる。

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”か）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。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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）とフロウ収入（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月末でサービスをストップした。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・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



出所：会社資料、取材よりフィスコ作成

中長期の成長戦略と進捗状況

『アナログ戦略』と『マーケティング』をキーワードに成長を目指す

1. 成長戦略の全体像

(1) 事業体制

前述のように、2017年に販促システム事業を開始したことで、販売システム（ECシステム）事業、マーケティングサービス（販促サービス）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事業体制が完成した。この3事業を、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つの象限で以下に表現した。

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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社の成長戦略とは、Eストアーの事業領域図のA～Dの各事業領域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は同一平面上に他から区切られて（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は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。

（2）事業環境の認識と目指す方向性

販売システム（レンタルサーバーやEC総合支援サービス『ショップサーブ』など）から事業をスタートし、直近では販促システム（『Eストアーコンペア』や『Eストアークエリー』）をリリースしてITやデジタルを事業に活用する同社だが、成長戦略の中核には『アナログ戦略』を据えている。

これを理解するためには同社の現状認識を知る必要がある。同社は、IT社会の進展は止まらないものの、需要側（消費者側）はIT（より正確にはIT化がもたらす情報供給量）に対し満腹感（膨満感）を感じていると分析している。こうした状況下にあっては、いわゆるビッグデータやAIを活用した需要予測を行っても有効性は低いとみている。

それに対して、有効性を発揮すると同社が考えるのが『アナログ戦略』だ。同社はこれを“三河屋さん”と表現する。その意味するところは、企業側（同社にとっての顧客企業）と消費者との間にちょうど良い距離感、心地よい関係といったものを構築していくことこそが重要、ということだ。

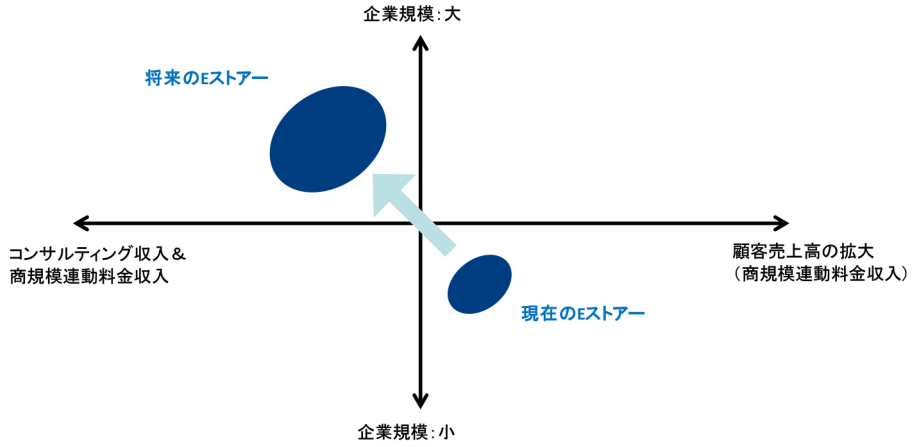
同社の成長戦略に重要な影響を与えているもう1つの要素がデフレ経済だ。日本が人口減少社会に突入し、さらにはバブルを経験した世代がどんどん減少する状況にあっては、デフレ経済は今後も継続するというのが同社の認識だ。そしてそれは、“消費社会”（モノを消す・費やす社会）から“持続社会”（モノを持ち続ける社会）への移行を促すと予測している。持続社会においてはモノが売れにくくなるため、既存客との関係に根差した販売戦略、すなわち三河屋さん戦略（＝アナログ戦略）がここでも重要になると考えている。

デフレ経済はまた、販売手法においても企業に変革を迫ると同社は考えている。デフレ下で収益を上げていくには、モールなどの中間領域に頼らない販売戦略、すなわち直販シフトをせざるを得ないというのが同社の将来予測だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

以上のような現状認識、将来予測から明らかなように、現在の3事業部門・4事業領域の中で、今後同社が特に注力する領域はマーケティングサービス事業だ。反対に販売システムの中のショップサーブは競合の林立で徐々に非注力事業へと移行しつつある。販促システムはマーケティングサービスの効率性アップに貢献すると期待され、本来はマーケティングサービス同様、注力分野になると考えられるが、現状は同社の販促システムに対して“時期尚早”という評価・反応が多いため、無理押しはしない方針とみられる。同社はこれまでも社会状況の変化に合わせて、自身の成長の方向性を徐々に変えてきたが、以上のような状況を踏まえて、ターゲットの企業サイズを、従来の中小・中堅から、いわゆる大企業へと変更している。また、売上高では、販売システム・フロウ売上高（商規模連動料金収入）に当たる顧客売上高の拡大を中心に目標に掲げてきた。これに対して、今後はマーケティングサービス事業におけるコンサルティング収入による拡大を目指す方針だ。コンサルティングも目的は顧客売上高の拡大であり、これは商規模連動料金収入の拡大にもつながるため、コンサルティング収入と合わせて売上高の厚みを増すことができる。また、コンサルティングフィーを払える顧客は一定以上の規模でもあるため、大企業をターゲットとする戦略ともマッチする。

Eストアーにおける成長の方向性のイメージ図



出所：取材よりフィスコ作成

ものが売れない環境のなか、蓄積した販促ノウハウを差別化要因に、主として大企業に向けてサービスを提供することで、事業の効率的な拡大を目指す

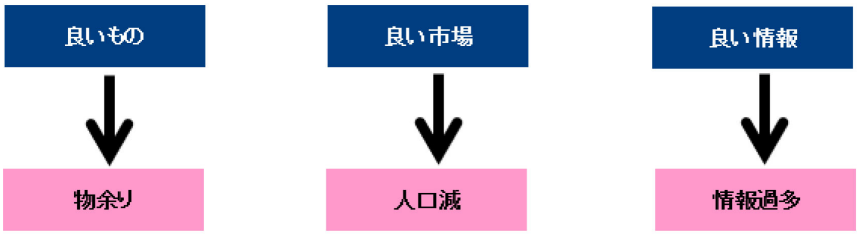
2. マーケティングサービス事業の成長戦略

マーケティングサービス事業では顧客の売上増大に向けた調査・分析やコンサルティング、業務運営代行などのサービスを提供している。人の手による人的依存度が高いサービスであることが特徴だ。このことは後述するようにプラス・マイナス両面がある。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

同社がマーケティングサービス、とりわけコンサルティングの強化に注力する背景には、前述のような社会情勢・事業環境等の認識がベースとしてある。事業成功のための 3 要素は「良いもの」、「良い市場」、「良い情報」だが、現状はそれぞれ「物余り」、「人口減」、「情報過多」ということでモノが売れない状況となっている。その中で売上げを伸ばすには顧客との距離感をどう最適化するかにかかっているというのが戦略の根本だ。それを実現すべく同社がコンサルティングサービスを提供するのがマーケティングサービス事業ということだ。

商売繁盛の 3 要素と現実のイメージ図



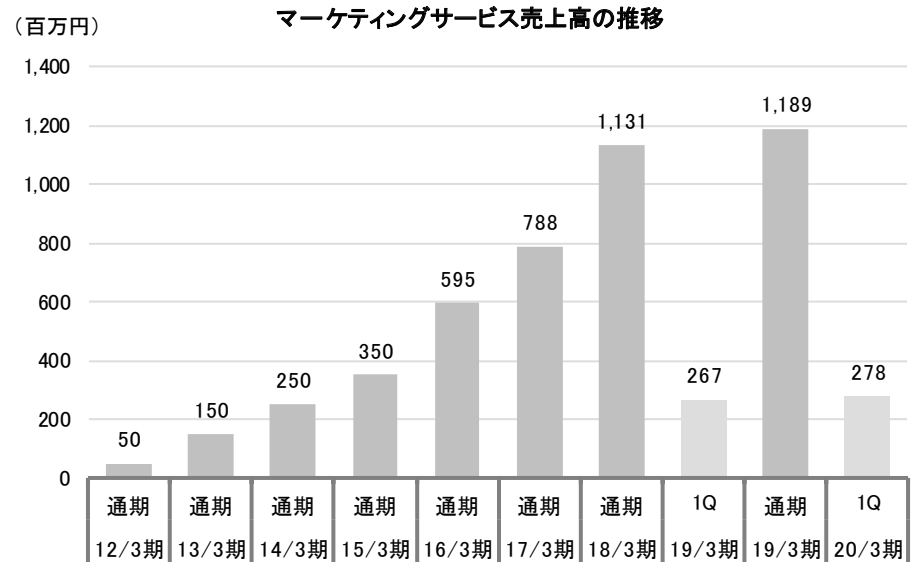
出所：同社株主通信「2018 通期」よりフィスコ作成

そのマーケティングサービス事業の売上高は、2018 年 3 月期まで極めて順調に成長してきたが、2019 年 3 月期は前期比増収率が 5.2% と急減速した。この要因は、前期の特需にある。これは計画外の受注であったと言う意味で、多くは季節的なプロモーション強化のための受注だ。ただ、この特需を差し引くと継続して二桁成長していると言える。もう 1 つ、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も要因だ。

この点については、2017 年 8 月に行った大規模組織改編の影響が出たとみられる。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。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、事業計画を大きく下回って推移したとみられる。

こうした新規契約の獲得は、2019 年 3 月期第 4 四半期（2019 年 1 月～ 3 月）から徐々に改善し、2020 年 3 月期第 1 四半期に入ると、契約が安定したペースで入るようになってきている。同社はコンサルティングが人的依存度の高いサービスであるなかで効率性を上げるために、（例えば年間契約額が 1,000 万円を超えるような）大口顧客の獲得に特化するような営業を行ってきている。この点も 2018 年の受注低迷につながった一因だが、2019 年に入ってからはこうした大口案件の契約が着実に積み上がってきている状況だ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

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、この事業は人的依存度が高いサービスという特徴がある。そのプラス面としては他社にまねされにくいということを挙げることができる。一方マイナス面は、人材（コンサルタント）の獲得や育成に時間を要するため、キャパシティを容易には増やせないということがある。この点については、売上成長をにらみながら一貫して人材投資を行ってきている。正確には毎年人材投資には十分な予算を割いて事業計画を立てている。ここ数年は想定したほどコンサルタントの獲得・育成が進まず、結果的に費用が想定を下回る展開が続いている。その結果、利益が期初予想を上回る着地となっているが長い目で見れば決して喜べることではない。

2020年3月期について同社は減益予想をしているが、この要因もここにある。中長期的な見地からは、今期は予定どおりに減益となることがむしろ好ましいと弊社では考えている。こうした状況については決してだらだらとは続かないと弊社ではみている。予算上は例年5人～10人のコンサルタント増員を想定しているとみられ、計画通りに採用・育成が進めば2～3年で目指す陣容を確立できると弊社ではみている。同社の人選基準を維持しながら、できるだけ早期に人材拡充を達成することに期待したい。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

顧客売上高拡大に連動する商規模連動料金収入の拡大が成長戦略の中核。ごく短期的には解約影響（顧客数減少）で苦戦が続くが、早ければ 2021 年 3 月期には増収に転じる可能性

3. 販売システム事業の成長戦略

事業の概要の項で述べたように、販売システム事業はその収入の性質から 2 つに分けられる。1 つは EC 総合支援の ASP サービスである「ショップサーブ」からの収入だ。これは月次利用料金が毎月入るストック型モデルの事業だ。もう 1 つはショップサーブの顧客企業の売上高拡大を支援し、その成果としてショップサーブ経由の売上高の一定割合を徴収する収入（商規模連動料金収入）だ。これはフロウ型モデルの事業となっている。同社は、これらストック収入とフロウ収入とに分けて管理・開示している。

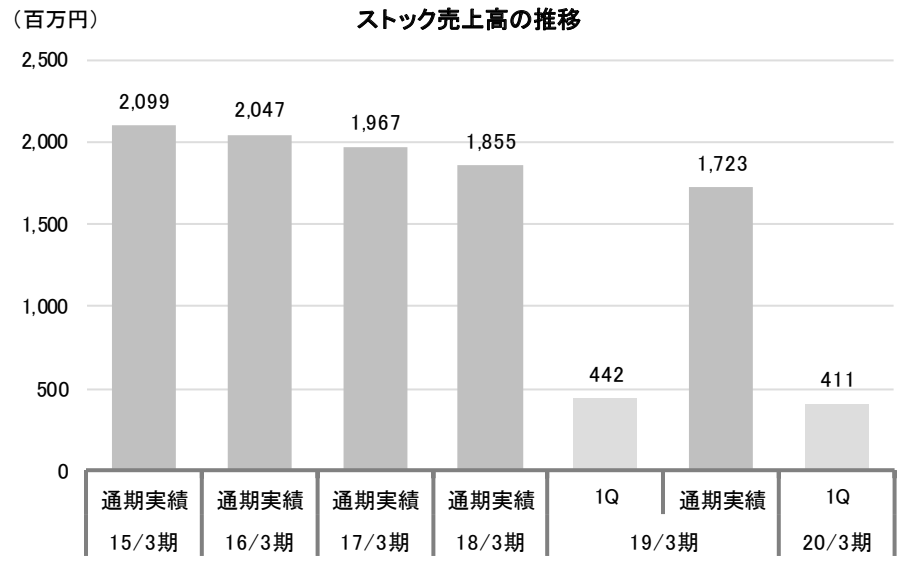
ストック型収入は減収基調が続いている。これは同社が顧客の大口シフトを進めるなか、一定割合で生じる解約（その多くは過去に獲得した個人商店や中小企業）に対して新規契約獲得が下回る状況が続いているためだ。この顧客数の純減が減収トレンドの直接の理由だが、「客数は追わない」という同社の経営のスタンスは一貫している。その理由は、同様の EC システム提供事業者の増加で競争が激化したことにある。

一方で、顧客単価の上昇には取り組んでいる。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シフトを進めている。

新規大口顧客の獲得は月次料金収入であるストック収入の増大にあまりつながらない。顧客の規模でショップサーブの月次利用料に大きな差はないためだ。しかしフロウ売上高においては大きな差が出る。大口顧客シフトは販売システムの中の売上構成を、ストック収入からフロウ収入に切り替える取り組みと言うこともできるだろう。

ストック収入は元来収益の安定化につながるものだ。同社自身も過去にはショップサーブからの安定収入について、経営基盤を支え、次代の成長投資の原資を創出するものとして大きく期待していた時期があった。そこからフロウ収入への切り替えは、経営の安定性の観点からどうなのかと懸念する向きもあるだろうが、この点については、同社のノウハウや経験の蓄積で、顧客企業の売上拡大とそれに伴うフロウ売上高の安定的拡大に自信度が高まった結果の経営判断と弊社では理解している。

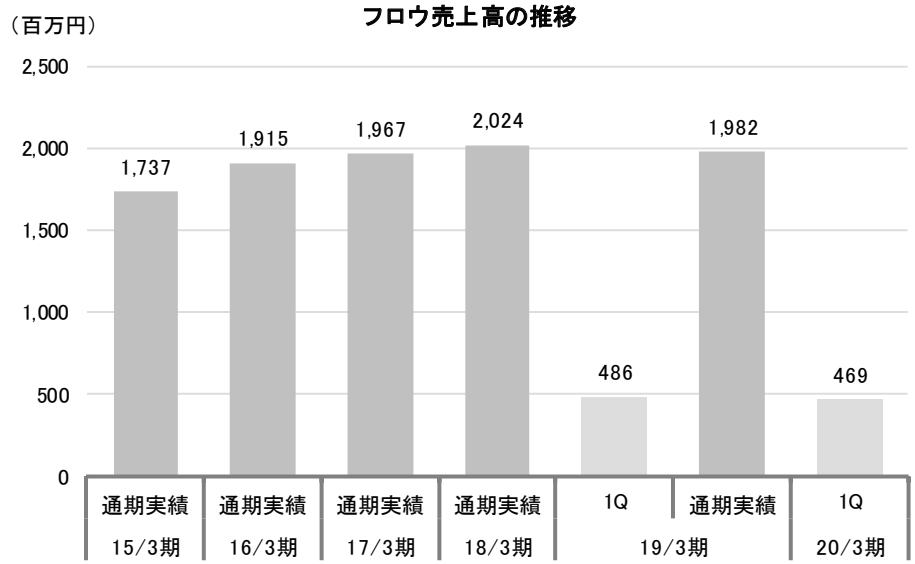
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.



出所：決算短信よりフィスコ作成

このように、成長が期待されているフロウ売上高だが、2017年3月期から伸び率が鈍化し、2019年3月期は減収に転じた。これは、1店舗当たりの売上高は着実に伸びてはいるものの、ショップサーブの契約顧客数の減少の影響の方が大きくなったためと考えられる。

この減収傾向は2020年3月期も続くと弊社ではみている。理由は2019年3月期において、前述のように組織改編の影響から大口顧客の新規獲得が大きく計画を下回ったためだ。しかしながら2020年3月期に入って大口顧客獲得が順調に進展していることから、早ければ2021年3月期にはフロウ売上高が前期比増収を回復してくる可能性があると弊社ではみている。



出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

新規リリースのソフトウェアの有効性は認められているが、“ 時期尚早 ” の反応が強く、当面は低速運転が続く見通し

4. 販促システム事業の成長戦略

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（マーケティングオートメーション）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ヴァージョン率（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げるツールだ。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。

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。ショップサーブの既存顧客を対象に販売を開始し、その販売状況を見ながら外部顧客に販売を拡げる計画で臨んだが、これまでのところは計画を下回った推移となっている。その要因について、端的には “ 時期尚早 ” ということのようだ。こうした状況を受けて、2020 年 3 月期第 1 四半期では営業コストと販売先を見直しながら、低速運転を行っている。

以上のように、足元では当初の営業戦略の見直しを迫られた状況にあるが、中長期的には有効性が見直される可能性は十分あると弊社では考えている。短期的には人手がかかるマーケティングサービス事業において内部的に生産性アップのために活用するといったことも考えられる。そこで成果をアピールできれば販売に結び付く可能性につながるという流れだ。

業績の動向

人材強化に向けた先行投資により、想定通り減益で着地

1. 2020 年 3 月期第 1 四半期決算の概況

同社の 2020 年 3 月期第 1 四半期決算は、売上高 1,167 百万円（前年同期比 3.2% 減）、営業利益 113 百万円（同 21.2% 減）、経常利益 135 百万円（同 5.7% 減）、親会社株主に帰属する四半期純利益 94 百万円（同 3.4% 減）と減収減益となった（同社は 2019 年 3 月期第 2 四半期から連結決算に移行したため、前述の前年同期比較は参考値）。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2020 年 3 月期第 1 四半期決算の概要

（単位：百万円）

	19/3 期			20/3 期				
	1Q 実績	前年同期比	通期	1Q	前年同期比	進捗率	通期（予）	前期比
売上高	1,206	-1.0%	4,932	1,167	-3.2%	23.1%	5,047	2.3%
営業利益	144	33.5%	515	113	-21.2%	32.8%	347	-32.7%
売上高営業利益率	12.0%	-	10.5%	9.7%	-	-	6.9%	-
経常利益	143	35.1%	582	135	-5.7%	35.2%	384	-34.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	97	36.0%	409	94	-3.4%	31.7%	298	-27.2%

注：19/3 期第 2 四半期から連結決算に移行したため、19/3 期及び 20/3 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

2020 年 3 月期の期初に当たり同社は、売上高 5,047 百万円（前期比 2.3% 増）、営業利益 347 百万円（同 32.7% 減）と、売上高は横ばい～微増ながら営業利益は大幅減益予想を発表した。この背景は、売上高については 2019 年 3 月期の反省を踏まえて慎重なスタンスで計画を立てたためと考えられる。同社がそうした結論に至ったのは、前期に本格的に販売を開始した販促システムと解約の流れが続くショップサーブからの収入（売上区分としては販売システム・ストック売上高）、及び 1 店舗当たり売上高は増加しているものの顧客数減少の影響でやはり減収基調に転じた販売システム・フロウ売上高の各項目の状況を勘案した結果とみられる。

そうした 2020 年 3 月期の第 1 四半期決算は、想定どおりの線で着地した。販売システム・ストック売上高は前年同期比 7.0% 減の 411 百万円となった。解約により顧客数の減少が続いていることが要因だが、これは同社の戦略に沿った動きであるのは前述のとおりだ。販売システム・フロウ売上高も同 3.4% 減の 469 百万円となった。1 店舗当たり流通額は 8% 増と狙いどおりの動きとなっているが、現状は顧客数減少の影響が大きく減収となった。販促システムは同 35.6% 増の 3 百万円となった。前年第 1 四半期の売上高がわずかに 2 百万円だったために増収率は大きくなっているが、本来の期待値は 2020 年 3 月期第 1 四半期でも数千万円はあったと思われ、それに比べれば現状はまったく評価できる値ではない。

マーケティングサービスは前年同期比 4.3% 増の 278 百万円となった。この評価は悩ましい。増収を確保した点は評価できるが、同社が期待する増収幅はもっと高いと弊社では推測している。この点については、第 1 四半期の増収分は中小型の従来契約分からの収入増が主体で、大口顧客の新規契約からの収益は反映されていないことが理由と弊社ではみている。

同社が注力する大口顧客の新規獲得の動きは明確に進捗しており、契約に至った案件は複数存在していると推測される。しかしながら、契約と収益計上にはタイムラグがあることから、第 1 四半期決算にはほとんど反映されていない。この点は第 2 四半期決算以降にはきちんと反映されてくるとみられる。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

売上高の事業別内訳

（単位：百万円）

	19/3 期						20/3 期	
	1Q 実績	2Q 実績	3Q 実績	4Q 実績	通期 実績	前期比 伸び率	1Q 実績	前年同期比 伸び率
マーケティングサービス	267	268	316	338	1,189	5.2%	278	4.3%
販売システム								
ストック	442	434	427	418	1,723	-7.1%	411	-7.0%
フロウ	486	468	567	460	1,982	-2.0%	469	-3.4%
販促システム	2	3	5	3	13	-	3	35.6%
電子認証、メディア、他	8	8	2	3	21	-	5	-

注：19/3 期第 2 四半期から連結決算に移行したため、19/3 期及び 20/3 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

一方利益面では、第 1 四半期の営業利益が前年同期比 21.2% 減となり、通期予想（前期比 32.7% 減）に沿った形での着地となった。今期に同社が大幅減益を予想する背景は、人材獲得・教育にかかる先行投資だ。その中身としては注力分野であるマーケティングサービス事業のコンサルタント要員の拡充が中心とみられる。同社はここ数年、同様な予算を組んで各期に臨んできたが、思うように人材獲得が進まず利益が予想を上回って着地するパターンが続いていた。第 1 四半期の減益は人材拡充が順調に進んでいることの表れと考えることができ、その意味では決して悲観する必要はなく、むしろ順調な進捗と評価できると弊社では考えている。

下期は消費増税の影響に注意。短期業績よりも大口顧客獲得状況こそが注目点で、ここで十分に成果を出せれば 2021 年 3 月期業績の拡大に期待が高まる

2. 2020 年 3 月期通期の考え方

2020 年 3 月期について同社は、売上高 5,047 百万円（前期比 2.3% 増）、営業利益 347 百万円（同 32.7% 減）、経常利益 384 百万円（同 34.1% 減）、親会社株主に帰属する当期純利益 298 百万円（同 27.2% 減）と増収・減益を予想している。

第 2 四半期以降については、事業環境として特段の急変は起こっておらず、基本的には第 1 四半期決算の延長線上で着実に積み上がっていくと期待される。注力事業のマーケティングサービス事業については大口契約の獲得が想定どおりかそれ以上のペースで進んでいるとみられ、むしろ期待が高まる状況にあるとも言える。

しかしながら決して楽観はできない。理由は消費増税関連の影響だ。消費増税は今回が初めてではないが、過去の経験に照らすと初期反応として売上高の一時的な減少は出る可能性が高い（駆け込み需要もあるがその後の反動とネットした場合、マイナス影響が残るということ）。直接の売上高の減少以外にも、経済産業省が主導でおこなっているキャッシュレス・消費者還元事業により、ショップサーブの顧客企業・事業者に提供するクレジットカード決済代行システムの手数料などにも影響が及ぶ可能性がある。同社としては影響の最小化に努めるとみられるが、しばらく楽観は禁物というのが弊社の考えだ。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

こうした消費増税関連の懸念要因は一時的なものであり、2021 年 3 月期には解消される見通しだ。その時までにマーケティングサービス事業で大口顧客との契約を十分積み上げることができていれば、2021 年 3 月期の業績は大きく飛躍する可能性は十分あると弊社では考えている。

損益計算書

（単位：百万円）

	16/3 期 通期	17/3 期 通期	18/3 期 通期	19/3 期 通期	20/3 期 1Q	20/3 期 通期（予）
売上高	4,660	4,775	5,044	4,932	1,167	5,047
前期比	7.5%	2.5%	5.6%	-2.2%	-3.2%	2.3%
売上総利益	1,769	1,548	1,449	1,490	372	-
売上高売上総利益率	38.0%	32.4%	28.7%	30.2%	31.9%	-
販管費	1,140	1,141	895	974	258	-
売上高販管費率	24.5%	23.9%	17.7%	19.8%	22.1%	-
営業利益	628	407	554	515	113	347
前期比	12.5%	-35.2%	36.1%	-6.9%	-21.2%	-32.7%
売上高営業利益率	13.5%	8.5%	11.0%	10.5%	9.7%	6.9%
経常利益	628	401	582	582	135	384
前期比	11.9%	-36.1%	44.9%	0.1%	-5.7%	-34.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	420	285	411	409	94	298
前期比	27.3%	-32.1%	44.1%	-0.4%	-3.4%	-27.2%
分割調整後 EPS（円）	78.66	55.32	79.73	79.72	19.81	62.42
分割調整後 BPS（円）	196.74	227.30	283.36	294.15	-	-
分割調整後配当（円）	24.00	24.00	28.00	29.00	-	-

注：19/3 期第 2 四半期から連結決算に移行したため、19/3 期及び 20/3 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

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

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 期末	20/3 期 1Q 末
流動資産	2,797	3,058	3,012	3,568	3,710	3,560
現金及び預金	2,155	2,385	2,312	2,778	2,977	2,846
売掛金	528	553	575	604	583	549
固定資産	511	447	480	411	785	887
有形固定資産	100	82	129	106	106	98
無形固定資産	116	108	103	74	56	50
投資その他の資産	293	256	247	230	622	739
資産合計	3,308	3,505	3,492	3,979	4,495	4,448
流動負債	2,098	2,471	2,296	2,490	2,065	1,946
買掛金	180	173	190	226	213	196
短期借入金等	102	324	-	-	-	-
預り金	1,393	1,559	1,740	1,853	1,604	1,529
固定負債	40	18	22	26	1,025	1,025
長期借入金等	24	-	-	-	999	999
株主資本	1,162	1,012	1,173	1,461	1,402	1,473
資本金	523	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	1,203	1,274
自己株式	-2,339	-2,810	-2,810	-2,810	-324	-324
その他の包括利益累計額	6	3	-0	0	1	1
新株予約権	1	-	-	-	-	-
純資産合計	1,170	1,015	1,173	1,462	1,404	1,475
負債・純資産合計	3,308	3,505	3,492	3,979	4,495	4,448

注：19/3 期第 2 四半期から連結決算に移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

キャッシュ・フロー計算書

（単位：百万円）

	15/3 期 通期	16/3 期 通期	17/3 期 通期	18/3 期 通期	19/3 期 通期
営業活動によるキャッシュ・フロー	678	613	465	691	-26
投資活動によるキャッシュ・フロー	-122	-163	-88	-39	-349
財務活動によるキャッシュ・フロー	-252	-376	-449	-124	513
現預金換算差額	1	0	-0	-0	-0
現預金増減	305	74	-72	527	136
期首現預金残高	2,005	2,310	2,385	2,312	2,840
期末現預金残高	2,310	2,385	2,312	2,840	2,976

注：19/3 期第 2 四半期から連結決算に移行
出所：決算短信よりフィスコ作成

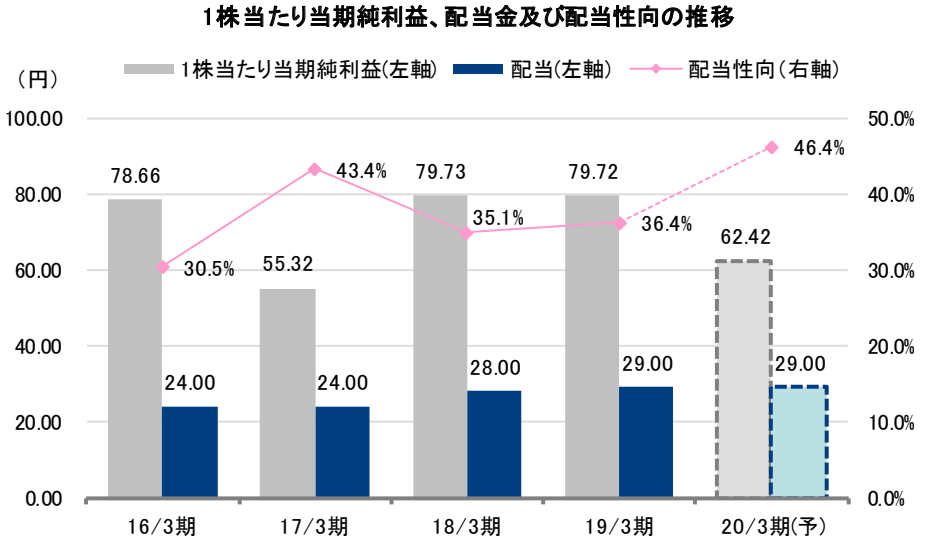
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

株主還元

2020年3月期は前期比横ばいの29円配を予想。株主優待も年1回500円から年2回合計2,000円へと大幅に拡充

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。

同社は2019年3月期の配当を前期比1円増配し29円としたが、2020年3月期についても前期比横ばいの29円（期末配のみ）の配当予想を公表している。2020年3月期の1株当たり当期純利益は第1四半期の期中平均株式数を適用して試算すると62.42円となるため、2020年3月期の予想配当性向は46.4%となる。



注：20/3期の1株当たり当期純利益は第1四半期決算における期中平均株式数を適用して弊社が試算した値
出所：決算短信よりフィスコ作成

現金配当に加えて、同社は株主優待制度も設けているが、今般、その拡充を発表している。これまでは1単元（100株）以上保有する株主に対し、毎年3月31日を基準日としてQUOカード500円分を贈呈していた。これを今後は9月30日と3月31日の年2回を基準日とし、1回当たりの優待内容もQUOカード1,000円分と増額した。1年間の株主優待総額は従来の500円から2,000円に4倍となる。この制度は2019年9月30日から適用される。

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

FISCO

免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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・表示したものですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■
〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9
株式会社フィスコ
電話：03-5774-2443（情報配信部）
メールアドレス：support@fisco.co.jp