

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ジェネレーションパス

3195 東証マザーズ

企業情報はこちら >>>

2019 年 2 月 5 日 (火)

執筆：客員アナリスト

山田秀樹

FISCO Ltd. Analyst **Hideki Yamada**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
■ 事業概要	04
1. グループ会社の状況（2018 年 12 月 1 日現在）	04
2. 事業内容	05
■ 強みと事業リスク	07
1. 強み	07
2. 事業リスク	07
■ 業績動向	07
1. 2018 年 10 月期の連結決算業績概要	07
2. セグメント別	09
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
● 2019 年 10 月期の通期業績見通し	13
■ 中長期の成長戦略	14
1. 第 1 軸：地理的展開（中国・アジアへ）	15
2. 第 2 軸：バーチャル展開（新規商品開発・ブランド開発）	15
3. 第 3 軸：水平展開（データ事業・メディア事業）	16
■ 株主還元策	16
■ 情報セキュリティについて	16

要約

2018 年 10 月期は過去最高売上高及び過去最高営業利益を達成。 2019 年 10 月期業績予想は非開示も、 M&A・事業提携などで飛躍的拡大を図る

ジェネレーションパス<3195>は、ネット通販サイト「リコメン堂」を運営するマーケティング支援サービス企業である。小売業の業種に分類されているが、同社の基本的なビジネスモデルは、商材メーカーに寄り添って、独自の Web マーケティング手法（EC Platform Optimization：最適化分析システム。以下、「EPO」）を活用して拡販支援サービスを行うものである。

事業セグメント（2018 年 10 月期）としては、1）「EC マーケティング事業」（「リコメン堂」及び大手 EC モールへの出店による商材の販売）、2）商品企画関連事業（他社への新規商材の企画提案・製造支援）、3）「アクトグループ事業」（寝具・インテリア製品の企画製造販売）、4）その他（システム受託開発やアレルギー検査など）の 4 事業領域がある（アクトグループ事業と、その他に含まれるアレルギー検査については、2018 年 11 月 30 日付で子会社株式売却により連結対象外へ）。

同社は、2018 年 12 月 14 日に 2018 年 10 月期の連結決算業績を発表した。売上高 8,778 百万円（前期比 15.0% 増）、営業利益 192 百万円（同 991.8% 増）、経常利益 203 百万円（同 378.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 135 百万円（前期は 5 百万円の損失）であった。その結果、増収・大幅増益、過去最高売上高及び過去最高営業利益を達成した。大幅増益となった要因については、配送コストの増加分を売上高に転嫁したこと及び、ユニー・ファミリーマートホールディングス（以下、ユニー・ファミリーマート HD）<8028> 案件等の EC サポート事業による業務受託収入が増加したことなどが挙げられる。同社が属する EC 市場においては、継続的な宅配料金の値上げや宅配総量の規制等の不安もある中、国内外ともに個人消費者の購買状況は引き続き上昇傾向にあり、業績は基本的に拡大基調である。

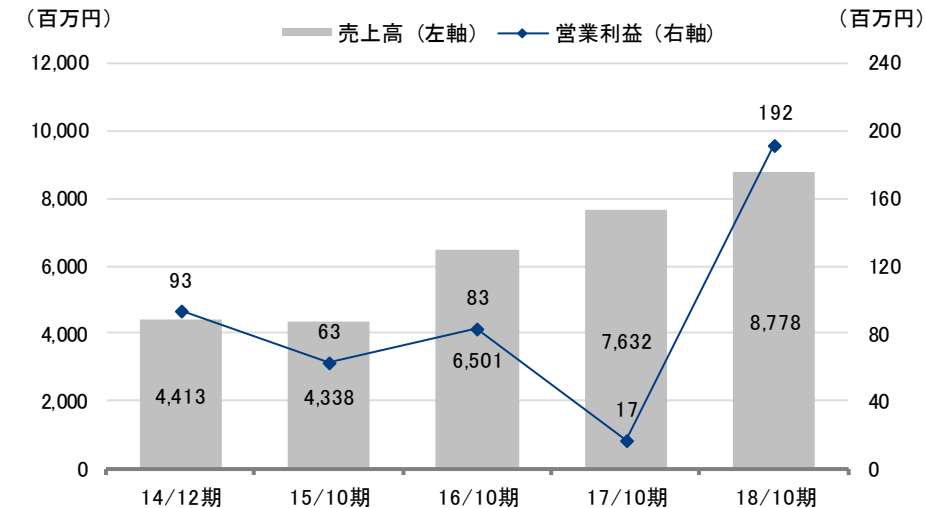
2019 年 10 月期の通期業績見通しについては当面非開示としている。これは、ユニー・ファミリーマート HD との EC 事業における業務連携が開始となり、それに伴い大幅な業績の変動が予想されるためである。同社は、その詳細が固まり次第開示するとしている。

Key Points

- ・ 2018 年 10 月期は増収・大幅増益、過去最高売上高及び過去最高営業利益を達成
- ・ 2019 年 10 月期はユニー・ファミリーマート HD との業務提携案件などで飛躍的拡大が期待
- ・ EC 事業は長期的に増収増益傾向、競争激化は同社の追い風に

要約

売上高と営業利益の推移



注：2015 年 10 月期は決算時期変更のため 10 ヶ月の変則決算
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

**ネット通販サイト「リコメン堂」を運営する
マーケティングサービス企業。
国内 EC 事業を核にして M&A を含む戦略投資で事業拡大を図る**

1. 会社概要

ジェネレーションパス< 3195 >は、ネット通販サイト「リコメン堂」を運営するマーケティング支援サービス企業である。小売業の業種に分類されているが、同社の基本的なビジネスモデルは、商材メーカーに寄り添って、独自の Web マーケティング手法「EPO」を活用して拡販支援サービスを行うものである。

2. 沿革

同社は、創業者で代表取締役社長である岡本洋明（おかもとひろあき）氏によって 2002 年 1 月に思い出写真のアーカイブ化、映像化システムの製造販売を事業目的として設立された。写真や映像など記憶に残るデジタルデータを「世代を超えた人と人の架け橋」になって伝えようという想いが社名の由来である。2007 年 6 月には、ネットマーケティング事業に参入し、ネット通販サイト「リコメン堂」を開設した。その後、大手の EC モール各社との業務提携などにより EC マーケティング事業を主力事業として業容を拡大した。2014 年 9 月にはマザーズ市場に株式上場し、資金調達を図るとともに、M&A を含む戦略投資によって飛躍的な事業拡大を図っている。

ジェネレーションパス

3195 東証マザーズ | 2019 年 2 月 5 日 (火)
https://genepa.com/ir/

会社概要

沿革

年月	沿革
2002年 1月	東京都千代田区紀尾井町3番地に、思い出写真のアーカイブ化・映像化システムの製造販売を事業目的とした「株式会社ジェネレーションパス」を設立
2002年 2月	デジタルフォトアルバムプログラム作成装置及び記録媒体に関する特許申請（特許公開 2004-166170）
2002年 6月	個人情報のストレージサービスの提供開始
2002年12月	写真の映像化システム「G-ALBUM Creator」販売開始
2003年 1月	東京都新宿区西新宿 6-12-1 に本社移転
2003年 2月	ブライダル専門映像自社サイト「ブライダル DVD」事業スタート
2005年 4月	ブライダル事業を除く映像事業の業務提携を解消し、B to C 事業へ特化
2007年 6月	ネットマーケティング事業「リコメン堂」開始
2007年 7月	EC モールへの出店開始（Yahoo! ビッターズ）
2008年 7月	楽天市場出店開始
2011年 7月	経済産業省中小企業庁発行 第 177 回国会（常会）提出 中小企業白書 2011 「起業後急速に売上高を伸ばしている企業」として紹介
2011年 7月	次世代型農業を目指す新進気鋭「株式会社和郷」と提携
2012年 3月	中国大手インターネット通販企業「VANCL」社とパートナーシップ提携
2012年12月	システム構築企業「株式会社トリプルダブル」を完全子会社化
2013年 1月	ネットマーケティング事業を EC マーケティング事業とし、あわせて、EC サポート事業の開始
2013年 2月	中国大手インターネット通販「VANCL」の日本国内店スタート
2013年 3月	農業組合法人 和郷園の EC 店「OTENTO」スタート
2014年 9月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2015年 2月	商品企画関連事業開始
2015年 7月	世界有数の大手複合企業 Charoen Pokphand（チャロン・ポカパン）Group Company Limited と資本提携
2015年 7月	資本金を 6 億 2,212 万円に増資
2015年11月	上海政府運営 EC モール「跨境通（KJT.com）」へ出店開始
2016年 5月	MOBILE NAVI BEIJING CO.,LTD と資本業務提携の基本合意締結
2016年 9月	ABC VIRTUAL COMMUNICATIONS,Inc. と越境 EC と決済システム開発に関する業務提携
2016年 9月	Hamee 株式会社と経営資源の有効活用等に関する業務提携
2017年12月	MOBILE NAVI BEIJING CO.,LTD と資本業務提携解消
2017年12月	メディア事業の第一弾として、イエコレクション（https://iecolle.com/）を開始
2018年 7月	ユニー・ファミリーマートホールディングス（株）と業務提携契約を締結
2018年 9月	Web 制作・事業開発・EC 事業を推進する（株）カンナートを連結子会社化
2018年11月	アクトインテリア（株）と ITEA（株）の株式を譲渡し、連結子会社から除外

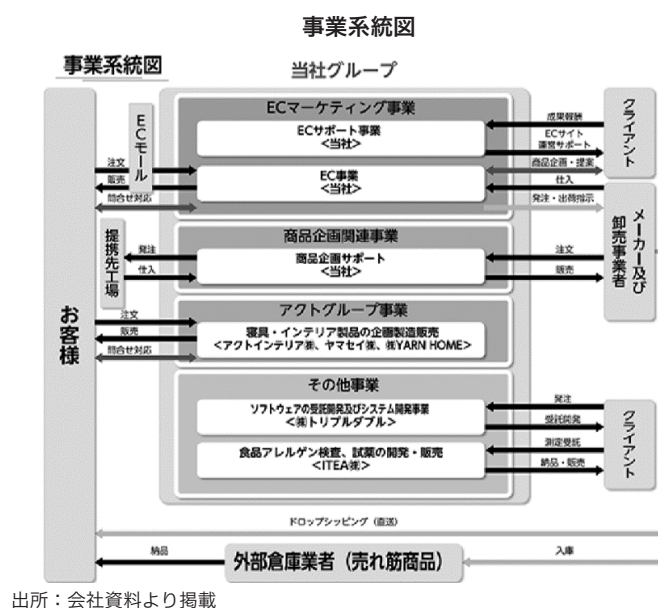
出所：会社ホームページよりフィスコ作成

事業概要

自社運営の EC 事業とマーケティング機能をサービス提供する
EC サポート事業が主力事業、マーケティングデータを活用して
新規商材を企画・製造する商品企画関連事業も

1. グループ会社の状況（2018 年 12 月 1 日現在）

同社グループは、EC マーケティング事業と商品企画関連事業を推進する同社と、連結子会社である株式会社トリプルダブル、株式会社カンナート、青島新綻紡貿易有限会社の計 4 社で構成される。トリプルダブルではメディア事業、クライアント企業向けのソフトウェア受託開発及びシステム開発事業を、カンナートでは EC サイト運営のための各種 Web 制作・事業開発・EC 事業を、青島新綻紡貿易では中国における繊維製品の企画・開発・生産・販売及び貿易事業を推進する。



主要グループ会社の概要（2018 年 12 月 1 日現在）

社名	事業内容
(株) トリプルダブル	メディア事業、ソフトウェアの受託開発及びシステム開発事業
(株) カンナート	Web 制作・事業開発・EC 事業
青島新綻紡貿易有限会社	繊維製品の開発・生産・販売 及び貿易事業

注：アクトインテリア及び ITEA は 2018 年 11 月 30 日付で株式譲渡により連結対象外

出所：有価証券報告書を基にフィスコ作成

ジェネレーションパス | 2019 年 2 月 5 日 (火)

3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

事業概要

2. 事業内容

同社グループの事業は、EC マーケティング事業と商品企画関連事業、及びその他事業にて展開される。
(アクトグループ事業及びアレルゲン検査等については、2018 年 11 月 30 日付にて株式譲渡により連結対象外)

(1) EC マーケティング事業

EC マーケティング事業は、さらに同社グループが直接運営する EC サイト「リコメン堂」などを通じて一般消費者向けに商品販売を行う EC 事業と、同社グループの各種マーケティング機能を、EC サイト運営を検討中もしくは既に運営しているクライアント企業向けにサービス提供する EC サポート事業とがある。また、新規事業としてマーケティングデータを直接マネタイズするメディア事業を 2018 年より開始している。

a) EC 事業

当事業は、マーケティングの基礎となるビッグデータを、同社グループの運営する EC サイト「リコメン堂」や、楽天市場などの EC モールやインターネット全体から収集・分析し、同社グループと取引のあるメーカー及び卸売業者から提案された商品について、消費者の購買につながる可能性の高いキーワード、商品画像、価格等を設定し、同社グループ EC サイトで販売を行う事業である。

同社グループは、「EPO」という独自かつ汎用性のあるマーケティング手法（詳細後述）を活用し、インテリア、ファッション、美容コスメ、スポーツ、キッズ・ベビー、家電、食品、日用品など、幅広いジャンルの商品を取扱っている。店舗については主に「リコメン堂」の屋号で、ジャンル別に複数のモールにまたがり、計 73 店舗、取扱商品数は約 151 万点（いずれも 2018 年 10 月 31 日現在）にのぼる。

b) EC サポート事業

当事業は、同社グループの各種マーケティング機能を、今後 EC サイトの運営を検討中である、または既に運営している企業向けに提供する事業である。同社グループの EC マーケティング事業で獲得した各種マーケティングデータを活用し、対象となる EC サイトへ売れる商品情報の提供、店舗デザインの編集、商品構成（選定）と最適な検索キーワード及び商品ページの作成、集客、顧客対応等の運営支援を全般的に行うサービスとして提供している。

c) メディア事業

当事業は、EC マーケティングデータを活用したメディア関連・情報発信業務である。同社グループでは、幅広いジャンルの商品を取り扱っており、この各ジャンルにおけるデータ分析の結果を活用して、購買行動に直結する有効性の高い情報を提供するメディアサイト※を構築している。また、構築されるメディアサイトは、単一ジャンルにとどまることなく展開が可能となる。

| ※ インテリア・雑貨を紹介する WEB メディア「イエコレクション」(<https://iecolle.com>) |

ジェネレーションパス

2019 年 2 月 5 日 (火)

3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

事業概要

(2) 商品企画関連事業

当事業は、同社グループの EC マーケティング事業で獲得した商品データを活用し、商品の企画開発・製造を行う事業である。具体的には、売れ筋データ分析によるメーカーへの新規商品の企画提案、高品質かつ高採算商品の製造のための海外工場との直接連携による生産管理体制の構築、自社マーケティング事業及びインターネット市場全体の分析による、実店舗への情報提供及び商品提供を行う。

(3) その他事業

子会社のトリプルダブルが行うソフトウェアの受託開発及びシステム開発事業である。

(4) 「EPO」について

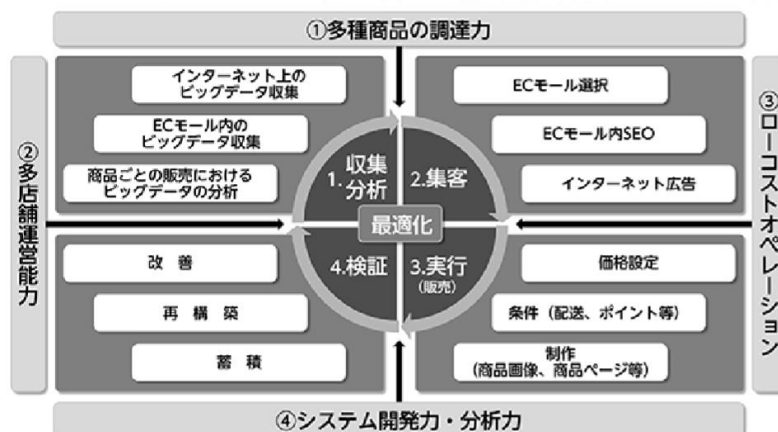
「EPO」とは、楽天市場、Yahoo! ショッピング、Amazon 等に代表される EC モールをマーケティングインフラとして捉え、それぞれの EC モールごとにおける特性をデータとして蓄積し、対象となる商品について、販売に最適な各種条件の設定をしていくものである。そして、同社グループ EC サイトにて販売を行い、その売れ行き状況を判断材料とし、より効果の高い販売結果を導き出すサイクルを実現するものである。EC モールによらない単独サイトでの販売に比べ、サイト開設時の初期コストが圧縮できるほか集客費や広告費が節約され、効率的なマーケティングが行える特徴がある。

「EPO」のサイクルは、1. 収集・分析、2. 集客、3. 実行（販売）、4. 検証の 4 つの機能から構成され、このサイクルを実現するためには、1) 多種商品調達力、2) 多店舗運営能力、3) ローコストオペレーション、4) システム開発力・分析力の 4 つの基礎能力が必要とされる。

「EPO」の概念図

EPO (EC Platform Optimization) の概念図

EC モールをマーケティングインフラとして捉え、対象となる商品の販売を最適化するマーケティング手法。



出典：会社資料よりフィスコ作成

■ 強みと事業リスク

自社開発のマーケティングシステム・ローコスト受発注システム、 ワンストップで対応できる EC 運営体制などが強み

1. 強み

- 1) 「MIS」という自社開発で独自かつ汎用性のあるマーケティングシステムを活用し、これも自社開発のローコスト受発注システムを構築していることで、他社にはない情報収集力と EC マーケティング事業における効率的な販売・運営のノウハウを保有している。
- 2) 大手 EC モールへの出店実績、パートナー企業との連携実績、多分野にわたる商品点数、などの累計実績があり、一般消費者の購買意欲促進や新規パートナー企業の勧誘などに有利である。
- 3) カンナートの子会社化により、EC システムの開発から制作・運用及びそのメディア配信までワンストップで対応できる体制が整い、取引先への EC サポート事業の拡販が強力なものとなったことが挙げられる。

2. 事業リスク

- 1) EC サイト自体は参入障壁が低く、競争が激化する可能性がある。特に商品点数の増大などによって、価格競争面では収益性の悪化などのリスクも考えられる。
- 2) 大手 EC モールの方針変更、物流業者による輸送費値上げ、などの影響で、取扱商品の大幅な変化やコストアップなどを余儀なくされるリスクがある。
- 3) 今後、海外市場へと展開していく上で、中国の越境 EC ビジネスにおけるスキームの変化や、現地の貿易政策変更、などのカントリーリスクがある。

■ 業績動向

増収・大幅増益、過去最高売上高及び過去最高営業利益を達成

1. 2018 年 10 月期の連結決算業績概要

同社は、2018 年 12 月 14 日に 2018 年 10 月期の連結決算業績を発表した。売上高 8,778 百万円（前期比 15.0% 増）、営業利益 192 百万円（同 991.8% 増）、経常利益 203 百万円（同 378.7% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 135 百万円（前期は 5 百万円の損失）であった。その結果、増収・大幅増益、過去最高売上高及び過去最高営業利益を達成した。一方、会社年間計画に対する達成率では、売上高は 87.8%、営業利益は 128.1% であった。

ジェネレーションパス

3195 東証マザーズ | 2019 年 2 月 5 日 (火)

https://genepa.com/ir/

業績動向

中核の EC マーケティング事業については、PV 数、仕入先数、出店店舗数、パートナー企業数、商品数はいずれも堅調な伸びで増収となった。注文件数は減少したが、これは宅配料金の高騰により収益性の低い案件を削減するなどしたため、トータルの売上高としては拡大した。一方、年間計画に対して売上高が未達となった要因は、1) EC マーケティング事業で、宅配料金高騰への対策として、売上と利益のバランスを重視した戦略を実行したため、2) アクトグループ事業で、海外取引案件で取引開始の遅延が発生したこと、などのためである。

大幅増益となった要因については、配送コストの増加分を売上高に転嫁したこと及び、ユニー・ファミリーマート HD 案件等の EC サポート事業による業務受託収入が増加したことなどが挙げられる。

同社が属する EC 市場においては、継続的な宅配料金の値上げや宅配総量の規制等の不安もある中、国内外ともに個人消費者の購買状況は引き続き上昇傾向にあり、業績は基本的に拡大基調である。同社はマーケットニーズに沿った「EC マーケティング事業」の展開を推進し、既存及び新規のモールでの「EPO」を推進・強化し、販売サイトのリニューアルや各種集客と売上拡大策を実施しており、基本的に増収傾向を維持している。

2018 年 10 月期連結業績

(単位：百万円)

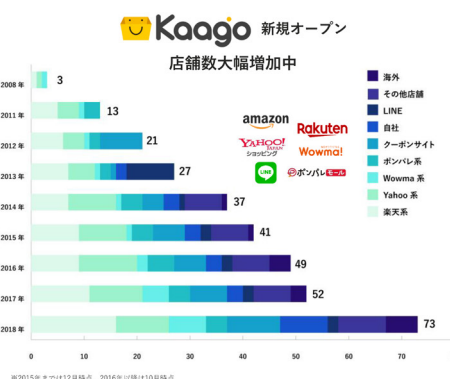
	17/10 期		18/10 期		前期比増減率	会社計画	会社計画比
	実績	対売上比	実績	対売上比			
売上高	7,632	100.0%	8,778	100.0%	15.0%	10,000	87.8%
売上原価	5,556	72.8%	6,069	69.1%	9.2%	-	-
売上総利益	2,076	27.2%	2,708	30.8%	30.4%	-	-
販売費及び一般管理費	2,058	27.0%	2,516	28.7%	22.2%	-	-
営業利益	17	0.2%	192	2.2%	991.8%	150	128.1%
経常利益	42	0.6%	203	2.3%	378.7%	150	135.8%
親会社株主に帰属する当期純損益	-5	-0.1%	135	1.5%	-	80	169.7%

出所：決算短信等よりフィスコ作成

ページビュー数と注文件数・出店数の推移



出所：投資家説明会資料より掲載



ジェネレーションパス

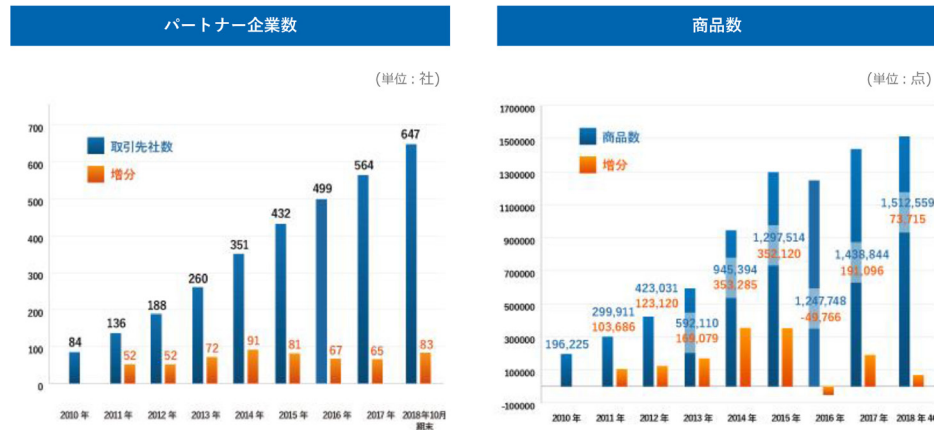
3195 東証マザーズ

2019 年 2 月 5 日 (火)

https://genepa.com/ir/

業績動向

パートナ企業数・取扱商品の推移



出所: 投資家説明会資料より掲載

販売費及び一般管理費については、人件費（前期比 169 百万円増）、荷造包装費（同 96 百万円増）、その他（同 195 百万円増）などが前期比で大幅増となっている。人件費は、採用の加速及び新規グループ会社増加の影響による。荷造包装費は、倉庫管理及び商品別の送料管理の強化施策を行い、コスト増加分を吸収し売上高増に見合った範囲である。その他では、M&A や提携の関連費用支出の増加によるもので、前記の先行投資費用が影響している模様である。販管費全体では前期比 458 百万円の増加で、売上高比では前期比 1.69 ポイント増となっている。

販売費及び一般管理費の内訳

(単位: 百万円)

	17/10 期		18/10 期		前期比 対売上高比	増減要因
	実績	対売上高比	実績	対売上高比		
人件費	272	3.6%	441	5.0%	1.45P	売り手市場に対応すべく採用の加速及び新規グループ会社増加の影響
荷造包装費	675	8.9%	771	8.8%	-0.07P	倉庫管理及び商品別の送料管理の強化施策を行いコスト増加分を吸収
広告宣伝費	203	2.7%	184	2.1%	-0.56P	マーケティングデータを活用し、外部広告費を削減
販売促進費	203	2.7%	187	2.1%	-0.53P	ポイント付与割合を調整し削減
ロイヤリティ	251	3.3%	285	3.2%	-0.04P	外部コスト。前期と同比水準
その他	451	5.9%	646	7.4%	1.45P	M&A や提携の関連費用支出の影響
合計	2,058	27.0%	2,516	28.7%	1.69P	

出所: 投資家説明会資料よりフィスコ作成

2. セグメント別

同社の事業ドメインは、(1)EC マーケティング事業、(2) 商品企画関連事業、(3) アクトグループ事業、(4) その他（システム受託開発、アレルギー検査等）の 4 カテゴリーである。

（アクトグループ事業及びその他のアレルギー検査等については、2018 年 11 月 30 日付で連結対象外）

ジェネレーションパス

3195 東証マザーズ

2019 年 2 月 5 日 (火)

<https://genepa.com/ir/>

業績動向

セグメント別の売上高・営業利益（前期比較）

(単位：百万円)

		EC マーケティング 事業	商品企画 関連事業	アクト グループ事業	その他	調整額	全社合計
17/10 期	売上高	6,424	1,154	-	54		7,632
	セグメント利益	98	125	-	15	-222	17
18/10 期	売上高	6,907	1,315	462	92		8,778
	セグメント利益	349	79	13	16	-267	192

注：売上高に内部取引は含まず。調整額は各セグメントに帰属しない一般管理費

出所：決算短信等よりフィスコ作成

(1) EC マーケティング事業

「リコメン堂」及び大手 EC モールへの出店による商材の販売で、同社の売上高の 8 割近くを占める中核事業である。店舗数、取引社数、商品数などの拡大により、今後とも同社の成長の中心とみられる。2018 年 10 月期は、収益の基盤となる「EPO」の強化に向けたシステム開発を推進するとともに、高騰した宅配料金への対応策として、物流拠点の多角化及び宅配料金の一部商品の販売価額への転嫁等に注力した。また、EC マーケティング事業のノウハウやビッグデータを活用した「EC サポート事業」へ注力し、ユニー・ファミリーマート HD との EC 事業での業務提携契約を締結し、EC サイト構築に関し一部業務受託収入を計上した。

その結果、EC マーケティング事業としては、売上高は 6,907 百万円（前期比 7.5% 増）、セグメント利益は 349 百万円（同 253.6% 増）となった。売上高の伸びに比べ利益が大幅に拡大した要因は、上記物流対策で売上と利益のバランスを重視した戦略を実行したことで売上高が計画比未達となった一方で利益率が向上したこと及び、EC サポート事業の収益拡大が寄与している。なお、2016 年 10 月期より開始した中国越境 EC の事業については、2018 年 10 月期の実績としてはまだ大きな効果を生んでいないが、現地連結子会社の青島新統紡貿易を活用するとともに、株主である Charoen Pokphand Group の協力のもと、積極的に継続していく方針に変更はない、としている。

(2) 商品企画関連事業

2015 年 2 月にスタートした新規事業である。EC マーケティング事業で培ったマーケティング手法「EPO」と MIS (Marketing Information System) の分析データから、売れ筋となる見込み商材を、試作品作成から商品試験等のテストを行い開発していく事業である。商材、取引社数などの拡大により、事業開始後 3 年で同社の売上高の約 15% を占めるまでになっている。

2018 年 10 月期においては、取引先増加に伴い、生産能力を増強すべく新規工場の開拓のための先行投資を行っているほか、引き続き新規商材開発への投資及び、新規顧客開拓への投資等将来を見据えた事業投資を進めている。また、新規連結の青島新統紡貿易では繊維製品の開発・生産・販売を行い、売上高拡大に寄与することとなった。この結果、商品企画関連事業の売上高は 1,315 百万円（同 13.9% 増）、セグメント利益は開発投資費用増のため 79 百万円（同 36.4% 減）となった。

ジェネレーションパス | 2019 年 2 月 5 日 (火)

3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

業績動向

(3) アクトグループ事業

アクトグループ事業※は、子会社であるアクトインテリア及び孫会社であるヤマセイ（株）、（株）YARN HOME が行っている。当事業は、寝具・インテリア製品の企画製造販売事業であり、ダニアレルギー対策用の寝具を中心に、販売する商品はすべて自社開発しブランディングをしながら大手小売業や自社での販売を行っている。

※ 本事業については、2018 年 11 月 30 日付で同社連結グループから除外となった。

2018 年 10 月期においては、海外取引案件で取引開始時期に遅れが発生する等の影響により、想定していた売上高及び利益額には至らなかった。この結果、アクトグループ事業としての売上高は 462 百万円、セグメント利益は 13 百万円となった。

(4) その他

「その他」は、連結子会社であるトリプルダブルが行うソフトウェアの受託開発及びシステム開発事業と子会社である ITEA※が行うアレルギー検査・試薬の開発・販売事業である。売上高の規模としては、2018 年 10 月期で 92 百万円と連結実績の約 1.0% である。

※ ITEA については、2018 年 11 月 30 日付で同社連結グループから除外となった。

子会社取得・運転資金等による借入金増も、 比較的高い自己資本比率などで財務状況は当面問題なし

3. 財務状況と経営指標

2018 年上半期の業績低迷から、下半期は一転し収益性の財務指標は大きく好転した。自己資本比率など安全性指標ではやや悪化したが、もともと高いレベルで良好な財務体質であるため、財務状況は現時点では特に問題はない。

貸借対照表を見ると、2018 年 10 月期末における総資産は前期末比 634 百万円増加し 3,285 百万円となった。流動資産が、現金及び預金の減少 252 百万円の方、売掛金の増加 253 百万円、商品及び製品の増加 223 百万円などにより 370 百万円増加したこと、固定資産がのれんなどの増加により 263 百万円増加したことが主要因。

負債合計は前期末に比べ 560 百万円増加し 1,632 百万円となった。支払手形及び買掛金の増加 79 百万円、短期借入金の増加 284 百万円などにより流動負債が 402 百万円増加したこと、長期借入金の増加 143 百万円などによる固定負債の増加 158 百万円による。有利子負債は長期・短期借入金とも増加したことにより前期末に比べ 432 百万円増加し 680 百万円となった。

純資産は 1,653 百万円となり、前期末に比べ 74 百万円増加した。利益剰余金が 135 百万円増加した一方で自己株式が 90 百万円増加したことなどによるものである。

ジェネレーションパス

3195 東証マザーズ | 2019 年 2 月 5 日 (火)
https://genepa.com/ir/

業績動向

キャッシュ・フローの状況について見ると、2018 年 10 月期末における現金及び現金同等物は前期末に比べ 253 百万円減少し 700 百万円となった。キャッシュ・フローごとの増減要因を見ると、営業キャッシュ・フローは、税金等調整前当期純利益が 203 百万円あった一方で、売上債権の増加 159 百万円、たな卸資産の増加 86 百万円、仕入債務の減少 107 百万円などから、248 百万円の支出となった。投資キャッシュ・フローは、子会社株式取得による支出 263 百万円などで 258 百万円の支出となった。財務キャッシュ・フローは、長短借入金合計の純増 350 百万円、自己株式の取得による支出 90 百万円により、258 百万円の収入となった。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は 48.4% と前期末から 9.9 ポイント低下したが、なお高いレベルを維持している。流動比率は 196.0% と 39.4 ポイント低下し、一般的に健全とされる 200% を若干割り込んだ。また、有利子負債比率は長短期借入金の増加で 42.8% となり、現預金残高が 253 百万円減少し、ネットキャッシュは 20 百万円まで減少した。しかし、今後は収益性の向上が見込まれており、安全性の指標は改善していくものと予想され、現時点では安全性の問題は特になく見られる。収益性の指標においては、2018 年 10 月期通期で過去最高の営業利益を達成したため、前期比でいずれも大幅に改善している。基本的には今後の EC 市場の拡大に伴って、財務とともに収益もさらに改善が進むことが期待される。また、2016 年 5 月に株式分割（1 株→4 株）を行い、株式流動性向上を図ったことで、近い将来の 1 部上場への準備と積極的な M&A 投資のための資金調達を図っているものと考えられる。

各種財務指標

(単位：百万円)

	17/10 期末	18/10 期末	増減額	主要増減要因
流動資産	2,499	2,870	370	現金・預金 -252、売掛金 +253、商品及び製品 +223
固定資産	150	414	263	のれん +202
総資産	2,650	3,285	634	
流動負債	1,062	1,464	402	短期借入金 +284、支払手形及び買掛金 +79、未払法人税 +39
固定負債	9	167	158	長期借入金 +143
負債合計	1,071	1,632	560	
純資産	1,579	1,653	74	利益剰余金 +135、自己株式 -90、非支配株主持分 +28
負債純資産合計	2,650	3,285	634	
(有利子負債)	247	680	432	
(ネットキャッシュ)	706	20	-685	
(安全性)				
流動比率	235.4%	196.0%	-39.4pt	
自己資本比率	58.3%	48.4%	-9.9pt	
有利子負債比率	16.1%	42.8%	26.7pt	
(収益性)				
ROA (総資産経常利益率)	1.8%	6.9%	5.1pt	
ROE (自己資本当期純利益率)	-0.4%	8.7%	9.1pt	
売上高営業利益率	0.2%	2.2%	2.0pt	
	17/10 期	18/10 期	増減額	
営業キャッシュ・フロー	193	-248	-441	
投資キャッシュ・フロー	13	-258	-272	
財務キャッシュ・フロー	-2	258	260	
現金及び現金同等物の期末残高	954	700	-253	

出所：有価証券報告書、決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019 年 10 月期通期予想は非開示、 ユニー・ファミマ HD との業務提携で前期から大幅拡大の期待

● 2019 年 10 月期の通期業績見通し

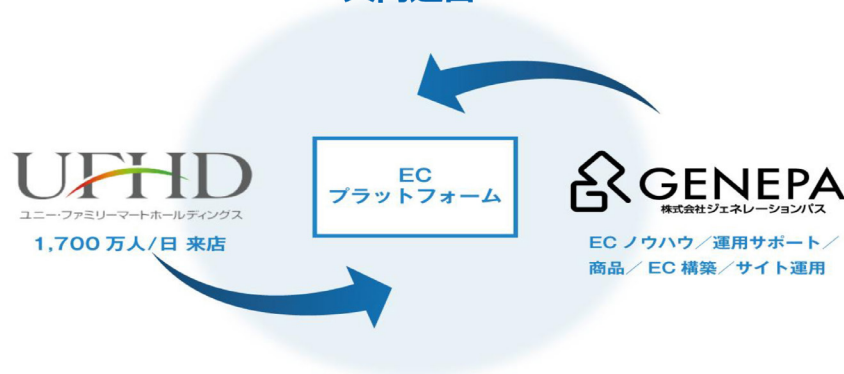
2019 年 10 月期の通期業績見通しについては当面非開示としている。これは、ユニー・ファミリーマート HD との EC 事業における業務連携が開始となり、それに伴い大幅な業績の変動が予想されるためである。同社はその詳細が固まり次第開示するとのことである。

(1) ユニー・ファミリーマート HD との業務提携契約及び事業の取組み

同社は 2018 年 7 月 20 日にユニー・ファミリーマート HD との業務提携契約を締結し、現在は EC サイトの構築を進行中である。2019 年 10 月期下期中には構築した EC サイトの共同運営を開始予定であり、スタートから 1 年間をテスト期間として、その後本格展開を行う予定とのこと。テスト期間中の売上はおおよそ 100 億円程度を見込んでおり、詳細な本事業のスタート時期及び事業計画については、同社と協議の上詳細が決定でき次第発表予定とのことである。両社が構築する EC サイトにおいては、ユニー・ファミリーマート HD の会員登録者に対して一般顧客と比較して優遇した条件での販売を行う。これにより、ジェネレーションパスは商品・サービスの販売の拡大が見込め、また、ユニー・ファミリーマート HD においては、会員の登録者数の増加が見込める。近年、スーパー・コンビニ市場でも競争激化が叫ばれる中で、ネットとリアル店舗の融合によって一般消費者への利便性を強化することで固定会員としての囲い込みを行い、商品・サービスのトータルとしての提供を拡大するというような狙いがあるものと見る。いずれにしても、同社にとっては飛躍的な事業拡大のカギとなる業務提携であり、今後への期待が大きい。

EC サポート事業の取組みを掲載

共同運営



出所：投資家説明会資料より掲載

ジェネレーションパス | 2019 年 2 月 5 日 (火)

3195 東証マザーズ

<https://genepa.com/ir/>

今後の見通し

(2) EC サポート事業の強化～制作会社の連結子会社化

2018 年 9 月 4 日、同社は M&A によりカンナートを新規に連結子会社化することを発表した。カンナートは創業 14 年目の Web 制作会社で、60 名程度の制作人員を要している。Web 制作業務に加え、各種 Web サービスの企画・立ち上げから、Web 集客・キャンペーン等の運用まで幅広く提供している。特に、EC 分野における Web マーケティングに強みを有しており、自社事業における EC サイト運営のノウハウを取引先の EC サイト構築・運用に生かし、EC システムの開発から制作・運用まで一手に行えることが特徴である。

カンナートの連結子会社化により、ジェネレーションパスは自社事業における EC サイト運営のノウハウを取引先の EC サイト構築・運用に生かし、EC システムの開発から制作・運用及びそのメディア配信まで一手に行えることとなる。また、ユニー・ファミリーマート HD との取組みのように、同社とカンナートが一体となって内製化を行うことにより、同社の EC マーケティングのノウハウが外部に流出することなく、大規模な EC サイトの構築・運用が行えることとなる。

日本国内の EC 市場は順調に拡大しており、同社のパートナー企業数などの主要管理指標も伸長している。さらに、新たな商品開発・ブランド開発の展開、EC 関連の新規事業についても、積極的投資によって基盤確立を行うとしている。このため、2019 年 10 月期の通期業績見通しの数値は非開示ながらも、M&A・事業提携による事業拡大の寄与で、売上高・利益ともに飛躍的に拡大する可能性が高いものと考えている。

■ 中長期の成長戦略

新たな成長ステージの軌道に乗る。 中長期経営計画達成のカギは人材確保と M&A

同社は、今後の展望として、『メタ EC カンパニー』のさらなる進展に向けて、1+3 軸で成長」というスローガンを掲げている。これは 2019 年 10 月期の重点施策として前期に発表されたもので、2020 年までの新中長期経営計画については現時点では未発表であるが、EC 事業を主力事業とした基本的な戦略は変わらないものと思われる。

「メタ EC カンパニー」とはつまり、国内 EC を主軸としながらも、EC に関連して海外展開・自社商品開発・そして非物販事業（データ・メディア）などへ多面的な拡大を行う、という姿である。目標達成のために積極的な M&A 投資は欠かせないと思われる。対象領域については、基本的には既存事業とのシナジーが発揮できる領域での投資を優先しつつ、取扱商品範囲の拡大に伴い、あらゆる領域を検討するとしている。具体的には、インターネット関連でポイント・決済業務やシステム・Web 制作会社（カンナートの例）、さらに取扱商材の範囲が拡大していけば、関係する商材メーカー、貿易会社など、サプライチェーン上の上流から下流まで広範囲に対象とすることが考えられる。また、M&A 投資規模としては、中長期的には 100 億円を想定しているとのことだが、資金的な問題が解決できればさらに上積みも考えられる。

ジェネレーションパス | 2019 年 2 月 5 日 (火)

3195 東証マザーズ

<https://genepa.com/ir/>

中長期の成長戦略

また、人材の確保も同社の成長のための大きな要素となっている。取扱商材の分野や絶対数、パートナーやチャネルの増加に伴い、窓口として価格交渉などを行うバイヤー要員が不足してきており、今後毎年 15 ～ 20 人の新規採用（中途採用含む）が必要になるとしている。中期経営計画の目標達成のためには後述の諸施策の進捗はもちろんだが、M&A と人材の確保が重要なカギとなるだろう。

コアとなる国内 EC 事業については、市場規模も事業者数も増加傾向にあるが、既に過当競争の時代に入ってきているとも言われている。また、消費者保護の観点から事業者への規制等も厳しくなっており、中小の事業者にとっては厳しい環境下であり、一部の優良 EC 事業者への寡占化が今後進む可能性がある。同社では、この事業環境は同社にとってはむしろ追い風であり、顧客目線により量・質の両面で更なる拡大を目指す、としている。また、2017 年 10 月期から 2018 年 10 月期第 2 四半期までの間に売上げ伸び悩みの一因ともなった物流問題については、新規物流企業との提携や増設の推進、倉庫・配送業務の分散化による総量規制の回避及び宅配送料の販売価格への転嫁やコスト抑制により、収益性の維持とトータル物流コストの削減を継続的に図っている。いずれにしても、国内 EC 事業は今後とも同社の主力事業として、中長期経営計画の目標達成についても期待がかかる。

1. 第 1 軸：地理的展開（中国・アジアへ）

中国越境 EC 事業を引き続き推進するとしている。KJT.com は 2017 年度上海政府から香港の民間企業 King Wai Group に売却され、改めて純民間企業として再スタートすることとなったが、KJT.com 以外のプラットフォームへも積極的に展開する。また、BtoC のみならず BtoB にも注力し、越境 EC を手掛ける中国企業等への卸ビジネスに参入する、としている。さらに、青島新統紡貿易を新規連結子会社としたことにより、地理的展開と繊維製品の開発・生産・販売などの垂直展開を同時に推進することが可能になった。中国の税制改正などにより、立ち上がりの遅れが案じられる越境 EC 事業であるが、現地開発・生産を開始し、それにより中国市場での突破口を開き、さらにアジア地域へと自社グループブランドの拡販を目指すという同社の強さが感じられる。

2. 第 2 軸：バーチャル展開（新規商品開発・ブランド開発）

現在の小売業という枠を越えて、「自社の商品開発・ブランド開発を展開」するとしている。

商品企画関連事業としては、現在強みとしている家具・ファブリックに加えて、テーブル・寝具などその他の商材に拡大する。

自社ブランド開発については、まず家電領域でメーカーとの共同開発となる自社ブランド「Simplus」※を 2017 年 1 月に販売開始した。現在年商 1 ～ 2 億円規模に成長しており、商品ラインナップを扇風機・掃除機・サーキュレータなどの家電、さらには自転車等に拡大している。なお、自社商品開発・ブランド開発にあたっては、基本的には既存のパートナーとの共同開発や既存取扱商品のノウハウが活用できるものを中心にするとのことである。

※ シンプル (Simple) だが、一味違う個性 (Plus) を表現した製品を提供するブランド。第 1 弾として、ハイビジョン液晶テレビと 1 ドア冷蔵庫の販売を開始した。

3. 第 3 軸：水平展開（データ事業・メディア事業）

従来の EC 事業の取扱商品に関わらない、同社が長年社内用に蓄積してきたコアのノウハウとも言える売れ筋情報・評価情報などのビッグデータをビジネス化するものである。2018 年 10 月期は、メディア事業の第 1 弾として、インテリア・雑貨を紹介する Web メディア「イエコレクション」を開始した。メディア事業は直近月で前月比 165% のページビューを記録し、年間で 120% ～ 130% の増加を見込んでいる。これにより横展開としてメディア事業の複数運営を企画中とのことである。その他にも複数ジャンルのサービス立ち上げを計画中で、自社開発及び M&A により、本領域の拡大を加速させるとのことである。一般的な EC 事業のところでは、まず取扱商品を増やして売上規模を拡大することが第 1 目標であるが、将来的には同社が強みとするマーケティングのノウハウ自体を事業化することで、収益性の向上につなげることができるだろう。

株主還元策

当面は成長投資優先で配当は行わない

同社では、マザーズ市場においては成長投資優先で、当面は配当を行わない方針である。2019 年 10 月期の業績がどこまで伸長するか現時点では不明だが、M&A や事業提携の効果によって飛躍的な拡大が実績として見えてくれば、2020 年に向けての新たな中長期経営計画などの目標設定が掲げられるだろう。この目標達成が見えてくれば 1 部上場及び配当実施も実現は近いものと考えている。

情報セキュリティについて

同社が進める EC マーケティング事業は、顧客の個人情報も含めた情報の取扱いについては厳格な管理が求められる。そのため同社は、社内管理組織体制の構築、従業員に対する情報管理やセキュリティ教育など、情報の保護について、施策の実施・維持及びそれらの継続的な改善に取り組んでいる。その一環として、同社では 2014 年 7 月にプライバシーマーク認証を取得し、個人情報取扱いの安全性を担保している。

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・加工することは強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・譲渡することは強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