

|| 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 >>>](#)

2020年2月12日(水)

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	03
● 事業内容	03
■ 業績動向	04
1. 2019年10月期の連結決算業績概要	04
2. セグメント別	07
3. 財務状況と経営指標	08
■ 今後の見通し	11
1. 2020年10月期の通期業績見通し	11
2. トピックス	12
■ 株主還元策	14

■ 要約

2019年10月期は増収減益、過去最高売上高を達成。 2020年10月期業績予想は増収増益予想 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並びにECサイト運営企業に対するEC関連サービス提供)、2) 商品企画関連事業(EC市場へ出品する商材の企画支援)、3) その他(システム受託開発など)の3事業領域である。

同社は、2019年12月13日に2019年10月期の連結決算業績を発表した。売上高9,666百万円(前期比10.1%増)、営業利益19百万円(同89.6%減)、経常利益30百万円(同84.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益11百万円(同91.5%減)であった。売上高は過去最高を達成したが、前期比で減益となった。

増収に対して大幅な減益となった要因については、宅配料金の継続的値上げ、中国事業でのコスト、ベトナムでの新規子会社の立ち上げ、メディア事業及び業務提携に基づく新規事業への先行投資の影響や、2018年10月期末に大型の受託案件売上が計上された影響で対前期比の営業利益率が一時的に低下したこと、などによる。

同社の属するEC市場においては、更なる宅配料金の値上げ等の不安もあるなか、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。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。

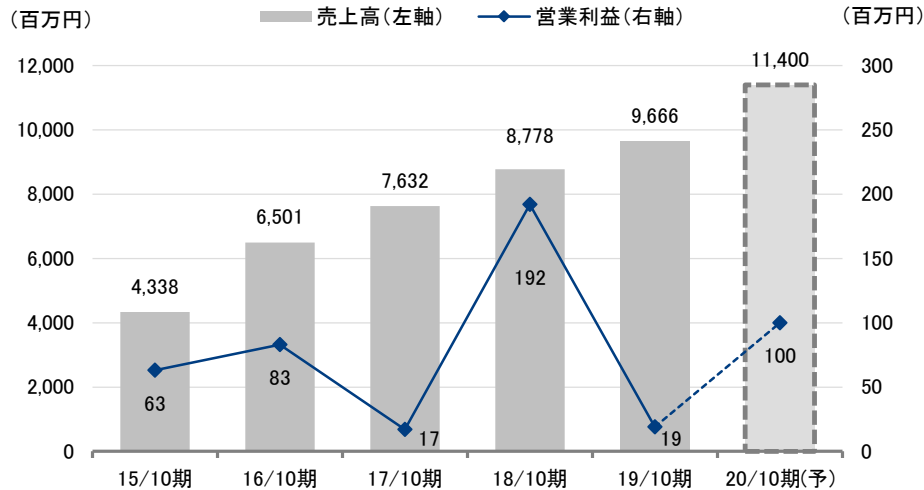
同社は2020年10月期の通期業績見通しについては、売上高が11,400百万円(前期比17.9%増)、営業利益が100百万円(同402.6%増)、経常利益が100百万円(同225.2%増)、親会社株主に帰属する当期純利益が70百万円(同507.1%増)としている。2020年10月期は、ファミリーマート<8028>とのEC事業における業務連携: ネット通販「Kaema(カエマ)」による売上高について予測不能な変動が見込まれるため、上記業績見通しには含まれていない。これは、既存のEC事業が堅調な拡大を見込めることと、投資家に対する信頼感の醸成ということもあり、既存事業部分でのみの業績予想としている。

Key Points

- ・ 2019年10月期は増収減益、過去最高売上高を達成
- ・ 2020年10月期はファミリーマートとの業務提携案件などで飛躍的拡大期待
- ・ 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ヶ月間の変則決算
 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

同社は、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月には東京証券取引所マザーズ市場に株式上市し、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。

■ 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。メーカーと共同での商品企画関連事業も

● 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、その他にて展開される。

(1) EC マーケティング事業

EC マーケティング事業は、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」とに分けられる。

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、同社グループが運営する EC サイト「リコメン堂」のほか、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り扱っている。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 65 店舗が出店し、取扱商品数は約 166 万点（いずれも 2019 年 10 月 31 日現在）に上る。

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、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。同社グループが獲得した各種マーケティングデータを活用し、戦略的な EC サイトの構築及び運営代行や、対象となる EC サイトへの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。

(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。

事業概要

(3) その他事業

子会社の(株)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、及びメディア事業(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。

(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、その売行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て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という特長がある。

「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。

業績動向

新規 EC 事業の拡販が遅れるも増収。 先行投資等で減益ながら黒字を確保

1. 2019年10月期の連結決算業績概要

同社は、2019年12月13日に2019年10月期の連結決算業績を発表した。売上高9,666百万円(前期比10.1%増)、営業利益19百万円(同89.6%減)、経常利益30百万円(同84.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益11百万円(同91.5%減)であった。売上高は過去最高を達成したが、前期比で減益となった。

同社は年間予想値を公表していなかったため予想比は不明であるが、2019年7月にオープンした新規EC事業のネット通販が、他社のカード悪用事例で社会的話題になったことなどに起因して、当面セキュリティ強化の開発を優先せざるを得なかったことで、当初の想定に反して売上は伸びていないようだ。

一方で、既存のECマーケティング事業については、PV数、パートナー企業数、商品数はいずれも堅調な伸びで事業拡大に貢献した。商品企画関連事業については、中国子会社の通年での寄与に伴い大幅増収となった。アクトグループ事業が当期から連結対象外となり、これに伴う減収分をカバーし、全社として増収となった。

増収に対して大幅な減益となった要因については、宅配料金の継続的値上げ、中国事業でのコスト、ベトナムでの新規子会社の立ち上げ、メディア事業及び業務提携に基づく新規事業への先行投資の影響や2018年10月期末に大型の受託案件売上が計上された影響で対前期比の営業利益率が一時的に低下したこと、などによる。

ジェネレーションパス | 2020年2月12日(水)

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

業績動向

同社の属する EC 市場においては、更なる宅配料金の値上げ等の不安もあるなか、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。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。

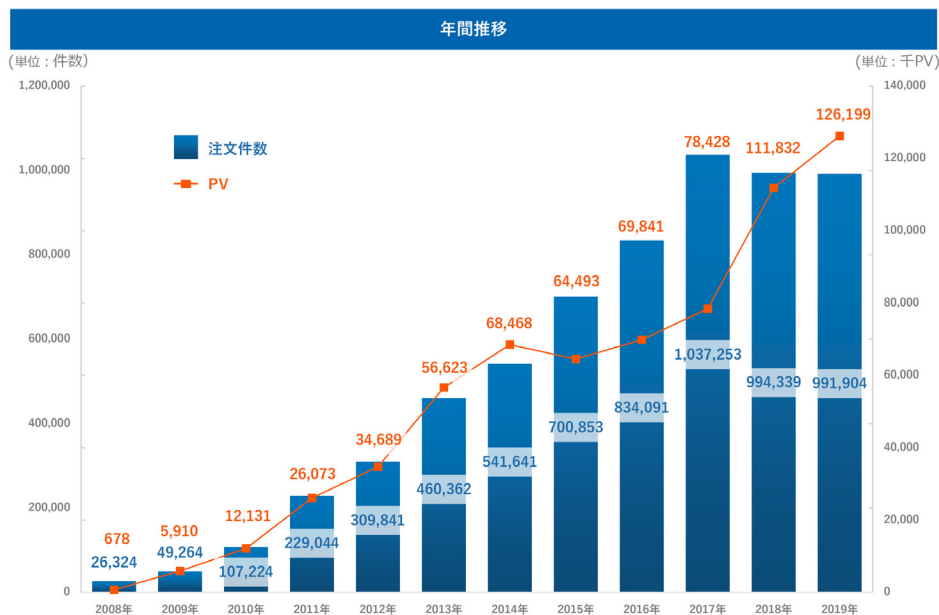
2019年10月期連結業績

(単位：百万円)

	18/10期		19/10期		前期比増減率
	実績	対売上比	実績	対売上比	
売上高	8,778	100.0%	9,666	100.0%	10.1%
売上原価	6,069	69.1%	7,089	73.3%	16.8%
売上総利益	2,708	30.8%	2,576	26.7%	-4.9%
販管費	2,516	28.7%	2,556	26.5%	1.6%
営業利益	192	2.2%	19	0.2%	-89.6%
経常利益	203	2.3%	30	0.3%	-84.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	135	1.5%	11	0.1%	-91.5%

出所：決算短信よりフィスコ作成

ページビューと受注件数

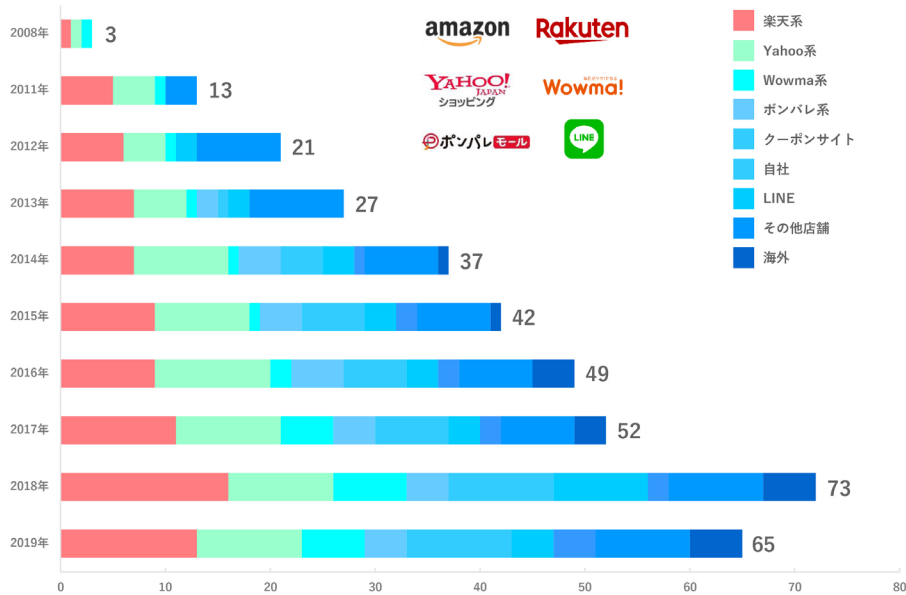


出所：投資家説明会資料より掲載

ジェネレーションパス | 2020年2月12日(水)
3195 東証マザーズ | https://genepa.com/ir/

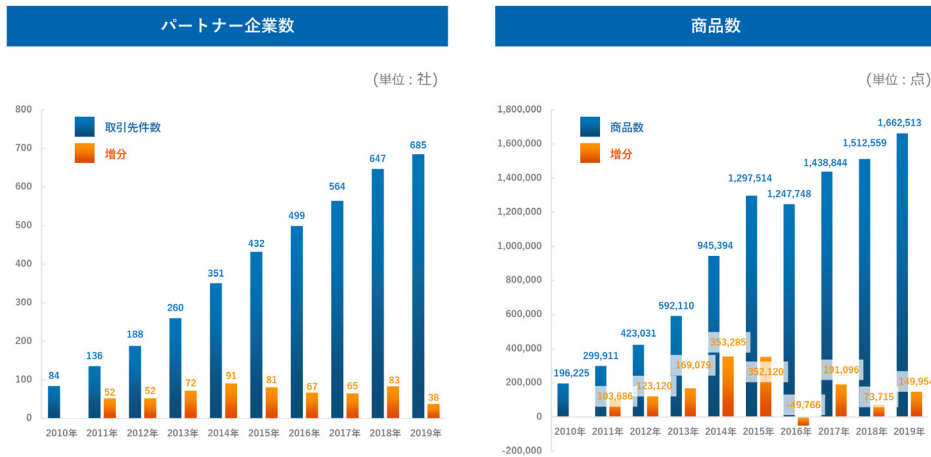
業績動向

出店数の推移



※ 2015年までは12月時点、2016年は10月時点。
 ※ 2019年第1四半期に連結子会社4社が連結の範囲より外れたことにより店舗数が14店舗減少。2019年10月期までに6店舗増加。
 出所：投資家説明会資料より掲載

パートナー企業・取り扱い商品数の推移



出所：投資家説明会資料より掲載

販管費全体では前期比で40百万円の増加、売上高比で同2.2ポイント減となった。絶対額で微増となった要因は、宅配料金値上げによる荷造包装費と販売促進費のポイント付与分が売上増に伴い増加したことによる。一方で、売上高比で微減となったのは、広告宣伝費がマーケティングデータを活用して抑制できたこと、人件費がシステム化の推進やアクトグループが連結対象外となったこと、M&A 関連費用が前期比で減少したことなどによる。

ジェネレーションパス | 2020年2月12日(水)
 3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

業績動向

販管費の内訳

(単位：百万円)

	18/10期		19/10期		対売上比 前期比	増減要因
	実績	対売上比	実績	対売上比		
人件費	441	5.0%	416	4.3%	-0.7pt	システム化の推進により微減
荷造包装費	771	8.8%	908	9.4%	0.6pt	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たものの微増
広告宣伝費	184	2.1%	112	1.2%	-0.9pt	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	187	2.1%	210	2.2%	0.1pt	ポイント付与分。付与割合はおおむね前期と同等
ロイヤリティ	285	3.2%	278	2.9%	-0.3pt	ロイヤリティが計上されない商品企画関連事業での売上増大に伴い比率減少
その他	646	7.4%	630	6.5%	0.9pt	M&A等の関連費用で、前期はM&Aを実施したことにより当期は微減
合計	2,516	28.7%	2,556	26.5%	-2.2pt	

出所：決算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) その他（システム受託開発等）の3カテゴリである。

セグメント別の売上高・営業利益（前期比較）

(単位：百万円)

		EC	商品企画	アクト	その他	調整額	全社合計
		マーケティング	関連事業	グループ事業			
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
19/10期	売上高	7,620	2,005	-	39	-	9,666
	セグメント利益	149	108	-	20	-258	19

注1：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

注2：アクトグループ事業は当期から連結対象外

出所：決算短信よりフィスコ作成

(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。PV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見られる。2019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、継続する宅配料金の値上げへの対応策として、物流拠点の多角化及び商品配置の最適化を推し進め、売れ筋商品の販売を促進するために適正在庫管理を徹底している。EC店舗においては、2019年7月にネット通販サイト「Kaema」が新規オープンした。

ジェネレーションパス | 2020年2月12日(水)
3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

業績動向

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サポート事業については、ファミリーマートとの業務提携に伴い、新規EC事業の運用・保守等を推進している。

その結果、ECマーケティング事業としては、売上高は7,620百万円（前期比10.3%増）、セグメント利益は149百万円（同57.3%減）となった。2桁増収となった一方で減益となった要因は、宅配料金の継続的値上げや、業務提携に基づく新規事業への先行投資の影響などのためである。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、2019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綻紡貿易（有）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。商材や取引社数などの拡大により、事業開始後4年で同社の売上高の約20%を占めるまでになっている。

2019年10月期においては、前期で連結対象となった青島新綻紡貿易で新規顧客獲得による受注拡大が寄与した。また、取引先増加に伴い、生産能力を増強すべく新規子会社・工場（後述ベトナム子会社・工場など）の設立費用や新規商材開発投資及び新規顧客開拓投資等の先行投資を進めている。この結果、商品企画関連事業の売上高は2,008百万円（前期比50.6%増）、セグメント利益は108百万円（同35.8%増）となった。

(3) 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、メディア事業（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。売上高の規模としては、2019年10月期で39百万円と連結実績の1%未満である。

減益の影響は一時的、 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

貸借対照表を見ると、2019年10月期末における総資産は前期末比139百万円減少し3,146百万円となった。流動資産が、取引高の増加により商品及び製品が114百万円、原材料及び貯蔵品が40百万円増加し、債権の回収により売掛金が194百万円、納税により現金及び預金が128百万円減少したこと等によるもの。

負債合計は前期末に比べ110百万円減少し1,522百万円となった。これは、運転資金のための短期借入金が120百万円増加したほか、アクトインテリア（株）及び同社の子会社が連結子会社から除外されたことにより長期借入金が71百万円減少、1年以内返済予定の長期借入金が104百万円減少したこと、銀行借入れの返済により長期借入金が72百万円減少、未払法人税等が50百万円減少したこと等によるものである。

ジェネレーションパス | 2020年2月12日(水)
 3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

業績動向

純資産は1,624百万円となり、前期末に比べ29百万円減少した。利益剰余金が11百万円増加した一方で、アクトインテリア及び同社の子会社が連結子会社から除外されたこと等により非支配株主持分が30百万円減少したことによる。

キャッシュ・フローの状況について見ると、2019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129百万円減少し570百万円となった。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118百万円の支出となった。これは、売上債権の減少107百万円、仕入債務の増加164百万円などの資金増加要因があったものの、棚卸資産の増加338百万円、法人税等の支払額86百万円など、資金の減少要因があったことによる。投資キャッシュ・フローは172百万円の支出であった。これは主に、連結の範囲の変更を伴う子会社株式の売却による支出99百万円等の資金の減少要因があったことによる。財務キャッシュ・フローは、167百万円の収入であった。これは主に、短期借入による収入240百万円等の資金の増加要因があったものの、長期借入金の返済による支出72百万円等の資金の減少要因があったことによるものである。

経営指標を見ると、健全性を表す自己資本比率は50.6%と前期末から2.2ポイント改善し、50%超に回復した。流動比率は185.3%と10.0ポイント悪化し、一般的に健全とされる200%をやや割り込んだ。また、現金及び預金残高は128百万円減少したが、有利子負債比率は長短期借入金の減少で34.8%となり、ネットキャッシュは2百万円減少し18百万円となった。前期末比では流動性など一部の安全性指標が悪化しているが、基本的には一時的なものである。収益性の指標（ROA、ROE、売上高営業利益率）については、前期比で大幅に各利益指標が縮小しているため、いずれも悪化している。しかし基本的には、今後のEC市場の拡大に伴って、売上高の拡大とともに収益も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。

ジェネレーションパス | 2020年2月12日(水)
 3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

業績動向

各財務指標

(単位：百万円)

	18/10 期末	19/10 期末	前期末比 増減額	主要増減要因
流動資産	2,859	2,785	-74	商品及び製品 +114、原材料及び貯蔵品 +40、現金及び預金 -128、受取手形及び売掛金 -194
固定資産	425	361	-64	
総資産	3,285	3,146	-139	
流動負債	1,464	1,503	38	短期借入金 +120、1年内返済予定の長期借入金 -104
固定負債	167	18	-148	長期借入金 -143
負債合計	1,632	1,522	-110	
純資産	1,653	1,624	-29	利益剰余金 +11、非支配株主持分 -30
負債純資産合計	3,285	3,146	-139	
（有利子負債）	680	553	-126	
（ネットキャッシュ）	20	18	-2	

（安全性）	18/10 期末	19/10 期末	前期末比 増減額
流動比率	195.3%	185.3%	-10.0pt
自己資本比率	48.4%	50.6%	2.2pt
有利子負債比率	42.8%	34.8%	-8.0pt

（収益性）	18/10 期	19/10 期	前年同期比 増減額
ROA（総資産経常利益率）	6.9%	1.0%	-5.9pt
ROE（自己資本当期純利益率）	8.7%	0.7%	-8.0pt
売上高営業利益率	2.2%	0.2%	-2.0pt

	18/10 期	19/10 期	前年同期比 増減額
営業キャッシュ・フロー	-248	-118	130
投資キャッシュ・フロー	-258	-172	85
財務キャッシュ・フロー	258	167	-91
現金及び現金同等物	700	570	-129

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

2020年10月期通期予想は、ファミリーマートとの業務提携効果分が予測不能も、大幅拡大の期待

1. 2020年10月期の通期業績見通し

同社は2020年10月期の通期業績見通しについて、売上高11,400百万円（前期比17.9%増）、営業利益100百万円（同402.6%増）、経常利益100百万円（同225.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益70百万円（同507.1%増）としている。前期は、ファミリーマートとのEC事業における業務連携となるネット通販「Kaema」が2019年7月に開始したが、それに伴う大幅な業績の変動を予想し、業績予想値は非開示としていた。2020年10月期も当該ネット通販による売上高について予測不能な変動が見込まれるため、上記業績見通しには含まれていない。これは、既存のEC事業が堅調な拡大を見込めることと、投資家に対する信頼感の醸成ということもあり、既存事業部分でのみの業績予想としている。

基本的には、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おおむね順調に伸長している。今回の新規EC事業の状況については後述するが、伸び悩んでいる要因となっているカード決済機能の要件が整えば、数十億円程度の規模で売上高が積み上がることが期待されるものと推測する。このため、2020年10月期の通期業績見通しの数値は変動要因を含みつつも、M&A・事業提携による事業拡大の寄与により、売上高・利益ともに達成する可能性が高いものと弊社は見ている。

20/10期通期業績予想

(単位：百万円)

	18/10期 実績	19/10期 実績	20/10期 通期計画	前期比 増減率	売上高比
売上高	8,778	9,666	11,400	17.9%	100.0%
売上原価	6,069	7,089	-	-	-
売上総利益	2,708	2,576	-	-	-
販管費	2,516	2,556	-	-	-
営業利益	192	19	100	402.6%	0.9%
経常利益	203	30	100	225.2%	0.9%
親会社株主に帰属する 当期純利益	135	11	70	507.1%	0.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. トピックス

以下は、通期業績にも関連する直近での重要トピックスである。

(1) 新規 EC 事業 ネット通販「Kaema」の今後の展望

2018年7月19日のファミリーマートとの業務提携契約に基づき開発を進めていた新規 EC 店舗「Kaema」が、2019年7月1日にテストマーケティングをスタートした。ファミリーマートが新たに展開するバーコード決済付きスマートフォンアプリ「ファミペイ」と連携したネット通販で、第1弾として生活に寄り添った商品55万点を掲載し、将来的には大手小売店を中心とした企業の参画により、「Kaema」をモール化していくことを検討するという。

FamiPay 支払いでの割引やファミリーマート店舗と連動した「Kaema」限定キャンペーンの実施など、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狙いと考えられる。

しかしながら、スタート直後に同時期・同業他社におけるカード悪用事例が社会的に話題となったことで、国内一般消費者の電子商取引に対する警戒感が強くなり、同社の取扱高は伸び悩んでいるようだ。ネックとなっているのは、FamiPay のチャージ方法としての銀行口座及びクレジットカードの連携機能で、現在はアプリ自体のセキュリティ強化の開発を優先しており、2020年初期から段階的に連携が行われる予定となっている。

ただし、基本的にキャッシュレス化のニーズは今後も非常に大きいと考えられ、連携機能の整備が完了すれば売上は大きく増加する見込みであり、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もあり、今後への期待が大きい。

(2) ベトナム子会社設立及び自社工場の立ち上げ

同社はベトナムに2019年10月22日付で子会社 Genepa Vietnam Co., Ltd. を設立した。また、並行して直接運営する工場が2019年12月から稼働開始し、2020年2月から出荷予定である。これにより、同社は海外において企画から製造までを自前で行うことが可能となり、利益率の更なる向上・効率化・安定化を図ることができる。事業内容は原材料の輸入及び製品の輸出、木工製品の企画・製造・組立・検品等で、商品企画関連事業だけでなく、EC 事業への展開もできそうだ。

(3) カンナートの連結子会社化によるシナジーで EC サポート事業が拡大

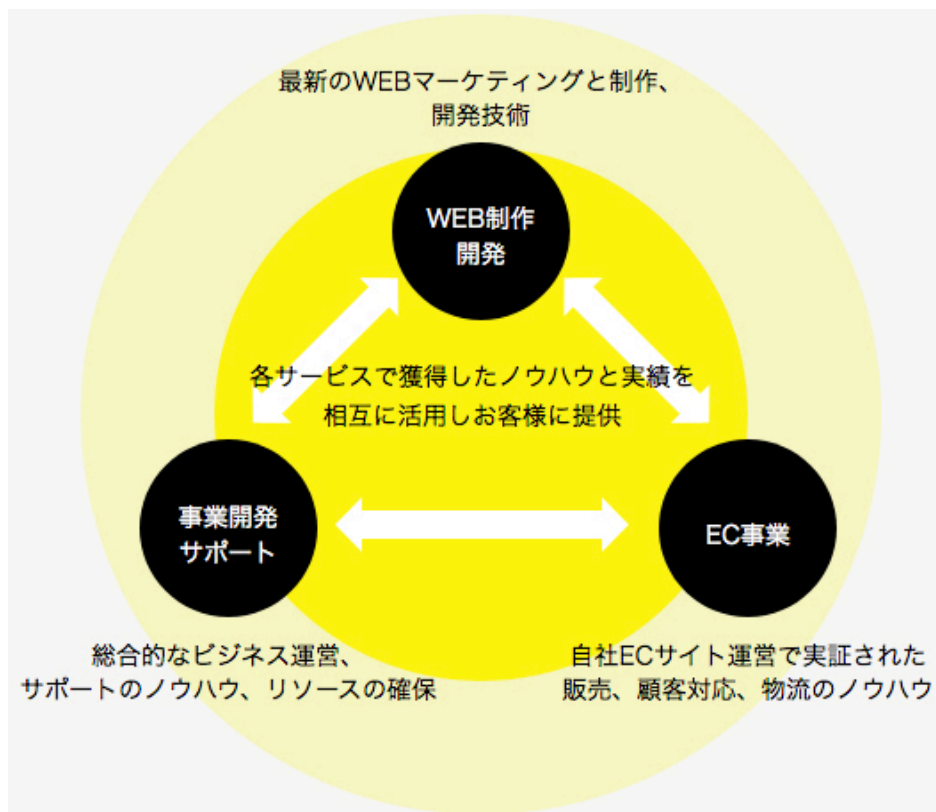
(株)カンナートは2018年9月に連結子会社化した創業14年のWeb制作会社で、Web制作業務に加え、各種Webサービスの企画・立ち上げから、Web集客・キャンペーン等の運用まで幅広く提供している。特に、EC分野におけるWebマーケティングに強く、自社事業におけるECサイト運営のノウハウを取引先のECサイト構築・運用に生かし、ECシステムの開発から制作・運用まで一に行えることが特徴である。

ジェネレーションパス | 2020年2月12日(水)
 3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

今後の見通し

カンナートを連結子会社化したことの影響により、ジェネレーションパスはあらゆるジャンルの商材を対象にマーケティング可能となり、ECのフルフィルメント機能を内包し、個々の案件をワンストップで解決できることとなった。実際、2018年9月の連結子会社化の前後で比較すると、利幅の少ない小型案件が減少し、大型案件が増加していることがわかる。

カンナートの強み



出所：ホームページより掲載

ECサポート案件の規模別受託状況の推移

	2018年3月期	2019年10月期	2020年10月期見込
	件数	件数	件数
10,000千円以上	2	2	12
5,000千円以上10,000千円未満	14	11	21
2,000千円以上5,000千円未満	31	35	55
1,000千円以上2,000千円未満	98	60	82

出所：投資家説明会資料より掲載

■ 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。2020年10月期の業績がどこまで伸長するか現時点では変動要因が大きくて不透明だが、新規EC事業をはじめ、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、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する。

免責事項（ディスクレマー）

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。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