

2011年10月4日 (火)

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

■ECの成長を取り込む投資と成長がバランス

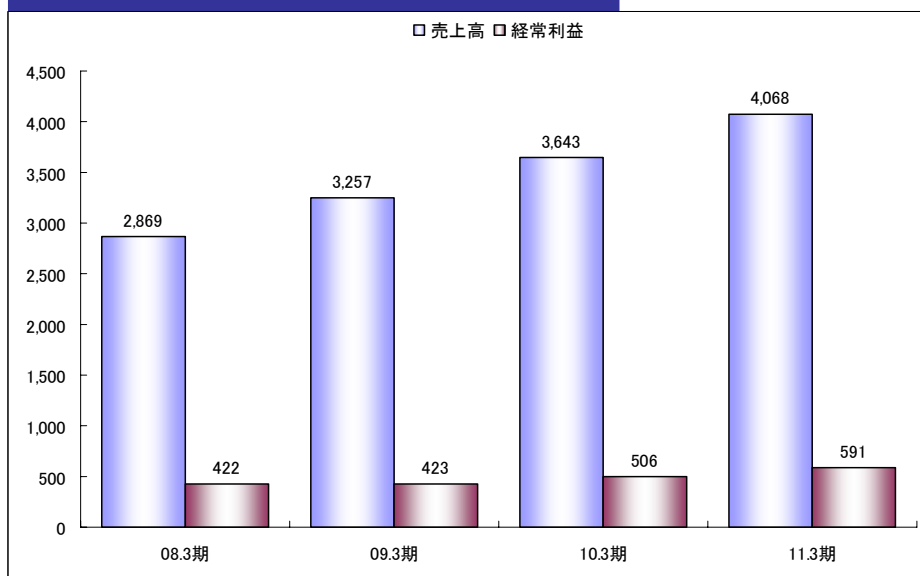
Webショップ運営システム及び支援サービスの草分け的企業。EC市場の拡大とともに成長を続けてきた同社が、更なる飛躍に向けた布石を打ち始めている。Webマーケティング、インターネット広告などを手がけるプレジジョンマーケティングを6月末に完全子会社化し、自社サービスとの連携に向けて動き始めたほか、人員増強などによるサポート体制の質の強化、モバイル端末向けも含めたサービスプランの全面改訂やクラウド化への対応などを今後進めていく予定だ。こうした体制作りのための先行投資を2012年3月期から2013年3月期にかけて実施するため、利益的には一時的に伸び悩む可能性もあるが、EC市場の潜在成長余力は依然大きく、中長期的にみれば次の成長に向けた準備期間とも見て取れよう。

同社では、Webショップに関するマーケティングノウハウの蓄積という強みを活かし、顧客となるWebショップの業績と連動するフロウ売上の増加を目指すことで、一段の収益拡大を目指していく方針だ。また、Facebookなど急成長しているSNSに対応したサービス強化を進めるため、こうした関連企業のM&Aも今後検討していく。

■Check Point

- ・震災の影響が残る中で4-6月期は増収増益を確保
- ・7-9月期も前年同期比で増収増益を維持する可能性
- ・機能強化、コンサル、周辺新規事業への積極的な投資を推進中

売上高と経常利益の推移(単位:百万円)



■2012年3月期の業績動向

4-6月期は震災の影響が残る中で増収増益を確保

(1) 2012年3月期の第1四半期（4-6月期）決算

8月10日に発表された2012年3月期の第1四半期（4-6月期）決算は売上高が1,050百万円、営業利益が161百万円、経常利益が161百万円、四半期純利益が98百万円となった。6月末にプレジジョンマーケティングを連結子会社化したため、2012年3月期より連結業績の開示をスタート、前年同期の比較はない。プレジジョンマーケティングの連結業績に与えた影響は、支配獲得日が6月末だったことから経常利益段階までは無く、特別利益で段階取得に係る差益12百万円が発生したことのみ。ちなみに、前年同期の単独決算との比較でみれば売上高で6.2%増、営業利益で8.3%増、経常利益で6.5%増と増収増益になっている。

東日本大震災後の影響で3月、4月と一時的に落ち込んだ商流も次第に回復し、現在では震災前レベルまでは戻ったものの、前年同期比では流通額で0.9%増の230億円と若干増に留まった。受注件数は6.6%増の194万件だったことから、1件当たりの単価が低下したことになる。これは震災の影響で、不要不急な高額商品の売れ行きが悪かったことが影響したものと考えられる。また、3年前まではほぼ独占であった同市場でGMOインターネット<9449>グループなど競合他社が台頭してきたことや、FacebookなどSNS市場の急成長も間接的に影響を与えたものとみられる。

6月末の同社の累計契約件数で見ると、全体では3月末比で1.2%減の46,714件と5四半期連続での減少が続いたが、内訳で見るとEコマース用レンタルサーバーが5.2%減の21,641件、Webショップ総合パッケージが4.2%増の20,968件、また、販売経路も直接・代理店販売が0.4%増の25,073件、OEM販売が2.9%減の21,641件とそれぞれ会社側が目指す方向への動きとなっており、利益率の改善要因にもつながっている。

四半期ごとの売上高と経常利益の推移(単位:百万円)

	売上高					経常利益				
	10.3月期	11.3月期	伸び率	12.3月期	伸び率	10.3月期	11.3月期	伸び率	12.3月期	伸び率
1Q	890	988	11.0%	1,050	6.2%	141	151	7.1%	161	6.5%
2Q	883	985	11.6%	-	-	137	142	3.7%	-	-
3Q	930	1,059	13.9%	-	-	119	196	64.7%	-	-
4Q	940	1,036	10.2%	-	-	109	102	-6.4%	-	-

2012年3月期の第1四半期（1Q・4-6月期）より連結決算
2012年3月期の1Qは前年同期の単独決算と比較

震災の影響で1件あたりの単価
が下がる中で増収増益かつ利益
率を確保

Webショップ総合パッケージや
直接販売のシフトなど、会社側
が目指す高収益性へのシフトが
寄与している



■2012年3月期の業績動向

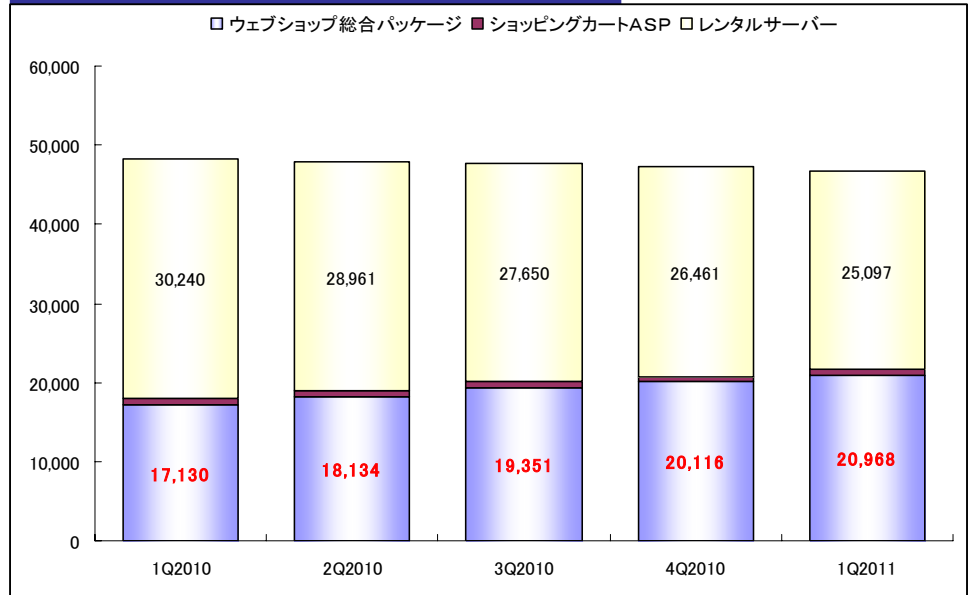
レンタルサーバーは差別化を図る余地が乏しい

一方、ウェブショップ総合パッケージは、ネットショップの運営者へ様々な独自サービスを提供することで、サービスの内容の差別化が図れる

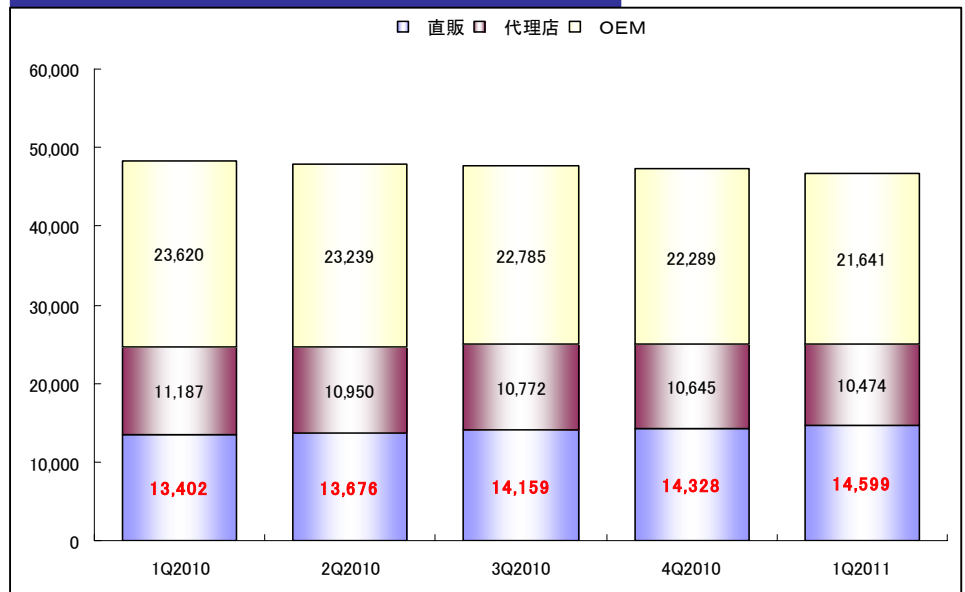
また、サービス提供料金（ストック売上）に加えて、ショップの商品が売れることに一定の手数料（フロウ売上）も入る

つまり、サービス内容によって差別化が図れるために単価を維持できるうえ、ストックとフロウの両方からの収入を見込める

サービス別の契約件数（単位：件）



販路別の契約件数（単位：件）



自社販路（自社の直接営業、小型代理店を通じた営業）

依存販路（OEMや、大型代理店を通じた営業）

自社販路での契約者はショップ開業のためのセミナーに参加したうえで契約に至っているケースが多い

自身の商売に対する熱意が高く、契約開始からショップの立ち上げまでの期間が短く、サービスの解約なども少ない傾向にある。

従って、自社販路で獲得した契約者のほうが依存販路のそれよりもストック、フロウの両面で高い収益が安定して見込める



■2012年3月期の業績動向

7-9月期も前年同期比で増収増益を維持する可能性が高い

(2) 2012年3月期の第2四半期（7-9月期）以降

第2四半期（7-9月期）の状況については、契約件数などの動きは前四半期と殆ど変わらず、流通額に関しても前年比で微増ペースが続いている。一方、コスト面をみると、2012年3月期は派遣・委託社員から正社員へのシフトを進めるため、新卒10名に加えて中途採用で20名ほど社員を増強する予定（10名は採用済み）となっており、6～10月頃まではこの業務の引継ぎ作業で、人件費が二重にかかってしまい、若干のコストアップ要因となっている。

また、新たに連結業績に寄与するプレジジョンマーケティングの影響については、2011年3月期実績で売上高842百万円、利益で若干程度の黒字（利益率は同社よりも低い）であり、2012年3月期もほぼ同様のペースとみられることから、この第2四半期（7-9月期）は売上高で200百万円程度、利益では若干程度の上乗せ効果があるものとみられる。

以上から、売上高営業利益率は人件費増と子会社業績の加算により若干低下する見込みだが、第2四半期（7-9月期）も前年同期比でみれば増収増益を維持する可能性は高い。

また、人件費についても、派遣・委託社員からの引継ぎが完了すれば、絶対的な費用削減に加え、費用対効果の向上が期待できることから、第3四半期（10-12月期）以降における利益率の上昇要因となる。

なお、会社側ではインターネット業界の環境変化が激しいことから、業績予想の開示は中間期、通期とも行っていない。

売上高と経常利益の推移(単位:百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS(円)	配当(円)
08.3期	2,869	2.2%	409	35.7%	422	28.8%	231	60.2%	4,967.50	1,500
09.3期	3,257	13.5%	420	2.8%	423	0.1%	238	2.9%	5,110.91	1,550
10.3期	3,643	11.9%	500	19.0%	506	19.6%	287	20.6%	6,364.77	1,950
11.3期	4,068	11.7%	603	20.6%	591	17.0%	328	14.3%	7,567.21	2,300

12年3月期の業績予想は非開示

投資の度合いにもよるが、12年3月期も増収増益となれば9期連続となる



■成長戦略について

成長余地を残すEC市場で次の成長のため3つの投資を推進

同社が事業展開する国内EC（B to C）の市場規模は、グラフのとおり2010年で7兆7,880億円となり2005年からの5年間でみると約2.2倍、年平均成長率では17.6%の成長を続けている。

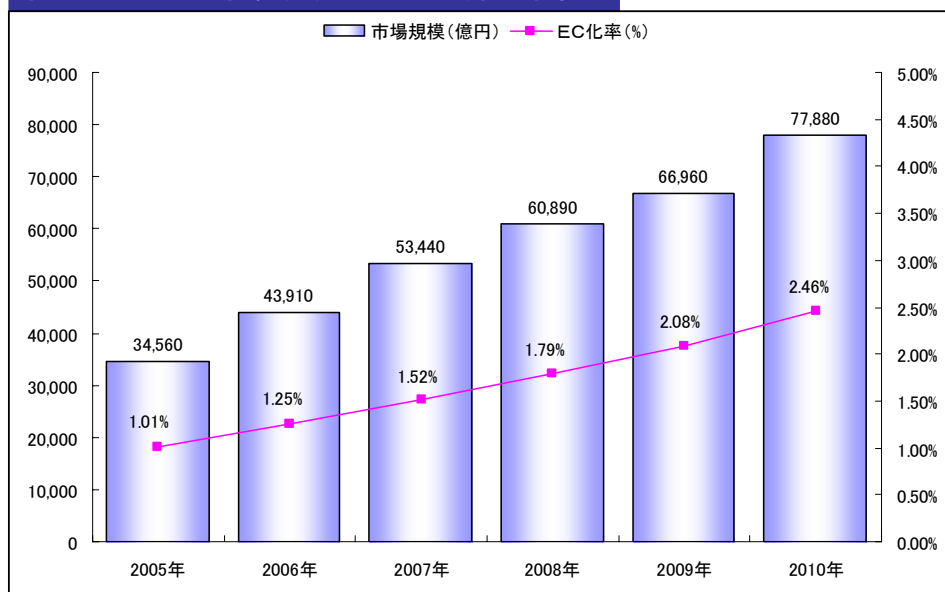
パソコンや携帯電話などの高性能化に加えて、通信ネットワークの高速化、セキュリティの強化などEC市場が普及するうえでの環境が整ってきたことが背景だ。なかでも同社の顧客の大半を占める小売業では、直近5年間で医薬・化粧品、衣料・アクセサリ品の分野での成長が大きくなっている。

ただし、商取引全体のなかに占めるEC化率でみると、まだ全体の2.46%を占めているに過ぎず、依然として潜在成長余力は大きいと言えよう。同社でも国内のEC市場は現在の8倍程度まで拡大する余地があるとみている。

こうした市場の普及拡大とともに成長を遂げてきた同社だが、直近では前述したように競合企業も台頭してきている。

そこで、同社では次の成長を目指すべく、2012年3月期から積極的な投資に打って出ている。具体的には、①現在のサービスの機能強化、②顧客ステータスのデータベース整備によるマーケティングコンサルタントの強化、③Webショップサービスを競争力あるものとしていくうえで重要となる新規事業への投資—などだ。以下にそれぞれの取り組み状況についてみる。

国内BtoCのEC市場規模(出所:経済産業省)



国内EC（B to C）の市場規模は2010年で7兆7,880億円、5年間で約2.2倍、年平均成長率で17.6%の成長

それでも商取引全体のなかに占めるEC化率は依然として全体の2.46%にとどまる

■成長戦略について

同社の顧客の大半を占める小売業では、直近5年間で医薬・化粧品、衣料・アクセサリ用品の分野での成長が大きい

分野別のEC市場規模(単位:億円)

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2010年/2005年 伸び率	2010年 EC化率
総合小売業	8,320	9,860	12,190	13,550	14,290	16,110	93.6%	4.18%
衣料・アクセサリ	320	440	570	730	860	1,120	250.0%	0.88%
食料品	1,470	2,040	2,510	2,930	3,770	4,360	196.6%	0.71%
電気製品・家庭用品・ 家具・自動車関連	4,650	5,710	6,650	7,750	9,460	12,220	162.8%	3.47%
医薬・化粧品	830	1,110	1,410	1,720	2,250	3,120	275.9%	2.85%
スポーツ・本・音楽・玩具	1,510	1,950	2,220	2,650	2,970	3,330	120.5%	2.14%
宿泊・旅行・飲食業	3,800	5,080	6,510	8,320	9,090	11,010	189.7%	4.65%
娯楽業	680	870	990	1,020	1,060	1,260	85.3%	0.81%
小売・サービス業	21,580	27,060	33,050	38,670	43,750	52,530	143.4%	2.46%
情報通信業	8,580	11,900	14,880	16,280	17,570	19,890	131.8%	-
運輸・金融・製造業他	4,400	4,950	5,510	5,940	5,640	5,460	24.1%	-
合計	34,560	43,910	53,440	60,890	66,960	77,880	125.3%	-

出所：経済産業省

スマートフォンや広告ノウハウも含めた新サービスを開始へ

①サービスの機能強化

Webショップの運営管理システムを手がける企業のなかでは、現在はほぼハードウェア面での機能に大きな差は無くなってきている。ただ、障害発生などの多発やアクセススピードの高速化など最終顧客の取引に直結するようなサービス機能に関しては、店舗運営の根幹に関わるところでもあるだけに継続的な強化が必須となっている。同社では経営課題としていた障害発生率に関して、この半年で発生件数を半分近くまで減少するのに成功したという。障害発生を未然に防ぐためのバグ修正など予防段階の部分に人員を集中投入した効果がでているようだ。ただ、障害発生率に関しては新サービスがリリースされると、再び増加するのが常であるため、今後もこうした継続的な強化が必要でそのために人員に関しても派遣などではなく、正社員にシフトする戦略に改めている。

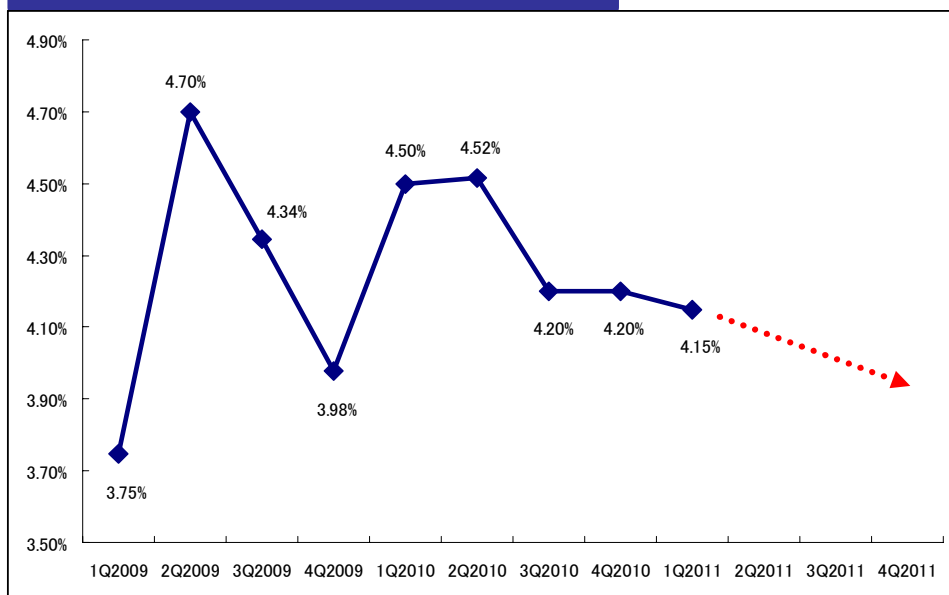
一方、サービスメニューに関しては現在、提供している「ショップサーブ」が2007年6月にリリースして以来4年たつが、サービスプラン改訂に向けて準備を進めている。従来のメニューに加えて、6月より携帯電話、スマートフォン向けネットショップASPとしてリリースした「Eストアーモバイル」を組み込むほか、リスティング広告など効果的なネット広告のノウハウを持つプレジジョンマーケティングの広告サービスも同時に組み込む格好で、商品構成が大きく変わることになる。顧客にとっては魅力的なサービスとなる可能性が高く、新規契約件数の増加が期待できよう。



■成長戦略について

同社の営業戦略としては価格競争に追随するのではなく、効果的なサービス機能を盛り込むことで価格を維持していくことを考えている。また、広告機能も盛り込めることで、比較的大手の顧客などの獲得にも今後注力していく方針だ。従来は同社のサービスを利用していたが、事業が軌道に乗ったことで、より高機能なシステムを求めて解約されていた顧客、忙しくて手が回らずにWebショップそのものから撤退するといった顧客などもこうした新サービスの投入によってつなぎとめ、解約率を下げることによって、契約件数の一段の増加を進めていく。

ウェブショップ総合パッケージ解約率



システム強化、新サービスの追加により、解約率の更なる低下を目指す

主な解約理由

青字項目のユーザーを新サービスの導入などによって繋ぎ止める

- ・他社への乗り換え (約30%)
 - ・事業が順調に拡大し、更に高機能サービスへ移行 (約15%)
 - ・事業が苦戦し、コスト削減のため安価なサービスへ移行 (約15%)
- ・EC事業から撤退 (約30%)
 - ・儲からないから (約10%)
 - ・多忙でショップ運営まで手が回らないから (約20%)
- ・その他 (約30%)

() 内は全体に占める比率



強みの店舗運営ノウハウの提供でWin-Winの関係を構築

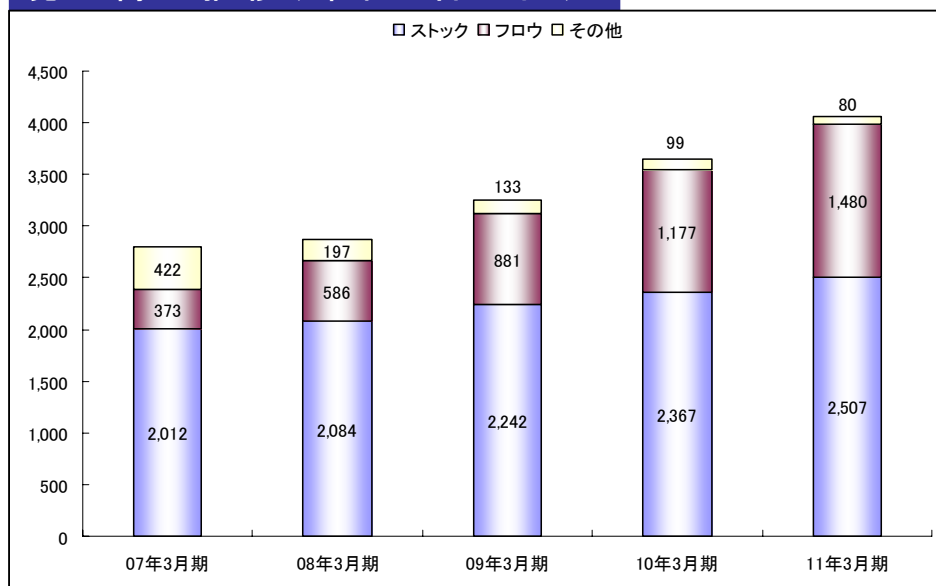
②マーケティングコンサルタントで差別化

同社の強みはEC業界のなかでも最も経験が長い部類に入り、マーケットデータなども含めた店舗運営ノウハウを持つ企業であるということだ。Webショップが自由に顧客データを管理し、販促活動も行うことができるという点が、モール運営企業に出店するショップには無いメリットとなっている。

このメリットを最大限活かすためには、どういった商品が、いつ、どのように売れたかなど過去のマーケットデータを分析し、最適な解決策を顧客にコンサルティングできる同社のノウハウが必要となってくる。Webショップの約半分は利益が出ない厳しい業界と言われるなかで、ショップ運営を成功に導くノウハウの提供は競合他社にはない強みとなる。新規契約の約70%がWebショップ初心者でもあり、今後はセミナーを東京や大阪で月20回以上、地方でも開催回数も増やすなど、一段とコンサルティングを強化することで、顧客のショップ運営を成功に導き、ひいては同社の収益（フロウ収益）にも繋がるといったWin-Winの関係構築に向けて、一段と取り組んでいく方針だ。

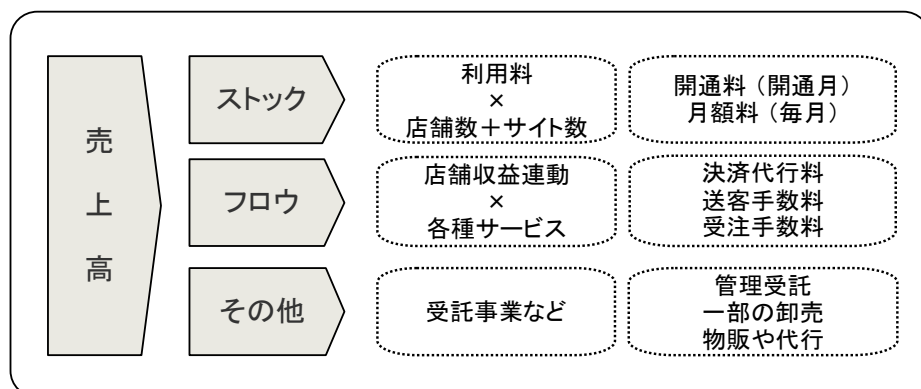
ちなみに、同社のフロウ売上高（店舗収益連動型で商品流通額の約1.25%）は自社販路のWebショップ総合支援サービスの契約件数増加とともに伸びており、2011年3月期は1,480百万円と売上高構成比で36.4%まで上昇している（2006年3月期は13.3%）。

売上高の推移（単位：百万円）



■成長戦略について

ストックとフローの事業状況



急成長を遂げるSNS向けの対応もM&Aを含めて検討中

③新規事業への投資

新規事業に関しては、Webショップの運営システム・支援サービス事業を更に強化するものについて、投資を行っていく。6月にプレジジョンマーケティングを子会社化し、インターネット広告の機能強化を進めたのは前述したとおりだが、ほかにもSNS分野を得意とするベンチャー企業の子会社化も2012年以降に検討している。SNSの急成長でWebショップもSNS向けの対応が喫緊の課題となっており、同社はその分野を得意とする企業を子会社化することで、強化を進めていく方針。

ショップの責任者、店長、現場担当者などの人材を派遣・紹介するECパートナーズの設立に代表されるように、これまで存在していなかった業種を6業種、早くて年に2~3業種創出するというプランも進行中だ。

また、新規事業とは異なるが、コンピュータシステムのクラウド化に関しても、2012年以降1~2年かけて段階的に移行することを計画している。運営コストの低減を実現できるほか、IPv6へもスムーズに対応ができると判断したためだ。従来、HDDやサーバーなどハードウェアの障害故障が起こった際は、実際にメンテナンス要員が現地のデータセンターまで行って部品の修理交換などをする必要があった。これがクラウド化されると遠隔のパソコン操作で簡単に障害解消が実現できる。時間的なロスと人件費のロスという2つのマイナス要因が解消されるわけだ。現在、こうしたメンテナンス・監視要員として同社では36名のスタッフ体制を敷いているが、クラウド化されればより少ない要員で対応可能とみている。

■成長戦略について

同社ではこうした将来に向けた戦略を、2012年3月期から2013年3月期にかけて次々に推進していく予定だ。このため、2013年3月期は償却負担増などの理由で、一時的に減益となる可能性もある。それでも、むしろ経営課題としてあがっている消費者の時間の費やし方の変化（TVからネット、ネットのなかでもポータル→検索→ブログ→SNSへ）、取引ツールの変化（スマートフォンやタブレット端末など携帯端末の台頭）などへの対応が先決と考えており、これらの課題を解消することで、一段の成長が実現できると考えている。

なお、株主への利益還元に対する会社側の基本スタンスとしては、株主、従業員、顧客の3者等分としている。配当性向でいえば30%超程度が一つの目安となる。

ディスクレーム(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せん。
- “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。
- 掲載される情報はフィスコが信頼できると判断した情報源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、適時性について、フィスコは保証を行なっており、また、いかなる責任を持つものでもありません。
- 本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、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。
- フィスコが提供する投資情報は、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。
- 本資料に掲載される株式、投資信託、債券、為替および商品等金融商品は、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。
- 本資料は、本資料により投資された資金がその価値を維持または増大することを保証するものではなく、本資料に基づいて投資を行った結果、お客様に何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、責任を負いません。
- フィスコおよび関連会社とその取締役、役員、従業員は、本資料に掲載されている金融商品について保有している場合があります。
- 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