

|| 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 >>>](#)

2021年2月1日(月)

執筆：客員アナリスト

**山田秀樹**

FISCO Ltd. Analyst **Hideki Yamada**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. グループ会社の状況（2020年12月1日現在）	04
2. 事業内容	04
■ 強みと事業リスク	06
1. 強み	06
2. 事業リスク	07
■ 業績動向	07
1. 2020年10月期の連結決算業績概要	07
2. セグメント別業績	10
3. 財務状況と経営指標	11
■ 今後の見通し	13
1. 2021年10月期の通期業績見通し	13
2. 2021年10月期の重点施策	15
■ 中長期の成長戦略	17
■ 株主還元策	18
■ 情報セキュリティについて	18

## ■ 要約

### 2020年10月期は過去最高売上高・過去最高営業利益を達成。 2021年10月期予想はコロナ影響が予測困難で非開示

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（2020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、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及び OEM 商材の企画製造支援）、3)その他（システム受託開発、メディア事業など）の3事業領域である。

同社は、2020年12月15日に2020年10月期の連結決算業績を発表した。売上高12,597百万円（前期比30.3%増）、営業利益244百万円（同1,128.5%増）、経常利益220百万円（同616.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益112百万円（同873.3%増）であった。前期比で大幅増収増益となり、売上高・営業利益ともに過去最高を達成した。特に主力事業である EC マーケティング事業において、新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）により EC 需要及びテレワーク需要の増加、EC サポート事業での案件増加により過去最高売上高を達成した。また、年初計画比でも売上高・各利益指標とも目標達成した。増収要因としては、既存の EC マーケティング事業で PV 数、受注件数、パートナー企業数、取扱商品数などがいずれも堅調な伸びで事業拡大に貢献した。特に、3月以降はコロナ禍により外出自粛が叫ばれ、それに伴い EC 需要・テレワーク需要が急増したことが寄与している。

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る。特に今回のコロナ禍に伴い、外出自粛による巣ごもり生活の拡大により EC 需要が急増している。コロナ禍の先行きは不透明ながらも EC 需要拡大の流れは続くと思われる。業績は基本的に拡大基調である。

同社は2021年10月期の通期業績見通しについて、コロナ禍による影響は非常に不透明かつ不確実なものであるとし非開示としている。EC 需要・巣ごもり需要の高まりはさらに見込まれるものの、その反動も想定されることから、現時点において合理的に算定することが困難であるためとのことである。

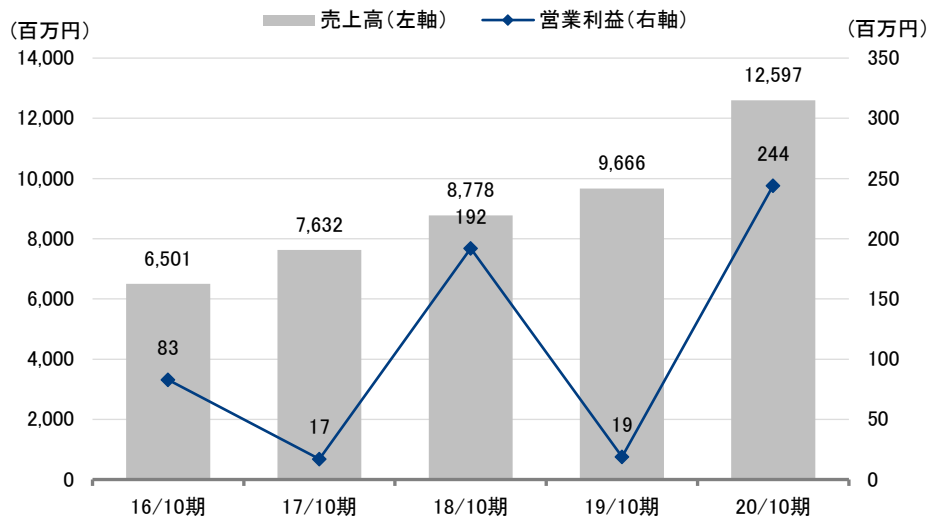
しかしながら、変動要因を含みつつも、EC 事業の順調な拡大や M&A・事業提携による事業拡大の寄与などで、売上高・利益ともに2020年10月期以上を達成する可能性が高いものと弊社では見ている。

## 要約

## Key Points

- ・2020年10月期は大幅増収増益、過去最高売上高・過去最高営業利益を達成
- ・2021年10月期予想は非開示。コロナ禍の影響が予測困難、EC需要大幅拡大の反動リスク想定
- ・EC事業は長期的に増収増益傾向、今後の成長に期待

## 業績推移



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。

**ジェネレーションパス** | 2021年2月1日(月)  
 3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

会社概要

## 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との架け橋」になって伝えようという思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。

### 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	プライダル専門映像自社サイト「プライダル DVD」事業スタート
2005年 4月	プ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企業（株）和郷と提携
2012年 3月	中国大手インターネット通販企業「凡客誠品（VANCL）」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、併せて、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	農業組合法人と郷園の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 Group（チャロン・ポカパン・グループ）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と資本業務提携の基本合意締結
2016年 9月	ABC VIRTUAL COMMUNICATIONS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と資本業務提携解消
2017年12月	メディア事業の第1弾として「イエコレクション（IECOLLE）」（ <a href="https://iecolle.com/">https://iecolle.com/</a> ）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）（現（株）ファミリーマート）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
2019年 7月	ファミペイと連携したネット通販「Kaema（カエマ）」をオープン
2019年10月	ベトナムに子会社 Genepa Vietnam を設立
2020年 4月	子会社「青島新綻紡貿易（有）」の株式を追加取得

出所：会社ホームページよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

## ■ 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

#### 1. グループ会社の状況 (2020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)トリプルダブル、(株)カンナート、(株)フォージ、青島新綻紡貿易(有)、青島新嘉程(有)、2019年10月に設立した Genepa Vietnam の計7社で構成される。トリプルダブルでは「イエコレクション (IECOLLE)」に代表されるメディア事業と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。

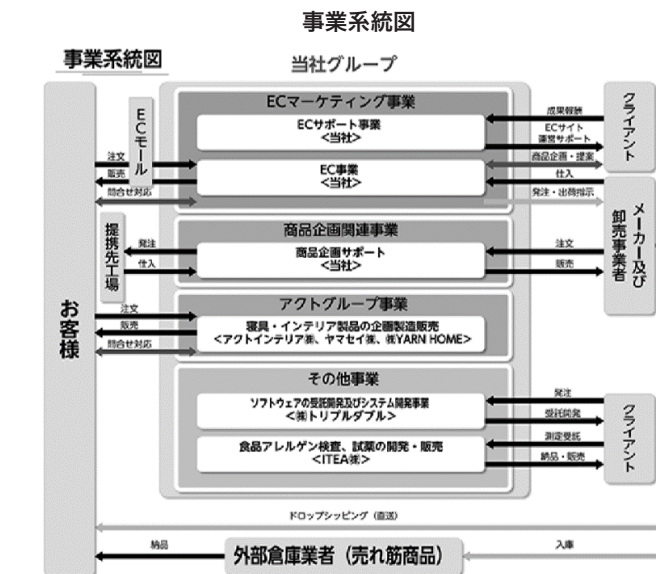
主要グループ会社の概要 (2020年12月1日現在)

社名	事業内容
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
カンナート	Web 制作・事業開発・EC 事業
青島新綻紡貿易	繊維製品の開発・生産・販売及び貿易事業
Genepa Vietnam	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

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

#### 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、その他事業にて展開される。



## 事業概要

**(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**

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 66 店舗が出店し、取扱商品数は約 175 万点（いずれも 2020 年 10 月 31 日現在）に上る。

**b) EC サポート事業**

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**

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、同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、及びメディア事業（「イエコレクション (IECOLLE)」ブランドで実施するインテリア情報など 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。



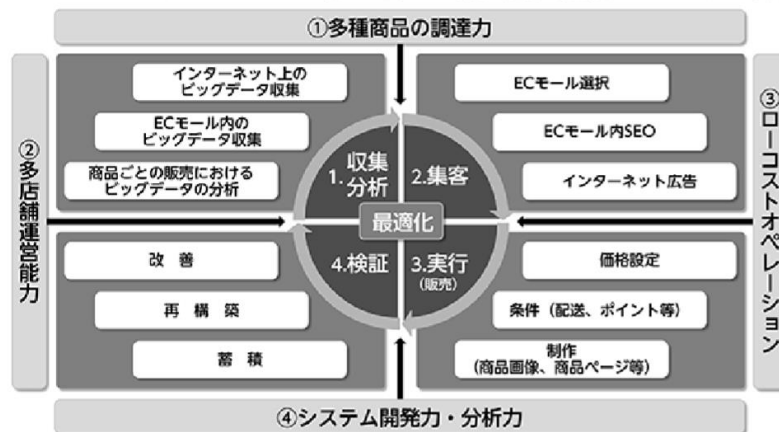
事業概要

「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) 多種商品の調達力、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

- 「EPO」(EC Platform Optimization) という自社開発による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たローコスト受発注システムを構築している。そのため、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。
- 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といったこれまでの実績があり、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。
- 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 モールの方針変更や物流業者による輸送費値上げなどの影響により、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うえで、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

### EC 需要増加・EC サポート事業案件増加により、 2020年10月期は過去最高売上高・過去最高営業利益を達成

#### 1. 2020年10月期の連結決算業績概要

同社は、2020年12月15日に2020年10月期の連結決算業績を発表した。売上高12,597百万円（前期比30.3%増）、営業利益244百万円（同1,128.5%増）、経常利益220百万円（同616.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益112百万円（同873.3%増）であった。前期比で大幅増収増益となり、売上高・営業利益ともに過去最高を達成した。特に主力事業であるECマーケティング事業において、コロナ禍によりEC需要・テレワーク需要の増加、及び、ECサポート事業での案件増加により過去最高売上高を達成した。また、年初計画比でも、売上高・各利益指標とも目標達成した。

増収要因として、既存のECマーケティング事業でPV（ページビュー）数、受注件数、パートナー企業数、取扱商品数などがいずれも堅調な伸びで事業拡大に貢献した。特に、3月以降はコロナ禍による外出自粛が叫ばれ、それに伴いEC需要・テレワーク需要が急増したことが寄与している。商品企画関連事業については中国子会社及び国内既存事業は通年で好調に推移したが、Genepa Vietnamは立ち上げ期にコロナ禍の影響により受注減と納期遅れが生じた。その他事業では、メディア事業が好調に推移した。

増益要因としては、商品企画関連事業においてはGenepa Vietnamでの納品期ずれや立ち上げ先行費用などでセグメント利益が足踏みしたものの、ECマーケティング事業の大幅拡大により連結ベースの各利益指標は大幅増加となった。

ジェネレーションパス | 2021年2月1日(月)  
 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る。特に今回のコロナ禍に伴い、外出自粛による巣ごもり生活の拡大により EC 需要が急増している。コロナ禍の先行きは不透明ながらも EC 需要拡大の流れは続くと思われ、業績は基本的に拡大基調である。同社も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、既存及び新規のモデルでの「EPO」を推進・強化するといった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、基本的に増収傾向である。

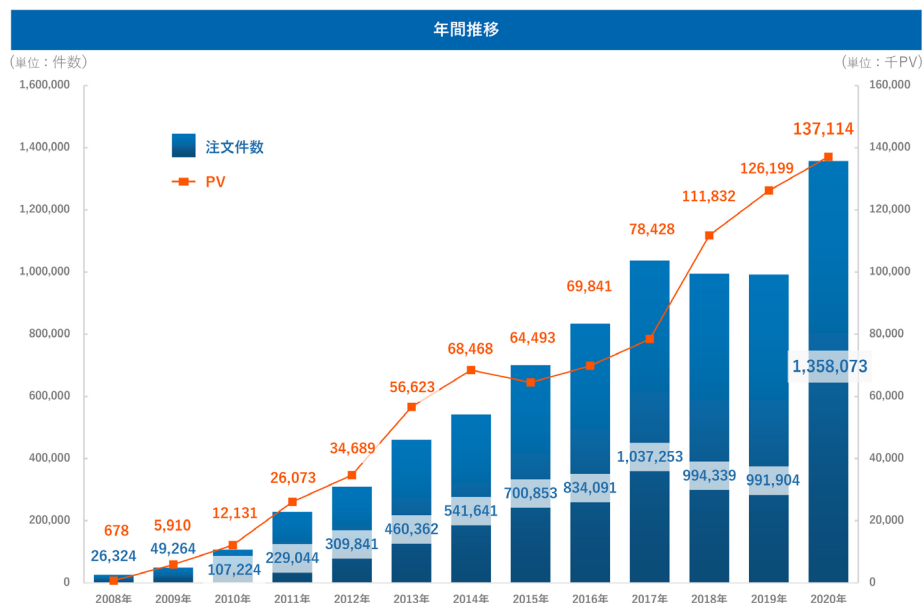
## 2020年10月期連結業績

(単位：百万円)

	19/10 期		20/10 期				
	実績	売上比	実績	売上比	前期比	期初会社計画	会社計画比
売上高	9,666	-	12,597	-	30.3%	11,400	110.5%
売上原価	7,089	73.3%	9,174	72.8%	29.4%	-	-
売上総利益	2,576	26.7%	3,423	27.2%	32.9%	-	-
販管費	2,556	26.5%	3,178	25.2%	24.3%	-	-
営業利益	19	0.2%	244	1.9%	1,128.5%	100	244.4%
経常利益	30	0.3%	220	1.7%	616.2%	100	220.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	11	0.1%	112	0.9%	873.3%	70	160.3%

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ページビュー数と受注件数推移



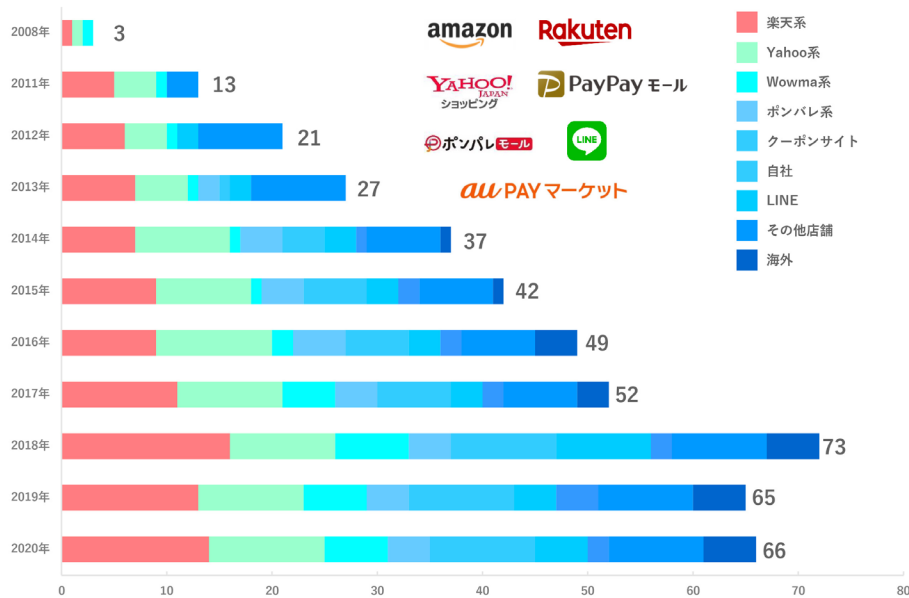
※ PV数は及び受注件数は順調に増加。2018年及び2019年は配送料の値上げ等により、収支の合わない商材の取り扱いを一部見直したことから注文件数は微減となっている

出所：決算説明会資料より掲載

ジェネレーションパス | 2021年2月1日(月)  
3195 東証マザーズ | https://genepa.com/ir/

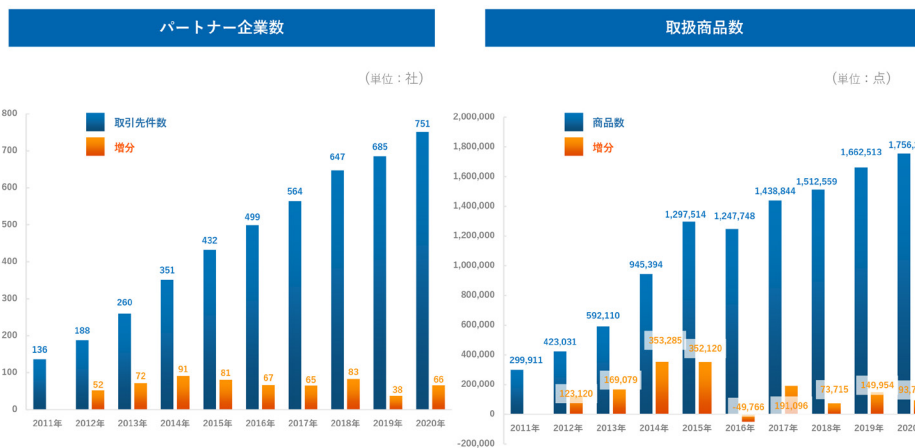
業績動向

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。2020年10月期までに7店舗増加  
 出所：決算説明会資料より掲載

パートナー企業数・取扱商品数の推移



出所：決算説明会資料より掲載

販管費全体では前期比で622百万円の増加、売上高比では同1.3ポイント減となった。販管費が増加した要因は、倉庫管理費などの荷造包装費や売上増に伴うロイヤリティ、販売促進費のポイント付与分などの増加などによるものとなっている。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で抑制されたこと、またM&A関連費用が前期比で効率化できたことなどによるものである。

ジェネレーションパス | 2021年2月1日(月)  
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)

	19年10月期		20年10月期			増減要因
	実績	売上比	実績	売上比	前期比	
人件費	321	3.3%	379	3.0%	-0.3P	高度人材確保のために段階的に給与引き上げを実施しているが、システム化を推進している影響で微減
荷造包装費	913	9.5%	1,231	9.8%	0.3P	主に物流関係外部コスト。倉庫管理及び商品別の送料管理の強化施策を継続的に実施し対応中
広告宣伝費	112	1.2%	110	0.9%	-0.3P	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	210	2.2%	251	2.0%	-0.2P	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	278	2.9%	368	2.9%	0.0P	前期と同水準で推移
その他	722	7.5%	838	6.7%	-0.8P	M&A や提携、新規事業の関連費用支出
合計	2,556	26.5%	3,178	25.2%	-1.3P	

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. セグメント別業績

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カテゴリーである。

### (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、同社の売上高の約 8 割を占める中核事業である。PV 数、商品数は拡大しており今後も同社の成長の主力となると見られる。2020 年 10 月期は、コロナ禍の影響により従来からの主力商品である新しい生活様式に向けたインテリア関係に加え、ウイルス感染予防の日用雑貨、リモートワーク関連商品も好調に推移した。また、EC 化率の高まりから EC サポート事業の需要も増加しており、子会社のカンナートにおける EC サポート案件等の売上を大きく伸ばさせたことなどにより、カンナートの売上高は過去最高の決算を達成した。利益面においては、引き続き送料値上げの影響を自社で吸収している状況ではあるものの、各種利益改善の取り組みの効果が出始めたことに加え EC 需要の高まりによる売上増の影響、EC サポート案件の増加の影響等により、前期を大きく上回る水準で落ち着いた。

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 9,901 百万円（前期比 29.9% 増）、セグメント利益は 424 百万円（同 184.6% 増）となった。なお、2019 年 7 月に開始した新規 EC 事業「Kaema」については、2020 年 10 月期ではあまり大きな実績は出ていないもようだが、2021 年 10 月期以降での大幅な収益拡大施策を提携先と協議中とのことである。

### (2) 商品企画関連事業

2015 年 2 月にスタートした事業である。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 5 年で同社の売上高の約 20% を占めるまでになっている。

ジェネレーションパス | 2021年2月1日(月)  
 3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

業績動向

2020年10月期においては、青島新綻紡貿易における寝具の売上が大幅に伸長したこと等により前期比で売上高は大幅増収となった。しかし、コロナ禍の影響で、Genepa Vietnamの立ち上げ期の生産遅延や米国・欧州向けメイン商材の納期調整で出荷遅延となったことと先行投資負担などで、利益は減少となった。この結果、商品企画関連事業の売上高は2,594百万円（前期比29.3%増）、セグメント利益は84百万円（同22.2%減）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、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。2020年10月期は、Webメディア「イエコレクション（IECOLLE）」がコロナ禍による在宅時間の増加に伴い、PV数・流通総額が好調に推移し大きく伸長した。この結果、売上高は102百万円（前期比155.4%増）、セグメント利益は26百万円（同30.2%増）と連結業績拡大に貢献した。

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	その他	調整額	全社合計
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
20/10期	売上高	9,901	2,594	102	-	12,597
	セグメント利益	424	84	26	-291	244

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：決算短信よりフィスコ作成

## M&Aの資金需要等に備え借入金増加するも、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

貸借対照表を見ると、2020年10月期末における総資産は前期末比561百万円増加し3,707百万円となった。これは、在庫管理及び滞留在庫削減を徹底した結果により商品及び製品が112百万円減少したものの、金融機関からの長期融資により現金及び預金が699百万円増加したこと、Genepa Vietnamにおける設備投資などで有形固定資産が80百万円増加したこと等によるものである。

負債合計は前期末に比べ458百万円増加し1,981百万円となった。これは主に、PB商品及び季節商品等の入荷により支払手形及び買掛金が103百万円増加したこと、Genepa Vietnamの追加設備投資を目的とした融資により長期借入金が273百万円増加したこと、等によるものである。

純資産は1,726百万円となり、前期末に比べ102百万円増加した。これは主に、親会社株主に帰属する当期純利益の計上により利益剰余金が112百万円増加したことによるものである。

ジェネレーションパス | 2021年2月1日(月)  
3195 東証マザーズ | <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、2020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698百万円増加し1,269百万円となった。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764百万円の収入となった。これは、税金等調整前当期純利益219百万円、たな卸資産の減少額114百万円、仕入債務の増加額99百万円等の資金の増加要因があったことによるものである。投資キャッシュ・フローは111百万円の支出であった。これは主に、有形固定資産の取得による支出124百万円等の資金の減少要因があったことによるものである。財務キャッシュ・フローは、56百万円の収入であった。これは主に、短期借入金の減少額280百万円、長期借入金の返済による支出36百万円等の資金の減少要因があったものの、長期借入れによる収入400百万円等の増加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が46.3%と50%を割り込んだほか、有利子負債比率がやや悪化した。これは、現預金残高や有形固定資産の増加の一方で、長期借入金が増加したことによる。流動比率は、現預金残高の増加のため194.4%と9.1ポイント改善した。収益性の指標（ROA、ROE、売上高営業利益率）については、前期比で各利益指標が拡大しているため、いずれも大幅に改善している。

総じて見ると、一部の健全性指標が悪化しているものの依然として高い自己資本比率であり、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ことから、特に財務状況で問題とされる状況ではないと考える。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。特に、前期末時点で現預金残高に余裕を持たせており、大型のM&Aに備えているものと考えられる。

ジェネレーションパス | 2021年2月1日(月)  
 3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

業績動向

財務状況及び経営指標

(単位：百万円)

	19/10 期末	20/10 期末	増減額	主要増減要因
流動資産	2,785	3,294	509	現金・預金 +699、商品及び製品 -112
固定資産	361	413	52	有形固定資産 +80
総資産	3,146	3,707	561	
流動負債	1,503	1,694	190	支払手形及び買掛金 +103、未払法人税等 +107、 1年以内返済予定の長期借入金 +90、短期借入金 -280
固定負債	18	286	268	長期借入金 +273
負債合計	1,522	1,981	458	
純資産	1,624	1,726	102	利益剰余金 +112
負債純資産合計	3,146	3,707	561	
(有利子負債)	553	633	79	
(ネットキャッシュ)	18	638	619	

(安全性)	19/10 期	20/10 期	増減額
流動比率	185.3%	194.4%	9.1pt
自己資本比率	50.6%	46.3%	-4.3pt
有利子負債比率	34.8%	36.9%	2.1pt

(収益性)	19/10 期	20/10 期	増減額
ROA (総資産経常利益率)	1.0%	6.4%	5.4pt
ROE (自己資本当期純利益率)	0.7%	6.8%	6.1pt
売上高営業利益率	0.2%	1.9%	1.7pt

	19/10 期	20/10 期	増減額
営業キャッシュ・フロー	-118	764	882
投資キャッシュ・フロー	-172	-111	60
財務キャッシュ・フロー	167	56	-110
現金及び現金同等物の期末残高	570	1269	698

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2021年10月期通期予想は非開示。 コロナ禍影響が予測困難で、EC需要大幅拡大の反動リスク想定

#### 1. 2021年10月期の通期業績見通し

同社は2021年10月期の通期業績見通しについては、コロナ禍による影響が非常に不透明かつ不確実なものであることから非開示としている。EC需要・巣ごもり需要の高まりはさらに見込まれるものの、コロナ禍の動向次第ではEC需要・巣ごもり需要の反動も想定されることから、現時点において合理的に算定することが困難であるためとのことである。

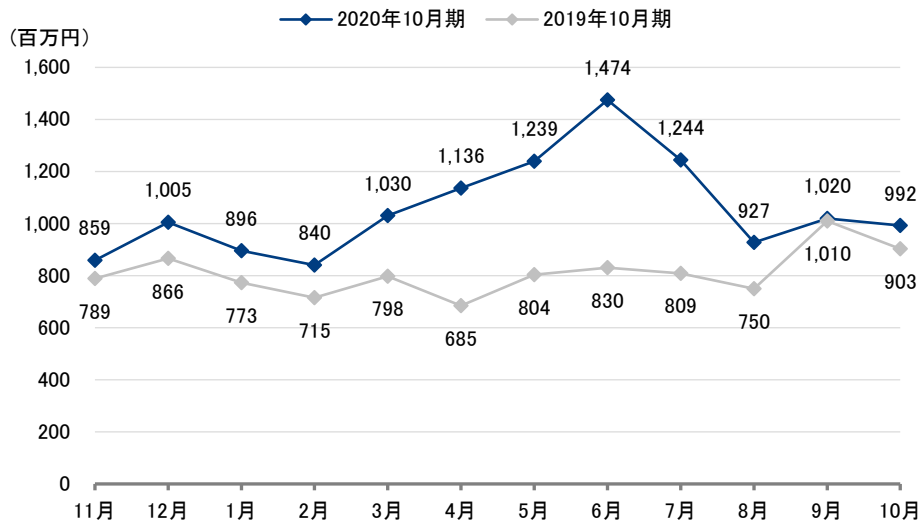


ジェネレーションパス | 2021年2月1日(月)  
 3195 東証マザーズ | <https://genepa.com/ir/>

今後の見通し

確かに、2020年10月期の月別売上高（連結）の推移を見ると、コロナ禍による外出自粛期間を含む2020年3月から6月頃までの業績は1,030百万円（2020年3月）から1,474百万円（同年6月）へと上昇し、前期比で大幅に伸長した。しかし、8月以降は伸びが927百万円から1,020百万円間の推移となり鈍化していることが見て取れる。

2020年10月期連結売上高推移(前年同月比)



出所：ニュースリリースよりフィスコ作成

しかし、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。コロナ禍の影響でEC需要は大きく拡大しており、今後の新生活様式においても長期的な成長が期待される。また、新規EC事業「Kaema」の状況については、提携先と売上拡大に向けたテストマーケティングを複数回実施し拡大の方向性を確立するとしており、順調にいけば十億円単位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、2021年10月期の通期業績見通しについては、変動要因を含みつつもEC事業の順調な拡大やM&A・事業提携による事業拡大の寄与などで、売上高・利益ともに2020年10月期以上を達成する可能性が高いものと弊社では見ている。

## 2. 2021年10月期の重点施策

以下は、重要トピックスを含めた重点施策である。

### (1) M&A を含めた事業提携の推進

同社では、継続的な事業拡大を図るべく M&A を含めた事業提携を積極的に推進するとしている。EC 事業においては全方位的マーケティングを進めるための一環として、食料品などの今まで取扱いの少ない商品ジャンルの拡大を目的に業務提携を視野に入れた戦略的な販売契約の締結を推進し、売上高の拡大を加速させる。EC サポート事業においては、迅速なシステム開発を達成するために、システム開発を共同で行える戦略的パートナーや M&A によるシステム開発会社の買収を推進する。「Kaema」については、提携先と売上拡大に向けたテストマーケティングを複数回実施し、拡大の方向性を確立する。また、物流×EC への取り組みとして、EC サイトの構築から EC 運営、マーケティング・広告支援、物流サービスをワンストップで提供するための協業できるパートナー企業の選定を推進する。メディア事業においては、現在の「イエコレクション (IECOLLE)」と並行して新サイトを構築し、メディア事業の規模拡大を加速させる。拡大にあたっては M&A も推進していく。

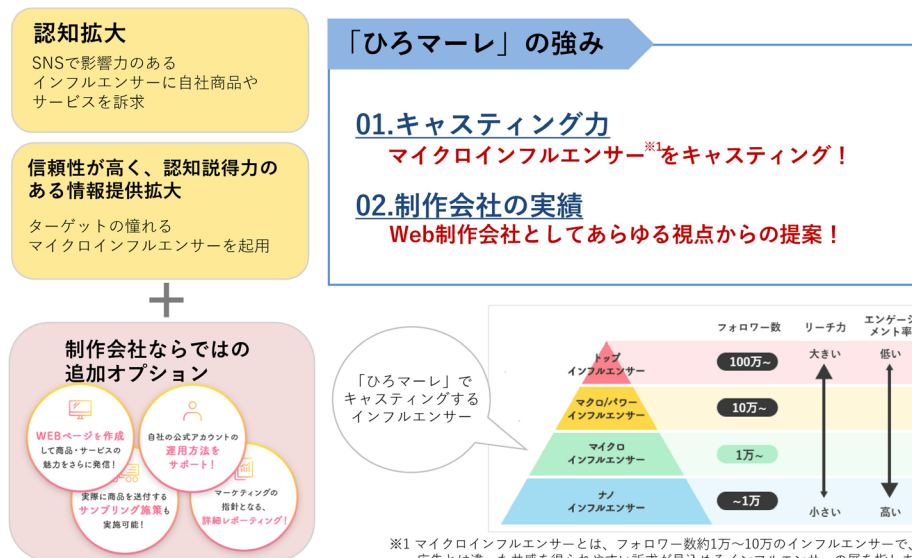
### (2) インフルエンサーマーケティング「ひろマーレ」を推進

「ひろマーレ」とは、SNS で影響力のあるインフルエンサー（フォロワー数 1 万～10 万のマイクロインフルエンサーが対象）と自社商品を EC 出店する企業とのマッチングによって効果的な販売拡大効果を生むマーケティングサービスである。クライアント企業の商品の認知を拡大させ最適なインフルエンサーをマッチングさせるキャストイング力と、Web 制作会社として Web ページ作成やクライアント企業の SNS アカウントの運営サポートなどといった提案を行える実績が強みである。2021 年 10 月期は効果的なインフルエンサー施策を提案し、「ひろマーレ」サービスを推進していく。

#### 2021年10月期重点施策：インフルエンサーマーケティング「ひろマーレ」

##### ✓効果的なインフルエンサー施策の提案

##### ✓最適なインフルエンサーのマッチングをトータルでバックアップ!



出所：決算説明会資料より掲載

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.

今後の見通し

**(3) ネットショップ出店パック「EC ツクール」を推進**

「EC ツクール」は、EC サイト構築パッケージ及び EC 運営からマーケティングまでを一括支援するサービスである。同サービスで用意したデザインテンプレートで作成すれば、最短 1.5 ヶ月でネットショップがオープン可能となる。カンナートで提供しており、Web 制作会社ならではのサービスと同社グループの EC ノウハウにより、様々なサービスと連携できる土台と、広告・集客、販促サービスが整っている。2021 年 10 月期においては同サービスも推進していく。

**2021 年 10 月期重点施策：ネットショップ出店パック「EC ツクール」**

EC サイト構築パッケージ、及び EC 運営からマーケティングまでを一括支援

当サービスで用意した売れるデザインテンプレートで作成。最短1.5か月でオープン可能！



カンナート社では、制作会社ならではの様々なサービスと連携できる土台と広告・集客、販促サービスが整っているため、自社ECの課題を特定後、時間や手間をかけずに解決に向けた対策が可能  
お客様が誇る商品の強みと、ジェネパグループのECノウハウで強いシナジーを生み出すことができる

出所：決算説明会資料より掲載

**(4) ベトナム子会社 (Genepa Vietnam)**

2020 年 10 月期はコロナ禍の影響により工場立ち上げの遅れや生産・納品の遅れ、商談の中断などが発生し苦戦した。しかし、人員・設備・資金を確保し、2020 年 12 月末時点では操業度は大きく改善し、2021 年 10 月期通期では黒字転換となる見込みである。米中貿易摩擦の影響で、日本のみならず第三国からも新規取引が急増しており、生産能力体制の向上により受注拡大を見込んでいる。

## ■ 中長期の成長戦略

### 新たな成長ステージの軌道に乗る。 中長期的成長・事業拡大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発表されたもので、以降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。東京証券取引所の市場再編時期（2022 年 4 月）をにらみ、それまでには新中期経営計画の発表が行われるものと思われる。

※ 国内に加え、第 1 軸：地理的展開（中国・アジアへ）、第 2 軸：バーチャル展開（新規商品開発・ブランド開発）、第 3 軸：水平展開（データ事業・メディア事業）を行うというもの。

「メタ EC カンパニー」とは、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、という姿のことである。同社は、目標達成のために積極的な M&A 投資は欠かせないとしている。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していく。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。

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。中長期的な成長・事業拡大のためには、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、すで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。直近のコロナ禍については、今後の動向が不透明ではあるが、長期的にも EC 販売が増加する傾向は変わらないものと思われる。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るとしている。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、中長期的成長・事業拡大について期待がかかる。

## ■ 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。2021年10月期の業績については変動要因が大きくて非開示としているが、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。また、そうなれば、配当実施なども実現は近いものと弊社では見ている。

## ■ 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、厳格な管理が求められている。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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp