

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 >>>](#)

2020 年 3 月 31 日 (火)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 販売システム・販促サービス・販促システムの3領域で事業展開	01
2. 顧客接点と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. M&A で販促サービス強化と大型案件強化という課題を解消、来期は大きく飛躍へ	01
4. 2020 年 3 月期営業利益は通期予想を超過する可能性が高まった	02
■ 事業の概要	03
1. 7 年ごとに変化する注力事業	03
2. 事業体制	05
■ 中長期の成長戦略	06
1. 事業環境認識と目指す方向性	06
2. 販売システム事業の成長戦略	07
3. 販促システム事業の成長戦略	08
4. 販促サービス事業の成長戦略	09
5. 大企業の取り込みを睨んだ M&A	11
6. 中期成長イメージ	12
■ 業績動向	13
1. 2020 年 3 月期第 3 四半期の業績	13
2. 2020 年 3 月期の業績見通し	14
■ 株主還元策	16
1. 配当方針	16
2. 株主優待	17

■ 要約

EC の総合支援サービス企業。 中期戦略の「より大型案件 & より販促サービスを強化」へ。 来期は M&A で飛躍を期待

1. 販売システム・販促サービス・販促システムの 3 領域で事業展開

E ストアー <4304> は、EC (e コマース) の総合支援サービス企業である。創業以来一貫して企業の EC 支援をドメインに事業を展開してきた。ショッピングカートサービスなど EC を始めるための仕組みを ASP サービスで提供するシステム事業からスタートし、IT 技術や EC 市場自体の発達・変化に応じて注力事業を変え、顧客企業の収益拡大を支援するコンサルティングや業務運営代行サービスへと業容を拡大してきた。今や販売システム事業、販促サービス事業、販促システム事業と、EC 支援のための 3 つの事業を展開している。

2. 顧客接点と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 事業をカバーする会社だが、事業戦略上、注力度合いに違いがある。現在当社が目指しているのが「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見ている。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は販促サービス事業に当たり、コンサルティングや業務運営代行サービスなど人的サービスが中心となる。営業戦略としては、既存客（「ショップサーブ」の契約企業）のみならず、外部大企業寄りの大型案件を新規に取り込んでいく方針である。

3. M&A で販促サービス強化と大型案件強化という課題を解消、来期は大きく飛躍へ

同社は 2020 年 1 月に (株) コマースニジュウイチ (以下、コマース 21)、2020 年 3 月に (株) ウェブクルーエージェンシーを子会社化した。コマース 21 は大企業向けに EC システムを提供、ウェブクルーエージェンシーは大企業を中心にマーケティング戦略の立案やブランディングなど幅広い実績がある。この M&A は、当社にとって販促サービスの強化と大型案件強化という 2 つの課題の解消をもたらす可能性があり、コマース 21 とウェブクルーエージェンシーには販促サービスの受注拡大という恩恵が期待されるなど、シナジーが極めて明確と言える。このため、同社は 2021 年 3 月期に大きく飛躍することが期待され、年商も一気に 100 億円を超える可能性が出てきた。

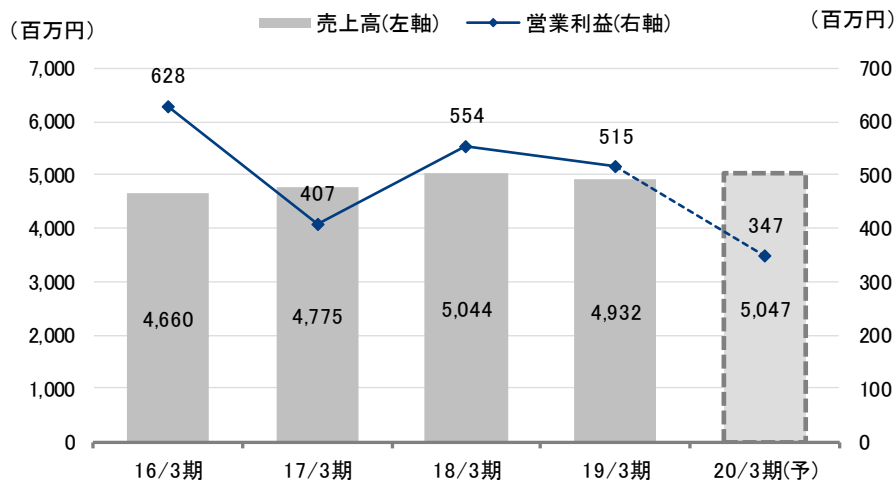
要約

4. 2020年3月期営業利益は通期予想を超過する可能性が高まった

2020年3月期第3四半期の業績は、売上高 3,622 百万円（前年同期比 2.3% 減）、営業利益 378 百万円（同 3.8% 減）となった。通期予想に対する進捗率で言えば、売上高の 71.8%（前年同期比 3.4 ポイント減）に対し、営業利益は 109.0% と既に予算を超過した状態にある。しかも、懸念されていた消費増税の影響や経済産業省が主導で行ったキャッシュレス・消費者還元事業の影響を既に織り込んでいる。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）を見込んでいるが、今後、販促サービス事業におけるコンサルティング人材の確保など先行費用が発生したとしても、通期の営業利益は見通しを上回って着地する可能性が高まったと言えるだろう。

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
- ・2020年3月期第3四半期の営業利益は既に通期見通しを超過
- ・M&Aにより販促サービスと大型案件を強化、2021年3月期は飛躍へ

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

■ 事業の概要

サーバーからソフトウェアへ、ストックからフロウへ、システムからサービスへ

1. 7年ごとに变化する注力事業

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、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えながら成長してきた。それまでの事業が軌道に乗って収益基盤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を繰り返してきた。そして2020年の現在、3つ目のサイクルから4つ目のサイクルに切り替わるところにあると言える。

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>(現Zホールディングス)と業務提携	システム事業/OEM契約
2005年11月	カカココム<2371>と業務提携	システム事業/OEM契約
2006年 1月	独自ドメインネット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	(株)プレジ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	プレジジョンマーケティングを非連結化	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ストアコンペア」を提供開始	販促システム
2017年 9月	販促システムの「Eストアクエリー」を提供開始	販促システム
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
2020年 1月	(株)コマースニジュウイチを子会社化	販売システム
2020年 3月	(株)ウェブクルーエージェンシーを子会社化	販促サービス

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

事業の概要

(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」の素地を整えていった。

(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。その収益は顧客から 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事業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で、「ショップサーブ」の顧客数が拡大するとともに、同社の成長と経営安定化に大きく貢献していった。

EC システム事業が軌道に乗ると、顧客企業の売上高拡大を側面支援する意味合いもあり、同社はストック型事業と並行して、顧客から決済代行手数料などの名目で、「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。事業タイプとしてはフロー型と言え、同じ顧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ー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、その強化に乗り出した。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サービスで、ポイントは、1) 販促支援のノウハウや施策を商品化することでコンサルティングや業務運営代行のフィー収入を得るようにしたこと、2) 既存客（EC システム顧客）のみならず外部へも販売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、コンサルティングや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の最も注力すべき事業領域として位置付けられたため、後述するマーケティングシステムと区別して、現在では販促サービス事業（あるいはマーケティングサービス事業）と呼称されている。ちなみに、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、2018 年 9 月末をもってサービスを終了した。

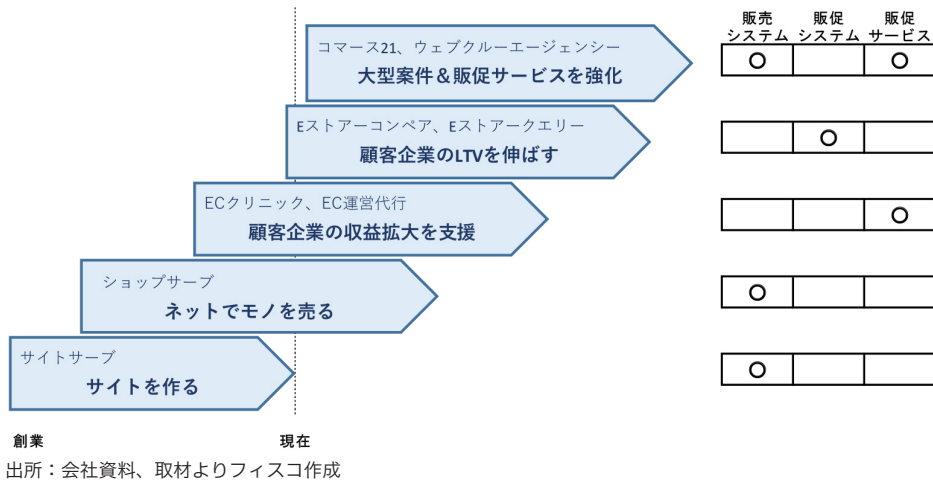
(4) 2018 年 –

販促サービス事業には、一般に高コストで運営が難しいと言われる人的サービスが含まれるため、同社は、人的サービスの対極にあるシステムによる販促支援サービスを次代の成長ドライバーと設定し、システムの開発に取り組んだ。その結果、2017 年から「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することになった（こうした販促システムを総称して「バックストア群」と呼ぶこともある）。こうしたサービス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。

事業の概要

以上のような変遷を経て、現在の同社は事業セグメントを、「EC事業」という単一セグメントから、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）によって分け、販促サービス事業、販促システム事業、販売システム事業の3つのセグメントに分類した。なお、ほかに電子認証事業もある。

事業の変遷と狙い



販売－販促、システム－サービスの2軸で区分された各事業が関係性に応じて立体的・重層的に機能する

2. 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、現在、販売システム（ECシステム）事業、販促サービス（マーケティングサービス）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）と人的サービスの軸という2つの軸から成る3つの象限で以下に表現した。

ここまでの事業領域

	システム	サービス
販売	<div style="border: 1px solid blue; border-radius: 10px; padding: 5px; text-align: center;"> カート事業 「ショップサーバ」 </div>	
販促	<div style="border: 1px solid green; border-radius: 10px; padding: 5px; text-align: center;"> CRM事業 (バックストア) </div>	<div style="border: 1px solid purple; border-radius: 10px; padding: 5px; text-align: center;"> マーケティングサービス ECコンサルティング EC運営代行(制作、宣伝広告など) </div>

出所：会社資料、取材よりフィスコ作成

事業の概要

同社の成長戦略は、この事業領域図にある 3 つの象限において収益拡大を目指すことにほかならない。その際のポイントとして、各事業は他の事業から区切られて（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関係性を相互に持ち、各事業がその関係性に応じて立体的・重層的に存在・機能しているということが挙げられる。したがって同社は、収益拡大を目指すうえで、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だが、市場環境や時代の変化に応じて、事業の組み合わせや関係性を変えながら顧客に相對しているのである。

■ 中長期の成長戦略

情報満腹感やデフレには 既存客との関係に根差した三河屋さん戦略で対応

1. 事業環境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」）をリリースするなど、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。「アナログ」とは唐突だが、これを理解する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見ている。これに対して、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、心地よさといった絶妙な関係を構築してこそ有効性を発揮する、と同社では考えている。同社はこれを「三河屋さん」と表現しているが、三河屋さんが個々の顧客に接するときのような絶妙な感覚を提供するのが「アナログ戦略」である。

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急速に高齢化する状況では、デフレ経済は今後も継続するというのが同社の認識である。そしてそれが、「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、既存客との絶妙な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ってくる。

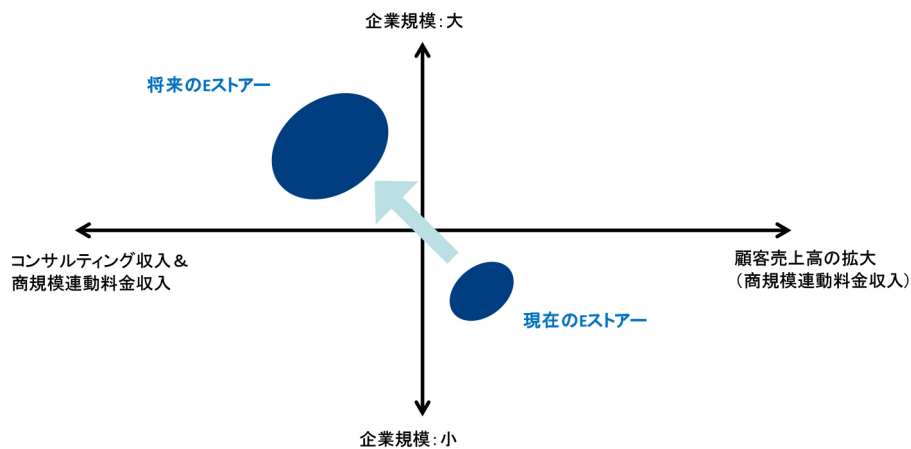
デフレ経済はまた、販売手法においても企業に変革を迫ると同社は考えている。三河屋さん戦略を実践するには、モールなどの中間領域に頼らない販売戦略、すなわち直販へのシフトをせざるを得ないだろう、というのが同社の将来予測だ。

中長期の成長戦略

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事業セグメントの中で、今後当社が特に注力する領域はサービス事業ということになる。もちろんシステムによるアプローチは重要だが、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。販促システムは販促サービスの効率性アップに貢献すると期待され、販促サービス同様に注力分野になると考えられていたが、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、現状は無理押ししないでいる状況である。一方で、人の絡んだサービスを加えることで、消費者の機微を捉えることができるとするならば、販促・販売両面において人的サービスを厚くすることは必然性があると言える。

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・中堅から大企業へと移している。また、目指す収益も、販売システム・フロー売上高（商規模連動料金収入）に当たる顧客売上高から、販促サービス事業におけるコンサルティングによるフィー収入などへとシフトしている。とはいえ、コンサルティングもその目的が顧客売上高の拡大にあることから、究極的には商規模連動料金収入の拡大にもつながるので、顧客売上高もコンサルティング収入と合わせて厚みを増すことは可能である。一方、コンサルティングフィーは一定以上の規模がないと支払うことが難しくなるため、コンサルティングへのシフトは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

大口顧客シフトでストック収入からフロー収入に切り替える

2. 販売システム事業の成長戦略

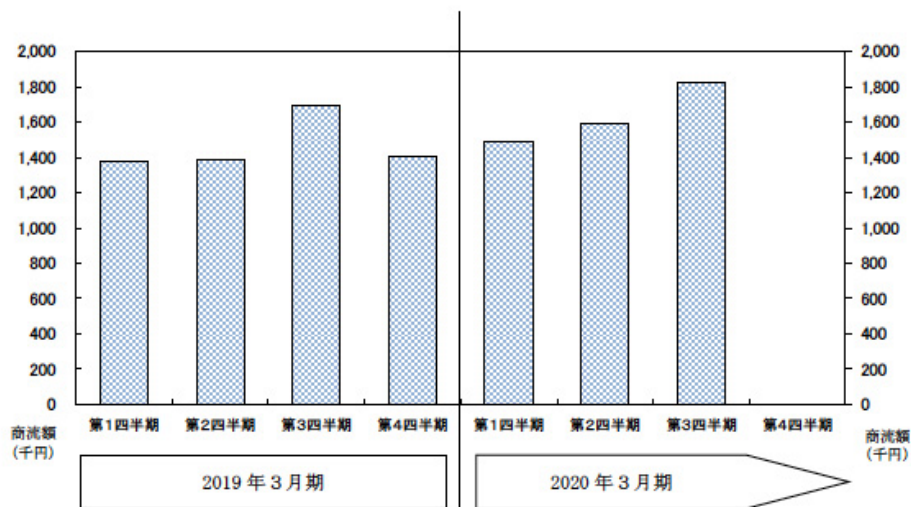
事業の概要の項で述べたように、販売システム事業はその収入の性質から2つに分けられる。1つはEC総合支援のASPサービスである「ショップサーブ」そのものからの収入だ。これは月次利用料金が毎月入るストック型モデルの事業だ。もう1つは「ショップサーブ」の顧客企業の売上高拡大を支援し、その成果として「ショップサーブ」経由の売上高の一定割合を徴収する収入（商規模連動料金収入）だ。これはフロー型モデルの事業となっている。同社は、これらストック収入とフロー収入とに分けて管理している。

中長期の成長戦略

ストック型収入は減収基調が続いている。これは、同社同様のサービスが増加し競争が激化しているなか、同社は顧客の大口シフトを進めており、一方で同社の経営スタンスが一貫して「客数は追わない」ということになっていることから、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。一方のフロウ売上高も伸びが続き、2019年3月期は一旦減収に転じた。大口顧客の新規獲得が計画を下回っているため、「ショップサーブ」の契約顧客数減少の影響をカバーできていないことが理由と考えられる。

一方、同社の思惑通り、1店舗当たりの売上高は概して増加している。1店舗当たり売上高の増加は、同一顧客における売上高増加と、大手シフトによる顧客構成の変化による増加に分けられる。同社が現在目指しているのは後者で、「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大口顧客へのシフトを進めているのである。新規大口顧客の獲得は「客数は追わない」のでストック収入の増大につながらない。しかし、フロウ売上高においては、1店舗当たり売上高の大きい大口顧客へのシフトによる売上構成の変化で、今はまだ効果が薄いだが、拡大が期待できる。これも、ストック収入からフロウ収入に切り替える取り組みとすることができるといえる。

1 店舗当たりの商流額



出所：決算短信より掲載

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

3. 販促システム事業の成長戦略

販促システム事業では、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を行っている。顧客の売上高拡大という目的を持つため販促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。

中長期の成長戦略

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、コンバージョン率（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である。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へと販売を拡げる計画だったが、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」ということのようなのだ。こうした状況を受けて、2020 年 3 月期に入って、営業コストと販売先を見直し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ものの、商品自体には自信を持っており、中長期的に有効性が見直される可能性は十分あると考えられる。一方短期的には、人手のかかる社内の販促サービス事業において、生産性向上のために活用するといったことも考えられる。そこで得られた成果をアピールできれば、将来の販売に結び付く可能性がさらに高まることになるだろう。

コンサルティングを強化し、 三河屋さんのように顧客と消費者との距離感を最適化する

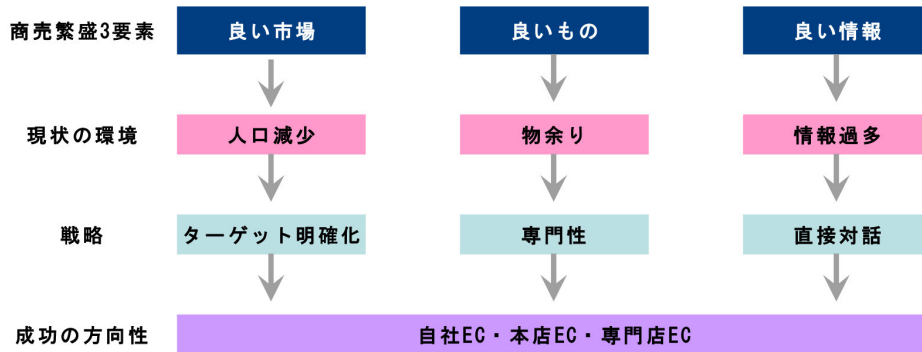
4. 販促サービス事業の成長戦略

販促サービス事業では、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が、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。これには、後述するようにプラス・マイナス両面がある。

同社が販促サービス、とりわけコンサルティングの強化に注力する背景には、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、現在の日本ではそれぞれ「物余り」「人口減少」「情報過多」に変質し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、顧客が消費者に One to One で向き合う三河屋さんのような専門店になって、消費者との距離感を最適化していくことが戦略の根本となる。具体的には自社 EC や本店 EC、専門店 EC として、直営店商売をしていくことが重要となる。そして、そうした店舗の成功を支援していくのが、同社のコンサルティングサービスなど販促サービス事業ということだ。

中長期の成長戦略

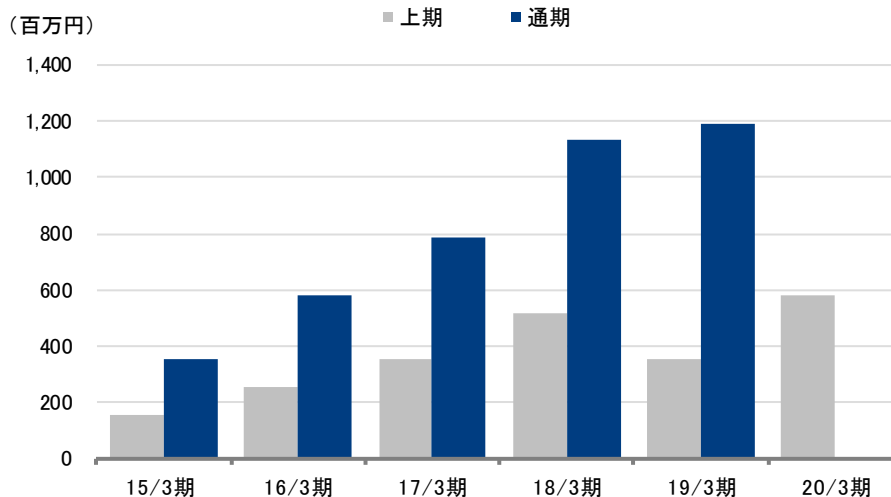
商売繁盛の3要素と成功までのイメージ図



出所：同社株主通信「2018 通期」「会社案内」よりフィスコ作成

その販促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月期以降は急減速している。その要因は、2018年3月期に季節的なプロモーション強化のため特需が発生したことにある。また、若返りを図って全社ベースで幹部ポジションを入れ替えた大規模な組織改編の影響が、新規顧客獲得の営業に影響を及ぼした可能性もある。2020年3月期に入って受注単価が回復してきたとは言うものの、人的依存度の高いサービスであるコンサルティングの効率性を上げるには、現状の契約の伸びや規模ではまだ不満である。従って、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時間がかかっていることも、大きな課題となっている。

販促サービス売上高の推移



出所：決算説明資料より掲載

中長期の成長戦略

人的依存度が高いサービスには、概してプラス面とマイナス面の特徴がある。プラス面は他社にまねされにくいことで、強い差別化要因に成り得る。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拡大できないことである。この点について、同社は人材投資に毎年十分な予算を割いているが、ここ数年、想定したほどのコンサルタントを獲得・育成できていない。そのため費用は想定を下回っているが、それが理由で利益が期初予想を上回っているに過ぎない。これは長い目で見れば決して喜べることでない。

中長期的な見地からは予定どおりにコストを使っていくことが好ましい。予算では、年5人～10人のコンサルタントの増員を予定しており、計画どおりに採用・育成が進めば、2～3年で所定の陣容を確立できるからである。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の目標を達成することに期待したい。

M&A で販促サービスの強化と 大型案件の強化という中期的課題を一気に解消

5. 大企業の取り込みを睨んだ M&A

同社は、2020年1月にコマース21の全株をZホールディングス（旧ヤフー）から、2020年3月にウェブクルーエージェンシーの全株を光通信系のNFCホールディングス<7169>から取得し、子会社化した。コマース21は、拡張性の高さを求める大企業のニーズに柔軟に対応できるパッケージ型インテグレーション EC システムを提供している。ウェブクルーエージェンシーは、Google、Yahoo、Twitter のネット広告正規認定パートナーとして、大企業を中心とした幅広いクライアントに対して、マーケティング戦略の立案やブランディング、プロモーションの運用管理などで実績がある。

同社にとってこの M&A は、販促サービスの強化と大型案件強化という2つの課題を解消するきっかけになることが期待されている。加えて、外注経費の内部売上高化によるコスト効率の向上も見込まれている。また、同社との提携によって、コマース21、ウェブクルーエージェンシーともに、より大型で強固な販促サービスの提供が可能となる。結果、同社はグループの顧客に対して、総合的な EC ソリューションを提供することが可能となるのである。

今後の事業領域

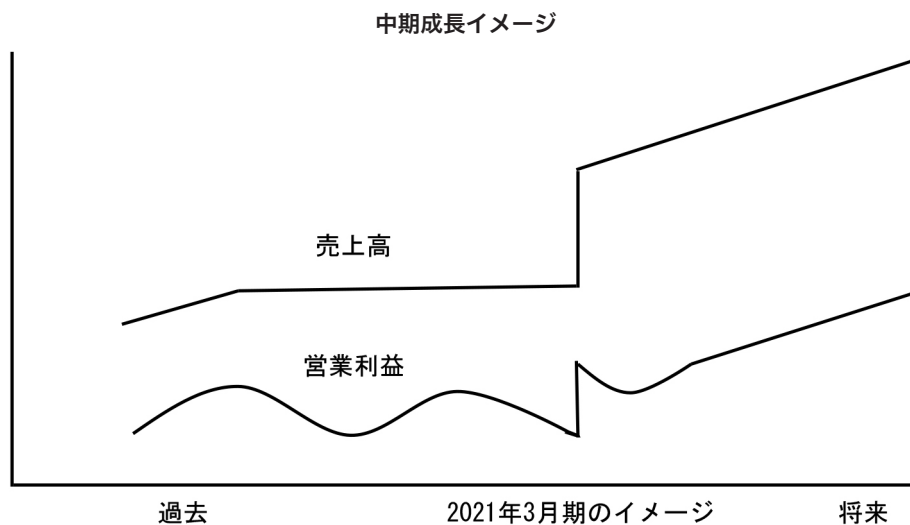
	販売システム	販促サービス
大企業	コマース21	ウェブクルーエージェンシー
中小企業	ショップサーブ	ECコンサルティング EC運営代行(制作、集客など)

出所：会社資料、取材よりフィスコ作成

来期には売上高 100 億円を超える企業グループに成長する公算

6. 中期成長イメージ

コマース 21 とウェブクルーエージェンシー 2 社の M&A を加味して、中期的な収益変化のイメージを考えてみる。前提として、2019 年 3 月期の業績に関して、コマース 21 が売上高 2,038 百万円、営業利益 362 百万円、ウェブクルーエージェンシーが売上高 3,385 百万円、営業利益 59 百万円、2020 年 3 月期の業績については、同社予想売上高 5,047 百万円、コマース 21 同 17 億円、ウェブクルーエージェンシー同 36 億円、さらに M&A によって同社には大型案件の受注加速、コマース 21 とウェブクルーエージェンシーには販促サービスの受注拡大というシナジーが生じることなどを想定した。これにより売上高は、2021 年 3 月期に急速に立ち上がり、その後はシナジーを背景に従来以上の角度を付けて増加、利益面では、一旦 2 社の利益が加わるが、のれん償却や統合コストも発生するため、その後はやや後追いで営業利益が増加していくというイメージになった。こうしたイメージによれば、連結後の同社年商は一気に 100 億円を大きく超えてくる可能性が高まったと言える。ちなみに、子会社化されたコマース 21 とウェブクルーエージェンシーにおいて、今回の M&A をきっかけにした離職者は実質ゼロだったもようである。相性やシナジーの点で、相手先にも歓迎される M&A だったようだ。



出所：取材等よりフィスコ作成

業績動向

今後人材強化に向けた先行費用が発生する可能性はあるが、 第3四半期で通期見通しを超過達成

1. 2020年3月期第3四半期の業績

2020年3月期第3四半期の業績は、売上高3,622百万円(前年同期比2.3%減)、営業利益378百万円(同3.8%減)、経常利益448百万円(同3.9%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益321百万円(同3.3%減)と減収減益であった。

2020年3月期第3四半期業績

(単位：百万円、%)

	19/3期3Q	売上比	対通期進捗率	20/3期3Q	売上比	増減率	予想比進捗率
売上高	3,706	100.0%	75.2	3,622	100.0%	-2.3%	71.8%
売上総利益	1,115	30.1%	74.8	1,138	31.4%	2.1%	-
販管費	722	19.5%	74.1	760	21.0%	5.3%	-
営業利益	393	10.6%	76.2	378	10.4%	-3.8%	109.0%
経常利益	466	12.6%	80.0	448	12.4%	-3.9%	116.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	332	9.0%	81.1	321	8.9%	-3.3%	107.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2020年3月期第3四半期も、同社は引き続き、コモディティ化による競争激化状態にあるカート事業（販売システム事業）への依存度を下げ、逆にマーケットが拡大している販促サービス事業の構成比を高める構造改革を進めた。特に大型案件と販促サービスの強化に注力したが、受注単価の上昇はあったものの、販促サービス事業への投資の遅れから構造改革が若干遅れ、売上高の進捗率は前年同期に対してややビハインドした状況となった。

営業利益面では、カート事業への依存度の引き下げ（ストック売上減）と販促サービスの売上増により前年同期比減益となった。しかし、積極的に行う予定だったコンサルタント採用などの人材投資が想定ほど進まなかったこと、営業向け広告を抑制したことなどにより、営業利益の進捗率は通期見通しに対して100%を超えて推移しており、順調な業績と言えるだろう。

売上高の事業別内訳

(単位：百万円、%)

	19/3期3Q	売上比	20/3期3Q	売上比	増減率
販売システム（カート事業）	2,826	76.2%	2,716	75.0%	-3.9%
販促サービス	850	23.0%	880	24.3%	3.4%
販促システム	10	0.3%	7	0.2%	-22.1%
電子認証	-	-	17	0.5%	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

販促サービス事業ではコンサルティングなどを強化しており、「ショップサーブ」利用顧客へのアップセルは順調に推移している。しかし、新規大型案件獲得に向けた営業活動は、受注獲得までのリードタイムが計画よりも延びていること、受注から納品までの時間も要していることから、苦戦していると言えるだろう。

販促システム事業において、販促のためのシステムである「E ストアーコンペア」(AB テストツール)と「E ストアークエリー」(メールマーケティングツール)を、専門営業部隊を解散して通常営業の商品の1つとして組み込み直した。このため、販促システムを成長マーケットと捉えながらも、現状、自然体の営業となっている。

販売システム事業では、カート事業の「ショップサーブ」の構造転換を進めている。意図的に量を求めず、自社ECに適した良店の獲得を進めたことで、累計利用店舗数が減ってストック収益は減少したが、1店舗当たりの商流額が第3四半期累計で10%増加した。また、消費増税に伴う施策として「キャッシュレス・消費者還元事業」に参画したことで、カード取扱額とカード決済比率は上昇したが、原価に関わる部分の事業者負担ルールによりフロウ収益が減少した。この結果、ストック売上高が1,256百万円(前年同期比3.7%減)、フロウ売上高が1,459百万円(同4.1%減)となった。

電子認証事業は、ブラウザによる危険サイト表示を防止し、店舗の売上げや利益の低下を保全することを目的に、前期(2018年8月)に買収した。しかし、目的が一巡したことから無理のない運営を継続しており、売上高はおおむね横ばいとなった。

2020年3月期は営業利益が通期予想を超過する可能性。 2021年3月期の飛躍に向けて弾みとなるだろう

2. 2020年3月期の業績見通し

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。

2020年3月期業績見通し

(単位:百万円、%)

	19/3期	売上比	20/3期予想	売上比	増減率
売上高	4,932	-	5,047	-	2.3%
売上総利益	1,490	30.2%	-	-	-
販管費	974	19.8%	-	-	-
営業利益	515	10.5%	347	6.9%	-32.7%
経常利益	582	11.8%	384	7.6%	-34.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	409	8.3%	298	5.9%	-27.2%

出所:決算短信よりフィスコ作成

業績動向

今期減益予想の要因として、注力分野である販促サービス事業のコンサルタント人材の獲得・教育にかかる先行投資を、期初に同社は挙げていた。同社はここ数年、同様な予算を組んできたが、想定どおりに人材獲得が進まず、結果的に利益が予想を上回って着地するというパターンが続いた。今期も同様のパターンである可能性はある。しかし、第3四半期における営業利益の進捗率が、消費税増税時の懸念材料を飲み込んだ上で109.0%と既に通期見通しを上回っている。今後、販促サービス事業でコンサルティング人材の確保など先行費用が発生したとしても、通期の着地は同社の見通しを上回って着地する可能性が高くなったと思われる。

簡易損益計算書

(単位：百万円、%)

	17/3 期 通期	18/3 期 通期	19/3 期 通期	20/3 期	
				3Q	通期予想
売上高	4,775	5,044	4,932	3,622	5,047
前期比 (前年同期比)	2.5	5.6	-2.2	-2.3	2.3
売上総利益	1,548	1,449	1,490	1,138	-
売上比	32.4	28.7	30.2	31.4	-
販管費	1,141	895	974	760	-
売上比	23.9	17.7	19.8	21.0	-
営業利益	407	554	515	378	347
前期比 (前年同期比)	-35.2	36.1	-6.9	-3.8	-32.7
売上比	8.5	11.0	10.5	10.4	6.9
経常利益	401	582	582	448	384
前期比 (前年同期比)	-36.1	44.9	0.1	-3.9	-34.1
親会社株主に帰属する 当期 (四半期) 純利益	285	411	409	321	298
前期比 (前年同期比)	-32.1	44.1	-0.4	-3.3	-27.2

注：19/3 期から連結決算に移行したため、19/3 期の前期比は参考値

出所：決算短信よりフィスコ作成

簡易貸借対照表

(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 3Q
流動資産	3,058	3,012	3,568	3,710	4,716
現預金	2,385	2,312	2,778	2,977	3,934
棚卸資産	4	9	7	18	17
固定資産	447	480	411	785	846
有形固定資産	82	129	106	106	112
無形固定資産	108	103	74	56	48
総資産	3,505	3,492	3,979	4,496	5,563
流動負債	2,471	2,296	2,490	2,065	2,834
短期有利子負債	324	-	-	-	-
固定負債	18	22	26	1,025	1,025
長期金融負債	-	-	-	-	-
株主資本	1,012	1,173	1,461	1,402	1,700
純資産	1,015	1,173	1,462	1,404	1,702

注：17/3 期及び 18/3 期は単独決算

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

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
現金及び現金同等物に係る換算差額	1	0	-0	-0	-0
現金及び現金同等物の増減額	305	74	-72	527	136
現金及び現金同等物の期首残高	2,005	2,310	2,385	2,312	2,840
現金及び現金同等物の期末残高	2,310	2,385	2,312	2,840	2,976

注：17/3 期及び 18/3 期は単独決算
 出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

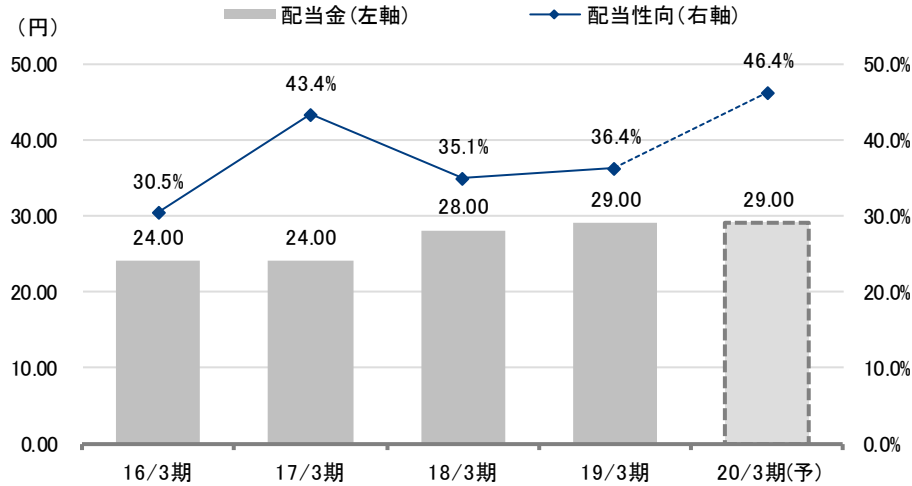
2020 年 3 月期は前期と同額の 29 円配を予想

1. 配当方針

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と同額の 29 円（期末配のみ）の配当予想を公表している。

株主還元策

1株当たり配当金及び配当性向の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待は年1回500円から年2回合計2,000円へと大幅に拡充

2. 株主優待

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日から適用された。

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