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 >>>

2022 年 2 月 1 日 (火)

執筆：フィスコアナリスト
村瀬智一
FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**

FISCO Ltd.
https://www.fisco.co.jp

目次

■要約 01
1. 2021 年 10 月期の連結業績概要 01
2. 強み 01
3. 成長拡大が見込まれるロールアップモデル 01
■会社概要 02
■事業概要 04
■業績動向 08
1. 2021 年 10 月期の連結業績 08
2. セグメント別業績 09
3. 財務状況 11
■強み 13
1.「EPO」 13
2. ロールアップモデル 15
■今後の見通し 15
1. 2022 年 10 月期の通期業績見通し 15
2. 事業戦略 17
3. 同社事業の将来像 18
■株主還元策 19

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.

要約

主力である EC マーケティング事業好調、2021 年 10 月期は過去最高売上高を達成

ジェネレーションパス <3195> は、インターネット通販サイト「リコメン堂」を多店舗運営するマーケティング支援サービス企業である。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、特定の EC プラットフォームに特化したアプローチを行う独自の 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。

1. 2021 年 10 月期の連結業績概要

2021 年 10 月期の連結業績は、売上高 13,224 百万円（前期比 5.0% 増）、営業利益 66 百万円（同 72.7% 減）、経常利益 143 百万円（同 34.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純損失 90 百万円（前期は 112 百万円の黒字）となった。主力である EC マーケティング事業において、前期より引き続き新型コロナウイルス感染症の拡大（以下、コロナ禍）を背景とした EC 需要・巣ごもり需要が増加したことにより、家具・家電・生活雑貨などの売上が好調であったことから、売上高は過去最高を達成した。一方で利益面については、前期のマスクなど医療用消耗品の大型受注による利益の反動があったことに加え、商品企画関連事業においては、子会社の Genepa Vietnam Co.,Ltd.（以下、ジェネパベトナム）で、世界的なコロナ禍の影響を大きく受け、工場の稼働制限による生産の大幅な低下や協力工場の操業停止等により納品が行えず、前期を大きく下回る水準で推移したことも下押し要因となった。

2. 強み

同社の強みは、EC モールをマーケティングインフラとして捉え、商品の販売を最適化するマーケティング手法を取り入れている点にある。効率的に集客を行う仕組みである「EPO（EC Platform Optimization）」を活用し、EC サイトから画像やテキスト、価格を自動調査して最適な掲出方法を分析するほか、商品特性ごとに最適な売り方をパターン化しデータを蓄積している。自社サイト「リコメン堂」を運営するうえで蓄積されたノウハウを有し、検索・ディレクトリ対策、効果的な広告の選定、価格決定、ページ制作など、各々の EC プラットフォームごとに最適化した店舗運営を行うことを可能としている。

3. 成長拡大が見込まれるロールアップモデル

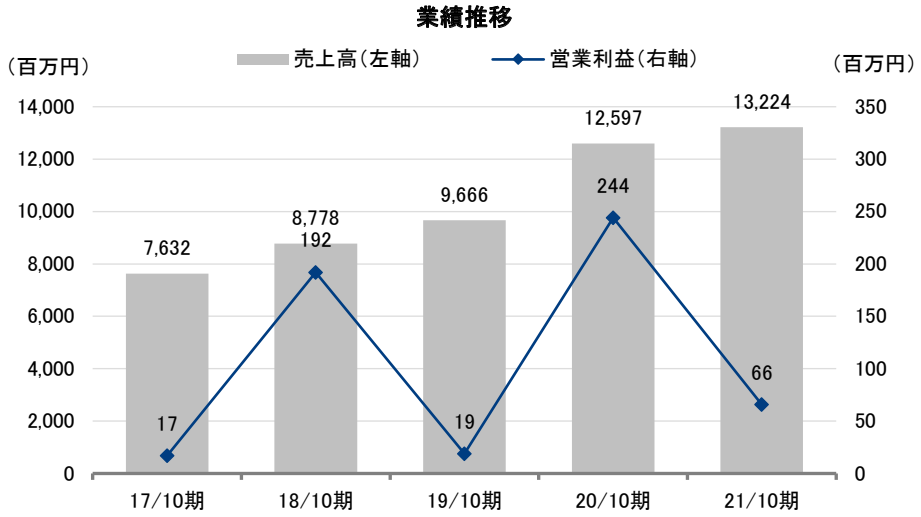
ロールアップモデルとは、楽天市場、Amazon、PayPay モールなどの多数の EC マーケットプレイスにおいて複合的に商品の販売を行い、事業を展開するメーカーのブランドを拡大するビジネスモデルで、アグリゲーターとも言われている。米国などでは成長が拡大しており注目を集めている。同社は、安く仕入れた商品を EC マーケットで販売して差額を利益として得るのではなく、メーカーと共にマーケティングしながら成長していくロールアップモデルを採用している。特に同社は 800 社近いパートナー企業と 180 万点を超える商品数を有するほか、商品の販売を最適化する独自のマーケティング手法「EPO」によって、出遅れている国内ロールアップ市場の成長を先取りする可能性を持っている。

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.

要約

Key Points

- トップラインの拡大を主目的として、商品数を中期的に 250 万点まで揃える
- 「EPO」という独自かつ汎用性のあるマーケティング手法を活用
- 2022 年 10 月期の初月となる 2021 年 11 月の月次売上については、前年同月比 34.7% 増と好調な出だし
- 出遅れている国内ロールアップ市場の成長を先取りする可能性



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

インターネット通販サイト「リコメン堂」を多店舗運営するマーケティング支援サービス企業。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

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、2018 年 9 月に Web マーケティングに必要なソリューションを提供する（株）カンナートを完全子会社化、2019 年 10 月にはベトナムに子会社ジェネパベトナムを設立、2020 年 4 月には青島新綻紡貿易（有）の株式を追加取得するなど、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。

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.

なお、カンナートは 2021 年 6 月、世界 175 ヶ国で 170 万以上のネットショップが日々運営されているマルチチャネルコマースプラットフォームを運営する Shopify Inc.（本社：カナダ）の日本法人 Shopify Japan（株）が行っている Shopify パートナープログラム「Shopify Experts（ショッピファイエキスパート）」の認定を受けた。同認定は、Shopify Japan より独自審査をクリアした制作会社に与えられるものであり、創業から 16 年にわたる大手企業との取引実績に裏打ちされた品質と、Shopify に熟練した社内スタッフによる相談へのクイックレスポンス、企画・制作・開発を自社内でサポートできる対応力の 3 点が特に評価された。

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 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）」（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）（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
2021年 3月	羽田市場株式会社と業務提携に関する基本合意書を締結

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（ディスクレーマー）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

同社グループの事業は、同社及び連結子会社である（株）トリプルダブル、青島新綻紡貿易とその子会社である青島新嘉程家紡（有）、カンナート、（株）フォージ、ジェネパベトナムの計 7 社で構成されており、EC サイトで商品販売を行う「EC マーケティング事業」、マーケティングデータを基に商品の企画サポートを行う「商品企画関連事業」、ソフトウェアの受託開発及びシステム開発事業、メディア事業を行う「その他事業」を展開する。

主要グループ会社の概要（2020 年 12 月 1 日時点）

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
（株）フォージ	EC 事業
青島新綻紡貿易（有）、青島新嘉程家紡（有）	繊維製品の開発・生産・販売 及び貿易事業
Genepa Vietnam Co.,Ltd.	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

(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「マーケティング事業」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。同社の売上高の約 8 割を占める中核事業である。

a) マーケティング事業

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、amazon や楽天市場、Yahoo! ショッピングなどの 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。

リコメン堂の仕組み

出所：ホームページより掲載

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.

同社グループは、特定の EC プラットフォームに特化したアプローチを行う「EPO」という独自かつ汎用性のあるマーケティング手法を活用し、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 67 店舗が出店し、パートナー企業数は 798 社、取扱商品数は約 184 万点（2021 年 10 月期末時点）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、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。

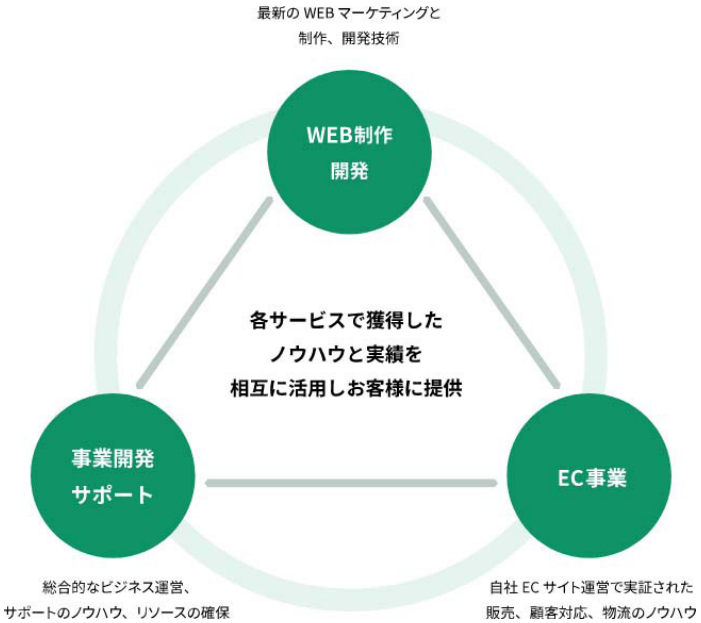
同社では EC サイトでの販売の流れを「リコメン堂で商品を販売する」「モール型店舗を出店・運営する」「自社 EC サイトを立ち上げる」の 3 段階に分けて支援する。ステップ 1 となる「リコメン堂で商品を販売する」については、リコメン堂への出品にはコストがかからないため、リスクを負わずにネット販売ができる。リコメン堂上で商品を販売することでテストマーケティングが可能になり、モール内店舗出店とそこでの成功に向けてデータを収集することができる。ステップ 2 となる「モール型店舗を出店・運営する」では、テストマーケティングで得たデータを基に、モール型店舗を出店する。あらかじめ設定されたシステム上でのサイト構築や商品ページ作成が可能なため、比較的簡単に EC サイト運営を行うことが可能となる。ステップ 3 となる「自社 EC サイトを立ち上げる」については、売れ筋の商品や定番商品など、これまで蓄積したデータを駆使することで独自の自社 EC サイト構築し、さらなる売上アップを目指すことができる。同社はこれらに関わるシステム構築、商品マーチャンダイジング（MD）、運用まで、総合的なコンサルティングを行いサポートする。

c）Web 制作・開発事業

Web 制作・開発では、キャンペーンやプロモーションの戦略立案から Web 制作、システム開発、運用まで、各分野のスペシャリストがワンストップで行うほか、コンテンツ運用やマーケティングサポート、顧客集客、保守管理などを、一括受託または共同事業として、事業開発を総合的にサポートする。

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.

Web 制作・開発事業の仕組み



出所：ホームページより掲載

（2）商品企画関連事業

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・製造を行う事業であり、クライアントのニーズに応える OEM 商品の提案及び企画・開発を、生産から納品まで一貫したサービスで提供する。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。同社プライベートブランド「Simplus（シンプラス）」では、売れ筋データ分析等からニーズの高い個性を生かした生活家電製品を国内外の有力メーカーと協力して展開している。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。なお、生産から納品まで一貫して行うため、東南アジアの提携工場ネットワークを構築しており、自社 QC（Quality Control：品質管理）スタッフや同社提携 QC が提携工場を巡回し品質を管理・改善することで、デザインから機能開発、商品化を行う。

商品開発・ブランド開発・自社工場を展開

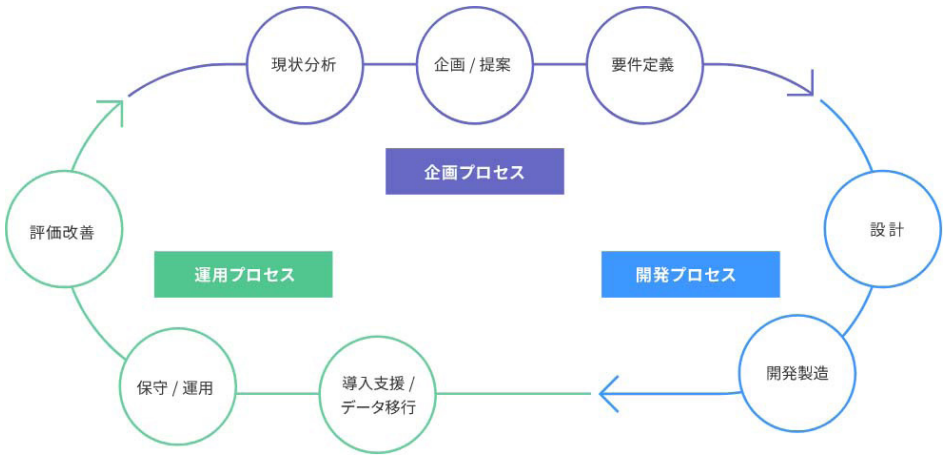
出所：ホームページより掲載

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.

(3) その他

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。

システム開発マネジメントフロー



出所：ホームページより掲載

(4)「EPO」について

「EPO」とは、amazon、楽天市場、Yahoo! ショッピング等に代表される 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。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。

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.

業績動向

主力である EC マーケティング事業好調、前期特需によるハードルを乗り越え過去最高の売上高に

1. 2021 年 10 月期の連結業績

2021 年 10 月期の連結業績は、売上高 13,224 百万円（前期比 5.0% 増）、営業利益 66 百万円（同 72.7% 減）、経常利益 143 百万円（同 34.6% 減）、親会社株主に帰属する当期純損失 90 百万円（前期は 112 百万円の黒字）となった。主力である EC マーケティング事業において、前期より引き続きコロナ禍を背景とした EC 需要・巣ごもり需要が増加したことにより、家具・家電・生活雑貨などの売上が好調であったことから、過去最高の売上高を達成した。一方で利益面については、マスクなど医療用消耗品の大型受注による利益の反動があったことに加え、商品企画関連事業においては、子会社のジェネパベトナムでコロナ禍の影響を大きく受け、工場の稼働制限による生産の大幅な低下や協力工場の操業停止等により納品が行えず、前期を大きく下回る水準で推移した。また、営業外収益において、円安の進行から主にジェネパベトナムに対する債権に係る為替差益 57 百万円が計上され、特別損失においてジェネパベトナムの工場の稼働制限等により臨時休業等による損失 22 百万円及び固定資産の減損損失 144 百万円を計上した。

2021 年 10 月期連結業績

（単位：百万円）

	20/10 期		21/10 期		
	実績	売上比	実績	売上比	前期比
売上高	12,597	100.0%	13,224	100.0%	5.0%
売上総利益	3,423	27.2%	3,668	27.7%	7.2%
販管費	3,178	25.2%	3,601	27.2%	13.3%
営業利益	244	1.9%	66	0.5%	-72.7%
経常利益	220	1.7%	143	1.1%	-34.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	112	0.9%	-90	-0.7%	-

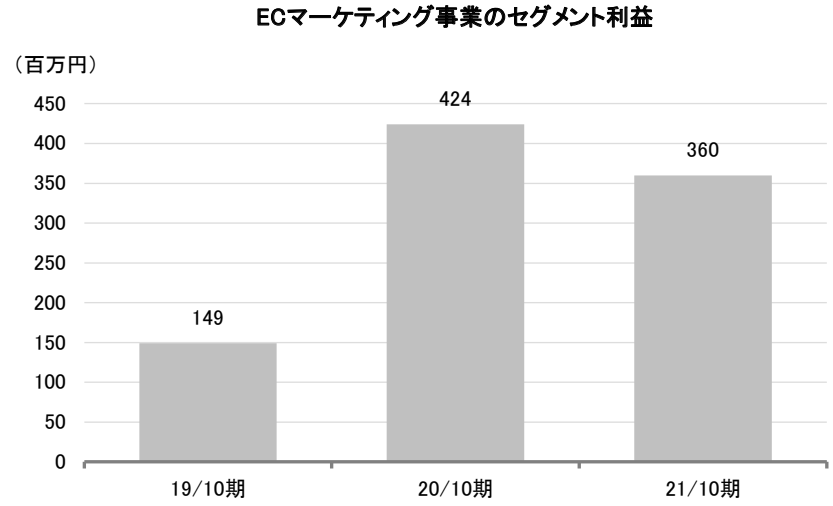
出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

2. セグメント別業績

(1) EC マーケティング事業

EC マーケティング事業については、売上高 10,865 百万円（前期比 9.7% 増）、セグメント利益 360 百万円（同 15.2% 減）となった。コロナ禍の影響で喚起された EC 需要や在宅勤務・巣ごもり需要等、消費者ニーズと消費行動のオンライン化の変化を的確に捉えることにより、家具・家電・生活雑貨等の売上が好調だったほか、カンナートにおける EC サポート事業等の売上が大きく伸びた。前期に「特別定額給付金」や「キャッシュレス・ポイント還元事業」といった政策等を背景とした関連特需の恩恵を受けた影響もあってハードルが上がっていたものの、これを乗り越えた。一方で利益面については、前期はコロナ禍に伴い、マスク等を中心とする医療用消耗品の大型受注による特需が発生したことで利益が大きく増加していた影響から減益となったものの、緊急事態宣言解除後も消費者のオンラインを活用した消費行動は一般化しているため、EC マーケティング事業の拡大傾向は継続している。また EC サポート事業についても、特に下期に大型案件の納品が多数行われたことから受注単価も上昇するなど EC 化の加速を背景に引き合いが増加傾向にあり、引き続き好調を維持していくと弊社では見ている。

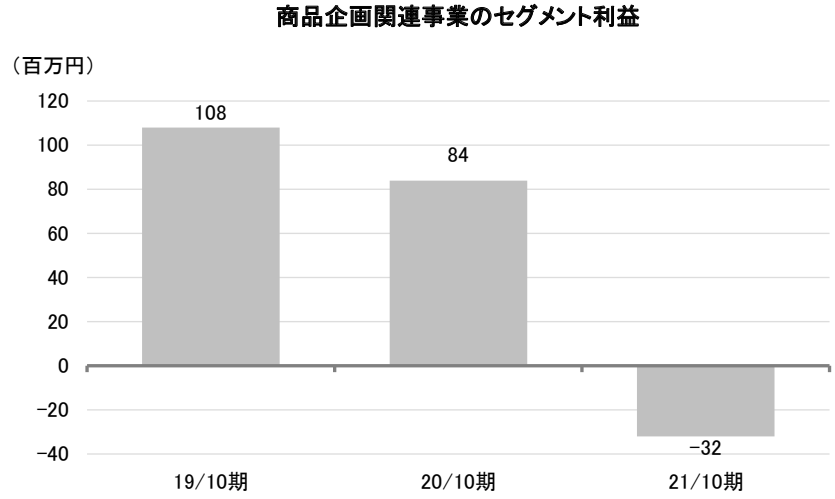


出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 商品企画関連事業

商品企画関連事業については、売上高 2,265 百万円（前期比 13.1% 減）、セグメント損失 32 百万円（前期は 84 百万円の黒字）となった。コロナ禍の影響により工場の閉鎖や大幅な稼働制限などが続き、ジェネパベトナムと協力工場に加え、サプライヤーにおいても生産性が大幅低下したことから事業全体の売上高が大きく減少した。利益面についても、売上の大幅減に加え、海外向け商談の中断、ウッドショックによる資材不足や資源価格全般の高騰等の影響により、前期を大きく下回る結果となった。特に工場立ち上げ期であるジェネパベトナムに対しては、渡航制限もあり十分な支援やバックアップができなかったことも業績の低迷につながった。なお、引き続きコロナ禍による影響等が不確実であることから、ジェネパベトナムの固定資産について減損損失を計上した。

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.



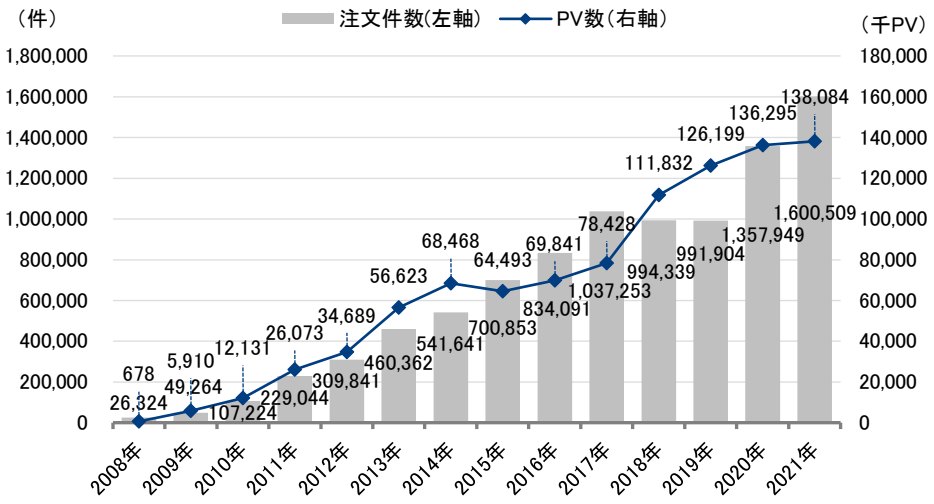
出所：決算短信よりフィスコ作成

(3) その他

その他については、売上高 113 百万円 (前期比 10.8% 増)、セグメント利益 22 百万円 (同 15.1% 減) となった。非物販事業として、おしゃれなインテリア・雑貨の紹介、それらの実例の紹介及び家に関するアイデアを紹介する Web メディア「イエコレクション」に掲載する記事数や PV 数の拡大に向けた人員増加等の先行投資を継続して実行している。先行投資の影響から減益となったものの売上高は好調に推移しており、投資効果が徐々に表れてきていると弊社では考えている。そのため、2022 年 10 月期以降も引き続き売上面・利益面で寄与することが見込まれる。なお、2021 年 10 月期において PV は若干鈍化したと見られるが、2020 年 10 月期においてコロナ禍の影響に伴う各種特需があったことによる反動だろう。流通総額自体は好調に推移していることから、十分今後の伸びが期待できると見ている。

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.

ページビュー数と受注件数



出所：投資家説明会資料よりフィスコ作成

2021 年 10 月期 セグメント業績の概要

（単位：百万円）

	20/10 期 実績	21/10 期 実績	前期比	
			額	率
EC マーケティング事業				
売上高	9,901	10,865	963	9.7%
セグメント利益	424	360	-64	-15.2%
商品企画関連事業				
売上高	2,607	2,265	-341	-13.1%
セグメント利益	84	-32	-116	-
その他				
売上高	102	113	11	10.8%
セグメント利益	26	22	-4	-15.1%

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 財務状況

貸借対照表を見ると、2021 年 10 月期における総資産は前期末比 108 百万円減少し、3,598 百万円となった。流動資産は 3,340 百万円となり、前期末比で 46 百万円の増加となっている。主な要因としては、金融機関からの長期融資の返済により現金及び預金が 479 百万円減少したが、コロナ禍に伴う巣ごもり需要の影響による売上増加により受取手形及び売掛金が 264 百万円増加したこと、世界的に船便の数が減少したことで納期ズレが生じた影響により原材料及び貯蔵品が 126 百万円増加、そのほか各モールにおける施策向けの在庫確保により商品及び製品が 81 百万円増加したこと等が背景である。

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.

固定資産は 258 百万円となり、前期末比 155 百万円の減少となった。ジェネパベトナムにおいて減損損失を計上したことなどにより、機械装置及び運搬具が 104 百万円減少、工具、器具及び備品が 26 百万円減少、建物及び構築物が 19 百万円減少し、有形固定資産が 137 百万円減少したことによるものである。

負債合計は、前期末比 45 百万円減少し、1,935 百万円となった。流動負債は未払法人税等が 94 百万円減少したが、各モールにおける施策向けの入荷により支払手形及び買掛金が 141 百万円増加したことなどから 1,745 百万円と前期末比で 50 百万円の増加となった。固定負債は長期借入金が 90 百万円減少したことなどから 190 百万円となり、前期末比 96 百万円の減少となった。

純資産は、親会社株主に帰属する当期純損失の計上により利益剰余金が 90 百万円減少したこと等から、前期末比 63 百万円減少し、1,663 百万円となっている。

簡易貸借対照表（連結）

（単位：百万円）

	20/10 期	21/10 期	増減額
流動資産	3,294	3,340	46
現金及び預金	1,271	792	-479
受取手形及び売掛金	803	1,067	264
商品及び製品	969	1,050	81
固定資産	413	258	-155
有形固定資産	178	40	-137
無形固定資産	181	161	-19
投資その他資産	54	55	1
資産合計	3,707	3,598	-108
流動負債	1,694	1,745	50
支払手形及び買掛金	717	858	141
未払金	315	300	-15
短期借入金	260	330	70
固定負債	286	190	-96
負債合計	1,981	1,935	-45
純資産合計	1,726	1,663	-63
負債純資産合計	3,707	3,598	-108

出所：決算短信よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

強み

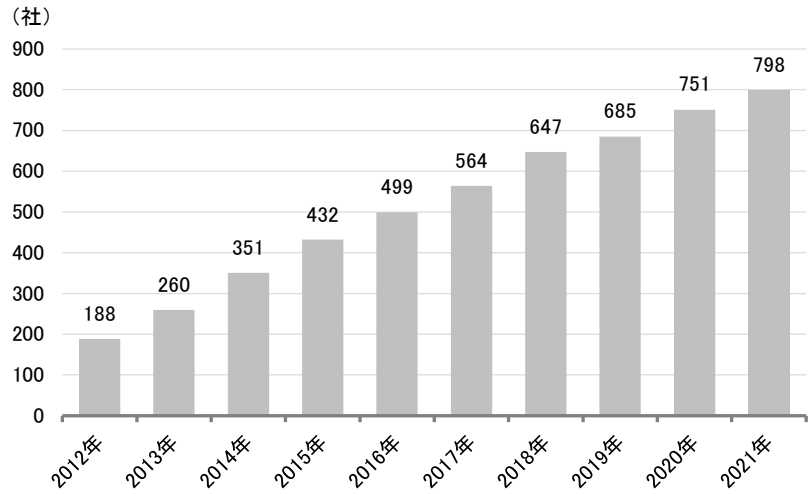
商品の販売を最適化するマーケティング手法「EPO」

1.「EPO」

同社の強みは、EC モールをマーケティングインフラとして捉え、商品の販売を最適化するマーケティング手法を取り入れていることにある。効率的に集客を行う仕組みである「EPO」を活用し、EC サイトから画像やテキスト、価格を自動調査して最適な掲出方法を分析するほか、商品特性ごとに最適な売り方をパターン化しデータを蓄積している。自社サイト「リコメン堂」を運営するうえで蓄積されたノウハウを有し、検索・ディレクトリ対策、効果的な広告の選定、価格決定、ページ制作など、各々の EC プラットフォームごとに最適化した店舗運営を行うことを可能としている。

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。また、2018 年 9 月に連結子会社化したカンナートにより、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。

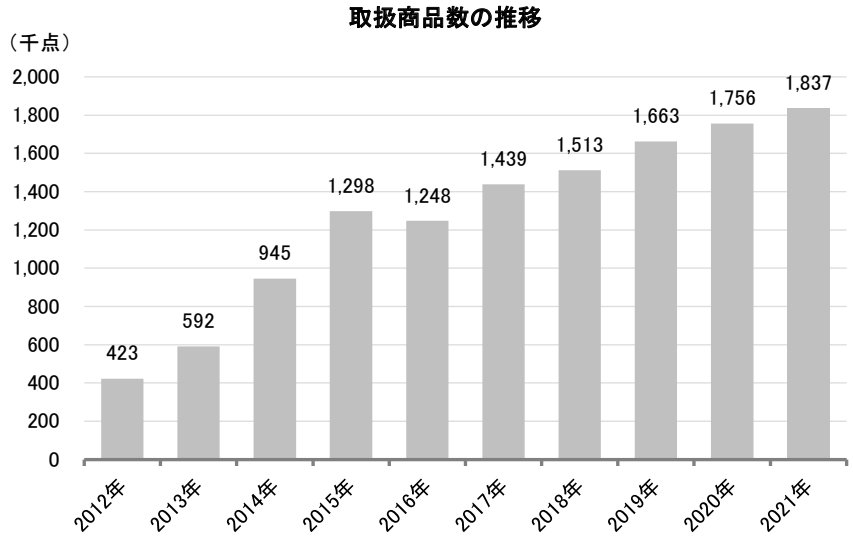
パートナー企業数の推移



出所：投資家説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

強み



出所：投資家説明会資料よりフィスコ作成

多ジャンルの膨大な商品群を多店舗で効率的に販売管理するために、GPMS（Generation Pass Management System）を開発し、オペレーションの自動化を図っている。これは自社独自の開発であり、PDCA サイクルに基づき業務効率化のためのサブシステムを適宜開発し機能付加をすることで、リアルタイムでのアップデートが行える体制を構築した。同システムの導入により、商品数や店舗数が増加しても固定費の増加を一定程度に抑えることができ、コストを保ったまま、さらなる商品の受入や多店舗展開が可能となっている。

また、自社店舗を運営していることから、リアルタイムに販売データの入手が可能である。MIS（Marketing Information System）を用いて、EC 市場全体のマーケティングデータを定期的に収集している。これらのデータに対して、MIS エンジンを含む複数の推定エンジンの結果をデータサイエンティストチームが分析し、調達商品の選定や販売方法の最適化を行う。このような 180 万を超える商品数及び多店舗展開に対応した GPMS やビッグデータの収集・解析を行う MIS はすべて自社開発を行っており、開発ノウハウと開発力を保持している。

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.

メーカーと共に成長していくロールアップモデル

2. ロールアップモデル

同社のビジネスモデルはロールアップモデルである点も特徴的だ。同社は安く仕入れた商品を EC マーケットで販売して差額を利益として得るという単純なビジネスではなく、メーカーと共にマーケティングしながら成長していくロールアップモデルを採用している企業だ。たとえば、インド GlobalBees Brands Pvt Ltd は、同社と同じくロールアップモデルの e コマース企業である。2021 年 4 月の設立後、わずか 9 ヶ月でユニコーン化（企業価値が 10 億ドルを超える未上場企業）したことで話題となった。GlobalBees へは、インドのデジタル企業に投資を続けているソフトバンクビジョンファンドなどが出資している。国内では、サイバーエージェント<4751>の連結子会社の（株）サイバーエージェント・キャピタルが（株）ACROVE に出資している。ACROVE は、Amazon や楽天市場といったマーケットプレイスにおける EC 事業の成長をサポートする企業である。自社ブランドを販売する新興メーカーが増えるなかで、それらを支援する形のビジネスで、米国などでは成長が急拡大しており、注目を集めている。ジェネレーションパスは 800 社近いパートナー企業と 180 万点を超える商品数を有するほか、商品の販売を最適化する独自のマーケティング手法「EPO」によって、出遅れている国内ロールアップ市場の成長を先取りする可能性を秘めている存在であると弊社では考えている。

今後の見通し

2022 年 10 月期通期予想は非開示。2021 年 11 月の売上は前期同月比 34.7% 増と好調な出だし

1. 2022 年 10 月期の通期業績見通し

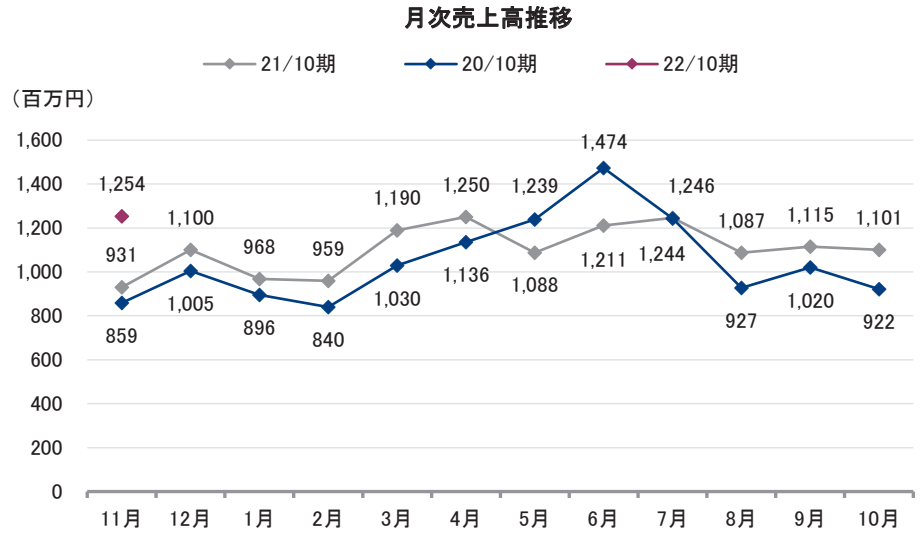
コロナ禍による影響は非常に不透明かつ不確実なものであり、EC 需要・巣ごもり需要の高まりはさらに見込まれる一方で、商品企画関連事業における工場の通常操業の制限等が起こり得ることから、現時点において合理的に先行きを算定することが困難とし、同社は 2022 年 10 月期の見通しについて、今後の動向を見極めて業績予想の開示が可能になった時点で速やかに公表するとしている。なお、時期としては第 1 四半期決算通過後を目途に方向性が示される可能性が高いと弊社では考えている。

EC マーケティング事業においては、コロナ禍により先行きが非常に不透明かつ不確実な状況であるものの、売上高と利益のバランスを取ったうえで新しい生活様式に対応しながら事業を拡大させるほか、EC サポート事業及びメディア事業などにも注力していく方針である。商品企画関連事業においては、EC マーケティング事業で蓄積されたビッグデータを活用し、商品提案及び新規顧客開拓を加速させつつ、同時に商品の質を向上させるとともに、青島新綻紡貿易及びジェネパベトナムの稼働率を向上させ、売上高及び利益の拡大に努めるとしている。

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

月次売上動向を見ると、5 月及び 6 月は 2020 年の方はコロナ禍によるマスクなどの医療用消耗品や巣ごもりによる特需の影響が大きかったが、7 月以降は、2021 年の方が前年同月比でプラスの状況が継続している。また、2022 年 10 月期の初月となる 11 月については、前年同月比 34.7% 増と好調な出だしとなった。緊急事態宣言が解除され、消費についてもリベンジ消費といった形で消費者の購買意欲が高まった面はありそうだ。また、EC モールがこれを逃さず積極的な施策を打ったことも奏功したと見られる。リベンジ消費の持続性については懐疑的な見方もあるだろうが、消費が落ち着いたとしても長引くコロナ禍を通じて消費者の購買行動が EC に馴染んできている状況であることを勘案すれば、引き続き前年同月を上回る推移が継続する可能性が高いだろう。また、緊急事態宣言解除後もテレワークの比率が高止まりしている状況であり、コロナ禍収束後もテレワークを継続する企業が多いことから、緊急的な対応から購入した机などの家具についても今後は長期的な目線でより良いものに買い替える需要なども見込まれるだろう。

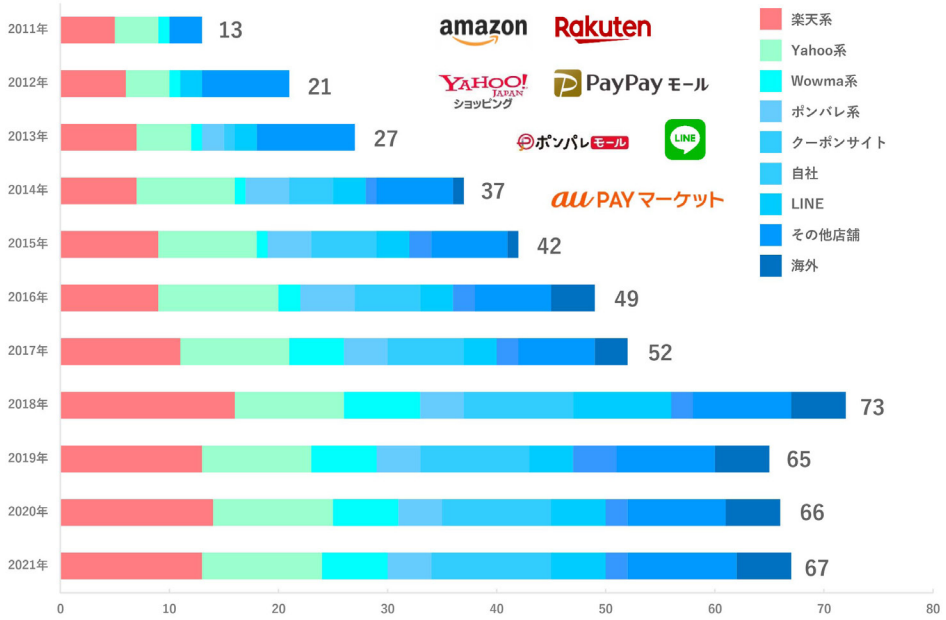


出所：IR ニュースよりフィスコ作成

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

出店数の推移



出所：投資家説明会資料より掲載

商品企画関連事業においては、ベトナムの厳格なロックダウンの影響から苦戦を強いられた。ただし、そうしたなかでも同社はロックダウン前から工員の移動が制限されることを早い段階で想定し、宿泊施設を設けるなどの対策等を行うことで、最小限の稼働を行うことができた。一方で注文量自体は多く、足元では全く生産できないといった最悪の状況からの改善が見られてきているようだ。世界的なコロナ禍によって完全回復の時期は不透明感が強まっているものの、2021 年 10 月期に減損処理を行ったこともあり、コロナ禍の収束とともに V 字回復となる可能性は十分あると弊社は考えている。

2. 事業戦略

同社の KPI の根幹となるのは、パートナー企業とパートナー企業が保有する商品となる。これらの商品に対して実施するデータマーケティングの精度を向上させるためには、より多くの商品データが必要である。国内の主要モールでの取り扱い商品数 2.5 億点程度のうち、同社はまずその 1%（250 万点）の商品の確保を目標として取り組んでいる。パートナー企業の増加は取り扱いジャンルの拡大を意味し、商品数の増加はトップラインの増加につながり、さらに多数のパートナー企業や商品が集まってくる好循環を生み出すと同社では見ている。

（1）EC マーケティング事業

トップラインの拡大を主目的として、引き続き売れ筋商品に関するデータを基に様々なジャンルで商品数を増やすことに注力していく。加えてマーケティングデータに裏付けられた PB 商品の開発を推進し利益率の向上を図る計画であり、PB 商品を開発していくための専任チームを設置する。また、EC サポート事業のためのノウハウの蓄積や開発技術の向上を目的として、自社内で運用上の課題等を抽出しシステム化対応を続けていくとしている。成長戦略に向けての具体的な施策・計画として、独自開発した GPMS の機能の高度化を行い、商品数、メーカー数、注文数の増加に対応するほか、システムの機能拡張、パフォーマンスの改善を行い、アライアンス業務、受発注業務のオペレーションのさらなる高速化を目指す。

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.

（2）EC サポート事業

EC プラットフォームで蓄積されたビッグデータや高度な情報システムを活用し、EC 事業を志向する企業のサポートを加速させていく方針である。中期的には、収集されるビッグデータや構築された情報システム、EC 運営ノウハウについてパッケージ化を行い、リアルタイムでのマーケットへのアクセスを通じて日々更新していく。そしてこれらの施策を行うために、特に AI 構築に精通するエンジニアの確保・教育に資源を投下していく計画である。パッケージの開発については、同社の自社開発のみでなく、既存の IT ツールの M&A を視野に入れている。また、エンジニア人材の確保・育成においては、競争力の強化のためエンジニアの獲得を強化するとともに、エンジニアの成長を促す仕組みづくりを継続して行うとしている。

（3）商品企画関連事業

コロナ禍の影響を大きく受けて売上・利益が大幅に減少した商品企画関連事業においては、開発体制や品質管理体制のさらなる強化を図りつつ早期黒字化を達成する計画である。また、アフターコロナを見据えて自社 PB の開発に注力していくとともに、今までの国内顧客中心の体制から、海外子会社の中国及びベトナムを利用した中国及び欧米の顧客に向けた体制への移行を目指し開拓を開始する。中長期的には国内顧客を維持しつつ、海外顧客の割合を同程度まで増加させ安定的な拡大を図る計画だ。事業計画の達成に向けた施策として、売れ筋商品に関するデータをもとに様々なジャンルで商品数を増やすほか、高利益率を見込んだオリジナル商品を開発し拡大を目指す。成長戦略に向けての具体的な施策・計画としては、商品開発においてビッグデータを用いたマーケットのトレンド分析を行い、商品開発のスピードを加速させるほか、子会社工場にて品質管理人材の確保・育成の場を作り、新規協力工場に派遣できる人材に成長させ、協力工場の品質の維持向上を図る方針である。

（4）その他事業

収益事業として、売上・利益の拡大を加速させるべくビッグデータ分析のさらなる活用環境を整備していくほか、MIS フレームワークを活用し、分析精度の向上を目指す。また横展開として、サイト売買や M&A を積極的に活用し、複数メディアジャンルの立ち上げをねらう。複数のサイトに同社の分析ノウハウを適用することにより、売上利益の拡大を加速させる計画である。事業計画の達成に向けた施策として、EC マーケティング事業で取得できる売れ筋に関するデータを基に商品選定を行い、想定読者のニーズに合致した商品紹介を促進していく。記事の SEO 対策としては、検索キーワードのボリューム・難易度から想定読者と流入数を推定するノウハウを用いて、記事ジャンルの多角化を図っていく。また、成長戦略に向けての具体的な施策・計画として、EC マーケティング事業で取得できるビッグデータの受け皿及び分析を可能とするシステムサーバーを設置・強化を進めるほか、現メディアのイエコレクション以外のジャンルでもメディアを構築する計画である。

3. 同社事業の将来像

同社グループが目指す将来像は、EC マーケティング事業を通じて蓄積されたデータやノウハウを基に、モノを創り出す企業（パートナー企業）に対して有益な情報を提供していく企業だ。生活者が必要とするモノを、必要な規格・機能で、市場に合った適正価格で、必要な量提供できるようにすることにより、不要な在庫や廃棄となるモノを減らし、生活環境を重視した社会に貢献する企業を目指す。そのために同社グループは、他社が持たない多様かつ多数の商品を揃え、デジタル時代の消費行動に欠かせない EC 事業を推進し、事業に必要な企画・ノウハウ・バックオフィス等のすべての機能を自社でシステム化していく。

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.

これらを実現するためには大量のデータに基づいた精緻なマーケティング情報が必要となるため、まずは現在 180 万点超である商品数を中期的に 250 万点まで増やす。そして 250 億円程度の売上に基づく EC プラットフォームからのマーケティングデータをベースとして、実際の EC 市場にタッチするマーケティング事業、総合的な EC 構築ノウハウのあるカンナートを中心とした EC サポート事業、集客の要となる情報発信のメディア事業及び中国、ベトナムの拠点を活用した商品製造のサポートを行う商品企画関連事業、そしてそれらの事業を支えるシステム構築力を融合させ、モノ創りと生活者の橋渡し企業のポジションを確立させることを企図している。

株主還元策

当面は成長投資優先で配当は行わない

同社は、成長投資優先で当面は配当を行わない方針である。2022 年 10 月期の予測が合理的に算定できないため、業績予想を非開示としているが、新規 EC 事業をはじめ M&A や事業提携の効果が実績として見えてくれば、将来的に配当実施などの検討もされていくものと弊社では期待している。

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.

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。

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