

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## Hamee

3134 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2017 年 7 月 18 日 (火)

執筆：客員アナリスト

**佐藤 譲**

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2017年4月期決算は「iFace」の好調で大幅増収増益、過去最高益を更新	01
2. 2018年4月期も増収増益基調が続く見通し	01
3. 中期的にはプラットフォーム事業が成長をけん引、海外市場へも展開	01
4. 株主還元は配当性向10%を確保、将来的には配当性向で20～30%の安定配当を目指す	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	04
3. 競合について	08
■ 業績動向	09
1. 2017年4月期の業績概要	09
2. 事業セグメント別動向	10
3. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2018年4月期の業績見通し	13
2. 事業セグメント別見通し	14
■ 中期成長戦略	16
1. 年率2ケタ成長が続くEC市場で更なる成長を目指す	16
2. コマース事業の成長戦略	17
3. プラットフォーム事業の成長戦略	18
4. リスク要因	19
■ 株主還元策	19

## ■ 要約

### スマートフォンアクセサリーの企画販売と EC事業者向けプラットフォーム事業を両輪に高成長が続く

Hamee<3134>は、スマートフォンアクセサリーの企画販売を行うコマース事業と、EC事業者向けのプラットフォーム事業が両輪。コマース事業に続きプラットフォーム事業でも海外展開を目指している。2015年4月に東証マザーズ、2016年7月に東証第1部に上場を果たしている。経済産業省・東京証券取引所が選ぶ「攻めのIT経営銘柄」※に2016年以降、2年連続で選定されている。

※日本企業の戦略的IT利活用の促進に向けた取り組みの一環として、中長期的な企業価値の向上や競争力の強化といった視点から経営革新、収益水準・生産性の向上をもたらす積極的なITの利活用に取り組んでいる企業を「攻めのIT経営銘柄」として、業種区分ごとに選定している。

#### 1. 2017年4月期決算は「iFace」の好調で大幅増収増益、過去最高益を更新

2017年4月期の連結業績は、売上高で前期比30.8%増の8,502百万円、営業利益で同145.5%増の1,106百万円と大幅増収増益となり、過去最高業績を連続更新した。自社企画商品であるiPhone用ケース「iFace」のヒットにより、コマース事業の売上高が同31.4%増の7,483百万円、セグメント利益が同236.9%増の903百万円と急拡大したことが要因だ。また、プラットフォーム事業もEC店舗のバックヤードシステム「ネクストエンジン」の契約社数が前期末比414社増の2,642社となり、売上高で前期比26.2%増、セグメント利益で同11.1%増と2ケタ増収増益と順調に成長している。

#### 2. 2018年4月期も増収増益基調が続く見通し

2018年4月期の業績は売上高で前期比9.6%増の9,320百万円、営業利益で同5.0%増の1,161百万円を見込む。このうち、コマース事業の売上高は同9.4%増、セグメント利益は同6.2%増を見込む。「iFace」の販売好調が続いているほか、ユニークな自社企画商品も積極的に投入していくことで増収増益を目指す。一方、プラットフォーム事業の売上高は前期比11.1%増、セグメント利益で同0.3%減を見込んでいる。「ネクストエンジン」の契約社数は前期末比で16.0%増、平均顧客単価もやや低下する前提となっている。ただ、2018年4月期よりふるさと納税事業を行う地方自治体向けへの導入も開始しており、新たな顧客ターゲットとして今後の需要掘り起こしが期待される。第1弾として、2017年6月より小田原市への導入が決まっており、今後、同事業を行う1,700を超える地方自治体への導入も進めていきたい考えだ。利益面では人件費や開発費などの先行投資負担を見込み、保守的な計画を組んでいる。

#### 3. 中期的にはプラットフォーム事業が成長をけん引、海外市場へも展開

中期的にはコマース事業での安定成長に加えて、プラットフォーム事業を飛躍的に伸ばしていくことで高成長を実現していく戦略となっている。プラットフォーム事業では早期に契約社数5,000社を目指していく。また、海外事業についてもアジア、米国市場でのコマース事業の深耕に加えて、「ネクストエンジン」を海外のEC事業者向けにも展開すべく今後、開発強化を進めていく予定となっている。

要約

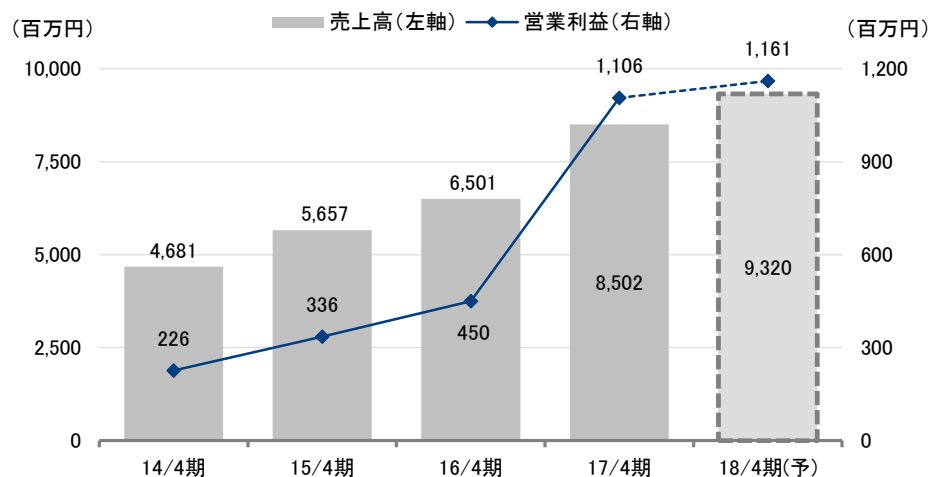
#### 4. 株主還元は配当性向 10% を確保、将来的には配当性向で 20 ~ 30% の安定配当を目指す

2018年4月期の1株当たり配当金は前期比0.5円増配の5.0円(配当性向10.5%)を予定している。当面は配当性向で10%を確保する方針だが、将来的には20~30%の水準に引き上げていく方針で、収益の成長とともに配当成長も期待できることになる。

#### Key Points

- ・ モバイル周辺アクセサリーのネット販売からスタート、ECプラットフォーム事業へと展開
- ・ 2018年4月期は保守的な計画ながらもコマース事業の好調持続で増収増益に
- ・ コマース事業の安定成長とプラットフォーム事業の飛躍により、収益性を高めながら高成長を実現していく方針

#### 業績の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### モバイル周辺アクセサリーのネット販売からスタート、 EC プラットフォーム事業へと展開

#### 1. 会社沿革

同社は現代表取締役の樋口敦士（ひぐちあつし）氏がインターネット市場の将来性に着目し、モバイル周辺アクセサリーの企画及びインターネット通販を目的に 1997 年に創業したのが始まりとなる。当時は携帯電話にストラップを付けるのが流行っていた時代で、同社も天然石を付けたストラップを企画し、自社サイトでの販売や実店舗への卸販売から開始、販売量が拡大してきたことから事業規模をさらに拡大するため 2000 年以降、「楽天市場」や「Yahoo! ショッピング」などマーケットプレイスに多店舗出店を展開していった。

EC サイトの多店舗展開により取扱高が順調に拡大するなかで、出店店舗の受注・在庫確認や商品の発送指示、顧客への連絡メールなどバックヤード業務も煩雑さを増していくことになる。また、当時は複数の EC 店舗の在庫連携ができなかったため、販売機会ロスが生じてしまうなどの課題もあった。2000 年より、パッケージソフト導入や、外注による開発によって IT 化を進めたが、満足のいくレベルに達しなかったため、2005 年に自社開発することを決断。システムエンジニアの採用を開始し、開発体制を整えた。こうして開発したシステムが「ネクストエンジン」（複数店舗の受発注・売上・在庫の一元管理と顧客管理システム）となる。2007 年に自社の EC サイトで稼働を開始し順調に立ち上がったことから、2008 年より他の EC 事業者への外販も開始、現在は国内で 2,600 社を超える企業が利用する EC 事業者向けバックヤードシステムとしてトップシェアを獲得するまでになっている。

また、コマース事業（モバイル周辺アクセサリーの企画販売）について海外展開も進めている。2001 年にグローバル対応 EC サイトとして「StrapyaWorld」を立ち上げたのが始まりだが、本格的には 2011 年に「AmazonUS」へ出店、また、韓国に子会社を設立してからとなる。その後も、2013 年に米国、2015 年に台湾、中国、インドにそれぞれ子会社を設立し海外ネットワークを構築している（中国、インドは非連結子会社）。なお、インドについては将来的に「ネクストエンジン」の英語圏版を開発する役割を担わせる予定となっている。

株式の上場は 2015 年 4 月で、東証マザーズに上場後、2016 年 7 月には東証第 1 部に上場を果たしている。また、同社は経済産業省・東京証券取引所が選ぶ「攻めの IT 経営銘柄」に 2016 年以降、2 年連続で選定されるなど、IT 業界の成長企業の 1 つとして注目されている。なお、同社の社名「Hamee（ハミイ）」の由来は、事業ドメインである「happy mobile, easy e-commerce（世界中のモバイルユーザーに驚きを。ネット通販をもっと簡単に）」の頭文字をとってできたものとなっている。

## 会社概要

## 沿革

年月	主な沿革
1998年 5月	神奈川県小田原市にてモバイル周辺アクセサリーの企画・販売・ECを目的にマクロウィル(有)を設立(現、Hamee(株))
1999年 8月	自社サイト「携帯アクセ市場」でのモバイル周辺アクセサリーのECを開始 モバイル周辺アクセサリーの実店舗向け BtoB 販売を開始
2000年 1月	販売網の拡大を目的としてインターネットショッピングモール「楽天市場」へ出店
2001年 3月	グローバル展開を目的としてグローバル対応 EC サイト「StrapyWorld」開始
2007年11月	EC 事業者向けクラウド型バックエンドソリューションシステム「ネクストエンジン」の稼働開始
2008年 5月	「ネクストエンジン」の外部向けサービス開始
2011年 6月	グローバル対応 EC の「Strapy World」を「AmazonUS」へ出店
2011年10月	韓国市場への本格進出に向けた韓国法人「Strapy Korea Co.,Ltd.(現 Hamee Korea Co.,Ltd.)」設立
2013年 5月	グローバル市場への本格進出に向け米国法人「Hamee US,Corp.」設立
2013年12月	「ネクストエンジン」の API を公開しプラットフォームとして提供開始
2015年 4月	東京証券取引所マザーズ市場に株式を上場
2015年 7月	海外展開強化の一環として台湾法人「Hamee Taiwan,Corp.」設立 海外展開強化の一環として中国法人「Hamee Shanghai Trade Co.,Ltd」設立
2015年 9月	コマース事業及びプラットフォーム事業の海外展開強化の一環としてインド法人「Hamee India Pvt.Ltd.」を設立
2015年12月	韓国にて「ネクストエンジンコリア」をリリース
2016年 2月	人工知能・機械学習を研究する「ネクストエンジン AI ラボ」を新設
2016年 7月	東京証券取引所マザーズ市場から市場第1部へ市場変更
2016年 8月	現代人のためのアウトドアスマートフォングッズ子会社「ROOT(株)」設立

出所：ホームページよりフィスコ作成

## 2. 事業概要

同社の事業セグメントは、モバイル周辺アクセサリー等の企画販売を行うコマース事業と、EC 事業者向けのバックヤードシステム「ネクストエンジン」を販売するプラットフォーム事業の2つのセグメントで構成されている。事業セグメント別構成比(2017年4月期)で見ると売上高の88.0%、営業利益の81.7%をコマース事業が占めており、現在の主力事業となっている。中期的には利益率の高いプラットフォーム事業を拡大していくことで、全体の収益性を向上させ事業規模を拡大していく戦略となっている。

## セグメント別業績推移

(単位：百万円)

	16/4期	17/4期	18/4期(予)
<b>セグメント別売上高</b>			
コマース事業	5,694	7,483	8,188
小売	2,730	3,021	3,430
卸売	2,964	4,462	4,757
プラットフォーム事業	806	1,018	1,131
売上高合計	6,501	8,502	9,320
<b>セグメント別営業利益</b>			
コマース事業	268	903	959
プラットフォーム事業	182	202	202
営業利益合計	450	1,106	1,161
<b>セグメント別利益率</b>			
コマース事業	4.7%	12.1%	11.7%
プラットフォーム事業	22.6%	19.9%	17.9%
営業利益率	6.9%	13.0%	12.5%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

会社概要

**(1) コマース事業**

コマース事業では、モバイル（スマートフォン及び携帯電話）アクセサリーを主とした雑貨等の商品企画、仕入を行い、インターネット通販並びに大手雑貨量販店や家電量販店等への卸販売、海外向け自社 EC サイトや海外のマーケットプレイスへの出店を通じて販売を行っている。

国内インターネット通販では自社運営サイトのほか、楽天市場や Yahoo! ショッピング、Amazon、ポンパレモール、Wowma! などの大手マーケットプレイスにも出店し、販売を行っている。また、実店舗への卸販売先としては（株）ロフトや（株）東急ハンズ、（株）ヨドバシカメラ、ビックカメラ <3048> などの大手量販店に直接卸しているほか、商社経由での販売も行っている。海外では米国、韓国、台湾、中国、インドにて自社サイトを通じた販売を行っているほか、韓国子会社では実店舗への卸販売も行っている。

**コマース事業 主要な販売チャネル**



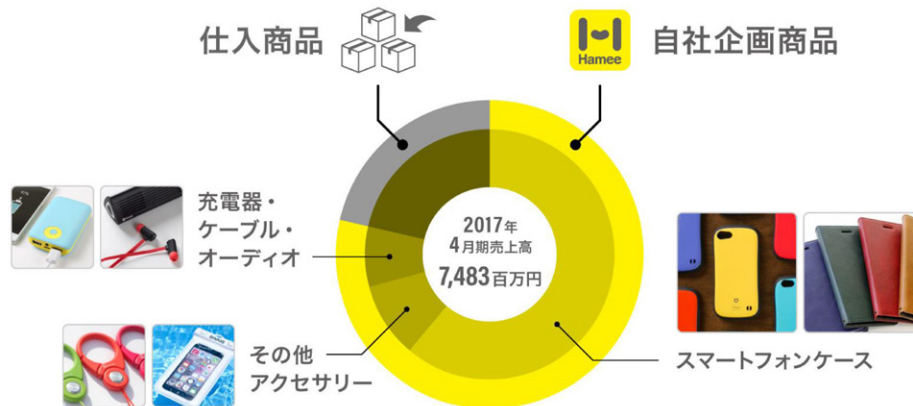
出所：決算説明会資料より掲載

同事業における小売販売と卸販売の比率は 2017 年 4 月期で 4 : 6 の比率となっており、卸販売の比率が年々上昇傾向にある。これは自社企画商品の売上げを拡大していくに当たって、コスト低減と在庫リスクの軽減を図るには大量ロットをさばける卸販売先を確保しておくことが重要であるとの判断による。また、同社の主力商材となった iPhone 専用ケース「iFace」の人気の高く、実店舗での売上げが増加していることも卸販売の構成比が上昇する要因となっている。なお、海外売上比率は現状 1 割以下とまだ低いが、「iFace」のブランド力を生かして海外でも今後拡大していく方針となっている。

2017 年 4 月期の商材内訳については、自社企画商品が 8 割弱（スマートフォン用ケースが約 6 割）、仕入商品が 2 割強となっている。

## 会社概要

## コマース事業 販売商品の内訳



出所：決算説明会資料より掲載

以前は仕入商品が6～7割を占めていたが、成長を図っていくためには自社企画商品を伸ばすことが重要と考え、2013年以降自社企画商品の開発に注力してきた。このうち主力商材である「iFace」については標準品で約2,600円だが、耐衝撃性や質感、デザイン性などで顧客から高い支持を集めて人気商品となっている。そのほかディズニーやムーミン等の人気キャラクターの商品化権を取得して企画販売するなど商品ラインナップの拡充を進めている。開発アイテム数は年間で少なくとも20～30シリーズとなる。なお、生産については韓国の生産工場に委託している。

「iFace」については2016年3月に韓国企業から商標権を買い取った経緯もあり、韓国子会社を通じて仕入販売を行っている。海外子会社等との取引はすべて円建てで行っているため、為替変動による収益への直接的な影響はほとんどない。

## (2) プラットフォーム事業

プラットフォーム事業は、EC事業者向けバックヤード業務（受発注、売上、在庫管理、顧客管理等）の自動化を実現したシステムである「ネクストエンジン」の事業となる。

サービス内容は、メイン機能とアプリケーション機能（拡張機能）があり、顧客のニーズに合わせてアプリケーション機能を使い分けることができる。また、顧客が独自で開発したアプリを「ネクストエンジン」上で販売できることも特徴の1つとなっている。「ネクストエンジン」のプラットフォーム上に、自社や他社開発を含めて様々なアプリを加えることで、プラットフォームの機能を拡充しているほか、2013年末からはAPI連携も開始し、他社システムとの連携もできるようになったことで、拡張性の高いプラットフォームとなっている。また、メイン機能については別のサービス名にてOEM供給も行っている※。

※ GMOソリューションパートナー（株）の「ストックマネージャー」、GMOコマース（株）の「すごい！ネットショップ管理」



Hamee | 2017年7月18日(火)  
 3134 東証1部 | <http://hamee.co.jp/ir>

### 会社概要

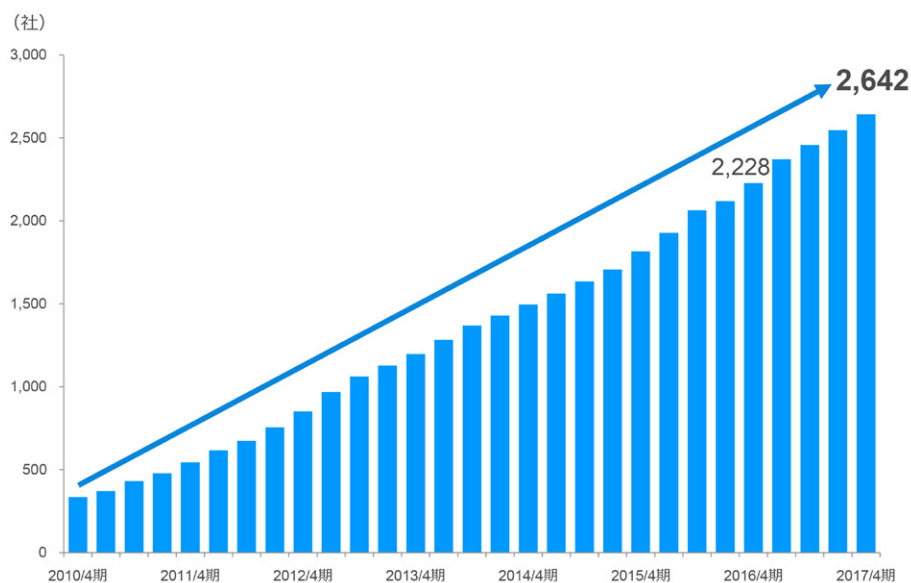
メイン機能の基本料金は月額1万円からとなっており、これにEC事業者の受注件数に応じた従量課金制を取っている。月の受注件数が400件までは従量課金は無料だが、400件を超えると1件当たり5～25円の課金を行うことになる。例えば、受注件数が月400件の場合は従量課金は無料となり、1千件の場合は1.5万円、3千件の場合は5.5万円といった具合だ。現在の顧客当たり平均単価は基本料+従量課金で約3.1万円となっており、ここ数年は前年比200～300円ペースで増加している。顧客であるEC事業者の売上成長によって従量課金収入が伸びていることが要因だ。また、アプリについては自社開発品と他社開発品に分けられるが、このうち他社アプリ品に関しては月額利用料の3割を手数料収入として売上高に計上している。アプリ機能で契約数の多いものとしては、ヤフオク自動出品機能やデータ分析機能等が挙げられる。ただ、同事業の売上高に占めるアプリ関連の売上げ比率は5%強であり、ほとんどはメイン機能からの収入となっている。

営業活動については、EC事業者向けのイベント・セミナー等への出展・参加を通じて見込み顧客を獲得し、営業提案を行っていくスタイルを基本とし、30日間の無料体験サービスを通じて成約につなげていく流れとなっている。このため、初期導入から30日間の無料体験でいかに顧客にその利用価値を理解してもらえるかが成約率向上のカギを握ることになる。現状は無料体験を利用する見込み顧客数が月間で150～200件程度あり、このうち60件程度が成約する。成約率としては3～4割とまだまだ低く、この成約率を上げていくことで契約件数も伸ばすことが可能と考えている。成約に至らない最も多い理由は、初期設定を含めて機能を使いこなせないことにある。このため、同社では初心者でもすぐに使いこなせるように初期設定を自動化できるシステムの開発や、操作が簡便となるUIの改良などに取り組んでいる。

同社の強みは、自身もEC事業者として「ネクストエンジン」を利用しており、ユーザー目線でシステムの改善点を早期に発見し改良につなげていることにある。こうした強みを生かしてメイン機能の契約社数は2017年4月末時点で2,642社、アプリ機能では978社とそれぞれ右肩上がりの拡大が続いている。

### メイン機能契約社数推移

2017年4月期末の契約社数は前年同期比18.6%増の2,642社



出所：決算説明会資料より掲載

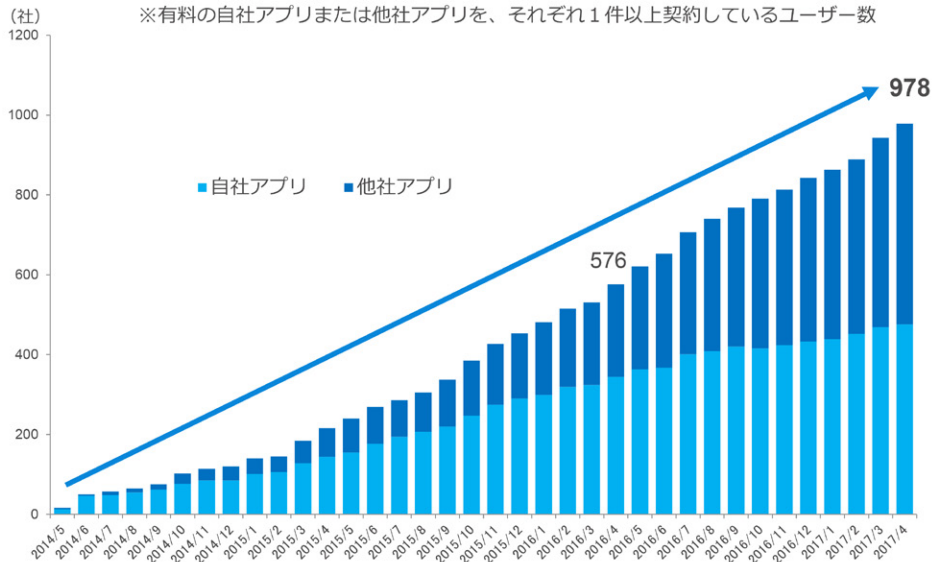
本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

会社概要

アプリ契約数推移

アプリ契約数※は前年同期比69.8%増の978社



出所：決算説明会資料より掲載

3. 競合について

コマース事業では参入企業が未上場企業も含めて多数ある中で競争環境は厳しい。競合大手としてはエレコム<6750>が挙げられ、実店舗を含めた売上規模は同社よりも大きく、同社も一部商材をエレコムから仕入れて自社店舗で販売している。ただ、インターネット通販での売上規模としては同社の方が大きいと見られる。

一方、プラットフォーム事業で競合するのは、アイル<3854>の「CROSS MALL (クロスモール)」となる。メイン機能では同社はほぼアイルと同様で、アイルの契約社数は非開示となっているものの、同社のほうが規模が大きいと見られる。

## 業績動向

### 2017年4月期は「iFace」の好調により大幅増収増益に

#### 1. 2017年4月期の業績概要

2017年4月期の連結業績は、売上高が前期比30.8%増の8,502百万円、営業利益が同145.5%増の1,106百万円、経常利益が同145.4%増の1,048百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同169.7%増の695百万円となり、すべての項目で過去最高を大幅更新した。また、2017年3月に上方修正した会社計画に対してもいずれも上回って着地した。

#### 2017年4月期連結業績

(単位：百万円)

	16/4期		会社計画	17/4期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	6,501	-	7,950	8,502	-	30.8%	6.9%
コマース事業	5,694	87.6%	6,939	7,483	88.0%	31.4%	7.9%
プラットフォーム事業	806	12.4%	1,010	1,018	12.0%	26.2%	0.8%
売上総利益	2,689	41.4%	3,717	4,021	47.3%	49.6%	8.2%
販管費	2,237	34.4%	2,866	2,916	34.3%	30.3%	1.7%
うち物流費	491	7.6%	523	534	6.3%	8.7%	2.2%
うち人件費	483	7.4%	628	621	7.3%	28.5%	-1.0%
うち支払手数料	308	4.7%	394	430	5.1%	39.6%	9.1%
営業利益	450	6.9%	834	1,106	13.0%	145.5%	32.6%
経常利益	427	6.6%	780	1,048	12.3%	145.4%	34.4%
特別損益	0	-	-	-38	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	257	4.0%	535	695	8.2%	169.7%	30.1%

注：会社計画は2017年3月時点の修正発表値

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

売上高は「iFace」をけん引役にコマース事業が前期比31.4%増と大幅増収となったほか、プラットフォーム事業も契約社数の増加に伴い同26.2%増と2ケタ増収基調が続いた。売上総利益率が前期の41.4%から47.3%と5.9ポイント上昇したが、これはコマース事業において収益性の高い自社企画商品の販売比率が上昇し、また、「iFace」の商標権を2016年3月に取得したことに伴い、同商品の収益性が上昇したことが主因となっている。一方、販管費についてはプラットフォーム事業の営業・サポート体制強化に伴う人件費増やインフラ投資費用等の増加があったものの、物流費の抑制が進んだことにより、販管費率で前期比0.1ポイント低下の34.3%となった。この結果、営業利益率は前期の6.9%から13.0%と6.1ポイント上昇し、大幅増益につながった。

業績動向

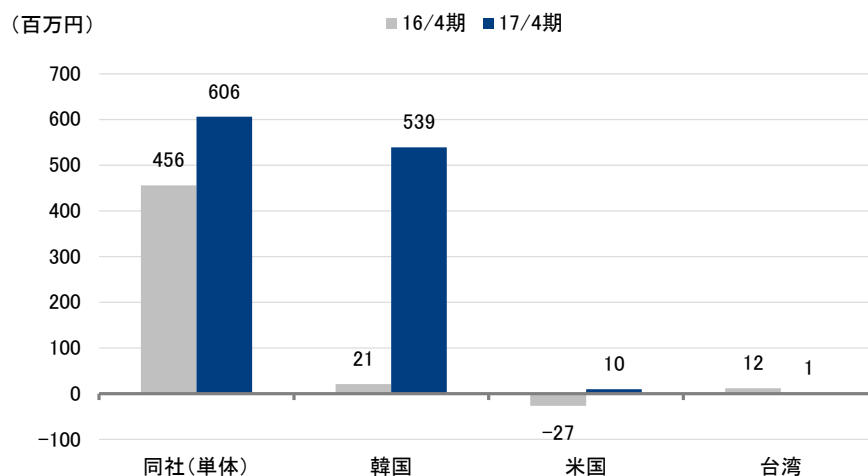
営業外収支は、株式の市場変更費用 22 百万円や持分法による投資損失 10 百万円を計上したことなどにより、前期比 34 百万円悪化した。持分法による投資損失は、2017 年 4 月期より持分法適用関連会社となったシッピーノ(株)※の損失によるものとなっている。また、特別損失として 38 百万円を計上している。

※シッピーノ…EC 事業者の出荷業務を自動化するツール「シッピーノ」の運営開発会社。業務資本提携とともに、ネクストエンジンの FBA (フルフィルメント by Amazon) マルチチャネルサービスと「シッピーノ」を連携し、EC 事業者の出荷作業の完全自動化を実現するサービスを提供開始している。出資額は 1 億円 (2016 年 9 月)。

グループ会社別の営業利益の動向を見ると、同社単体は 2016 年 4 月期の 456 百万円から 2017 年 4 月期は 606 百万円に、韓国が同様に 21 百万円から 539 百万円、米国や台湾なども若干ながら黒字となるなどすべての会社で黒字化を達成した。特に、韓国子会社の利益増が大きくなったが、これは前述したように「iFace」の商標権を獲得したことに伴い、韓国子会社が韓国の委託生産工場から直接、商品を仕入れることが可能となり、仕入価格の低下によって利益率が上昇したこと、並びに「iFace」の販売数量が拡大したことが主因となっている。

なお、会社計画比での増額要因は 3 月、4 月の春商戦において、同社の周辺アクセサリ商材の販売が想定以上に好調に推移したことが要因となっている。

**会社別営業利益**



出所：決算短信よりフィスコ作成

**2. 事業セグメント別動向**

**(1) コマース事業**

コマース事業の売上高は前期比 31.4% 増の 7,483 百万円、セグメント利益は同 236.9% 増の 903 百万円となった。売上高の内訳を見ると、EC サイトを通じた小売販売は前期比 10.7% 増の 3,021 百万円、卸販売は同 50.5% 増の 4,462 百万円となった。卸販売の構成比が 2016 年 4 月期の 52.0% から 59.6% に上昇したが、「iFace」を中心とした自社企画商品の構成比が 8 割弱に上昇したこと、並びに「iFace」の商標権獲得に伴う利益率上昇によってセグメント利益率は 2016 年 4 月期の 4.7% から 12.1% へと大きく上昇した。

業績動向

なお、2017年4月期の新たな取り組みとしては、アウトドアスマートフォングッズの新ブランドとして「ROOT CO.」を立ち上げたほか、販売チャネルとして日本最大級のファッション通販サイト「ZOZOTOWN」への出店や、中国最大のECモール「天猫国際（T-mall）」などに正式出店を果たした。

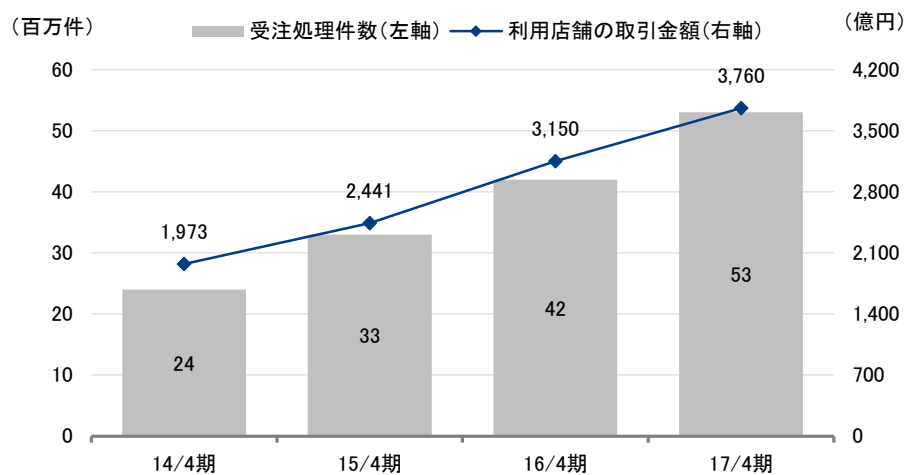
**(2) プラットフォーム事業**

プラットフォーム事業の売上高は前期比26.2%増の1,018百万円、営業利益は同11.1%増の202百万円となった。セグメント利益率が前期の22.6%から19.9%に低下したが、これは契約社数5,000社の目標達成に向けた営業・サポートスタッフの体制強化や、サーバー等のインフラ投資の費用増など先行投資を積極的に実施したことが要因となっている。

2017年4月期末の「ネクストエンジン」の契約社数は前期末比414社増の2,642社（OEM除く）、利用店舗数は同3,475店舗増の20,268店舗、利用店舗の取引総額は同610億円増の3,760億円、受注処理件数は同11百万件増の53百万件といずれも2ケタ成長を継続した。

2017年4月期は新たに越境EC支援アプリや、実店舗とEC店舗の在庫連携を実現するアプリ、後払いサービスの導入を容易にするアプリ、前述した「シッピーノ」との連携アプリ等の新機能をリリースしたほか、API連携では国内最大級の中古車情報サイトとの自動連携等も行うなど、「ネクストエンジン」のプラットフォーム拡充を推進した。

**受注処理件数と利用店舗の取引総額の推移**



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 収益拡大と同時に収益性及び財務の健全性が向上

### 3. 財務状況と経営指標

2017年4月期末の財務状況を見ると、総資産は前期末比1,223百万円増加の4,240百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では事業規模の拡大に伴い現金及び預金が221百万円、売掛金が428百万円、たな卸資産が151百万円増加した。また、固定資産では関係会社株式が142百万円増加したほか、有形固定資産が44百万円、ソフトウェア産で60百万円増加した。

負債合計は前期末比461百万円増加の1,483百万円となった。主な増減要因を見ると、有利子負債が85百万円増加したほか、未払法人税等が227百万円、未払金が97百万円増加した。また、純資産合計は同762百万円増加の2,756百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益695百万円や新株予約権59百万円を計上したことが主因となっている。

経営指標を見ると、経営の安全性を示す自己資本比率は60%台と高水準で推移しているほか、有利子負債比率も2016年4月期の19.2%から17.3%に低下するなど財務の健全性は着実に向上していると言える。また、収益性についても売上高営業利益率、ROA、ROEともに前期比で大きく上昇している。2017年4月期は「iFace」の商標権獲得による利益率向上といった要因があったことを除いても収益性は向上しており、事業規模拡大と収益性の向上を同時に実現する同社の経営戦略が順調に進んでいることがうかがえる。

#### 連結貸借対照表、経営指標

(単位：百万円)

	14/4期	15/4期	16/4期	17/4期	増減額
流動資産	1,533	2,712	2,644	3,573	929
(現金及び預金)	526	1,437	1,102	1,324	221
(たな卸資産)	238	374	589	740	151
固定資産	206	181	364	662	298
総資産	1,740	2,906	3,016	4,240	1,223
流動負債	725	785	821	1,407	586
固定負債	338	384	200	76	-124
(有利子負債)	557	532	382	467	85
負債合計	1,064	1,169	1,022	1,483	461
純資産合計	675	1,736	1,993	2,756	762
(安全性)					
自己資本比率	38.8%	59.8%	66.1%	63.6%	
有利子負債比率	82.6%	30.6%	19.2%	17.3%	
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	15.1%	14.2%	14.4%	28.9%	
ROE (自己資本当期純利益率)	19.8%	16.0%	13.8%	29.7%	
売上高営業利益率	4.8%	5.9%	6.9%	13.0%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018年4月期は保守的な計画ながらも コマース事業の好調持続で増収増益に

#### 1. 2018年4月期の業績見通し

2018年4月期の連結業績は、売上高が前期比9.6%増の9,320百万円、営業利益が同5.0%増の1,161百万円、経常利益が同10.4%増の1,157百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同8.5%増の755百万円となる見通し。

売上総利益率は前期比1.8ポイント上昇の49.1%を見込んでいる。コマース事業において自社企画商品の販売構成比の上昇傾向が続くことが要因だ。一方、販管費は人件費で同27.1%増、支払手数料で同20.9%増と引き続きプラットフォーム事業を中心とした積極投資を継続していくための費用増を織り込んでおり、販管費率については同2.4ポイント上昇の36.7%を見込んでいる。この結果、営業利益率は同0.5ポイント低下の12.5%となる。

売上高成長率はやや鈍化する計画となっているが、2017年5月以降も「iFace」を中心にコマース事業の売上は好調を維持していること、費用面では人件費等を中心に保守的に見積もっていることなどから、今後市場環境に大きな変化がなければ会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。ただ、2017年4月期まで非連結対象だった中国、インドの子会社が連結対象となれば、損益面で変動要因となる点には留意しておく必要がある。

#### 2018年4月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	17/4期		18/4期		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	8,502	-	9,320	-	9.6%
コマース事業	7,483	88.0%	8,188	87.9%	9.4%
プラットフォーム事業	1,018	12.0%	1,131	12.1%	11.1%
売上総利益	4,021	47.3%	4,579	49.1%	13.9%
販管費	2,916	34.3%	3,417	36.7%	17.2%
うち物流費	534	6.3%	586	6.3%	9.8%
うち人件費	621	7.3%	790	8.5%	27.1%
うち支払手数料	430	5.1%	519	5.6%	20.9%
営業利益	1,106	13.0%	1,161	12.5%	5.0%
経常利益	1,048	12.3%	1,157	12.4%	10.4%
特別損益	-38	-	-50	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	695	8.2%	755	8.1%	8.5%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

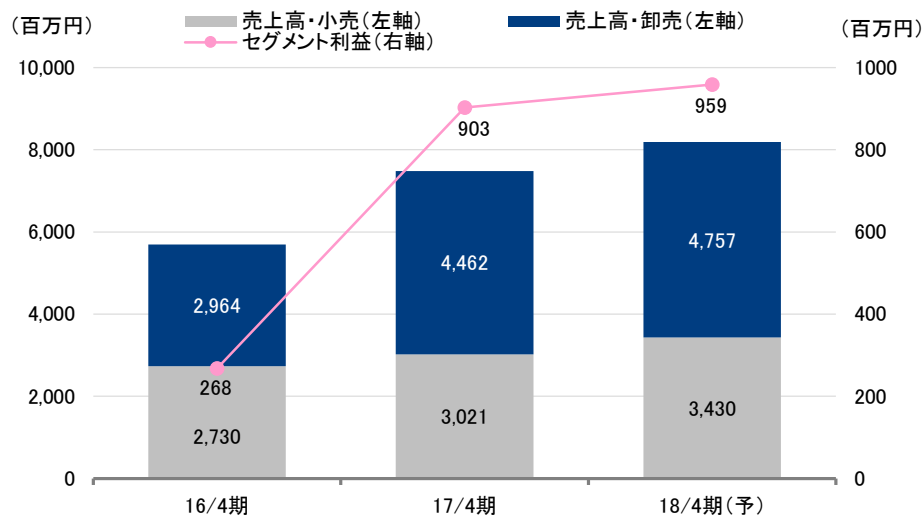
今後の見通し

## 2. 事業セグメント別見通し

### (1) コマース事業

コマース事業の売上高は前期比 9.4% 増の 8,188 百万円、セグメント利益は同 6.2% 増の 959 百万円となる見通し。このうち小売は同 13.5% 増の 3,430 百万円、卸売は同 6.6% 増の 4,757 百万円を見込む。自社企画商品の販売構成比が若干上昇するほか、小売販売比率も上昇することで売上総利益率は同 1.8 ポイント上昇する見込み。セグメント利益率が 11.7% と同 0.4 ポイント低下するが、販管費を保守的に見積もっていることが要因となっている。

コマース事業の業績推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

### (2) プラットフォーム事業

プラットフォーム事業の売上高は前期比 11.1% 増の 1,131 百万円、セグメント利益は同 0.3% 減の 202 百万円となる見通し。2018 年 4 月期末のメイン機能の契約社数は前期末比で 16.0% 増を前提としている（2017 年 4 月期実績は前期末比 18.6% 増）。顧客当たりの平均単価が低下する見通しとなっているが、これは新規顧客のうち 1 店舗や 2 店舗のみを出店する小規模 EC 事業者の比率が増加することを前提にしているためだ。従来は 1 社当たり複数店舗を出店する中規模以上の事業者が顧客ターゲットであった（前期末の 1 社当たり平均店舗数は 7 店舗）。2017 年 4 月期にシッピーノと連携したことで、どのマーケットプレイスに出店しても FBA サービスを使えるようになり、顧客ターゲットが小規模の EC 事業者まで広がってきたことが背景にある。ただ、実際には顧客層が広がれば新規顧客数の伸びも加速することが予想されるため、売上高の前提は保守的と考えられる。

また、2018 年 4 月期は他社との連携も積極的に推進していく予定となっている。2017 年 6 月からはアスクル <2678> が運営する日用品通販サイト「LOHACO（ロハコ）」とのアプリ連携を開始している。今回の連携により、「ネクストエンジン」の利用ユーザーは「LOHACO」出店店舗で発生した注文処理を「ネクストエンジン」内で一括処理できるほか、他店舗との在庫連携も可能となり、業務負担を軽減することが可能となる。今後も、同様の取り組みを推進し「ネクストエンジン」の利便性向上による顧客数の拡大を目指していく方針だ。

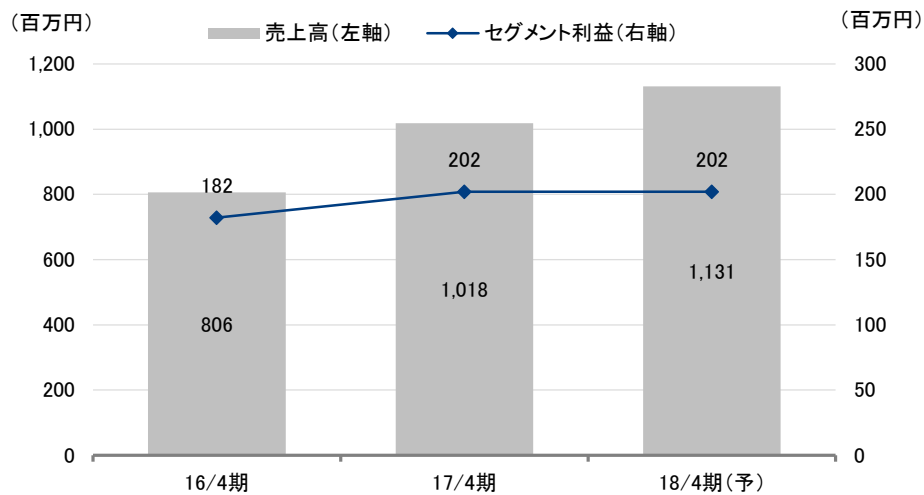


今後の見通し

さらには、新たな顧客ターゲットとして地方自治体向けの取り組みも開始している。具体的には、ふるさと納税事業を行う地方自治体向けに「ネクストエンジン」を導入していく。第1弾として、2017年6月より小田原市への提供を開始し、今後、同事業を行う1,700を超える地方自治体への導入も目指していく。ふるさと納税は税金対策になるだけでなく、各地域の特産品などを受け取れるといったメリットが各メディアで取り上げられたことを契機に利用者が急増し、2015年度の寄附額としては前年度比4.3倍の1,652億円、件数で同3.8倍の726万件となっている。こうした需要の急増により、同事業を行う地方自治体の業務（寄附金管理、返礼品管理等）も煩雑となってきており、こうした業務負担の軽減につながるサービスとして「ネクストエンジン」を提供する。同社では、小田原市の案件で運用受託も行い同事業の実態把握を行いながら、事業特有の課題に対応するアプリの開発・提供も行っていく予定にしている。潜在顧客数としては、1,700自治体を超えるだけに、「ネクストエンジン」の今後の成長に寄与する取り組みとして期待される。

なお、2018年4月期は微減益を見込んでいるが、これは営業・サポート部門の体制強化やインフラ投資を継続的に行うなど費用を保守的に見積もっていることが主因となっている。

プラットフォーム事業の業績推移



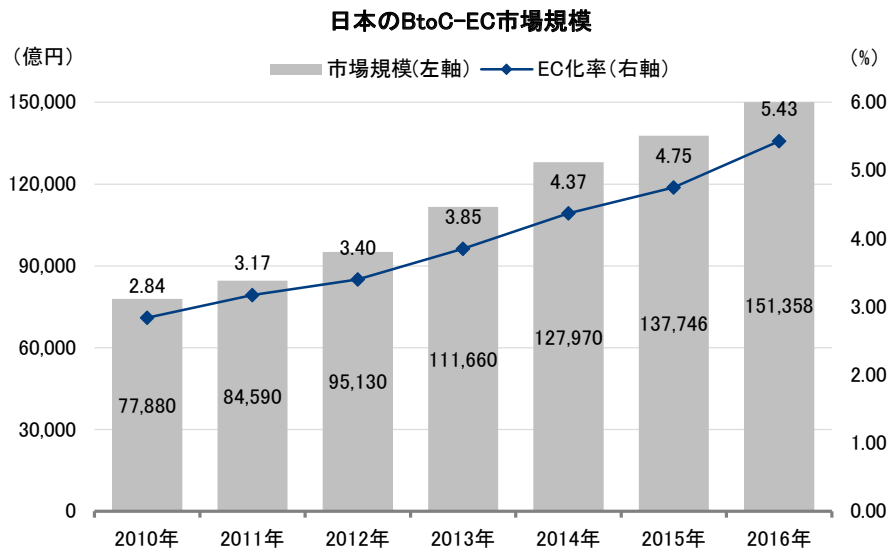
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中期成長戦略

### コマース事業の安定成長とプラットフォーム事業の飛躍により、収益性を高めながら高成長を実現していく方針

#### 1. 年率2ケタ成長が続く EC 市場で更なる成長を目指す

同社が属する国内の BtoC-EC 市場については今後も年率2ケタ成長が見込まれている。経済産業省の調べによれば、2016年は前年比10%増の15.1兆円となり、EC化率は5.43%まで上昇した。とはいえ、一部の先進国や中国では既にEC化率は10%を超えており、日本でも早晩10%を超えていくものと予想され今後も年率2ケタ成長が続くと弊社では予想している。

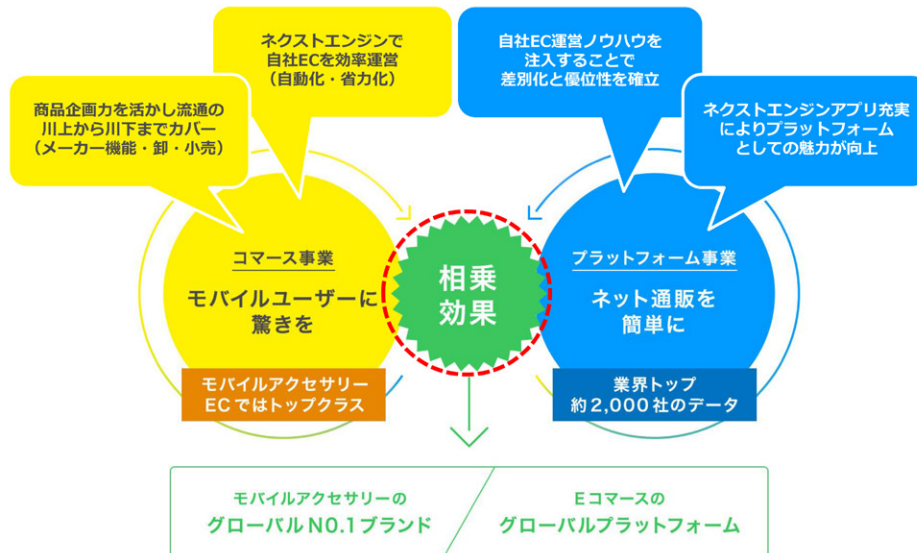


出所：経済産業省ニュースリリースよりフィスコ作成

こうした成長市場において同社は、自社の強みを生かしながら今後も高成長を目指していく方針だ。コマース事業では、商品企画力を生かして川上から川下（メーカー機能・卸・小売）まで一気通貫で手掛けることで規模のメリットを生かすと同時に、「ネクストエンジン」を自社の EC サイトに利用することで業務効率の向上を図り、収益力を強化しながら成長を推進していく。また、プラットフォーム事業では、自社 EC サイトの運用で日々発生する業務上の改善点などを迅速に「ネクストエンジン」の改良につなげていくほか（＝利用者目線での開発が可能）、他社との連携により様々なアプリ機能を「ネクストエンジン」に付加することで、EC プラットフォームとしての価値向上を図り成長を実現していく戦略となっている。

## 中期成長戦略

## 同社の強み



出所：決算説明会資料より掲載

## 2. コマース事業の成長戦略

コマース事業の今後の成長戦略としては、商品起点のブランディングに注力し、「iFace」に続く主カブランドを育成していくこと、IoTやAI技術などを取り入れたユニークな自社企画商品を開発し、モバイル関連商材としての新規需要を掘り起こしていくこと、そして海外も含めた多店舗展開を進めていくこと等が挙げられる。多店舗展開としては2017年4月期に「ZOZOTOWN」に出展したが、同様にファッションの一部としてのモバイル周辺アクセサリの需要を掘り起こしていくため、店舗展開だけでなくアパレル企業やその他企業とのタイアップ商品の開発も進めていく考えだ。

国内のスマホ市場は成熟化したとはいえ、ケースやその他の周辺アクセサリについては消耗品として安定した需要が見込まれることから、顧客ニーズに合致した商品を企画販売できれば国内市場も成長余地はあると考えられる。また、海外市場にも注力していく方針となっている。現在は、米国、韓国、中国、台湾で自社ECサイトを通じてモバイル周辺アクセサリや雑貨類を販売しているほか、インドでは現地のEC事業者と契約して間接的に販売を行っている。今後は「iFace」を戦略商品と位置づけて、販売拡大を図っていく。なお、「iFace」については世界累計販売個数が930万個に達しており、中国ではコピー商品も出回るほどのブランド力を有している。米国では2017年1月に世界最大規模の民生機器の展示会であるCESに初出展し、「iFace」を中心に具体的な商談件数も増加している。カー用品のアクセサリ（磁石を使ってスマートフォンをダッシュボード上にマウントするケース等）として需要が見込めそうで、今後の動向が注目される。中国では「T-Mall」のほか、中国マーケットプレイスで第2位の規模となる京東集団（ジンドン）の「京東全球購（JD Worldwide）」にも出店しており、今後の売上拡大が期待される。

### 3. プラットフォーム事業の成長戦略

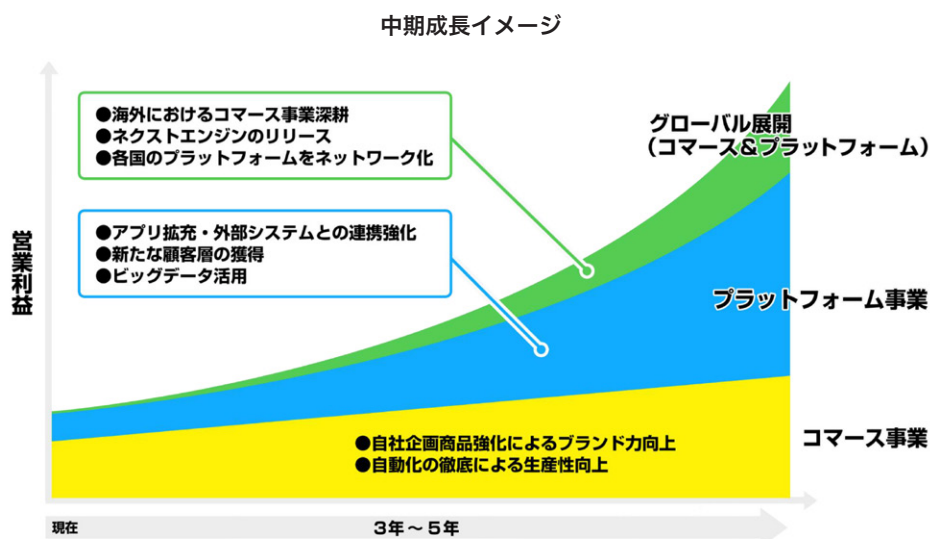
プラットフォーム事業では、契約社数 5,000 社の早期達成のため、無料トライアル利用者の契約率を上げていくほか、解約率低減にも注力していく。現在、月間の新規契約社数が約 60 社あるのに対して、解約数は 20 ~ 25 社のペースとなっている。解約理由で最も多いのは EC 店舗の閉店による解約だが、「ネクストエンジン」を使いこなせないため、という解約理由も多く、この問題を解消することで解約率が低減できるものと同社では考えている。

具体的には、2017 年 4 月期より進めているサポートスタッフの増員だけでなく、システムの使い勝手を向上するための UI の改良や自動ナビゲーション機能の付加などが挙げられる。初期設定の自動化も含めてシステムの改良を今後も続けていくことで顧客数の拡大につなげていく考えだ。

また、契約社数 5,000 社を達成した段階では、ビッグデータや AI 技術などを活用した新サービスも展開も視野に入れており、今後の展開が注目される。

さらには、プラットフォーム事業でも海外展開を目指していく方針となっている。2018 年 4 月期中にインドの子会社で英語版「ネクストエンジン」の開発に着手し、2 年程度で提供開始を目指している。海外でも EC バックヤード業務のシステムはあるものの、グローバルに展開できるシステムはほとんどない。米国では Amazon や e-Bay などマーケットプレイスが大手 2 ~ 3 社に集約され、EC 事業者はこれら大手マーケットプレイスに出店するだけで良かったためだ。ただ、越境 EC 市場が拡大してきたこと、特に中国市場では「T-mall」など複数の大手マーケットプレイスがあることなどから、今後、越境 EC 市場で売上げを伸ばしたい EC 事業者向けの需要が見込まれる。

中期的（3 ~ 5 年）な営業利益の成長イメージとしては、コマース事業で安定成長を図り、プラットフォーム事業の飛躍により収益性を高めながら高成長を実現していくことになる。また、海外事業においてもコマース、プラットフォーム両事業において収益化を実現し、グローバル企業へ進化することを目指している。



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（ディスクレマー）をお読みください。

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

#### 4. リスク要因

リスク要因としては、コマース事業においてはiPhoneのシェア低下による「iFace」の需要減少や参入企業増加による価格競争激化等が挙げられる。一方、プラットフォーム事業では、マーケットプレイスがAmazon一強体制になり、EC事業者が多店舗出店する必要がなくなる環境になった場合、「ネクストエンジン」の優位性がなくなるためマイナスの影響を受ける可能性がある。ただ、いずれも現時点ではその可能性は低いと弊社では考えている。

## ■ 株主還元策

### 当面は配当性向10%を確保、将来的には20～30%の安定配当を目指す

同社は配当方針として、連結業績、財務の健全性、将来の事業展開のための内部留保水準を総合的に勘案して決定していくこと基本方針としており、当面は配当性向で10%を確保して配当を実施していく予定となっている。2018年4月期の1株当たり配当金については前期比0.5円増配の5.0円(配当性向10.5%)を予定している。また、将来的には20～30%の安定配当を目指しており、今後収益の成長とともに配当成長も期待できることとなる。

## 株主還元策

## 損益計算書 (連結)

(単位：百万円)

	14/4 期	15/4 期	16/4 期	17/4 期	18/4 期 (予)
売上高	4,681	5,657	6,501	8,502	9,320
(対前期比)	12.3	20.9	14.9	30.8	9.6
売上原価	2,784	3,388	3,812	4,480	4,740
(対売上比)	59.5	59.9	58.6	52.7	50.9
販管費	1,667	1,934	2,237	2,916	3,417
(対売上比)	35.6	34.2	34.4	34.3	36.7
営業利益	226	336	450	1,106	1,161
(対前期比)	23.8	48.1	34.0	145.5	5.0
(対売上比)	4.8	5.9	6.9	13.0	12.5
営業外収益	2	10	2	3	
受取利息・配当金	0	0	0	0	
営業外費用	6	17	25	61	
支払利息・割引料	4	4	3	2	
経常利益	222	329	427	1,048	1,157
(対前期比)	5.3	47.9	29.6	145.4	10.4
(対売上比)	4.7	5.8	6.6	12.3	12.4
特別利益	0	-	-	-	0
特別損失	36	0	0	38	50
税引前利益	187	328	426	1,009	
(対前期比)	-11.6	75.8	29.5	137.0	
(対売上比)	4.0	5.8	6.6	11.9	
法人税等	65	136	168	314	
(実効税率)	34.9	41.4	39.5	31.1	
親会社株主に帰属する 当期純利益	121	192	257	695	755
(対前期比)	-14.0	58.4	33.8	169.7	8.5
(対売上比)	2.6	3.4	4.0	8.2	8.1
[ 主要指標 ]					
期中平均株式数 (千株)	1,544	1,556	15,558	15,734	15,837
1株当たり当期純利益 (円)	78.9	123.9	16.58	44.22	47.44
1株当たり配当金 (円)	-	-	1.5	4.5	5.0
1株当たり純資産 (円)	437.7	907.6	127.25	170.28	-
配当性向 (%)	-	-	9.1	10.2	10.5
従業員数 (人)	110	131	184	233	-

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 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。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京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。

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。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、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、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、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、資料作成時点におけるものであり、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・加工することは堅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・譲渡することは堅く禁じられています。

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いたします。

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