

Eストアー

4304 東証 JASDAQ

<https://estore.co.jp/investors/>

2016年7月12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
浅川 裕之

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 販促事業に集中投資で、収益力強化への取り組みが本格化

Eストアー<4304>は、eコマース(EC)の総合支援サービス企業。専門店型ECのための“仕組み”をASPサービスで提供する「システム事業」と、顧客企業の収益拡大を支援(EC支援)する「マーケティング事業」の2つの事業を展開している。

同社はここ数年、マーケティング事業の強化に注力してきた。2016年3月期はさらに進めて、マーケティング事業の中の“販促事業”に集中的に投資・強化を行う方針を明らかにした。過去数年の営業活動を通じて一定の成果を出すことができ、今後の事業の発展に十分な手応えをつかみ取ることができたためと推察される。

販促事業というのは、顧客のECサイトの集客と売上増大を目指して、調査・分析やコンサルティング、広告出稿を含めた集客代行、EC業務の運営代行などを幅広く扱う役務提供サービスだ。同社は創業以来15年間の専門店型ECの知識・経験・ノウハウを生かし、ASPサービスの既存顧客のみならず、売上規模が数百億円から1,000億円に迫るような中堅・大手企業をも対象としてこのサービスを提供していく方針だ。

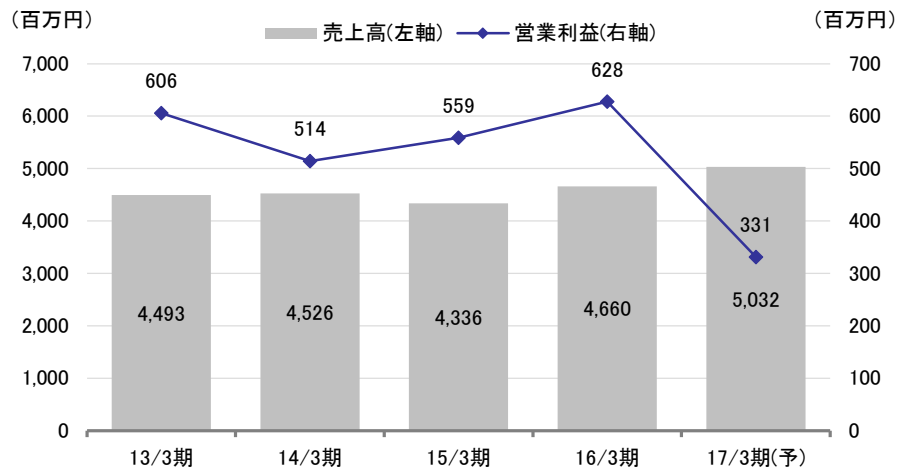
販促事業の事業領域には、有力な競合相手は少なく、他方で対象となる企業数は約70万社にも及んでいる。当面は過当競争に陥るリスクは非常に低く、むしろ、EC支援のワンストップ・サービスという新しいサービスを、同業他社と競いながら市場拡大につなげていく状況が期待される。この実現に最も必要なものは人材であり、同社はそのための先行投資を惜しまない姿勢を見せているが、条件を満たす人材自体が少なく、人的な体制整備は遅れている状況だ。

業績面では堅調だ。2016年3月期は減収増益で着地した。減収は子会社の連結期間変更のためであり、実質的には増収だった。増益は予定していた先行投資費用が先送りとなったためだ。2017年3月期は、これまで同様、先行投資費用の発生を前提に大幅減益予想としているが、これは販促事業における人材獲得がその主たる内容だ。今の同社にとっては、たとえ減益となっても、予想通り人材を確保できることがベストシナリオと言える。

■ Check Point

- ・システム事業とマーケティング事業からなる
- ・マーケティング事業の中の販促事業に集中投資
- ・専門店型ECサイトに対する支援事業が強み

業績の推移(単体ベース)



■ Eストアーの事業内容

システム事業とマーケティング事業からなる

2つの事業の概要

同社は事業セグメントとしてシステム事業とマーケティング事業の2事業体制となっている。システム事業は創業事業であり、内容的にはeコマース(EC)を展開する事業者に対するITサービスの提供だ。当初はショッピングカートサービスからスタートし、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などを経て、2006年にECサービス「ショップサーブ」の提供で、現行のサービス体系が完成した。ショップサーブとは、いわばインターネット通販システムで、店舗のWebサイト、ドメイン、メール、決済、受注・顧客の管理などがひとつになったASPサービスだ。

システム事業の収益モデルは、顧客からASPサービスの利用料を月ぎめで徴収するものと、決済代行手数料などの名目で、(Eストアーの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ものと、大きく2種類がある。同社では、システム事業の売上高のうち、月額利用料及びそれと同質の性格の収入を“ストック型収入(売上高)」、後者の売上高に連動した収入を“フロー型収入(売上高)”と分けて管理している。

ストックとフローとでは成長モデルが当然変わってくる。ストック型収入は契約企業の数と月額単価の積で決まるため、収益成長のためにはどちらか片方、もしくは両方を拡大させることが必要だ。一方フロー型収入は、顧客の売上高と同社の手数料割合の積で決まるが、手数料割合を上げるには限度があるため、顧客の売上高を拡大させることが同社にとっての成長シナリオということだ。



Eストアー

4304 東証 JASDAQ

<https://estore.co.jp/investors/>

2016年7月12日（火）

顧客の売上高を増やすための支援を事業化したものがマーケティング事業だ。これは2006年の商品検索サイト「ショッピングフィード」の提供からスタートした。その後、インターネット広告代理店業の(株)プレジジョンマーケティングを2011年に子会社化して、マーケティング事業が本格的に展開することとなった。また、2012年には自社の顧客向けのショッピングモールの「PARK」を開設した。さらに、2014年からは、同社の15年に及ぶ専門店型ECの経験とノウハウを生かし、集客と売上増大を目指して、調査・分析やコンサルティング、広告出稿を含めた集客代行、EC業務の運営代行などを幅広く扱う役務提供サービスを開始した。

こうした一連の流れの結果、マーケティング事業の中には、その事業主体とサービス内容に基づいて、「集客事業」（プレジジョンマーケティングの事業）、「メディア事業」（ショッピングモール「PARK」の運営）、及び「販促事業」（調査・分析やコンサルティング、業務代行などの売上高増大のための役務提供サービス）の3つの事業が含まれている。以上が2016年3月期までの状況だった。

このように、同社のシステム事業とマーケティング事業は、車の両輪であり、「フロー型収入を増大させる」という車軸でつながっている。同社が進める構造改革や、今後の事業展開を見通すうえで、この点を軸に分析や解釈をするとストンと腑に落ちることが多いのではないかと弊社では考えている。

Eストアーの沿革

1999年 2月	「E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
1999年 9月	レンタルサーバー「サイトサーバ」提供開始
2000年 3月	USEN(当時は大阪有線放送社)と販売提携
2000年 6月	ソネットエンタテインメント(当時はソニーコミュニケーションネットワーク)等と販売提携
2001年 5月	GMO インターネット(当時はグローバルメディアオンライン)と販売提携
2004年 7月	アイフラッグ(当時はテレウェイブ)と業務資本提携
2005年11月	ヤフーと業務提携
2005年11月	カカココムと業務提携
2006年 1月	独自ドメインウェブショップ総合支援サービス「ショップサーバ」提供開始
2006年 7月	ECホールディングスと資本・業務提携、「ECおまかせ」提供開始
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
2011年 6月	プレジジョンマーケティングを連結子会社化
2012年 7月	札幌マーケティングファクトリー開設
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
2013年 4月	商品データフィードサービス「ショッピングフィード・マーケットプレイス」を提供開始
2013年10月	簡単集客サービス「シングルハンド」を提供開始
2016年 1月	プレジジョンマーケティングを非連結子会社化
2016年 4月	販促事業の営業部隊強化

出所：フィスコ作成

■ 構造改革の方向性と進捗状況

量より質をスローガンに構造改革

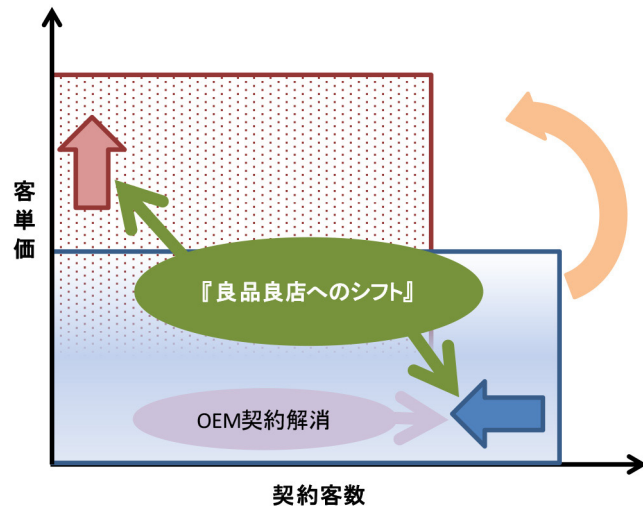
(1) システム事業の構造改革と進捗

同社がシステム事業について構造改革に踏み切ったのは比較的早く、2013年頃だ。その当時はマーケティング事業の育成が本格化した頃であったが、システム事業は収益源として同社を支える存在となっていた。

システム事業における構造改革は、主としてストック収入に関するものだ。同社がシステム事業の構造改革に踏み切った背景は、EC支援サービスの顧客数の拡大という成長シナリオに限界を見たことがある。同種のサービスがあふれる中、顧客獲得コストと実際の獲得数・収入単価が見合わなくなってきたということだ。

そこで同社が取った行動は、大きく2つだ。1つは、主力サービス「ショップサーブ」の契約顧客の中で、低収益となっているOEM契約の解消だ。これは同社の草創期において外部の企業と業務提携を結び、それらを通じて獲得した顧客契約のことだ。同社と顧客の間に提携先企業を挟むため、同社にとっては収入と費用のバランスが取れていなかった。同社はこれらOEM契約の積極的解消に努めた。

システム事業・ストック収入に対する構造改革のイメージ図



出所：フィスコ作成

もう1つはプラス方向の改革で、顧客単価の引き上げだ。“量より質”をスローガンに掲げ、良品良店の新規顧客獲得にシフトさせて、競争力のある商品を扱う店舗や、収益成長性の高い店舗、あるいは、売り上げ規模が大きく、高い月額利用単価が見込める中堅企業などに重点を置くことを徹底した。

こうした施策の効果は明確に現れている。契約顧客数と、顧客1店舗当たり売上高の推移を見ると、OEM契約の解消と良品良店へのシフト運動の結果、契約店舗数は減少したが、反対に1店舗当たり売上高は2014年3月期から2016年3月期の2年間で31.6%上昇した(通期ベースでの比較)。



エストアー

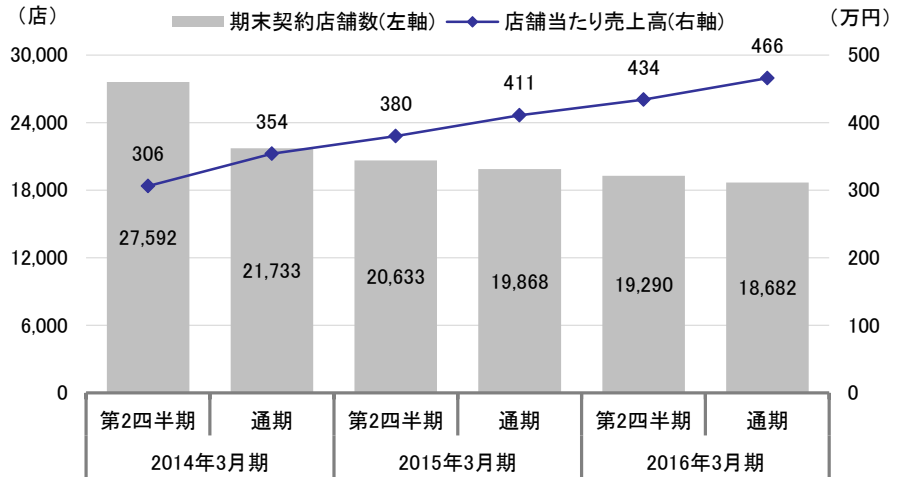
4304 東証 JASDAQ

<https://estore.co.jp/investors/>

2016年7月12日（火）

1 店舗当たり売上高の上昇の要因をさらに詳しく分析すると、店舗数が減少した（割り算の分母が小さくなった）影響はほとんどなく、店舗売上高は実体的に増加している。この点はフロー型収入が増大していることから推定できる。実体的に売上高が増大した要因としては、1) 良品良店へのシフトで顧客構成が変わった影響、2) マーケティング事業の中の販促事業（詳細は後述）による効果、などがその理由として考えられる。両者の貢献度を厳密に分けて取り出すことはできないが、弊社ではこれまでの実績としては1)の影響が大きかったとみている。今後は2)の効果によるフロー型収入の増大が期待される。

システム事業の契約顧客数と1店舗当たり売上高の推移



注：第2四半期の店舗売上高は2倍して年率換算している

出所：会社資料からフィスコ作成

(2) マーケティング事業の構造改革と進捗

a) 構造改革の内容と進捗状況

マーケティング事業は、当初はシステム事業における顧客（ASP サービス「ショップサーブ」の契約者）の売上高を増大させる目的で始まり、その後施策が追加され、2016年3月期に入った段階で「集客事業」、「メディア事業」及び「販促事業」の3つのサブセグメントが存在するに至ったことは前述のとおりだ。

マーケティング事業のサブセグメント別内訳

	マーケティング事業		
	集客事業	メディア事業	販促事業
対象顧客	eコマース以外の領域 中堅企業～大企業	eコマース企業 中小企業、個人商店、 中堅企業	eコマース企業 年商数億円～数百億円
事業主体	プレジジョンマーケティング	Eストアー本体	
業務内容	インターネット広告 (企業の宣伝主体)	マーケットプレイスサイト 『PARK』の運営	調査・分析、コンサルティング、 集客、業務運営代行など
サービス名		『PARK』	『運営代行』『制作代行』
市場規模	同社にとっては無限大に等しい規模		
競合	インターネット広告代理店	楽天、Amazon	ソフトクリエイト HD など

出所：フィスコ作成

2015年3月期までは3つのサブセグメント事業それぞれを拡大させる方向で動いていたが、2016年3月期に入って同社は大きな決断を下した。一言で言うと、マーケティング事業の中身を販促事業一本に絞り込んだということだ。

2016年7月12日（火）

メディア事業は前述のように、同社がショッピングモール「PARK」を運営し、そこに来店する顧客企業の売上高確保を支援するものだ。競合はAmazonや楽天<4755>などだ。同社はPARKの集客のために年間1億円規模の広告宣伝を行ってきたが、それはほとんどそのまま営業損失へとつながる状況だった。同社はここにメスを入れた。まったく広告を打たない場合にどの程度PARKの集客が落ち込むかを探ってきたが、売上の減少幅は50%にも満たないことが確認された。そこで同社は2016年3月期からPARKへの投資を絞り込み、その原資を販促事業やシステム事業での良品良店へのシフトなどに投下する方針へと転換した。

集客事業は子会社のプレジジョンマーケティングが担当していた。同社は2016年1月にプレジジョンマーケティングの持ち株比率を引き下げ、連結子会社から外した。プレジジョンマーケティングはEC以外の領域でインターネット広告による集客支援を行っていた。同社は、自社の事業領域がEC支援であるという根本原理に照らして、EC以外の領域を対象とするプレジジョンマーケティングの事業は、同社のコアビジネスではないとの判断から、連結子会社から外したものと推察される。この結果、同社は連結対象子会社がなくなり、2017年3月期からは非連結（単体）決算へと移行する。

これらの施策の結果、実質的には“マーケティング事業＝販促事業”となるが、メディア事業は存続するため、これまで同様、マーケティング事業と販促事業を区別して説明する。

マーケティング事業の変遷

2013年3月期 シフト開始	2014年3月期 事業化検証	2015年3月期 収益部の確定	2016年3月期 販促事業への集中決定
プレジジョンマーケティングと提携 ノウハウ享受をスタート 「シングルハンド」開発、ソリューション事業（現・販促事業）構築	「シングルハンド」の外販スタート 「PARK」のコンテンツ効果トライアル 新規顧客対象のソリューション事業開始⇒立ち上げ失敗 既存客へのプロモーション提供強化	「シングルハンド」を内販に切り替え 「PARK」のコンテンツは撤退 新規顧客ソリューションのマーケット確認、人員増 既存客へのプロモーション効果鮮明⇒強化に	「PARK」の投資を縮小 プレジジョン社を非連結化 新規顧客ソリューションで着実に顧客を獲得⇒販促事業の売上高66%増 既存客へのプロモーション効果⇒販促事業の売上高66%増

出所：フィスコ作成

b) 販促事業の現状

2017年3月期から同社のマーケティング事業は、実質的に、販促事業に一本化された。販促事業の内容は前述のとおり、集客と売上増大を目指して、調査・分析やコンサルティング、広告出稿を含めた集客代行、EC業務の運営代行などを幅広く扱う役務の提供だ。同社が販促事業に集中する決断を果たした背景には、販促事業の収益が着実に成果を出し、今後の事業発展に自信を持ったことがあるとみられる。

同社は販促事業を、2つのチームで2種類の顧客グループに対して展開してきた。1段目は、システム事業の営業部隊による、システム事業の既存客に対するものだ。システム事業の既存客からはASPサービスの月額料金（ストック）と売上高の一定割合の収入（フロー）が入ってきているが、そこに、コンサルティングや業務運営代行といった販促事業としての役務提供サービスを重ね売りするというものだ。既存客への展開は、事業効率は非常に高いと言える。なぜならば、役務提供フィーと、売上高増大に伴うフローがダブルで入ってくるためだ。ただし、システム事業はそもそも、売上高が数百万円から1億円未満小規模の企業や個人商店などをターゲット客として発展してきたため、仕組みとしては高効率だが、1店舗当たりの絶対額はさほど大きくないケースが多いとみられる。

2016年7月12日（火）

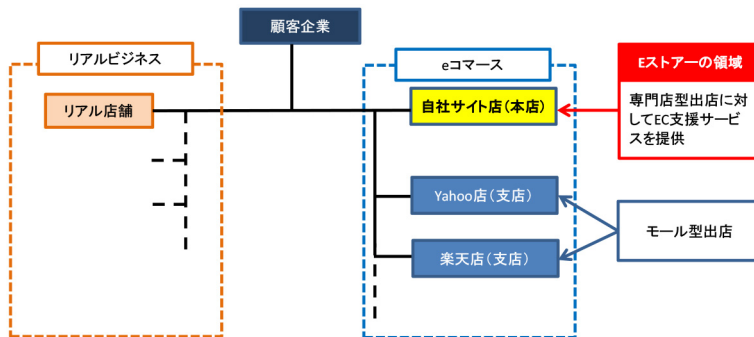
販促事業展開のイメージ

	システム事業における既存客	新規顧客
対象顧客	個人商店、草創期の企業で eコマースを行うところ 年商数百万円～数億円	特定の専門商材を扱い、 eコマースを行っている企業 年商数億円～数百億円
事業主体	エストアー本体	
営業主体	システム事業の営業チーム	専門チーム
業務内容	EC運営のASPサービス「ショップサブ」の顧客に、“販促事業”のサービスを重ね売り	中堅から大手企業を対象に、ECの本店サイトでの集客増・販売増を目指して調査・分析、製作代行、運営代行などのサービスを提供
収入モデル	役務提供フィー、売上高の一定割合	役務提供フィー
市場規模	同社にとっては無限ともいえる規模（対象顧客約70万社） ASPサービス：限定的	

出所：フィスコ作成

2 段目はまったくの新規客に対する販促事業の売込みだ。ここでは顧客の規模がケタ違いに大きくなり、主として、売上高で数億円から数100億円程度の中堅・大手企業を対象としている。これらの規模の企業でECを手掛けている企業は、EC店舗を自社サイト(本店サイト)に加え、Amazon、楽天、Yahoo!などに支店を出店しているケースが多い。ショッピングモールに出店した店舗の集客はモール自体の集客力に大きく左右される。それに対して自社サイトは、自助努力で集客・売上高を高めることができる。同社の販促事業はまず、本店サイトの集客・売上アップを目指して、ここに販促事業のEC支援サービスを提供していくものだ。これら新規顧客を対象とした販促事業においては、現状の収益モデルでは、収入は役務提供フィーに限られるが、企業規模が大きいと、絶対額ではシステム事業の既存客を対象とする場合に比べて大きくなると弊社ではみている。

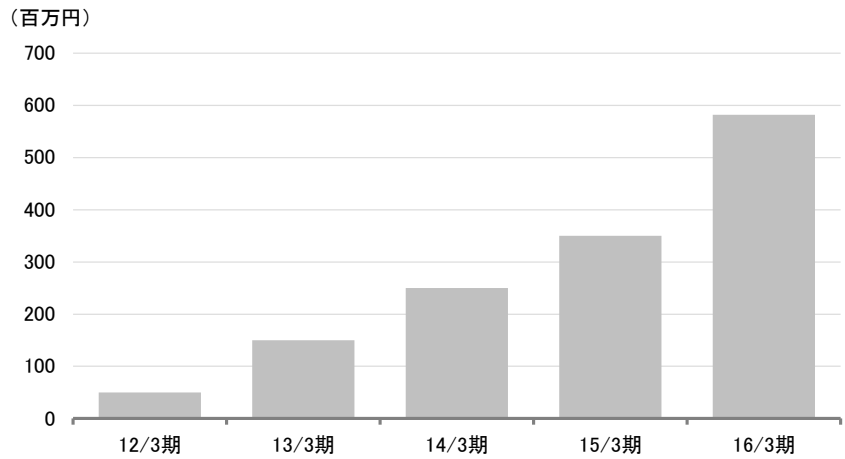
マーケティング事業における事業領域のイメージ図



出所：フィスコ作成

2016年3月期の販促事業の売上高は前期比66%増の582百万円に達した。開始初年度の2012年3月期の売上高が約50百万円だったので、4年間で12倍近い急成長を達成したことになる。これまでのところは、販促事業の売上高の中心はシステム事業の既存客からの売上で、新規顧客からの売上はまだ少ないもようだ。しかし、2016年4月から新規顧客を対象にしたチームを強化し、新規客取り込みを本格展開する方針だ。同社が掲げる“先行投資”もこの分野に対する人的リソース拡充が中心とみられる。販促事業の業務を同社の基準でこなせる人材は業界全体でも決して多くはなく、そうした人材を十分に獲得できないことが先行投資の先送りにつながっているとみられる。

販促事業の売上高の推移



出所：会社資料からフィスコ作成

専門店型 EC サイトに対する支援事業が強み

(3) 販促事業の将来性とEストアーの強み

弊社では、販促事業の将来性は非常に大きいと考えている。その潜在成長性をきちんと企業業績として具現化できるかがポイントだが、弊社は、同社にはそれが可能だと確信している。そう考える理由は、同社には以下の2つの強みがあるためだ。

a) 専門店に特化した15年間にわたるノウハウの蓄積

同社が販促事業を展開する相手方は、既存客であれ新規顧客であれ、専門店型出店の店舗を対象としている。この意味するところは、「ある特定分野の商材に特化した専門性のある企業の、本店サイト」ということだ。同社の既存客のほとんどはこうした専門性のある企業・商店となっている。

同社は1999年の創業以来、専門店型 EC サイトに対して支援事業を行ってきた。専門店には専門店なりの売り方、サイトの作り方があり、それはモールへの出店とは明確に異なる。モール型の場合にはモール自体が有する集客力があるため、それを活かすことが可能で、それに応じたサイトの作り方がある。しかし、多数に埋没するリスクや価格競争に陥るリスクも同時に抱えている。一方、専門店型（自社サイト）の場合には独自の集客の努力が必要で、この点について自前に対応できる企業は多くはなく、ECコンサルタントにしても、しっかりとノウハウを有して実績を出せるコンサルテーションを行える企業は決して多くはない。しかし、特徴ある店づくり（サイト作り）ができれば自社のブランドを確立し、リピート客やロコミ客等の育成も可能になってくる点で、モールの支店よりもポテンシャルは大きいと言える。

同社は例えば、集客において、リスティング広告やアフィリエイト広告など多様な集客方法を、どこにどうというタイミングでどう使い分けて打つか、というようなノウハウを蓄積してきた。扱う商材ごとにそうしたノウハウが違ってくるとい側面もあるが、それへの対応力も十分に備わっている。

2016年7月12日（火）

b) 真のワンストップ・サービスの提供

もう1つの強みは、調査・分析から集客、サイト制作、顧客管理などネットショップに関する業務をワンストップで提供できることだ。ワンストップ・サービスを掲げる企業は数多いが、解決策を自社の得意領域に落とし込んでしまっ、最適なソリューションを提供できていないケースが多いようだ。例えば広告企業であれば問題の解決策をすべて広告に落とし込み、サイト制作企業であればサイトの修正に解決を求めるといことだ。同社は設立当初から「EC支援」がDNAであって、広告やサイト制作などの業務はEC支援という目的実現の手段に過ぎないため、分析に基づいた最適な提案を行っているといことだ。真のワンストップ・サービスが提供できる場合、ECのプロセスを切り分けて別々の会社に改善を委ねる場合と比べて、効率の良い改善が図れるといことは想像に難くないであろう。

同社はこれらの強みを武器に販促事業を拡大していくが、この領域での競合は、同社自身の認識では、ほんの数社あるかどうかとい状況だ。弊社では、ターゲット顧客の規模やサービス内容に照らして、ソフトクリエイティブホールディングス<3371>の事業と重なる部分が多いとい認識している。詳細は後述するが、潜在的な市場規模の大きさを考えると、同社とソフトクリエイティブがパイを争うというイメージは浮かんでこない。むしろ両社が良い意味で競い合うことで、eコマースのコンサルティングや業務代行の意義や、ワンストップで委託することのメリットの大きさなどについて認識が広まり、需要を刺激して同社が狙う市場の早期拡大につながるという状況を、弊社では期待している。その意味で、人員面で早期に体制を整えることが、目下の最重要課題だといえるだろう。

同社はターゲット顧客の売上高の規模を数億円から数百億円としている。これを従業員数に置き換えると、数十人から1,000人以下のレンジになるのではないかと考えられる。総務省の「平成24年経済センサス―活動調査」によれば、従業員数別の分類で「10人～19人」から「300人～999人」という枠に当てはまるといえる。同調査によれば、この分類に属する企業数は697,675社に上る。同社にとっては無限大ともいえる数値であり、競合との顧客争奪といことも大きな問題とはならないと弊社では考えている。

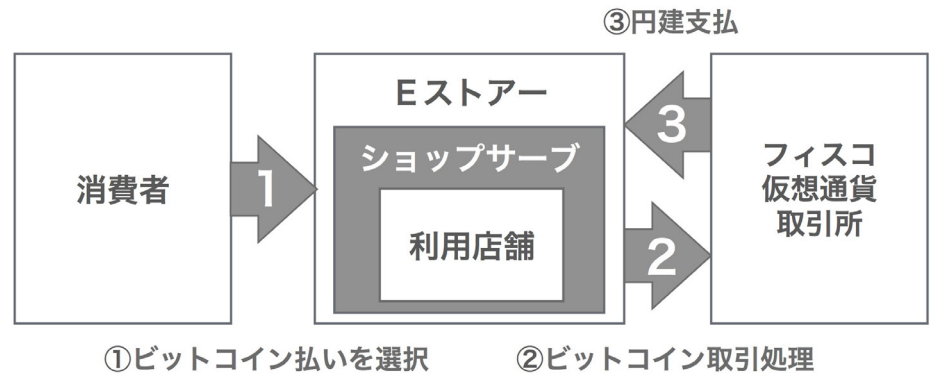
通販システムにビットコイン決済を導入

同社は6月24日、(株)フィスコ仮想通貨取引所ならびに(株)SJI<2315>と提携し、ビットコインによるEC決済を同社の主力商品である「ショップサーブ」に標準実装することを発表した。同社はこれまで、購入者の支払い手段として、各種クレジットカード、コンビニ決済、各種電子決済、および事業者決算（ヤフーウォレット払い、楽天ID決済払いなど）を提供してきたが、ここにビットコインも加わることになる。

具体的には、消費者は従来同様、多様な支払い手段の一つとしてビットコインを選択するだけでよい。また、ショップサーブ内の利用店舗側も、既存の決済方式同様、個別契約等は不要でショップサーブの標準仕様としてビットコイン決済を利用できる。受け取ったビットコインはフィスコ仮想通貨取引所を通じて円に換えることになる。なお、そのためのシステムの開発・運用はSJIが担う。同社は6月から実証実験を開始し、2017年3月期中を目処に提供を開始する計画だ。

2016年7月12日（火）

ビットコイン決済のイメージ図



出所：ニュースリリースから転載

弊社では、ビットコイン決済導入が、同社の短期的業績に及ぼす景況は極めて限定的であると考えている。しかしながら、1) ビットコインは、インターネットの本質と同じメカニズムを有していることや安全性の高さなどの特徴から、今後一般化が進んで市民権を得ると期待されていること、2) そうした新たな通貨を、国内最大規模のECプラットフォームである同社が、国内初の大型導入（全店対応）に踏み切ったこと、の2つの点で大いに注目に値する取り組みであると評価している。今後のビットコイン決済の浸透を見守りたい。

■業績動向

事業の注力・非注力のメリハリをつけた投資が収益改善に寄与

(1) 2016年3月期決算の分析

2016年3月期連結決算は、売上高5,723百万円（前期比0.8%減）、営業利益619百万円（同8.3%増）、経常利益620百万円（同7.7%増）、当期純利益403百万円（同21.1%増）と減収増益で着地した。事前の会社予想との比較では、売上高は3.3%の未達となったが、営業利益以下の各利益項目は軒並み、事前予想に対して90%前後上回った。

2016年3月期決算を総括すると、伸ばしたいと考える事業（販促事業）で順調に収益が拡大・改善した一方、次代の成長のための先行投資が想定よりも進まなかったために利益が期初予想を大きく上回る結果となった。また、事業の注力・非注力のメリハリをつけた投資・費用投下を行ったことも、全社の収益改善に寄与した。先行投資の遅れは長い目で見ればマイナスだが、一部は着実に実行されており、2017年3月期以降、十分取り戻し得ると弊社では考えている。

2016年3月期決算の概要

（単位：百万円）

	15/3期			16/3期					
	第2 四半期	下期	通期	第2 四半期	下期	通期			
						修正 予想	実績	前期比	予想比
売上高	2,857	2,913	5,771	2,971	2,752	5,921	5,723	-0.8%	-3.3%
営業利益	302	269	571	357	261	329	619	8.3%	88.2%
売上高営業利益率	10.6%	9.3%	9.9%	12.0%	9.5%	5.6%	10.8%	-	-
経常利益	303	273	576	358	262	329	620	7.7%	88.7%
当期純利益	189	143	332	225	177	206	403	21.1%	95.7%

出所：会社資料からフィスコ作成

売上高が前期との比較、及び事前予想との比較でマイナスとなった要因は、連結子会社のプレジジョンマーケティングを、2016年1月に連結子会社から外した影響によるものだ。プレジジョンマーケティングの連結決算への3四半期分の寄与分は売上高で1,063百万円であった。同社単体の売上高は前期比7.5%増の4,660百万円で、この数字が同社の実態をよく表していると言える。

2016年3月期単体業績詳細

(単位：百万円)

	2015/3期	2016/3期		
	実績	実績	増減	前期比
売上高合計	4,336	4,660	324	7.5%
システム事業	3,850	3,976	126	3.3%
ストック	2,112	2,060	-52	-2.5%
フロウ	1,737	1,915	178	10.2%
マーケティング事業	486	684	198	40.7%
販促事業	351	582	231	66.3%
メディア事業	136	103	-34	-24.3%
営業利益	559	629	70	12.5%
メディア事業以外(概算)	679	623	-56	-8.2%
メディア事業(概算)	-120	6	126	-

出所：2016年3月期決算説明会資料からフィスコ作成

第4四半期に連結を解除したため、単体決算についても詳述する。2016年3月期の売上高は4,660百万円(前期比7.5%増)、営業利益629百万円(同12.5%増)と増収増益で着地した。

増収となった要因は、顧客の販促にリソース及び投資を集中させたことが奏功したためである。単体ベースの販促事業の売上高は582百万円と前期比231百万円の増収となった。

利益についての注目点は2つある。前期比較で増益となった要因は、メディア事業に対する投資を大幅縮小したことが主たる要因だ。投資縮小の結果、メディア事業の営業利益は前期比126百万円改善した。もう一つのポイントは、期初予想を大きく上回って着地したことだ。同社は販促事業の強化を目的に人材投資を中心とした先行投資を計画していたが、未消化に終わった。これが対計画比で利益を大きく押し上げた要因だ。

前述したように、販促事業の順調な拡大による増収は素直にポジティブだと弊社では評価している。先行投資の未消化は質を追求した結果であり、そのスタンスは今後も堅持されるべきと考えている。限られた人的リソースのなかで着実に売り上げを伸ばしたことで、将来への期待が一段と高まってきたと言えよう。

システム事業(フロウ型収入)およびマーケティング事業(販促事業)が順調に拡大する見込み

(2) 2017年3月期業績見通し

同社は2017年3月期からEストアー本体の単体決算へと移行する。以下では、単体ベースで前期比較を行う。

2017年3月期は、売上高5,032百万円(前期比8.0%増)、営業利益331百万円(同47.3%減)、経常利益331百万円(同47.3%減)、当期純利益229百万円(同45.6%減)と、増収減益を予想している。

2017年3月期業績見通しの概要

(単位：百万円)

通期	16/3期	17/3期	
		通期(予)	前期比
売上高	4,660	5,032	8.0%
営業利益	628	331	-47.3%
売上高営業利益率	13.5%	6.6%	-
経常利益	628	331	-47.3%
当期純利益	420	229	-45.6%

注：2017年3月期の会社予想は通期予想のみの開示
出所：短信からフィスコ作成

Eストアー

4304 東証 JASDAQ

<https://estore.co.jp/investors/>

2016年7月12日(火)

売上高は、システム事業において、月会費収入を基本とするストック型収入と、売上高連動の成功報酬収入を基本とするフロー型収入が順調に拡大すると弊社ではみている。契約店舗数はここ数年減少が続いてきたが、下げ止まりの傾向が見えることと、1店当たりの売り上げ規模の大きい企業にシフトしつつあるため、たとえ店舗数が減少してもシステム事業の売上高は増収トレンドが続くとみている。

マーケティング事業においては、販促事業への注力を続け、その効果でやはり増収になると弊社ではみている。同社は販促事業の初期ステージにおいては、システム事業の既存客に対して主として営業活動を行ってきた。2016年4月からは新たに別の営業チームが編成され、既存客ではない、かつ、システム事業で対象とする客層よりも大規模な企業に対するコンサルティングや業務運営代行などのサービスの営業を本格化させている。これらが今期、マーケティング事業が増収になると考える理由だ。

利益面では、会社予想は大幅な減益予想となっている。これは、ここ数年同社が計画してきた「先行投資」費用の発生を織り込んでいるためだ。同社は年間300百万円～400百万円レベルの先行費用を投入する計画を立てているが、これまでのところは年間数千円～100百万円の先行投資しか実行できていない。この要因は、先行投資の主たる中身が人員の採用だからだ。同社は枠を埋めるために採用することはせず、同社の基準にかなった人材だけを採用するスタンスで臨んでおり、これが進捗の遅れの理由だ。

先行投資の発生具合は予測が難しく、同社の業績予想が保守的で上振れ可能性が高いとは言にくい。しかし、先行投資を除いた場合には、2017年3月期も増収増益を達成できる実力は十分に備わっていると弊社はみている。

簡略化損益計算書及び主要指標

(単位：百万円)

	13/3期 通期	14/3期 通期	15/3期 通期	16/3期 通期	17/3期 通期(予)
売上高	4,493	4,526	4,336	4,660	5,032
前期比	5.7%	0.7%	-4.2%	7.5%	8.0%
売上総利益	1,727	1,728	1,649	1,769	-
売上高売上総利益率	38.4%	38.2%	38.0%	38.0%	-
販管費	1,120	1,214	1,090	1,140	-
売上高販管费率	24.9%	26.8%	25.1%	24.5%	-
営業利益	606	514	559	628	331
前期比	17.5%	-15.3%	8.7%	12.5%	-47.4%
売上高営業利益率	13.5%	11.4%	12.9%	13.5%	6.6%
経常利益	621	516	562	628	331
前期比	18.6%	-17.0%	8.9%	11.9%	-47.4%
当期純利益	380	314	330	420	229
前期比	35.6%	-17.4%	5.0%	27.3%	-45.6%
分割調整後EPS(円)	44.78	47.56	55.27	78.66	44.37
分割調整後BPS(円)	244.84	162.04	197.18	196.74	-
分割調整後配当(円)	14.00	15.50	17.00	24.00	-

単体ベース貸借対照表

(単位：百万円)

	13/3期 通期	14/3期 通期	15/3期 通期	16/3期 通期
流動資産	3,395	2,562	2,797	3,058
現預金	2,737	1,910	2,155	2,385
売掛金	517	544	528	553
その他	140	108	113	119
固定資産	691	589	511	447
有形固定資産	197	159	100	82
無形固定資産	268	207	116	108
投資等	225	223	293	256
資産合計	4,087	3,152	3,308	3,505
流動負債	1,991	2,036	2,098	2,471
買掛金	169	178	180	173
預り金	1,385	1,392	1,393	1,559
その他	436	464	524	738
固定負債	11	136	40	18
長期借入金	-	124	24	-
その他	11	11	15	18
株主資本	2,078	978	1,162	1,012
資本金	523	523	523	523
資本剰余金	539	539	539	539
利益剰余金	2,007	2,203	2,439	2,759
自己株式	-991	-2,287	-2,339	-2,810
その他包括的利益累計額等	3	0	6	3
新株予約権	2	0	0	-
少数株持ち分	0	0	0	0
純資産合計	2,084	978	1,170	1,015
負債・純資産合計	4,087	3,152	3,308	3,505

■ 株主還元

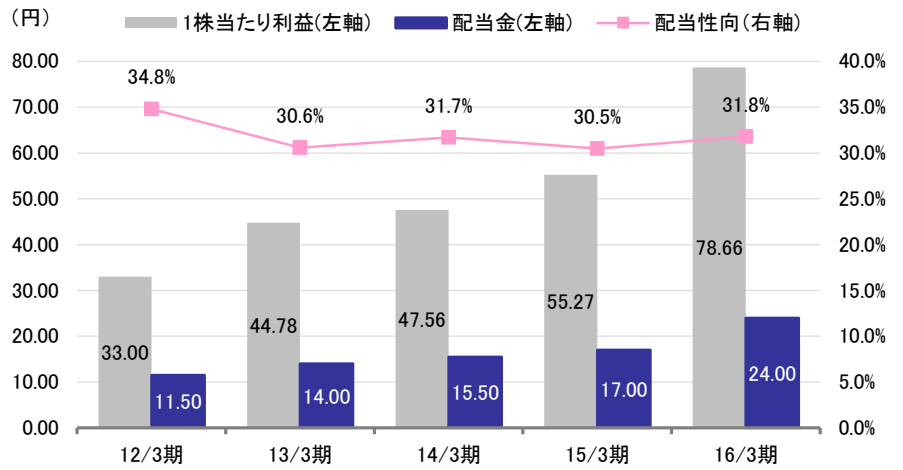
「株主、顧客、社員の3者で山分け」が基本理念

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。

2016年3月期の配当は24円と決定された。同社は2016年3月に1株を2株に株式分割しているため、それを調整すると2015年3月期の配当は17円であった。したがって、実質的に7円の増配ということになる。2016年3月期の連結1株当たり利益は75.37円だったため、配当性向は31.8%となる。

2017年3月期については配当予想を公表していない。前述の「3者で山分け」という基本理念は堅持されると予想されるため、同社の期初予想どおりで決算が着地すれば大幅減配もあり得る。しかしこれは次代の成長のための先行投資の結果であるため、ネガティブにとらえる必要はないと弊社では考えている。前述のように、同社は先行投資ありきでは行動しないため、2017年3月期も先行投資費用が計画ほど発生せず、結果的に利益が予想を上振れる可能性もある。

1株当たり利益、配当金及び配当性向の推移(単独決算ベース)



出所：短信からフィスコ作成

ディスクレーマー（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。

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