



E ストアー | 4304

COVERAGE INITIATED ON: 2020.08.12

LAST UPDATE: 2021.02.12

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



目次

SRLレポートの読み方：本レポートは、直近更新内容・業績動向セクションから始まります。ビジネスモデルに馴染みのない方は、事業内容セクションからご覧ください。

要約	3
主要経営指標の推移	5
直近更新内容	7
概略	7
業績動向	8
四半期実績推移	8
期初会社予想と実績の乖離	11
中期経営計画	12
事業内容	18
ビジネスモデルの概要	18
セグメント別事業概要	29
収益性	31
市場とバリューチェーン	32
市場動向	32
競合他社動向	33
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	37
過去の業績と財務諸表	39
損益計算書	39
貸借対照表	41
キャッシュフロー計算書	43
過去の業績	44
その他の情報	50
沿革	50
ニュース&トピックス	50
コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント	50
配当方針	51
大株主	52
従業員数	52
企業概要	53

要約

事業概要

- 同社グループは、顧客企業の自社EC（eコマース：電子商取引）の構築・運営に特化した総合支援サービス企業である。顧客の自社サイト向け販売システム（システム事業：売上構成比52%弱、2021年3月期会予）と販促サービス（マーケティング事業：同48%強、同）を2本柱としている。顧客は大企業（大型）から中小企業（中小型）を対象に幅広くカバーしている。大型の売上比率は、システム事業で約3分の1、マーケティング事業では約3分の2を占める。2020年1月と3月、同社（以下、Eストアー単体を示す）は、システム開発を主業とするコマースニジュウイチ（C21）と広告代理業を主業とするウェブクルーエージェンシー（WCA）を傘下に収め、大企業のEC構築運用予算が潤沢な顧客を獲得すると共に新規大型顧客の獲得に乗り出した。
- 同社単体の主軸事業である中小企業向け販売システム「ショップサーブ」は、ユーザーがECサイトで商品を購入するときに、合計金額の計算や決済、注文確認メールを自動配信するシステム（ショッピングカート）である。販売システムの収益は、①ストック型収入（月額固定料金収入）と②フロウ型収入（GMV（流通額）連動収入）で構成される。前者①では、顧客からASP（アプリケーションサービスプロバイダ：クラウド経由で提供）サービスの月次利用料を徴収する。後者②では、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。両者の収益は顧客数拡大とともに同社単体の成長と経営基盤安定に寄与してきた。2011年3月期には、売上高4,069百万円、営業利益604百万円（営業利益率14.8%）を計上した（非連結ベース）。しかし、近年では競合企業との過当競争により営業利益率が10%程度に低下していることから、同社単体は意図的に優良顧客に絞った顧客数削減を行い、1顧客（店舗）当たり流通額を増やす戦略に転換している。システム販売・運用は中小型も大型も基本的に同じ手間と人員が必要となることから、同社グループでは営業・サービス効率の良い大企業向け大型案件の販売を強化したい考えである。
- 販促サービスの料金体系は、①調査分析・戦略設計・コンサルティング、②集客代行、③制作代行、④運営代行に分けて、それぞれ項目ごとに数万円から数十万円、1百万円～まで細かいメニューがある。フルアシストプラン（調査、分析、戦略立案から制作、集客までワンストップ代行）は月額1百万円（6か月6百万円）や月額5百万円（6か月30百万円）予算プランが提示されている。
- 同社グループは注力分野を中小型の汎用ASPシステム（カート）から大型の専用統合システム（パッケージ）へ、およびシステム事業からマーケティング事業へとシフトしている。マーケティング事業においても大企業の顧客増強を図っている。同社単体の中小型ECシステム「ショップサーブ」導入企業は中小企業中心に9,000社（店舗）程度ある。同社単体は意図的に優良顧客に絞って集中と選択を進めており、将来的には顧客数が5,000社～7,000社（店舗）程度に減少すると見込んでいる。この結果、同社単体顧客1店舗当りの流通額は、5.69百万円（2014年3月期）から9.14百万円（2020年3月期）へと年々上昇している。同様に販促サービスの受注単価も上昇傾向を辿っている。
- 同社単体はコマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーを統合したことで、大企業のEC構築運用予算が潤沢な顧客へのアクセスだけでなく様々な相乗効果が期待できる。もともとコマースニジュウイチはソフト開発のSlerであり、ウェブクルーエージェンシーは広告代理事業が主力である。コマースニジュウイチは、大型クライアントに大型システムを提供しているため、販促サービスをプラス価値として提供できる。ウェブクルーエージェンシーは、コマースニジュウイチへの販促サービスの提供はもとより、同社単体の販促サービス提供の品質向上に寄与できる。これらクロスセルだけでなく、同社単体の既存顧客のアップセルや、これまで以上に受注単価の上昇が期待できる。
- 同社グループが注力する大型事業領域には、巨大IT企業や大手コンサルティング、大手広告代理店が既にそれぞれの専門分野で大型顧客に食い込んでいる。同社グループとしては、これらの相手と直接競合するのではなく、「商業コンサル」的なアプローチで大型顧客の潜在ニーズを吸い上げて提案したり、場合によっては協力関係を築いてアプローチしたりすることで商機があると考えている。この分野での直接的な競合企業はecbeing（ソフトクリエイティブホールディングス（東証1部、3371）の100%子会社）になると同社グループでは考えている。

業績動向

- 2020年3月期通期実績は、売上高4,853百万円（前期比1.6%減）、営業利益478百万円（同7.3%減）、経常利益527百万円（同9.6%減）、親会社株主に帰属する当期純利益368百万円（同10.3%減）となった。減収減益の要因は、同社の主軸事業である中小型ECシステムの減収を販促サービスの増収や新規大型案件でカバー出来ていないことによるものである。
- 2021年3月期通期会社予想は、子会社化したコマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーの業績が連結されたことや、コロナ禍におけるEコマースの拡大などにより、売上高は10,340百万円（前年同期比113.1%増）を見込んでいる。一方、事務所移転費用（230百万円程度）やのれん償却（130百万円程度：M&A）等の経費増が見込まれることから、営業利益は820百万円（同71.5%増）、経常利益は1,000百万円（同89.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益は615百万円（同67.2%増）、配当金は、前期比据え置き29.00円/株を計画している。

同社単体および同社グループの強みと弱み

- 同社単体および同グループの強みとしては、1) 中小企業の専門店舗向け自社ECサイトの構築・運営における20年以上にわたる経験・ノウハウの蓄積、2) 販売システム（月額固定料金収入「ストック」とGMV（流通額）連動収入「フロー」）の収益の厚みが、販促サービスの収益基盤確立に繋がっていること、3) 「商業コンサル」アプローチによる差別化戦略で競争優位を獲得していること、であるとSR社は考える。
- 一方、同社単体の弱みとしては、1) AmazonなどのECモール勢の寡占化と無料プランで台頭するインスタントECに挟まれたポジションに同社単体が位置すること、2) 中小企業向けの中小型システムがコモディティ化する中で、新規事業立上げや大型化への業態転換が遅れて収益横這いで足踏みし、EC市場の高成長に取り残されていること、3) 大企業向け大型案件に対応できる人材が自社内で育成出来ていないこと、であるとSR社は考える。

主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期
連結	非連結	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結	連結会予
売上高	-	5,337	5,963	5,871	5,772	5,724	-	-	4,932	4,853	10,340
前年比	-	-	11.7%	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-	-	-	-1.6%	113.1%
売上総利益	-	1,768	1,850	1,847	1,740	1,825	-	-	1,490	1,504	
前年比	-	-	4.6%	-0.1%	-5.8%	4.9%	-	-	-	0.9%	
売上総利益率	-	33.1%	31.0%	31.5%	30.1%	31.9%	-	-	30.2%	31.0%	
営業利益	-	498	645	552	572	619	-	-	516	478	820
前年比	-	-	29.5%	-14.5%	3.7%	8.3%	-	-	-	-7.3%	71.5%
営業利益率	-	9.3%	10.8%	9.4%	9.9%	10.8%	-	-	10.5%	9.9%	7.9%
経常利益	-	504	659	554	576	621	-	-	583	527	1,000
前年比	-	-	30.9%	-16.0%	4.0%	7.7%	-	-	-	-9.6%	89.9%
経常利益率	-	9.4%	11.1%	9.4%	10.0%	10.8%	-	-	11.8%	10.9%	9.7%
当期純利益	-	281	390	324	333	403	-	-	410	368	615
前年比	-	-	38.8%	-16.9%	2.8%	21.1%	-	-	-	-10.3%	67.2%
利益率	-	5.3%	6.5%	5.5%	5.8%	7.0%	-	-	8.3%	7.6%	5.9%
一株当たりデータ (円、株式分割調整後)											
期末発行済株式数 (千株)	-	10,327	10,326	10,327	20,654	20,654	-	-	5,161	5,161	-
EPS (円)	-	6,601.3	91.7	97.9	55.7	75.4	-	-	79.7	77.0	-
EPS (潜在株式調整後) (円)	-	6,599.8	91.6	97.9	55.7	75.4	-	-	75.0	64.0	-
DPS (円)	-	11.5	14.0	15.5	17.0	24.0	-	-	29.0	29.0	29.0
BPS (円)	-	211	246	165	201	197	-	-	294	366	
貸借対照表 (百万円)											
現金・預金・有価証券	-	2,327	2,874	2,005	2,311	2,385	-	-	2,977	3,289	
流動資産合計	-	3,326	3,695	2,847	3,118	3,058	-	-	3,710	4,970	
有形固定資産	-	187	198	159	103	82	-	-	107	263	
投資その他の資産	-	189	258	245	279	256	-	-	622	888	
無形固定資産	-	310	282	216	122	109	-	-	57	1,117	
資産合計	-	4,013	4,434	3,468	3,622	3,506	-	-	4,496	7,238	
短期有利子負債	-	6	7	106	103	326	-	-	1	166	
流動負債合計	-	2,178	2,293	2,291	2,341	2,471	-	-	2,066	3,538	
長期有利子負債	-	26	20	139	43	19	-	-	1,026	1,943	
固定負債合計	-	26	20	139	43	19	-	-	1,026	1,953	
負債合計	-	2,203	2,313	2,430	2,384	2,490	-	-	3,091	5,491	
自己資本	-	1,795	2,087	996	1,183	1,012	-	-	1,403	1,747	
純資産合計	-	1,809	2,121	1,038	1,238	1,015	-	-	1,404	1,747	
負債純資産合計	-	4,013	4,434	3,468	3,622	3,506	-	-	4,496	7,238	
有利子負債 (短期及び長期)	-	21	15	233	127	329	-	-	1,000	2,052	
キャッシュフロー計算書 (百万円)											
営業活動によるキャッシュフロー	-	593	828	444	678	613	-	-	-27	596	
投資活動によるキャッシュフロー	-	-82	-588	283	-122	-163	-	-	-350	-1,168	
財務活動によるキャッシュフロー	-	-159	-104	-1,198	-252	-376	-	-	513	885	
財務指標											
総資産経常利益率 (ROA)	-	12.6%	15.6%	14.0%	16.3%	17.4%	-	-	13.0%	9.0%	
自己資本純利益率 (ROE)	-	15.7%	20.1%	21.0%	30.5%	36.7%	-	-	29.2%	23.4%	
自己資本比率	-	44.7%	47.1%	28.7%	32.7%	28.9%	-	-	31.2%	24.1%	
総資産回転率	-	133.0%	141.2%	148.6%	162.8%	160.6%	-	-	109.7%	82.7%	
当期純利益率	-	5.3%	6.5%	5.5%	5.8%	7.0%	-	-	8.3%	7.6%	
従業員数 (人)	-	138	137	141	154	155	-	-	143	280	
他、平均臨時雇用人員 (人)	-	19	28	29	28	36	-	-	38	31	

出所：会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*一株当たり指標は遡及修正後

損益計算書 (百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結
売上高	4,069	4,251	4,493	4,526	4,337	4,660	4,775	5,044	4,926	4,830
前年比	11.7%	4.5%	5.7%	0.7%	-4.2%	7.5%	2.5%	5.6%	-2.3%	-2.0%
売上総利益	1,783	1,725	1,727	1,729	1,649	1,769	1,548	1,449	1,490	1,504
前年比	10.3%	-3.2%	0.1%	0.1%	-4.6%	7.3%	-12.5%	-6.4%	2.8%	0.9%
売上総利益率	43.8%	40.6%	38.4%	38.2%	38.0%	38.0%	32.4%	28.7%	30.3%	31.1%
営業利益	604	516	607	514	559	629	407	554	494	421
前年比	20.6%	-14.4%	17.5%	-15.3%	8.7%	12.5%	-35.2%	36.1%	-10.8%	-14.9%
営業利益率	14.8%	12.1%	13.5%	11.4%	12.9%	13.5%	8.5%	11.0%	10.0%	8.7%
経常利益	592	524	622	516	562	629	402	582	524	430
前年比	17.0%	-11.5%	18.6%	-17.0%	8.9%	11.9%	-36.1%	44.9%	-9.9%	-18.0%
経常利益率	14.5%	12.3%	13.8%	11.4%	13.0%	13.5%	8.4%	11.5%	10.6%	8.9%
当期純利益	329	281	381	315	330	421	286	412	359	291
前年比	14.3%	-14.6%	35.6%	-17.4%	5.0%	27.3%	-32.1%	44.1%	-12.7%	-19.0%
利益率	8.1%	6.6%	8.5%	7.0%	7.6%	9.0%	6.0%	8.2%	7.3%	6.0%
一株当たりデータ (円、株式分割調整後)										
期末発行済株式数 (千株)	10,327	10,327	10,326	10,327	10,327	10,327	10,327	10,327	5,161	5,161
うち自己株式数 (千株)	9	9	911	2,145	4,397	5,166	5,166	5,166	387	388
EPS (円)	37.8	33.0	44.8	47.6	55.3	78.7	55.3	79.7	79.7	77.0
EPS (潜在株式調整後) (円)	37.8	33.0	44.8	47.6	55.3	-	-	-	75.0	64.0
DPS (円)	11.5	11.5	14.0	15.5	17.0	24.0	24.0	28.0	29.0	29.0
BPS (円)	190	211	245	162	197	197	227	283	294	366
貸借対照表 (百万円)										
現金・預金・有価証券	1,973	2,241	2,738	1,910	2,156	2,385	2,313	2,779	2,914	2,270
流動資産合計	2,595	3,053	3,396	2,562	2,798	3,058	3,012	3,568	3,644	3,075
有形固定資産	215	186	198	159	101	82	129	107	107	113
投資その他の資産	280	206	225	224	294	256	248	230	625	2,663
無形固定資産	293	292	268	207	116	109	104	74	46	30
資産合計	3,383	3,737	4,087	3,152	3,309	3,506	3,492	3,980	4,422	5,881
短期有利子負債	-	-	-	100	100	326	1	1	1	160
流動負債合計	1,754	1,931	1,991	2,036	2,098	2,471	2,297	2,491	2,042	2,487
長期有利子負債	10	11	12	137	41	19	23	27	1,026	1,889
固定負債合計	10	11	12	137	41	19	23	27	1,026	1,889
負債合計	1,764	1,941	2,003	2,173	2,139	2,490	2,319	2,517	3,068	4,376
自己資本	1,612	1,795	2,078	978	1,163	1,012	1,174	1,462	1,352	1,505
純資産合計	1,619	1,796	2,084	979	1,170	1,016	1,173	1,463	1,354	1,505
負債純資産合計	3,383	3,737	4,087	3,152	3,309	3,506	3,493	3,980	4,422	5,881
有利子負債 (短期及び長期)	10	11	101	237	141	345	24	28	1,026	2,049
キャッシュフロー計算書 (百万円)										
営業活動によるキャッシュフロー	635	-	-	-	-	-	466	692	-	621
投資活動によるキャッシュフロー	-73	-	-	-	-	-	-89	-39	-	-1,193
財務活動によるキャッシュフロー	-297	-	-	-	-	-	-449	-125	-	885
財務指標										
総資産経常利益率 (ROA)	18.0%	14.7%	15.9%	14.3%	17.4%	18.5%	11.5%	15.6%	12.5%	8.3%
自己資本純利益率 (ROE)	20.6%	16.5%	19.7%	20.6%	30.8%	38.5%	26.1%	31.2%	25.5%	20.4%
自己資本比率	47.8%	48.0%	50.9%	31.0%	35.3%	29.0%	33.6%	36.7%	30.6%	25.6%
総資産回転率	123.6%	119.4%	114.8%	125.0%	134.2%	136.8%	136.5%	135.0%	117.3%	93.8%
当期純利益率	8.1%	6.6%	8.5%	7.0%	7.6%	9.0%	6.0%	8.2%	7.3%	6.0%
従業員数 (人)	98	126	131	133	138	155	168	143	143	151
他、平均臨時雇用人員 (人)	13	11	18	21	22	36	54	55	38	29
平均年齢 (歳)	33.0	32.8	33.0	33.0	33.1	32.6	34.4	34.5	34.1	35.7
平均勤続年数 (年)	4.1	3.9	3.9	4.2	4.3	3.4	4.4	3.8	3.8	5.0
平均年間給与 (千円)	5,045	5,118	4,957	4,703	4,810	4,858	4,945	5,106	5,023	4,854

出所: 会社資料よりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概略

2021年2月12日、株式会社E ストアーは、2021年3月期第3四半期決算を発表した。
(決算短信へのリンクは[こちら](#)、詳細は業績動向の項目を参照)

同日、同社は連結業績予想の修正を発表した。
(リリースへのリンクは[こちら](#))

2021年1月21日、取材を踏まえて同社のレポートを更新した。

過去の会社発表は「ニュース&トピックス」へ

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移 (累計) (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期			21年3月期 (進捗率) 通期会予	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q		
売上高	1,207	2,389	3,707	4,932	1,168	2,365	3,622	4,853	2,444	4,990	7,767	75.1%	10,340
前期比	-1.0%	-	-	-	-	-1.0%	-2.3%	-1.6%	109.3%	111.0%	114.4%		113.1%
売上総利益	365	731	1,116	1,490	372	740	1,139	1,504	566	1,164	1,853		
前期比	3.8%	-	-	-	-	1.3%	2.1%	0.9%	51.9%	57.3%	62.7%		
売上総利益率	30.3%	30.6%	30.1%	30.2%	31.9%	31.3%	31.4%	31.0%	23.1%	23.3%	23.9%		
販管費	221	453	722	974	258	507	760	1,026	368	788	1,195		
前期比	-9.4%	-	-	-	-	12.1%	5.3%	5.3%	42.4%	55.3%	57.2%		
売上高販管費比率	18.3%	18.9%	19.5%	19.8%	22.1%	21.4%	21.0%	21.1%	15.1%	15.8%	15.4%		
営業利益	144	278	393	516	114	233	378	478	197	376	657	80.2%	820
前期比	33.5%	-	-	-	-	-16.3%	-3.8%	-7.3%	73.4%	61.6%	73.9%		71.5%
営業利益率	12.0%	11.6%	10.6%	10.5%	9.7%	9.8%	10.4%	9.9%	8.1%	7.5%	8.5%		7.9%
経常利益	144	366	466	583	135	295	448	527	242	550	924	92.4%	1,000
前期比	35.1%	-	-	-	-	-19.3%	-3.9%	-9.6%	79.2%	86.4%	106.2%		89.9%
経常利益率	11.9%	15.3%	12.6%	11.8%	11.6%	12.5%	12.4%	10.9%	9.9%	11.0%	11.9%		9.7%
四半期純利益	98	263	332	410	95	218	321	368	92	316	580	94.4%	615
前期比	36.0%	-	-	-	-	-17.3%	-3.3%	-10.3%	-2.9%	45.2%	80.6%		67.2%
四半期純利益率	8.1%	11.0%	9.0%	8.3%	8.1%	9.2%	8.9%	7.6%	3.8%	6.3%	7.5%		5.9%

四半期業績推移 (百万円)	19年3月期				20年3月期				21年3月期		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q
売上高	1,207	1,183	1,318	1,226	1,168	1,198	1,257	1,231	2,444	2,546	2,777
前期比	-1.0%	-	-	-	-	1.3%	-4.6%	0.4%	109.3%	112.6%	120.9%
売上総利益	365	366	385	375	372	368	399	366	566	598	689
前期比	3.8%	-	-	-	-	0.6%	3.6%	-2.4%	51.9%	62.7%	72.9%
売上総利益率	30.3%	30.9%	29.2%	30.6%	31.9%	30.7%	31.7%	29.7%	23.1%	23.5%	24.8%
販管費	221	232	270	252	258	249	253	266	368	420	408
前期比	-9.4%	-	-	-	-	7.2%	-6.1%	5.5%	42.4%	68.6%	61.0%
売上高販管費比率	18.3%	19.6%	20.5%	20.6%	22.1%	20.8%	20.1%	21.6%	15.1%	16.5%	14.7%
営業利益	144	134	115	123	114	119	145	100	197	179	281
前期比	33.5%	-	-	-	-	-11.0%	26.3%	-18.5%	73.4%	50.4%	93.5%
営業利益率	12.0%	11.3%	8.7%	10.0%	9.7%	9.9%	11.6%	8.1%	8.1%	7.0%	10.1%
経常利益	144	222	101	116	135	160	153	78	242	307	374
前期比	35.1%	-	-	-	-	-28.1%	52.5%	-32.6%	79.2%	92.5%	144.3%
経常利益率	11.9%	18.8%	7.6%	9.5%	11.6%	13.3%	12.2%	6.4%	9.9%	12.1%	13.5%
四半期純利益	98	165	69	78	95	123	104	47	92	224	264
前期比	36.0%	-	-	-	-	-25.5%	49.8%	-40.0%	-2.9%	82.2%	155.1%
四半期純利益率	8.1%	14.0%	5.2%	6.3%	8.1%	10.3%	8.2%	3.8%	3.8%	8.8%	9.5%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*2019年3月期1Qは非連結

2021年3月期第3四半期決算実績

業績概要

2021年3月期第3四半期累計実績は、売上高7,766百万円（前年同期比114.4%増）、営業利益657百万円（同73.9%増）、経常利益924百万円（同106.2%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益580百万円（同80.6%増）となった。

- ▷ 2021年3月期より、前年度にM&Aで連結子会社化したコマースニジュウイチをシステム事業に計上し、同じくM&Aで連結子会社化したウェブクルーエージェンシーを販促事業に計上している。この2社の連結決算組み入れが増益の主因となった。
- ▷ コロナ禍に起因するECの拡大など、社会的ニーズの変化が、2021年3月期第3四半期累計業績に好影響を与えた。
- ▷ 営業外損益では、D2C事業を手掛ける関連会社が貢献し、持分法による投資損益を186百万円計上した。
- ▷ 今期予定しているオフィス統合・本社移転に関する費用のうち、一部（131百万円）を第1四半期に減損損失で処理し、特別損失に計上している。

セクター別

ECシステム構築セクター

同セクターは、E ストアーのクラウド型販売システム（ショップサブ：SaaS型ECシステム）とコマースニジュウイチのインテグレーション型専用構築の販売システム（セルサイドソリューション：PaaS型ECシステム）が対象となっている。

2021年3月期第3四半期累計期間の売上高は、2,923万円（前年同期は1,439百万円、前年同期比103.1%増）となった。M&Aによる増収寄与に加え、顧客のDX投資の拡大により、既存事業も伸長している。

決済機能提供セクター

2021年3月期第3四半期累計期間の売上高は、1,812百万円（前年同期は1,301百万円、前年同期比39.3%増）となった。巣ごもり需要の増大を捉え、顧客企業の売上高を伸長できたことによる。決済事業の収益構造は、顧客企業のEC売上に連動している。

マーケティング支援セクター

販促事業は、E ストアー単体のショップサブ顧客を主とした販促サービスと、ウェブクルーエージェンシーの全事業が対象となる。販促事業は、サイトへの集客やサイト制作を支援しており、リカール性の高い事業となっている。顧客企業のEC売上が増加すれば、決済事業への収益にも寄与する。

2021年3月期第3四半期累計期間の売上高は、3,008百万円（前年同期は880百万円、前年同期比241.5%増）となった。コロナ禍による逆風があったが、M&Aが増収に寄与した。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

2021年3月期通期見通し

連結 (百万円)	19年3月期			20年3月期			21年3月期
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	通期会予
売上高	2,389	2,543	4,932	2,365	2,488	4,853	10,340
売上原価	1,658	1,783	3,442	1,625	1,723	3,348	
売上総利益	731	760	1,490	740	765	1,504	
売上総利益率	30.6%	29.9%	30.2%	31.3%	30.7%	31.0%	
販売費及び一般管理費	453	522	974	507	519	1,026	
売上高販管費比率	18.9%	20.5%	19.8%	21.4%	20.9%	21.1%	
営業利益	278	238	516	233	245	478	820
営業利益率	11.6%	9.4%	10.5%	9.8%	9.9%	9.9%	7.9%
経常利益	366	217	583	295	232	527	1,000
経常利益率	15.3%	8.5%	11.8%	12.5%	9.3%	10.9%	9.7%
当期純利益	263	147	410	218	150	368	615
純利益率	11.0%	5.8%	8.3%	9.2%	6.0%	7.6%	5.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2021年3月期通期会社予想を上方修正

2021年2月12日、同社は2021年3月期通期会社予想を修正した。売上高は10,340百万円に上方修正した（前回予想：9645百万円）。営業利益は820百万円（前回予想：398百万円）へ上方修正。経常利益も1,000百万円（前回予想：459百万円）へ上方修正した。親会社株主に帰属する当期純利益は615百万円（前回予想：230百万円）へ上方修正した。上方修正の理由は通期計画の進捗が堅調なためである。

2021年3月期通期会社予想は、子会社化したコマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーの業績が連結されたことや、コロナ禍におけるEコマースの拡大などにより、売上高は10,340百万円（前年同期比113.1%増）を見込んでいる。一方、事務所移転費用（230百万円程度）やのれん償却（130百万円程度：M&A）等の経費増が見込まれることから、営業利益は820百万円（同71.5%増）、経常利益は1,000百万円（同89.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益は615百万円（同67.2%増）、配当金は、前期比据え置き29.00円/株を計画している。

コマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーを連結

2021年3月期より、子会社化したコマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーの業績が連結され、売上高は前期比で大幅に増加する見込みである。また、大型案件を強化できる体制が整備されたことで、販促サービス、販売システムともに顧客への共同営業やクロスセルを行う等のグループ間相乗効果を同社は見込んでいる。

利益変動の特殊要因：のれん償却、一過性の事務所移転費用

M&Aにより、のれんが約1,000百万円（コマースニジュウイチ：約600百万円、ウェブクルーエージェンシー：約400百万円）発生する。償却期間はコマースニジュウイチが10年、ウェブクルーエージェンシーが7年である。同社は2021年3月期にのれん償却（130百万円程度）および事務所移転費用（230百万円程度、移転は8月31日）を見込んでいる。コマースニジュウイチおよびウェブクルーエージェンシーの2020年3月期営業利益は共に100百万円程度であった。

その他の事業や経営に関する動向

- ▷ システム事業セクターでは、2021年3月期第1四半期以降、顧客の解約が下げ止まる傾向が出ている。これまでに売上規模の小さい顧客が解約してきたことで、1顧客当たりの流通額が上昇しており、事業効率が改善傾向にある。同社によれば、売上規模の小さい顧客の減少は一巡感がつつあるとのことである。
- ▷ 配当方針としては、短期業績の変動に関係なく安定配当のスタンスを継続していきたいと考えている。

期初会社予想と実績の乖離
期初会社予想と実績の乖離

期初会社予想と実績 (百万円)	11年3月期 非連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 非連結	18年3月期 非連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結会予
売上高 (期初予想)	-	-	-	-	6,083	6,131	-	4,990	5,540	5,047	10,605
売上高 (実績)	4,069	5,337	5,963	5,871	5,772	5,724	4,775	5,044	4,932	4,853	-
期初会予と実績の格差	-	-	-	-	-5.1%	-6.6%	-	1.1%	-11.0%	-3.8%	-
営業利益 (期初予想)	-	-	-	-	459	215	-	403	531	347	268
営業利益 (実績)	604	498	645	552	572	619	407	554	516	478	-
期初会予と実績の格差	-	-	-	-	24.6%	188.0%	-	37.6%	-2.8%	37.8%	-
経常利益 (期初予想)	-	-	-	-	459	215	-	397	531	384	328
経常利益 (実績)	592	504	659	554	576	621	402	582	583	527	-
期初会予と実績の格差	-	-	-	-	25.6%	188.7%	-	46.7%	9.7%	37.1%	-
当期利益 (期初予想)	-	-	-	-	268	134	-	274	367	298	230
当期利益 (実績)	329	281	390	324	333	403	286	412	410	368	-
期初会予と実績の格差	-	-	-	-	24.2%	200.8%	-	50.2%	11.7%	23.4%	-

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社単体および連結の期初会社予想と実績の乖離を見ると、売上高は期初会社予想が公開された5期中4期が未達だが、当期利益では5期全て期初予想を上回る結果となっている。同社単体および連結の売上未達は、新規営業人員不足により販促サービスの増収が想定を下回り、販売システムの減収をカバーできていないことが主因である。同社単体は、注力分野である販促サービス事業のコンサルタント人員の獲得・教育にかかる先行投資予算を、ここ数年毎期の期初予算に組んでいたが、想定通りに人材獲得が進まず予算不消化となり、結果的に利益が期初予想を上回って着地するというパターンが続いた。2021年3月期には2社（コマースニジュウイチ、ウェブクルーエージェンシー）がグループに加わったが、同社単体とコマースニジュウイチは微増収、ウェブクルーエージェンシーは減収の会社予想となっている。利益面ではコロナ禍や事務所移転費用など一過性要因に加えてのれん償却などの特殊要因を考慮している。

中期経営計画

中期経営計画（2021年3月期～2025年3月期）

2020年11月12日、同社グループは、2024年度を最終年度とする中期経営計画「Dynamic Ascension」を策定した。2020年3月期に2社のM&Aを実行し、中型から大型のEコマース支援事業者として、グループ経営基盤を強化した。社会のパラダイムシフトが急速に進んでおり、従来の常識にとらわれない非連続でダイナミックなアクションを能動的にとっていく必要があると同社は考えている。

中期経営計画の目的と背景

昨今の産業界では、多くの企業がDX（デジタルトランスフォーメーション）戦略を開始し、中心的な施策となるEコマースの拡大・強化が重要なテーマとなり、その手法も変革していくものと同社では認識している。

Eコマースのを構築にあたっては、販売、販促、流通といった個別のプロセスの「足し算」を行うのではなく、全体のシステムを総合的に効率化し、最適化していくという「掛け算」を行うことが必要であると同社では考えている。

同社グループでは、グループ各社でシナジーを発揮し、より大型で高品質、迅速なEC環境をクライアント企業に提供する方針である。

中期経営計画の目標

中期経営計画では、2025年3月期の売上高を2021年3月期の水準から約2倍*の10,000百万円、営業利益で同じく約4倍の2,000百万円を目指す。さらに、株式市場の変更や子会社上場も可能な水準の業績とガバナンスの整備を行っていく方針である。

*売上高で約2倍：新会計基準を導入すると、売上高の計上方法が変更になり、現在公表の2021年3月期業績予想の売上高9,645百万円は、約5,100百万円に換算される。

経営戦略

同社の事業ドメインは、自社Eコマースの支援である。Eコマース市場が加速度的に拡大し、変容している中では、より迅速にサービスを高度化し、総合化していくことが肝要である。また、高齢者が増加し、人口減少が続く中で、消費者心理の変化に対応していくことが重要と同社では考えている。

今後想定される消費者の行動

社会のデジタル化の中で、Eコマースの活用をさらに増やし、生活の合理化を進めていく。幅広い分野で消費を行うのではなく、要所集中型の消費に転換する。大量の情報が流通し、消化不良を起こす。人間の高齢化とともに建物も老朽化する。環境意識が高まり、リユースなどの循環消費が増大する。商品やサービスの品質や信頼性をより重視する。

今後想定される事業者の行動

DX（デジタルトランスフォーメーション）化により、Eコマースを促進し、経営合理化を進める。新規拡大よりもARPUとLTVを重視する。メディアなどの訴求力低下による広告宣伝面積の枯渇や効果減、検索サイトでの広告費の高騰が起きる。高齢者対応としてネット化を進める。大量生産から小ロットや受注型生産に転換する。品質情報と物流ボトルネックへの対応が迫られる。

同社のグループ戦略

同社の次の4つのグループ戦略を推進する方針である。1) 3社グループによるシナジーを発揮し、各社が得意分野に集中し、品質を向上し、収益力を高め、スピードを加速し、コスト削減を進める。2) 同社グループを「ECインフラ企業グループ

プ」と再定義し、ストック型利益を重視し、ARPU*とLTV**を最大化する。3) 過去20年間のノウハウを活かしたハンズオンDXを、同社グループが主催するEコマースで実施する。4) 能動的かつ積極的な資本・業務提携やM&A、バランスシートを活用することにより、1)～3)の戦略を加速させる。

*ARPU：Average Revenue Per Userの略。1ユーザーあたりの平均的売上高。

**LTV：Life Time Valueの略。顧客生涯価値。ある顧客が一生のうちに、自社製品やサービスをどれだけ購入してくれるのか、合計でどのくらいの利益をもたらしてくれるのかを示す値。

事業別戦略

E C支援事業（拡張既存事業）

同社グループ全体を、改めて「ECビジネスプラットフォーム提供事業者」と再定義し、システム、マーケティング、フルフィルメント、決済などを総合的に提供することにより、高品質かつ迅速にEC支援事業を展開し、顧客の成長と共に決済収益を拡大させる仕組みを強化していく方針である。

過去10年間は、システムやマーケティングなどが個別に提供され、活用されてきたが、今後はインターネット広告などITの手法が高度に発達することが見込まれる。顧客であるEC事業者は、販売、販促、流通の各プロセスを統合して消費者に高品質のサービスを提供する必要性に迫られており、プラットフォーム提供事業者は、高度な運用や分析、スピーディな対応を顧客に行い、顧客業績の拡大を支援していくことが不可欠である。顧客は成長とともに中型SaaSから大型PaaSへ移行していく。

同社グループは、チーム体制を強化し、顧客であるEC事業者のニーズに応じていく方針である。

ハンズオンDX事業（新規事業）

秀逸な商品やコンテンツ、顧客を有しながら、予算とECノウハウの不足により、チャンスを逃している企業が多数存在していると同社では認識している。そこで同社グループは、EC支援事業のほかに、過去20年間に培った知見とノウハウを活かし、同社グループが主催者となるEC事業にも参入し、自社事業化を図る方針である。長期的には、ARPU*とLTV**が経営の主軸になる事が予想されることから、その準備に資するものである。ECノウハウや運営人材、資金の不足から事業資産の価値を十分活かしきれていない企業に対して、出資を伴うハンズオンDX事業を行うことにより、必要なソリューション全てを提供するものである。

グループの事業方針

システムインフラセクター（PaaS）

子会社コマースニジュウイチが管掌する。高度大型案件の獲得に向け組織体制を再編する。積極的なアライアンスによるサービスラインアップの拡充を図る。顧客へのマーケティングと決済を提供する。

システムインフラセクター（SaaS）

Eストアー（単体）が管掌する。高単価案件の獲得に向けKPIを再定義する。積極的なアライアンスによるサービスラインアップを拡充する。顧客へのマーケティングと決済を提供する。

マーケティングセクター

ウェブクルーエージェンシーが管掌する。高単価案件の獲得に向け営業を強化する。システム顧客へのマーケティングを提供する。集客宣伝運用の比率を下げ、ダイレクトマーケティング施策の比率を増強する。

ハンズオンDXセクター

3社プロジェクトとして遂行する。強固な基盤のパートナーと完全ハンズオンでの提携を構築する。システム、マーケティング、運営を垂直に構築する。

2025年3月期の数値目標

全社

- ▷ 売上高：10,100百万円（2021年3月期見込：5,080百万円）
 - ▷ のれん償却前営業利益：2,100百万円（2021年3月期見込：620百万円）、営業利益率：21%（2021年3月期見込：12%）
 - ▷ のれん償却後営業利益：2,000百万円（2021年3月期見込：500百万円）、営業利益率：20%（2021年3月期見込：10%）
- 利益水準を約4倍に拡大する目標であるが、1) 連結3体制化、2) 市場の高い成長性、3) 各社個別の収益拡大、4) シナジー効果、5) 新規事業の開発などを業績拡大のドライバーとして想定している。

システムインフラセクター（PaaS）

- ▷ 売上高：4,400百万円（2021年3月期見込：1,900百万円）
- ▷ 営業利益：600百万円（2021年3月期見込：120百万円）、営業利益率：15%（2021年3月期見込：6%）

システムインフラセクター（SaaS）

- ▷ 売上高：2,600百万円（2021年3月期見込：2,440百万円）
- ▷ 営業利益：800百万円（2021年3月期見込：490百万円）、営業利益率：30%（2021年3月期見込：20%）

マーケティングセクター

- ▷ 売上高：1,600百万円（2021年3月期見込：740百万円）
- ▷ 営業利益：200百万円（2021年3月期見込：10百万円）、営業利益率：12%（2021年3月期見込：1%）

ハンズオンDXセクター

- ▷ 売上高：1,500百万円（2021年3月期見込：-）
- ▷ 営業利益：500百万円（2021年3月期見込：-）、営業利益率：34%（2021年3月期見込：-）

財務戦略

ストックマーケットプラン

- ▷ Eストアーの東証プライム基準の達成
- ▷ グループ各社のベンチャー市場上場要件充足

エクイティプラン

アライアンスを含めた業績向上に関わる資本政策

経営戦略

7年ごとの成長サイクル

同社単体は1999年2月、まだ楽天の出店者が100店舗足らずの頃、ネット上の百貨店とは一線を画し、ネット上に専門店ブティックを増やしたいとの思いで、顧客企業の自社EC支援サービス事業を開始した。その後の同社単体の成長過程は事業環境の変化に合わせて、おおよそ7年ごとに注力事業を入れ替えながら変貌を遂げてきた。既存事業の収益基盤が形成されると、その収益を投入したり、M&Aで他社を統合したりして次の新たな収益基盤作りに進出するというサイクルを繰り返してきた。2021年3月期は、コマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーが同社グループに加わり、第4回目の成長サイクルがスタートした年に当たる。以下、第1回目、2回目、3回目の成長サイクルのポイントを振り返る。

第1回目 (2000年3月期～2006年3月期)

ショッピングカートサービスからスタート。サイト開設に必要なレンタルサーバーの提供を開始し、レンタルサーバー事業が同社の草創期を支える収益基盤となった。これら2つの軸事業に加えて、EC総合支援ASPサービス「ショップサーバ」の素地を整えていった。

第2回目 (2007年3月期～2013年3月期)

2006年1月、ショップサーバ提供開始、この7年間で同社単体の収益源の大黒柱となった。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ストック型収入（月額固定料金）が経営基盤を安定させるのに貢献した。次に同社単体は並行して顧客から決済代行手数料などの名目で、顧客売上高の一定割合を徴収するフロー型収入（GMV（流通額）連動収入）の拡大に乗り出した。

第3回目 (2014年3月期～2020年3月期)

ECシステム顧客の売上増に応じ、ストックとフローの両収入がバランス良く伸長するなか、同社グループとしてマーケティング事業を次の収益柱とすべく、販促事業強化およびメディア事業の育成（2011年6月プレジジョンマーケティングを連結子会社化）に投資を振り向けた。販促事業はコンサルティングおよび業務運営代行を行う事業、メディア事業はECショッピングモール「park」を運営する事業であった。販促事業は、バックストア群としての販促システム事業（COMPAREとQUERYのソフト提供）が加わり、販促サービス事業と合わせて注力分野となった。一方、メディア事業はAmazonや楽天（東証1部、4755）などの寡占化が進んだことから、同社グループは2018年9月末をもってサービスを終了した（プレジジョンマーケティングは2016年1月連結解除）。2018年8月には、電子認証事業を行うクロストラストを設立した。

会社設立からの業績等推移（7年ごとの成長サイクル）

成長 周期	連単	連結 子会社	期	年度	売上高 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期純利益 (百万円)	事業全体			販売システム(ショップサーバ)			総資産 (百万円)	純資産 (百万円)	中期事業計画
								顧客数 (店舗)	顧客流通額 (百万円)	1顧客流通額 (百万円)	顧客数 (店舗)	顧客流通額 (百万円)	1顧客流通額 (百万円)			
0	非連結		1	99年3月期	0	-7	-7	-	-	-	-	-	-	4	3	
	非連結		2	00年3月期	283	38	21	4,855	-	-	-	-	-	599	490	
	非連結		3	01年3月期	1,233	331	172	23,594	-	-	-	-	-	995	662	
	非連結		4	02年3月期	1,416	306	173	23,327	-	-	-	-	-	1,378	1,208	
	非連結		5	03年3月期	1,272	68	43	20,350	6,070	0.30	-	-	-	1,347	1,255	
	非連結		6	04年3月期	1,359	89	58	20,822	9,780	0.47	-	-	-	1,671	1,513	
	非連結		7	05年3月期	1,840	170	109	25,131	16,110	0.64	-	-	-	1,735	1,250	
	非連結		8	06年3月期	2,384	203	124	35,615	28,480	0.80	-	-	-	1,991	1,347	
1	非連結		9	07年3月期	2,809	328	145	41,651	42,180	1.01	-	-	-	2,458	1,143	
	非連結		10	08年3月期	2,870	422	232	44,765	63,270	1.41	-	-	-	2,502	1,326	
	非連結		11	09年3月期	3,257	423	238	48,426	78,950	1.63	-	-	-	2,815	1,476	
	非連結		12	10年3月期	3,643	506	288	48,333	89,940	1.86	-	-	-	3,203	1,571	
	非連結		13	11年3月期	4,069	592	329	47,262	94,590	2.00	-	-	-	3,383	1,619	
	連結		14	12年3月期	5,337	504	281	32,773	93,080	2.84	-	-	-	4,013	1,809	
	連結		15	13年3月期	5,963	659	390	28,865	92,690	3.21	-	-	-	4,434	2,121	
	連結	プレジジョン マーケティ ング	16	14年3月期	5,871	554	324	21,733	89,080	4.10	13,929	76,888	5.52	3,468	1,038	
2	連結		17	15年3月期	5,772	576	333	19,867	84,580	4.26	12,986	75,059	5.78	3,622	1,238	
	連結		18	16年3月期	5,724	621	403	18,681	89,640	4.80	12,591	79,575	6.32	3,506	1,015	
	非連結		19	17年3月期	4,775	402	286	17,018	87,860	5.16	11,590	79,739	6.88	3,492	1,173	
	非連結		20	18年3月期	5,044	582	412	-	-	-	10,503	79,823	7.60	3,980	1,463	
	連結		21	19年3月期	4,932	583	410	-	-	-	9,432	77,531	8.22	4,496	1,404	
	連結	クロストラスト	22	20年3月期	4,853	527	368	-	-	-	8,679	79,326	9.14	7,238	1,747	
	連結		23	21年3月期	10,605	328	230	-	-	-	-	-	-	-	-	
	連結	C21,WCA														旧5か年計画 (管理目標)

出所：会社資料よりSR社作成

中期事業計画 (2017年3月期～2021年3月期)

同社グループは2015年、「意図したシステム事業の減収（下段参照）をマーケティング事業の増収でカバーすること」を掲げ、中期計画（2017年3月期～2021年3月期の5か年）を制定した。当時は内部管理目標としての位置づけであり公表されることはなかったが、中期計画4年目の2020年3月期決算後に、売上高5,000百万円台の壁を突破することが中期計画目標であったことを同社グループは明らかにした。中期計画が制定された2016年3月期は、連結子会社であったプレジジョンマーケティングの実績が想定を下回って推移したことから連結解除し（2016年1月）、マーケティング事業への投資をメディア事業（ECショッピングモール「park」運営）から販促事業にシフトした時期であった。

未達の公算

同社単体は既に優良顧客に的を絞って顧客数を意図的に減らし、1顧客当りの流通額を増やす戦略を進めていた。但し、同社単体では販促システム投入や大型ソリューション営業などの戦略が立ち上がらず、システム事業の減収をマーケティング事業（販促サービス）の増収でカバーできない構造から脱却できない状況が続いていた。同社単体およびグループの収益の中身（構成比）はシステム事業からマーケティング事業に継続的に変化してきたが、売上高が5,000百万円近辺で足踏みし10年近く経過している。

M&A

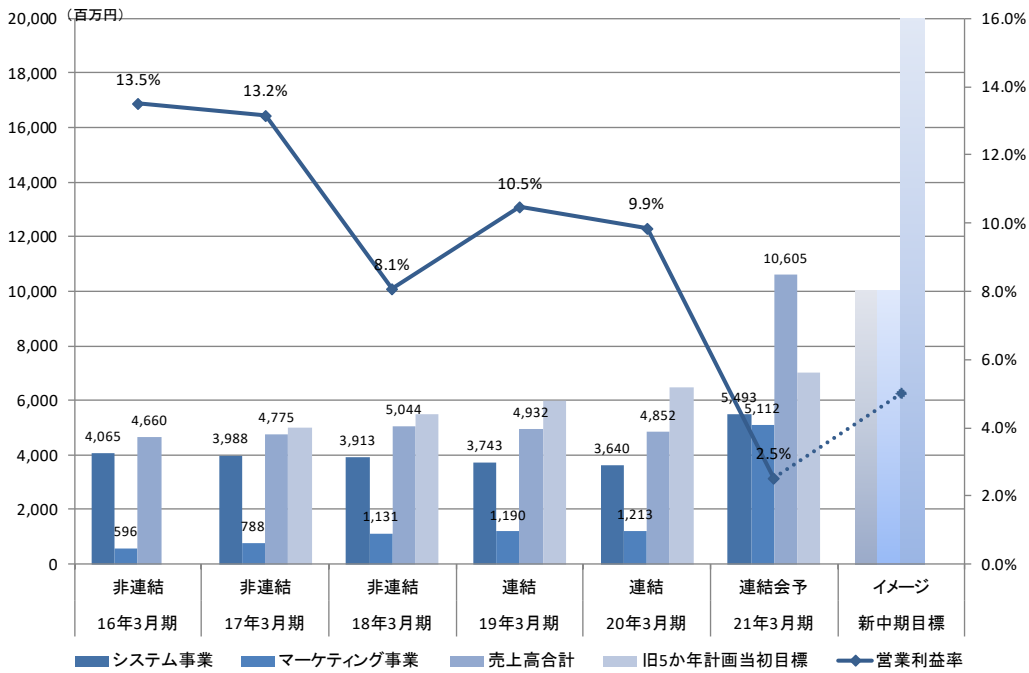
同社単体は中期計画の遅れを解消するために、2018年11月にファンド（アドバンテッジアドバイザーズ）を招き10億円弱を調達（新株予約権付き転換社債の第三者割当増資）した。2020年1月と3月にM&Aで2社（コマースニジュウイチ、ウェブクルーエージェンシー）を全株取得・グループ子会社化し、大型顧客向けの専用統合ECシステム事業とマーケティング&制作事業を取り込むことに成功した。同社単体としては自力で中期計画を達成できなかった分、M&Aによって次の成長基盤を短期間で築くことが出来たわけである。同社グループとしては現行の中期計画を仕切り直し、新中期計画を現在策定中であり、2021年3月期中に公表を予定している。

アドバンテッジアドバイザーズは日本のプライベート・エクイティ（PE）投資の黎明期から市場を創出してきたアドバンテッジパートナーズのグループ会社である。アドバンテッジパートナーズはマジョリティ投資からのパイアウト、アドバンテッジアドバイザーズは上場企業へのマイノリティ投資を専門としている。必要な資金と経営支援の両方を提供するという点では同じだが、大きな違いは、新たな経営者を送り込むのか、元々の経営陣とともに株主として経営をサポートするのかということである。

相乗効果

コマースニジュウイチは、大型クライアントに大型システムを提供しているため、販促サービスをプラス価値として提供できる。ウェブクルーエージェンシーは、コマースニジュウイチへの販促サービスの提供はもとより、同社単体の販促サービス提供の品質向上に寄与できる。このように、グループ3社で補完しあい、相乗効果を発揮できる体制となり、システムもマーケティングも、中小企業から大企業まで、グループとして多様な顧客ニーズに対応可能となった。同社グループ収益は単純な3社合計でなく相乗効果による有機的な成長が求められている。同社グループでは事務所を集約し、大型案件を強化できる体制が整備されたことで、販促サービス、販売システムともに顧客への共同営業やクロスセルを行う環境が整ってきた。

現行の中期計画（5か年）と実績



出所：会社資料・取材よりSR社作成

*同社グループは新中期計画を現在策定中であり、2021年3月期中に公表を予定している。新中期目標数値、時期ともに未定であるが、EC市場のCAGR11.4%（2008年～2018年）および2018年度のECサイト構築ソリューション市場は16,550百万円実績に対し2023年には26,700百万円に達するとの予測（富士キメラ総研社）に基づき、同社が目指す方向性をイメージ化したものである。

事業内容

ビジネスモデルの概要

事業概要

自社EC総合支援サービス企業

同社グループは、同社単体および連結子会社3社並びに関連会社3社（うち、持分法会社2社）の計7社で構成されている。同社グループは、顧客企業の自社EC（eコマース）の構築・運営に特化した総合支援サービス企業である。モール型ECは事業領域としていない。主に顧客の自社サイト向け販売システム（システム事業：売上構成比52%弱（内、中小型34%弱、大型18%弱）、2021年3月期会予）と販促サービス（マーケティング事業：同48%強（内、中小型13%弱、大型35%強）、同）を2本柱としている。顧客は大企業から中小企業を対象に幅広くカバーしている。2020年1月と3月、同社単体はコマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーを傘下に収め、大企業の優良顧客（EC構築・運用予算が潤沢）を獲得すると共に新規大型顧客の獲得に乗り出した。

モール型ECと自社ECの比較

<p>モール型EC：複数のショップが集まって1つの大きなショップを形成しているECサイト。インターネット上の百貨店やショッピングモール。</p> <p>メリット：①集客力がある、②信頼度が高い、③初心者でも簡単に始められる</p> <p>デメリット：①出店量や手数料がかかる、②商品の価格競争が起きやすい、③ショップのブランディングが難しい、④顧客情報が取れない</p>
<p>自社EC：独自ドメインを取得して自社店舗を運営するECサイト。インターネット上の専門店や公式サイト、直営店。</p> <p>自社ECの構築方法には、①フルスクラッチ、②パッケージ、③オープンソース、④ASPがある。</p> <p>メリット：①利益率が高い、②ショップのブランディングができる、③リピート率の向上を図りやすい、④顧客情報が自社のものになる</p> <p>デメリット：①自力で集客しなければならない、②成果が出るまでに時間がかかる、③ECサイトの運営に主体性が求められる</p>

出所：shopify資料よりSR社作成

モール型EC（出店店舗数）

モール型EC	月間利用者数 (百万人)	出店店舗数 (千店舗)
Amazon	50.04	2019年4月時点 178
楽天市場	48.04	2019年4月時点 48
Yahoo!ショッピング	26.45	2018年6月時点 873

同社顧客店舗数の推移（店舗）

14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
13,929	12,986	12,591	11,590	10,503	9,432	8,679

出所：各種データよりSR社作成

事業領域

新事業領域 (百万円)	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
非連結/連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結
売上高	5,871	5,772	5,724	4,775	5,044	4,932	4,853
前期比	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-16.6%	5.6%	-2.2%	-1.6%
システム事業	4,078	3,836	3,975	3,934	3,880	3,706	3,606
前期比	-3.9%	-5.9%	3.6%	-1.0%	-1.4%	-4.5%	-2.7%
構成比	69.4%	66.5%	69.4%	82.4%	76.9%	75.1%	74.3%
中小型：汎用ASPシステム (Estore)	4,078	3,836	3,975	3,934	3,880	3,706	3,606
前期比	-3.9%	-5.9%	3.6%	-1.0%	-1.4%	-4.5%	-2.7%
構成比	69.5%	66.5%	69.4%	82.4%	76.9%	75.1%	74.3%
大型：専用INTGRシステム (Commerce21)							
前期比							
構成比							
マーケティング事業			1,748	788	1,131	1,190	1,213
前期比	-	-	-	-54.9%	43.6%	5.2%	2.0%
構成比	0.0%	0.0%	30.5%	16.5%	22.4%	24.1%	25.0%
中小型：制作&プロモーション (Estore)	1,735	1,889	1,748	788	1,131	1,190	1,213
前期比	8.0%	8.9%	-7.5%	-54.9%	43.6%	5.2%	2.0%
構成比	29.5%	32.7%	30.5%	16.5%	22.4%	24.1%	25.0%
大型：マーケティング&制作 (WEBCREW AGENCY)							
前期比							
構成比							
その他	58	46	1	54	34	36	34
前期比	-47.8%	-20.5%	-97.7%	-	-37.3%	7.5%	-5.8%
構成比			0.0%	1.1%	0.7%	0.7%	0.7%

出所：会社データよりSR社作成、*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

中小型システム事業（売上構成比：34%弱、2021年3月期会予）：同社単体

概要

中小企業向けECシステム「ショップサーブ」は、ユーザーがECサイトで商品を購入するときに、合計金額の計算や決済、注文確認メールを自動配信するシステム（ショッピングカート）のことである。顧客が自社サイトで開店、運営するために必要な店舗ページ、ドメイン、メールから各種決済、並びに受注や顧客管理等がひとつになった汎用型のECシステムをASP（アプリケーションサービスプロバイダ：クラウド経由のサービス）で同社単体が提供している。ショップサーブの特長は、①顧客の時間や人件費削減を重視した運用設計基準、②20年以上の運用実績に基づいた安定性、③API（アプリケーションプログラミングインターフェース）数150に及ぶ拡張性、等である。

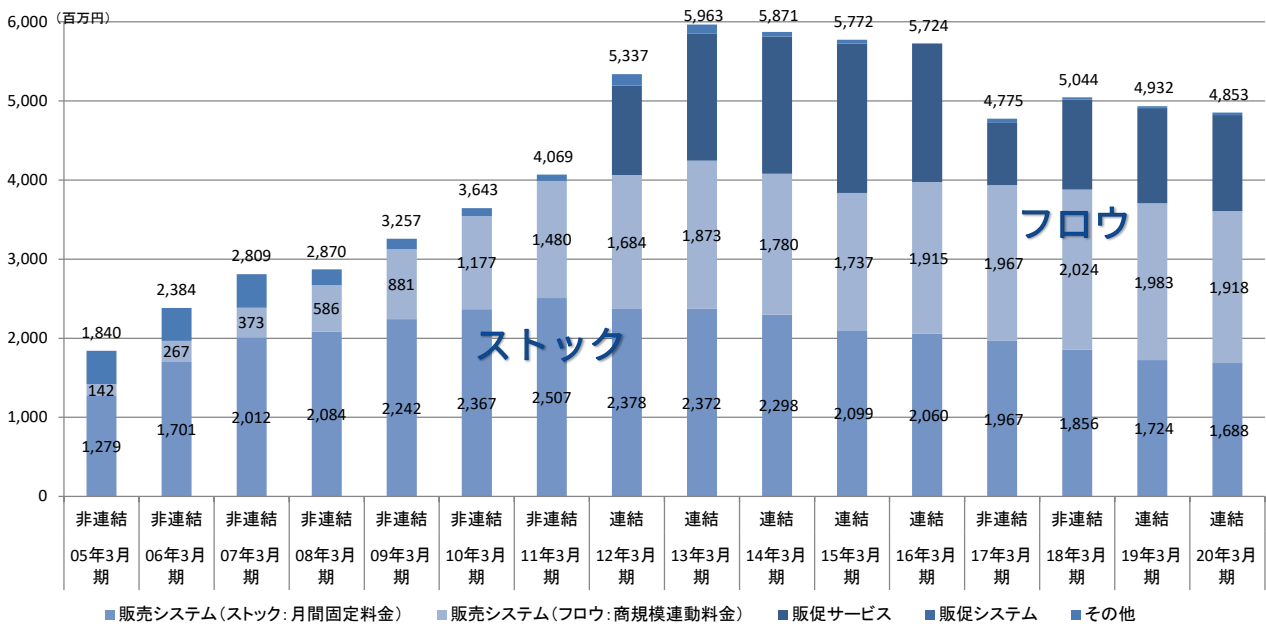
収益構造

同社単体の主軸事業である中小企業向け販売システムショップサーブの収益は、①顧客からASPサービスの月次利用料を徴収するストック型収入（月額固定料金収入）、および②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經由した）売上高の一定割合を徴収するフロー型収入（GMV（流通額）連動収入）で構成される。いずれも手数料の料率は固定しているので、売上変動が激しくなければ売上総利益率や営業利益率が比較的安定している事業である。

ストック型とフロー型の収益は顧客数拡大（2009年3月期がピーク）とともに同社単体の成長と経営基盤安定に寄与してきた。近年では競合企業との過当競争により収益性が低下していることから、同社単体は意図的に優良顧客に絞った顧客数削減を行っている（2012年3月期14,596店舗、2020年3月期8,679店舗）。顧客数削減効果として、1店舗当りの流通額（年額）が、5.69百万円（2014年3月期）から9.14百万円（2020年3月期）へと年々上昇している（流通額総額79,000百万円で横這い）。

一方で、販売システムの売上は、ストック型が2011年3月期にピークアウト、フロー型も2018年3月期をピークに時間差をおいて共に減少に転じている。同社単体の顧客数減少に顧客単価上昇が追い付いていないことが要因である。

サービス別売上高推移



出所：会社データよりSR社作成

KPI

同社単体および連結の販売システム売上高を顧客全店舗（稼働ベース）の流通額で除した値は、5.1%（2014年3月期）から4.5%（2020年3月期）に穏やかに低下している。この数値は顧客が販売システム費用として何%を負担しているかを示している（同社単体の販売システム売上高にはレンタルサーバー売上も含むので、これを除くと若干下回る）。同社単体および連結の販売システム売上高を顧客店舗数で除した値（平均顧客単価、年額）は、0.29百万円（同）から0.42百万円（同）へと徐々に上昇している。

顧客店舗数、流通額、他の推移

KPI	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
販売システム	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結
顧客店舗数（店舗）	14,596	14,467	13,929	12,986	12,597	11,590	10,503	9,432	8,679
前期比	-	-0.9%	-3.7%	-6.8%	-3.0%	-8.0%	-9.4%	-10.2%	-8.0%
1店舗当りの流通額（百万円）		5.17	5.69	5.78	6.32	6.88	7.60	8.22	9.14
前期比	-	-	10.0%	1.7%	9.3%	8.9%	10.5%	8.2%	11.2%
流通額（百万円）		74,800	79,200	75,059	79,613	79,739	79,823	77,531	79,326
前期比			5.9%	-5.2%	6.1%	0.2%	0.1%	-2.9%	2.3%
販売システム売上高÷流通額（%）		5.7%	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%	4.5%
販売システム売上高÷顧客店舗数（百万円）	0.28	0.29	0.29	0.30	0.32	0.34	0.37	0.39	0.42

出所：会社資料よりSR社作成

料金プラン

ショップサーブの料金プランは、①パブリック（開通料15,000円、月額利用料11,400円：サイト証明付）、②ベーシック（同、同16,500円：同、19,700円：企業証明付）、③プライム（同、同22,000円：同、25,200円：同）、④プラレミアム（同、同46,800円：同、50,000円：同）の4プランがある。各プランは、登録商品数、登録顧客数、データディスク容量、HP転送量や各種オプションプランによって料金体系が選択できる。同社単体によると、EC構築運用予算が比較的潤沢な顧客の増加に伴い売筋がパブリックプランからより顧客単価の高いベーシックプランへと移ってきているとのことである。

中小企業向けECシステム（ショップサーブ：カート事業）料金プラン

shopserveプラン	パブリック	ベーシック	プライム	プレミアム
開通料（円、税別）	15,000	15,000	15,000	15,000
月額利用料 常時SSL：サイト証明付	11,400	16,500	22,000	46,800
（円、税別） 常時SSL：企業証明付	なし	19,700	25,200	50,000
登録商品数（商品）	500	3,000	3,000	3,000
登録顧客数（ユーザー）	10,000	30,000	無制限	無制限
店舗ドメイン	無料	無料	無料	無料
サブドメイン対応	なし	○	○	○
スマホ対応	○	○	○	○
各種決裁	○	○	○	○
WordPress連携	オプション	オプション	○	○
定期購入・頒布会	オプション	オプション	オプション	○
LPカート（フォーム一体型LP）	オプション	オプション	オプション	○
HTMLメルマガ配信	オプション	オプション	○	○
メールマガジン配信数（通）	50,000	50,000	100,000	100,000
メールアドレス（アドレス）	20	50	50	50
担当別ログイン権限	○	○	○	○
データディスク容量	1GB	3GB	10GB	10GB
HP転送量	150GB	150GB	200GB	200GB

出所：会社資料よりSR社作成

顧客の属性

同社単体の中小型ECシステム「ショップサーブ」導入企業は中小企業中心に9,000社（店舗）程度ある。同社単体は優良顧客に絞って集中と選択を進めており、将来的には5,000社～7,000社程度に減少すると見込んでいる。同社単体およびグ

ループにとって優良顧客とは店舗当りの流通額および売上高が大きく、かつ潤沢なシステム・販促予算を確保している大企業や成長性の高い中小企業のことである。

同社単体は2009年から「ネットショップ大賞GRANDPRIX」を毎年開催し、独自の指標（売上、受注件数、成長率、リピート率、会員数、デザイン性等）により選考し、受賞店舗を表彰および公表している。この活動は優良顧客の発掘および育成による同社単体のマーケティング活動の一環として一定の効果（販促サービスへのアップセル等）を挙げている。

同社単体は総合およびカテゴリーごとに、1年間の売上金額1位の店舗を選出し、総合1位（グランプリ）およびカテゴリー1位の表彰を行っている。また、1年間のオーダー数（リピートも含む）1位の店舗（カテゴリープレミアム）、新人賞（開店から1年経過した店舗で売上1位）も選出している。

受賞者の顔ぶれは、ジュエリー・時計、美容・健康・ダイエット、キッズ・ベビー・マタニティと女性向けの生活の質を高める商品を販売する専門店が多い。フード部門でも生活必需品というよりも、ご当地グルメなど高級食材専門店が受賞している。これらの活動により顧客の売上拡大意欲を刺激し、同社単体のフロウ型や販促サービス事業の収益増に繋がっている。

同社単体の顧客グランプリ受賞店舗の推移

年	総合1位（グランプリ）	カテゴリー（部門）
2019年	GINZA RASIN	ジュエリー・時計
2018年	厳選特産品専門店 匠本舗	フード
2017年	CeraLabo	美容・健康
2016年	からだのレシピ	美容・健康
2015年	厳選特産品専門店 匠本舗	フード
2014年	スウィートマミー 本店	キッズ・ベビー・マタニティ
2013年	厳選特産品専門店 匠本舗	フード
2012年	授乳服とマタニティ服 Milk tea	キッズ・ベビー・マタニティ
2011年	タンスのゲン 本店	生活・インテリア
2010年	ナチュラルガーデン	ダイエット・健康
2009年	タンスのゲン 本店	生活・インテリア

出所：会社HP資料よりSR社作成

中小型ECシステム（ショップサーバ）の導入事例（同社単体、一部掲載）



出所：会社HP

大型システム事業（売上構成比：18%弱、2021年3月期会予）：コマースニジュウイチ

概要

大企業向けECシステムは、汎用型のECシステムに対し、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、専用統合型のECシステムをパッケージで提供している。大企業向けECシステム開発・制作・保守提供は2020年1月に連結子会社化したコマースニジュウイチが担っている。

コマースニジュウイチは大中規模EC構築の経験豊富なエンジニア（100名体制）を擁し、開発主要メンバーがリリース後も、サポート・保守窓口としてスピーディかつ信頼性の高いサービスを提供している。さらに、ソースコードも開示し顧客の内製化を支援したり、他のベンダーでの開発保守を可能にしたり、オープンなパッケージ仕様としている。大企業の大規模EC構築・運用ニーズ（拡張性、安定稼働・高セキュリティ）を担保するため、顧客オリジナル機能の構築に柔軟に対応し、ECサイトに関わるトータルソリューションの提供や外部システム・ASPとの連携を可能にしている。コマースニジュウイチは商品点数数千万規模、EC売上高数百億円規模、瞬間トランザクション数数千規模でも止まらない、安定稼働するECシステムを提供しており、通常のECパッケージやスクラッチと一線を画すサービス提供を特徴としている。

収益構造

同社グループによると、大企業向け販売システムの平均顧客単価（年額）は、コマースニジュウイチの顧客80社程度（稼働ベース）を対象として、約21百万円程度（中小型システムの平均顧客単価0.42百万円の約50倍）となる。

顧客の属性

EC売上高上位500社の売上総額が約3兆円、そのうちコマースニジュウイチの顧客売上高合計は3,200億円超で約10%超を占める。国内EC売上高上位100社のうち12社がコマースニジュウイチの顧客である。コマースニジュウイチの国内大手大規模ECへのシステム導入社数は300社を超えている。コマースニジュウイチのECパッケージは、基本的にかスタマイズ前提として作られたパッケージのため、基本的な仕様があり、柔軟なカスタマイズが可能となる。さらに追加開発においても迅速な対応が可能である。

コマースニジュウイチの顧客の業種は、BtoC（アパレル、食品・美容&健康、スポーツ&アウトドア、家電・PC&オフィス用品、CD・DVD&書籍、DIY・カー&バイク用品、総合、他）からBtoBまで幅広い。コマースニジュウイチの国内大手大規模ECへのシステム導入社数300社超のうち、稼働ベースは80社程度である。

コマースニジュウイチの大型ECシステム導入事例（一部掲載）

業種（ジャンル）	店舗名	運営企業
アパレル	ECソリューション（フルフィルメント）事業へのOEM提供	マガシーク
	Wacoal Web Store	ワコール
	PAL CLOSET	パル
	F. O. Online	F・O・インターナショナル
	THE SUIT COMPANY & UNIVERSAL LANGUAGE ONLINE	青山商事
	エンジェリーベ公式オンラインショップ	エンジェリーベ
食品・美容&健康	HABA Online Shop	ハーバー研究所
	けんこうタウン	健康コーポレーション
スポーツ&アウトドア	アルペングループオンラインストア	アルペン
	GDOゴルフショップ	ゴルフダイジェスト・オンライン
	MIZUNO SHOP	ミズノ
家電・PC&オフィス用品	SANWA DIRECT	サンワサプライ
	コジマネット	コジマ
	PC DEPOT	ピーシーデポコーポレーション
CD・DVD&書籍	真宗大谷派（東本願寺）	真宗大谷派（東本願寺）
	ユーキャン通販ショップ	ユーキャン
	BOOKOFF ONLINE	ブックオフオンライン
	LEC On-line Shop	東京リーガルマインド
DIY・カー&バイク用品	KOMERI.COM	コメリ
	DCMオンライン	DCMホールディングス
総合	ディノスオンラインショップ	ディノス・セシール
BtoB	マーケットカタログ	ビズネット
	Webまるこ・受注まるこ	講談社
	サインシティ	トレード
その他	au Online Shop	KDDI
	トイザラス・ベビーザラス オンラインストア	日本トイザラス
	KOMEHYO ONLINE SHOP	コメ兵

出所：会社HP資料よりSR社作成

中小型マーケティング事業（売上構成比：13%弱、2021年3月期会予）：同社単体

概要

マーケティング（販促サービス）は、顧客のEC業務の販売促進を代行する事業である。代行業務には企画戦略と調査分析や広告作成等が含まれ、単純作業ではなくEC出店効果を得ることを目的として常に改善が繰り返されている。具体的なサービス内容は、ページや広告宣伝などのビジュアルクリエイション、集客のための宣伝広告、リピート客のためのメルマガ、流通に係る倉庫やアレンジ等の提供である。販促サービスは同社単体の注力事業であり、①完全担当営業制、②ページ制作や集客プロモーションの代行、③失注を防ぐ在庫・物流管理コンサル、等によるきめ細かい顧客サービスを行っている。その結果、既存顧客のアップセルが順調に推移し、販促サービスの受注単価が上昇傾向を辿っている。

収益構造と顧客の属性

販促サービスの料金体系は、①調査分析・戦略設計・コンサルティング、②集客代行、③制作代行、④運営代行に分けて、それぞれ項目ごとに数万円から数十万円、1百万円～まで細かいメニューがある。フルアシストプラン（調査、分析、戦略立案から制作、集客までワンストップ代行）は月額1百万円（6か月6百万円）や月額5百万円（6か月30百万円）予算プランが提示されている。同社単体によると、中小企業向け販促サービス事業の顧客数200社程度（稼働ベース）を対象に、平均顧客単価（年額）は約6百万円程度となる。マーケティング事業では、同社単体では、潜在顧客を含めて約350社程度に営業活動を行っている。

マーケティングサービスの提供事例（同社単体、一部掲載）



出所：会社HP

大型マーケティング事業（売上構成比：35%強、2021年3月期会予）：ウェブクルーエージェンシー

収益構造と顧客の属性

販促サービスの販売・提供は中小企業向けを同社単体が、大企業向けを2020年3月に連結子会社化したウェブクルーエージェンシーが担っている。同社グループによると、大企業向け販促サービス事業の平均顧客単価（年額）は、ウェブクルーエージェンシーの顧客100社程度（稼働ベース）を対象に、約36百万円程度（中小型マーケティングの平均顧客単価6百万円の約6倍）となる。

ウェブクルーエージェンシーの事業内容は広告代理事業で、主に最新のインターネット広告活用のコンサルティング業務、Google、Yahoo!を中心としたリスティング広告の提案・運用業務、Twitter、Facebookを中心としたSNS広告の提案・運用業務、雑誌・ラジオ・DMなどのリアル媒体の提案業務、ランディングページ（着地ページ：ユーザーが最初に訪問するWebページ）やバナー、ホームページ等の各種制作業務である。ウェブクルーエージェンシーは30名体制（営業主体）で約100社余りの顧客をカバーしている。

主な取引先（調達先、提携先、等）は、ヤフー（Zホールディングス（東証1部、4689）100%子会社）、グーグル、凸版印刷（東証1部、7911）、博報堂DYホールディングス（東証1部、2433）、電通グループ（東証1部、4324）、大日本印刷（東証1部、7912）、ファンコミュニケーションズ（東証1部、2461）、インタースペース（マザーズ、2122）、バリューコマース（東証1部、2491）他である。

ウェブクレーエージェンシーのマーケティングサービス制作事例（一部掲載）

顧客名	制作実績
ネットトヨタ横浜	ランディングページ
ネットトヨタ東埼玉	ランディングページ
トヨタカローラ埼玉	ランディングページ
ジャガー東京	ランディングページ
エール学院	ランディングページ
京葉学院	ランディングページ
東急セキュリティ	ランディングページ
長谷工コミュニティ	ランディングページ
メタボリック	ランディングページ
ザ・キッス	ランディングページ
バック・エックス	ランディングページ
三井開発	ランディングページ、Webサイト
広島建設	ランディングページ、Webサイト
ライフサイクル	Webサイト、動画広告
ジャパン・トータル・クラブ	Webサイト
ニュー・オータニ	動画広告
チョイスホテルジャパン	動画広告
そごう・西武	動画広告
インテージ	動画広告

出所：会社HP資料よりSR社作成

その他事業（売上構成比：1%未満、2021年3月期会予）：クロストラスト、同社単体

電子認証サービスは、サイト証明書や企業証明書の登録、発行を、クロストラスト（連結子会社）が行っている。販促システムは、同社単体が開発・提供するEstore COMPARE（ABテスト：ある特定の期間にページの一部分を2パターン用意して、どちらがより効果の高い成果を出せるのかを検証）とEstore QUERY（メルマガ配信：顧客を分類し、ターゲットに合わせた内容のメールを定期的に配信）の2本立てである。両事業共に同社が期待した成長とはなっておらず、現時点では投資を控え非注力事業として自然体で営業活動を行っている。

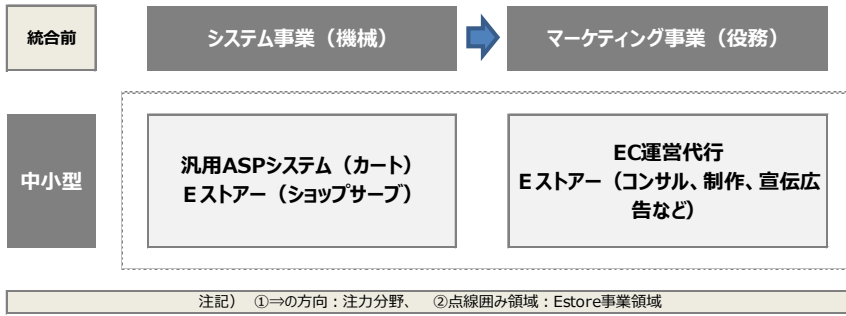
注力分野

同社グループは注力分野を中小型の汎用ASPシステム（カート）から大型の専用統合システム（パッケージ）へ、およびシステム事業（機械処理）からマーケティング事業（役務提供）へとシフトしている。中小型の汎用カート事業では100社以上が参入しており、価格面での過当競争が激化し赤字会社も少なくない状況だからである。中小型の汎用カート事業は今やコモディティ化したレンタルサーバーと同じ部類なので、業者が多くサービス内容の差別化が難しくなっている。システム販売・運用は中小型も大型も基本的に同じ手間と人員が必要となることから、同社グループは営業・サービス効率の良い大企業向け大型システムの販売を強化したい考えである。

同社単体は従来より、コモディティ化している販売システムの注力低減を、潜在需要が大きな販促サービスへの傾注でカバーしていく方針を掲げてきた。但し、マーケティング事業でも、汎用カート同様に1,000社超の制作会社や広告代理会社があり、EC支援サービス分野において競争が激化している。従って、同社グループとしてはマーケティング事業においても大企業向けの販促サービス新規獲得を目指し大型案件営業に注力していく方針である。

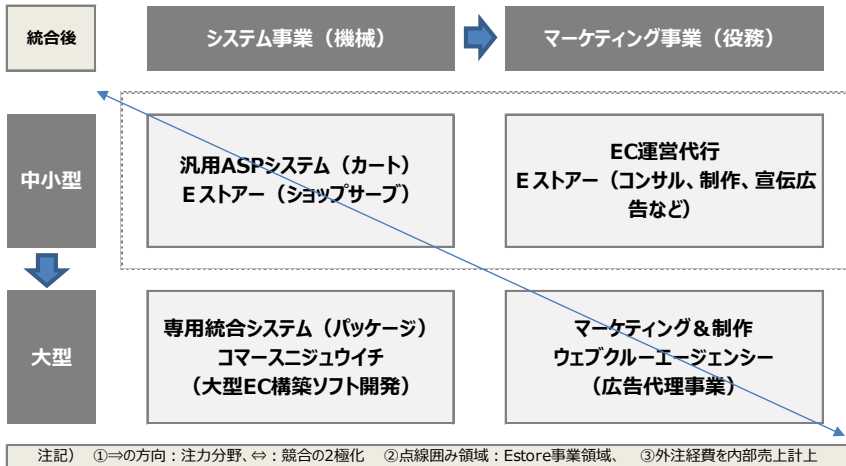
M&A（コマースニジュウイチ、ウェブクレーエージェンシー）前後における同社グループの事業領域と注力分野の推移を下記に示した。3社統合前、同社単体は中小型システム事業から同マーケティング事業へ注力分野を転換しつつあった。

事業領域と注力分野 (M&A前後)



出所: 会社資料・取材よりSR社作成

M&A時には、会社分割後（後述）のコマースニジュウイチが中大型の専用統合システム、ウェブクルーエージェンシーはマーケティング&制作の独自事業領域を擁していた。3社統合後は、旧ウェブクルーエージェンシー代表取締役であった日野富士男氏が、中小型から大型までマーケティング事業全体を統括する責任者に就き、同社グループにおけるクロスセルやアップセルを追求する。システム事業は同社単体が中小型、コマースニジュウイチが大型の開発に専念することになる。より大型案件の新規獲得には、大手コンサル、IT、広告代理企業とも直接競合することになり、同社グループの競合環境が中小型と大型へと2極化するからである。



出所: 会社資料・取材よりSR社作成

各事業領域の概要 (売上高、平均顧客単価、顧客数、開発・営業、従業員数、競合、他)

	システム事業 (機械)	マーケティング事業
中小型	汎用ASPシステム (カート) Eストア (ショップサーバ) 36億円@0.4百万円 x 9,000社 ストックとフロー 開発主体 競合: 100社以上 (赤字会社多い)	EC運営代行 Eストア (コンサル、制作、宣伝広告など) 12億円@6百万円 x 200社 フロー 営業主体 競合: 1,000社以上 (広告代理会社)
	Estore (151人+臨時雇用29人体制)	
大型	専用統合システム (パッケージ) コマースニジュウイチ (大型EC構築ソフト開発) 18億円@21百万円 x 80数社 ソフト開発、Sier 開発主体 (100人体制) 競合: ecbeing、他	マーケティング&制作 ウェブクルーエージェンシー (広告代理事業) 36億円@36百万円 x 100社 フロー 営業主体 (30人体制) 競合: 大手広告代理店、コンサル会社

出所: 会社資料・取材よりSR社作成

*売上高@平均顧客単価 x 顧客数

競合環境

同社グループはコマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーを傘下に収め、グループ一丸となって大企業のEC構築運用予算が潤沢な顧客を獲得すると共に新規大型顧客の獲得に乗り出した。もともとコマースニジュウイチはソフト開発のSierであり、ウェブクルーエージェンシーは広告代理事業が主力である。同社グループはこの分野での直接的な競

合企業は、大型専用統合システム構築に注力するecbeingになると考えている。「2019年 ECソリューション市場占有率」(出所：富士キメラ総研社)によると、ecbeingは法人取引 (BtoB) を行うECサイトパッケージ構築において47.1% (2018年) の市場シェアを獲得し、11年連続でトップを維持していることを公表している。同社単体はBtoCを行うECサイトのショッピングカート構築を主体としていたが、今後はBtoBを行うECサイトパッケージ構築も同社グループとして注力することになる。

同社グループは「三河屋さん」あるいは「商業コンサル」アプローチによる差別化戦略で、20年以上におよび厳しい競争環境を生き抜いてきた。「三河屋さん」とは地元に着した酒屋で、お得意様が何を必要としているか分かった上で提案し、お酒だけでなく醤油や豆腐など関連商品の新規注文まで取ってくるが、必要なものしか勧めず、顧客満足度を高め、持続的な関係性を築いている存在である。デジタル化が進み情報過多に満腹感を感じる需要側 (消費者側) に対し、企業側 (同社グループの顧客) は消費者との間にアナログ的なアプローチで共感やプレミアム感を醸成できてこそ商機を得られると同社グループは考えている。今後、同社グループがBtoBの新規大型案件獲得を強化するうえでも、「商業コンサル」または「三河屋さん」戦略は有効であると同社グループは判断している。

同社グループが注力する大型事業領域には、巨大IT企業や大手コンサルティング、大手広告代理店が既にそれぞれの専門分野で大型顧客に食い込んでいる。同社グループとしては、これらの相手と直接競合するのではなく、「商業コンサル」的なアプローチで大型顧客の潜在ニーズを吸い上げて提案したり、場合によっては協力関係を築いてアプローチしたりすることで商機があると考えている。

相乗効果

3社統合効果

コマースニジュウイチは、大型クライアントに大型システムを提供しているため、販促サービスをプラス価値として提供できる。ウェブクルーエージェンシーは、コマースニジュウイチへの販促サービスの提供はもとより、同社の販促サービス提供の品質向上に寄与できる。これらクロスセルだけでなく、同社の既存顧客のアップセルも期待でき、これまで以上に受注単価の上昇が期待できる。このように、グループ3社で補完しあい、相乗効果を発揮できる体制となり、システムもマーケティングも、中小企業から大企業まで、グループとして多様な顧客ニーズに対応可能となった。

コマースニジュウイチの統合 (2020年1月)

コマースニジュウイチはヤフーの100%子会社であった。ヤフーはこれまでコマースニジュウイチの事業内にあったAPM (Application Performance Management : ソフトウェア・アプリケーションのパフォーマンスと可用性の監視および管理) 事業を切り出して会社分割を行い (B-SLASH設立) バリューコマースに移管した。会社分割後も引き続きECパッケージインテグレーション事業を保有するC21の株式をヤフーから同社が譲受けることによって、同社はコマースニジュウイチを100%子会社化した。コマースニジュウイチの2020年3月期の売上は1,807百万円 (営業利益100百万円) を計上している (会社分割後)。

コマースニジュウイチが同社グループに加わったことで、同社グループが強化している大型販促サービス (ページ制作や集客プロモーションの販促代行事業) に対して、要望が多い大型ECシステム開発に応えることが叶い、同社はグループとしての新規営業力強化を見込んでいる。一方、コマースニジュウイチの主要顧客である大企業に対して、同社グループが注力している大型販促サービスがセットで提供可能となり、コマースニジュウイチは既存顧客の満足度向上や新規営業力強化になることで、同社はグループとしての収益拡大を見込んでいる。

ウェブクルーエージェンシーの統合 (2020年3月)

ウェブクルーエージェンシーはウェブクルー (保険比較・見積りサイト運営を主業とするITサービス会社、NFCホールディングス (ジャスダック、7169) が大株主) の100%子会社であった。ウェブクルーエージェンシーは大企業を中心とした

幅広い顧客層を持ち、ネット販促、リアルも含めた幅広いプランニング提案が出来る。ウェブクレーエージェンシーの2020年3月期の売上は4,100百万円（営業利益100百万円）を計上している。ウェブクレーエージェンシーが同社グループに加わったことで、販促サービスの強化および大型案件強化が同時に実現し、販促サービス処理の量と質を共に高めることが出来ると同社グループは考えている。

3社統合後の年間家賃削減効果

3社統合後も当面はそれぞれの既存ブランドによる営業活動が続くが、2021年3月期中にグループとしての効率化を図る目的で事務所移転を計画している。同社グループとして大型案件を強化できる体制が整備されたことで、販促サービス、販売システムともに顧客への共同営業やクロスセルを行う環境が整ってきた。同社グループは事務所移転に伴って勤務規定など制度改定も実施、在宅&テレワークを推進することで、その組合せによりオフィス面積の縮小を行う。事務所移転後の平均坪単価は0.31百万円から0.39百万円に上昇するが、床面積が880坪から642坪に減少することで、年間家賃は277百万円から248百万円へと約30百万円弱の削減を同社グループは見込んでいる。

3社統合後の年間家賃削減効果

	3社統合前			2020年8月本社移転 テレワーク推進	2022年3月期以降			
	床面積 (坪)	坪単価 (百万円)	年間家賃 (百万円)		床面積 (坪)	坪単価 (百万円)	年間家賃 (百万円)	
Eストアー（同社）	430	0.26	113	▶ 3社統合	▶	642	0.39	248
コマースニジュイイチ（C21）	400	0.36	144					
ウェブクレーエージェンシー（WCA）	50	0.40	20					
合計	880	0.31	277					

出所：会社資料よりSR社作成

3社統合前後の業績推移

コーマースニジュウイチ	統合前				統合後
	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 会予
売上高	506	1,645	2,038	1,807	-
営業利益	15	18	362	100	-
営業利益率	3.0%	1.1%	17.8%	5.5%	-
経常利益	16	17	363	-	-
当期純利益	16	-34	209	-	-
総資産	1,051	1,211	1,369	-	-
純資産	609	574	783	-	-
従業員数 (人)	-	-	-	100	-
他、平均臨時雇用人員 (人)	-	-	-	2	-

ウェブクルーエージェンシー	統合前				統合後
	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 会予
売上高	3,219	3,311	3,385	4,100	-
営業利益	87	130	59	100	-
営業利益率	2.7%	3.9%	1.7%	2.4%	-
経常利益	87	130	59	-	-
当期純利益	67	76	38	-	-
総資産	255	331	332	-	-
純資産	752	792	736	-	-
従業員数 (人)	-	-	-	29	-
他、平均臨時雇用人員 (人)	-	-	-	-	-

Eストアー (非連結)	統合前				統合後
	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 会予
売上高	4,775	5,044	4,926	4,830	-
営業利益	407	554	494	421	-
営業利益率	8.5%	11.0%	10.0%	8.7%	-
経常利益	402	582	524	430	-
当期純利益	286	412	359	291	-
総資産	3,492	3,980	4,422	5,881	-
純資産	1,174	1,463	1,354	1,505	-
従業員数 (人)	168	143	143	151	-
他、平均臨時雇用人員 (人)	54	55	38	29	-

Eストアー (連結)	統合前				統合後
	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 会予
売上高	-	-	4,932	4,853	9,645
事務所移転費用 (一過性) のれん償却	-	-	-	-	230
のれん償却	-	-	-	-	130
営業利益	-	-	516	478	398
営業利益率	-	-	10.5%	9.9%	4.1%
事務所移転費用控除前	-	-	-	-	628
同営業利益率	-	-	-	-	6.5%
のれん償却前、事務所移転費用控除前	-	-	-	-	758
同営業利益率	-	-	-	-	7.9%
経常利益	-	-	583	527	459
当期純利益	-	-	410	368	230
総資産	-	-	4,496	7,238	-
純資産	-	-	1,404	1,747	-
従業員数 (人)	-	-	143	280	-
他、平均臨時雇用人員 (人)	-	-	38	31	-

出所：会社資料・取材よりSR社作成

*17年3月期～20年3月期の収益実績は統合前の数値（但し、Eストアー連結の総資産、純資産、従業員数の20年3月期は統合後の期末実績数値）

セグメント別事業概要

旧セグメント開示

同社グループは2012年3月期から2016年3月期までシステム事業とマーケティング事業に分けてセグメント開示していた。マーケティング事業の中身は、2011年6月に連結子会社化したプレジジョンマーケティングによるメディア事業（ECショッピングモール「park」運営）であった。同社グループはプレジジョンマーケティングの株式保有率を下げたことで連結解除（2016年1月）したことで、2017年3月期からセグメント非開示となった。

サービス別開示

同社単体およびグループは2017年3月期から2020年3月期は、事業領域別に分けて、販促サービス、販促システム、販売システム（ストック、フロー）、その他（電子認証事業、2018年9月末にサービス終了したメディア事業、他）の売上高を開示している。但し、販促システムと電子認証事業は売上高が低位（合計しても30百万円程度）であるので、2020年3月期は非開示となった。

新セグメント開示

2021年3月期はコマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーがフル連結されることから、同社グループはシステム事業とマーケティング事業に分けてのセグメント開示を予定している。既に、同社グループは「株主通信2019年通期」において、2021年3月期売上高会社予想10,605百万円の内訳として、システム事業5,493百万円、マーケティング事業5,112百万円のセグメント売上予想を開示した（旧セグメント開示終了後の過去実績も開示：2017年3月期から2020年3月期：下記3つ目の図表を参照）。

販売システムのストック型収入（月額固定料金収入）およびフロー型収入（GMV（流通額）連動収入）に分けた開示に関しては、中小型システム事業が非注力分野との位置付けであり、コマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーにおいてはストックとフローに分けて計上していないことから、2021年3月期以降は未定である。

事業領域 (百万円)	05年3月期	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期
非連結/連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	連結	連結
売上高	1,840	2,384	2,809	2,870	3,257	3,643	4,069	5,337	5,963
前期比		29.6%	17.8%	2.2%	13.5%	11.9%	11.7%	31.2%	11.7%
販促サービス								1,132	1,606
前期比								-	41.9%
構成比								21.2%	26.9%
販促システム									
前期比									
構成比									
販売システム (ストック: 月額固定料金)	1,279	1,701	2,012	2,084	2,242	2,367	2,507	2,378	2,372
前期比	-	33.0%	18.3%	3.6%	7.6%	5.6%	5.9%	-5.1%	-0.3%
構成比	69.5%	71.4%	71.6%	72.6%	68.8%	65.0%	61.6%	44.6%	39.8%
販売システム (フロー: 商規模連動料金)	142	267	373	586	881	1,177	1,480	1,684	1,873
前期比	-	88.0%	39.7%	57.1%	50.3%	33.6%	25.7%	13.8%	11.2%
構成比	7.7%	11.2%	13.3%	20.4%	27.0%	32.3%	36.4%	31.6%	31.4%
その他	419	416	424	200	134	99	82	143	112
前期比	-	-0.8%	1.9%	-52.9%	-32.9%	-25.9%	-17.5%	74.6%	-21.8%
構成比	22.8%	17.4%	15.1%	7.0%	4.1%	2.7%	2.0%	2.7%	1.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

事業領域 (百万円)	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	
非連結/連結	連結		連結		非連結		非連結	
売上高	5,871	5,772	5,724	4,775	5,044	4,932	4,853	
前期比	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-16.6%	5.6%	-2.2%	-1.6%	
販促サービス	1,735	1,889	1,748	788	1,131	1,190	1,213	
前期比	8.0%	8.9%	-7.5%	-	43.6%	5.2%	2.0%	
構成比	29.5%	32.7%	30.5%	16.5%	22.4%	24.1%	25.0%	
販促システム					3	14	-	
前期比					-	419.8%	-	
構成比					0.1%	0.3%	-	
販売システム (ストック: 月間固定料金)	2,298	2,099	2,060	1,967	1,856	1,724	1,688	
前期比	-3.1%	-8.7%	-1.9%	-4.5%	-5.7%	-7.1%	-2.1%	
構成比	39.1%	36.4%	36.0%	41.2%	36.8%	34.9%	34.8%	
販売システム (フロー: 商規模連動料金)	1,780	1,737	1,915	1,967	2,024	1,983	1,918	
前期比	-5.0%	-2.4%	10.2%	2.7%	2.9%	-2.0%	-3.3%	
構成比	30.3%	30.1%	33.5%	41.2%	40.1%	40.2%	39.5%	
その他	58	46	1	54	31	22	34	
前期比	-47.8%	-20.5%	-97.7%	-	-42.3%	-27.7%	52.0%	
構成比	1.0%	0.8%	0.0%	1.1%	0.6%	0.5%	0.7%	

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

旧セグメント売上高 (百万円)	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	
連結	連結		連結		非連結		非連結	
セグメント売上高	5,871	5,772	5,724	4,775	5,044	4,932	4,853	
システム事業	4,136	3,882	3,976					
マーケティング事業	2,040	2,072	1,881					
内部売上高又は振替高	-305	-182	-133					

セグメント売上高構成比	14年3月期	15年3月期	16年3月期
システム事業	67.0%	65.2%	67.9%
マーケティング事業	33.0%	34.8%	32.1%

セグメント売上高前期比	14年3月期	15年3月期	16年3月期
システム事業	-2.4%	-6.1%	2.4%
マーケティング事業	6.5%	1.6%	-9.2%

旧セグメント外部顧客への売上高 (百万円)	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	
連結	連結		連結		非連結		非連結	
セグメント外部顧客への売上高	5,871	5,772	5,724	4,775	5,044	4,932	4,853	
システム事業	4,136	3,882	3,976	3,988	3,913	3,743	3,640	
マーケティング事業	1,735	1,889	1,748	788	1,131	1,190	1,213	

セグメント売上高構成比	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
システム事業	70.5%	67.3%	69.5%	83.5%	77.6%	75.9%	75.0%
マーケティング事業	29.5%	32.7%	30.5%	16.5%	22.4%	24.1%	25.0%

セグメント売上高前期比	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
システム事業	-2.4%	-6.1%	2.4%	0.3%	-1.9%	-4.4%	-2.7%
マーケティング事業	0.5%	8.9%	-7.5%	-	-	5.2%	2.0%

旧セグメント利益 (百万円)	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	
連結	連結		連結		非連結		非連結	
セグメント利益	552	572	619					
システム事業	852	799	701					
マーケティング事業	-296	-223	-79					
のれんの償却額および全社消去	-4	-4	-3					

セグメント利益構成比	14年3月期	15年3月期	16年3月期
システム事業	153.4%	138.8%	112.7%
マーケティング事業	-53.4%	-38.8%	-12.7%

セグメント利益率	14年3月期	15年3月期	16年3月期
システム事業	20.6%	20.6%	17.6%
マーケティング事業	-14.5%	-10.8%	-4.2%

セグメント利益前期比	14年3月期	15年3月期	16年3月期
システム事業	6.8%	-6.2%	-12.3%
マーケティング事業	-	-	-

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

*システム事業の売上には電子認証事業等のその他売上を含む

マーケティング事業は2012年3月期から2016年3月期まではメディア事業の売上を記載

2016年3月期非連結売上高4,660百万円の内訳は、システム事業4,065百万円、マーケティング事業596百万円

2017年3月期から2021年3月期の数値については、同社が2017年3月期以降も継続開示しているサービス別売上高から算出した

収益性

収益性 (百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
	非連結	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結
売上総利益	1,783	1,768	1,850	1,847	1,740	1,825	1,548	1,449	1,490	1,504
売上総利益率	43.8%	33.1%	31.0%	31.5%	30.1%	31.9%	32.4%	28.7%	30.2%	31.0%
営業利益	604	498	645	552	572	619	407	554	516	478
営業利益率	14.8%	9.3%	10.8%	9.4%	9.9%	10.8%	8.5%	11.0%	10.5%	9.9%
EBITDA	791	714	849	742	747	721	492	642	598	543
EBITDA マージン	19.4%	13.4%	14.2%	12.6%	12.9%	12.6%	10.3%	12.7%	12.1%	11.2%
利益率(マージン)	8.1%	5.3%	6.5%	5.5%	5.8%	7.0%	6.0%	8.2%	8.3%	7.6%
財務指標										
総資産経常利益率 (ROA)	18.0%	13.6%	15.6%	14.0%	16.3%	17.4%	11.5%	15.6%	13.7%	9.0%
自己資本純利益率 (ROE)	20.6%	16.5%	20.1%	21.0%	30.5%	36.7%	26.1%	31.2%	28.6%	23.4%
総資産回転率	123.6%	144.3%	141.2%	148.6%	162.8%	160.6%	136.5%	135.0%	116.4%	82.7%
運転資金(百万円)	338	478	238	315	294	385	394	385	389	397
流動比率	148.0%	152.7%	161.1%	124.3%	133.2%	123.8%	131.1%	143.3%	179.6%	140.5%
当座比率	147.6%	148.0%	160.8%	123.8%	132.1%	123.4%	130.7%	143.0%	178.7%	136.6%
営業活動によるCF/流動負債	0.38	0.30	0.37	0.19	0.29	0.25	0.20	0.29	-0.01	0.21
営業活動によるCF/負債合計	0.36	0.27	0.36	0.18	0.28	0.25	0.20	0.27	-0.01	0.11
キャッシュ・サイクル(日)	21.3	21.3	12.6	5.6	8.6	13.5	23.3	22.4	22.0	11.2
運転資金増減	22	141	-240	77	-21	90	10	-9	4	8
売掛金										
(百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
	非連結	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結
売掛金回転率	9.2	8.8	8.6	8.6	8.3	9.4	8.5	8.5	8.3	5.2
売掛金回転日数	39.7	41.2	42.7	42.5	44.0	38.9	43.2	42.7	44.0	70.4
在庫										
(百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
	非連結	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結
たな卸資産回転率	387.9	722.2	832.3	772.8	789.8	823.1	463.1	438.3	267.3	46.4
たな卸資産回転日数	0.9	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.8	0.8	1.4	7.9
買掛金										
(百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
	非連結	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結
買掛金回転率	18.9	17.8	12.0	9.8	10.2	14.1	17.7	17.2	15.7	5.4
買掛金回転日数	19.3	20.5	30.5	37.4	35.8	25.8	20.6	21.2	23.3	67.0
有形固定資産										
(百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
	非連結	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結
有形固定資産回転率	17.6	26.6	31.0	32.8	43.9	61.7	45.2	42.8	46.2	26.3
有形固定資産回転日数	20.7	13.7	11.8	11.1	8.3	5.9	8.1	8.5	7.9	13.9

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*2020年3月期にはC21とWCAの連結子会社化により、BS上では売掛金、買掛金、たな卸資産ともに大幅に増加している。一方、C21とWCAの売上、利益は2020年3月期には連結されていないので、売掛金、買掛金、たな卸資産の回転率・回転日数、およびキャッシュサイクルはイレギュラーな値となっていることに留意。

*キャッシュサイクル=売掛金回転日数 + たな卸資産回転日数 - 買掛金回転日数

2011年3月期(非連結)には売上総利益率43.8%、営業利益率14.8%あったが、プレジジョンマーケティング(営業赤字、メディア事業)を連結子会社化した2012年3月期から2016年3月期は売上総利益率が31%前後、営業利益率が10%前後で停滞した。2017年3月期(非連結)から2020年3月期(連結)も売上総利益率、営業利益率ともに改善せず推移した。赤字のメディア事業サービス終了(2018年9月末)後も収益が改善しなかったのは、同社単体の主軸事業である中小型ECシステムの減収を販促サービスの増収や新規大型案件でカバー出来ていないことが要因である。

2020年3月期にはコマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーの連結子会社化により、BS上では売掛金、買掛金、たな卸資産ともに大幅に増加している。一方、コマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーの売上、利益は2020年3月期には連結されていないので、売掛金、買掛金、たな卸資産の回転率・回転日数、およびキャッシュサイクルはイレギュラーな値となっていることに留意。

市場とバリューチェーン

市場動向

国内および海外の動向

国内EC市場 (BtoC) は過去10年間CAGR11.4%で成長し、EC化率が6.2%に達した。同期間におけるGDP成長率0.9%、サービス市場 (=EC市場規模÷EC化率、個人消費) CAGRが-1.6%の中、比較的高い伸びを示している。日本はインターネット普及率や1人当たりモバイル契約数が米国や中国よりも高い割りにEC化率が低い (下表参照、下段で詳述)。このことは日本ではネット検索してもリアル店舗で購入するケースが比較的多いことを物語る。総じて日本でのEC普及の伸びしろは大きいと云える。

EC化率 (小売市場、2017年) の国別比較では、中国20.4%、韓国18.8%、米国11.8%、台湾10.4%に次いで、日本は7.9%と米国およびアジア主要国10か国中5位である。カテゴリ別では、日本は日用品と園芸品以外はEC化率10%前後である。一方、上位4カ国とインドのAV音響のEC化率が際立って高い。インターネット普及率が高い韓国はどのカテゴリも平均してEC化率が10数%である。中国はインターネット普及率やネットワーク整備指数が低い割りに、EC化率が高い。中国はモバイル契約数が総人口を超えており、中上流層のインターネット普及率が先進国並みに高いこと、および都市部中心に至る所でキャッシュレス決済が進みスマホ決済に抵抗感が少ないことが、EC化率が高い要因のひとつである。

国内EC市場およびEC化率推移

暦年 (10億円)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	CAGR(2008-2018)
EC市場規模 (BtoC)	6,089	6,696	7,788	8,459	9,513	11,166	12,797	13,775	15,136	16,505	17,985	
(YoY %chg)	13.9%	10.0%	16.3%	8.6%	12.5%	17.4%	14.6%	7.6%	9.9%	9.0%	9.0%	11.4%
(EC化率)	1.8%	2.1%	2.8%	3.2%	3.4%	3.9%	4.4%	4.8%	5.4%	5.8%	6.2%	
サービス市場 (個人消費)	338,278	318,857	274,225	266,845	279,794	290,026	292,838	289,992	278,744	285,067	289,140	
(YoY %chg)		-5.7%	-14.0%	-2.7%	4.9%	3.7%	1.0%	-1.0%	-3.9%	2.3%	1.4%	-1.6%
(GDP構成比)	69.3%	66.8%	55.6%	53.9%	56.0%	56.6%	57.3%	56.1%	53.4%	53.6%	54.2%	
GDP	488,075	477,432	493,030	495,280	499,324	512,535	510,704	517,223	521,963	532,034	533,408	
(YoY %chg)		-2.2%	3.3%	0.5%	0.8%	2.6%	-0.4%	1.3%	0.9%	1.9%	0.3%	0.9%

出所：経済産業省データ等よりSR社作成

日本、米国、中国のEC関係指標比較

主要項目	該当年	単位	日本	米国	中国
総人口	2017年	百万人	126.04	326.47	1,388.23
1人当たりGDP	2017年	USD	38,428	59,532	8,827
インターネット人口	2017年	百万人	101.97	245.51	753.81
インターネット普及率	2017年	%	80.9%	75.2%	54.3%
モバイル契約数	2017年	百万台	170.13	395.88	1,474.10
1人当たりモバイル契約数	2017年	台	1.3	1.2	1.1
EC市場規模	2018年	10億USD	109.3	523.2	1,526.7
EC化率 (小売市場)	2017年	%	7.9%	11.8%	20.4%
EC規模/ネット利用者1人当たり	年間	USD	921	1,675	1,862
ネットワーク整備指数	2016年139カ国	順位	10位	5位	59位

出所：経済産業省データ等よりSR社作成

*日本のEC市場規模は物販系対象

国別、カテゴリ別のEC化率比較 (2017年、小売市場)

10カ国	EC化率 小売全体	カテゴリ別							
		アパレル	化粧品	市販薬	家電	AV音響	日用品	園芸等	家具等
中国	20.4%	28.9%	23.2%	17.8%	33.3%	35.0%	13.4%	1.1%	-
韓国	18.8%	17.9%	11.0%	11.6%	11.4%	19.4%	10.2%	14.4%	15.3%
米国	11.8%	20.4%	10.2%	10.8%	12.3%	41.3%	2.4%	4.6%	11.7%
台湾	10.4%	11.6%	10.8%	9.3%	7.9%	24.3%	2.0%	3.2%	4.0%
日本	7.9%	14.9%	8.5%	7.8%	8.5%	12.4%	1.9%	5.7%	8.5%
シンガポール	5.4%	8.7%	3.0%	6.0%	2.5%	3.0%	10.6%	0.9%	1.9%
インド	4.9%	9.2%	1.4%	1.3%	1.3%	17.1%	0.1%	0.0%	3.0%
マレーシア	2.7%	2.7%	0.2%	1.4%	3.9%	1.8%	3.9%	2.9%	3.2%
インドネシア	2.3%	0.9%	0.7%	1.5%	0.4%	5.2%	3.7%	0.1%	0.4%
タイ	1.8%	1.2%	0.5%	3.4%	4.2%	5.5%	2.6%	2.6%	1.2%

出所：経済産業省データ等よりSR社作成

競合他社動向

中小型の汎用カートおよび広告代理事業は激戦区

同社グループは注力分野を中小型の汎用ASPシステム（カート）から大型の専用統合システム（パッケージ）へ、およびシステム事業（機械処理）からマーケティング事業（役務提供）へとシフトしている。マーケティング事業においても中小企業から大企業の顧客増強を図っている。中小型の汎用カート事業では100社以上が参入しており、価格面での過当競争が激化しており赤字会社も少なくない状況である。中小型の汎用カート事業は今やコモディティ化したレンタルサーバーと同じ部類なので、業者が多く特定の比較が難しい。マーケティング事業では、汎用カート同様に1,000社超の制作会社や広告代理会社があり、EC支援サービス分野においても競争が激化している。

ecbeingとECサイト構築ソリューションで直接競合

同社グループはコマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーを傘下に収め、グループ一丸となって大企業のEC構築運用予算が潤沢な顧客を獲得すると共に新規大型顧客の獲得に乗り出した。もともとコマースニジュウイチはソフト開発のSlerであり、ウェブクルーエージェンシーは広告代理事業が主力である。同社グループはこの分野での実質的な競合企業は、大型専用統合システム構築に注力するecbeingになると考えている。「2019年 ECソリューション市場占有率」（出所：富士キメラ総研社）によると、ecbeingは法人取引（BtoB）を行うECサイトパッケージ構築において47.1%（2018年）の市場シェアを獲得し、11年連続でトップを維持していることを公表している。2位以下は、2位15.10%、3位9.7%、4位8.2%、5位6.6%、その他13.3%である（対象企業：インターファクトリー、エスキュービズム、コマースニジュウイチ、システムインテグレータ（東証1部、3826）、セールスフォース・ドットコム、w2ソリューション）。因みに、2018年度のECサイト構築ソリューション市場は16,550百万円実績に対し、2023年には26,700百万円に達するとの予測（富士キメラ総研社）である。同社単体はBtoCを行うECサイトのショッピングカート構築を主体としていたが、今後はBtoBを行うECサイトパッケージ構築も同社グループとして注力することになる。

「商業コンサル」アプローチによる差別化戦略

同社グループは専門店向けのEC支援サービスを対象とした「商業コンサル」に軸足を置き、20年以上におよぶEC分野での経験と実績を活かし、顧客の課題解決に向けた柔軟な対応で優良な顧客基盤を築いてきた。同社グループの石村社長によると「商業コンサル」は、別の言葉では「三河屋さん」とも言い換えている。

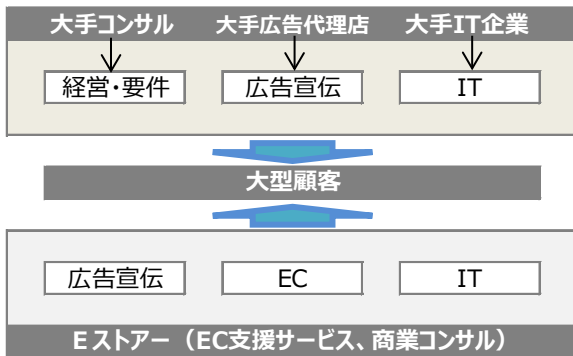
「三河屋さん」とは日本の人気アニメ「サザエさん」に登場する御用聞きで本業は酒屋である。地元に着しお得意様（既存客）のことを知り尽くし、お酒だけでなく醤油や豆腐など関連商品の新規注文まで取ってくる。一見さんではなくて既存顧客を大事にして何が必要が分かった上で提案し、必要なものしか勧めない。三河屋さんとは、このように顧客満足度を高め、持続的な関係性を築いている存在である。

デジタル化が進み情報過多に満腹感を感じる需要側（消費者側）に対し、企業側（同社グループの顧客）は消費者との間にアナログ的なアプローチで共感やプレミアム感を醸成できてこそ商機を得られると同社グループは考えている。今後、同社グループがBtoBの新規大型案件獲得を強化するうえでも、「商業コンサル」または「三河屋さん」戦略は有効であると同社グループは判断している。同社グループが注力する大型事業領域には、下記の巨大企業が既にそれぞれの専門分野で大型顧客に食い込んでいる。

大手IT企業：日本IBM、TIS（東証1部、3626）、NTTデータ（東証1部、9613）、他
大手コンサルタント会社：アクセンチュア、野村総合研究所（東証1部、4307）、船井総研ホールディングス（東証1部、9757）、他
大手広告代理店：電通グループ、博報堂DYホールディングス、他

同社グループとしては、これらの相手と直接競合するのではなく、「商業コンサル」的なアプローチで大型顧客の潜在ニーズを吸い上げて提案したり、場合によっては協力関係を築いてアプローチしたりすることで商機があると考えている。

注力分野の競争環境（大型事業領域）



出所：会社資料・取材よりSR社作成

その他競合企業

インターネット総合企業のGMOインターネット（東証1部、9449）や、中小型の汎用カート企業であるコマースOneホールディングス（マザーズ、4496）、テモナ（東証1部、3985）、BASE（マザーズ、4477）は、対象とするマーケットや目的が異質なので公平な比較は難しい。

主な競合企業との比較

証券コード	企業名	直近通期実績			自己資本比率 (%)	主な特徴（売上構成比、%）
		売上高 (百万円)	営業利益率 (%)	ROE (%)		
4304	Eストアー	4,853	9.9%	23.4%	24.1%	システム事業50%強、マーケティング事業50%弱。大型案件・大企業顧客に注力中。
3371	ソフトクリエイティブホールディングス	23,811	10.0%	15.1%	57.0%	ECソリューション「ecbeing」45.8%、システムインテグレーション27.3%、物品販売26.9%
4496	コマースOneホールディングス	2,167	17.3%	25.4%	56.4%	フューチャーショップ、ソフテル、TradeSafeの3社を統括。オプトホールディングスが株主11.9%
3985	テモナ	1,557	18.2%	13.8%	67.3%	ショッピングカート「サブスストア」、アカウント数1,021件、流通総額1,322億円(2019年9月期末)
4477	BASE	3,849	-11.5%	-11.3%	32.1%	ECプラットフォーム「BASE」（初期月額無料）、オンライン決済サービス「PAY」
9449	GMOインターネット	196,177	12.9%	15.7%	6.2%	インターネットインフラ54.1%（アクセス、ドメイン、クラウドホスティング、EC支援、セキュリティ、決済、その他）、インターネット広告・メディア22.9%、インターネット金融16.6%、仮想通貨4.4%、インキュベーション1.2%、その他0.7%

出所：会社データよりSR社作成

国内ECサイトのカテゴリー別店舗数（BtoC）

概要

国内のECサイト・ネットショップの店舗数は2,707千店舗（稼働数）あり、カテゴリー別シェアでは①インスタントEC51.7%、②モール42.1%、③カート5.0%、④パッケージ1.1%、⑤スクラッチ0.2%の順である（各カテゴリーについての概要は後述）。サービス事業者数では、①パッケージ34社+その他不明、②カート26社+その他不明、③モール9社+その他不明、④スクラッチ、⑤インスタントEC2社となっている（出所：eccLab）。インスタントECはSTORESとBASEの2社で全店舗数の半分以上を占めていることになる（初期費用無料プランで急拡大しているため、時間経過と共に実稼働数が減少する可能性が高い）。カートやパッケージは店舗数の割りにサービス事業者が多く、専門店舗やハイエンドのEC事業者を顧客ターゲットにしていることが伺える（スクラッチも同様）。

モール

モールは複数の店舗が同じ場所に集合した百貨店などの形態に近いモデルで、集客力があり中小企業から大企業まで店舗数が多い（1,139千店舗）。店舗同士が熾烈なポイントや価格での競争を行っている。ECモール構築には巨大な物流システムや莫大なプロモーション費用が必要である。資本力のあるYahoo!ショッピング、Amazon Japan、楽天市場による寡占化（3社合計：96.4%）が進んでいる。同社グループは独自のECモール「park」を立ち上げたが、撤退を余儀なくされた経緯がある。ZOZOTOWNを運営するZOZO（東証1部、3092）も、ヤフーを傘下に持つZホールディングス（東証1部、4689）の連結子会社となった。

AmazonはAmazonが売主になっているベンダー形式と、Amazonに小売業者が出店するマーケットプレイス形式の2パターンが共存している。商品単位で出品することが可能なため、気軽に始めることができる。現在、月間利用者数（50

百万人強、2019年4月時点）は楽天市場（48百万人強、同）を抜いて日本最大に拡大し、業界トップクラスの集客力がある。

楽天市場は、楽天グループが運営するテナント型のECモールで、日本におけるモール型ECとしては草分け的存在である。手厚いサポート体制が整っている反面、出店料が発生することから、ある程度実績を積んだ出店者に好まれる傾向にある。楽天ポイントを武器に、様々なサービス（物販、金融、旅行、他）を「楽天経済圏」で展開している。

Yahoo!ショッピングは、Yahoo!JAPANの運営するテナント型のECモールで、2013年に出店料と月額利用料を無料化したため出店店舗数87.3万店舗（2019年3月時点）と3大モール中最大であり、コストを抑えたい企業から絶大な支持を得ている。但し、月間利用者数（26.5百万人弱、2018年6月時点）はAmazon、楽天市場に次いで3位である。

モール型EC	月間利用者数 (百万人)		出店店舗数 (千店舗)		月間利用者数/店舗 (人)
Amazon	50.04	2019年4月時点	178	2015年6月時点	281
楽天市場	48.04	2019年4月時点	48	2019年9月時点	1,001
Yahoo!ショッピング	26.45	2018年6月時点	873	2019年3月時点	30

出所：各種データよりSR社作成

カート

ショッピングカートは簡単な設定を行うだけで、最低限のサイト構築を行うことが出来るシステムであり、中小企業の利用者が多い（134千店舗）。カテゴリ別ではサービス事業者がパッケージに次いで2番目に多く、ショップサーバは6番目に店舗数が多い。寡占化が進んだモールや初期費用無料のインスタントECの台頭により、国内のECサイト・ネットショップの店舗数は拡大している。一方、カート事業者はショップサーバはじめとして優良店舗に絞って選別を進めており、店舗数が減少しているところが少なくない。

インスタントEC

インスタントECは、ショッピングカートASPと基本的なシステム構成は同じだが、それよりも簡単に低い初期コストで開店することができるサービスなので、個人事業主など小規模店舗中心に最も利用者が多い（1,400千店舗）。サービス事業者は、STORES（700千店舗）、BASE（700千店舗）の2社の寡占状態である。両社ともに無料で開店できるフリープランを持っており、気軽にネットショップを開設できることから店舗数が急増している。フリープランでも商品登録数を無制限にするなど、ショッピングカートと同等の機能を付加するようになってきている。その分、決済・サービス手数料はフリープラン（5%～6.6%）が有料プラン（3%程度）より高めの設定となっている。

パッケージ

パッケージは、ECに必要な機能モジュールを準備しておきEC事業者の要望に合わせて組み合わせていくシステムパッケージである。パッケージは、ショッピングカートASPサービスよりもハイエンドのEC事業者向けのものとなるため店舗数はショッピングカートよりも少なくなる（29千店舗）。

スクラッチ

スクラッチはオーダーメイドで0からECサイトを構築するもので、高コストで開発期間も長いが機能の拡張性や柔軟性に優れているので超ハイエンドのEC事業者向きである（5千店舗）。

国内ECサイト店舗数比較 (BtoC)

カテゴリー	サービス	時期	稼働店舗数	シェア
モール	Yahoo!ショッピング	2019年3月時点	872,889	76.6%
	Amazon Japan	2015年6月時点	178,000	15.6%
	楽天市場	2018年12月時点	47,007	4.1%
	Wowma! (DeNAショッピング)	2019年5月時点累計	15,000	1.3%
	Qoo10	2017年12月時点	11,000	1.0%
	ボンパレモール	2018年3月時点	2,571	0.2%
	ZOZOTOWN	2018年12月時点	1,255	0.1%
	47CLUB	2019年5月時点	1,024	0.1%
	ヤマダモール	2019年5月時点	217	0.0%
	その他モール		10,000	0.9%
	合計		1,138,963	
カート	カラーミーショップ	2019年3月時点	40,000	29.8%
	MakeShop	2019年3月時点	22,000	16.4%
	CS-CART	2019年5月時点累計	17,500	13.0%
	FC2ショッピングカート	2019年3月時点累計	14,000	10.4%
	おちゃのごネット	2019年3月時点	10,000	7.5%
	ショップサーブ	2020年3月時点	7,811	5.8%
	e-shopカートS	2019年3月時点累計	6,000	4.5%
	futureshop	2018年12月時点	2,400	1.8%
	エクスカート	2019年3月時点累計	1,680	1.3%
	たまごリピート	2018年9月時点	1,000	0.7%
	aishopR	2019年3月時点	750	0.6%
	リピスト	2018年9月時点	500	0.4%
	Bカート	2019年5月時点累計	400	1.4%
	侍カート	2018年9月時点	400	0.3%
	eTENPO MANAGER	2019年3月時点累計	400	0.3%
	CARTSTAR	2019年3月時点	400	0.3%
	カラーミーリピート	2018年9月時点	300	0.2%
	リピートPLUS	2018年9月時点	250	0.2%
	ECForce	2018年9月時点	200	0.1%
	クラフトカート	2019年3月時点累計	168	0.1%
	不明含む(6社) その他カート		8,000	6.0%
		合計		134,159
インスタントEC	STORES	2016年10月	700,000	50.0%
	BASE	2019年2月時点	700,000	50.0%
	合計		1,400,000	
パッケージ	EC-CUBE	2019年5月時点累計	24,000	82.0%
	ecbeing	2018年8月時点累計	880	3.0%
	カゴラボ	2019年5月時点累計	640	2.2%
	SI Webショッピング	2019年5月時点累計	550	1.9%
	ebisumart	2019年5月時点累計	400	1.4%
	コマースニジュウイチ	2019年5月時点累計	150	0.5%
	HIT MALL	2019年5月時点累計	50	0.2%
	出店する蔵	2016年7月時点	50	0.2%
	RetailCube	2019年5月時点累計	50	0.2%
	RealPit	2019年5月時点累計	10	0.0%
	不明含む(24社) その他ECパッケージ		2,500	8.5%
	合計		29,280	
スクラッチ	合計		5,000	
モール			1,138,963	42.1%
カート			134,159	5.0%
インスタントEC			1,400,000	51.7%
パッケージ			29,280	1.1%
スクラッチ			5,000	0.2%
総合計			2,707,402	

出所: eccLabデータよりSR社作成

*店舗数は核EC事業者のサイト掲載データ等からeccLabが稼働店舗数を推計

SW (Strengths, Weaknesses) 分析

強み (Strengths)

中小企業の専門店舗向け自社ECサイトの構築・運営における20年以上にわたる経験・ノウハウの蓄積

同社単体は中小企業の専門店舗向け自社EC支援サービスに特化し、顧客の課題解決に向けた柔軟な対応でEC構築運用予算が潤沢な顧客を中心とする顧客基盤を築いてきた。同社単体の主力販売システム「ショッピングサーブ」は、登録商品数、登録顧客数、データディスク容量、HP転送量や各種オプションプランによって料金体系が選択できる。ショッピングサーブの特長は、①顧客の時間や人件費削減を重視した運用設計基準、②20年以上の運用実績に基づいた安定性、③API数150に及ぶ拡張性、等である。更に、同社単体の注力事業である販促サービスにおいて、①完全担当営業制、②ページ制作や集客プロモーションの代行、③失注を防ぐ在庫・物流管理コンサル、等によるきめ細かい顧客サービスを強みとしている。その結果、既存顧客のアップセルが順調に推移し、販促サービスの売上高（2017年3月期788百万円、2020年3月期1,213百万円）が上昇傾向を辿っている。

販売システム（月額固定料金収入「ストック」とGMV（流通額）連動収入「フロー」）の収益の厚みが、販促サービスの収益基盤確立に繋がっている

同社単体の主軸事業である中小企業向け販売システム「ショッピングサーブ」の収益は、①顧客からASPサービスの月次利用料を徴収するストック型収入（月額固定料金収入）、および②顧客から決済代行手数料などの名目で（ショッピングサーブ上の店舗サイトを經由した）売上高の一定割合を徴収するフロー型収入（GMV（流通額）連動収入）で構成される。いずれも手数料の料率は固定しているので、売上変動が激しくなければ売上総利益率や営業利益率が比較的安定している事業である。同社単体およびグループは設立以来20年以上に渡って毎年黒字であり、リーマンショックの影響も軽微で乗り切り、2012年3月期以降は売上げが横這いながら営業利益率は10%程度を確保し安定して推移している。ストック型とフロー型の収益は顧客数拡大（2009年3月期の48,426店舗（事業全体）がピーク）とともに同社単体の成長と経営基盤安定に寄与してきた。販売システムの売上のピークは、ストック型が2011年3月期2,507百万円、フロー型は2018年3月期2,024百万円となり、それらのピークは7年間もの時間差があり、同社単体が注力する販促サービスの収益基盤確立に十分な時間を与えているとSR社は考える。

「商業コンサル」アプローチによる差別化戦略で競争優位を獲得

同社グループは「三河屋さん」あるいは「商業コンサル」アプローチによる差別化戦略で、20年以上におよび厳しい競争環境を生き抜いてきた。「三河屋さん」とは地元に着目した酒屋で、お客様が何を必要としているか分かった上で提案し、お酒だけでなく醤油や豆腐など関連商品の新規注文まで取ってくるが、必要なものしか勧めず、顧客満足度を高め、持続的な関係性を築いている存在である。デジタル化が進み情報過多に満腹感を感じる需要側（消費者側）に対し、企業側（同社グループの顧客）は消費者との間にアナログ的なアプローチで共感やプレミアム感を醸成できてこそ商機を得られると同社グループは考えている。今後、同社グループがBtoBの新規大型案件獲得を強化するうえでも、「商業コンサル」または「三河屋さん」戦略は有効であると同社グループは判断している。

弱み (Weaknesses)

AmazonなどのECモール勢の寡占化と無料プランで台頭するインスタントECに挟まれたポジションに同社単体が位置すること

同社単体は1999年2月設立以来、主に専門店を対象とした自社ECの構築・運営に特化した総合支援サービスに注力してきた。しかしながら最近では、Amazon Japanや楽天市場などのモール勢の寡占化と無料プランで台頭するインスタントECに挟まれたポジションに同社単体は位置し、縮小均衡（顧客数が2014年3月期13,929店舗から2020年3月期8,679店舗に減少、売上横這い）を余儀なくされている。モールは複数の店舗が同じ場所に集合した百貨店などの形態に近いモデルで、集客力があり中小企業から大企業まで店舗数が多く（総合計：1,139千店舗）、店舗同士が熾烈なポイントや価格での競

争を行っている。資本力のあるYahoo!ショッピング、Amazon Japan、楽天市場による寡占化（3社合計：96.4%）が進んでいる。インスタントECは、ショッピングカートASPと基本的なシステム構成は同じだが、それよりも簡単に低い初期コスト（無料プラン有り）で開店することができるサービスなので、個人事業主など小規模店舗中心に一気に利用者が急増している（総合計：1,400千店舗）。自社ECサイト支援市場は参入障壁がモールより低く過当競争状態ある中で、同社単体は不利なポジションに位置しているとSR社は考える。

中小企業向けの中小型システムがコモディティ化する中で、新規事業立上げや大型化への業態転換が遅れて収益横這いで足踏みし、EC市場の高成長に取り残されていること

同社単体および連結の売上高が5,000百万円近辺で足踏みし10年近く経過している。その間、営業利益は600百万円強から500百万円以下へ低下した。一方、EC市場（BtoC）はCAGR（2008~2018年）11.4%で成長した。この間に、同社は新規事業を幾つも立ち上げたが、その殆どが収益寄与に至っていない。①2011年6月、プレジジョンマーケティングを連結子会社化し、ECショッピングモール「park」を運営するメディア事業を開始（プレジジョンマーケティングは2016年1月連結解除、メディア事業は2018年9月末にサービス終了）。②バックストア群としての販促システム事業（COMPAREとQUERYのソフト提供）は時期尚早であった。③2018年8月、電子認証事業を行うクロストラストを設立したが、需要が低迷している。販促システムと電子認証事業の売上は合計しても30百万円程度（2020年3月期）であり、同社グループは事業継続の有無を検討中である。その間に、中小企業向けの中小型システムがコモディティ化する中で、システムの減収を販促サービスの増収でカバーできず、業態転換が遅れていることが同社単体の弱みであるとSR社は考える。

大企業向け大型案件に対応できる人材が自社内で育成出来ていないこと

同社単体の従業員数は150名前後で直近5年間はほぼ横ばいで推移している。一度は幹部の若返りを狙い人員入れ替えを行った経緯もあるが、足元では売上増への具体的なプラス効果が見られていない。同社単体は従来より、コモディティ化している販売システムの注力低減を、潜在需要が大きな販促サービスへの傾注でカバーしていく方針を掲げ、新規の販促サービス獲得を目指し大型案件営業に注力してきた。しかしながら、ニーズの手応えが有りながら、新規営業人員（コンサルタント）不足により大型案件に食い込めず、販促サービスの収益増が想定を下回り、販売システムの減収をカバーできていない状況がここ数年続いている。大企業向け大型案件に対応できる人材が自社内で育成できていないことが同社単体の弱みであるとSR社は考える。

過去の業績と財務諸表

損益計算書

損益計算書 (百万円)	11年3月期 非連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 非連結	18年3月期 非連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結会予
売上高	-	5,337	5,963	5,871	5,772	5,724	-	-	4,932	4,853	9,645
前年比	-	-	11.7%	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-	-	-	-1.6%	98.7%
売上原価	-	3,569	4,113	4,024	4,032	3,899	-	-	3,442	3,348	
売上総利益	-	1,768	1,850	1,847	1,740	1,825	-	-	1,490	1,504	
売上総利益率	-	33.1%	31.0%	31.5%	30.1%	31.9%	-	-	30.2%	31.0%	
販売費及び一般管理費	-	1,271	1,205	1,296	1,168	1,206	-	-	974	1,026	
売上高販管費比率	-	23.8%	20.2%	22.1%	20.2%	21.1%	-	-	19.8%	21.1%	
営業利益	-	498	645	552	572	619	-	-	516	478	398
前年比	-	-	29.5%	-14.5%	3.7%	8.3%	-	-	-	-7.3%	-16.7%
営業利益率	-	9.3%	10.8%	9.4%	9.9%	10.8%	-	-	10.5%	9.9%	4.1%
営業外収益	-	14	18	6	7	4	-	-	88	51	
受取利息	-	1	2	1	1	1	-	-	0	0	
受取配当金	-	1	0	-	-	-	-	-	-	-	
暗号資産評価益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	
持分法による投資利益	-	-	-	-	-	-	-	-	38	41	
その他	-	13	16	5	5	3	-	-	50	6	
営業外費用	-	9	3	4	2	2	-	-	22	2	
支払利息	-	1	0	1	-	-	-	-	-	1	
暗号資産評価損	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
社債発行費	-	-	-	-	-	-	-	-	5	-	
その他	-	8	3	3	2	2	-	-	3	1	
経常利益	-	504	659	554	576	621	-	-	583	527	459
前年比	-	-	30.9%	-16.0%	4.0%	7.7%	-	-	-	-9.6%	-12.8%
経常利益率	-	9.4%	11.1%	9.4%	10.0%	10.8%	-	-	11.8%	10.9%	4.8%
特別利益	-	15	13	13	5	5	-	-	-	-	
特別損失	-	34	9	33	29	29	-	-	-	-	
法人税等	-	214	256	221	204	196	-	-	173	159	
税率	-	44.1%	38.8%	39.6%	37.5%	32.8%	-	-	29.6%	30.2%	
非支配株主に帰属する当期純利益	-	-	-	-	7	-3	-	-	-	-	
親会社株主に帰属する当期純利益	-	281	390	324	333	403	-	-	410	368	230
前年比	-	-	38.8%	-16.9%	2.8%	21.1%	-	-	-	-10.3%	-37.5%
利益率 (マージン)	-	5.3%	6.5%	5.5%	5.8%	7.0%	-	-	8.3%	7.6%	

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

損益計算書 (百万円)	11年3月期 非連結	12年3月期 非連結	13年3月期 非連結	14年3月期 非連結	15年3月期 非連結	16年3月期 非連結	17年3月期 非連結	18年3月期 非連結	19年3月期 非連結	20年3月期 非連結
売上高	4,069	4,251	4,493	4,526	4,337	4,660	4,775	5,044	4,926	4,830
前年比	11.7%	4.5%	5.7%	0.7%	-4.2%	7.5%	2.5%	5.6%	-2.3%	-2.0%
売上原価	2,286	2,526	2,766	2,797	2,687	2,891	3,227	3,595	3,468	3,397
商品仕入高	9	-	-	-	-	-	-	-	-	-
劣務費	485	542	596	577	684	734	885	950	807	728
外注費	250	277	232	255	128	126	117	129	130	139
経費	1,542	1,707	1,939	1,966	1,876	2,032	2,225	2,516	2,530	2,529
ハウジング	145	148	152	143	142	132	132	120	61	33
ドメイン関連費用	75	45	40	38	36	34	31	27	25	23
減価償却費	171	196	191	177	152	89	74	77	68	55
通信費	91	83	81	73	74	75	76	75	67	66
消耗品費	16	23	27	9	11	9	10	6	6	6
サービス代行手数料	766	909	1,022	1,003	981	1,097	1,142	1,184	1,155	1,153
支払手数料	254	272	390	487	443	556	711	983	1,107	1,164
その他	24	29	37	35	36	39	48	45	42	30
売上総利益	1,783	1,725	1,727	1,729	1,649	1,769	1,548	1,449	1,490	1,504
売上総利益率	43.8%	40.6%	38.4%	38.2%	38.0%	38.0%	32.4%	28.7%	30.3%	31.1%
販売費及び一般管理費	1,179	1,209	1,120	1,215	1,090	1,140	1,141	895	964	1,026
売上高販管費比率	29.0%	28.4%	24.9%	26.8%	25.1%	24.5%	23.9%	17.7%	19.6%	21.3%
営業利益	604	516	607	514	559	629	407	554	494	421
前年比	20.6%	-14.4%	17.5%	-15.3%	8.7%	12.5%	-35.2%	36.1%	-10.8%	-14.9%
営業利益率	14.8%	12.1%	13.5%	11.4%	12.9%	13.5%	8.5%	11.0%	10.0%	8.7%
営業外収益	7	15	18	4	5	2	1	38	52	51
営業外費用	19	8	3	3	2	2	6	10	22	2
経常利益	592	524	622	516	562	629	402	582	524	430
前年比	17.0%	-11.5%	18.6%	-17.0%	8.9%	11.9%	-36.1%	44.9%	-9.9%	-18.0%
経常利益率	14.5%	12.3%	13.8%	11.4%	13.0%	13.5%	8.4%	11.5%	10.6%	8.9%
特別利益	23	2	13	13	17	17	-	-	-	-
特別損失	52	34	9	33	29	29	-	-	-	-
法人税等	234	212	241	206	199	196	116	171	165	159
税率	41.6%	43.0%	38.7%	39.6%	37.6%	31.8%	28.9%	29.3%	31.5%	36.9%
当期純利益	329	281	381	315	330	421	286	412	359	291
前年比	14.3%	-14.6%	35.6%	-17.4%	5.0%	27.3%	-32.1%	44.1%	-12.7%	-19.0%
利益率 (マージン)	8.1%	6.6%	8.5%	7.0%	7.6%	9.0%	6.0%	8.2%	7.3%	6.0%

出所: 会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

販売費及び一般管理費 連結 (百万円)	11年3月期 非連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 非連結	18年3月期 非連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結
販売費及び一般管理費	-	1,271	1,205	1,296	1,168	1,206	-	-	974	1,026
広告宣伝費	-	221	240	319	193	229	-	-	129	114
役員報酬	-	110	121	133	135	126	-	-	106	105
給与	-	165	136	165	155	164	-	-	150	226
地代家賃	-	136	139	118	124	120	-	-	128	128
賞与引当金繰入額	-	19	18	18	18	22	-	-	-	-
減価償却費	-	-	-	-	-	-	-	-	13	11
貸倒引当金繰入額	-	5	6	5	11	2	-	-	14	0
その他	-	634	562	556	550	564	-	-	434	443
内代理店手数料	-	159	136	-	-	-	-	-	-	-

販売費及び一般管理費 非連結 (百万円)	11年3月期 非連結	12年3月期 非連結	13年3月期 非連結	14年3月期 非連結	15年3月期 非連結	16年3月期 非連結	17年3月期 非連結	18年3月期 非連結	19年3月期 非連結	20年3月期 非連結
販売費及び一般管理費	1,179	1,209	1,120	1,215	1,090	1,140	1,141	895	964	1,026
広告宣伝費	201	230	252	339	219	248	217	144	129	114
役員報酬	93	93	93	97	114	103	88	86	106	105
給与	151	159	129	158	148	156	203	138	150	226
地代家賃	127	130	132	109	113	111	118	125	128	128
賞与引当金繰入額	18	19	18	18	18	22	26	15	0	0
減価償却費	16	15	13	10	17	11	10	10	13	9
貸倒引当金繰入額	5	5	5	5	10	2	2	1	14	0
その他	586	576	478	479	452	564	502	390	424	445
内代理店手数料	184	159	136	-	-	-	-	-	-	-
販売費	37.0%	37.0%	39.0%	41.0%	33.0%	32.0%	29.0%	25.0%	22.0%	18.0%
一般管理費	63.0%	63.0%	61.0%	59.0%	67.0%	68.0%	71.0%	75.0%	78.0%	82.0%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

利益率

2011年3月期（非連結）には売上総利益率43.8%、営業利益率14.8%あったが、プレジジョンマーケティング（営業赤字、メディア事業）を連結子会社化した2012年3月期から2016年3月期（メディア事業のサービスを終了は2018年9月末）は売上総利益率が31%前後、営業利益率が10%前後で停滞した。2017年3月期（非連結）から2020年3月期（連結）も売上総利益率、営業利益率ともに改善せず推移した。

原価

同社単体の原価のうち、サービス代行手数料と支払い手数料が増加している。同社単体の主軸事業である中小企業向け販売システム「ショップサーブ」の収益は、①顧客からASPサービスの月次利用料を徴収するストック型収入（月額固定料金収入）、および②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經由した）売上高の一定割合を徴収するフロー型収入（GMV（流通額）連動収入）で構成される。サービス代行手数料と支払い手数料は、同社単体が顧客のASPサービス利用料および決済代行手数料を立て替えて支払うことにより発生する。

同社単体は新規大型案件への営業活動強化を掲げ每期コンサルタント人員採用予算を計上しているが、人材採用の遅れにより予算不消化で、人件費（労務費）がここ数年増えていない。

販管費

同社単体の販管費では、広告宣伝費を削減し、2014年3月期の339百万円のピークから2020年3月期には114百万円へ約3分の1程度となった。これはコモディティー化している中小型販売システム「ショップサーブ」の注力低減によるものである。その結果、販管費（非連結）における販売費（広告宣伝費を含む）と一般管理費の構成比は、2011年3月期37%対63%から2020年3月期18%対82%へと変化している。

同社グループは3社（同社単体、コマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシー）統合後、2021年3月期中の事務所移転に伴って勤務規定など制度改定も実施、在宅&テレワークを推進することで、その組合せによりオフィス面積の縮小を行う。地代家賃については、事務所移転後の平均坪単価は0.31百万円から0.39百万円に上昇するが、床面積が880坪から642坪に減少することで、年間家賃は277百万円から248百万円へと約30百万円弱の削減を同社グループとして見込んでいる。

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
連結	非連結	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結
資産										
現金及び預金	-	2,327	2,874	2,005	2,311	2,385	-	-	2,977	3,289
売掛金	-	749	645	722	668	553	-	-	584	1,288
たな卸資産	-	5	5	6	5	5	-	-	18	126
繰延税金資産	-	63	73	59	60	62	-	-	-	-
前渡金	-	98	4	5	22	5	-	-	1	12
前払費用	-	72	64	43	41	40	-	-	57	74
暗号資産	-	-	-	-	-	-	-	-	7	11
その他	-	21	42	13	24	12	-	-	67	172
貸倒引当金	-	-9	-10	-6	-11	-4	-	-	-2	-1
流動資産合計	-	3,326	3,695	2,847	3,118	3,058	-	-	3,710	4,970
建物	-	15	13	11	20	15	-	-	32	130
工具、器具及び備品	-	172	185	148	83	64	-	-	74	107
リース資産	-	-	-	-	-	4	-	-	1	26
有形固定資産合計	-	187	198	159	103	82	-	-	107	263
ソフトウェア	-	293	237	199	103	109	-	-	47	93
のれん	-	17	13	9	5	-	-	-	10	986
その他	-	0	32	8	14	0	-	-	0	38
無形固定資産合計	-	310	282	216	122	109	-	-	57	1,117
投資有価証券	-	42	63	55	96	99	-	-	170	199
繰延税金資産	-	24	19	19	26	27	-	-	52	102
その他	-	141	180	170	158	131	-	-	414	603
貸倒引当金	-	-17	-4	-	-	-	-	-	-14	-16
投資その他の資産合計	-	189	258	245	279	256	-	-	622	888
固定資産合計	-	687	739	621	504	447	-	-	786	2,268
資産合計	-	4,013	4,434	3,468	3,622	3,506	-	-	4,496	7,238
負債										
買掛金	-	276	411	413	378	174	-	-	213	1,016
短期有利子負債	-	6	7	106	103	326	-	-	1	166
短期借入金	-	-	-	-	-	300	-	-	-	30
1年内返済予定の長期借入金	-	6	7	106	103	25	-	-	-	130
リース債務	-	-	-	-	-	1	-	-	1	6
預り金	-	1,465	1,388	1,395	1,395	1,559	-	-	1,605	1,855
賞与引当金	-	61	62	61	60	71	-	-	-	67
その他	-	369	426	316	405	341	-	-	247	434
流動負債合計	-	2,178	2,293	2,291	2,341	2,471	-	-	2,066	3,538
長期有利子負債	-	26	20	139	43	19	-	-	1,026	1,943
資産除去債務	-	11	12	12	18	16	-	-	26	57
新株予約権付社債	-	-	-	-	-	-	-	-	1,000	1,000
長期借入金	-	15	9	127	25	-	-	-	-	863
リース債務	-	-	-	-	-	3	-	-	-	24
その他	-	-0	0	0	-	0	-	-	-0	10
固定負債合計	-	26	20	139	43	19	-	-	1,026	1,953
負債合計	-	2,203	2,313	2,430	2,384	2,490	-	-	3,091	5,491
純資産										
資本金	-	523	523	523	523	523	-	-	523	523
資本剰余金	-	539	539	539	539	539	-	-	-	-
利益剰余金	-	1,724	2,016	2,221	2,460	2,760	-	-	1,204	1,548
自己株式	-	-992	-992	-2,287	-2,340	-2,810	-	-	-324	-324
株主資本合計	-	1,795	2,087	996	1,183	1,012	-	-	1,403	1,747
その他の包括利益累計額	-	-2	4	-0	6	3	-	-	1	-0
新株予約権	-	2	2	1	1	-	-	-	-	-
非支配株主持分	-	14	27	41	48	-	-	-	-	-
純資産合計	-	1,809	2,121	1,038	1,238	1,015	-	-	1,404	1,747
負債純資産合計	-	4,013	4,434	3,468	3,622	3,506	-	-	4,496	7,238
運転資金	-	478	238	315	294	385	-	-	389	397
有利子負債合計	-	21	15	233	127	329	-	-	1,000	2,052
ネット・デット	-	-841	-1,471	-376	-788	-497	-	-	-372	618

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

現預金には預り金（販売システム事業における顧客の決済代行に係る回収金を含む）が含まれている。その大部分は所定期日に事業者へ送金あるいは引出しが可能となるもので、一時的に同社が保管しているものである。負債に預り金が同額計上されており、その金額は2011年3月期1,204百万円から2020年3月期1,855百万円までほぼ毎期増加している。

2020年3月期にはコマースニジュウイチとウェブブルーエージェンシーの連結子会社化により、有利子負債が1,052百万円増加（前期比）した。また、2019年3月期には、ファンド（アドバンテッジアドバイザーズ）を招き、1,000百万円弱

を調達（新株予約権付き転換社債の第三者割当増資）した。コマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーの連結子会社化により、売掛金、買掛金、たな卸資産及びのれんが大幅に増加している。

その結果、2020年3月期の総資産は非連結で5,881百万円（前期末比1,459百万円増）、連結で7,238百万円（同2,742百万円増）となった。

貸借対照表(百万円)	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結
資産										
現金及び預金	1,973	2,241	2,738	1,910	2,156	2,385	2,313	2,779	2,914	2,270
売掛金	457	494	517	544	528	553	576	605	584	601
たな卸資産	5	5	5	6	5	5	9	7	18	16
繰延税金資産	73	63	72	58	60	62	61	58		
前渡金	2	5	4	5	2	5	1	0	1	7
前払費用	72	71	62	42	39	40	47	48	55	55
暗号資産								12	7	11
その他	14	183	9	3	20	12	9	63	66	115
貸倒引当金		-9	-9	-5	-11	-4	-3	-3	-2	-1
流動資産合計	2,595	3,053	3,396	2,562	2,798	3,058	3,012	3,568	3,644	3,075
建物	19	15	13	11	18	15	30	32	32	30
工具、器具及び備品	196	171	185	148	83	64	97	73	74	84
リース資産						4	3	2	1	
有形固定資産合計	215	186	198	159	101	82	129	107	107	113
ソフトウェア	293	292	236	199	103	109	96	74	46	30
のれん								-		
その他	0	0	32	8	14	0	8	0	0	0
無形固定資産合計	293	292	268	207	116	109	104	74	46	30
投資有価証券	86	10	31	38	85	88	72	69	170	199
繰延税金資産	30	23	19	19	25	27	29	17	42	50
その他	174	191	180	167	184	142	151	145	427	2,428
貸倒引当金	-10	-17	-4				-4		-14	-14
投資その他の資産合計	280	206	225	224	294	256	248	230	625	2,663
固定資産合計	788	685	692	590	511	447	480	411	777	2,806
資産合計	3,383	3,737	4,087	3,152	3,309	3,506	3,492	3,980	4,422	5,881
負債										
買掛金	124	130	170	179	181	174	191	227	218	245
短期有利負債	-	-	-	100	100	326	1	1	1	160
短期借入金						300				30
1年内返済予定の長期借入金				100	100	25				130
リース債務						1	1	1	1	-
預り金	1,204	1,462	1,385	1,393	1,393	1,559	1,740	1,854	1,602	1,852
賞与引当金	54	61	62	61	60	71	91	72		-
その他	372	278	374	304	364	341	274	336	222	230
流動負債合計	1,754	1,931	1,991	2,036	2,098	2,471	2,297	2,491	2,042	2,487
長期有利負債	10	11	12	137	41	19	23	27	1,026	1,889
資産除去債務	10	11	12	12	16	16	21	26	26	26
新株予約権付社債									-	1,000
長期借入金				125	25					863
リース債務						3	2	1		-
その他	-	-	-	0	-0	0	-	0	-0	0
固定負債合計	10	11	12	137	41	19	23	27	1,026	1,889
負債合計	1,764	1,941	2,003	2,173	2,139	2,490	2,319	2,517	3,068	4,376
純資産										
資本金	523	523	523	523	523	523	523	523	523	523
資本剰余金	539	539	539	539	539	539	539	539	539	539
利益剰余金	1,541	1,724	2,007	2,203	2,440	2,760	2,921	3,209	1,153	1,306
自己株式	-992	-992	-992	-2,287	-2,340	-2,810	-2,810	-2,810	-324	-324
株主資本合計	1,612	1,795	2,078	978	1,163	1,012	1,174	1,462	1,352	1,505
その他有価証券評価差額金	5	-2	4	-0	6	3	-1	1	1	-0
新株予約権	2	2	2	1	1					
純資産合計	1,619	1,796	2,085	979	1,170	1,015	1,174	1,463	1,354	1,505
負債純資産合計	3,383	3,737	4,087	3,152	3,309	3,506	3,492	3,980	4,422	5,881
運転資金	338	368	352	371	352	385	394	385	384	372
有利負債合計	10	11	101	237	141	345	24	28	1,026	2,049
ネット・デット	-759	-768	-1,251	-281	-622	-481	-549	-897	-285	1,631

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	11年3月期 非連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 非連結	18年3月期 非連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	635	593	828	444	678	613	466	692	-27	596
税金等調整前当期純利益	563	485	659	559	544	596	402	582	583	527
減価償却費	187	216	204	190	175	102	85	87	82	65
減損損失					33					
運転資本の増減	-43	-188	317	837	3	-30	9	6	5	1
売上債権の増減 (-は増加)	-49	-252	89	-79	55	-7	-12	-31	20	-17
たな卸資産の増減 (-は増加)										
仕入債務の増減 (-は減少)	6	64	229	916	-52	-23	21	37	-14	18
投資活動によるキャッシュフロー (2)	-73	-82	-588	283	-122	-163	-89	-39	-350	-1,168
有形及び無形固定資産の取得による支出	-180	-176	-180	-103	-69	-61	-92	-69	-66	-53
有形及び無形固定資産の売却による収入		0								
FCF (1+2)	562	510	241	727	556	450	377	652	-377	-572
財務活動によるキャッシュフロー	-297	-159	-104	-1,198	-252	-376	-449	-125	513	885
短期借入金の純増減額		-12		700		300	-300			30
長期借入金の純増減額		-50		218	-106	-103	-25			993
長期借入れによる収入				300						1,000
長期借入金の返済		-50		-82	-106	-103	-25			-7
社債の発行と償還の合計									985	
社債の発行									985	
配当金の支払額	-87	-98	-98	-119	-94	-101	-124	-124	-144	-138
減価償却費 (A)	187	216	204	190	175	102	85	87	82	65
設備投資 (B)	192	184	191	88	77	75	129	36	54	55
運転資金増減 (C)	-43	-188	317	837	3	-30	9	6	5	1
単純FCF (NI+A+B-C)	751	870	467	-235	581	609	490	529	540	486

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社グループの2020年3月期におけるキャッシュ・フローの状況は下記の通りである。

営業活動によるキャッシュフロー

営業活動による資金の増加は596百万円となった。主な増加要因は、税金等調整前当期純利益527百万円、預り金の増加248百万円、主な減少要因は、法人税等の支払額154百万円によるものである。

投資活動によるキャッシュフロー

投資活動による資金の減少は1,168百万円となった。主な減少要因は、連結範囲の変更を伴う子会社株式（コマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシー）のM&A取得による支出1,228百万円、敷金の差入れによる支出98百万円によるものである。

財務活動によるキャッシュフロー

財務活動による資金の増加は885百万円となった。増加要因は、M&A資金として長期借入による収入996百万円、主な減少要因は、配当金の支払額138百万円によるものである。

過去の業績

2021年3月期第2四半期決算実績

業績概要

2021年3月期第2四半期会社実績は、売上高4,990百万円（前年同期比111.0%増）、営業利益376百万円（同61.6%増）、経常利益550百万円（同86.4%増）、親会社株主に帰属する四半期純利益316百万円（同45.2%増）となった。

- ▷ 2021年3月期より、前年度にM&Aで連結子会社化したコマースニジュウイチをシステム事業に計上し、同じくM&Aで連結子会社化したウェブクルーエージェンシーを販促事業に計上している。この2社の連結決算組み入れが増益の主因となったが、同社によるとコロナ禍に起因した消費行動の変化を背景に、既存事業も二桁の増加率を示した模様である。
- ▷ 8月31日に実施したオフィス統合・本社移転に関する費用のうち、一部（131百万円）を第1四半期に減損損失で処理し、特別損失に計上している。

セクター別

システム事業セクター

同セクターは、E ストアーのクラウド型販売システム（ショップサブ：SaaS型ECシステム）とコマースニジュウイチのインテグレーション型専用構築の販売システム（セルサイドソリューション：PaaS型ECシステム）が対象となっている。

2021年3月期第2四半期累計期間の売上高は、1,889百万円（前年同期比101.5%増）となった。M&Aによる増収寄与に加え、顧客のDX投資の拡大により、既存事業も伸長している。大口顧客の新規獲得も堅調に推移している。

決済事業セクター

2021年3月期第2四半期累計期間の売上高は、1,170百万円（前年同期比38.4%増）となった。4-6月期を中心にコロナ禍を背景とした巣ごもり需要が増大し、食品をはじめとして様々な顧客企業の売上高が伸長した。決済事業の収益構造は、顧客企業のEC売上に連動している。

販促事業セクター

販促事業は、E ストアー単体のショップサブ顧客を主とした販促サービスと、ウェブクルーエージェンシーの全事業が対象となる。販促事業は、サイトへの集客やサイト制作を支援しており、リカール性の高い事業となっている。顧客企業のEC売上が増加すれば、決済事業への収益にも寄与する。

2021年3月期第2四半期累計期間の売上高は、1,915百万円（同228.6%増）となった。コロナ禍により広告や販促イベント等が減少したことが逆風となったが、前年同期比ではウェブクルーエージェンシーのM&Aによる連結化が貢献した。計画比では若干弱含んでいる模様である。

2021年3月期第1四半期決算実績

業績概要

2021年3月期第1四半期会社実績は、売上高2,444百万円（前年同期比109.3%増）、営業利益197百万円（同73.4%増）、経常利益242百万円（同79.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益92百万円（同2.9%減）となった。

- ▷ 2021年3月期より、前年度にM&Aで連結子会社化したコマースニジュウイチをシステム事業に計上し、同じくM&Aで連結子会社化したウェブクルーエージェンシーを販促事業に計上している。この2社の連結決算組み入れが増益の主因となった。
- ▷ 各社ごとの前年同期比で見ると、ウェブクルーエージェンシー、コマースニジュウイチが減収となり、ウェブクルーエージェンシーの減収率が最も大きく、E ストアーは増収増益となった。リアルの店舗やイベントなどが減少したことやウェ

ブクレーエージェンシーの減収率が大きかった要因である。逆に、ECは堅調だったため、Eストアーの売上は最も底堅かった。

- ▷ リモートワーク在宅勤務の促進により、ネットによる消費が顕著に高まった。同社の販売システム（ショップサーブ）の利用店舗では追い風となり、各店舗の売上高が大きく上昇した。一方、小売店舗などのリアルビジネスのネット集客、広告は停止あるいは見直す顧客が増加し、厳しい状況となった。
- ▷ 同社の売上では、店舗面積に連動するクラウド型販売システムは増加したが、大型インテグレーションシステム事業と販促事業は、期初計画以下で推移した。
- ▷ 費用面では、広告費用を抑えるなどコスト削減を進めた。
- ▷ 今期予定しているオフィス統合・本社移転に関する費用のうち、一部（131百万円）を減損損失で処理し、特別損失に計上している。

セクター別

システム事業セクター

Eストアーのクラウド型販売システム（ショップサーブ）とコマースニジュウイチのインテグレーション型専用構築の販売システム（セルサイドソリューション）が対象となる。

- ▷ 売上高： 1,490百万円（前年同期比69.1%増）
- ▷ 中小企業向けのストック売上高（月間固定料金売上）： 442百万円（前年同期比7.5%増）
- ▷ フロウ売上高（GMV（流通額）連動売上）： 690百万円（前年同期比46.9%増）
- ▷ 大企業向け売上高（開発・保守料金）： 358百万円
- ▷ ショップサーブは店舗数は減少しているが、1店舗当たり売上高の高い顧客の獲得が進んだことに加え、EC需要が拡大したことにより、1店舗当たり売上高は前年同期比54.6%と大幅に増加した。
- ▷ 2019年10月より実施されているキャッシュレス・消費者還元事業終了前の駆け込み需要も重なったことから、販売システムの決済オプション利用や決済代行サービスの利用が大幅に増加したことで、ストック収益及びフロー収益が大きく伸長した。
- ▷ 大企業向けECシステムのセルサイドソリューションにおいては、既存顧客からの受注は、継続保守ならびに追加発注などで安定的に見込めていて、機能追加の受注など運営保守は計画通り推移している。
- ▷ 一方、新規案件に関しては、コロナ禍により開発開始時期や要望納期が延期されるなど、期初計画が未達で推移している。

販促事業セクター

販促事業は、Eストアーのショップサーブ顧客を主とした販促サービスと、ウェブクレーエージェンシーの全事業が対象となる。

- ▷ 売上高： 945百万円（同239.4%増）
- ▷ Eストアー販促サービス売上高： 287百万円（前年同期比3.1%増）
- ▷ ウェブクレーエージェンシーの売上高： 658百万円
- ▷ Eストアーの販促サービスは、既存顧客へのアップセルが順調に推移し、受注単価が上昇するなど一定の成果が見込めた。また、ここ数年注力している新規の大型案件営業については、計画通りの受注獲得には至らず、半分程度の進捗状況である。

▷ ウェブクルーエージェンシーは、リアル店舗顧客が多いことから、外出自粛によりクライアントの大型プロモーションが一時的に停止したことなどにより、ネット広告需要が振るわず厳しい業績となった。なお、政府による緊急事態宣言解除後には、徐々に回復している。

その他

その他の今期非注力事業に定めている販促システムなどの売上高は、前年同期比6.2%増の9百万円となった。

2020年3月期通期決算実績

業績概要

2020年3月期通期会社実績は、売上高4,853百万円（前期比1.6%減）、営業利益478百万円（同7.3%減）、経常利益527百万円（同9.6%減）、親会社株主に帰属する当期純利益368百万円（同10.3%減）となった。減収減益の要因は、同社の主軸事業である中小型ECシステムの減収を販促サービスの増収や新規大型案件でカバー出来ていないことによるものである。売上総利益率は31.0%と前期比0.8ポイント改善した。販売システム事業での優良顧客へシフトおよび販促サービス事業の増収効果が主因である。一方、販管費が増えたことにより、営業利益率が9.9%と前期比0.6ポイント低下した。

事業内容の状況

概況

同社単体は従来より、コモディティー化している販売システムの注力低減を、潜在需要が大きな販促サービスへの傾注でカバーしていく方針を掲げてきた。今期は新規の販促サービス獲得についての大型案件営業に注力した。しかし、ニーズの手応えが有りながら、新規営業人員（コンサルタント）不足により、大型案件の収益貢献が遅れたことや、キャッシュレス消費者還元事業の影響による販売システムの減収をカバーできず前期比で減収となった。

M&A

同社単体はこの状況を打開するために、M&Aを同時に模索し、2社の全株式を年度末にかけて取得した。2020年1月、大企業向けに専用ECシステムを提供するコマースニジュウイチ、同3月には販促サービス領域において強い顧客基盤と高いクオリティを有するウェブクルーエージェンシーの2社が加わったことで、大型案件への対応能力の整備が完了した。

コマースニジュウイチは、大型クライアントに大型システムを提供しているため、販促サービスをプラス価値として提供できる。ウェブクルーエージェンシーは、コマースニジュウイチへの販促サービスの提供はもとより、同社単体の販促サービス提供の品質向上に寄与できる。このように、グループ3社で補完しあい、相乗効果を発揮できる体制となり、システムもマーケティングも、中小企業から大企業まで、グループとして多様な顧客ニーズに対応可能となった。なお、株式取得した2社の業績数値については、2020年3月31日をみなし取得日としているので、2021年3月期からの収益貢献となる。

セクター別

販促サービス

販促サービスの売上高は1,213百万円（前期比2.0%増）となった。同社単体の注力事業としている販促サービス（コンサルティング、ページ制作、宣伝広告などの運営受託を提供）は、サービス強化により、既存顧客からの継続受注および受注単価上昇と一定の成果があったことによるものである。一方、新規大型案件の営業活動において、受注までのリードタイムが計画よりも長いことや、その後の納品も同様に時間を要していることにより、売上計画に対し未達となった。なお、2021年3月期からは、当該販促サービスセクターについて、ウェブクルーエージェンシーの全てであるマーケティング事業が連結対象となる。

販売システム

販売システムの売上高は3,606百万円（前期比2.7%減）、その内訳は、ストック売上高1,688百万円（同2.1%減）、フロウ売上高1,918百万円（同3.3%減）である。ショッピングサブ（カート事業：販売システム）は、構造転換を進め、量（顧客数）を求めず、直販ECに適した優良顧客獲得を行ってきた。そのため計画通り累計利用店舗数が減少（8,679店舗、前期末比753店舗減）し、1店舗当りの売上高は前期比11%増と上昇した。同社単体の想定通り優良顧客へのシフトが進むが、顧客数減少に顧客単価上昇が追い付いていない。また、消費税増税に伴う施策として「キャッシュレス・消費者還元事業」に参画していることで、同社単体の決済代行サービスの利用が増加した。但し、政府主導によるこのキャッシュレス消費者還元事業は、減収要因となる仕組み（原価に関わる部分の事業者負担ルール）となっているため、フロウ収益は（計画内で）減少した。なお、2021年3月期からは当該販売システムセクターについて、コマースニジュウイチの全てであるシステム事業が連結対象となる。

財務状況について

資産

当期末の流動資産は4,970百万円、主な内訳は、現預金3,289百万円、売掛金1,288百万円となった。現預金には預り金1,855百万円（販売システム事業における顧客の決済代行に係る回収金を含む）が含まれている。その大部分は所定期日に事業者へ送金あるいは引出しが可能となるもので、一時的に同社単体が保管しているものである。また、固定資産は2,268百万円、主な内訳は、工具、器具及び備品107百万円、ソフトウェア93百万円、投資有価証券199百万円、敷金保証金375百万円、のれん986百万円（内、コマースニジュウイチが約600百万円、ウェブクルーエージェンシーが約400百万円）となった。以上の結果、資産合計は7,238百万円となった。

負債

当期末の流動負債は3,538百万円、主な内訳は、買掛金1,016百万円、預り金1,855百万円（販売システム事業における顧客の決済代行に係る回収金を含む）となった。また、固定負債は1,953百万円、主な内訳は、新株予約券付社債1,000百万円、長期借入金863百万円である。以上の結果、負債合計は5,491百万円となった。

純資産

当期末の純資産は1,747百万円、内、株主資本1,747百万円となった。

キャッシュフローの状況

営業活動によるキャッシュ・フロー

営業活動による資金の増加は596百万円となった。主な増加要因は、税金等調整前当期純利益527百万円、預り金の増加248百万円、主な減少要因は、法人税等の支払額154百万円によるものである。

投資活動によるキャッシュ・フロー

投資活動による資金の減少は1,168百万円となった。主な減少要因は、連結範囲の変更を伴う子会社株式会社コマースニジュウイチ、ウェブクルーエージェンシーのM&A取得による支出1,228百万円、敷金の差入れによる支出98百万円によるものである。

財務活動によるキャッシュ・フロー

財務活動による資金の増加は885百万円となった。増加要因は、M&A資金として長期借入による収入996百万円、主な減少要因は、配当金の支払額138百万円によるものである。

2020年3月期第3四半期実績

業績概要：

当期第3四半期は、売上高3,622百万円（前期比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は321百万円（同3.3%減）となった。

セクター別

販促サービス

同社単体の注力事業としている販促サービス（コンサルティング、ページ制作、宣伝広告などの運営受託を提供）は、サービス強化により、継続して受注が見込まれ、また受注単価も上昇している。一方、新規大型案件の営業活動において、受注までのリードタイムが計画よりも延びていることや、受注から納品も同様に時間を要していることにより、ズレ込んでいる。但し、ショッピングサブ利用顧客へのアップセルは順調に推移しており、継続して受注に繋げることが必要となっている。以上の結果、販促サービスの売上高は881百万円（前期比3.4%増）となった。

販促システム

Estore COMPARE（ABテストツール）、Estore QUERY（メールマーケティングツール）は、昨年の専門営業部隊を今期は初頭より解散し、商品メニューのひとつとして組み込んだ。販促システムは潜在的な成長市場として捉えているが、現状は自然体での営業としている。その結果、売上高8百万円（22.1%減）となった。

販売システム

ショッピングサブ（カート事業：販売システム）は、構造転換を進め、獲得の量を求めず、直販ECに適した良店獲得を行ってきた。そのため計画通り累計利用店舗数が減少しているが、1店舗当りの売上高は前期比10%増と上昇しており、良店へのシフトおよび販促支援が奏功している。また、消費税増税に伴う施策として「キャッシュレス・消費者還元事業」に参画していることで、同社単体の決済代行サービスの利用が増加した。但し、政府主導によるこのキャッシュレス消費者還元事業は、減収要因となる仕組み（原価に関わる部分の事業者負担ルール）となっているため、フロウ収益は（計画内で）減少した。なお、増税前駆け込み需要と増税後の落ち込みはあったが、計画内で推移した。以上の結果、販売システムの売上高は2,716百万円（前期比3.9%減）、その内訳は、ストック売上高1,256百万円（同3.7%減）、フロウ売上高1,459百万円（同4.1%減）となった。

電子認証事業

ブラウザによる「危険サイト表示」を防止し、店舗の売上、利益低下を保全することを目的として、昨年当該事業を買収した。目的が一巡した後の営業強化は計画しておらず、フラットに運営を継続している。結果的に、売上高17百万円となった。

財務状況について

資産

当期末の資産残高は前期末比1,067百万円増加し5,563百万円となった。これは主に、現預金の増加957百万円、売掛金の増加67百万円、投資有価証券の増加207百万円によるものである。

負債

当期末の負債の残高は前期末769百万円増加し、3,861百万円となった。これは主に、預り金の増加793百万円、買掛金の増加34百万円、未払金の減少10百万円によるものである。

純資産

当期末の純資産の残高は前期末比で298百万円増加し、1,702百万円となったこれは、2019年3月期の配当金支払138百万円があったものの、親会社株主に帰属する四半期純利益として321百万円を計上したことによる。これにより自己資本比率は30.6%（前期末比0.6ポイント減）となった。

その他の情報

沿革

年	月	概要
1999年	2月	同社設立
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「サイトサーブ」提供開始
2000年	3月	大阪有線放送社（現 株式会社USEN）と販売提携
2000年	6月	ソニーコミュニケーションネットワーク（現ソニーネットワークコミュニケーションズ）、ジャングルと販売提携
2001年	5月	グローバルメディアオンライン（現 GMOインターネット）と販売提携
2001年	9月	大阪証券取引所ナスダックジャパン市場（現JASDAQ）に上場
2002年	4月	レンタルサーバー「サイトサーブ」リニューアル、ドメイン管理転送サービス「ドメインフォワード」提供開始
2004年	11月	コンテンツ（情報）販売サービス「インフォストア」提供開始
2005年	11月	ヤフーと業務提携、「価格.com」を運営する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「ショップサーブ」提供開始
2010年	10月	Google ショッピングとパートナー契約
2011年	6月	プレジジョンマーケティングを連結子会社化
2011年	9月	GoogleとプレミアムSMEパートナー契約
2012年	12月	ショッピングモール「park」開設
2016年	1月	プレジジョンマーケティング連結解除
2016年	4月	販促事業の営業部隊強化
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
2017年	7月	ABテストツール「Estore COMPARE」提供開始
2017年	9月	メールマーケティングツール「Estore QUERY」提供開始
2018年	8月	クロストラストを設立し、連結子会社化
2018年	11月	アドバンテッジアドバイザーズへ経営参画を伴う第三者割当増資による無担保転換社債型新株予約権付社債の発行により10億円弱の資金調達
2020年	1月	コマースニジュウイチを連結子会社化
2020年	3月	ウェブクルーエージェンシーを連結子会社化

出所：会社資料よりSR社作成

ニュース&トピックス

2020年11月

2020年11月12日、同社は中期経営計画の策定について発表した。

コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント

トップマネジメント

代表取締役社長 石村 賢一 1962年10月14日生

- 1986年 4月 アスキー入社
- 1988年 10月 アスキー社長室 広報担当、事業開発担当部長
- 1990年 12月 アスキーエクスプレス設立、取締役企画部長
- 1991年 12月 アスキーエリアネットワーク設立 代表取締役
- 1994年 10月 アスキーネット 取締役
- 1996年 7月 アスキーインターネットサービスカンパニー 副事業部長
- 1998年 6月 セコム入社 ネットワークセキュリティ事業部 スーパーバイザー
- 1999年 2月 同社設立 代表取締役（現任）
- 2001年 12月 インフォビュー 取締役
- 2004年 11月 パーソナルショップ設立 代表取締役
- 2005年 8月 ワイズワークスプロジェクト 取締役
- 2005年 10月 ユニコム設立 代表取締役（現任）
- 2006年 7月 ECホールディングス 取締役

出所：会社資料よりSR社作成

代表取締役社長の石村賢一氏は同社の創業者である。石村氏は創世期のアスキーで研鑽を積み、セコム（東証1部、9735）を経て、同社単体を設立している。石村氏はインターネットおよびEC業界に長年身を置き、「日本中をウェブショップだらけにしたい」というスローガンのもと、同社グループを最高経営責任者として牽引している。取締役常務の柳田要一氏はリクルート（東証1部、6098）出身で、2005年9月、同社単体に入社し、現在最高情報責任者の立場にある（同社株式1.2%を保有する大株主）。2020年6月に同社単体の取締役に就任した田中裕之氏はアマゾンジャパン出身で、2017年11月に同社単体に入社し、2020年1月コマースニジュウイチの代表取締役社長に就任、同3月にウェブクルーエージェンシー取締役に就任し兼任している。2019年6月に同社単体の社外取締役に就任した古川徳厚氏は、マッキンゼー・アンド・カンパニー・インク・ジャパンを経て、アドバンテッジパートナーズに入社し、出向先のアドバンテッジアドバイザーズ取締役兼プリンシパルを現任している。

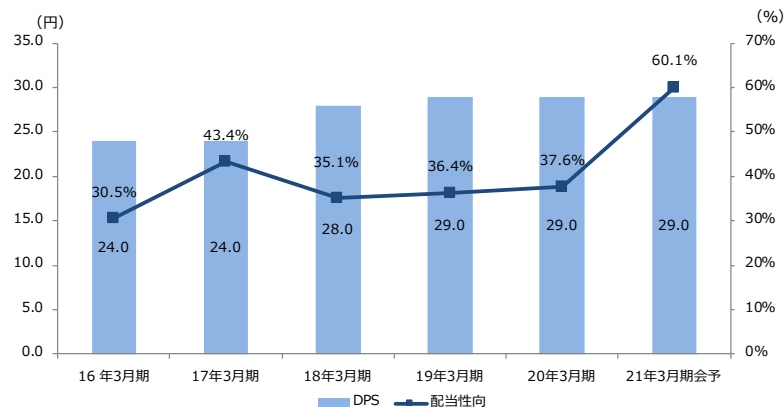
コーポレートガバナンス

組織形態・資本構成	
組織形態	監査等委員会設置会社
支配株主	無
取締役・監査役関係	
定款上の取締役員数	12名
取締役人数	7名
定款上の取締役任期	1年
取締役会議長	社長
社外取締役人数	4名
社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	2名
監査役的人数	3名
社外監査役的人数	3名
社外監査役のうち独立役員に指名されている人数	2名
その他	
取締役報酬の開示状況	無
報酬の額またはその算定方法の決定方針の有無	有
買収防衛策の導入の有無	無

出所：会社資料よりSR社作成

配当方針

(円、%)	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期会予
	連結	非連結	非連結	連結	連結	連結
DPS	24.0	24.0	28.0	29.0	29.0	29.0
純資産配当率 (DOE)	11.3%	11.3%	11.0%	9.9%	8.8%	-
配当性向	30.5%	43.4%	35.1%	36.4%	37.6%	60.1%
EPS	75.4	55.3	79.7	79.7	77.0	48.3



出所：会社資料よりSR社作成

同社グループは、株主への安定した利益還元を行うことを最重要課題のひとつと考えている。2019年3月期から2021年3月期（会社予定）の1株当たり配当額は29円としている。

大株主

大株主の状況	所有株式数 (千株)	所有株式数の 割合
株式会社ユニコム	1,801	37.73%
石村賢一	304	6.37%
ビービーエイチ フィデリティ ピューリタン フィデリティ シリーズ イントリンシック オ ポチュニティズ ファンド (常任代理人: 株式会社三菱UFJ銀行)	299	6.26%
ビービーエイチ フォー フィデリティ ロー プライズド ストック ファンド (プリンシパル オールセクター サポートフォリオ) (常任代理人: 株式会社三菱UFJ銀行)	168	3.53%
日野秀一	120	2.51%
鈴木智博	61	1.27%
柳田要一	58	1.20%
飯田政行	53	1.11%
株式会社光通信	48	1.00%
加藤鉄雄	42	0.88%
計	2,953	61.85%

出所: 会社資料よりSR社作成

*2020年3月末現在

*所有株式の割合は発行済株式数 (5,161千株) より自己株式数 (387千株) を控除して算出

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

ユニコムは石村社長一族の所有株式管理会社であり、石村社長個人の持分を合計すると44.10%となる。フィデリティが9.79%、光通信が1.00%同社株式を保有している。柳田要一氏 (1.20%保有) は同社単体の取締役常務である。

従業員数

	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期
連結				連結	連結	連結	連結	連結	連結	-	連結	連結
従業員数 (人)	-	-	-	138	137	141	154	155	-	-	143	280
他、平均臨時雇用人員 (人)	-	-	-	19	28	29	28	36	-	-	38	31
非連結				非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結	非連結
従業員数 (人)	88	92	98	126	131	133	138	155	168	143	143	151
他、平均臨時雇用人員 (人)	11	9	13	11	18	21	22	36	54	55	38	29
平均年齢 (歳)	32.9	33.1	33.0	32.8	33.0	33.0	33.1	32.6	34.4	34.5	34.1	35.7
平均勤続年数 (年)	3.3	3.6	4.1	3.9	3.9	4.2	4.3	3.4	4.4	3.8	3.8	5.0
平均年間給与 (千円)	5,155	5,125	5,045	5,118	4,957	4,703	4,810	4,858	4,945	5,106	5,023	4,854

出所: 会社資料よりSR社作成

2012年3月期から2015年3月期までの連結の期末従業員数には、連結子会社 (当時) であったプレジジョンマーケティングの従業員数が含まれている。2020年3月期末従業員数の連結280人と非連結151人の差129人は、コマースニジュウイチが100人、ウェブクルーエージェンシーが29人である。同社グループによるとコマースニジュウイチとウェブクルーエージェンシーの従業員は同社へのM&Aによる統合後も大部分が留まったとのことである。

ウェブクルーエージェンシー代表取締役の日野富士男氏は、同社単体およびウェブクルーエージェンシーのマーケティング事業全体を統括する執行役員に就任した。2020年6月に同社単体の取締役に就任した田中裕之氏は、2020年1月、コマースニジュウイチの代表取締役社長に就任、同3月にウェブクルーエージェンシー取締役に就任し兼任している。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社 Eストアー	東京都港区虎ノ門1-3-1 東京虎ノ門グローバルスクエア
代表電話番号	上場市場
03-3595-1106	東京証券取引所JASDAQ
設立年月日	上場年月日
1999年2月17日	2001年9月19日
HP	決算月
https://Estore.co.jp/	3月
IRコンタクト	IRページ
https://Estore.co.jp/investors/ir_inquiry/	https://Estore.co.jp/investors/

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

アイベット損害保険株式会社	株式会社カオナビ	株式会社セリア	Hamee株式会社
あい ホールディングス株式会社	株式会社カナミックネットワーク	株式会社セレス	株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社アイモバイル	電田製薬株式会社	ソレイジア・ファーマ株式会社	株式会社バン・パシフィック・インターナショナルホールディングス
株式会社アクセル	株式会社 CARTA HOLDINGS	ソースネクスト株式会社	株式会社ビーヌリー
株式会社アジバンコスメジャパン	カルナビオサイエンス株式会社	第一種元素化学工業株式会社	株式会社ビジョナリーホールディングス
株式会社アズーム	キャンノンマーケティングジャパン株式会社	太陽ホールディングス株式会社	株式会社ビジョン
アズビル株式会社	株式会社キャリアデザインセンター	株式会社高島屋	BEEENOS 株式会社
アズワン株式会社	株式会社キャンパス	株式会社ダイセキ	ビジョン株式会社
株式会社アドバンスクリエイト	キュービーネットホールディングス株式会社	中国塗料株式会社	株式会社ビーロップ
アニコムホールディングス株式会社	株式会社グッドコムアセット	蝶理株式会社	ファーストブラザーズ株式会社
アナスト岩田株式会社	クミアイ化学工業株式会社	株式会社チヨダ	フィールズ株式会社
A P A M A N株式会社	KLab株式会社	都築電気株式会社	株式会社フェイスネットワーク
株式会社アノト	グランディハウス株式会社	株式会社ツルハホールディングス	株式会社フエローテックホールディングス
株式会社あらた	株式会社クリーク・アンド・リバー	株式会社テイクアンドギヴ・ニーズ	フリービット株式会社
アンジェス株式会社	ケイアイスター不動産株式会社	株式会社ティア	株式会社プロードリーフ
and factory株式会社	株式会社GameWith	株式会社TKC	ベース株式会社
アンリツ株式会社	株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス	株式会社 ティーケービー	株式会社ベネフィット・ワン
アース製薬株式会社	株式会社ココカラファイン	DIC株式会社	株式会社ベルパーク
アーツパークホールディングス株式会社	コタ株式会社	デジタルアーツ株式会社	HENNGE株式会社
株式会社アイエロハット	コムシスホールディングス株式会社	株式会社デジタルガレージ	株式会社ホープ
イオンディライト株式会社	コンドールテック株式会社	株式会社出前館	ホソカワミクロン株式会社
株式会社イオンファンタジー	サトーホールディングス株式会社	株式会社テンポイノベーション	株式会社北園銀行
株式会社イグニス	株式会社サニックス	株式会社トウシヤ	株式会社マーキュリアインベストメント
株式会社Eストアー	株式会社サーパーワークス	株式会社TOKAIホールディングス	松井証券株式会社
伊藤忠エクス株式会社	サンバイオ株式会社	トーカロ株式会社	マネックスグループ株式会社
株式会社IDOM	株式会社サンリオ	東洋インキSCホールディングス株式会社	株式会社マルマエ
稲畑産業株式会社	株式会社ザッパラス	東洋炭素株式会社	株式会社 三城ホールディングス
株式会社インテリジェントウェイブ	株式会社識学	東洋紡株式会社	株式会社ミライト・ホールディングス
インフォコム株式会社	株式会社シグマクス	株式会社 トリムインキュベータ	株式会社メタップ
株式会社インフォーマット	シップヘルスケアホールディングス株式会社	株式会社トリステージ	メトピア株式会社
AI inside 株式会社	株式会社SHIFT	内外トランスライン株式会社	株式会社メディアドゥ
株式会社エアトリ	株式会社シククロ・フード	長瀬産業株式会社	株式会社メディカルシステムネットワーク
株式会社エイジア	シンバイオ製薬株式会社	ナノキャリア株式会社	株式会社メディネット
株式会社エイチーム	株式会社シーアールイー	日医工株式会社	森永乳業株式会社
エイチ・ツー・オー リテイリング株式会社	株式会社ジンスホールディングス	日進工具株式会社	株式会社夢真ホールディングス
株式会社エス・エム・エス	株式会社ジェイ・エス・ビー	日清紡ホールディングス株式会社	株式会社ユークレナ
SBSホールディングス株式会社	株式会社JMDC	日総工産株式会社	株式会社吉野家ホールディングス
株式会社エディオン	株式会社ジェイテックコーポレーション	ニプロ株式会社	RIZAPグループ株式会社
株式会社FPG	Jトラスト株式会社	日本KFCホールディングス株式会社	株式会社ラウンドワン
MRT株式会社	株式会社JPホールディングス	日本工営株式会社	株式会社ラクーンホールディングス
エレコム株式会社	ジャパンベストレスキューシステム株式会社	日本駐車場開発株式会社	株式会社ラックランド
エン・ジャパン株式会社	株式会社ジャフコ	日本電計株式会社	リゾートトラスト株式会社
オイシックス・ラ・大地株式会社	GCA株式会社	株式会社ネットマーケティング	株式会社良品計画
株式会社大衆製作所	スター・マイカ・ホールディングス株式会社	株式会社日本マイクロニクス	レーザーテック株式会社
沖電気工業株式会社	株式会社ストライク	日本モーゲージサービス株式会社	株式会社レーサム
株式会社小野測器	株式会社スノーピーク	ネットワンシステムズ株式会社	株式会社口コンド
オルパヘルスケアホールディングス株式会社	株式会社スリー・ディー・マトリックス	株式会社ハウスドゥ	株式会社ワールドホールディングス
株式会社オンワードホールディングス	節茂精工株式会社	伯東株式会社	
株式会社オークファン	生化学工業株式会社	株式会社ハビネット	

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレマー：本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートを対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示：本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.

東京都文京区千駄木3-31-12

HP: <https://sharedresearch.jp>

TEL: 03-5834-8787

Email: info@sharedresearch.jp