

4304

E ストアー

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

要約	3
主要経営指標の推移	5
業績動向	7
四半期実績推移	7
中期経営計画	12
事業内容	17
ビジネスモデルの概要	17
市場とバリューチェーン	30
市場動向	30
競合他社動向	33
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	36
過去の業績と財務諸表	38
損益計算書	38
貸借対照表	39
キャッシュ・フロー計算書	41
過去の業績	42
その他の情報	46
ニュース&トピックス	49
企業概要	51

要約

事業概要

株式会社Eストアー（以下、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）サイトの構築・運営に特化した総合支援サービス企業である。同社の事業は、「ECシステム」（2021年3月売上構成比72.0%）、「決済システム」（同売上構成比15.4%）、「マーケティングサービス」（同売上構成比12.5%）で構成されている。ECシステムでは、顧客の自社ECサイトの構築サービスを提供する。決済システムでは、ECサイトにおける決済代行を行う。マーケティングサービスは、顧客の販促活動を支援する。2020年1月と3月、同社（単体）は、システム開発を主業とする株式会社コマースニジュウイチ（C21）と広告代理業を主業とする株式会社ウェブクルーエージェンシー（現株式会社WCA）を傘下に収めた。これにより、同社は中小型（年商1,000百万円程度）から大型（年商100,000百万円程度）まで網羅する顧客基盤を構築した。

ECシステムの収益構造： 中小企業向けECシステム「ショップサブ」と、大企業向けECシステム「セルサイドソリューション」ならびに「エコソー」を提供する。ショップサブは、クラウド型（SaaS型）のECシステムである。収益は、ストック型収入（顧客数×月額固定料金収入）とフロー型収入（流通額×決済代行手数料率：後述決済サービス）で構成される。セルサイドソリューションは、顧客の自社サーバを用いたECサイト構築サービスである。フロー収益として、システム構築費（受託売上高＝新規獲得顧客数×受注単価）と、システムの追加開発・追加受託分の売上高（＝既存顧客数×追加開発受注率×追加開発単価）を計上する。ストック収益として保守運用収益を計上する。エコソーは、レンタルサーバを活用したECシステムの構築支援サービスである。

決済サービスの収益構造： 顧客の自社ECサイトにおける決済を同社が代行するサービスである。収益には顧客に課金する決済代行手数料（＝顧客数×総流通高（GMV）×決済代行手数料率）が計上される。決済代行手数料は、現時点で開示されている2020年3月期のショップサブのGMV（79,326百万円）ならびに決済代行手数料収入（小規模連動料金1,918百万円）を基にしたSR社の試算値では2.4%となった。同社は、2022年3月期から、C21の顧客（主に大企業）にも新たに決済サービスの提供を開始している。

マーケティングサービスの収益構造： 同サービスの料金体系は、調査分析・戦略設計・コンサルティング、集客代行、制作代行、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、100万円超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100万円（6ヵ月600万円）や月額500万円（6ヵ月300万円）予算プランが提示されている。

同社3事業のエコシステム： 同社では、顧客企業の自社ECサイト（ECシステム）を構築し、構築したシステムの運用とともに、売上拡大に繋がるマーケティングサービスを提供する。マーケティングサービスの成果が顧客の自社ECサイトにおける商流（総流通高：GMV）拡大に結び付けば、同社は決済代行サービスを提供し（決済システム）、顧客を決済面からも支援していく。顧客の業績拡大は、ECシステムの開発（機能拡張）ニーズのさらなる顕在化と新規の顧客獲得に繋がる好循環をもたらすと同社は説明している。同社単体はC21とWCAを傘下に収めたことで、EC構築運用予算が潤沢な大企業へのアクセス、同社単体の既存顧客のアップセル、受注単価の向上が期待できるとしている。

注力分野のシフト： 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「ショップサブ」導入企業は中小企業中心に8,000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、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12.36百万円（2021年3月期）へと年々上昇している。同社は、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。

業績動向

2021年3月期通期実績は、売上高10,505百万円（前期比116.5%増）、営業利益907百万円（同89.7%増）、経常利益1,074百万円（同104.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益483百万円（同31.3%増）となった。売上高については、2021年3月期より、前年度にM&Aで株式会社コマースニジュウイチ（C21社）と株式会社ウェブクルーエージェンシー（WCA社）を連結子会社化したことが増収の主因となった。利益面では、コロナ禍により、企業のDX化が従前以上の速度で進展したことや、果敢も消費（一過性の特需）が、Eコマースを事業領域とする同社グループの収益拡大の追い風となり、その増収効果により前期比営業増益となった。

2022年3月期に、同社は収益認識に関する会計基準（企業会計基準第29号）等の適用をする。収益認識基準を適用した通期会社予想（ならびに前期比）は、売上高5,900百万円（前期比9.0%増）、営業利益1,020百万円（同12.6%増）、経常利益1,070百万円（同0.3%減）、親会社株主に帰属する当期純利益740百万円（同53.5%増）、1株当たり年間配当金

32.00円（前期32.00円）である。当業績予想は中期経営計画通りの計画である。同社は、2022年3月期の事業環境について、Eコマース消費は堅調に推移すると見込むが、一過性の特需が出た2021年3月期のような急激な伸びは考えにくいとしている。

2020年11月12日、同社は、2021年3月期を初年度、2025年度3月期最終年度とする5カ年の中期経営計画「Dynamic Ascension」を策定した。同社は2020年3月期（2020年1月と3月）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。同社は、2025年3月期の売上高（新会計基準）を2021年3月期の水準（新会計基準：5,472百万円）から約2倍の10,100百万円、営業利益で同じく約4倍の2,000百万円を目指す。グループ戦略としては、グループシナジーの発揮による収益拡大とコスト削減、ストック型利益の重視を掲げている。また、20年の事業のノウハウを活かし、パートナー企業の事業を自社事業化するハンズオンDXや、積極的な資本・業務提携、M&Aによる事業拡大にも取り組むとしている。

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ー化する中で、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)	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	22年3月期
連結	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	10,505	5,900
前年比	-	11.7%	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-	-	-	-1.6%	116.5%	-
売上総利益	1,768	1,850	1,847	1,740	1,825	-	-	1,490	1,504	2,613	-
前年比	-	4.6%	-0.1%	-5.8%	4.9%	-	-	-	0.9%	73.7%	-
売上総利益率	33.1%	31.0%	31.5%	30.1%	31.9%	-	-	30.2%	31.0%	24.9%	-
営業利益	498	645	552	572	619	-	-	516	478	907	1,020
前年比	-	29.5%	-14.5%	3.7%	8.3%	-	-	-	-7.3%	89.7%	-
営業利益率	9.3%	10.8%	9.4%	9.9%	10.8%	-	-	10.5%	9.9%	8.6%	17.3%
経常利益	504	659	554	576	621	-	-	583	527	1,074	1,070
前年比	-	30.9%	-16.0%	4.0%	7.7%	-	-	-	-9.6%	104.0%	-
経常利益率	9.4%	11.1%	9.4%	10.0%	10.8%	-	-	11.8%	10.9%	10.2%	18.1%
当期純利益	281	390	324	333	403	-	-	410	368	483	740
前年比	-	38.8%	-16.9%	2.8%	21.1%	-	-	-	-10.3%	31.3%	-
純利益率	5.3%	6.5%	5.5%	5.8%	7.0%	-	-	8.3%	7.6%	4.6%	12.5%
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	5,399	-
うち自己株式数 (千株)	9	911	2,145	4,397	5,166	-	-	387	388	388	-
EPS (円)	6,601.3	91.7	97.9	55.7	75.4	-	-	79.7	77.0	100.3	-
EPS (潜在株式調整後) (円)	6,599.8	91.6	97.9	55.7	75.4	-	-	75.0	64.0	84.1	-
DPS (円)	11.5	14.0	15.5	17.0	24.0	-	-	29.0	29.0	32.0	32.0
BPS (円)	210.8	245.9	165.0	200.6	196.7	-	-	294.2	365.9	467.7	-
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	4,768	-
流動資産合計	3,326	3,695	2,847	3,118	3,058	-	-	3,710	4,970	6,395	-
有形固定資産	187	198	159	103	82	-	-	107	263	315	-
投資その他の資産計	189	258	245	279	256	-	-	622	845	900	-
無形固定資産	310	282	216	122	109	-	-	57	1,298	995	-
資産合計	4,013	4,434	3,468	3,622	3,506	-	-	4,496	7,376	8,604	-
短期有利子負債	6	7	106	103	326	-	-	1	166	416	-
流動負債合計	2,178	2,293	2,291	2,341	2,471	-	-	2,066	3,538	4,477	-
長期有利子負債	26	20	139	43	19	-	-	1,026	1,943	1,634	-
固定負債合計	26	20	139	43	19	-	-	1,026	2,091	1,784	-
負債合計	2,203	2,313	2,430	2,384	2,490	-	-	3,091	5,629	6,261	-
自己資本	1,795	2,087	996	1,183	1,012	-	-	1,403	1,747	2,336	-
純資産合計	1,809	2,121	1,038	1,238	1,015	-	-	1,404	1,747	2,344	-
負債純資産合計	4,013	4,434	3,468	3,622	3,506	-	-	4,496	7,376	8,604	-
有利子負債 (短期及び長期)	21	15	233	127	329	-	-	1,000	2,052	1,967	-
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	1,661	-
投資活動によるキャッシュフロー	-82	-588	283	-122	-163	-	-	-350	-1,168	-198	-
財務活動によるキャッシュフロー	-159	-104	-1,198	-252	-376	-	-	513	885	15	-
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%	8.9%	13.4%	-
自己資本純利益率 (ROE)	15.7%	20.1%	21.0%	30.5%	36.7%	-	-	29.2%	23.4%	23.7%	-
自己資本比率	44.7%	47.1%	28.7%	32.7%	28.9%	-	-	31.2%	23.7%	27.1%	-
総資産回転率	133.0%	141.2%	148.6%	162.8%	160.6%	-	-	109.7%	81.8%	131.5%	-
当期純利益率	5.3%	6.5%	5.5%	5.8%	7.0%	-	-	8.3%	7.6%	4.6%	-
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
*2021年4月より収益認識に関する会計基準（企業会計基準第29号）等を適用する。2022年3月期の会社予想は同会計基準を適用した値であることに留意。
*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)	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	22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	非連結会予
売上高	4,251	4,493	4,526	4,337	4,660	4,775	5,044	4,926	4,830	5,564	-
前年比	4.5%	5.7%	0.7%	-4.2%	7.5%	2.5%	5.6%	-2.3%	-2.0%	15.2%	-
売上総利益	1,725	1,727	1,729	1,769	1,548	1,449	1,490	1,490	1,504	-	-
前年比	-3.2%	0.1%	0.1%	-4.6%	7.3%	-12.5%	-6.4%	2.8%	0.9%	-	-
売上総利益率	40.6%	38.4%	38.2%	38.0%	38.0%	32.4%	28.7%	30.3%	31.1%	-	-
営業利益	516	607	514	559	629	407	554	494	421	731	-
前年比	-14.4%	17.5%	-15.3%	8.7%	12.5%	-35.2%	36.1%	-10.8%	-14.9%	73.6%	-
営業利益率	12.1%	13.5%	11.4%	12.9%	13.5%	8.5%	11.0%	10.0%	8.7%	13.1%	-
経常利益	524	622	516	562	629	402	582	524	430	903	-
前年比	-11.5%	18.6%	-17.0%	8.9%	11.9%	-36.1%	44.9%	-9.9%	-18.0%	110.0%	-
経常利益率	12.3%	13.8%	11.4%	13.0%	13.5%	8.4%	11.5%	10.6%	8.9%	16.2%	-
当期純利益	281	381	315	330	421	286	412	359	291	456	-
前年比	-14.6%	35.6%	-17.4%	5.0%	27.3%	-32.1%	44.1%	-12.7%	-19.0%	56.7%	-
純利益率	6.6%	8.5%	7.0%	7.6%	9.0%	6.0%	8.2%	7.3%	6.0%	8.2%	-
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	10,327	10,327	10,327	10,327	5,161	5,161	5,399	-
うち自己株式数 (千株)	9	911	2,145	4,397	5,166	5,166	5,166	387	388	388	-
EPS (円)	33.0	44.8	47.6	55.3	78.7	55.3	79.7	79.7	77.0	100.3	-
EPS (潜在株式調整後) (円)	33.0	44.8	47.6	55.3	-	-	-	75.0	64.0	84.1	-
DPS (円)	11.5	14.0	15.5	17.0	24.0	24.0	28.0	29.0	29.0	32.0	32.0
BPS (円)	211	245	162	197	197	227	283	294	366	468	-
貸借対照表 (百万円)											
現金・預金・有価証券	2,241	2,738	1,910	2,156	2,385	2,313	2,779	2,914	2,270	-	-
流動資産合計	3,053	3,396	2,562	2,798	3,058	3,012	3,568	3,644	3,075	-	-
有形固定資産	186	198	159	101	82	129	107	107	113	-	-
投資その他の資産計	206	225	224	294	256	248	230	625	2,663	-	-
無形固定資産	292	268	207	116	109	104	74	46	30	-	-
資産合計	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	1,931	1,991	2,036	2,098	2,471	2,297	2,491	2,042	2,487	-	-
長期有利子負債	11	12	137	41	19	23	27	1,026	1,889	-	-

固定負債合計	11	12	137	41	19	23	27	1,026	1,889
負債合計	1,941	2,003	2,173	2,139	2,490	2,319	2,517	3,068	4,376
自己資本	1,795	2,078	978	1,163	1,012	1,174	1,462	1,352	1,505
純資産合計	1,796	2,085	979	1,170	1,015	1,174	1,463	1,354	1,505
負債純資産合計	3,737	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）	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	-	-	-	-	-	466	692	-	621
投資活動によるキャッシュフロー	-	-	-	-	-	-89	-39	-	-1,193
財務活動によるキャッシュフロー	-	-	-	-	-	-449	-125	-	885
財務指標									
総資産経常利益率（ROA）	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）	16.5%	19.7%	20.6%	30.8%	38.5%	26.1%	31.2%	25.5%	20.4%
自己資本比率	48.0%	50.9%	31.0%	35.3%	29.0%	33.6%	36.7%	30.6%	25.6%
総資産回転率	119.4%	114.8%	125.0%	134.2%	136.8%	136.5%	135.0%	117.3%	93.8%
当期純利益率	6.6%	8.5%	7.0%	7.6%	9.0%	6.0%	8.2%	7.3%	6.0%
従業員数（人）	126	131	133	138	155	168	143	143	151
他、平均臨時雇用人員（人）	11	18	21	22	36	54	55	38	29
平均年齢（歳）	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）	3.9	3.9	4.2	4.3	3.4	4.4	3.8	3.8	5.0
平均年間給与（千円）	5,118	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。

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移（累計）		21年3月期				22年3月期		22年3月期	
(百万円)	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	(進捗率)	通期会予	
売上高	2,444	4,990	7,767	10,505	1,373	2,842	48.2%	5,900	
前年同期比	109.3%	111.0%	114.4%	116.5%	-	-43.0%		9.0%	
売上総利益	566	1,164	1,853	2,613	691	1,425			
前年同期比	51.9%	57.3%	62.7%	73.7%	22.2%	22.5%			
売上総利益率	23.1%	23.3%	23.9%	24.9%	50.3%	50.1%			
販管費	368	788	1,195	1,706	441	885			
前年同期比	42.4%	55.3%	57.2%	66.2%	19.8%	12.3%			
売上高販管費比率	15.1%	15.8%	15.4%	16.2%	32.1%	31.1%			
営業利益	197	376	657	907	250	540	53.0%	1,020	
前年同期比	73.4%	61.6%	73.9%	89.7%	26.7%	43.7%		12.3%	
営業利益率	8.1%	7.5%	8.5%	8.6%	18.2%	19.0%		17.3%	
経常利益	242	550	924	1,074	228	540	50.5%	1,070	
前年同期比	79.2%	86.4%	106.2%	104.0%	-6.0%	-1.7%		-0.3%	
経常利益率	9.9%	11.0%	11.9%	10.2%	16.6%	19.0%		18.1%	
四半期純利益	92	316	580	483	153	349	47.1%	740	
前年同期比	-2.9%	45.2%	80.6%	31.3%	66.7%	10.2%		53.3%	
四半期純利益率	3.8%	6.3%	7.5%	4.6%	11.1%	12.3%		12.5%	
四半期業績推移		21年3月期				22年3月期			
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q			
売上高	2,444	2,546	2,777	2,738	1,373	1,469			
前年同期比	109.3%	112.6%	120.9%	122.5%	-43.8%	-42.3%			
売上総利益	566	598	689	760	691	734			
前年同期比	51.9%	62.7%	72.9%	107.8%	22.2%	22.7%			
売上総利益率	23.1%	23.5%	24.8%	27.8%	50.3%	49.9%			
販管費	368	420	408	511	441	443			
前年同期比	42.4%	68.6%	61.0%	92.1%	19.8%	5.7%			
売上高販管費比率	15.1%	16.5%	14.7%	18.7%	32.1%	30.2%			
営業利益	197	179	281	249	250	290			
前年同期比	73.4%	50.4%	93.5%	149.4%	26.7%	62.5%			
営業利益率	8.1%	7.0%	10.1%	9.1%	18.2%	19.8%			
経常利益	242	307	374	150	228	313			
前年同期比	79.2%	92.5%	144.3%	91.1%	-6.0%	1.8%			
経常利益率	9.9%	12.1%	13.5%	5.5%	16.6%	21.3%			
四半期純利益	92	224	264	-98	153	195			
前年同期比	-2.9%	82.2%	155.1%	-	66.7%	-12.9%			
四半期純利益率	3.8%	8.8%	9.5%	-	11.1%	13.3%			

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。

収益モデル別売上高

(四半期累計)		21年3月期				22年3月期		22年3月期	
(百万円)	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	進捗率	通期会予	
売上高	1,239	2,601	4,056	5,415	1,373	2,842	48.2%	5,900	
前期比	-	-	-	-	10.8%	9.3%		9.0%	
ECシステム	890	1,889	2,922	3,900	1,010	2,135	50.5%	4,227	
前期比	-	-	-	-	13.5%	13.0%		8.4%	
構成比	71.8%	72.6%	72.0%	72.0%	73.6%	75.1%		71.6%	
決済サービス	195	403	633	835	210	408	43.7%	932	
前期比	-	-	-	-	7.7%	1.2%		11.6%	
構成比	15.7%	15.5%	15.6%	15.4%	15.3%	14.4%		15.8%	
マーケティング	153	308	498	678	151	298	40.1%	741	
前期比	-	-	-	-	-1.3%	-3.2%		9.3%	
構成比	12.3%	11.8%	12.3%	12.5%	11.0%	10.5%		12.6%	
(四半期)		21年3月期				22年3月期			
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q			
売上高	1,239	1,362	1,455	1,357	1,373	1,469			
前期比	6.1%	13.7%	15.8%	10.2%	10.8%	7.9%			
ECシステム	890	998	1,034	977	1,010	1,125			
前期比	-	-	-	-	13.5%	12.7%			
構成比	71.8%	73.3%	71.1%	72.0%	73.6%	76.6%			
決済サービス	195	208	230	200	210	197			
前期比	-	-	-	-	7.7%	-5.3%			
構成比	15.7%	15.3%	15.8%	14.7%	15.3%	13.4%			
マーケティング	153	155	190	179	151	146			
前期比	-	-	-	-	-1.3%	-5.8%			
構成比	12.3%	11.4%	13.1%	13.2%	11.0%	9.9%			

2022年3月期より収益認識基準を適用。上記の2021年3月期の数値は遡及的に同基準を適用した場合の数値

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。

商流額・店舗数

(四半期)	21年3月期				22年3月期	
(百万円)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
商流額（十億円）	26.1	23.3	27.6	23.1	24.2	23.0
前期比	-	-	-	-	-7.3%	-1.3%
決済額（十億円）	18.1	15.5	17.9	15.6	16.3	15.3
前期比	-	-	-	-	-9.9%	-1.3%
1店舗あたり商流額（千円）	3,051	2,768	3,311	2,812	2,997	2,898
前期比	-	-	-	-	-1.8%	4.7%
利用店舗件数（期中平均、件）	8,580	8,432	8,350	8,243	8,090	7,940
前期比	-	-	-	-	-5.7%	-5.8%
利用店舗件数（期中平均、件）	8,528	8,399	8,314	8,204	8,029	7,909
前期比	-	-	-	-	-5.9%	-5.8%

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。

2022年3月期第2四半期累計決算実績（2021年11月12日発表）

概要

- ▶ 売上高：2,842百万円（前年同期比9.2%増、通期業績の会社予想に対する進捗率48.2%：前期通期実績に対する前年同期の進捗率47.5%）
- ▶ 同社は期首より「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号）等を適用している。前年同期比は、比較可能性を確保するため、2021年3月期の実績についても収益認識基準を適用した場合の同社試算値である。
- ▶ 営業利益：540百万円（同43.7%増、同進捗率53.0%：前年同期の同進捗率41.5%）
- ▶ 経常利益：540百万円（同1.7%減、同進捗率50.5%：前年同期の同進捗率51.2%）
- ▶ 親会社株主に帰属する四半期純利益：349百万円（同10.2%増、同進捗率47.1%：前年同期の同進捗率65.5%）
- ▶ 2022年3月期通期業績の会社予想は変更なし

収益モデル別の売上高（第2四半期累計）

- ECシステム：2,135百万円（前年同期比13.0%増）
- 決済サービス：408百万円（前年同期比1.2%増）
- マーケティングサービス：298百万円（前年同期比3.2%減）

収益モデル別の売上高ならびに前年同期比は、2021年3月期第2四半期にも収益認識に関する会計基準を適用した場合の値（同社発表値）を用いてSR社で算出したものである。

ポイント

ECシステムの売上高は2,135百万円（前年同期比13.0%増）となった。同社発表によればEC消費（ショッピングサーブの商流額）は「巣ごもり」により急増した前年同期の水準には未達となったものの、企業のDX投資は引き続き堅調に推移した。特に顧客資産をオンライン、オフラインの両面で有効活用するためのOMO（Online Merges with Offline）*への投資ニーズが同社グループのノウハウと一致し、需要を的確に取り込んだ。OMOの動向は今後も続く同社は見ており、これらの需要を確実に取り込むべく、同社は開発を前倒しで進めるとともに、広告宣伝活動の強化に取り組んだ。

*OMO（Online Merges with Offline）とは、ECサイト（オンライン）と実店舗（オフライン）を区別することなく、顧客（買い物客）が、商品やサービスを知り、購入し、使用するまでの顧客体験（カスタマーエクスペリエンス）を最大化する施策。従来の顧客の購買行動は、オンラインとオフラインで分けて考えられていたが、OMOは、これらの事業空間を融合した概念である。例えば実店舗への来店も、ECサイトへの訪問も、同じ1回の来店（事業空間への訪問）としてカウントする。

- ▶ OMOへの投資ニーズは、ショッピングサードのようなクラウド型（汎用型）ECシステムではなく、専用型のECシステムであるセルサイドソリューションに区分される。2022年3月期上半期のECシステム売上高2,135百万円のうち、専用ECシステムの売上高は約1,200百万円（構成比約56%）となり、前年同期の水準（約900百万円）から約300百万円増（約30%増）となった。この増加分は主に顧客のOMO投資に伴う売上計上が占めたとのこと。同社によれば、既存顧客である大手小売業4社（下記）の増収寄与が大きかった：株式会社アダストリア（東証1部：2685）、株式会社アルペン（東証1部：3028）、株式会社パル（非上場、株式会社パルグループホールディングス/東証1部：2726の100%子会社）、DCMホールディングス（東証1部：3050）
- ▶ 同社によれば、OMOニーズを取り込んだシステムの開発の前倒しを可能としたのは、2021年7月に同社子会社となった株式会社アーヴァイン・システムズの貢献も大きい。同社は、アーヴァイン・システムズ社をインハウスエンジニアリング会社とし、ECシステム等の開発を推進している。2021年7月1日を取得日として同社を連結の範囲に含めている。

決済サービスの売上高は408百万円（前年同期比1.2%増）となった。EC消費が前年同期を下回ったにもかかわらず、前年同期比増収となった。前第2四半期累計期間は2019年10月の消費税率引上げ時に行われた経済産業省によるキャッシュレスキャンペーンにより決済手数料率が低く抑えられていた。当第2四半期累計期間においては、同キャンペーン終了に伴い、決済手数料率が通常の料率に戻ったことにより増収となった。

マーケティングサービスの売上高は298百万円（前年同期比3.2%減）となった。新型コロナウイルス感染症拡大の影響で2020年から縮小していた顧客の広告予算の回復が緩慢なものにとどまった。

営業利益は540百万円（前年同期比43.7%増）となった。営業外損益では、営業外収益に持分法による投資利益（26百万円）などを計上した一方で、営業外費用に暗号資産評価損（23百万円）などを計上した。この結果、経常利益は540百万円（前年同期比1.7%減）となった。

特別損益は発生していない（前年同期は減損損失131百万円を計上）。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

2022年3月期通期業績会社予想（2021年5月14日発表）

連結 (百万円)	21年3月期			収益認識基準適用						
	上期実績	下期実績	通期実績	21年3月期 通期実績	上期実績	22年3月期 下期会予	通期会予	前年同期比		
売上高	4,990	5,515	10,505	5,415	2,842	3,058	5,900	9.2%	-	9.0%
売上原価	3,826	4,066	7,892		1,417					
売上総利益	1,164	1,449	2,613		1,425			22.5%		
売上総利益率	23.3%	26.3%	24.9%		50.1%					
販売費及び一般管理費	788	919	1,706		885			12.3%		
売上高販管費比率	15.8%	16.7%	16.2%		31.1%					
営業利益	376	531	907	906	540	480	1,020	43.7%	-9.7%	12.6%
営業利益率	7.5%	9.6%	8.6%	16.7%	19.0%	15.7%	17.3%			
経常利益	550	524	1,074	1,073	540	530	1,070	-1.7%	1.0%	-0.3%
経常利益率	11.0%	9.5%	10.2%	19.8%	19.0%	17.3%	18.1%			
当期純利益	316	167	483	482	349	391	740	10.2%	134.9%	53.5%
純利益率	6.3%	3.0%	4.6%	8.9%	12.3%	12.8%	12.5%			

2022年3月期の売上高（上期実績と通期会社予想）は、前年の売上高に収益認識基準を適用した場合の値（同社試算値）

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。

同社は2022年3月期通期業績の会社予想（2021年5月14日発表）を据え置いた。以下は当第2四半期決算発表（2021年11月12日）以前の内容である。SR社では同社への取材後に更新する予定。

業績予想の概要

同社は期首より「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号）等を適用している。2022年3月期業績の会社予想は当該会計基準等を適用した金額である。なお同社は、比較可能性を確保するため、2021年3月期の実績についても収益認識基準を適用した場合の数値を開示している。上表ならびに下記の前期比は収益認識基準を適用した場合のものである。

- 売上高：5,900百万円（前期比9.0%増）
- 営業利益：1,020百万円（同12.6%増）
- 経常利益：1,070百万円（同0.3%減）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：740百万円（同53.5%増）

- 1株当たり年間配当金：32.00円（前期32.00円）

同社は、2022年3月期の業績予想は中期経営計画通りの計画であるとしている。

同社は2022年3月期の事業環境について、Eコマース消費は堅調に推移すると見込むが、一過性の特需が出た2021年3月期のような急激な伸びは考えにくいとしている。

2022年3月期の取り組み

2022年3月期の事業計画としては、ECシステムのランナップの拡充、決済サービス機能のモジュール化による大型店への導入、マーケティングサービスのグループ内集約、インハウスエンジニアリング強化によるユーザーニーズの実装、に取り組む計画である。

ECシステムのポートフォリオを強化

同社は、2022年3月期より、エコソー（ECo2：C21が提供）を新たに展開する。ECo2は、中小企業向けのショップサブ（SPS：同社単体）と、大企業向けのセルサイドソリューション（SSS：C21）の中間の市場ポートフォリオ（顧客層）をカバーするサービスである。

- ▶ ECo2はSPS（SaaS型）よりも高い拡張性を持つPaaS型システムである（受託開発となる）。対象顧客層は年商1,000百万円以上を想定している。なお、SSS（PaaS型）は、顧客のビジネスモデルに合わせたパッケージソリューションであり、年商数百億円規模の顧客を持つECサイト向けのシステムである。同社が顧客毎にシステム構築を行い、同社サービスの中では最も拡張性が高いシステム基盤である。
- ▶ 開発期間の目安は、SPSは約1ヵ月、ECo2は3～6ヵ月、SSSは6～9ヵ月程度とのことである。なお、顧客単価で見れば、SPSが平均で年間250,000円程度、ECo2が同12百万円程度、SSSが同50百万円程度になるとのことである。

同社によれば、大手小売業では、実店舗と自社ECサイトを融合するOMO（Online Merges with Offline）投資が活発化している。ECo2は、SSSに近い拡張性を持つシステム基盤でありながら、投資額はSSS（数億円）よりも小さくなるため、ECo2によってOMOニーズを取り込んでいくことも同社では想定している。

同社は実店舗と自社ECサイトを融合するシステム構築（OMO投資）において潤沢なノウハウを持っている。同社によれば、OMOへのニーズを持つ企業の特徴は、幅広く店舗を展開し、潤沢な販売員数を持ちながら、自社ECサイトを運営する企業である。顧客は、自社の店舗と自社ECサイトをともに顧客との接点（タッチポイント）とすることで、オンラインとオフラインの資産を一元的に管理したいというニーズを持つ。同社は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響でECサイト構築が進化したことを契機として、実店舗を持つ大手小売業のOMO投資が想定よりも早く拡大局面に入ったと認識している。大手小売業のDX投資の主流はOMO投資になるものと同社では予想している。

- ▶ 同社は中期経営計画において、既に、人口高齢化・減少局面を迎える中で、小売事業者の行動（経営）は、新規顧客（新規の買い物客）の拡大よりも、既存顧客のリピートによるLTV（Life Time Value：顧客が取引を開始してから終了するまでの間に自社にもたらす利益）重視にシフトしていくと明記している。OMO投資は、LTV重視の経営の実現に向けた手段になると同社では認識している。

決済サービスをC21の顧客に提供

同社は、2022年3月期から、C21の顧客（主に大企業）に、決済サービスの提供を開始する。2021年3月期までは主に同社単体（ショップサブ）の顧客向けであった。2022年3月期の収益への影響は軽微と同社は予想している。

顧客接点の強化

従来から取り組んでいる施策であるデータマーケティングに基づいた効果的な提案活動で、顧客の企業の売上増加を支援していく。ECサイトにおけるリピート客の増加を実現するマーケティングサービスを行っていく。

マーケティングサービスをWCAに集約

同社単体でも保有していたマーケティングサービスの機能をWCA社に移管し、リソースを集約することとした。顧客接点の強化のための施策である。

M&Aによるインハウスエンジニアリング強化

同社は、インハウスエンジニアリング強化を目的として、株式会社アーヴァイン・システムズ（非上場）を2021年7月に子会社化した。同社は、アーヴァイン・システムズ社に、従前より同社が開発業務を委託しており、今回の子会社

化により、開発力を早期に強化し、引き続き開発スピードを保持でき、ECシステムと決済サービスの領域における成長を担保できるとしている。

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、同社は、2021年3月期を初年度、2025年3月期を最終年度とする5カ年の中期経営計画「Dynamic Ascension」を策定した。同社は2020年3月期中（2020年1月と3月）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（新会計基準適用ベース）を2021年3月期の水準から約2倍*の10,100百万円、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、2021年3月期の売上高10,505百万円は、5,472百万円に換算される。

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」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

EC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えていく方針である。

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かけ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。

FPC社と資本業務提携

ハンズオンDX事業の第一弾として、2021年1月、同社グループは、FPC株式会社*と資本業務提携を行った。FPC社は、ハイエンド卓球アクティブ情報ポータル「ミングルス**」、選手マネジメント、大会運営、マッチング、EC物販などを行う企業である。若手有望選手の台頭やTリーグの発足により、卓球の競技人口は増加傾向にある。FPC社は、競技大会、練習試合、レッスンならびに全国でのこれらのマッチングや予約を行なうシステムを構築しているが、Eストアの知見やノウハウを投入し、ビジネスレベルでの総合的システム環境を構築し、共同で経営していく方針である。

本事業は、同社グループの中期経営計画における「ハンズオンDX事業」の第一弾となる。同社はFPC社の1億円の出資（出資比率34.6%）を引き受ける。システム、マーケティング、プロジェクトマネジメントについて、人材とともにECノウハウを投入するハンズオンで事業を遂行していく。

***FPC株式会社：**アスリートのエージェントとなり、スポンサー企業との交渉、TV番組などの各種メディアへの出演交渉などを行ったり、アスリートの認知度を高めるSNS運営や、ブランディングなどのマーケティングを行っている。また、卓球というスポーツを普及させるため、卓球大会の主催、イベントの運営、通販サイトの運営、レッスン事業などを展開している。

****ミングルス：**ハイエンド卓球アクティブ情報ポータル<https://www.mingles.jp/>

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（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（2020年11月27日時点）

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、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つの主軸事業に加えて、EC総合支援ASPサービス「ショッピングサブ」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、ショッピングサブ提供開始、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	事業全体						販売システム（ショップサブ）			総資産 (百万 円)	純資産 (百万円)	中期事業計画
					売上高	経常利益	当期純利益	顧客数	顧客流通額	1顧客流通額	顧客数	顧客流通額	1顧客流通額			
					(百万円)	(百万円)	(百万円)	(店舗)	(百万円)	(百万円)	(店舗)	(百万円)	(百万円)			
0	非連結		1	99年3月期	0	-7	-7	-	-	-	-	-	-	4	3	旧5か年計画 (管理目標)
	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	
1	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	
	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	
2	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	プレシジョンマーケティング	15	13年3月期	5,963	659	390	28,865	92,690	3.21	-	-	-	4,434	2,121	
	連結		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	
	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	
3	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	クロストラスト	21	19年3月期	4,932	583	410	-	-	-	9,432	77,531	8.22	4,496	1,404	
	連結		22	20年3月期	4,853	527	368	-	-	-	9,004	82,300	9.15	7,376	1,747	
	連結	C21 WCA	23	21年3月期	10,505	174	483	-	-	-	8,398	103,900	12.36	8,604	2,344	

出所：会社資料よりSR社作成

前回の中期事業計画（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。

構造改革による売上高の停滞

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、2020年3月期まで売上高が5,000百万円近辺で足踏みしてきた。

M&A戦略への転換

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。

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バイアウト、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。

事業内容

ビジネスモデルの概要

事業概要

自社ECサイト構築を支援

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）サイトの構築・運営に特化した総合支援サービス企業である。自社ECサイトとは、独自のドメインを取得して企業自身が運営するECサイトである（アマゾン、楽天市場、ヤフー・ショッピングなどはモール型ECと呼ばれる）。同社の事業分野（提供サービス）以下3つである。

- ▶ ECシステム（2021年3月期の売上高3,900百万円、売上構成比72.0%）：顧客の自社ECサイトの構築により収益を計上する。同社が構築するECシステムには、主に大企業向けの「セルサイドソリューション」ならびに「エコソー」と、中堅・中小企業向けの「ショップサブ」がある。
- ▶ 決済サービス（2021年3月期の売上高835百万円、売上構成比15.4%）：顧客の自社ECサイトにおける決済を同社が代行するサービスである。
- ▶ マーケティングサービス（2021年3月期の売上高678百万円、売上構成比12.5%）：顧客のEC業務のうち、販売促進を代行する事業である。

同社グループは、同社単体および連結子会社4社並びに関連会社4社（うち、持分法会社3社）の計8社で構成されている。ECシステムは、主に同社単体と株式会社コマースニジュウイチ（C21社）が担う。決済サービスは同社単体が担う。マーケティングサービスは主にウェブクルーエージェンシー（WCA社）が担う。

- ▶ 同社は、2020年1月と3月に、コマースニジュウイチ（C21社）とウェブクルーエージェンシー（WCA社）を傘下に収めた。これにより、C21社が抱える大企業顧客（ECシステム構築・運用のための予算が潤沢）を獲得した。
- ▶ マーケティングサービスは、2021年3月期まで、同社単体とWCA社の2社でそれぞれ行っていた。2022年3月期からは、同社単体の事業をWCA社に移管している。

サービスごとの事業主体

提供する主なサービス	主なサービス主体
ECシステム	Eストアー（単体）：中小企業向け コマースニジュウイチ（C21社）：大企業向け
決済サービス	アーク・システムズ：システムエンジニアリング Eストアー（単体）
マーケティングサービス	WCA（旧ウェブクルーエージェンシー）

出所：会社資料よりSR社作成

同社3事業のエコシステム

同社では、顧客企業の自社ECサイトを構築し（ECシステム）、構築したシステムの運用とともに、売上拡大に繋がるマーケティングサービスを提供する。マーケティングサービスの成果が顧客の自社ECサイトにおける商流（総流通高：GMV）拡大に結び付けば、同社は決済代行サービスを提供し（決済システム）、顧客を決済面からも支援していく。顧客の業績拡大は、ECシステムの開発（機能拡張）ニーズのさらなる顕在化と新規の顧客獲得に繋がる好循環をもたらすと同社は説明している。

モール型ECの構築事業には参入せず

ECサイトには、複数の企業（ショップ）が集まり、1つの大きなショップ（モール）を形成するモール型ECがあるが、同社は事業領域としていない。同社は自社ECサイトの構築に特化しており、顧客ごとに長期的な取引関係を構築し、個々の課題の解決に向けたソリューションを提供する。同社は、20年以上にわたる中小企業向けECサイト構築によって蓄積している経験・ノウハウを他社との差別化要因（強み）としている。

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	21年3月期	21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	連結	連結 (収益認識基準適用)
売上高	5,871	5,772	5,724	4,775	5,044	4,932	4,853	10,505	5,415
前期比	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-16.6%	5.6%	-2.2%	-1.6%	116.5%	-
ECシステム							1,934	3,900	3,900
前期比							-	101.7%	-
構成比							39.9%	37.1%	72.0%
決済サービス							1,704	2,368	835
前期比							-	39.0%	-
構成比							35.1%	22.5%	15.4%
マーケティングサービス							1,213	4,207	678
前期比							-	246.8%	-
構成比							25.0%	40.0%	12.5%
<旧区分>									
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%		-1.0%	-1.4%	-4.5%	-2.7%		
構成比			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%		-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。

ECシステム（2021年3月期売上構成比：72.0%）

概要

ECシステムには、同社単体のクラウド型ECシステムである「ショップサーブ」（SPS：Shopserve）、C21社のパッケージ型ECシステムである「セルサイドソリューション」（SSS：Sell-Side Solution）、C21社のクラウド型ECシステムである「エコツー」（ECo2）で構成されている。

3つのシステムの大まかな違いは以下の通り（平均開発期間の順）。

- ▶ ショップサーブ：汎用型のSaaSシステム、平均開発期間は約1ヵ月、中小企業対象（年商数億円）
- ▶ エコツー：2022年3月期から新たに開始した事業である。レンタルサーバを使用、顧客ごとの受託開発、開発期間3～6ヵ月、年商1,000百万円以上の企業が主な対象、ショップサーブよりも拡張性が高い
- ▶ セルサイドソリューション：オンプレミス（自社サーバ）のシステム、顧客ごとの受託開発、開発期間6～9ヵ月、年商数百億円の企業が対象、システムの拡張性が最も高い

ショップサーブ

概要

「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に及び拡張性、等である。導入対象企業は年商数億円以下の中小企業である。

収益構造

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（決済サービスの収益となる：後段にて別掲）。いずれ

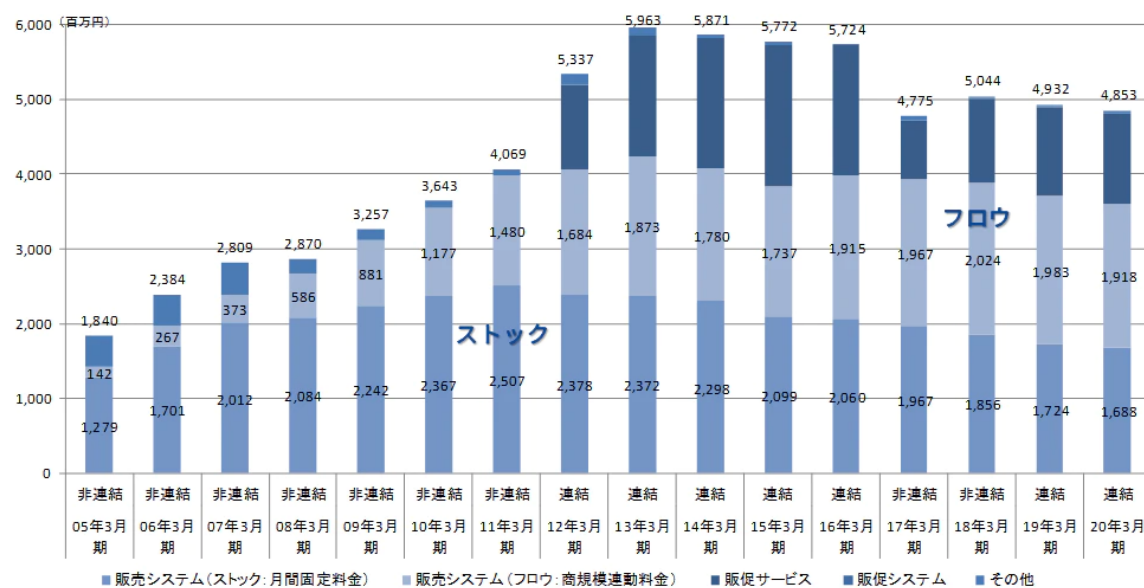
も手数料の料率は固定しているので、売上変動が激しくなければ売上総利益率や営業利益率が比較的安定している事業である。

ショップサーブの売上高推移

ショップサーブの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ついていないことが要因である。

ショップサーブの売上高推移（データ開示は2020年3月期まで）



出所：会社データよりSR社作成

KPI

ショップサーブの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4.4%（2020年3月期）に穏やかに低下してきた。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。

ショップサーブの顧客店舗数、流通額、他の推移

KPI	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
販売システム	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結	連結
顧客店舗数（店舗）	13,929	12,986	12,597	11,590	10,503	9,432	9,004	8,398
前期比	-3.7%	-6.8%	-3.0%	-8.0%	-9.4%	-10.2%	-4.5%	-6.7%
1店舗当りの流通額（百万円）	5.69	5.78	6.32	6.88	7.60	8.22	9.15	12.36
前期比	10.0%	1.7%	9.3%	8.9%	10.5%	8.2%	11.3%	35.1%
流通額（百万円）	79,200	75,059	79,613	79,739	79,823	77,531	82,300	103,900
前期比	5.9%	-5.2%	6.1%	0.2%	0.1%	-2.9%	6.2%	26.2%
販売システム売上高+流通額（%）	5.1%	5.1%	5.0%	4.9%	4.9%	4.8%	4.4%	
販売システム売上高+顧客店舗数（百万円）	0.29	0.30	0.32	0.34	0.37	0.39	0.40	

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れ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（ショッピングサブ：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（円、税別）	常時SSL：サイト証明付	11,400	16,500	22,000	46,800
	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		○	○	○	○
各種決済		○	○	○	○
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（フォーマー体型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

注：税抜き。2021年6月時点。
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「ショッピングサブ」導入企業は中小企業中心に8,000社（店舗/2021年3月期）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「ネットショッピング大賞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店舗が受賞している。これらの活動により顧客の売上拡大意欲を刺激し、同社単体のフロー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）
2020年	厳選特産品専門店 匠本舗	フード
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

ショップサーブの導入事例（同社単体、一部掲載）



出所：会社HP資料よりSR社作成

セルサイドソリューション（C21社）

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（C21社）が担っている。

C21社は大中規模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。

C21社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、他の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

PaaS型システムであるセルサイドソリューションの売上高については、まず受託売上高（＝新規獲得顧客数×受注単価）を計上する（フロー収入）。

大企業のECサイトでは、開発終了後も、追加開発が毎年発生する傾向がある。したがって、セルサイドソリューションでは、システムの追加開発・追加受託分の売上高（＝既存顧客数×追加開発受注率×追加開発単価）が持続的に計上されている。

さらに、システムの保守運用収益を計上する。

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、C21社の顧客80社程度（稼働ベース）を対象として、約210万円程度（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

同社によれば、EC売上高上位500社の売上総額が約3兆円、そのうちC21社の顧客の売上高合計は320,000百万円超で10%超を占める。国内EC売上高上位100社のうち12社がC21社の顧客である。C21社の国内大手大規模ECへのシステム導入社数は300社を超えている。

C21社の顧客の業種は、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。C21社の国内大手大規模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。

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	バル
	F. O. Online	F・O・インターナショナル
	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	ビスネット
	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
	トイザらス・ベビーザラス オンラインストア	日本トイザらス
	KOMEHYO ONLINE SHOP	コメ兵

注：2021年6月時点

出所：会社HP資料よりSR社作成

決済サービス（2021年3月期売上構成比：15.4%）

概要と収益構造

顧客の自社ECサイトにおける決済を同社が代行するサービスである。

同社の売上高には、顧客に課金する決済代行手数料（＝顧客数×総流通高（GMV）×決済代行手数料率）が計上される。同社は、フロー型収入として、2020年3月期まで開示していた。

2020年3月期のショップサーブのフロー型収入は1,918百万円であった。同期のショップサーブにおける総流通額は79,326百万円（＝店舗数8,679店×1店舗当たりの流通額9,140,000円）であり、平均手数料は2.4%だったとSR社では試算している。

マーケティングサービス（2021年3月期売上構成比：12.5%）

概要

マーケティングサービスは従来販促サービスと呼ばれていたサービスである。顧客のEC業務のうち、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。

販促サービスは2021年3月期までは同社単体と、2020年3月に連結子会社化したWCA社（旧ウェブクルーエージェンシー）が担ってきたが、2022年3月期からは、同社単体のリソースをWCA社に集約している。

▶ 従前は、中小企業向けを同社単体が、大企業向けをWCA社が行ってきた。

WCA社の事業概要

WCA社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。WCA社は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。

WCA社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

サービス内容

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。2021年3月期までは、同社単体において、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行ってきた。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示してきた。

収益構造と顧客の属性

マーケティング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、100万円～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100万円（6か月600万円）や月額500万円（6か月300万円）予算プランが提示されている。

2021年3月期までの同社単体ベースでは、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600万円程度だった。潜在顧客を含めて約350社程度に営業活動を行ってきた。

大企業向け販促サービス事業の平均顧客単価（年額）は、WCA社の顧客100社程度（稼働ベース）を対象に、約360万円程度（中小型マーケティングの平均顧客単価600万円の約6倍）となっている。

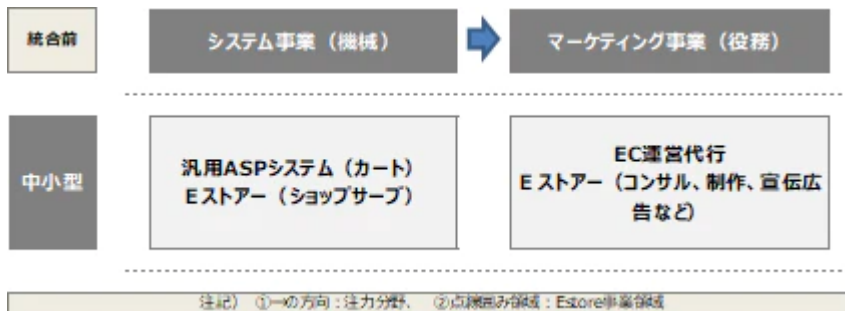
Eストアー・C21社・WCA社の3社体制の狙い

同社グループは事業領域を中小型の汎用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、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、ウェブクルーエージェンシー）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）



出所：会社資料・取材よりSR社作成

事業領域と注力分野（M&A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。M&A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。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。

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）	EC運営代行
	Eストア（ショッピングサーブ）	Eストア（コンサル、制作、宣伝広告など）
	36億円@0.4百万円×9,000社	12億円@6百万円×200社
	ストックとフロー	フロー
	開発主体	営業主体
	競合：100社以上（赤字会社多い）	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）	マーケティング&制作
	コマースニジュウイチ（大型EC構築ソフト開発）	ウェブクルーエージェンシー（広告代理事業）
	18億円@21百万円×80数社	36億円@36百万円×100社
	ソフト開発、Sler	フロー
	開発主体（100人体制）	営業主体（30人体制）
	競合：ecbeing、他	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×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」とは地元に着地した酒屋で、お得意様が何を必要としているの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

M&Aの効果

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子会社化(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り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子会社化(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ている。ウェブクル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。ウェブクル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。

M&A後の年間家賃削減効果

M&A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本社事務所を移転した。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。

M&Aの業績推移

コマースニジュイイチ	統合前				統合後
	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
	実績	実績	実績	実績	実績
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	-
ウェブクルーージェンシー	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
	実績	実績	実績	実績	実績
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）	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
	実績	実績	実績	実績	実績
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）	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
	実績	実績	実績	実績	実績
売上高	-	-	4,932	4,853	10,505
事務所移転費用（一過性）	-	-	-	-	230
のれん償却	-	-	-	-	130
営業利益	-	-	516	478	907
営業利益率	-	-	10.5%	9.9%	8.6%
事務所移転費用控除前	-	-	-	-	1,137
同営業利益率	-	-	-	-	10.8%
のれん償却前、事務所移転費用控除前	-	-	-	-	1,267
同営業利益率	-	-	-	-	12.1%
経常利益	-	-	583	527	1,074
当期純利益	-	-	410	368	483
総資産	-	-	4,496	7,376	-
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）

参考：旧セグメント

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%		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	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%
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：月額固定料金）	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	連結	非連結	非連結	連結	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							
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	-1.5%	-1.7%	-0.8%				
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	連結	非連結	非連結	連結	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							
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	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-	-	-2.2%	-1.6%
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	連結	非連結	非連結	連結	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							
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	9.4%	9.9%	10.8%				
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	-14.5%	3.7%	8.3%				
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	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
(百万円)	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%	8.9%
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%	81.8%
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

	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
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

	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
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

	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
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

	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
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。カテゴリー別では、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ーも平均して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）	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR(2011-2020)
EC市場規模(BtoC)	7,788	8,459	9,513	11,166	12,797	13,775	15,136	16,505	17,985	19,361	19,278	
(YoY %chg)	16.3%	8.6%	12.5%	17.4%	14.6%	7.6%	9.9%	9.0%	9.0%	7.7%	-0.4%	9.5%
(EC化率)	2.8%	3.2%	3.4%	3.9%	4.4%	4.8%	5.4%	5.8%	6.2%	6.8%	8.1%	
サービス市場（個人消費）	274,225	266,845	279,794	290,026	292,838	289,992	278,744	285,067	289,140	286,404	238,588	
(YoY %chg)	-14.0%	-2.7%	4.9%	3.7%	1.0%	-1.0%	-3.9%	2.3%	1.4%	-0.9%	-16.7%	-1.4%
(GDP構成比)	54.2%	53.6%	55.9%	57.0%	56.4%	53.9%	51.2%	51.5%	52.0%	51.2%	44.3%	
GDP	505,531	497,449	500,475	508,701	518,811	538,032	544,365	553,073	556,190	559,827	538,609	0.6%
(YoY %chg)	2.1%	-1.6%	0.6%	1.6%	2.0%	3.7%	1.2%	1.6%	0.6%	0.7%	-3.8%	

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、カテゴリー別のEC化率比較（2017年、小売市場）

10カ国	EC化率	カテゴリー別							
	小売全体	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

国内ECシステム市場の区分と同社サービスの位置づけ

同社は自社ECシステム市場（自社ECサイト構築市場）を以下の通り5つに区分している（詳細後述）。

- SI型ECシステム（同社サービス名：セルサイドソリューション）

- パッケージ型ECシステム（同：エコツー）
- クラウド型ECシステム（同：ショップサーブ）
- ショッピングカートASP（同社は非参入）
- インスタントカート（同社は非参入）

区分の境界となるのは、システムの設計・開発の自由度（カスタマイズ性の大小）である。同社によれば、システムのカスタマイズ性の大小によって、構築期間の長さ、構築費用、実際の運用費用などが決まる。

SI型ECシステム

▶ 同社サービス：セルサイドソリューション（SSS：Sell-Side Solution）

「SI型ECシステム」とは、顧客企業ごとの完全フルオーダーの自社ECサイトである。この構築手法はスクラッチ（フルスクラッチ）とほぼ同義である。ECシステム専門事業者に加えてシステムインテグレーター（SI/SIer）も参入しているため、同社では「SI型」と呼称している。システムの形態はオンプレミス型であり、顧客が自社でサーバを保有する。企業ごとの（独自の）設計思想の基づくECサイトを構築することができる。セキュリティ対策においても、専有回線を用いるため、堅牢なシステムを構築できる。

同システムの構築期間は6ヵ月から9ヵ月程度が多く、ケースによっては1年以上となることもある。また、初期費用（企業の投資額、人材確保の費用）は他のシステムと比較すると大きくなる傾向があり、その規模は10百万円から100百万円超、ケースによっては数億円のコストが掛かることもある。同社の場合は平均50百万円程度とのことである。顧客は年間の売上高が100億円から1,000億円程度の大企業が多くなる傾向があるとのことである。

自社ECシステム完成後の機能のアップデートや機能追加の際には、追加的なコストが発生する。同システムにおいては、ベンダーによる自動的なアップデートは行われないため、更新投資（アップデート）を怠るとシステムは経年劣化していく。SI型ECシステムを導入する企業では、自社内に、ECサイト制作やセキュリティに関する知見を有する人材を確保しておくことが必要となる。一方、システム構築後は、ほぼ一定額のコスト（固定費）で運用していくことが可能である。

- ▶ SaaS型システムで自社ECサイトを構築した事業者は、流通額に一定率の手数料（決済手数料）などをプラットフォームに支払う課金形態が一般的である。このため、売上規模が増大するとコストもそれに合わせて増加していく。ただ、クラウド型システムでは、機能のアップデートはベンダーが行う。顧客は自社内にECサイトの制作に関する専門の人材を確保しておく必要性は、SI型と比較すると低い。

競合企業

同社のセルサイドソリューションは、子会社である株式会社コマースニジュウイチ（Commerce21：C21社）が提供している。SI型ECシステムにおけるC21社の同業他社として、同社は、システムインテグレーターである株式会社エヌ・ティ・ティデータ（NTTデータ、東証1部：9613）、株式会社野村総合研究所（東証1部：4307）、などを挙げている。

パッケージ型ECシステム

▶ 同社サービス：エコツー（ECo2：2022年3月期より提供開始）

「パッケージ型ECシステム」とは、SI型ECシステムと同様に、顧客企業ごとのECサイトの設計思想を反映した自社ECシステムである。SI型ECシステムと異なるのは、自社サーバではなく、レンタルサーバを使用する点である。

- ▶ 「パッケージ型ECシステム」は、一般には、ECサイトの構築・運営に必要な様々な機能を備えたショッピングカートシステムと定義されている。この定義によれば、レンタルサーバだけでなく、初期費用や月額費用が無償となっているクラウド型のECシステム（クラウド型：SaaS型）も含まれる。同社の定義においては、SI型ECシステムに準ずるカスタマイズ性を持ち、レンタルサーバを利用するECサイト構築手法としている。

同社では、「ECo2」をパッケージ型ECシステムに分類している。同社のECo2における顧客像（ターゲット）は、SI型ECシステムを導入するための巨額のシステム投資が難しい中堅企業であり、年商規模では1,000～3,000百万円程度とのことである。

- ▶ システム構築期間は概ね3ヵ月から6ヵ月程度とのことである。同社ではレンタルサーバの料金として月平均1百万円程度（年間12百万円程度）を顧客に課金している。顧客は自社ECサイトを、SI型ECシステムよりも低コストで構築することができる。

競合企業

同社のECo2は、子会社であるC21社が提供している。ECo2に類似するパッケージ型ECシステムの構築を行う競合企業として、同社は、ソフトクリエイト（サービス名：イーシービーイング/ecbeing）、セールスフォース（サービス名：コマースクラウド/Commerce Cloud）などを挙げている。

クラウド型ECシステム

▶ 同社サービス：ショッピングサーバ

「クラウド型ECシステム」とは、ショッピングカートや決済機能、受注管理やメール配信機能など、ECサイトを運営するのに必要なプラットフォームがクラウドで利用できるSaaS型システムである。顧客企業の設計思想をクラウド上のプラットフォームにおいて反映し、デザイン、機能、API連携などを活用した独自サービスの構築（カスタマイズ）が可能である。クラウド上のプラットフォームを提供する企業は、顧客企業に代わって、セキュリティ対策や機能のアップデート（バージョンアップ）を行う。一方、クラウド上のシステムであるため、オンプレミスのシステムほどの自由度は持たない。

▶ クラウド型ECシステムの構築期間は概ね1ヵ月と、上記2つのシステムと比較して短い。同社によれば、初期費用ならびに月額費用はいずれも、概ね数千円から数万円程度に設定されている。同社によれば、クラウド型ECシステムがメインターゲットとする顧客は、年商数億円規模の企業である。

▶ 同社のショッピングサーバは、初期費用15,000円（税別）、月額利用料11,400円～となっている。年商規模が数億円程度から100億円超の企業まで、ショッピングサーバは幅広く導入されている。

競合企業

ショッピングサーバと類似するクラウド型ECシステムの構築を担う競合企業として、同社は株式会社フューチャーショップ（サービス名：フューチャーショップ）、GMOメイクショップ株式会社（同：メイクショップ）などがあるとしている。

ショッピングカートASP / インスタントカート

▶ 同社は非参入

「ショッピングカートASP」とは、上記クラウド型ECシステムと同様のSaaS型システムであり、クラウド上に自社ECサイトを構築する。システムのアップデートは、プラットフォームを提供する企業（ベンダー、ASP）が行う。カスタマイズ性については、ベンダーが提供する枠組みの範囲で可能である。「インスタントカート」も同様のSaaS型システムであり、零細商店もしくは個人レベルで展開するECサイトである。2つのシステムは、上記クラウド型ECシステム以上のECシステムと比較すると、自社の独自性や世界観を十分に打ち出すことは困難とSR社では理解している。その代わりに、ECサイト開設のための初期費用が無料、月額利用料も無料となっているサービスが大半である。

▶ 同システムの構築期間は、最短では一週間程度のケースもあるとのこと。低コスト（無料）で、かつ早急に自社ECサイトを立ち上げたい事業者や個人の利用を想定したシステムである。

▶ 同システムを利用する企業は、クラウド型ECシステムを利用する企業（年商数億円）よりも年商規模が小さい傾向があるとのこと。自社ECシステム構築のための投資額を抑え、商品開発、人材採用、マーケティング活動を優先したい中小・零細企業の利用が多いと同社では認識している。

▶ 同システムのベンダーは、多くの場合、各ECサイトの商流（流通額）に一定率の手数料を課金することで収益を得ている。プラットフォーム上で稼働する店舗（自社ECサイト）が増加すれば、ベンダーの収益が拡大する。初期費用や月額利用料（サーバの使用料など）を無料とすることで、自社ECサイト開設のコスト面でのハードルを下げている。

参入企業

ショッピングカートASPならびにインスタントカートの構築を行っている企業には、BASE株式会社（東証1部：4477、サービス名：BASE）、GMOペパボ株式会社（東証1部：3633、サービス名：カラーミーショップ）、ヘイ株式会社（非上場、サービス名：STORES）などがある。

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ー（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か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

国内ECサイトのカテゴリ別店舗数（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、カテゴリ別シェアでは①インスタントEC51.7%（同社非参入）、②モール42.1%（同社非参入）、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サービス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（同社非参入）

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。資本金のある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。出店店舗数は178,000店（2015年6月時点、以後非開示）。
- ▶ 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。2019年4月時点で月間利用者数48百万人、出店店舗数48,000店。
- ▶ Yahoo!ショッピングは、ヤフー株式会社（非上場）の運営するテナント型のECモールで、2013年に出品料と月額利用料を無料化したため出店店舗数873,000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（26百万人、2018年6月時点）はAmazon、楽天市場に次いで3位である。

インスタントEC（自社EC、同社非参入）

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。

カート（自社EC）

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い。

パッケージ（自社EC）

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（自社EC）

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	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%
	ボンバレモール	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%
	おちやのこネット	2019年3月時点	10,000	7.5%
	ショップサーバ	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%
	たまごリポート	2018年9月時点	1,000	0.7%
	aishopR	2019年3月時点	750	0.6%
	リビスト	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%
	カラーミーリポート	2018年9月時点	300	0.2%
	リポート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			5,000	
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

*店舗数は各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「ショップサーブ」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（マーケティングサービス）の売上高（2017年3月期788百万円、2020年3月期1,213百万円）は上昇傾向を辿ってきた。なお、2021年3月期はM&Aによりウェブクルーエージェンシー（WCA）を傘下に加えてたことで、売上高は4,207百万円に拡大した。

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。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、お得意様が何を必要としているの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2021年3月期8,398店舗に減少）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ー化の中で、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、プレシ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（プレシ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：2021年3月期は非開示）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ー化する中で、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、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、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）	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	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結	連結
売上高	5,337	5,963	5,871	5,772	5,724	-	-	4,932	4,853	10,505
前年比	-	11.7%	-1.5%	-1.7%	-0.8%	-	-	-	-1.6%	116.5%
売上原価	3,569	4,113	4,024	4,032	3,899	-	-	3,442	3,348	7,892
売上総利益	1,768	1,850	1,847	1,740	1,825	-	-	1,490	1,504	2,613
売上総利益率	33.1%	31.0%	31.5%	30.1%	31.9%	-	-	30.2%	31.0%	24.9%
販売費及び一般管理費	1,271	1,205	1,296	1,168	1,206	-	-	974	1,026	1,706
売上高販管費比率	23.8%	20.2%	22.1%	20.2%	21.1%	-	-	19.8%	21.1%	16.2%
営業利益	498	645	552	572	619	-	-	516	478	907
前年比	-	29.5%	-14.5%	3.7%	8.3%	-	-	-	-7.3%	89.7%
営業利益率	9.3%	10.8%	9.4%	9.9%	10.8%	-	-	10.5%	9.9%	8.6%
営業外収益	14	18	6	7	4	-	-	88	51	203
受取利息	1	2	1	1	1	-	-	0	0	0
受取配当金	1	0				-	-			
暗号資産評価益						-	-	-	4	96
持分法による投資利益						-	-	38	41	28
その他	13	16	5	5	3	-	-	50	6	80
営業外費用	9	3	4	2	2	-	-	22	2	36
支払利息	1	0	1			-	-		1	7
暗号資産評価損						-	-	5		
社債発行費						-	-	14		
その他	8	3	3	2	2	-	-	3	1	29
経常利益	504	659	554	576	621	-	-	583	527	1,074
前年比	-	30.9%	-16.0%	4.0%	7.7%	-	-	-	-9.6%	104.0%
経常利益率	9.4%	11.1%	9.4%	10.0%	10.8%	-	-	11.8%	10.9%	10.2%
特別利益	15		13		5	-	-			
特別損失	34		9	33	29	-	-			278
法人税等	214	256	221	204	196	-	-	173	159	314
税率	44.1%	38.8%	39.6%	37.5%	32.8%	-	-	29.6%	30.2%	39.4%
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	483
前年比	-	38.8%	-16.9%	2.8%	21.1%	-	-	-	-10.3%	31.3%
利益率（マージン）	5.3%	6.5%	5.5%	5.8%	7.0%	-	-	8.3%	7.6%	4.6%

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）	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
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	4,251	4,493	4,526	4,337	4,660	4,775	5,044	4,926	4,830	5,564
前年比	4.5%	5.7%	0.7%	-4.2%	7.5%	2.5%	5.6%	-2.3%	-2.0%	15.2%
売上原価	2,526	2,766	2,797	2,687	2,891	3,227	3,595	3,468	3,397	3,780
商品仕入高										
労務費	542	596	577	684	734	885	950	807	728	738
外注費	277	232	255	128	126	117	129	130	139	127
経費	1,707	1,939	1,966	1,876	2,032	2,225	2,516	2,530	2,529	2,915
ハウジング	148	152	143	142	132	132	120	61	33	29
ドメイン関連費用	45	40	38	36	34	31	27	25	23	21
減価償却費	196	191	177	152	89	74	77	68	55	55
通信費	83	81	73	74	75	76	75	67	66	76
消耗品費	23	27	9	11	9	10	6	6	6	9
サービス代行手数料	909	1,022	1,003	981	1,097	1,142	1,184	1,155	1,153	1,563
支払手数料	272	390	487	443	556	711	983	1,107	1,164	1,133
その他	29	37	35	36	39	48	45	42	30	30
売上総利益	1,725	1,727	1,729	1,649	1,769	1,548	1,449	1,490	1,434	1,784
売上総利益率	40.6%	38.4%	38.2%	38.0%	38.0%	32.4%	28.7%	30.3%	29.7%	32.1%
販売費及び一般管理費	1,209	1,120	1,215	1,090	1,140	1,141	895	964	1,012	1,053
売上高販管費比率	28.4%	24.9%	26.8%	25.1%	24.5%	23.9%	17.7%	19.6%	20.9%	18.9%
営業利益	516	607	514	559	629	407	554	494	422	731
前年比	-14.4%	17.5%	-15.3%	8.7%	12.5%	-35.2%	36.1%	-10.8%	-14.7%	73.4%
営業利益率	12.1%	13.5%	11.4%	12.9%	13.5%	8.5%	11.0%	10.0%	8.7%	13.1%
営業外収益	15	18	4	5	2	1	38	52	12	181
営業外費用	8	3	3	2	2	6	10	22	2	9
経常利益	524	622	516	562	629	402	582	524	431	903
前年比	-11.5%	18.6%	-17.0%	8.9%	11.9%	-36.1%	44.9%	-9.9%	-17.8%	109.5%
経常利益率	12.3%	13.8%	11.4%	13.0%	13.5%	8.4%	11.5%	10.6%	8.9%	16.2%
特別利益	2		13		17					
特別損失	34		9	33	29					235
法人税等	212	241	206	199	196	116	171	165	139	212
税率	43.0%	38.7%	39.6%	37.6%	31.8%	28.9%	29.3%	31.5%	32.3%	31.7%
当期純利益	281	381	315	330	421	286	412	359	292	457
前年比	-14.6%	35.6%	-17.4%	5.0%	27.3%	-32.1%	44.1%	-12.7%	-18.8%	56.7%
利益率（マージン）	6.6%	8.5%	7.0%	7.6%	9.0%	6.0%	8.2%	7.3%	6.0%	8.2%

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	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（百万円）	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結	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	1,706
広告宣伝費	221	240	319	193	229	-	-	129	114	32
役員報酬	110	121	133	135	126	-	-	106	105	128
給与	165	136	165	155	164	-	-	150	226	428
地代家賃	136	139	118	124	120	-	-	128	128	280
賞与引当金繰入額	19	18	18	18	22	-	-	-	-	-
減価償却費	-	-	-	-	-	-	-	13	11	88
貸倒引当金繰入額	5	6	5	11	2	-	-	14	0	0
その他	634	562	556	550	564	-	-	434	443	750
内代理店手数料	159	136	-	-	-	-	-	-	-	-

販売費及び一般管理費	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
非連結（百万円）	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
販売費及び一般管理費	1,209	1,120	1,215	1,090	1,140	1,141	895	964	1,012	1,053
広告宣伝費	230	252	339	219	248	217	144	129	114	121
役員報酬	93	93	97	114	103	88	86	106	105	115
給与	159	129	158	148	156	203	138	150	226	196
地代家賃	130	132	109	113	111	118	125	128	128	181
賞与引当金繰入額	19	18	18	18	22	26	15	0	0	0
減価償却費	15	13	10	17	11	10	10	13	9	14
貸倒引当金繰入額	5	5	5	10	2	2	1	14	0	0
その他	576	478	479	452	564	502	390	424	431	426
内代理店手数料	159	136	-	-	-	-	-	-	-	-
販売費	37%	39%	41%	33%	32%	29%	25%	22%	18%	17%
一般管理費	63%	61%	59%	67%	68%	71%	75%	78%	82%	83%

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、プレシ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経由した）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）	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	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	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	4,768
売掛金	749	645	722	668	553	-	-	584	1,288	1,219
たな卸資産	5	5	6	5	5	-	-	18	126	64
繰延税金資産	63	73	59	60	62	-	-	-	-	-
前渡金	98	4	5	22	5	-	-	1	12	13

前払費用	72	64	43	41	40	-	-	57	74	13
暗号資産					-	-		7	11	107
その他	21	42	13	24	12	-	-	67	172	212
貸倒引当金	-9	-10	-6	-11	-4	-	-	-2	-1	-1
流動資産合計	3,326	3,695	2,847	3,118	3,058	-	-	3,710	4,970	6,395
建物	15	13	11	20	15	-	-	32	130	203
工具、器具及び備品	172	185	148	83	64	-	-	74	107	103
リース資産					4	-	-	1	26	9
有形固定資産合計	187	198	159	103	82	-	-	107	263	315
ソフトウェア	293	237	199	103	109	-	-	47	93	93
のれん	17	13	9	5	-	-	-	10	986	391
その他	0	32	8	14	0	-	-	0	219	510
無形固定資産合計	310	282	216	122	109	-	-	57	1,298	995
投資有価証券	42	63	55	96	99	-	-	170	199	255
繰延税金資産	24	19	19	26	27	-	-	52	59	54
その他	141	180	170	158	131	-	-	414	603	593
貸倒引当金	-17	-4			-	-	-	-14	-16	-2
投資その他の資産合計	189	258	245	279	256	-	-	622	845	900
固定資産合計	687	739	621	504	447	-	-	786	2,406	2,209
資産合計	4,013	4,434	3,468	3,622	3,506	-	-	4,496	7,376	8,604
負債										
買掛金	276	411	413	378	174	-	-	213	1,016	874
短期有利子負債	6	7	106	103	326	-	-	1	166	416
短期借入金					300	-	-		30	250
1年内返済予定の長期借入金	6	7	106	103	25	-	-		130	163
リース債務					1	-	-	1	6	2
預り金	1,465	1,388	1,395	1,395	1,559	-	-	1,605	1,855	2,528
賞与引当金	61	62	61	60	71	-	-		67	75
その他	369	426	316	405	341	-	-	247	434	584
流動負債合計	2,178	2,293	2,291	2,341	2,471	-	-	2,066	3,538	4,477
長期有利子負債	26	20	139	43	19	-	-	1,026	1,943	1,634
資産除去債務	11	12	12	18	16	-	-	26	57	83
新株予約権付社債					-	-	-	1,000	1,000	755
長期借入金	15	9	127	25	-	-	-		863	788
リース債務					3	-	-		24	8
その他	-0	0	0	-	0	-	-	-0	148	149
固定負債合計	26	20	139	43	19	-	-	1,026	2,091	1,784
負債合計	2,203	2,313	2,430	2,384	2,490	-	-	3,091	5,629	6,261
純資産						-	-			
資本金	523	523	523	523	523	-	-	523	523	646
資本剰余金	539	539	539	539	539	-	-			122
利益剰余金	1,724	2,016	2,221	2,460	2,760	-	-	1,204	1,548	1,892
自己株式	-992	-992	-2,287	-2,340	-2,810	-	-	-324	-324	-325
その他の包括利益累計額	-2	4	-0	6	3	-	-	1	-0	8
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	2,344
負債純資産合計	4,013	4,434	3,468	3,622	3,506	-	-	4,496	7,376	8,604
運転資金	478	238	315	294	385	-	-	389	397	409
有利子負債合計	21	15	233	127	329	-	-	1,000	2,052	1,967
ネット・デット	-841	-1,471	-376	-788	-497	-	-	-372	618	-273

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に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每期増加している。

2020年3月期にはコマースニジュウイチとウェブク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）	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
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	2,241	2,738	1,910	2,156	2,385	2,313	2,779	2,914	2,270	3,604
売掛金	494	517	544	528	553	576	605	584	601	631
たな卸資産	5	5	6	5	5	9	7	18	16	3
繰延税金資産	63	72	58	60	62	61	58			
前渡金	5	4	5	2	5	1	0	1	7	12
前払費用	71	62	42	39	40	47	48	55	55	45
暗号資産							12	7	11	107
その他	183	9	3	20	12	9	63	66	115	12
貸倒引当金	-9	-9	-5	-11	-4	-3	-3	-2	-1	-1
流動資産合計	3,053	3,396	2,562	2,798	3,058	3,012	3,568	3,644	3,075	4,414
建物	15	13	11	18	15	30	32	32	30	125
工具、器具及び備品	171	185	148	83	64	97	73	74	84	72
リース資産					4	3	2	1	-	-

有形固定資産合計	186	198	159	101	82	129	107	107	113	198
ソフトウェア	292	236	199	103	109	96	74	46	30	44
のれん							-			
その他	0	32	8	14	0	8	0	0	0	1
無形固定資産合計	292	268	207	116	109	104	74	46	30	45
投資有価証券	10	31	38	85	88	72	69	170	199	255
繰延税金資産	23	19	19	25	27	29	17	42	50	119
その他	191	180	167	184	142	151	145	427	2,428	1,930
貸倒引当金	-17	-4				-4	-	-14	-14	-
投資その他の資産合計	206	225	224	294	256	248	230	625	2,663	2,304
固定資産合計	685	692	590	511	447	480	411	777	2,806	2,547
資産合計	3,737	4,087	3,152	3,309	3,506	3,492	3,980	4,422	5,881	6,961
負債										
買掛金	130	170	179	181	174	191	227	218	245	233
短期有利子負債	-	-	100	100	326	1	1	1	160	130
預り金	1,462	1,385	1,393	1,393	1,559	1,740	1,854	1,602	1,852	2,524
賞与引当金	61	62	61	60	71	91	72		-	-
その他	278	374	304	364	341	274	336	222	230	459
流動負債合計	1,931	1,991	2,036	2,098	2,471	2,297	2,491	2,042	2,487	3,346
長期有利子負債	11	12	137	41	19	23	27	1,026	1,889	1,539
資産除去債務	11	12	12	16	16	21	26	26	26	52
新株予約権付社債							-	1,000	1,000	755
長期借入金			125	25					863	733
リース債務					3	2	1		-	-
その他	-	-	0	-0	0	-	0	-0	0	-0
固定負債合計	11	12	137	41	19	23	27	1,026	1,889	1,539
負債合計	1,941	2,003	2,173	2,139	2,490	2,319	2,517	3,068	4,376	4,885
純資産										
資本金	523	523	523	523	523	523	523	523	523	646
資本剰余金	539	539	539	539	539	539	539	-	-	122
利益剰余金	1,724	2,007	2,203	2,440	2,760	2,921	3,209	1,153	1,306	1,625
自己株式	-992	-992	-2,287	-2,340	-2,810	-2,810	-2,810	-324	-324	-325
株主資本合計	1,795	2,078	978	1,163	1,012	1,174	1,462	1,352	1,505	2,068
その他有価証券評価差額金	-2	4	-0	6	3	-1	1	1	-0	8
新株予約権	2	2	1	1						
純資産合計	1,796	2,085	979	1,170	1,015	1,174	1,463	1,354	1,505	2,076
負債純資産合計	3,737	4,087	3,152	3,309	3,506	3,492	3,980	4,422	5,881	6,961
運転資金	368	352	371	352	385	394	385	384	372	401
有利子負債合計	11	101	237	141	345	24	28	1,026	2,049	1,699
ネット・デット	-768	-1,251	-281	-622	-481	-549	-897	-285	1,631	589

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	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
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	非連結	非連結	連結	連結	連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	593	828	444	678	613	466	692	-27	596	1,661
税金等調整前当期純利益	485	659	559	544	596	402	582	583	527	796
減価償却費	216	204	190	175	102	85	87	82	65	192
減損損失				33						278
運転資本の増減	-188	317	837	3	-30	9	6	5	1	-160
売上債権の増減 (-は増加)	-252	89	-79	55	-7	-12	-31	20	-17	-18
たな卸資産の増減 (-は増加)										
仕入債務の増減 (-は減少)	64	229	916	-52	-23	21	37	-14	18	-142
投資活動によるキャッシュフロー(2)	-82	-588	283	-122	-163	-89	-39	-350	-1,168	-198
有形及び無形固定資産の取得による支出	-176	-180	-103	-69	-61	-92	-69	-66	-53	-221
有形及び無形固定資産の売却による収入	0									
FCF (1+2)	510	241	727	556	450	377	652	-377	-572	1,463
財務活動によるキャッシュフロー	-159	-104	-1,198	-252	-376	-449	-125	513	885	15
短期借入金の純増減額	-12		700		300	-300			30	220
長期借入金の純増減額	-50	-	218	-106	-103	-25	-	-	993	-41
長期借入れによる収入			300						1,000	100
長期借入金の返済	-50		-82	-106	-103	-25			-7	-141
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	-98	-98	-119	-94	-101	-124	-124	-144	-138	-138
減価償却費 (A)	216	204	190	175	102	85	87	82	65	192
設備投資 (B)	184	191	88	77	75	129	36	54	55	
運転資金増減 (C)	-188	317	837	3	-30	9	6	5	1	-160
単純FCF (NI+A+B-C)	870	467	-235	581	609	490	529	540	486	834

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

2022年3月期第1四半期決算実績（2021年8月13日発表）

概要

- 売上高：1,373百万円（前年同期比10.8%増、通期業績の会社予想に対する進捗率23.3%：前期通期実績に対する前年同期の進捗率23.3%）
- 同社は期首より「収益認識に関する会計基準」（企業会計基準第29号）等を適用している。前年同期比は、比較可能性を確保するため、2021年3月期の実績についても収益認識基準を適用した場合の同社試算値である。
- 営業利益：250百万円（同26.7%増、同進捗率24.5%：前年同期の同進捗率21.8%）
- 経常利益：228百万円（同6.0%減、同進捗率21.3%：前年同期の同進捗率22.6%）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：153百万円（同66.7%増、同進捗率20.7%：前年同期の同進捗率19.0%）
- 2022年3月期通期業績の会社予想は変更なし

収益モデル別の売上高

- ECシステム：1,010百万円（前年同期比13.5%増）
- 決済サービス：210百万円（前年同期比7.5%増）
- マーケティングサービス：151百万円（前年同期比0.8%減）

収益モデル別の売上高の前年同期比は、2021年3月期第1四半期にも収益認識に関する会計基準を適用して算出したものである（同社試算値）。

ポイント

ECシステムの売上高は前年同期比13.5%増収となった。同社発表によればEC消費は「巣ごもり」により急増した前年同期の水準には未達となったものの、企業のDX投資は引き続き堅調に推移し、増収を牽引した。特に顧客資産をオンライン、オフラインの両面で有効活用するためのカスタマーマーケティングに注力する動きは活発だった。同社は、そのカスタマーマーケティングのベースとなるオムニチャネル投資のニーズを取り込んだ。

▶ なお、EC消費は、2年前比（2019年3月期の第1四半期対比）では約30%増だったとのこと。

サービス別で見ると、ECシステムの増収の大半はセルサイド・ソリューションの顧客による投資増が占めているとのこと。一方、ショップサーブは前年同期比横ばい、エコソーについては、収益計上は軽微とのことである。

決済サービスの売上高は前年同期比7.7%増収となった。前第1四半期は2019年10月の消費税率上げ時に行われた経済産業省によるキャッシュレスキャンペーンにより決済手数料率が低く抑えられていた。当第1四半期においては、EC消費が前年同期を下回ったものの、同キャンペーン終了に伴い、決済手数料率が通常の料率に戻ったことにより増収となった。

マーケティングサービスの売上高は前年同期比1.3%減収となったものの、2020年秋より徐々に回復しつつある企業の広告需要は引き続き復調傾向を維持した。

営業利益は前年同期比26.7%増益となった。営業外損益では、営業外収益に持分法による投資利益（29百万円）などを計上した一方で、営業外費用に暗号資産評価損（46百万円）などを計上した。この結果、経常利益は前年同期比6.0%減となった。

特別損益は発生していない（前年同期は減損損失131百万円を計上）。

2021年3月期通期決算実績（2021年5月14日発表）

概要

- 売上高：10,505百万円（前年同期比116.5%増、通期会社修正予想の達成率101.6%：会社予想は2021年2月12日時点）
- 営業利益：907百万円（同89.7%増、同達成率110.6%）
- 経常利益：1,074百万円（同104.0%増、同達成率107.4%）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：483百万円（同31.3%増、同達成率78.5%）

売上高については、2021年3月期より、前年度にM&Aで株式会社コマースニジュウイチ（C21社）と株式会社ウェブクルーエージェンシー（WCA社）を連結子会社化したことが増収の主因となった。

また、コロナ禍により、企業のDX化が従前以上の速度で進展したことや、巣ごもり消費（一過性の特需）が、Eコマースを事業領域とする同社グループの収益拡大の追い風になった。ただし、一部には、コロナ禍や東京五輪延期の影響による顧客の広告出稿意欲の減退も見られた。

営業増益（前期比429百万円増）の主な要因は、上記2社の連結化の影響（前期比40百万円の増益要因）、同社単体とC21社の増収効果（合計で前期比430百万円の増益要因）であり、投資の増加（前期比50百万円の減益要因）をカバーした。

収益モデル別の売上高

ECシステム

- 売上高：3,900百万円（前期比101.6%増）

C21社を連結子会社化したことで、同社グループが提供できるECシステムのランナップが拡充し、サービスのポートフォリオが整備された。顧客企業のネットショップにおける年商規模として、数百万円～数億円の中規模転から、10,000百万円を超える大規模店に対し、それぞれに最適なシステムを提供できる体制となった。

ECシステムには、同社単体のクラウド型販売システム（ショップサーブ：SaaS型ECシステム）とC21社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。

決済サービス

- 売上高：2,368百万円（前期比38.9%増）

同社は営業戦略として年商規模の大きい顧客を重視しているため、小規模店の数が減少し、全体の顧客数は減少した。ただし、1店舗当たりの商流額（GMV）は増加傾向にあり、決済手数料は増加している。

参考数値

- ショップサーブの商流額（GMV）：103,900百万円（前期82,300百万円から26.2%増）
- ショップサーブの店舗数：8,398店（前期9,004店から6.7%減）
- ショップサーブの1店舗当たり売上高：12,360,000円（前期9,150,000円から35.1%増）

マーケティングサービス

- 売上高：4,207百万円（前期比246.8%増）

WCA社を子会社化したことで、前期までEストア内部で手掛けてきたマーケティングサービスとの連携および融合により、システム利用顧客に対するマーケティングサービスが強化された。当期はコロナ禍や東京五輪延期の影響で広告主の予算が縮小したものの、Eコマース向けネット広告の需要は底堅く、同サービスの収益を支えた。

参考：2021年3月期通期会社予想の修正について

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）を予想している。配当金は、前期比3円/増配の32.00円/株を計画している（2021年3月25日に増額修正）。

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、同社グループの販促サービスや決済機能提供サービスの収入増につながり、2021年3月期第3四半期累計業績に好影響を与えた。4-6月期にECの需要は急拡大したが、7月以降も高水準を維持している。
- ▶ 営業外損益では、D2C事業を手掛ける関連会社（コマースニジュウイチ）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

ECシステム構築セクター

同セクターは、Eストアのクラウド型販売システム（ショップサーブ：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。また、EC関連投資を加速化する企業が増加しており、顧客1件当たりの売上高が拡大している。営業力を強化することで、新規顧客の獲得も進捗している。

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ストア単体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。コロナ禍によりイベントが減少し、広告需要が減少した。既存分野は逆風を受けたが、M&Aによるウェブクルーエージェンシー社の連結子会社化が同社グループの増収に寄与した。

進捗率

2021年3月期第3四半期累計実績の通期見通しに対する進捗率は、売上高75.1%、営業利益80.1%、経常利益92.4%、当期純利益94.3%となっている。

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ストアのクラウド型販売システム（ショップサーブ：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ストア単体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。

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「サイトサーバ」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гл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「サイトサーバ」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
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	ショップサーバ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
2021年	7月	株式会社アーヴァイン・システムズを子会社化

出所：会社資料よりSR社作成

コーポレートガバナンスおよびトッップマネジメント

トッップマネジメント

代表取締役CEO 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CEO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。

新体制に移行

同社は代表取締役を増員する。現在は常務取締役である柳田要一氏が、2021年6月24日に、新たに代表取締役社長COOに就任した。同社は、2代表制への移行の目的は、経営層による事業の細部にまで至る目配りと、経営判断のス

ピードアップであるとしている。

代表取締役COO 柳田 要一 1963年3月13日生

1986年	4月	リクルート入社
2004年	6月	リクルート入社退社
2005年	9月	同社入社
2006年	6月	同社取締役
2009年	6月	同社最高情報責任者（現任）
2018年	6月	同社常務取締役
2021年	6月	同社代表取締役社長COO（現任）

出所：会社資料よりSR社作成

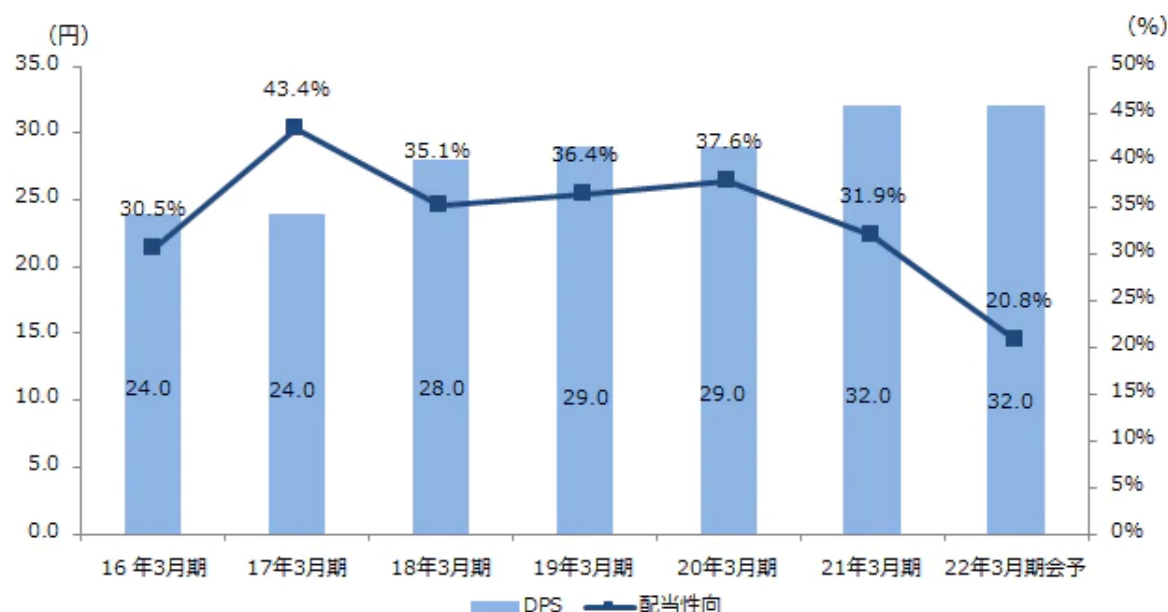
コーポレートガバナンス

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
監査役の人数	3名
社外監査役の人数	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	22年3月期会予
	連結	非連結	非連結	連結	連結	連結	連結
DPS	24.0	24.0	28.0	29.0	29.0	32.0	32.0
純資産配当率 (DOE)	11.3%	11.3%	11.0%	10.0%	8.8%	7.7%	-
配当性向	30.5%	43.4%	35.1%	36.4%	37.6%	31.9%	20.8%
EPS	75.4	55.3	79.7	79.7	77.0	100.3	



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（2021年3月末時点）

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	35.94%
ビービーエイチ フィデリティ ビューリタン 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	165	3.29%
株式会社ワンド	154	3.07%
石村賢一	150	2.99%
ビービーエイチ フォー フィデリティ ロー プライズ ストック ファンド（プリシパル オールセクター サポートフォリオ）	150	2.99%
上田八木短資株式会社	85	1.69%
田中 幸夫	64	1.27%
鈴木智博	59	1.18%
柳田 要一	58	1.15%
日本証券金融株式会社	56	1.12%
計	2,741	54.70%

出所：会社資料よりSR社作成

*所有株式の割合は発行済株式数（5,399千株）より自己株式数（388千株）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

	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	連結	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	267
他、平均臨時雇用人員（人）	19	28	29	28	36	-	-	38	31	27
	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
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
従業員数（人）	126	131	133	138	155	168	143	143	151	139
他、平均臨時雇用人員（人）	11	18	21	22	36	54	55	38	29	24
平均年齢（歳）	32.8	33.0	33.0	33.1	32.6	34.4	34.5	34.1	35.7	36.6
平均勤続年数（年）	3.9	3.9	4.2	4.3	3.4	4.4	3.8	3.8	5.0	5.3
平均年間給与（千円）	5,118	4,957	4,703	4,810	4,858	4,945	5,106	5,023	4,854	5,155

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。

- ▶ 2020年1月と3月、同社（単体）は、システム開発を主業とする株式会社コマースニジュウイチ（C21）と広告代理業を主業とする株式会社ウェブクルーエージェンシー（WCA）を傘下に収めた。

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。

ニュース&トピックス

連結子会社の商号変更に関して

2021年8月16日

株式会社Eストアーは、連結子会社の商号変更に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社連結子会社である株式会社ウェブクルーエージェンシーは、2021年8月16日開催の取締役会において、定款の一部を更し、以下のとおり商号の変更を決定し、同日開催の臨時株主総会において承認された。

連結子会社の概要

- ・ 現商号：株式会社ウェブクルーエージェンシー
- ・ 新商号：株式会社WCA（英語表記：WCA INC.）
- ・ 商号変更日：2021年9月28日
- ・ 事業内容：広告代理事業
- ・ 資本金：30百万円

変更理由

社名からイメージする広告代理事業にとどまらず、同社グループ内のマーケティング專業会社として、より幅広い領域の事業に取り組む姿勢を表すため、商号を変更することとした。

自己株式の取得に係る事項の決定に関して

2021年5月18日

株式会社Eストアーは、自己株式の取得に係る事項の決定に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、2021年5月18日開催の取締役会において、自己株式を取得することおよびその具体的な取得方法について決議した。

取得の内容

- ・ 取得対象株式の種類：同社普通株式
- ・ 取得し得る株式の総数：240,000株（上限）（自己株式を除く発行済株式総数に対する割合4.79%）
- ・ 株式の取得価額の総額：600百万円（上限）
- ・ 取得期間：2021年5月25日
- ・ 取得方法：午前8時45分の東京証券取引所の自己株式立会外買付取引（ToSTNeT-3）において買付の委託を行う。
当該注文は当該取引時間限りの注文とする。

自己株式取得を行う理由

2021年2月に続き、第1回無担保転換社債型新株予約権社債の一部について権利行使が行われる。同社は、これに伴い発行される株式を自己株式として取得する。

同社は、中期経営計画に基づく成長戦略により財務目標に照らした2021年5月時点の同社株価水準は依然として非常に割安であると判断し、資本効率のさらなる向上、および株価への影響などを総合的に検討し、機動的な資本施策の一環として自己株式として取得することが最善と判断した。

株式会社アーヴァイン・システムズの子会社化を発表

2021年5月14日

株式会社Eストアーは株式会社アーヴァイン・システムズ（非上場）の子会社化を発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#)。)

M&Aの概要

- 同社持分比率：50.2%
- 譲渡金額：130百万円
- 譲渡スキーム：株式交付
- 契約締結日：2021年5月14日
- 効力発生日：2021年7月12日

2021年3月期第3四半期配当予想の修正に関して

2021年3月25日

株式会社Eストアーは、2021年3月期第3四半期配当予想の修正に関して発表した。

配当予想修正の理由

2021年3月期業績は堅調に推移しており、営業利益は前期比71.5%増の820百万円を見込んでいる。同社はこのような業績動向を踏まえ、予想配当金を前回予想の29.00円/株から3.00円/株増額し、1株当たり32.00円/株に修正した。

連結業績予想の修正を発表

2021年2月12日

株式会社Eストアーは連結業績予想の修正を発表した。

企業概要

企業正式名称

株式会社 E ストアー

代表電話番号

03-3595-1106

設立年月日

1999年2月17日

HP

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

IRコンタクト

https://estore.co.jp/investors/ir_inquiry/

IR Phone

-

本社所在地

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

上場市場

東京証券取引所JASDAQ

上場年月日

2001年9月19日

決算月

3月

IRページ

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

IR Email

-

株式会社シェアードリサーチについて

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。

連絡先

企業正式名称

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research Inc.

TEL

+81 (0)3 5834-8787

住所

東京都文京区千駄木3-31-12

Email

info@sharedresearch.jp

HP

<https://sharedresearch.jp>

ディスクレーマー

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.の調査レポートで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る利害を有する可能性があることにご注意ください。

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。