

|| 企業調査レポート ||

# ジェネレーションパス

3195 東証グロース市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年2月8日(木)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

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

## 目次

■ 要約	01
1. 2023年10月期の連結業績概要	01
2. 2024年10月期の連結業績見通し	02
■ 会社概要	03
■ 事業概要	03
1. ECマーケティング事業	04
2. 商品企画関連事業	05
3. 受託開発事業	06
4. その他事業	06
■ 強み	06
1. 「EPO」とは	06
2. ロールアップモデル	07
■ 業績動向	08
1. 2023年10月期の連結業績概要	08
2. セグメント別業績	09
3. 財務状況	13
4. キャッシュ・フローの状況	14
■ 今後の見通し	16
1. 2024年10月期の連結業績見通し	16
2. 事業戦略	17

## 要約

### 2023年10月期は減収減益も、ECマーケティング事業が堅調

ジェネレーションパス<3195>は、インターネット通販サイト「リコメン堂」を多店舗運営するマーケティング支援サービス企業である。同社のビジネスモデルは、商材メーカーに寄り添って、特定のECプラットフォームに特化したアプローチを行う独自のWebマーケティング手法「EPO（EC Platform Optimization）」を活用して拡販支援サービスを行うものである。

#### 1. 2023年10月期の連結業績概要

2023年10月期の連結業績は、売上高15,151百万円（前期比5.2%減）、営業損失4百万円（前期は74百万円の利益）、経常利益71百万円（同81.9%減）、親会社株主に帰属する当期純損失23百万円（前期は343百万円の利益）となった。主力事業であるECマーケティング事業においては、Yahoo!ショッピングでのECモール全体の売上規模縮小の影響を受けながらも、売上高12,830百万円（同2.8%増）を確保した。主な要因としては、同社サイト「リコメン堂」の強みである家具・生活雑貨等の売上拡大に注力したほか、新たに取引商材を増やして売上高の底上げを図ったことである。しかし商品企画関連事業においては、取引先の販売低迷の影響を受けて売上が伸び悩み、前期比2ケタ減となった。利益面では、円安や原材料、エネルギー価格の上昇を背景とした仕入価格と物流コストの上昇の影響を受けた。コストを圧縮するために、主にECマーケティング事業において、商品調達ルートの見直しによる仕入価格の抑制や諸経費の削減、提携先倉庫との協力による物流業務の効率化を実施したほか、楽天市場やYahoo!ショッピングなどのECモールにおいて商品の値上げを行ったが、2023年10月期においてはコスト上昇分をカバーするには至らず、営業損失となった。経常利益については、ベトナム子会社であるGenepa Vietnam Co.,Ltd.（以下、ジェネパベトナム）が有する外貨建債務に係る為替差益として11百万円、及び子会社である（株）カンナートにおける事業再構築補助金54百万円を営業外収入として計上したことにより、71百万円となった。親会社株主に帰属する当期純損失は、2023年10月期及び今後の業績動向等を勘案し、繰延税金資産の取り崩しを実施した結果、23百万円となった。

要約

2. 2024年10月期の連結業績見通し

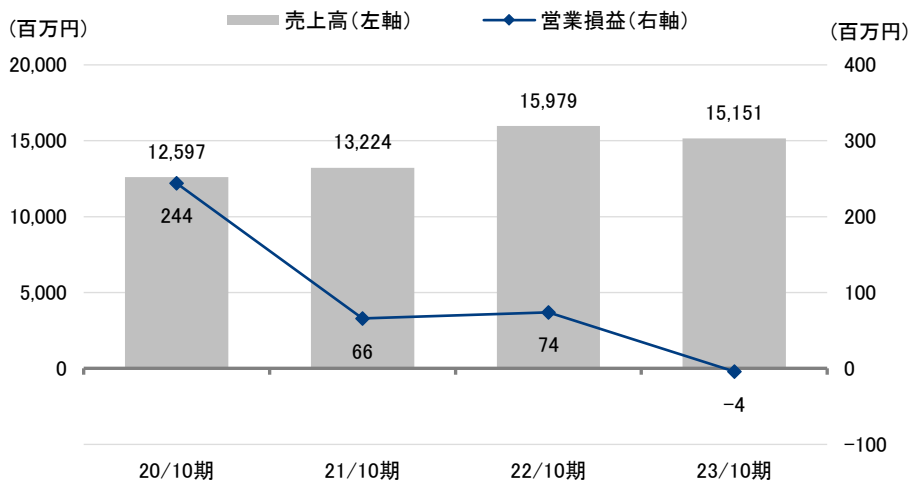
2024年10月期の連結業績予想については現時点では非開示であり、決定次第の公表となる。基本方針として、ECマーケティング事業において「EPO」の手法とそれを支える「MIS」※の継続活用により、マーケティングをさらに強化するとともに、取扱商品数の増加やプライベートブランド（以下、PB）商品の投入拡大によって、売上高の加速度的な成長を図る。現在公表している2023年11月及び12月の連結売上高は、それぞれ1,297百万円（前年同月比5.1%増）、1,472百万円（同2.6%減）とほぼ前期並みの実績である。同社では、ECモール全体の売上が伸び悩んでいるなかで、冬物の家具や生活雑貨を中心に底堅い実績を挙げられたと評価しているようだ。今後は2023年10月期の増収要因となった新たな商材の販売強化を行うほか、PB商品についてはベトナム子会社からの商品の投入を拡大させる考えだ。また、家電についてはPBである「Simplus（シンプラス）」のラインアップの充実や、中国子会社での取扱商品（「with core」ブランドのインテリア用品）の拡大を検討している。このようにEC市場に対して次々に新商品を投入していく考えであるが、同社の持つ的確なマーケティング力との相乗効果が奏功すれば、売上面ではかなりの増加が期待できる。

※ MIS (Marketing Information System) : 自社店舗だけでなく Web 全体からマーケティングの基礎となるビッグデータを収集して分析を行うシステム。

Key Points

- ・ 同社サイト「リコメン堂」では家具や生活雑貨などが好調で、新商材も積極投入
- ・ 人材の投入・教育などシステム開発投資を進め、マーケティング能力の向上を図る
- ・ 海外の生産、営業活動が本格化し、PB商品等の投入拡大と、売上高の加速度的な成長を図る
- ・ コスト削減とともに、コスト上昇分の販売価格への適正な反映やPB商品の企画開発を強化し利益改善を図る

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

### 国内 EC 事業を核にして M&A を含む戦略投資で事業拡大を図る

同社は、創業者で代表取締役である岡本洋明（おかもとひろあき）氏によって 2002 年 1 月に思い出写真のアーカイブ化・映像化システムの製造販売を事業目的として設立された。写真や映像など記憶に残るデジタルデータを「世代を超えた人と人との架け橋」になって伝えようという想いが社名の由来である。2007 年 6 月にはネットマーケティング事業に参入し、インターネット通販サイト「リコメン堂」を開設した。その後、大手の EC モール各社との業務提携などにより、EC マーケティング事業を主力として業容を拡大した。2014 年 9 月に東京証券取引所（以下、東証）マザーズ市場に株式上場して資金調達を図り、2018 年 9 月に Web マーケティングに必要なソリューションを提供するカンナートを完全子会社化した。2019 年 10 月にはベトナムに子会社ジェネパベトナムを設立し、2023 年 11 月には青島新綻紡貿易有限公司の株式を追加取得し完全子会社化するなど、M&A を含む戦略投資によって飛躍的な事業拡大を図っている。2022 年 4 月には東証グロース市場へ移行した。

## 事業概要

### 自社運営の通販サイト「リコメン堂」を運営する EC マーケティング事業が主力事業

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

主要グループ会社の概要（2023 年 10 月 31 日時点）

社名	事業内容
（株）トリプルダブル	システム開発の技術支援、システム及びアプリケーションの受託開発、メディア事業
（株）カンナート	Web 制作、各種 Web サービスの企画・立案、EC サポート
（株）フォージ	EC 通販
青島新綻紡貿易（有）、青島新嘉程家纺（有）	インテリア・ファブリック製品の企画・販売及び輸出入、製造
Genepa Vietnam Co.,Ltd.	インテリア・ファブリック製品の製造

出所：第 22 回定時株主総会招集通知よりフィスコ作成

## 事業概要

## 1. EC マーケティング事業

EC マーケティング事業は、同社グループが直接運営する EC サイト「リコメン堂」などを通じて一般消費者向けに商品販売を行う「マーケティング事業」と、同社グループの各種マーケティング機能を、EC サイト運営を検討中もしくは既に運営しているクライアント企業向けにサービス提供する「EC サポート事業」とに分けられる。同社売上高の約 8 割を占める中核事業である。

### (1) マーケティング事業

マーケティングの基礎となるビッグデータを、同社グループが運営する EC サイト「リコメン堂」のほか、Amazon や楽天市場、Yahoo! ショッピングなどの EC モールやインターネット全体から収集・分析し、同社グループと取引のあるメーカー及び卸売業者から提案された商品について、消費者の購買につながる可能性の高いキーワード、商品画像、価格等を設定し、同社グループ EC サイトで販売を行う事業である。

同社グループは、特定の EC プラットフォームに特化したアプローチを行う「EPO」という独自かつ汎用性のあるマーケティング手法を活用し、インテリア、ファッション、美容コスメ、スポーツ、キッズ・ベビー、家電、食品、日用品など、幅広いジャンルの商品を取り扱っている。店舗については「リコメン堂」の屋号で、ジャンル別に複数の EC モールにまたがり、2023 年 10 月期末時点で計 71 店舗が出店し、パートナー企業数は 952 社、取扱商品数は 212 万点を超える。足元においても店舗及びパートナー企業数、取扱商品数は増加傾向にある。

#### 「リコメン堂」の仕組み



出所：ホームページより掲載

### (2) EC サポート事業

同社グループの各種マーケティング機能を、今後 EC サイトの運営を検討、または既に運営している企業向けに提供する事業である。同社グループが獲得した各種マーケティングデータを活用し、戦略的な EC サイトの構築及び運営代行や、対象となる EC サイトに対して、売れる商品情報の提供、店舗デザインの編集、商品構成（選定）と最適な検索キーワード及び商品ページの作成、集客、顧客対応等の運営支援を全般的に行いサービスとして提供する。

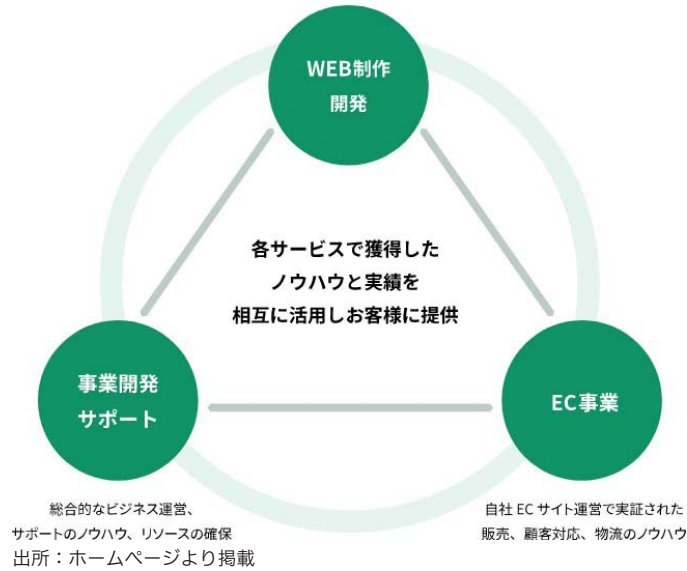
### (3) Web 制作・開発事業

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

事業概要

Web制作・開発事業の仕組み

最新のWEBマーケティングと  
制作、開発技術



2. 商品企画関連事業

ECマーケティング事業で培ったマーケティング手法「EPO」とMISの分析データを基に、売れ筋となる見込み商材を、試作品から商品試験等のテストを行い開発・製造を行う事業であり、クライアントのニーズに応えるOEM商品の提案及び企画・開発を、生産から納品まで一貫したサービスで提供する。具体的には、売れ筋データ分析によるメーカーへの新規商品の企画提案、高品質かつ高採算商品の製造のための海外工場との直接連携による生産管理体制の構築、同社マーケティング事業及びインターネット市場全体の分析による実店舗への情報提供及び商品提供を行う。PBである「Simplus（シンプラス）」では、売れ筋データ分析等からニーズの高い個性を生かした生活家電製品を国内外の有力メーカーと協力して展開している。生産から納品まで一貫して行うため、東南アジアの提携工場ネットワークを構築しており、自社QC（Quality Control：品質管理）スタッフや同社提携QCが提携工場を巡回して品質を管理・改善し、デザインから機能開発、商品化を行う。

商品開発・ブランド開発・自社工場を展開

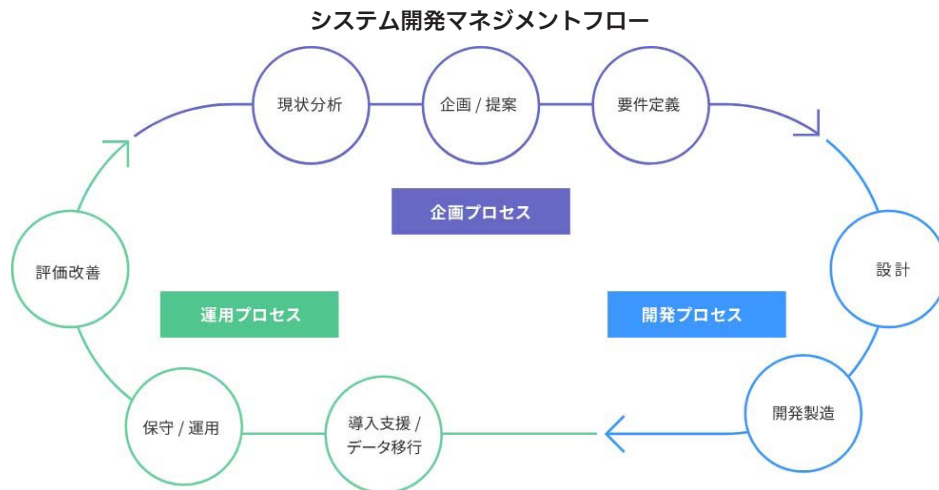


出所：ホームページより掲載

事業概要

3. 受託開発事業

2023年10月期第2四半期より、「その他事業」に含めていた子会社トリプルダブルが展開しているソフトウェアの受託開発及びシステム開発を、独立のセグメントに変更した。主に国、大学、企業の研究所との共同研究を通じて、システムやアプリケーションの受託開発やシステム開発の技術支援並びに運用保守を行う。



4. その他事業

非物販事業としてメディア事業を展開し、「イエコレクション (IECOLLE)」ブランドで実施するインテリア情報など、ECマーケティングデータを活用したメディア関連・情報発信業務を行う。

■ 強み

商品の販売を最適化するマーケティング手法「EPO」

1. 「EPO」とは

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



### 強み

大手 EC モールでの出店、パートナー企業との連携、多ジャンルにわたる数多くの出品などの実績があり、一般消費者の購買意欲促進や新規パートナー企業の勧誘などに優位性を持っている。また、カンナートの連結子会社化により、EC システムの開発から制作・運用及びそのメディア配信までワンストップで自社対応できる体制が整い、取引先への EC サポート事業の拡販が強力になった。

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

また、自社店舗を運営しているためリアルタイムで販売データを入手できることも強みの1つである。MIS を用いて、EC モール全体のマーケティングデータを定期的に収集している。これらのデータに対して、MIS エンジンを含む複数の推定エンジンの結果をデータサイエンティストチームが分析し、調達商品の選定や販売方法の最適化を行う。212 万点を超える商品群及び多店舗展開に対応した GPMS やビッグデータの収集・解析を行う MIS はすべて自社開発であり、開発ノウハウと開発力を保持している。

## メーカーとともに成長していくロールアップモデル

### 2. ロールアップモデル

同社のビジネスはロールアップモデル※である点も特徴的だ。具体的には、同社は安く仕入れた商品を EC マーケットで販売して差額を利益として得るという単純なビジネスではなく、メーカーとともにマーケティングしながら成長していく形であり、これがいわゆる「ロールアップモデル」と呼ばれるものだ。自社ブランドを販売する新興メーカーが増えるなか、それらを支援する形のビジネスで、米国などでは同モデル企業の成長が拡大しており、注目を集めている。同社は 952 社 (2023 年 10 月期末) のパートナー企業と 212 万点超の商品数を有するほか、商品の販売を最適化する独自のマーケティング手法「EPO」によって、出遅れている国内ロールアップ市場の成長を先取りする可能性があるが弊社では考えている。ちなみに、インド GlobalBees Brands Pvt Ltd (グローバルビーズ) は、同社と同じくロールアップモデルの e コマース企業であるが、2021 年 4 月の設立後わずか 9 ヶ月でユニコーン化 (企業価値が 10 億ドルを超える未上場企業) したことで話題となった。

※ ロールアップモデルとは、楽天市場、Amazon、PayPay モールなどの多数の EC マーケットプレイスにおいて複合的に商品を販売し、事業を展開するメーカーのブランドを拡大するビジネスモデルで、アグリゲーターとも言われる。米国などでは成長が拡大しており注目を集めている。

## 業績動向

### ECマーケティング事業は増収減益。 商品企画関連事業は海外工場の業況改善などで今後に期待

#### 1. 2023年10月期の連結業績概要

2023年10月期の連結業績は、売上高15,151百万円（前期比5.2%減）、営業損失4百万円（前期は74百万円の利益）、経常利益71百万円（同81.9%減）、親会社株主に帰属する当期純損失23百万円（前期は343百万円の利益）となった。新型コロナウイルス感染症が感染症法上の分類において2類相当から5類に移行したことに伴い、経済活動が新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）前の水準に回復してきている。小売業界においても個人消費の回復や、訪日外国人によるインバウンド需要の高まりを背景に業績の持ち直しが期待されている。一方で、コロナ禍中に多くの事業者が店頭での販売をEC化したことで、事業者間での競争は激化してきている。そのような中で同社は、主力事業であるECマーケティング事業において、Yahoo!ショッピングでのECモール全体の売上規模縮小の影響を受けながらも、同2.8%増の売上高12,830百万円を確保した。主な要因としては、同社サイト「リコメン堂」の強みである家具・生活雑貨等の売上拡大に注力したほか、新たに取引商材を増やして売上高の底上げを図ったことである。しかし商品企画関連事業においては、取引先の販売低迷の影響を受けて売上が伸び悩み、前期比2ケタ減となった。

利益面では、円安や原材料、エネルギー価格の上昇を背景とした仕入価格や物流コストの上昇の影響を受けた。コストを圧縮するために、主にECマーケティング事業において、商品調達ルートの見直しによる仕入価格の抑制や諸経費の削減、提携倉庫との協力による物流業務の効率化を実施したほか、楽天市場やYahoo!ショッピングなどのECモールにおいて商品の値上げを行ったが、2023年10月期においてはコスト上昇分をカバーするには至らず、営業損失となった。経常利益については、ベトナム子会社であるジェネパベトナムが有する外貨建債務に係る為替差益として11百万円、及び子会社であるカンナートの事業再構築補助金54百万円を営業外収入として計上したことにより、71百万円となった。親会社株主に帰属する当期純損失は、2023年10月期及び今後の業績動向等を勘案し、繰延税金資産の取り崩しを実施した結果、23百万円となった。

#### 2023年10月期連結業績

（単位：百万円）

	22/10期		23/10期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	15,979	-	15,151	-	-827	-5.2%
売上総利益	4,047	25.3%	4,015	26.5%	-31	-0.8%
販管費	3,973	24.9%	4,020	26.5%	47	1.2%
営業損益	74	0.5%	-4	-	-78	-
経常利益	396	2.5%	71	0.5%	-324	-81.9%
親会社株主に帰属する 当期純損益	343	2.2%	-23	-	-367	-

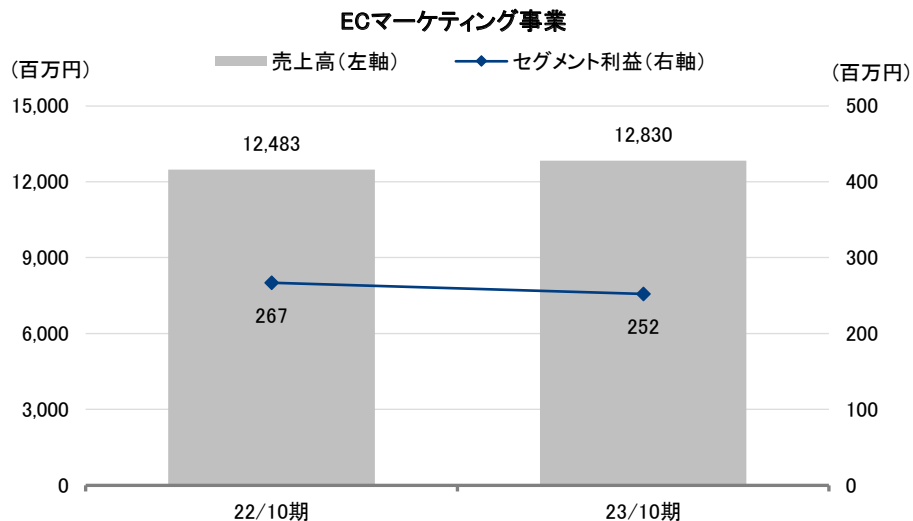
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. セグメント別業績

### (1) EC マーケティング事業

EC マーケティング事業については、売上高 12,830 百万円（前期比 2.8% 増）、セグメント利益 252 百万円（同 5.8% 減）となった。売上面では、新型コロナウイルス感染症の「5 類移行」後も堅調な EC 需要があるなか、従来から強みを持つ家具や生活雑貨の販売強化だけでなく、家電、ペット用品、ベビー用品などの新しい商材を増やして売上拡大を図った。また例年通り、楽天市場や Yahoo! といった EC モールでの各種セールスの機会を捉えた販売強化や、仕入価格上昇に伴う商品値上げを実施したことで前期比増収となった。

同社は、自社運営サイトである「リコメン堂」が「Qoo10 AWARDS 2023」（eBAY が展開）において 2 年連続で最優秀賞を受賞するなど、大手 EC モールなどでそのマーケティング力を生かした商品販売力が評価されている。前期において Yahoo! ショッピングのポイント付与抑制策により同モールにおける売上規模縮小の影響を受けており、その打開策が課題であった。この課題に対して同社は、2023 年 10 月期においては自社サイト等で、主力商品である家具や生活雑貨の販売を強化したほか、家電、ペット用品、ベビー用品などの新しい商材を増やしたとで好調な売上を記録し、増収の大きな要因の 1 つとなった。同社としては今後これらの商品について、仕入先の増強やマーケティング強化を行って新たな主力商品として育てていく考えである。利益面では円安やエネルギー価格上昇の影響を受けて仕入価格や物流コストが増加した影響が大きい。同社としても PB 商品の開発・投入による利益率改善や、仕入調達ルートの見直し、提携倉庫との協力による商品配置の最適化や商品輸入時のコンテナ積載量改善等によってコスト削減を図ったほか、大手 EC モールでの商品値上げを行ったが、コスト上昇分を吸収するには至らずに減益となった。

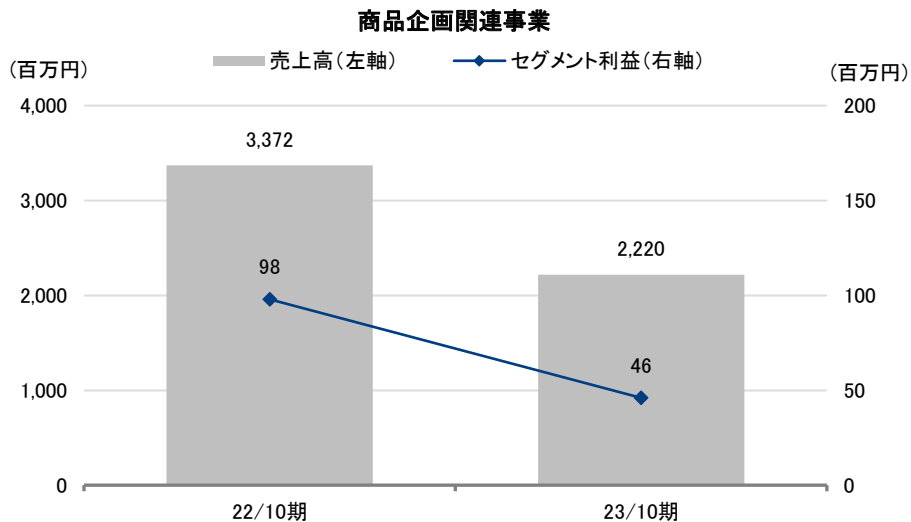


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(2) 商品企画関連事業

商品企画関連事業については、売上高 2,220 百万円 (同 34.2% 減)、セグメント利益 46 百万円 (同 53.0% 減) となった。ベトナム子会社に対する現地サポートの再開や現地での営業活動の強化、中国子会社での受注が好調だったという好材料があったが、既存の取引先の受注が軟調であったことや、新規受注案件の納品が 2024 年 10 月期にずれ込んだことも影響して、売上面では減収となった。また、利益面については、海外工場での生産体制の構築や稼働率の向上が原価率低減に寄与したものの、売上面の減少の影響をめぐり切れずに前期比減益となった。減収要因の 1 つである新規受注案件は、これまでのコンシューマー向けの商品ではなく、準大手クラスのホテル向けの家具の販売という大口案件であり、新規受注ということもあって案件の具体化に時間を要したため、納期が 2024 年 10 月期にずれ込んだ。2023 年 10 月期の成果とはならなかったが、2024 年 10 月期の好材料の 1 つとして今後注目していきたい。



出所：決算短信よりフィスコ作成

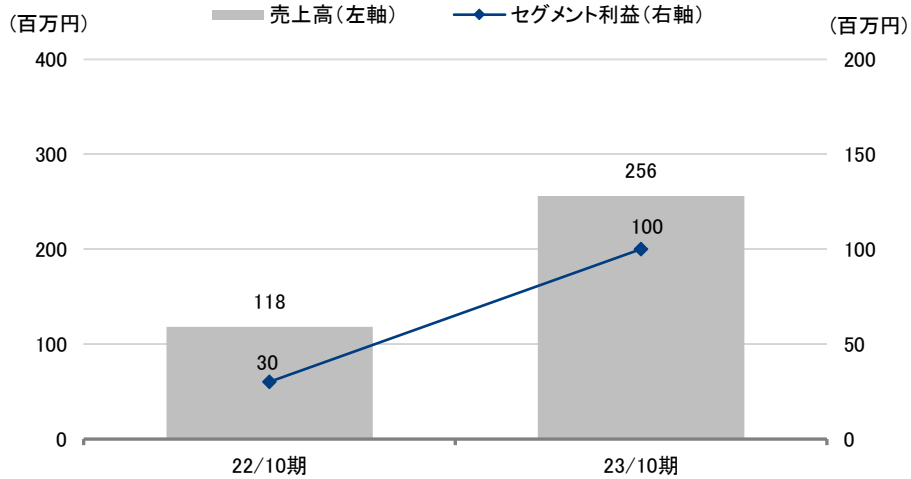
(3) 受託開発事業

受託開発事業については、売上高 256 百万円 (同 116.3% 増)、セグメント利益 100 百万円 (同 223.9% 増) と大幅な増収、増益となった。国や大学、及び民間企業の研究所との共同研究に伴うシステムの受託開発やシステム開発の技術支援が好調であったことや、内閣府の「エビデンスシステム e-CSTI<sup>\*</sup>」の保守受託に係る売上も寄与した結果、増収増益となった。子会社であるカンナートやトリプルダブル経由での受注が順調であるほか、「エビデンスシステム e-CSTI」の 2024 年 10 月期以降の契約継続も決定しており、今後も安定した受注が期待できそうだ。

<sup>\*</sup> e-CSTI (Evidence data platform constructed by Council for Science, Technology and Innovation) : 大学等の研究機関における「研究」「教育」「資金獲得」に関するエビデンスを収集し、インプットとアウトプットの関係性を「見える化」するための各種分析機能を開発し、関係省庁や国立大学・研究開発法人等の関係機関に対して分析機能・データを共有するプラットフォーム。

業績動向

受託開発事業

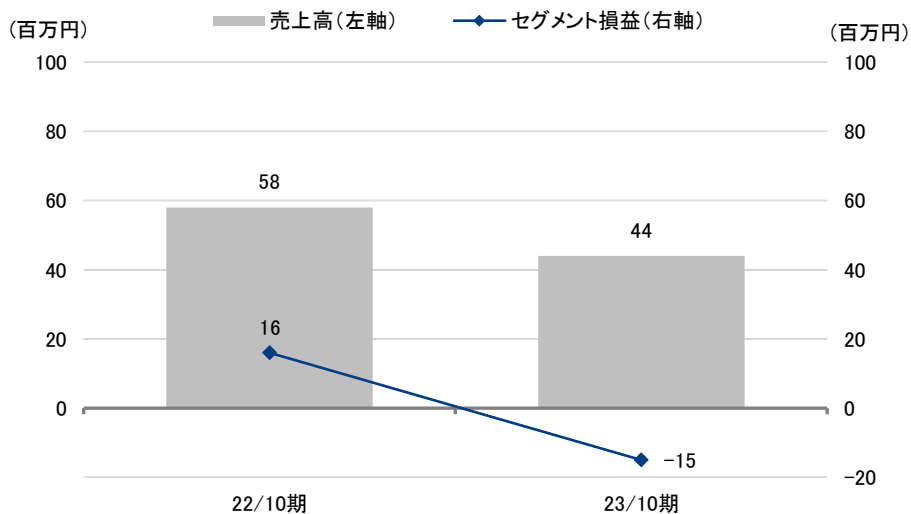


出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) その他事業

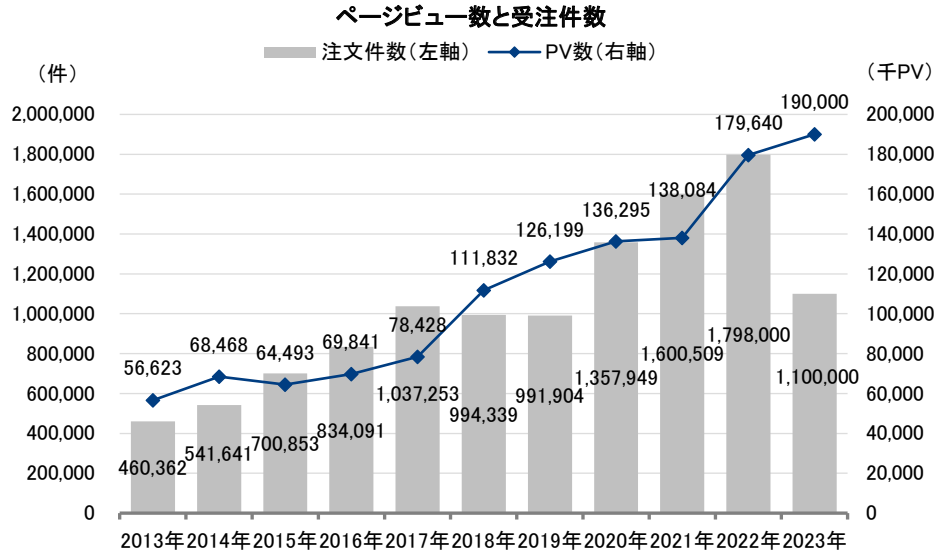
非物販事業として展開するインテリア・雑貨の紹介、それらの実例や家に関するアイデアを紹介する Web メディア「イエコレクション」、前期に立ち上げたシーン・相手別におすすめの贈り物をセレクトする Web メディア「プレゼントコレクション」において、掲載する記事数や PV 数の拡大に向けた人員増加などへの投資を行った。2023 年 5 月にはテーマに合わせて書籍・映画をセレクトする Web メディア「ブックスコレクション」を立ち上げ、メディア事業の収益力の強化を図った。業績は、一部大手サービスの終了等に伴う減収により、売上高 44 百万円（同 24.9% 減）、セグメント損失 15 百万円（前期は 16 百万円の利益）と減収減益となった。

その他事業

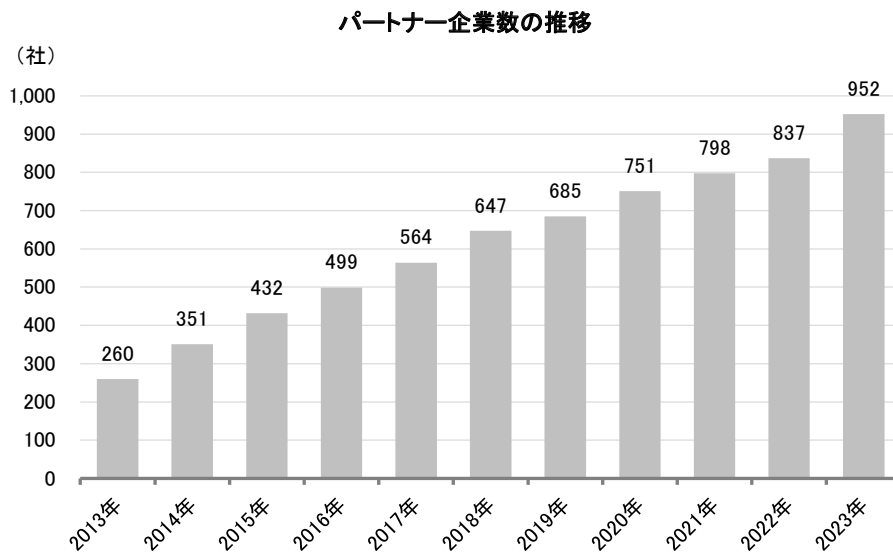


出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向



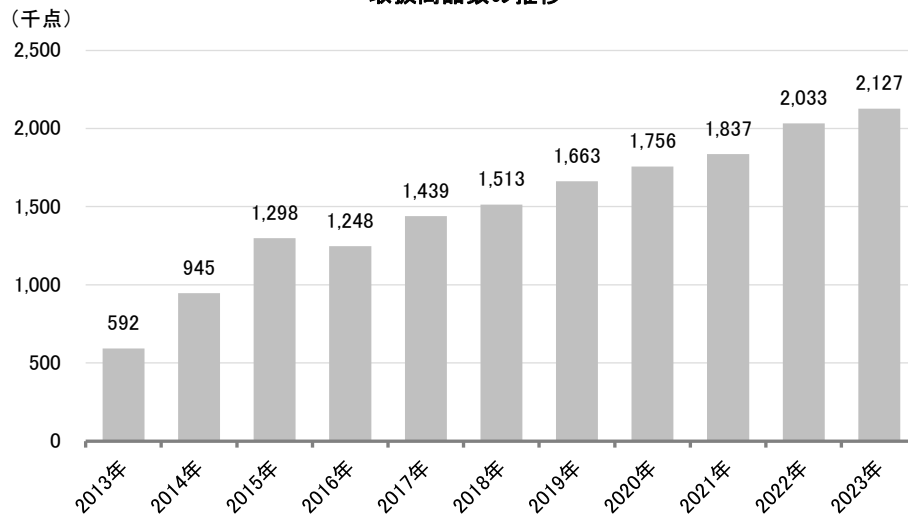
注：2023年におけるPV数の減少は主要モールでのPV数算出方法の変更によるもの  
 出所：投資家説明会資料及び取材よりフィスコ作成



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項よりフィスコ作成

## 業績動向

## 取扱商品数の推移



出所：事業計画及び成長可能性に関する事項よりフィスコ作成

## 3. 財務状況

2023年10月期末における資産合計は前期末比220百万円減の4,417百万円で、流動資産は同301百万円減の4,063百万円となった。主な要因としては、ECマーケティング事業において、Yahoo! ショッピング関連の売上が減少したことや取引先の業況によるもののほか、売上高の伸びに伴う商品在庫の積み増しがなく売上債権が減少（売掛金及び受取手形合計で75百万円）し、さらに外貨預金による商品仕入代金の支払により現金及び預金が減少（246百万円）したことである。固定資産は、中国子会社でのリース資産取得による増加（72百万円）及び長期前払費用の増加（25百万円）により、同80百万円増の354百万円となった。

負債合計は前期末比133百万円減の2,507百万円で、流動負債は同150百万円減の2,385百万円となった。主な要因としては、売上推移を考慮した商品仕入れの抑制による支払手形及び買掛金の減少（53百万円）や、返済による借入金の減少（90百万円）、ロイヤリティや決済手数料等の変動費の減少による未払金の減少（32百万円）である。固定負債は、長期借入金の減少（69百万円）、リース債務の増加（42百万円）、及び繰延税金負債の増加（40百万円）により、同17百万円増の121百万円となった。

純資産合計は同87百万円減の1,910百万円となった。主な要因は配当金の支払（73百万円）及び親会社株主に帰属する当期純損失の計上（23百万円）に伴う利益剰余金の減少である。

## 業績動向

## 簡易貸借対照表 (連結)

(単位:百万円)

	22/10期	23/10期	増減額
流動資産	4,364	4,063	-301
現金及び預金	1,351	1,104	-246
受取手形及び売掛金	1,241	1,165	-75
商品及び製品	1,301	1,331	30
固定資産	273	354	80
有形固定資産	75	137	61
無形固定資産	139	136	-3
投資その他の資産	58	80	22
資産合計	4,638	4,417	-220
流動負債	2,536	2,385	-150
支払手形及び買掛金	1,036	983	-53
未払金	353	321	-32
短期借入金	830	760	-70
固定負債	103	121	17
負債合計	2,640	2,507	-133
純資産合計	1,997	1,910	-87
負債純資産合計	4,638	4,417	-220

出所:決算短信よりフィスコ作成

## 4. キャッシュ・フローの状況

2023年10月期末における現金及び現金同等物は、同456百万円減の893百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは119百万円の収入(前期は177百万円の収入)となった。この主な要因は、賞与引当金の減少(25百万円)等の資金の減少があったものの、売上債権の減少(76百万円)や税金等調整前当期純利益(68百万円)等の資金の増加があったことによる。投資活動によるキャッシュ・フローは319百万円の支出(前期は87百万円の支出)となったが、このうち210百万円は定期預金の預入、55百万円は有形固定資産の取得、27百万円が無形固定資産(ソフトウェア)の取得である。財務活動によるキャッシュ・フローは236百万円の支出(前期は401百万円の収入)となった。主な要因は長期借入金の返済(90百万円)、短期借入金の減少(70百万円)、及び配当金の支払(72百万円)である。総括すると、営業活動によるキャッシュ・フローは前期ほどではないものの引き続き堅調であり、前期に獲得した潤沢な資金を堅実に運用していることが伺える。またキャッシュ・フロー対有利子負債比率<sup>※1</sup>は7.7倍(前期は5.8倍)、インタレスト・カバレッジ・レシオ<sup>※2</sup>は81.4倍(前期は216.6倍)と高い水準を維持しており、財務面の安定性を示している。

<sup>※1</sup> キャッシュ・フロー対有利子負債比率:有利子負債(リース債務を除く)÷営業活動によるキャッシュ・フローで算出される指標。

<sup>※2</sup> インタレスト・カバレッジ・レシオ:営業活動によるキャッシュ・フロー÷利息の支払額で算出される指標。



## 業績動向

## キャッシュ・フロー計算書 (連結)

(単位：百万円)

	22/10期	23/10期
営業活動によるキャッシュ・フロー	177	119
税金等調整前当期純利益	397	68
減価償却費	64	76
減損損失	-	3
のれん償却額	24	21
賞与引当金増減額 (-は減少)	35	-25
受取利息及び受取配当金	-1	-13
為替差損益 (-は益)	-11	21
売上債権の増減額 (-は増加)	-143	76
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-165	-18
仕入債務の増減額 (-は減少)	131	-55
未払金の増減額 (-は減少)	53	-42
その他	-187	82
利息及び配当金の受取額	1	13
法人税等の支払額	-42	-91
法人税等の還付額	16	1
投資活動によるキャッシュ・フロー	-87	-319
固定資産の取得による支出 (有形・無形合算)	-88	-83
定期預金の預入による支出	-0	-210
財務活動によるキャッシュ・フロー	401	-236
短期借入金の増減額 (-は減少)	500	-70
長期借入金の返済による支出	-97	-90
配当金の支払額	-	-72
現金及び現金同等物に係る換算差額	68	-18
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	559	-456
現金及び現金同等物の期首残高	790	1,349
現金及び現金同等物の期末残高	1,349	893

出所：決算短信よりフィスコ作成

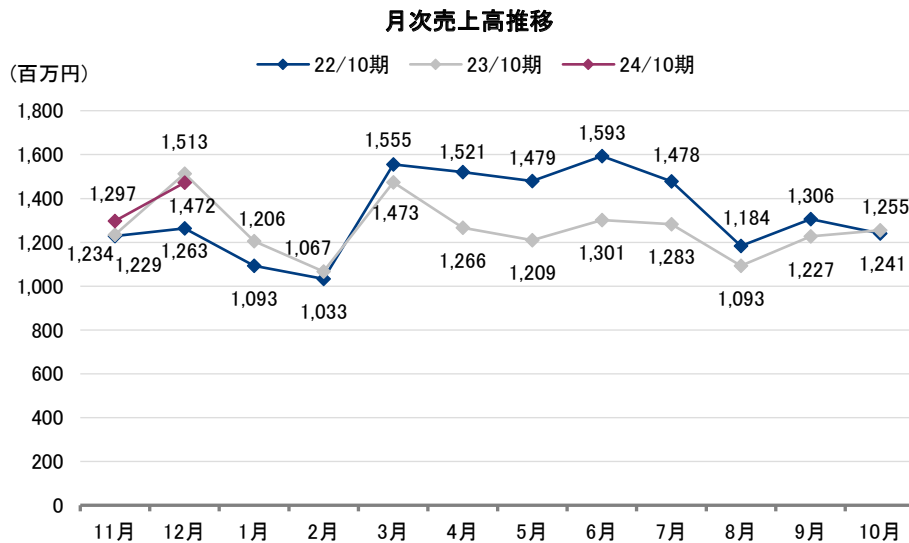
## ■ 今後の見通し

### PB 商品や新商品の積極的な市場投入により加速度的な成長を目指す

#### 1. 2024年10月期の連結業績見通し

2024年10月期の連結業績予想については現時点では非開示であり、決定次第の公表となる。基本方針として、ECマーケティング事業において「EPO」の手法とそれを支える「MIS」の継続活用により、マーケティングをさらに強化するとともに、取扱商品数の増加やPB商品の投入拡大によって、売上高の加速度的な成長を図る。

現在公表している2023年11月及び12月の連結売上高は、それぞれ1,297百万円(前年同月比5.1%増)、1,472百万円(同2.6%減)とほぼ前期並みの実績である。同社では、ECモール全体の売上の伸び悩んでいるなかで、冬物の家具や生活雑貨を中心に底堅い実績を挙げられたと評価しているようだ。今後については2023年10月期の増収要因となった新たな商材の販売強化を行うほか、PB商品についてはベトナム子会社からの商品の投入を拡大させる考えだ。



出所：「月次売上高前年同期比についてのお知らせ」よりフィスコ作成

## 今後の見通し

また、家電についてはPBである「Simplus」のラインアップの充実や、中国子会社で取扱商品（「with core」ブランドのインテリア用品）の拡大を検討している。このようにEC市場に対して次々に新商品を投入していく考えであるが、同社の持つ確かなマーケティング力との相乗効果が奏功すれば、売上面ではかなりの増加が期待できる。利益面では2024年10月期も苦戦状況が続きそうである。円安については米国や日本国内の金融政策の動向がカギとなり、また日本国内においては元日に発生した能登半島地震の影響もあって現状からの大きな政策変更は当面難しいものと考えられ、円安局面は当面継続する可能性が高いと考えられる。また物流については、いわゆる「2024年問題」の影響もあってコスト増の要因となりそう。同社では前述のとおりコスト削減に努めているが、その成否とコスト増分を適切に販売価格へ反映できるか否かが利益面のポイントとなりそうである。

商品企画関連事業については売上規模拡大を目指して新規開拓に注力している。ECマーケティング事業に次ぐ位置付けのものとしてその動向を見守りたい。受託開発事業については引き続き、国や大学、及び民間企業の研究所との共同研究等を通じた開発案件や保守案件の受託を推進するだけでなく、今後は国内だけでなく海外からの受注拡大も図る考えである。

## 2. 事業戦略

同社のKPIの根幹となるのは、パートナー企業とパートナー企業が保有する商品である。これらの商品に対して実施するデータマーケティングの精度を向上させるためには、より多くの商品データが必要である。国内の主要ECモールでの取扱商品数3.6億点以上のうち、同社は250万点の商品の確保を目標として取り組んでいる。パートナー企業の増加は取り扱いジャンルの拡大と商品数の増加に直結するため、同社とパートナー企業のトップラインの増加がさらに多数の新規のパートナー企業や商品を惹きつける好循環を生み出すと同社では見ている。

同社は社内に新規パートナー企業獲得をミッションとするアライアンスチームを発足させているが、このチームの企業開拓の成果として、2023年10月期のパートナー企業数は2023年10月期末現在で952社まで伸び、取扱商品数は212万点に達している。

### (1) ECマーケティング事業

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

## (2) EC サポート事業

EC プラットフォームで蓄積されたビッグデータや高度な情報システムを活用し、EC 事業を志向する企業のサポートを加速する。中期的には、収集されるビッグデータや構築された情報システム、EC 運営ノウハウについてパッケージ化を行い、リアルタイムでのマーケットへのアクセスを通じて日々更新する予定である。そしてこれらの施策を推進するため、AI 開発に精通するエンジニアの確保・教育に資源を投下する計画である。パッケージの開発については、自社開発だけではなく、IT ツールを提供している企業の M&A を視野に入れている。また、エンジニア人材の確保・育成においては、競争力強化のためにエンジニアの獲得を強化するとともに、エンジニアの成長を促す仕組みづくりを強化していく。

## (3) 商品企画関連事業

商品企画関連事業においては、今後の売上拡大を図るために、引き続き自社 PB の開発に注力していく。加えて、今までの国内顧客中心の体制から、中国及びベトナムの海外子会社を利用した中国及び欧米の顧客向けの体制への移行を目指す。中長期的には国内顧客を維持しつつ海外顧客の割合を 5 割程度まで増加させることで、安定的な拡大を図る。事業計画の達成に向けた施策として、売れ筋商品に関するデータを基に様々なジャンルで商品数を増やすほか、高利益率を見込んだオリジナル商品を開発し、拡大を目指す。成長戦略に向けての具体的な施策・計画は、商品開発においてビッグデータを用いたマーケットのトレンド分析を行い商品開発のスピードを加速させるほか、子会社工場にて品質管理人材の確保・育成の仕組みを作り、新規協力工場に派遣できる人材を育て協力工場の品質を維持向上させることである。

## (4) 受託開発事業

受託開発事業においては、引き続き、国や大学、及び民間企業の研究所との共同研究を通じたシステム開発や運用保守案件の獲得を目指す。また今後は海外企業との協業体制の構築を検討するほか、海外からの受注拡大に向けた活動を推進する。海外からの受注拡大については、中国やベトナムといった、同社グループが拠点を置く地域が対象になりそうだ。現地でのビジネス展開において受注可能な開発案件を発掘し、案件獲得に結び付ける計画である。また、2023 年 10 月期においては新卒社員を 7 人採用しシステム本部に配属したほか、中途採用や外注の協力会社を積極的に迎え入れて開発体制を強化した。この体制強化により、受託開発関連の売上を伸ばす考えだ。

## (5) その他事業

収益事業として売上・利益の拡大を加速させるために、ビッグデータ分析のさらなる活用環境を整備するとともに、MIS フレームワークを活用して分析精度の向上を図る。また横展開として、サイト売買や M&A を積極的に活用し、複数メディアジャンルの立ち上げをねらう。複数のサイトに同社の分析ノウハウを適用することにより、売上・利益の拡大を加速させる計画である。事業計画の達成に向けた施策として、EC マーケティング事業で取得できる売れ筋に関するデータを基に商品選定を行い、想定読者のニーズに合致した商品紹介を促進していく。記事の SEO 対策としては、検索キーワードのボリューム・難易度から想定読者と流入数を推定するノウハウを用いて、記事ジャンルの多角化を図る。また、成長戦略に向けての具体的な施策・計画として、2023 年 5 月にリリースした「ブックスコレクション」など、「イエコレクション」以外のジャンルでもメディアの構築を進めるとともに、EC マーケティング事業で取得できるビッグデータの受け皿となり分析を可能とするシステムサーバーを設置して強化を図る。

#### 重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp