

株式会社Eストアー（証券コード：4304）

“店舗収益連動型”を牽引役に7期連続の増収増益へ
 独自ドメイン店向けECサービスでは最大手

上場市場：大証ヘラクレス

URL：<http://Estore.co.jp>

説明会開催日：09年11月5日

株価（09年11月16日終値）：63,000円

売買単位：1株

1株当たり配当金（10年3月期予想）：非公表

1株当たり利益（10年3月期予想）：非公表

(1)会社概要

同社は“日本中をウェブショップだらけに”をスローガンに、ウェブショップの総合支援事業を手掛ける。ウェブ上で店舗を構える場合に、いわば住所を示すドメインに関して顧客自らが決められることができる独自ドメインの提供を行っているECサービス業者では最大手企業。

同社の収益構造は出店のために提供するシステムに対する月額利用料（ストック収益）と、各店舗の売上げに連動して得られる店舗収益連動（フロウ収益）の2つがメインである。4年前ぐらいから後者のフロウ収益モデルの確立に注力し始め、同部門が収益の牽引役に育ってきている。

業績推移（連結決算ベース）

決算期	売上高 (百万円)	経常利益 (百万円)	当期利益 (百万円)	1株当たり指標(円)		
				EPS	BPS	配当金
08年3月期	2,869	422	231	4,967.5	28,425.5	1,500
09年3月期	3,257	423	238	5,110.9	31,643.2	1,550
10年3月期(予)						
08年9月期中間	1,585	211	114	2,460.2	29,230.0	
09年9月期中間	1,773	278	162	3,572.3	32,221.2	

注：

業績予想の数値は公表していない。

出所：会社の決算短信などをもとに当社作成

(2)注目ポイント

同社の主力サービスであるショップサーブの累計件数は、09年3月末の11,777件から09年9月末には17.8%増の13,874件と好調。また、店舗収益連動を示す指標である全店舗の流通量（取引高）は08年上期の389億円から今上期には9.1%増の424億円と順調に拡大している。こうしたことから10年3月期は03年3月期をボトムに7期連続の増収・増益の可能性が極めて高い。

収益力は高く、07年3月期の売上高経常利益率が前年度の8.5%から11.7%と2ケタ台になって以降、09年3月期まで3期連続の2ケタ台で推移している。今10年3月期の下期も順調に推移すれば4期連続で2ケタ台を達成するとみられる。

当情報は企業説明会開催日をもとに記載した内容であり、予告なく変わる場合があります。また、信頼できると考えられる情報に基づき作成していますが、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。本ホームページに掲載されている情報は、弊社のご案内のほか、証券投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の最終的な決定は、各企業、各証券取引所、日本証券業協会等の信用できる機関などを通じて、事実確認を行ったうえで、お客様ご自身の判断なさるようお願いいたします。当情報の一切の権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

(3)収益構造はストックからフローへシフト

顧客がインターネット上で商取引を行ういわゆるイーコマース（ウェブショップ）を立ち上げるために、同社が提供しているサービスは3つある。

すでに自社でホームページを開設している顧客は、ショッピングカートを付加することでウェブショップが立ち上がるが、同社はそのレンタルサービスを行っている。これが「ストアツール」というもので、同社の1つ目のサービスである。これに決済機能を付加することも可能である。

ウェブショップを行うためにはメールの送受信を行うためのメールサーバー、ホームページの運用・管理のためのウェブサーバーが必要不可欠であるが、これらサーバーをレンタルで顧客提供しているのが「サイトサブ」といい、2つ目のサービスである。これにショッピングカート機能を付加することでウェブショップが行える。

3つ目がウェブショップ総合支援サービスである「ショップサブ」で、同社が最も注力している事業である。これはウェブショップ開店支援、開店後の集客力を高める集客支援、取引時に発生する決済代行などの運営サポートと、総合的な支援サービスを行っている。ちなみに、ショップサブの累計件数は、09年3月末の11,777件から09年9月末には17.8%増の13,874件と、高い伸びを示している。

これら3つのサービスの営業は外部に委ねる大口取次と自社で行う直接販売などがあるが、同社の認知度のアップに伴って、自社での販売が好調で、特に注力分野のショップサブの件数増加に貢献している。

ウェブショップを運営しているショップモールは、通常、顧客は運営会社のドメインを使うことになるが、同社の顧客は「独自ドメイン」を使うことに大きな違いがある。独自ドメインを使うには各店のブランドイメージを高めることが期待されるが、一方で認知度を高めることが店舗にとっては課題である。そこで、店舗にお客さんと呼び込むという「送客」の仕組みを作り、店舗の販売促進支援を行っている。

その1つが、同社自身が運営している「ショッピングフィード」である。「ショップサブ」と「サイトサブ2」を利用している店舗は、ショッピングフィードに自社の商品を無料で出品することができる。さらに、同社の筆頭株主であるヤフーが運営している「Yahoo!商品検索」を始め大手の検索サイト、アフィリエイトサイト、ポイントサイトなどへも同時に出品できるサービスを提供している。

同社は景気変動に余り左右されずに売れる「女性・子供・命」にフォーカスして、この分野を強化している。具体例としては、09年11月に主婦の友社の女性向けファッション雑誌「SCawaii!」と提携し、同誌ウェブサイトショッピングサイトを開設して、同社の顧客である店舗の商品情報を提供していくことを公表している。このようにウェブ以外の事業会社との積極的な提携によって、集客力を高める仕組みの強化を図っている。

出店するショップの売上高が伸びることは、新規出店を呼び込む上で強みを発揮することが期待できる。また、ショップサブなどの基本的な収益は開店後、システム利用に対する月額の利用料がメインである。これを同社ではストック収益と呼んでいる。一方、ショッピングフィードで販売実績が上がると、売上高の5%を同社が得られる契約になっている。こちらは店舗の流通

当情報は企業説明会開催日をもとに記載した内容であり、予告なく変わる場合があります。また、信頼できると考えられる情報に基づき作成していますが、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。本ホームページに掲載されている情報は、弊社のご案内のほか、証券投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の最終的な決定は、各企業、各証券取引所、日本証券業協会等の信用できる機関などを通じて、事実確認を行ったうえで、お客様ご自身の判断なさるようお願いいたします。当情報の一切の権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

量、つまり取引量が拡大すればするほど、同社の収益は拡大する構造になっている。しかも、決済の代行サービスや発注手数料など、運営サポートの収益も、店舗の取引高や取引件数に連動している。同社ではフロー収益もしくは店舗収益連動と呼んでいる。ちなみに、店舗収益連動を示す指標である全店舗の流通量（取引高）は前期の上期の 389 億円から今上期は 9.1%増の 424 億円と順調に拡大している。

同社は 4 年前からストック型ビジネスからフロー型ビジネスへの比重を移し始めており、現在着実にシフトしてきている。09 年 9 月期のストックの売上高は前年同期比 5%増の 11 億 66 百万円、フローの売上高は同 35%増の 5 億 45 百万円であった。同社ではできるだけ早い時期に 1 対 1 までフローの比重を高めていく方針を打ち出している。

なお、店舗の増大、取引量の拡大などに対して、開店期間の短縮化、大量発注に対するシステム負荷に耐える高速安定化に向けたシステム投資を今期、積極的に行っている。将来の収益拡大に見据えた前向きな投資として注目されよう。

(4)10 年 3 月期の収益予想について

同社は業績予想を公表していない。そこで、極めて単純な仮定を設けて、参考までに今期の収益予想を行ってみた。

ストックの見通し：直販は好調を維持するものの大口取引は減少。また、出店数はかなり増えてきており、通期の伸び率は上期並みの 5 %増を想定

フローの見通し：年末商戦や新年度向けの商戦が下期にあり、通期の伸び率は好調を維持。ただ伸び率は固めにみて、通期の伸び率 30%増を想定

原価率の見通し：積極的なシステム投資に対する減価償却費負担増等で、原価率が上昇する傾向がみられる。今上期も同様の傾向がみられることから通期の原価率は 55%を想定

販売費・管理費の見通し：広告費の抑制など、販売費・管理費比率は減少傾向にある。通期では 30.8%を想定

以上の仮定を前提とした 10 年 3 月期は

売上高：36 億円（前年度比 10.5%増）

営業利益：5 億 32 百万円（同 26.3%増）

営業利益率：14.3%（前年度 12.9%）

となった。10 年 3 月期の収益は、フローの伸び、上昇傾向にある原価率と減少傾向にある販売費・管理費の綱引きがどうなるかがポイントとなりそうだ。

参考 1：E コマース市場について

09 年 10 月 14 日に経済産業省が「平成 20 年度わが国の I T 利活用に関する調査研究」を公表した。同社が関連する B toC 市場は前年比 13.9%増の 6.1 兆円となった。また、E C の拡大浸透を示す指標である E C 化率は前年の 1.5%から 1.8%とアップしたものの、まだまだ上昇余地が大きい。よって同社を含めこの分野で活躍している企業の成長力は高いといえそうだ。

当情報は企業説明会開催日をもとに記載した内容であり、予告なく変わる場合があります。また、信頼できると考えられる情報に基づき作成していますが、その正確性及び完全性に関して責任を負うものではありません。本ホームページに掲載されている情報は、弊社のご案内のほか、証券投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の最終的な決定は、各企業、各証券取引所、日本証券業協会等の信用できる機関などを通じて、事実確認を行ったうえで、お客様ご自身の判断なさるようお願いいたします。当情報の一切の権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。