

# ホリスティック企業レポート

いつも

7694 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2020年12月22日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20201221

## ブランドメーカーに対してEコマースを活用した直接販売(D2C)を支援 ECバリューチェーンのあらゆる側面をサポートするサービスを展開

アナリスト:高木 伸行 +81(0)3-6812-2521  
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

### 【7694 いつも 業種:小売業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2019/3	4,404	-	68	-	80	-	69	-	15.2	7.1	0.0
2020/3	5,261	-	170	-	198	-	143	-	31.3	38.3	0.0
2021/3 予	8,090	53.8	438	2.6×	434	2.2×	350	2.4×	72.7	-	未定

(注) 1. 単体ベース。2019年8月9日付で1:1,000、2020年9月4日付で1:20の株式分割を実施。一株当たり指標は遡って修正  
2. 2021/3期は会社予想。予想EPSは公募株式数(800千株)を含めた期中平均株式数により算出  
3. 2019/3期は決算期変更のため15カ月間の変則決算

【株式情報】		【会社基本情報】		【その他】
株価	買い出来ず(2020年12月21日)	本店所在地	東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	5,400,000株	設立年月日	2007年2月14日	みずほ証券
時価総額	-	代表者	坂本 守	【監査人】
上場初値	買い出来ず(2020年12月21日)	従業員数	166人(2020年10月)	太陽有限責任監査法人
公募・売出価格	1,540円	事業年度	4月1日~翌年3月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎年6月	

### > 事業内容

#### ◆ ブランドメーカーのEC事業を総合支援

いつも(以下、同社)はECマーケットプレイスサービスとECマーケティングサービスのふたつのサービスを提供している(図表1)。

ECマーケティングサービスは創業時より行っている事業で、主に顧客のEC戦略の実行を支援するコンサルティングを行っている。

ECマーケットプレイスサービスでは、ブランドメーカーのブランドのEC事業を一括代行し、Eコマースを活用して直接消費者に販売する支援を行っている。今までブランドメーカーは製造した製品を卸や小売業者に販売するだけで、直接消費者に販売することはなかったが、インターネットが普及した今、D2C<sup>※1</sup>事業も有力な販売方法として無視できなくなっている。このような環境下、EC事業を総合支援するサービスを提供している。

ECマーケットプレイスサービスは同社が公式サイト<sup>※2</sup>の運営者となりブランドメーカーから商品を仕入れ消費者に販売している。このため、外形的にはEC小売業者と受け取られるが、収益の源泉はブランドメーカーのEC事業(D2C事業)を一括で代行できるノウハウや機能の提供にあり、その対価を商品販売の売上総利益というカタチで受け取っているというのが同社のビジネスモデルと理解する方が適切と思われる。

同社の収益モデルは、公式サイト<sup>※2</sup>の運営者である限り、収益が見込めるストック型ビジネスの要素もあり、EC事業代行の成功度合(=売上高の増加)に連動する成功報酬型モデルの要素も持つ独特のビジネスモデルと言える。

注1) D2C

Direct to Consumerの略。自社で企画・開発した商品を直接ユーザーに届ける事業形態のこと

【 図表 1 】 サービス別売上高

	サービス内容	19/3期		20/3期		21/3期第2四半期累計	
		(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
ECマーケットプレイスサービス	ECビジネスパートナー (D2C事業支援)、ECフルフィルメント	2,721	61.8	3,883	73.8	3,762	82.6
ECマーケティングサービス	ECコンサルティング、マーケティング・クリエイティブ、ECビッグデータ	1,682	38.2	1,378	26.2	794	17.4
合計		4,404	100.0	5,261	100.0	4,557	100.0

(注) 19/3 期は決算期変更のため 15 カ月決算

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## ◆ EC マーケットプレイスサービス

EC マーケットプレイスサービスとしては主に「EC ビジネスパートナー (D2C 事業支援)」と「EC フルフィルメント」のふたつのサービスを提供している。支援対象は主として有力ブランドを持つ大手メーカーが中心となる。

## 1) EC ビジネスパートナー (D2C 事業支援)

主に大手ブランドメーカーを対象に D2C 事業を総合支援するサービスである。ブランドメーカーの公式 EC ビジネスパートナーとなることで EC 戦略・販売計画の策定、デジタルマーケティング、サイト構築・運営、在庫最適化、カスタマーサービス、倉庫保管・物流までの業務を同社が支援している。また、同社は海外越境 EC への出店や小売業者への卸売サービスも行っている。

同社は公式 EC サイト運営者となり、ブランドメーカーから商品を仕入れ、運営する公式 EC サイトや楽天市場や Amazon、Yahoo! ショッピングなどのプラットフォームを通して消費者に直接販売している。消費者への販売額が EC ビジネスパートナーの主な売上高となる一方、商品原価、物流費、EC プラットフォームへの手数料支払などが費用となる。

取引社数やブランド数は公表していないが、今までは取引先数をあまり増やさない方針でいたようである。取扱商品としては SK-II (化粧品)、BRAUN シルクエクスパート (美容器具) の割合が EC マーケットプレイスサービスの売上高の過半を占めている。

## 2) EC フルフィルメント

EC 専用のカスタマーサービス、倉庫保管・物流サービスを提供している。全国に 10 社の物流委託先があり、消費エリアに近い場所に 16 の物流拠点を置くことで、短時間での配送、運送コストの削減や商材に合わせたフルフィルメント<sup>※2</sup>を実現している。

## 注2) フルフィルメント

受注から梱包、在庫管理、発送、受け渡し、代金回収までの一連のプロセスを指す

取扱量に取引先との契約単価を乗じたものが同サービスの収益となり、倉庫保管費や出荷費などが費用となる。

## ◆ EC マーケティングサービス

EC マーケティングサービスでは、EC 未出店、出店中を問わず大手企業から中小企業に対して、国内での主要 EC プラットフォームや自社 EC サイトにおけるマーケティング・コンサルティングやサイト運営をサポートし、顧客企業の EC 戦略の実行を支援している。主たるサービスは「EC コンサルティング」、「マーケティング・クリエイティブ」、「EC ビッグデータ」である。EC マーケティングの支援件数は創業来約 9,600 を数え、豊富な実績を持つ。

## 1) EC コンサルティング

同社は販売成果の出やすい「いつも 式 EC コンサルティング」を同社のコンサルタントが提供している。EC プラットフォームごとに「Amazon コンサルティング」、「楽天鉄則コンサルティング」、「Yahoo! ショッピング鉄則コンサルティング」、「自社 EC 鉄則コンサルティング」、「大手企業向けオーダーメイドコンサルティング」といったプランを提供している。

## 注3) SNS

Social Networking Serviceの略。インターネット上で人と人のつながりや交流を楽しむコミュニティ型の会員制サービス

## 注4) SEO

Search Engine Optimizationの略。検索エンジンからサイトに訪れる人を増やすことで、Webサイトの成果を向上させる施策のこと

## 2) マーケティング・クリエイティブ

EC 事業に必要なマーケティング(広告運用、SNS <sup>注3</sup>、SEO <sup>注4</sup> 対策)、デザイン(サイト構築、サイト運用、バナー作成・配置、商品登録)に関する業務支援サービスをワンストップで提供している。

## 3) EC ビッグデータ

20 年 8 月に提供を開始したサービスである。取引先へ Amazon、楽天市場での市場規模、販売数予測、商品レビュー分析データ、検索キーワードなどのデータを提供するサービスである。自社で開発したシステムでデータを収集しており、顧客のマーケティング戦略、広告戦略、商品開発に活用される。

## &gt; 特色・強み

## ◆ 独自のビジネスモデル

同社の特長・強みとしては、以下の点が挙げられる。

## 1) EC バリューチェーンの全ての側面をワンストップでサポートできる

同社は、EC 事業を行う上で必要な「EC 戦略の立案」、「サイトの構築・運営」、「デジタルマーケティング」、「カスタマーサービス」、「倉庫保管」、「フルフィルメント」といった、EC バリューチェーンのすべての側面をサポートすることができる(図表 2)。デジタルマーケティングが得意な先、フルフィルメントに特化している先というように、バリューチェーンの部分部分をサポートしている先は多いが、EC バリューチェーン全体を通してサポートできる企業は少ない。

【 図表 2 】 EC バリューチェーン



(出所) ホームページ

2) 複数の EC プラットフォームに対応可能

同社は Amazon、楽天市場、Yahoo！ショッピングといった EC プラットフォームごとの個別の EC 戦略やマーケティング、デザインなどのノウハウを保有している。ひとつのプラットフォームにしか出店していない先が他のプラットフォームへ出店する際にも同社の知見は有用となる。

3) ブランドメーカーの EC 事業を一括で代行でき、短期間で EC 事業を立ち上げることが出来る。契約から立上げまで凡そ半年程度で終了している。

4) 全国に配した物流拠点網は配送スピードを高め、コストの低下につながる事が出来る。

5) 顧客ポートフォリオが中小企業から大手企業、EC 出店企業から未出店企業まで分散している

以上の他、D2C 事業支援においては、同社がブランドメーカーの“公式サイト”運営会社となっている。公式サイトとは、言うまでもないが、取引ブランドメーカーが認定したものであり、各 EC プラットフォームでひとつしか認められないものである。この点からも、同社に対するブランドメーカーからの信頼の厚さを伺い知ることができる。

> 事業環境

◆ 拡大する EC 市場

経済産業省の「電子商取引に関する市場調査」によると、19 年の物販系の BtoC EC 市場は前年比 8.1%増の 10 兆 515 億円に達している。一方、EC 化率は 6.76%と 18 年の EC 化率より 0.54%ポイント上昇しているものの、依然として上昇余地の大きい水準と言える。特に、「食料、飲料、酒類」、「化粧品、医薬品」、「自動車、自動 2 輪車」の EC 化率は低い水準にとどまっている。

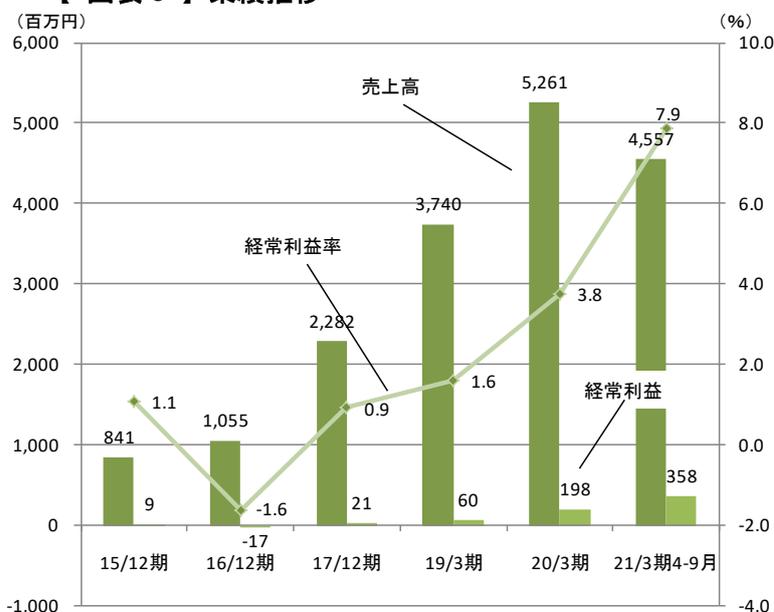
EC 市場が拡大するなか、ブランドメーカーが直接消費者に販売する D2C の流れが加速しており、小売業者やブランドメーカーはリアルから D2C へ投資先をシフトしていくことが予想される。

> 業績

◆ 過去の業績推移

同社は 15/12 期からの業績を開示している(図表 3)。19/3 期は決算期変更に伴い 15 カ月決算となっているが、図表 3 には 18 年 4 月から 19 年 3 月までの 12 カ月間(以下、みなし 19/3 期)の未監査の数値を記載している。

【図表 3】業績推移



(注) 19/3 期は決算期変更により 15 カ月決算となっているが、当図表では 18 年 4 月から 19 年 3 月までの数値(未監査)を記載  
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 20年3月期決算

20/3 期業績は、売上高 5,261 百万円(みなし 19/3 期は 3,740 百万円)、営業利益 170 百万円(同 50 百万円)、経常利益 198 百万円(同 60 百万円)となった。

サービス別売上高は、EC マーケットプレイスサービスが 3,883 百万円、EC マーケティングサービスが 1,378 百万円となった。みなし 19/3 期の売上内訳がないため、15 カ月分の 19/3 期のサービス売上を 12 カ月換算した数値と参考までに比較してみると EC マーケットプレイスサービスが 78%増、EC マーケティングサービスは 2%増となる。16 年 7 月から開始した EC マーケットプレイスサービスが、成長軌道に乗って来たことが大幅増収の背景にある。

売上総利益率は、みなし 19/3 期比 1.2%ポイント上昇の 27.8%となった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は同 37.3%増の 1,293 百万円となったが、販管費率は同 0.6%ポイント低下し 24.6%となった。売上総利益率と販管費率がともに改善し、営業利益率は同 1.9%ポイント上昇の 3.2%となり、19/3 期の利益水準が低いこともあるが大幅増益となった。

## ◆ 21年3月期第2四半期累計期間決算

21/3期第2四半期累計期間(以下、上期)の業績は、売上高4,557百万円、営業利益332百万円、経常利益358百万円、四半期純利益251百万円であった。21/3期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で56.3%、営業利益で75.8%となっている。

サービス別売上高の前年同期比の開示はないが、20/3通期では73.8%だったECマーケットプレイスサービスの売上構成比が21/3期上期には82.6%まで上昇していることから、ECマーケットプレイスサービスが売上高の増加を牽引する状況が続いていると推察される。

売上総利益率は23.0%と20/3期通期の27.8%より4.8%ポイント低下した。売上総利益率の高いECマーケティングサービスの売上構成比の低下が影響しているものと思われる。一方、販管費率は15.7%と20/3期通期の24.6%より8.9%ポイント低下した。これらの結果、21/3期上期の営業利益率は20/3期通期の3.2%から7.3%まで上昇した。

## ◆ 21年3月期会社計画

21/3期の会社計画は、売上高8,090百万円(前期比53.8%増)、営業利益438百万円(同2.6倍)、経常利益434百万円(同2.2倍)、当期純利益350百万円(同2.4倍)である(図表4)。同社の計画は7月までの実績と8月以降の計画に基づいている。

【図表4】21年3月期会社計画

	19/3期		20/3期		21/3期会社計画	
	金額(百万円)	構成比(%)	金額(百万円)	構成比(%)	金額(百万円)	構成比(%)
売上高	4,404	100.0	5,261	100.0	8,090	100.0
ECマーケットプレイスサービス	2,721	61.8	3,883	73.8	6,454	79.8
ECマーケティングサービス	1,682	38.2	1,378	26.2	1,636	20.2
売上原価	3,216	73.0	3,798	72.2	6,153	76.1
売上総利益	1,188	27.0	1,463	27.8	1,936	23.9
販売費及び一般管理費	1,119	25.4	1,293	24.6	1,498	18.5
営業利益	68	1.5	170	3.2	438	5.4
営業外収支	12	-	28	-	-4	-
経常利益	80	1.8	198	3.8	434	5.4
特別損益	-3	-	-	-	26	-
税引前当期純利益	76	1.7	198	3.8	460	5.7
当期純利益	69	1.6	143	2.7	350	4.3

(注) 19/3期は決算期変更により15カ月決算

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」より証券リサーチセンター作成

サービス別売上高は、ECマーケットプレイスサービスが前期比66.2%増の6,454百万円、ECマーケティングサービスは同18.7%増の1,636百万円を計画している。ECマーケットプレイスサービスの売上高は既存ユーザーと新規

ユーザー向けをそれぞれ積み上げで予想している。新規ブランドの取扱は 2 ブランドを見込んでいる。新規ブランドの獲得は順調に進んでいるようである。

売上原価は商品原価、プラットフォームの手数料、物流業務委託先へ支払う物流費用、派遣・アルバイト費用などの外注費及び労務費である。これらの積み上げで 6,153 百万円(前期比 62.0%増)と見込んでいる。このため、売上総利益は 1,936 百万円(同 32.3%増)となり、売上総利益率は前期比 3.9%ポイント悪化の 23.9%としている。

販管費は、主として人件費、プラットフォームに対する課金決済手数料及びシステム使用料である支払手数料、広告宣伝費、業務委託費で構成されている。各費目の予想金額の開示はないが、人件費は事業拡大や管理部門の強化に伴う人員増により、支払手数料は課金決済手数料の増加により、それぞれ大幅な増加を見込んでいる。広告宣伝費や会計や法務の専門家に対する業務委託費はそれぞれ 2 割程度の減少を見込んでいる。

以上により、販管費は前期比 15.9%増の 1,498 百万円、営業利益は同 2.6 倍の 438 百万円を見込んでいる。

営業外収益は各種補助金収入などを見込み 45 百万円、営業外費用は上場関連費用などを見込み 49 百万円としており、経常利益は前期比 2.2 倍の 434 百万円を計画している。

#### ◆ 成長戦略

EC マーケットプレイスサービスについては 1)取扱ブランドの拡大、2)新しいサービスプランの追加、3)越境 EC サービスの拡大を軸に成長を目指す考えである。

取扱ブランドの拡大については新規の獲得はもとより、既得意先の他のブランドの取り扱いを行う、他のプラットフォームへの出店支援を推進するといったことを考えている。新しいサービスプランとしてはメーカーから仕入れを行わずに売上連動の報酬体系による EC 事業代行サービスの提供といったことを考えている。越境 EC サービスは現在中国、ロシア、ASEAN での大手 EC プラットフォームと提携しているが、今後はヨーロッパ、アメリカ、中東などへ進出する意向である。

EC マーケティングサービスについては 1 取引先に対して複数のサービスを提供する、大手企業向けに高単価サービスを提供することにより、1 顧客当たりの売上高を拡大していく方針である。

## > 経営課題/リスク

### ◆ 特定ブランドへの依存

EC マーケットプレイスサービスでは化粧品「SK-II」及び光脱毛方式の1種であるIPL方式光美容器「BRAUNシルクエキスパート」の売上高の割合が過半を占めている。「SK-II」はP&Gプレステージ(兵庫県神戸市)、「BRAUNシルクエキスパート」は富士器業(東京都千代田区)から仕入れている。

今後消費者の嗜好に変化が生じた場合や上記ブランドの人気の低下した場合、仕入先との関係が悪化した場合には同社の経営成績に影響をあたえる可能性がある点には留意が必要である。

### ◆ 特定の人物への依存

創業者である代表取締役社長坂本守氏と取締役副社長望月智之氏は経営方針や経営戦略の立案、実行に重要な役割を果たしている。両氏への過度な依存をしない経営体制の構築を目指しているが、何らかの理由で両氏の業務遂行が困難になった場合には同社の経営成績に影響が出る場合がある。

### ◆ 物流外注先について

EC マーケットプレイスサービスにおける物流サービスは物流倉庫会社に外注している。必要なキャパシティが確保できない場合や、運賃が上昇した場合には同社の経営成績に影響を及ぼす場合がある。

### ◆ 配当について

同社は、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2019/3		2020/3		2021/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	4,404	100.0	5,261	100.0	4,557	100.0
売上原価	3,216	73.0	3,798	72.2	3,509	77.0
売上総利益	1,188	27.0	1,463	27.8	1,047	23.0
販売費及び一般管理費	1,119	25.4	1,293	24.6	714	15.7
営業利益	68	1.5	170	3.2	332	7.3
営業外収益	25	-	36	-	29	-
営業外費用	13	-	8	-	3	-
経常利益	80	1.8	198	3.8	358	7.9
税引前当期(四半期)純利益	76	1.7	198	3.8	383	8.4
当期(四半期)純利益	69	1.6	143	2.7	251	5.5

貸借対照表	2019/3		2020/3		2021/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,322	81.3	1,917	84.8	2,375	87.1
現金及び預金	540	33.2	1,077	47.7	1,267	46.5
売上債権	384	23.6	424	18.8	523	19.2
棚卸資産	350	21.5	339	15.0	499	18.3
固定資産	305	18.7	342	15.1	351	12.9
有形固定資産	62	3.8	65	2.9	62	2.3
無形固定資産	90	5.5	92	4.1	81	3.0
投資その他の資産	152	9.3	184	8.1	207	7.6
総資産	1,627	100.0	2,260	100.0	2,726	100.0
流動負債	943	58.0	1,134	50.2	1,482	54.4
買入債務	376	23.1	395	17.5	713	26.2
一年内返済予定の長期借入金	231	14.2	279	12.3	269	9.9
固定負債	651	40.0	949	42.0	816	29.9
長期借入金	650	40.0	949	42.0	816	29.9
純資産	32	2.0	176	7.8	427	15.7
自己資本	32	2.0	176	7.8	427	15.7

キャッシュ・フロー計算書	2019/3	2020/3	2021/3 2Q累計
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	32	234	344
減価償却費	34	41	22
投資キャッシュ・フロー	-197	-50	-14
財務キャッシュ・フロー	184	346	-143
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	20	530	187
現金及び現金同等物の期末残高	481	1,011	1,199

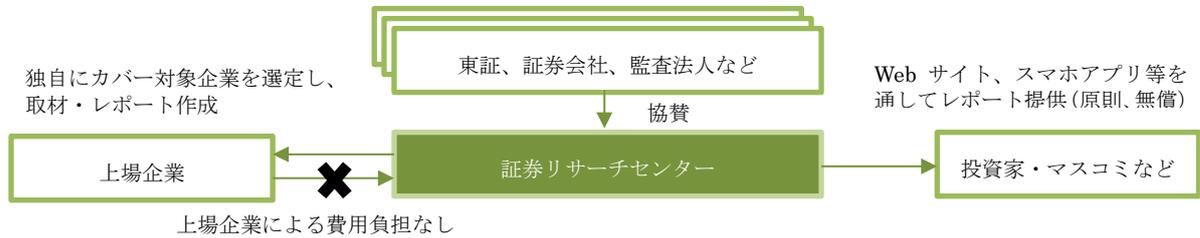
(注) 19/3 期は決算期変更により 15 カ月決算

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

有限責任監査法人トーマツ

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない。投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。