

ホリスティック企業レポート

Mマート

4380 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート

2018年2月27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 20180226

Mマート (4380 東証マザーズ)

発行日: 2018/2/27

B2B に特化したインターネットマーケットプレイス事業を運営
メインのターゲット市場は飲食業者と食材提供者とのマッチングアナリスト: 前田 吉弘 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【4380 Mマート 業種: 情報・通信業】

決算期	営業収益 (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)
2016/1	427	19.6	-19	-	-19	-	-13	-	-8.3	35.3	0.0
2017/1	532	24.4	52	-	52	-	31	-	15.9	51.2	0.0
2018/1 予	600	12.8	112	112.6	113	114.7	74	135.3	37.5	0.0	0.0

(注) 1. 2018/1期の予想は会社予想

2. 2017年1月4日付けで1:1500の株式分割、2017年3月31日付けで1:2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 6,200円 (2018年2月26日)	本店所在地 東京都新宿区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,445,400株	設立年月日 2000年2月25日	みずほ証券
時価総額 15,161百万円	代表者 村橋 純雄	【監査人】
上場初値 5,380円 (2018年2月26日)	従業員数 32人 (2017年12月)	有限責任監査法人トーマツ
公募・売価格 1,240円	事業年度 2月1日~1月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 4月	

➤ 事業内容

(注 1) B2B

一般的に企業間取引を指す。ここでは M マートが仲立ちとなって売り手企業と買い手企業を結びつけるビジネスモデルを意味しており、Business (売り手) to Business (買い手)を表している。

◆ 業界 No.1 の食材卸売インターネットマーケットプレイスを運営

Mマート(以下、同社)は、飲食業界、宿泊業界、中食業界などを買い手、メーカー、問屋、輸入商社、生産者などを売り手とする B2B^{※1}に特化したオープン型のインターネットマーケットプレイス事業を展開している。

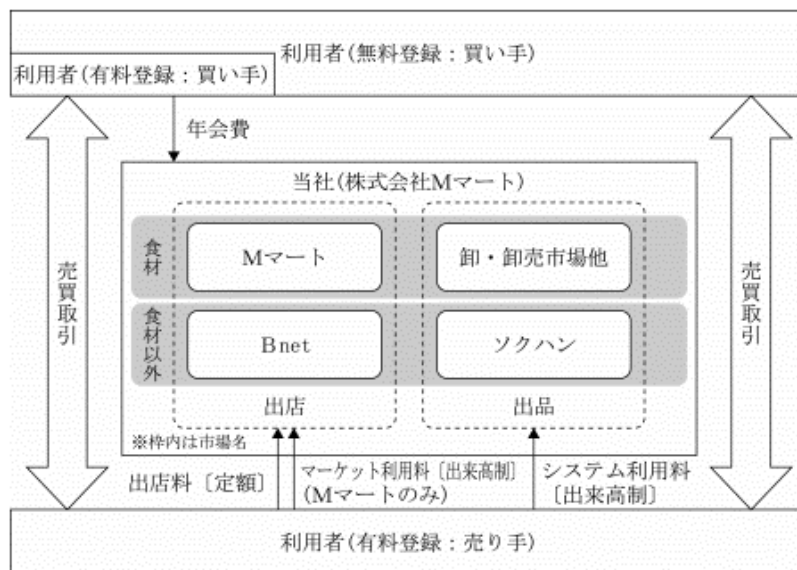
同社が運営する主なマーケットプレイスは、業務用食材卸サイトの「M マート」、厨房機器・食器等の業務用卸サイトの「Bnet」、食材処分品サイトの「卸・卸売市場」、厨房機器・食器等の処分品サイトの「ソクハン」である(図表 1)。

これらのサイトに売り手が出店・出品する利点は、データを活用した売価設定や広告宣伝効果、販路拡大効果などであり、買い手にとって期待される利点は、安価かつ豊富な品揃え、仕入れ業務の効率性向上などである。

主な収益源は、出品数に応じた毎月定額の出店料と施策ごとに発生するオプション料、出来高制のマーケット利用料、完全出来高制のシステム利用料であり、これらは全て売り手が負担する。マーケット利用料とシステム利用料はいずれも販売代金の一定比率を受け取るものだが、出店料を課している「M マート」と「Bnet」では売り手と買い手の直接取引が可能だが、完全出来高制の料金体系で運営している「卸・卸売市場」と「ソクハン」においては直接取引を禁止している。

買い手のサイト利用料は原則として無料だが、年会費を支払いプレミアム会員になると、格安商品が掲載されている会員限定のプレミアムコーナーが利用可能となる。なお、商品配送料は買い手の負担である。

【 図表 1 】 事業系統図



(出所) Mマート届出目論見書

◆ 豊富かつ独自の商品カテゴリー

「M マート」、「Bnet」ともに商品カテゴリーは極めて豊富である。飲食業といった買い手からみると、日々の仕入れ品はもちろん、新規開店に必要な什器類から消耗品まで、店舗運営に必要な商品が網羅的に出品されている。

また、「畜産、水産、農産、加工品」といった分類だけでなく、「ブランド食材、大量販売、少量販売、格安、輸入品、鮮度」といった独自のキーワードでも買い手と売り手のマッチングを図っている(図表 2)。

【 図表 2 】 「M マート」サイトのトップページ抜粋

畜産市場 原料肉、加工肉、卵・乳製品	水産市場 魚、甲殻類、貝類、海藻、魚卵	卸・卸売市場 前アウトレット市場 激安お買い得品！送料無料
農産市場 米類、パン類、粉、豆、野菜他	生鮮(チルド)市場 肉、水産、活魚、青果	アサトレ 朝獲れ新鮮野菜！送料無料！
惣菜・調理品市場 和食、洋食、中華、エスニック	ブランド食材 ブランド品、高級食材	大口即売 大口一括販売！
酒・飲料・調味料市場 酒、飲料、お茶、調味料他	菓子・果物市場 ケーキ、菓子、アイスクリーム	輸入食材包括市場 世界から直接食材を！レシピあり！

格安商品コーナー さらに安く！期間限定！	差別化商品コーナー メニュー提案など情報満載！	原材料 カリカ	大量販売	少量販売	メニュー別商品 メニュー毎に食材探し！	蔵前渡し市場 1ロット500kg～
すぐ出せる調理品 スーパー・小売店向け	チューオーク 中米オークション	高評価商品 平均4.7点以上の評価商品！	買い手業種別商品 焼肉店など業種別商品！	イベント用食材市場 鍋、串、お祭りなどに！		

(出所) M マート Web サイト

> 特色・強み**◆ 創業者の飲食業経営の経験を活かしたサイト運営**

同社の設立は 2000 年 2 月である。創業時の業務用食材卸サイト(M マート)立ち上げに続き、03 年 3 月に厨房機器・食器等の業務用卸サイト(Bnet)を開設。08 年 1 月に食材アウトレット市場(現「卸・卸売市場」)、09 年 3 月には Bnet アウトレット市場(現「ソクハン」)を開設し、現在に至っている。

飲食業を経営していた創業者の村橋純雄氏は、多くの同業者が仕入先確保に苦勞する現実に注目し、64 歳で同社を設立した。自身の経験を活用した自社開発システムにより、業者間取引のあらゆる要望に対応可能な効率的市場を運営することで、流通業界の生産性を高めることを目指している。

具体的には、飲食業をメインとする買い手目線での使い勝手追求、売り手に対する的確な価格指導や品質管理要求、迅速かつ誠実なクレーム対応など、買い手重視のサイト運営を徹底している。また、物流・決済においては、17 年に M マートが運営する全ての市場で利用可能な「M コイン」という決済手段を導入、独自のポイントシステムと連携することで、利用者にとっての利便性向上とコスト軽減につなげている。

◆ サイト開設来 18 年が経過し、ネットワーク効果が顕在化

同社の主力サイトである「M マート」は開設来 18 年が経過、業界 No.1(同社調べ)の食材卸売インターネットマーケットプレイスにまで成長した。「M マート」の詳細な KPI は非開示ながら、同社全体の買い手会員数が 17 年 10 月末現在で 105,443 店(17/1 期末比 10.2%増)に達するなど、仕入れ利用企業社数は類似サイトを圧倒している。

一般的にマーケットプレイスは「買い手の増加が売り手の増加を呼び、売り手の増加が市場の魅力度を高め、さらに買い手の増加につながる」というネットワーク効果が発揮され、業界 No.1 のポジションは競合先に対して相当程度の優位性を持つことになる。同社の場合、「高品質安価」の徹底が強みとなり、ネットワーク効果による好循環が顕在化する段階にあるといえよう。

◆ ターゲット市場は明確、飛び地市場でのリスクはとらない方針

同社は、ターゲット市場をすでに進出済の分野である、飲食業界、宿泊業界、中食業界などを買い手、メーカー、問屋、輸入商社、生産者など売り手とする B2B 特化型インターネットマーケットプレイスに絞り込んでいる。利益の最大化には、既存サイトの拡張及び細分化というサイクルの加速を通じて取り組む方針であり、飛び地市場進出による経営不安定化のリスクは低いと考えられる。

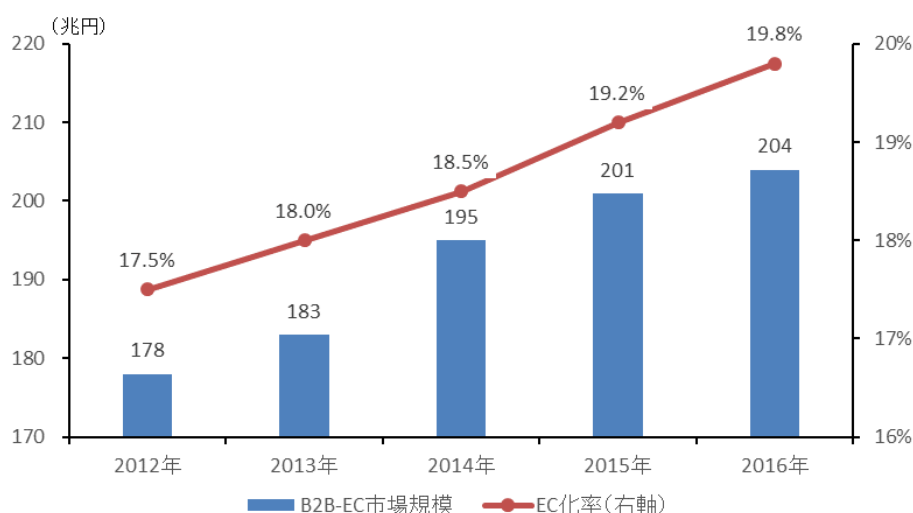
> 事業環境**◆ B2B-EC 市場は安定成長、厳しい競争が続く**

経済産業省の調べによると 16 年の国内 B2B-EC 市場は 204 兆円(前年比 1.2%増)と安定的に成長、EC 化率は 19.8%(同 0.6%ポイント上昇)と着実な増加ペースを維持している(図表 3)。

こうしたなかで、同社サイトの総流通高は 17/1 期に前期比 19.4%増、18/1 期第 3 四半期累計期間では前年同期比 15.8%増と B2B-EC 市場全体の成長を大きく上回る伸び率を示している。新規参入や新サービスの導入といった動きは加速し、同業他社との厳しい競争が続いているものの、他社サイトと比べ取扱品数を多くし、かつ安価な価格帯の商品を多く掲載する差別化戦略が功を奏したかたちである。

配送業者による新規契約絞り込みの影響については、一時的に出店および出品数の萎縮につながったものの、現時点では配送料値上げ問題を含む流通における混乱は収束方向にあると考えられる。

【 図表 3 】日本の B2B-EC 市場規模と EC 化率



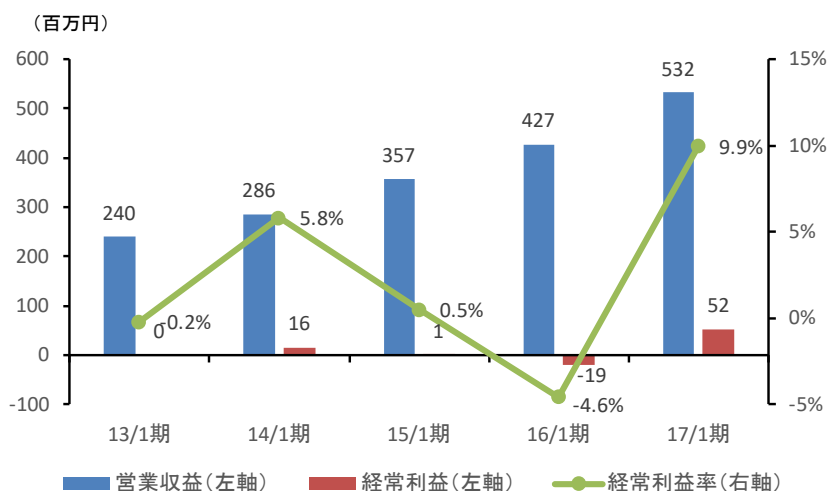
(出所) 経済産業省「平成 28 年度電子商取引に関する市場調査」を基に証券リサーチセンター作成

> 業績

◆ 過去の業績推移

過去 5 年間の業績推移をみると、営業収益は前年比 20%増前後で着実に成長している。一方、経常利益をみると 5 期中 2 期において赤字を計上しており、安定性に欠けるように見える(図表 4)。16/1 期の赤字転落が会計基準の変更や事業所の倍増といった一過性要因によるものであり、17/1 期には経常利益率が過去最高の 9.9%まで向上していることから、成長期ゆえの利益の不安定性とみてよさそうである。

【 図表 4 】 過去 5 期間の業績推移



(注) 決算は日本基準、16/1 期以降は監査法人監査済み
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18 年 1 月期第 3 四半期業績

18/1 期第 3 四半期累計期間の営業収益は 448 百万円、経常利益 88 百万円、純利益 58 百万円であった。

18/1 期通期計画に対する進捗率は、営業収益 75%、経常利益 78%、純利益 79%に達しており、通期計画に対して順調に推移している。

◆ 18 年 1 月期の会社計画

同社の 18/1 期計画は、営業収益 600 百万円(前期比 12.8%増)、経常利益 113 百万円(同 114.7%増)、当期純利益 74 百万円(同 135.3%増)である。

18/1 期の増収率が前期比 12.8%増と 17/1 期の同 24.4%増から鈍化する主因は、①主力サイトの「M マート」において販売代金に一定料率を乗じた出来高制のマーケット利用料を新たに導入したことによる退店の発生、②配送業者による配送料値上げや新規顧客との契約見合わせの影響で出品型市場における成約件数が減少したことの二点である。

会社計画の前提は、17 年 10 月までのモメンタムをほぼ延長したもののだが、足元において「M マート」の出店ペースが回復していること、配送業者が新規顧客との契約を再開していることなどを踏まえると保守的な印象である。第 3 四半期累計実績にクリスマスや年末年始商戦を含む第 4 四半期の季節性を勘案すれば、会社計画が達成される可能性は高いと考える。

> 経営課題/リスク**◆ イノベーションについて**

同社のターゲット市場である B2B 特化型マーケットプレイス事業は、ビジネスモデルとしては参入障壁が低く、既存の競合だけでなく、新たな事業者との競争や取引先による独自サイト立ち上げといったリスクがある。持続的な事業拡大を実現するためには、インターネット技術の進化を的確に取り込んだサービスのイノベーションが不可欠となる。

◆ システム全体のリスクについて

同社は運営するサービスは、自社で管理するシステムを通じて提供されているが、電力やインターネット回線、商品配送、代金回収など、社会インフラや他社サービスに依存する面も大きい。

セキュリティ対策やサーバーの分散、定期的なデータバックアップなどによる IT システムの強化に加え、他社との良好な関係構築による物流システムの強化に努めているものの、不正アクセスや自然災害など故意、過失に関わらず、業務停止等の事態が生じる可能性がある。

◆ 人材の確保と育成について

サービスのイノベーションやシステムの強化を実現するためには、事業全体において主体的に取り組める人材の確保が必要である。具体的には、システム開発要員に加え、営業、内部監査、デジタルマーケティング、経理財務、法務、ビッグデータ処理分析といった分野における専門性を有した人材の確保と育成が課題となる。

また、経営・事業活動全般において、創業者で代表取締役社長である村橋純雄氏に依存する部分が多い点に留意が必要である。経営組織の強化や権限の委譲などは図られているが、今後はサクセッションプランのあり方も重要と考える。

◆ 配当について

同社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題との認識を持ちつつも、成長過程にある現在は、財務体質の強化と企業規模拡大し、更なるサービスの開発、新規事業の立ち上げを行うことが、将来の株主還元充実につながると考えている。

同社は創業以来、配当を実施しておらず、現時点において、配当実施の可能性及びその実施時期については未定としている。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2016/1		2017/1		2018/1/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業収益	427	100.0	532	100.0	448	100.0
営業費用	447	104.7	479	90.0	359	80.1
営業利益	-19	-4.4	52	9.8	88	19.6
営業外収益	0	0.0	0	0.0	0	0.0
営業外費用	0	0.0	0	0.0	0	0.0
経常利益	-19	-4.4	52	9.8	88	19.6
税引前利益	-19	-4.4	50	9.4	88	19.6
当期純利益	-13	-3.0	31	5.8	58	12.9

貸借対照表	2016/1		2017/1		2018/1/3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	169	69.8	248	78.2	354	84.1
現金及び預金	43	17.8	138	43.5	245	58.2
売掛金	11	4.5	11	3.5	14	3.3
営業未収入金	83	34.3	86	27.1	83	19.7
その他	31	12.8	12	3.8	12	2.9
貸倒引当金	0	0.0	0	0.0	-1	-0.2
固定資産合計	72	29.8	68	21.5	66	15.7
有形固定資産	8	3.3	6	1.9	5	1.2
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	63	26.0	61	19.2	61	14.5
総資産	242	100.0	317	100.0	421	100.0
流動負債	171	70.7	215	67.8	261	62.0
短期借入金	30	12.4	30	9.5	30	7.1
営業未払金	80	33.1	82	25.9	80	19.0
未払法人税等	0	0.0	1	0.3	28	6.7
前受金	32	13.2	61	19.2	57	13.5
ポイント引当金	2	0.8	1	0.3	2	0.5
その他	29	12.0	40	12.6	62	14.7
固定負債	-	-	-	-	-	-
純資産	70	28.9	101	31.9	160	38.0
自己資本	70	28.9	101	31.9	160	38.0

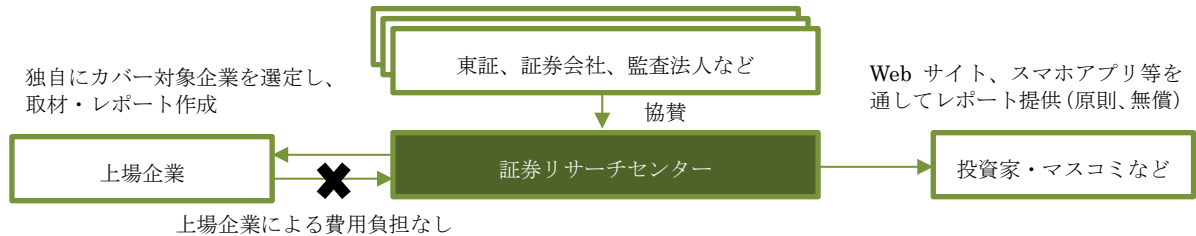
キャッシュ・フロー計算書	2016/1		2017/1		2018/1/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	-15	-3.6	95	30.1	-	-
減価償却費及び償却費	1	0.2	2	0.6	-	-
投資キャッシュ・フロー	6	1.4	-30	-9.5	-	-
財務キャッシュ・フロー	17	4.1	-	-	-	-
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	7	1.6	64	20.3	-	-
現金及び現金同等物の期末残高	30	12.4	95	30.1	-	-

(出所)届出目論見書等を基に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

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

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。