

ホリスティック企業レポート コマース One ホールディングス 4496 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年7月3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 20200702

中堅・中小サイト運営企業向けに EC サイト運営支援サービスを SaaS 形式で提供する EC プラットフォーム事業を展開

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

【 4496 コマースOneホールディングス 業種:情報・通信業】

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	1,952	17.2	320	18.1	357	27.5	294	26.7	81.5	347.1	0.0
2020/3	2,167	11.0	375	17.2	430	20.4	292	-0.7	81.1	285.0	0.0
2021/3 予	2,245	3.6	343	-8.5	345	-19.8	225	-22.9	60.6	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。2020年1月10日付で1:300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(150千株)を含めた期中平均株式数により算出

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	4,650円 (2020年7月2日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	3,761,700株	設立年月日 2006年8月1日
時価総額	17,492百万円	代表者 岡本 高彰
上場初値	6,970円 (2020年6月29日)	従業員数 115人 (2020年4月)
公募・売出価格	1,600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 事業年度末日から3カ月以内
		【 主幹事証券会社 】 大和証券
		【 監査人 】 EY新日本有限責任監査法人

> 事業内容

◆ EC サイト運営支援サービスを提供

コマース One ホールディングス(以下、同社)は純粋持株会社として、フューチャーショップ、ソフテル、TradeSafe の 3 事業子会社を統括している。

注1) トラストマーク
 審査に合格した店舗に表示できる
 マークであり、商品を買求める
 顧客に対してその店舗が安全で
 あることを目に見える形にするサ
 ービス。

フューチャーショップはECサイト構築プラットフォーム futureshop の提供を、
 ソフテルは EC 用の多店舗の受注、在庫などを一元管理するパッケージソフト
 ウェア「通販する蔵」の提供を中心に行っている(図表 1)。TradeSafe はトラ
 ストマーク^{注1)}の認証業務の他、EC サイト構築に関する助言業務を行っている。

【 図表 1 】 事業子会社の概要

連結子会社 (所在地)	提供サービス		19/3期	20/3期
フューチャーショップ (大阪市北区)	EC事業運営者に対してECサイトインターフェース構築・運用アプリケーションサービスを提供	売上高(百万円)	1,401	1,550
		経常利益(百万円)	336	392
ソフテル (岐阜県岐阜市)	多店舗展開するECサイト運営者のバックヤードを一元管理するシステム等を顧客ニーズに合わせてカスタマイズした上で提供	売上高(百万円)	537	603
		経常利益(百万円)	39	86
TradeSafe (東京都千代田区)	ECサイトの認証サービス及びデータ解析に基づく経営補助ツールを提供	売上高(百万円)	38	43
		経常利益(百万円)	1	0

(注) 各連結子会社の売上高はグループ内取引の相殺消去前の数値
 TradeSafe の 20/3 期の経常利益は 435 千円

(出所) 届出目録見書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

同社は 06 年 8 月に通販サイトへの信頼性認証サービスを提供する目的で
 設立された(設立時の社名は TradeSafe)。当時はネットショップでのトラブル
 が増加しており、現代表取締役社長の岡本高彰氏がネットショップ事業者と

生活者が安心して参加できる EC 市場を創るために同社を設立した。諸外国では政府がバックアップする団体や非営利法人がトラストマーク・サービスを行う例が多いが、公益を守り EC 市場を発展させる上で重要との判断から同事業を開始した。ただし、事業の性格からしっかりとした指導・審査の後に認証することになるため、事業の拡大ペースは緩やかであった。

その後、EC サイト運営者に対してワンストップであらゆるインフラサービスを提供できる会社を目指し、10年3月に EC サイト構築支援ソフトを提供するためにフューチャーショップを共同設立し、12年12月に完全子会社化した。11年9月には EC バックヤードの WEB システムに強みを持つソフトルの株式を取得し子会社化した。これにより、同社グループはトータルで EC サイト事業者をサポートできる体制を築き上げた。

17年9月に現 TradeSafe を新設分割することで子会社化し、同社は純粋持株会社に移行した。

注2) SaaS

Software as a Service の略語。ソフトウェアを利用者側に直接インストールするのではなく、提供者(サーバー)側で稼働しているソフトウェアをインターネットなどのネットワーク経由で、利用者がサービスとして利用するものを指す。

◆ フューチャーショップ

フューチャーショップは EC サイト運営者向けに SaaS^{注2}形式で EC サイト構築プラットフォーム **futureshop** を提供している。フューチャーショップのサービス提供先は中小・中堅企業が中心で 20/3 期では 2,622 社となり、流通取引総額は 1,151 億円(1 契約社当たり 44 百万円)に達している。

futureshop の料金体系は導入時の初期費用と利用期間に亘って受け取る基本料金から構成されている(図表 2)。**futureshop** のサイト内で登録できる商品数によって 6 つのプランがあり、初期費用は 3 段階、基本料金は 6 段階となっている。

【 図表 2 】 EC サイト構築プラットフォーム **futureshop** の料金体系

プラン名	50	500	2500	5000	10000	Gold
登録可能商品数	50	500	2,500	5,000	10,000	30,000
初期費用(円)	22,000		27,000		52,000	
基本料金(月契約、円)	22,000	26,000	31,000	37,000	52,000	81,000

(出所) 届出目論見書

注3) コンバージョン率

EC サイトや企業サイトなどで総閲覧者数に対する商品購入や申込みを達成した割合のこと。

プラットフォームは EC サイトの要素をパーツ単位に分割し、各パーツを組み合わせることでサイトをデザインすることを可能にしている。また、導入後にコンバージョン率^{注3}やリピート率を高めるためにデータを解析し、サイト改善策を提案することで EC サイトの流通取引総額の拡大、つまり契約先の売上増に寄与している。

18年9月に新機能としてリリースされた **commerce creator** は EC サイトを構成する要素をより細かいパーツに分割しており、簡便なレイアウト機能により各

パーツの配置を自由に変更できるものである。また、パーツはシステムが提供するものとは別に EC サイト運営者が独自に作成することも出来るため、より独創性の高い EC サイトの構築を可能にしている。

一般的な SaaS 型の EC サイトは定型的なサイトが多いが、自由度の高いカスタマイズが可能な点で他社との差別化が図れている。このため、フューチャーショップのプラットフォームの導入先はサイトのデザインに拘りの強いアパレル・ファッションや雑貨、コスメ、ジュエリーといった事業者が多い。

この他、リアル店舗での在庫表示機能及び店舗間ポイント連携機能を持つ futureshop omni-channel、越境 EC サイト構築用の futureshop overseas も提供している。また、決済代行会社からの代行手数料(紹介料)を得ている。

◆ ソフトル

ソフトルは EC 用の多店舗の受注、在庫などを一元管理できるパッケージソフトウェア「通販する蔵」を中心に、EC カートサービス「出店する蔵」、オムニチャネル対応クラウド POS レジ「レジする蔵」、倉庫管理 物流システム「ロジする蔵」を提供する、EC バックヤードに強い WEB システム会社である。

ソフトルのサービスはサーバー内に契約顧客専用のアクセス先を設定するプライベートクラウド型で提供されており、既存システムと連動させる上で初期的なカスタマイズは必要となるが SaaS 型で提供されるためシステム利用時の負担は低く抑えられる。

ソフトルの収益は初期導入に関してのカスタマイズ料(150 万円～)と導入後の保守メンテ料(月額 6 万円～)から構成されている。なお、平均受注数、出店モール・カートに応じて初期導入費用及び保守メンテ料は異なっている。20/3 期のソフトルの契約先は 229 社で契約社合計の流通総額は 2,204 億円(1 契約社当たり 963 百万円)とフューチャーショップの顧客先と比較すると規模の大きい先が多い。

◆ TradeSafe

TradeSafe はトラストマークの認証業務の他、電子商取引の円滑化に関する助言を行っている。World Trustmark Alliance に加盟し、OECD のガイドラインに沿った「トラストマーク運営事業者のためのガイドライン」をもとに加盟企業共通審査を行っている。

注4) 本店サイト、モール店舗

本店サイトは「自社サイト」とも呼ばれ、自身のドメインで運営される店舗。モール店舗は楽天、Amazon などのショッピングサイト内に店出している店舗。

トラストマークの料金体系は登録料(本店サイト^注 438,500 円、モール店舗^注 411,000 円)、月額利用料は本店サイトが月間店舗売上高に応じて 11,000 円(月間店舗売上 200 万円未満)、14,300 円(同 200 万円以上 300 万円未満)、19,800 円(同 300 万円以上 500 万円未満)、25,300 円(同 500 万円以上)の 4 段階に分かれ、モール店舗は一律 3,300 円である。

> 特色・強み

◆ 安定した収益力とそれを支える利便性の高さ

同社の収益は、主に契約先から毎月継続的に受け取る利用料、保守メンテナンス料で構成されている。顧客の店舗売上高に連動する部分や「通販する蔵」の新規導入時のカスタマイズフィーや導入後のカスタマイズフィーなどもあるが、同社のビジネスモデルはストック型のビジネスモデルと言える。

主力サービスである EC サイト構築プラットフォームは SaaS 型だがデザイン性が高いサイトを提供できる仕掛けづくりがなされている。また、デザインがより自由に変更できたり、タイムリーにサイトの変更が出来る仕組みを提供し続けるための頻繁なバージョンアップやきめ細かなサポートを提供するなど、顧客を定着させる仕組みが整備されている。

また、フロントエンドシステム、バックヤードシステム、トラストマークの認証と EC サイト事業者が必要とする機能・サービスをグループで取り揃えている点も同社の特色と言えよう。

> 事業環境

◆ 市場環境

ネット環境の整備が進んでいることや、多様なショッピングサイトが増加していることなどから国内の BtoC-EC 市場は拡大基調にある。経済産業省の「電子商取引に関する市場調査」によると、18 年の BtoC-EC の市場規模は前年比 9.0%増の 18 兆円、そのうちの物販系分野だけを見ても市場規模は同 8.1%増の 9.3 兆円に達しており、EC 化率は 6.2%と低いものの、上昇傾向が続いている。

新型コロナウイルス感染拡大によって、リアルショップの売上への影響が大きい中、EC への顧客の流入が続いている。引き続き外出の自粛傾向が残る中、EC へのニーズは今後も強く、EC 化率は上昇してゆくものと思われる。

また、事業者も EC 販売へより重点を置きつつある。EC 化が進んでいるアパレルや家電などの物販についてはもちろんだが、EC 化のハードルが高いと思われる飲食店や教育などのサービスにおいてもオンライン化・EC 化が進んでいく可能性は高く、同社のような企業にとっては良好な事業環境が続こう。

◆ 競合

EC 市場の成長性が高いが故に、同社グループの主力事業である EC サイト構築に関するサービスを提供する会社は多数存在している。昨年 10 月に上場した BASE (4477 東証マザーズ) やソフトクリエイティブホールディングス (3371 東証一部) 傘下の ecbeing などと比べられることが多いようであるが、BASE は主に個人事業主を対象としており、ecbeing は中規模から大規模の企業向けが多く必ずしも事業面で激しく競合するということはないようである。

> 業績

◆ 19年3月期

持株会社制に移行して最初の通年での決算となった19/3期の売上高は1,952百万円(前期比17.2%増)、営業利益は320百万円(同18.1%増)、経常利益は357百万円(同27.5%増)となった。

売上高の7割程度、利益の大半を占めると推定されるフューチャーショップは13.9%増収(内部取引相殺消去前の数値、以下同様)、12.2%経常増益と過去最高を更新し、ソフテルも27.3%増収、利益水準は低いものの74.9%経常増益と好調な決算であった。また、TradeSafeも規模は小さいものの売上高は119.0%増、経常利益は57.7%増となった。

18年9月に futureshop の新機能 commerce creator をリリースしたのを機にブランドを一新したり、セールス部、マーケティング部及びカスタマー・コンサルテーション部を新設したことにより、営業力や認知度が向上し契約社数が増加したことが、フューチャーショップの業績に貢献した。

ソフテルは、カスタマイズ案件の大型化やストック型収益である保守メンテ料の年間売上高が拡大したことなどにより、売上高が拡大した。

同社がフューチャーショップ及びソフテルの2社について、経営上重視しているKPI(重要な経営指標)の推移は図表3のとおりである。

【図表3】KPI 推移

連結子会社		18/3期	19/3期	20/3期
フューチャーショップ	GMV (百万円)	99,414	111,553	115,142
	契約社数 (社)	2,405	2,468	2,622
	1契約社当たりGMV (千円)	41,336	45,199	43,914
ソフテル	GMV (百万円)	182,735	206,897	220,472
	契約社数 (社)	228	226	229
	1契約社当たりGMV (千円)	801,472	915,473	962,764

(注) GMVはGross Merchandise Valueの略で提供サービスにおける流通取引総額のこと(出所)届出目論見書、有価証券報告書

◆ 20年3月期

20/3期の売上高は2,167百万円(前期比11.0%増)、営業利益375百万円(同17.2%増)、経常利益430百万円(同20.4%増)と引き続き好調な決算となった。

フューチャーショップは19/3期から始めた営業力強化策を更に推し進めた効果から10.6%増収(内部取引相殺消去前の数値、以下同様)、16.7%経常増益となった。ソフテルは楽天ペイ対応の継続や昨年10月の消費増税に対

応するためのカスタマイズ案件により、12.3%増収となった。前期よりは増収率は減速したものの経常利益は2.2倍増となり、引き続き業績が拡大した。

◆ 21年3月期会社計画

同社は、21/3期業績について売上高を前期比3.6%増の2,245百万円、営業利益を同8.5%減の343百万円、経常利益を同19.8%減の345百万円と予想している。新型コロナウイルス蔓延の長期化による経済への影響を考慮に入れ、増収率の大幅鈍化と前期比減益を見込んでいる。

フューチャーショップの売上高は1,618百万円(前期比4.4%増)と予想している。新型コロナウイルスの影響により顧客であるEC事業者の業績悪化による契約解約などを想定し、契約社数は前期末比4.2%減少と見込んでいる。これを1店舗当たり月間売上高の増加でカバーすることにより、フューチャーショップサービスの売上高は、1,536百万円と計画している。月間売上高の増加はcommerce creatorの導入効果によるものとしている。残りは決済代行会社からの代行手数料81百万円である。

ソフテルの売上高は615百万円(前期比2.0%増)を見込んでいる。内訳はカスタマイズ288百万円、月額保守264百万円、各種ソフトウェア開発61百万円としている。月額保守以外は前期比減収を見込んでいる。カスタマイズは新型コロナウイルスにより新規顧客への営業が困難なことから10月以降の顧客獲得に支障がでること、月額保守は大規模店比率の上昇などから顧客単価が8%増加するという前提を置いている。

売上原価は開発人員人件費、サーバー関連費用及び減価償却費が主な費用だが、941百万円(前期比2.7%増)を見込み、販管費は人件費などで構成されるが、960百万円(同9.8%増)を計画している。結果、営業利益は前期比8.5%減の343百万円としている。営業外収益として受取配当金17百万円、営業外費用として株式上場費用など15百万円を見込み、経常利益は同19.8%減の345百万円を計画している。

◆ 成長戦略

同社は業容の拡大に向けて、各プロダクト(子会社)が保有する購買動向などのデータを活用した新しい付加価値の創造や各社のノウハウを統合したコンサルティングを提供することにより中堅・中小事業者のデジタルコマース化を進めてゆくとしている。

フューチャーショップについてはユーザーの売上の拡大につながる施策を打ち出し継続率を高めること、新機能の開発、他社のシステムとの連携を進めてゆくとしている。また、1,000億円を超える流通データや2,600を超える店舗へのアクセスデータを活用して新サービスや機能を開発したいとしている。

ソフテルはカスタマイズ事例の蓄積を基にバージョンアップを行うこと、これによる製品価格や月額単価の向上を実現すること、一部を担う EC 受注管理システムから全域を担う基幹システムなどへの拡張を成長戦略に置いている。

グループ戦略を共有してゆくことも重要だが、同社傘下の各社は東京、大阪、岐阜に本社が分散しており、グループ会社間の協力体制が十分なものであったとは言い難いようである。公益性の高い TradeSafe、相対的に規模の大きい顧客を対象とするソフテル、中堅中小事業者を対象とするフューチャーショップと各事業会社の性格が異なるため、性急にシナジーを追求するのは逆効果となる可能性は否定できない。今後、如何にグループ会社間で戦略の共有や商材のクロスセルといったことを実現してゆかが課題となる。

> 経営課題/リスク

◆ 中小企業向けサービスであること

同社のサービスは中小事業者が主体であり、中には規模が小さく信用力が乏しい顧客も存在する。またコロナウイルス禍に対する抵抗力も大手企業に比して弱い先が多い。このため経済環境の激変によって大量の顧客企業が破綻した場合には同社業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当政策

同社は、当面は内部留保の充実を図り、将来の成長に向けた投資等の財源にしたいと考えている。したがって、現時点では配当実施の可能性及び実施時期については未定としている。

◆ 大株主の存在

第2位株主 Asian Asset Acquisition Pte., Ltd(以下、AAA 社)はシンガポールの資産管理会社で投資目的は純投資とのことである。AAA 社の承認を必要とする取引や業務は存在していない。現時点では AAA 社には同社株式の売出し意向はなく、上場後 90 日間のロックアップに合意している。ロックアップ期間終了後は同社株式売却の可能性は否定できず、保有比率の高さから、同社株式が売却された時には、市場価格に影響を及ぼす可能性がある。

また、同社がレンタルサーバーサービスの提供を受けているフューチャースピリッツ(京都府京都市)、及びデジタルホールディングス(2389 東証一部、旧オプトホールディング)は各々、9.97%、9.81%保有している。これらの先も上場後 90 日間のロックアップに合意しているが、ロックアップ期間終了後、同社株式が売却された時には、株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 保有株式の時価の変動等

同社は Wistron Information Technology & Services Corp(以下、Wistron 社)の株式(20/3 期末の帳簿価額 339 百万円)を保有している。Wistron 社の株式は台湾証券取引所に上場されており、株価の変動により同社の資産計上額及び純資産額が変動する。Wistron 社の株価あるいは実質価額が著しく下落

する場合は同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

また、20/3 期には Wistron 社株式の配当金として 63 百万円を受け取っている。Wistron 社の業績が悪化した場合には受取配当金が減少することにより同社の収益に影響を及ぼす可能性がある。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2018/3		2019/3		2020/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,665	100.0	1,952	100.0	2,167	100.0
売上原価	704	42.3	832	42.6	916	42.3
売上総利益	960	57.7	1,119	57.3	1,250	57.7
販売費及び一般管理費	689	41.4	799	40.9	874	40.3
営業利益	271	16.3	320	16.4	375	17.3
営業外収益	11	-	44	-	65	-
営業外費用	2	-	7	-	10	-
経常利益	280	16.8	357	18.3	430	19.8
税金等調整前当期純利益	318	19.1	436	22.3	439	20.3
親会社株主に帰属する当期純利益	232	13.9	294	15.1	292	13.5

貸借対照表	2018/3		2019/3		2020/3	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,034	64.9	1,125	53.9	1,025	56.2
現金及び預金	837	52.5	881	42.2	769	42.1
売上債権	123	7.7	143	6.8	173	9.5
棚卸資産	17	1.1	10	0.5	10	0.5
固定資産	559	35.1	963	46.1	800	43.8
有形固定資産	24	1.5	94	4.5	81	4.4
無形固定資産	106	6.7	158	7.6	211	11.6
投資その他の資産	428	26.9	711	34.1	506	27.7
総資産	1,593	100.0	2,088	100.0	1,825	100.0
流動負債	678	42.6	700	33.5	743	40.7
買入債務	39	2.4	45	2.2	41	2.2
短期借入金	120	7.5	130	6.2	120	6.6
固定負債	15	0.9	114	5.5	52	2.8
長期借入金	2	0.1	0	0.0	-	-
純資産	900	56.5	1,273	61.0	1,029	56.4
自己資本	900	56.5	1,273	61.0	1,029	56.4

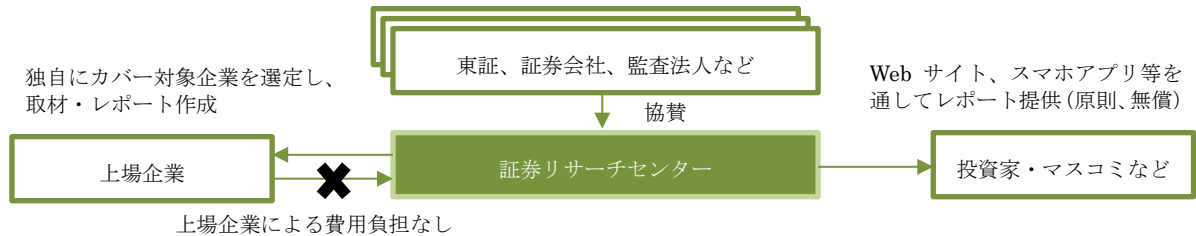
キャッシュ・フロー計算書	2018/3	2019/3	2020/3
	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	245	220	312
減価償却費	17	37	53
投資キャッシュ・フロー	6	-26	-63
財務キャッシュ・フロー	-4	-143	-359
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	244	44	-112
現金及び現金同等物の期末残高	836	881	768

(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

有限責任監査法人トーマツ

EY 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

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・間接的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。