

ホリスティック企業レポート AmidAホールディングス 7671 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年12月25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 20181221

AmidAホールディングス (7671 東証マザーズ)

発行日: 2018/12/25

印鑑を中心とした EC 通販事業をインターネット専門で展開
 一気通貫型のビジネスモデルのもと、優れたマーケティング戦略を推進

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

【 7671 Am i d Aホールディングス 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)
2017/6	2,563	-	376	-	376	-	245	-	122.9	460.9	0.0
2018/6	2,746	7.1	317	-15.7	317	-15.6	203	-17.2	101.8	562.7	0.0
2019/6 予	2,996	9.1	320	0.8	298	-6.2	184	-9.5	89.8	-	0.0

(注) 1. 連結ベース。純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。2019/6期の予想は会社予想
 2. 2016年6月24日付で1:10,000の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

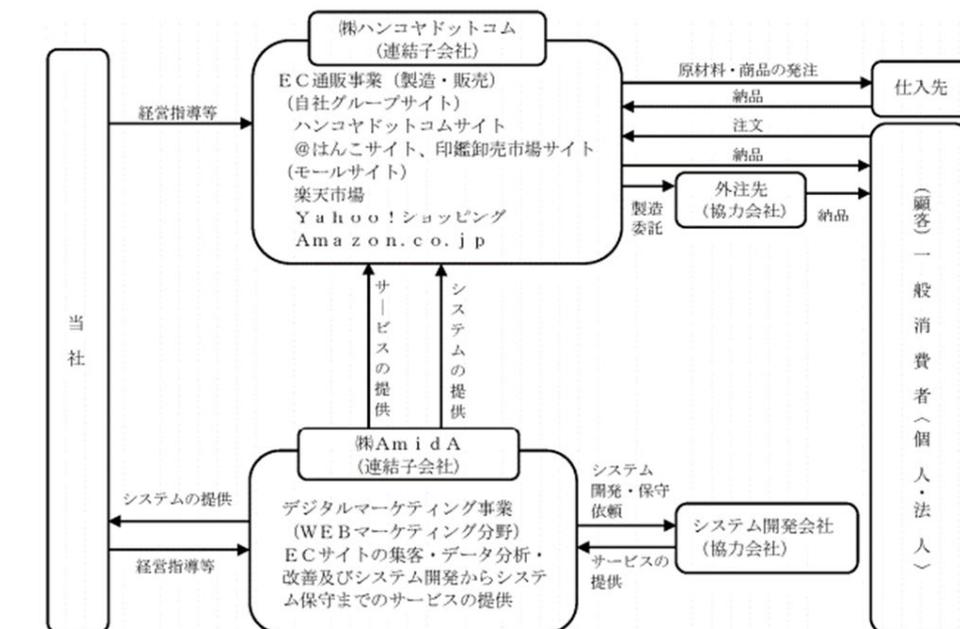
【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	1,200円 (2018年12月21日)	本店所在地 大阪府大阪市
発行済株式総数	2,100,000株	設立年月日 2000年3月9日
時価総額	2,520百万円	代表者 藤田 優
上場初値	1,552円 (2018年12月20日)	従業員数 103人 (2018年10月)
公募・売出価格	1,460円	事業年度 7月1日~6月30日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度末終了後3ヵ月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 EY新日本有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 子会社 2 社で一気通貫型 EC ビジネスモデルを構築

AmidAホールディングス(以下、同社)は、連結子会社2社を傘下に有する持株会社である。子会社であるハンコヤドットコムは印鑑を中心とした EC 通販事業を、AmidAは WEB マーケティングの全プロセスをワンストップで提供するデジタルマーケティング事業を展開している(図表 1)。

【 図表 1 】 事業系統図

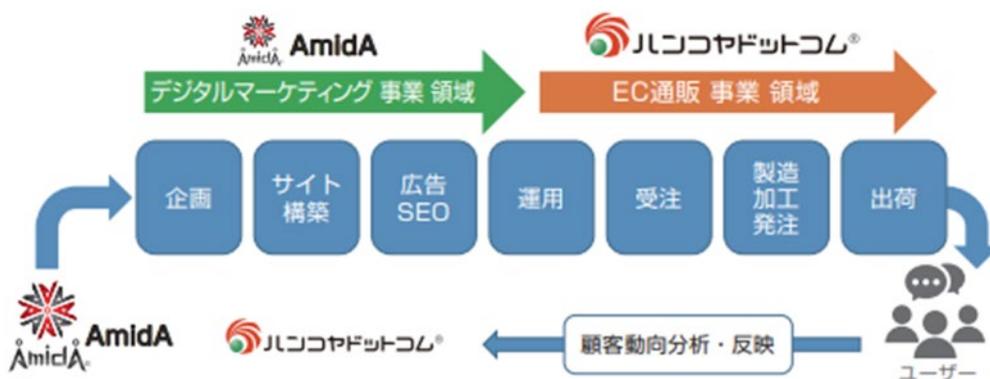


(出所) 届出目論見書

(注1) SEO
Search Engine Optimization の略。
検索結果で自社サイトを多く露出するための手法のこと。

同社グループは、WEB マーケティングに特化したAmidAとEC通販事業に特化したハンコヤドットコムが連携し、販売戦略の企画から EC サイトの構築、広告・SEO 対策^{注1}等のサイト集客、EC 通販事業(受注、製造・加工、発注、出荷)までグループ内で完結している。この一気通貫型 EC ビジネスモデルにより、原価率の低減や当日又は翌日出荷を実現している(図表 2)。

【 図表 2 】 Am i d Aホールディングスのバリューチェーン



(出所) 届出目論見書

◆ 印鑑を中心とする SPA 型 EC 通販が主軸事業

同社グループの現在の主軸事業は EC 通販事業である。その取扱商材は、印鑑及びスタンプを中心に据えつつ、顧客の幅広いニーズに応えるべく商品アイテム数で約 20 万 SKU (Stock Keeping Unit: 最小管理単位) にもおよぶ豊富なラインナップを取り揃えている(図表 3)。

【 図表 3 】 商材区分別にみた主要な取扱商材

商材区分	取扱商材
彫刻	金属系(シルバー印鑑、チタン印鑑、アルミ印鑑等)、角牙系(牛角印鑑、黒水牛印鑑等)、樹脂系(琥珀印鑑等)、木材系(薩摩本柘印鑑、楓印鑑、玄武印鑑、アカネ印鑑等)、プラスチック系(おしゃれはんこ、ラクト印鑑等)、ケース(口締め袋、印鑑ケース、法人収納ケース等)、その他(印鑑アタリ: 押印の際に上下を示す目印となるもの、宝石等)
スタンプ	シャチハタ製品(ネーム印、Xスタンプ、ネームペン、データネーム印、ゴム印、補充インキ、スタンプ台等)、サンビー製品(ネーム印、日付印、住所/アドレス印等)、タイオートマー(どっとこむスタンプ等)、ヒカリスタンプ(マイボールスタンプ等)、ピバリー商品、住所印、ゴム印、差替式ゴム印、お名前付けスタンプ等
印刷	名刺、はがき、卓上カレンダー、壁掛けカレンダー、名入れタオル、封筒、お名前シール等
表札	天然石表札、天然銘木表札、ガラス表札、金属表札、タイル表札、プラスチック表札、法人用看板、表札関連商品、ポスト等
その他	筆ペン、絵手紙、手帳、リフィル、セキュリティ用品、理科・科学教材、行事関連商品、画材・工作教材、知育玩具等

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注2) SPA

Specialty store retailer of Private label Apparel の略。生産機能をもったアパレル専門店のことだが、商品の企画から製造、物流、プロモーション、販売までを一貫して行う製造小売業全般を意味する場合もある。

同社グループは、EC 通販事業の SPA^{注2}化(商品企画からプロモーション、受注から製造・販売まで一貫して行う)を推進している。まずは、主力商品の印鑑及びスタンプを同社グループ(大阪)及び外注先(大阪、東京)の3拠点にて製造することで、原価率の低減を図るだけでなく、当日又は翌日出荷を実現できる体制を構築している。

商材区分の彫刻に区分される印鑑に関しては、1製品を除く全商品をハンコヤドットコム及び外注先で製造しており、その販売本数に占める割合は18/6期で99.8%(印鑑ケース・マットを除く)に達している。また、スタンプ商材の取引先であるシヤチハタ株式会社(名古屋市西区)より機械を購入し、ハンコヤドットコム内でシヤチハタ製品を製造できる環境を整備しており、スタンプについては18/6期で69.6%をハンコヤドットコムで製造している。

◆ 自社サイトの高い集客力を支えるデジタルマーケティング事業

同社は、EC 通販事業を自社グループサイトだけでなく、楽天市場や Yahoo! ショッピング、Amazon といった圧倒的な集客力を誇る有力モールサイトで展開している。しかしながら、WEB マーケティング分野のノウハウを活用し、自社グループサイトの集客力を磨き上げてきた結果、自社グループサイト経由の販売比率は18/6期で94.3%と高い水準にある。

自社グループサイト経由での販売比率が高ければ、モール運営企業に支払うコストが抑制でき、有力モールサイト内で発生しがちな厳しい価格競争に巻き込まれにくく、自社が想定する適正価格での販売が行いやすくなる。この自社グループサイトの高い集客力を支えているのが同社グループのデジタルマーケティング事業である。

WEB マーケティング分野での具体的なサービス内容は、①EC サイトへの集客、②データ分析・改善提案、③システムの開発・保守である(図表4)。なお、直近におけるデジタルマーケティング事業のサービス提供先は、同社グループ内のみとなっている。

【図表4】デジタルマーケティング事業のサービス内容

サービス	内 容
ECサイトへの集客	①インターネット広告(Yahoo!プロモーション広告やGoogle広告、インターネットショッピングモールの広告)の最適化提案やTVCM等の広告代理店業、②新商品や新サービスをメディアに取り上げてもらうためのプロモーション提案、③検索エンジンにおける表示順位の改善提案を行うことでECサイトへの集客につなげるSEO対策。
データ分析・改善提案	EC通販事業におけるサイトへの集客状況等のデータを分析し、改善点等をすばやくサイト運営に反映できるような提案。
システムの開発・保守	システム開発から保守サービスまで提供。

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

> 特色・強み**◆ 一気通貫型のオーダーメイド EC 事業**

同社グループが展開する EC 通販事業の特色は、一気通貫型のオーダーメイド EC 事業を巧みに展開し、競争力を高めていることである。

主力商材である印鑑を例にとると、顧客は「名前」、「デザイン」、「サイズ」、「素材」を自由に組合せてオーダーするわけだが、同社グループは、「商品の企画」→「受注フォーム・システムの開発」→「プロモーション」→「受注」→「製造・加工・発注」→「出荷」といったバリューチェーンのうち、多くの部分を内製化に近い形でコントロールしている。これにより、顧客が重視する「品質」、「価格」、「納期」、「安心」において、競争力を獲得している。

同社グループは、印鑑で一番の高価格帯素材である象牙製品の販売を現在中止しているが、優れた耐久性(摩耗・焼失しづらい)を有する超合金系(主にチタン)の製品を象牙製と同等の価格帯で販売している。最近においては、京セラ(6971 東証一部)と共同でチタンを上回る圧倒的な耐久性を誇る新素材を使用した「コバルトクロムモリブデン印鑑」を開発し、独占的に販売している。

また、①キーエンス(6861 東証一部)と共同開発した専用機導入による印鑑製造時間の大幅短縮(チタン製大型サイズの場合:従来 8 時間→現在 1 時間)、②本社(大阪)に加え、ヤマトホールディングス(9064 東証一部)子会社のヤマトロジスティクスが運営する総合物流ターミナルである関西ゲートウェイと羽田クロノゲートでの製造体制構築等により、価格は街の印章店を大幅に下回り、納期は当日又は翌日出荷を実現している。加えて、出荷前の印影確認サービスや欠けや摩耗で捺印できなくなった場合、購入から 10 年以内であれば無料で彫り直す安心サービスを提供している。

◆ 商材特性を熟知したマーケティング戦略

同社グループは、EC 通販事業において 35 以上の自社グループサイトを運営し、年間 1,010 万以上のアクセス件数を誇っている。主力サイトのハンコヤドットコムについては、指名検索^{注3}によるアクセスが中心となっており、同社グループのブランディング戦略が成果をあげていることを示唆している。

同社グループは、印鑑という商材の特性(確立されたブランドがない、年度替わり期に需要が集中する、リピート商材ではなく納期が重要、日本独特の文化等)を熟知したデジタルマーケティング戦略を推進している。

なかでも、ハンコヤドットコムをブランドとして認知してもらうため、創業年である 00 年に Yahoo!バナー広告、02 年には Google 広告、05 年にはアフィリエイト^{注4}、08 年には TVCM と、印鑑販売事業としては異例ともいえるブランディング戦略を矢継ぎ早に展開し、需要期に指名買いされる実績に結びつけてきたことは特筆に値しよう。

(注3) 指名検索

店名や会社名を検索キーワードとして入力して検索すること。指名検索によるサイトアクセスが多いことは、ブランド名が認知されている証左といえる。

(注4) アフィリエイト

媒体と広告主が「提携」するマーケティング手法のこと。具体的には、商品を紹介する WEB サイト等から EC 通販サイトに顧客を誘導する。顧客が当該商品を購入した場合、広告主から商品紹介者に一定額の報酬が支払われる。

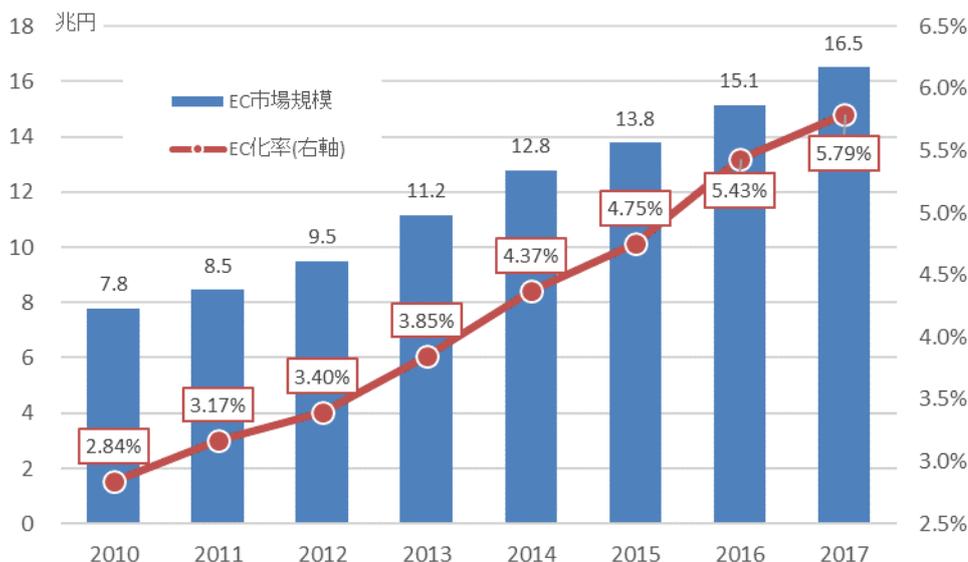
> 事業環境

◆ 順調に拡大する国内 EC 市場

経済産業省の調査によると、17年の国内 BtoC-EC(消費者向け電子商取引)市場規模は、16.5兆円(前年比9.1%増)と、順調に拡大、BtoC-EC化率も前年を0.36%ポイント上回る5.79%と上昇傾向にあり、商取引における電子化が引き続き進展している(図表5)。また、平成30年版通商白書では、EC化率が10%を超える中国、英国、韓国は言うに及ばず、ニュージーランドや米国、ドイツに比べても、日本のEC化率は伸び代を残していることが示されている。

同社の肌感覚によると、国内の印章市場(印章店が取り扱う周辺商材を含む)は、規模でみて2,000億円/年程度、EC化率は国内市場全体と同程度とのものである。この点、国内印章市場が縮小傾向にあるなかにあっても、EC専門の印章取扱業者として順調な売上拡大を続ける同社にとっては、日本におけるEC化率の上昇が引き続き追い風になると考えられる。

【図表5】 BtoC-EC市場規模の推移



(出所) 経済産業省「平成29年度我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備(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

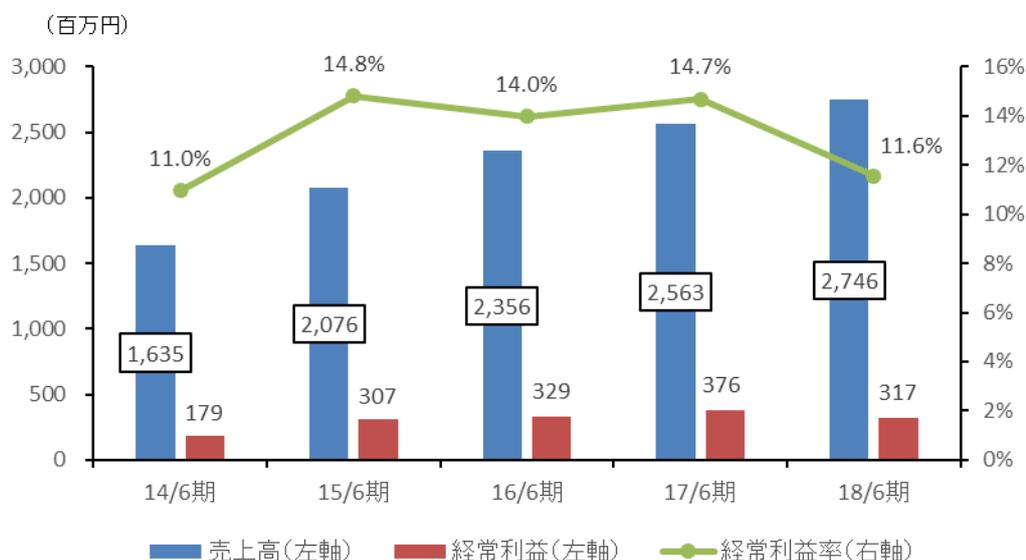
> 業績

◆ 過去の業績推移

過去5期間の業績推移をみると、売上高は14/6期(単体決算)の1,635百万円から18/6期(連結決算)の2,746百万円へと、増収率こそ鈍化傾向にあるものの順調に拡大している。一方、利益面をみると、17/6期まで増収効果により経常増益を達成してきたが、18/6期には増収にもかかわらず前期比15.6%減の経常減益となった。この結果、17/6期まで3期連続で14%台を維持していた経常利益率は、18/6期に11.6%へと低下している(図表6)。

18/6 期におけるコスト増要因は、①購入経路の多様化に対応した広告宣伝費の増加、②人手不足の影響を受けた採用コスト及び時給アップ等による人件費の増加、③新システムの早期安定化を目的とする保守料の増加、④新システム稼働に伴う減価償却費の増加が挙げられるが、過去3年間は償却済みの旧システムを使用していたため、④の減価償却増が18/6期に減益となった主因といえる。この点、18/6期の経常利益率は11.6%とシステムの旧システムの償却負担があった14/6期(単体決算)の11.0%を僅かながらも上回っており、18/6期の増収減益を特に問題視する必要はないと考える。

【 図表 6 】 過去 5 期間の業績推移



(注) 16/6 期までは単体決算、17/6 期以降は連結決算で監査法人監査済み
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 6 月期第 1 四半期

19/6 期第 1 四半期の売上高は 578 百万円、経常利益は 26 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は 17 百万円であった。19/6 期通期計画に対する進捗率は、売上高で 19.3%、経常利益で 9.1%、親会社株主に帰属する四半期純利益で 9.8%となり、利益面での進捗率が著しく低くみえるが、高採算商材である印鑑の需要が新生活開始に向けた各種手続きが必要となる 1～4 月に偏重するという季節性によるものであり、想定範囲内である。

事業環境としては、EC 通販市場における印章市場は拡大傾向にあるものの、顧客獲得のための激しい企業間競争が続いている。こうしたなかで、19/6 期第 1 四半期は売上高が前年同期比 4.2%増となった一方で、営業利益率は 5.1%と前年同期の 6.4%から 1.3%ポイント悪化している。

◆ 19年6月期の会社計画

同社は 19/6 期業績について、EC 通販市場における印章市場の拡大が続く一方で、顧客獲得のための企業間競争は一段と激化すると、事業環境見通しのもと、売上高が前期比 9.1%増の 2,996 百万円、経常利益が同 6.2%減の 298 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 9.5%減の 184 百万円を計画している(図表 7)。

売上高見通しは、経済産業省や民間シンクタンクによる日本の EC 通販市場並びに EC 化率のマクロ予測を前提条件としつつ、直近の同社の実績や各種施策による効果等を勘案して策定されている。

一方、コスト面の前提は、①売上原価(前期比 11.4%増):材料費及び商品原価や労務費は増収見合いの増加を前提とするも、製造経費は物流コストの上昇で前期比 19.2%増を見込む、②販管費(同 9.1%増):販売費やその他販管費(決済手数料や減価償却費を含む)の売上高構成比は低下するも、採用コストや給与テーブルの引上げにより人件費は同 14.1%増を見込むとしている。

【図表 7】19年6期業績の会社計画

	2018/6期			2019/6期予想		
	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)
売上高	2,746	100.0	7.1	2,996	100.0	9.1
売上原価	1,220	44.4	9.4	1,359	45.4	11.4
材料費及び商品原価	732	26.7	-	801	26.7	9.4
労務費	228	8.3	-	249	8.3	8.8
製造経費	258	9.4	-	308	10.3	19.2
売上総利益	1,525	55.5	5.4	1,637	54.6	7.3
販売費及び一般管理費	1,207	44.0	12.8	1,317	44.0	9.1
販売費	414	15.1	-	439	14.7	5.8
人件費	500	18.2	-	571	19.1	14.1
その他販管費	291	10.6	-	306	10.2	5.0
営業利益	317	11.5	-15.7	320	10.7	0.8
営業外損益	0	0.0	-	-22	-0.7	-
経常利益	317	11.5	-15.6	298	9.9	-6.2
親会社株主に帰属する当期純利益	203	7.4	-17.2	184	6.1	-9.5

(注) 2019/6 期予想は会社予想。

(出所) 届出目論見書及び開示資料を基に証券リサーチセンター作成

> 経営課題/リスク

◆ EC 通販事業への依存について

同社グループはEC 通販事業を展開しており、インターネットの環境整備等に関して予測がつかない事態が発生した場合や、利用に関する法的規制強化又は新たな法的規制の導入、コストや技術面の理由によりインターネット関連市場の発展が阻害される場合には、同社の事業存続及び経営成績に重要な影響を及ぼす可能性がある。

◆ 検索エンジンへの集客依存について

同社グループは、検索エンジンからの集客数を確保するため、SEO 対策を実施しているが、検索エンジンにおける検索アルゴリズム変更等により、当該SEO 対策が有効に機能しなかった場合、同社グループ運営サイトへの顧客流入数が想定を下回り、同社の財政状態及び経営成績に重要な影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当政策について

同社は、企業価値向上とその水準の維持を図ることが株主への利益還元であり、経営の重要課題であると認識している。この方針のもと、新たな事業を含む継続的な拡大発展を目指すための内部留保の充実が優先されてきた結果、会社設立来、配当は実施されておらず、19/6 期も無配の予定である。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2017/6		2018/6		2019/6 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,563	100.0	2,746	100.0	578	100.0
売上原価	1,115	43.5	1,220	44.4	265	45.8
売上総利益	1,447	56.5	1,525	55.5	312	54.0
販売費及び一般管理費	1,070	41.7	1,207	44.0	283	49.0
営業利益	376	14.7	317	11.5	29	5.0
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	2	0.3
経常利益	376	14.7	317	11.5	26	4.5
税引前当期(四半期)純利益	360	14.0	307	11.2	26	4.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	245	9.6	203	7.4	17	2.9

貸借対照表	2017/6		2018/6		2019/6 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	916	62.9	1,121	68.9	1,032	67.3
現金及び預金	528	36.2	761	46.8	711	46.3
売掛金	88	6.0	94	5.8	78	5.1
棚卸資産	185	12.7	214	13.2	221	14.4
固定資産合計	541	37.1	506	31.1	502	32.7
有形固定資産	367	25.2	361	22.2	360	23.5
無形固定資産	147	10.1	120	7.4	113	7.4
投資その他の資産	25	1.7	24	1.5	27	1.8
総資産	1,457	100.0	1,627	100.0	1,534	100.0
流動負債	390	26.8	363	22.3	261	17.0
買掛金	44	3.0	52	3.2	52	3.4
短期借入金	-	-	-	-	-	-
1年内返済予定の長期借入金	9	0.6	5	0.3	2	0.1
固定負債	145	10.0	138	8.5	129	8.4
長期借入金	5	0.3	-	-	-	-
純資産	921	63.2	1,125	69.1	1,143	74.5
自己資本	921	63.2	1,125	69.1	1,143	74.5

キャッシュ・フロー計算書	2017/6	2018/6
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	295	292
減価償却費	40	69
投資キャッシュ・フロー	-154	-49
有形固定資産の取得	-84	-30
財務キャッシュ・フロー	-72	-9
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	68	233
現金及び現金同等物の期末残高	528	761

(出所) 届出目論見書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

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。