ホリスティック企業レポート
テモナ
3985　東証一部

ベーシック・レポート
2019年4月19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 20190416

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

EC 販売の一形態のリピート通販に特化したソリューション提供で成長してきた企業 物販に留まらずサブスクリプションビジネス全般への事業領域拡大志向を強める

アナリスト：藤野敬太
+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

1. 会社概要

・テモナ（以下、同社）は、「たまごリピート」とその後継版サービスを通じ、リピート通販を中心に広くサブスクリプションビジネスを対象としたソリューションを提供している。

2. 財務面の分析

・開示のある 12/3 期以降 6 期連続増収だが、上場に向けた体制強化のための増員やオフィス移転等により、15/9 期は経常減益となった。17/9 期以降は増収により過去最高の経常利益を更新し続けている。
・EC サイト構築サービスを主力事業として展開する上場企業との比較では、安全性、成長性、収益性のいずれも、総じて同社に優位性がある。

3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、ストックビジネス型の物販の可能性に気づいた経営陣（人的資本）にある。いち早くサービス化できたことで、リピート通販やサブスクリプションビジネスに関する知的財産・ノウハウ（組織資本）の蓄積の面で優位に立ち、リピート通販に親和性の高い業界の顧客を中心に関係資本の構築につながっていった。

4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、「サブスクストア」の拡販による顧客拡大のペースアップ、人材の確保及び人員急増に対応する組織強化、サブスクリプションビジネスの啓蒙が挙げられる。
・「サブスクストア」により、新領域の開拓、大規模顧客対応、他社システムとの連携等の新サービスを進めていく。中長期的には、消耗品の EC 販売に限らず、ストック型ビジネスになるものをサブスクリプションビジネスとして事業の対象とし、そのためのブランディングを行う方針である。

5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、同社の先行優位性の源泉である、コンセプト構築から実際のサービス開始までのスピードの速さを評価している。
・今後は「サブスクストア」の浸透度合いに着目したい。短期的な業績のみならず、あらゆるサブスクリプションビジネスを事業領域に含めていくという中長期的な方針にどこまで迫れるかの鍵を握るためである。

【主要指標】

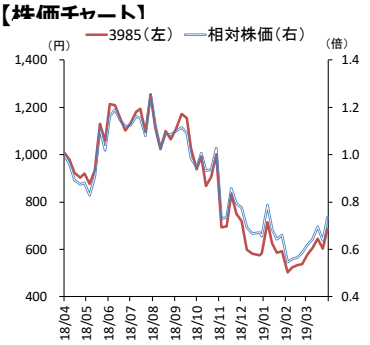
	2019/4/12
株価 （円）	687
発行済株式数 （株）	10,866,192
時価総額 （百万円）	7,465

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	34.2	34.2	26.4
PBR （倍）	5.7	4.8	4.1
配当利回り（%）	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン （%）	6.7	17.8	-25.5
対TOPIX（%）	5.8	15.1	-17.6

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2018/4/13

【 3985 テモナ 業種：情報・通信 】

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)
2017/9	1,093	39.0	264	105.9	259	104.6	165	90.1	17.7	102.2	0.0
2018/9	1,245	13.9	304	15.1	323	24.6	214	29.3	20.1	121.3	0.0
2019/9 CE	1,700	36.5	321	5.4	344	6.5	213	-0.2	19.7	-	未定
2019/9 E	1,710	37.3	324	6.6	343	6.2	218	2.0	20.1	142.0	0.0
2020/9 E	2,115	23.7	423	30.4	442	28.8	281	28.8	26.0	168.0	0.0
2021/9 E	2,483	17.4	559	32.1	579	30.8	367	30.8	33.9	202.0	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想
18年4月1日に1：2、18年10月1日に1：4の株式分割を実施。過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正
17年4月の上場時に283,300株（分割後の株数は2,266,400株）の公募増資を実施（オーバーアロットメント分の43,300株（同346,400株）を含む）

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

目次

1. 会社概要

- 事業内容
- ビジネスモデル
- 業界環境と競合
- 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- 過去の業績推移
- 他社との比較

3. 非財務面の分析

- 知的資本分析
- ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- 対処すべき課題
- 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- 強み・弱みの評価
- 経営戦略の評価
- 今後の業績見通し
- 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

1. 会社概要

＞ 事業内容

◆ リピート通販に特化したソリューションの提供で成長

テモナ（以下、同社）は、EC 販売のひとつの形態であるリピート通販に特化したソリューションの提供で成長してきた。同社の「たまごリピート」は、ネットショップでの購入者をリピーターに育て上げることをコンセプトにしたショッピングカート付リピート通販専用ウェブサービスとして成長してきた。顧客は、リピート通販に適した基礎化粧品等の消耗品を取り扱う、年商 1～10 億円の企業が多いものと推察される。

◆ ストック型ビジネスとして展開

主な収益源は、アカウント数がベースとなる月額固定の ASP 利用料と、流通総額に連動する従量課金ベースの手数料であり、同社のソリューション提供もまたストック型ビジネスとなっている。そのため、アカウント数と流通総額が、同社の収益の大きな決定要因となっている。18/9 期末のアカウント数は 1,006 アカウント、18/9 期の流通総額は 1,193 億円となっている。

◆ サブスクリプションビジネスへのソリューション提供を志向

同社は、顧客のフロー型のビジネスを、継続取引をベースにしたストック型のビジネスに転換することを提案して顧客を獲得してきた。従来はあまりリピート通販に適していないと考えられるジャンルの EC 販売や、EC 販売以外のサブスクリプションビジネスに対しても広くソリューション提供を行っていくことを志向し、「たまごリピート」の後継版である「サブスクストア（旧たまごリピート Next）[注1]」の本格展開を進めている。

注1）サブスクストア（旧たまごリピートNext）
19年4月10日にサービス開始の「サブスクストア」は、「たまごリピートNext」の後継版である。
当レポートでは、文脈により、「サブスクストア」または「旧たまごリピートNext」を用いる。

◆ 売上高の大半が「たまごリピート」からのもの

同社は、EC 支援事業の単一セグメントだが、売上高は「たまごリピート」と「ヒキアゲール」の 2 つのサービスに分類される（図表 1）。ただし、後述する通り、17 年 7 月に販売戦略を転換し、「ヒキアゲール」単独での営業活動を停止しているため、「ヒキアゲール」の売上高は減少に転じている。

【 図表 1 】サービス別売上高

（単位：百万円）

サービス	売上高			前期比			売上構成比		
	16/9期	17/9期	18/9期	16/9期	17/9期	18/9期	16/9期	17/9期	18/9期
たまごリピート	739	1,017	1,196	68.0%	37.5%	17.7%	94.1%	93.0%	96.1%
ヒキアゲール	46	76	48	357.8%	63.6%	-36.4%	5.9%	7.0%	3.9%
合計	786	1,093	1,245	74.6%	39.0%	13.9%	100.0%	100.0%	100.0%

（出所）テモナ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ ビジネスモデル

◆ リピート通販とは

リピート通販とは、長く継続的に使う商品を定期的に購入してもらう販売手法である。リピート EC と呼ばれることもあり、また、総合通販と比較されることが多いため、単品リピート通販とも呼ばれる。

リピート通販の場合、商材の向き・不向きが明確である。家具やインテリアのように、一度購入したら当面は買い換えない商品に向かないが、基礎化粧品や健康食品のように、日々の消費量や追加発注時期が予測しやすい商品に向いているとされている。

「Amazon.com」や楽天（4755 東証一部）が運営する「楽天市場」に代表される総合通販は、商品数を出来る限り多くし、品揃えを充実させることが競争のポイントとなる。総合通販サイト自体に集客力があるため、サイトへのアクセスを集めやすいものの、サイト内では同じ、または似たような商品が多く存在するため、他の出店者の商品と比較されやすく、価格競争に陥りやすいとされている。

一方、リピート通販の場合、商品数はひとつ、またはごく少数に限られる。商品そのものを目当てにサイトにアクセスされるため、他の商品と比較されにくく、高単価を維持しやすいとされている。ただし、サイト自体には集客力がないため、商品力自体が集客力を持っていることが求められる。

リピート通販は、(1) 収益が予測しやすいため、収益の安定化が図りやすいこと、(2) システムや受発注等のバックヤードの仕組みがシンプルになること、(3) 商品の種類が少ないために在庫管理が容易になること、(4) 在庫過多やロスの削減ができること等、販売側にとってメリットが多いビジネスモデルとされている。

なお、似たような形態に頒布会販売がある。リピート販売は、購入者が期間と頻度を指定すると、後はシステムで自動注文され、毎回同じ商品が届く形態である。一方、頒布会販売は、決められた一定の頻度で毎回異なる商品を送るものである。

リピート販売には通常の EC 販売とは異なる特徴があり、リピート販売に適したシステムまたはソリューションが存在する。同社は、このリピート販売（頒布会販売を含む）に特化したソリューションを提供し続けてきた。

◆ ソリューションの全体像

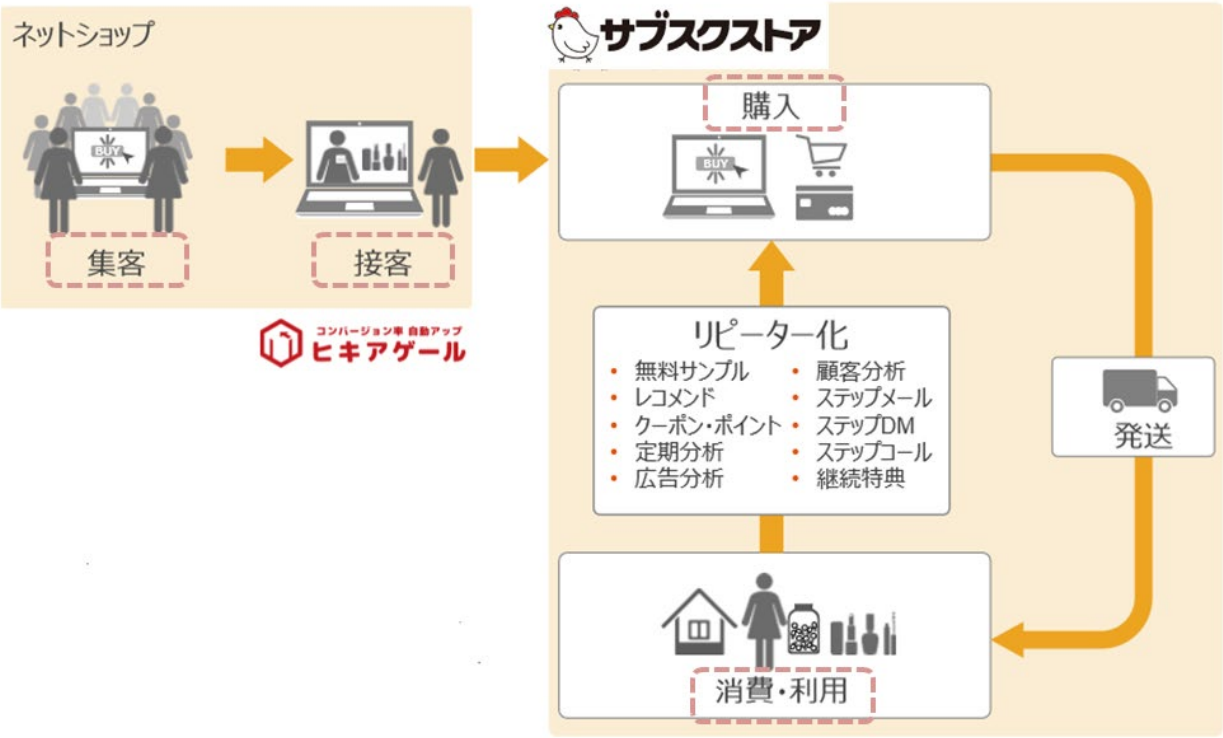
一般的に、EC の販売プロセスは、集客、接客、購入、消費・利用という順をたどる。同社の「たまごリピート」（「たまごリピート Next」

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

及び「サブスクストア」は後継版）は、リピート販売においての購入から消費･利用までのプロセスをカバーするソリューションであり、リピート販売向けならではのリピーター化する仕組みがふんだんに盛り込まれている（図表 2）。

購入の前の接客のプロセスをカバーするのは「ヒキアゲール」だが、後述する通り、単独での販売を停止しており、「たまごリピート」または「サブスクストア」のオプションサービスのような位置づけとなっている。

【 図表 2 】テモナのソリューションの全体像



（出所）テモナ決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ 「たまごリピート」

「たまごリピート」は、ショッピングカート付リピート通販専用ウェブサービスだが、ネットショップでの購入者をリピーターに育て上げることをコンセプトにしている点が特徴である。リピート販売や頒布会販売に対応できるよう、関連する一連の業務に沿った機能が搭載されている。ショップ追加ができるかどうかの拡張性の有無により料金プランは 2 種類用意されているが、いずれもカスタマイズ[注2]はできない（図表 3）。

注2）カスタマイズ
ユーザー側のシステムの状況や用途、使用方法に合わせて、システムやソフトウェアの製品の仕様を変更すること

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 3 】「たまごリピート」のプラン詳細

	たまごリピート ASP	たまごリピート GOLD
初期費用	69,800円	99,800円
月額利用料	49,800円	79,800円
クレジット決済	初期80,000円 月額5,000円　決済手数料3.4%　売上処理料30円/件	初期80,000円 月額5,000円　決済手数料3.4%　売上処理料30円/件
サーバー	共用	専用
カスタマイズ	不可	不可
その他	－	ショップ追加可能（別途料金発生）

（注）金額は消費税抜き
（出所）テモナ「たまごリピート」ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 「ヒキアゲール」

「ヒキアゲール」は、対面接客と同じように、ウェブ訪問者ひとりずつに合わせた対応を行うことで広告効果を上げて成約率を上げる販売促進ツールである。

17 年 7 月の「たまごリピート」の直販化に伴い、営業リソースを「たまごリピート」に統合し、「ヒキアゲール」単体での営業活動は停止した。現在は「たまごリピート」とのクロスセルでのみの販売であり、アカウント数は減少している。

◆ 「サブスクストア（旧たまごリピート Next）」

18 年 4 月に提供を開始した「旧たまごリピート Next」は、「たまごリピート」の後継版という位置づけだが、設計そのものから全面的に見直したため、システムのコンセプトや設計は「たまごリピート」とは根本的に異なっている。なお、19 年 4 月 10 日に「たまごリピート Next」の後継版として、「サブスクストア」のサービスを開始し、「サブスクストア」へのブランド集約が始まっている。

「たまごリピート」との大きな違いは、複数品目の販売にも対応できるようになったことと、カスタマイズ対応できるプランも用意されている点が大きな違いである。

特に API 連携機能を搭載してカスタマイズ対応ができるようになったことで、年商 10 億円を超える大規模顧客にも対応できるようになったことは大きな意味を持つ。従来の「たまごリピート」では、一定以上の売上規模になるとシステム上の対応が厳しくなり、他社製品または顧客による自社開発に切り替わってしまう状況がしばしば発生していた。大規模顧客にも対応できるようになったことで、顧客の流出が防げるようになったと考えられる。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

料金プランは、「たまごリピート」の 2 種類の料金プランに、カスタマイズ可能な大規模顧客向けのプランが加わった 3 種類になっている（図表 4）。

【 図表 4 】「サブスクストア（旧たまごリピート Next）」のプラン詳細

	スタンダード	プレミアム	エキスパート
対象	サブスクリプションビジネスを初めて始める方や これから事業拡大を考えている方	サブスクを更に軌道に乗せ、 スピーディな売上拡大を考えている方	売上拡大のために、自社向けに システムのカスタマイズ対応を考えている方
対象の目安 （ECでの売上規模）	月商約1,000万円まで	月商約1億円まで	月商約1億円以上
初期費用	69,800円	99,800円	問い合わせ （「たまごリピートNext」の時は298,000円）
月額利用料	49,800円	79,800円	問い合わせ （「たまごリピートNext」の時は139,800円）
クレジット決済	別途	別途	別途
サーバー	共用	専用	専用
カスタマイズ	不可	不可	可能

（注）金額は消費税抜き
「対象の目安（EC での売上規模）」は「たまごリピート Next」のウェブサイトで提示されていた内容
（出所）テモナ「サブスクストア」ウェブサイト及び旧「たまごリピート Next」ウェブサイト、決算説明会資料より
証券リサーチセンター作成

◆ 収益モデル

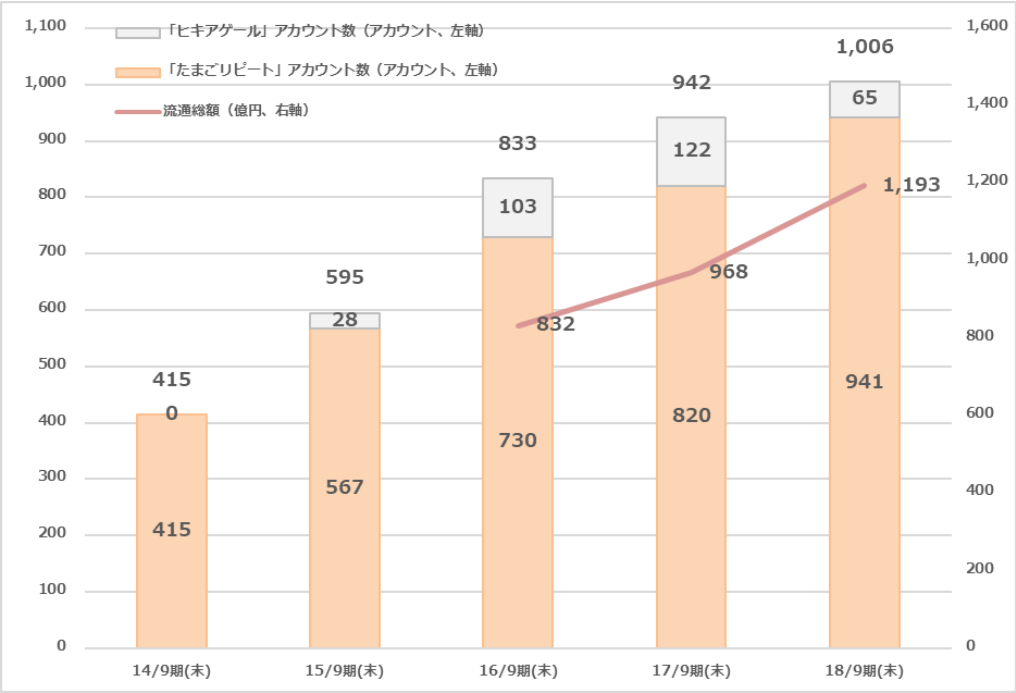
「たまごリピート」、「サブスクストア」のどちらも、（1）サービス開始時に得られる初期費用収入、（2）月額利用料であり、アカウント数の増加に応じて増加していく ASP 収入、（3）オプション機能の利用料である付加機能収入、（4）決済サービスの利用料としての従量課金の 4 つを収益源としている。

（2）の ASP 収入と（3）の付加機能収入の大半が毎月徴収するものであり、サービスが継続される限り課金されるため、ストック型の収益と言える。一方、（4）の従量課金はソリューションの利用に応じて課金される、流通総額に連動する収益である。

アカウント数と流通総額の増加が同社の収益の増加につながる構図となっており、これまで、アカウント数と流通総額の両方とも増加が続いてきた（図表 5）。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表５ 】アカウント数と流通総額の推移 （単位：アカウント、億円）



（出所）テモナ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 販売体制

以前は代理店経由の販売が多くを占めていたが、17 年に販売方針を変更し、現在は直販が主体となっている。直販の比率が上昇すると、代理店に対する販売マージンの支払いが減るため、直販比率の上昇は利益率の上昇要因となる。実際、16/9 期から 17/9 期にかけて利益率が大きく上昇した要因のひとつになっている。

また、18 年 10 月から、複数のチームにまたがっていた「たまごリピート」に関係する人員を、「たまごリピートグループ」としてひとつのチームに集約する体制となった。また、大規模顧客に特化して対応する「エンタープライズソリューショングループ」が別途設けられた。

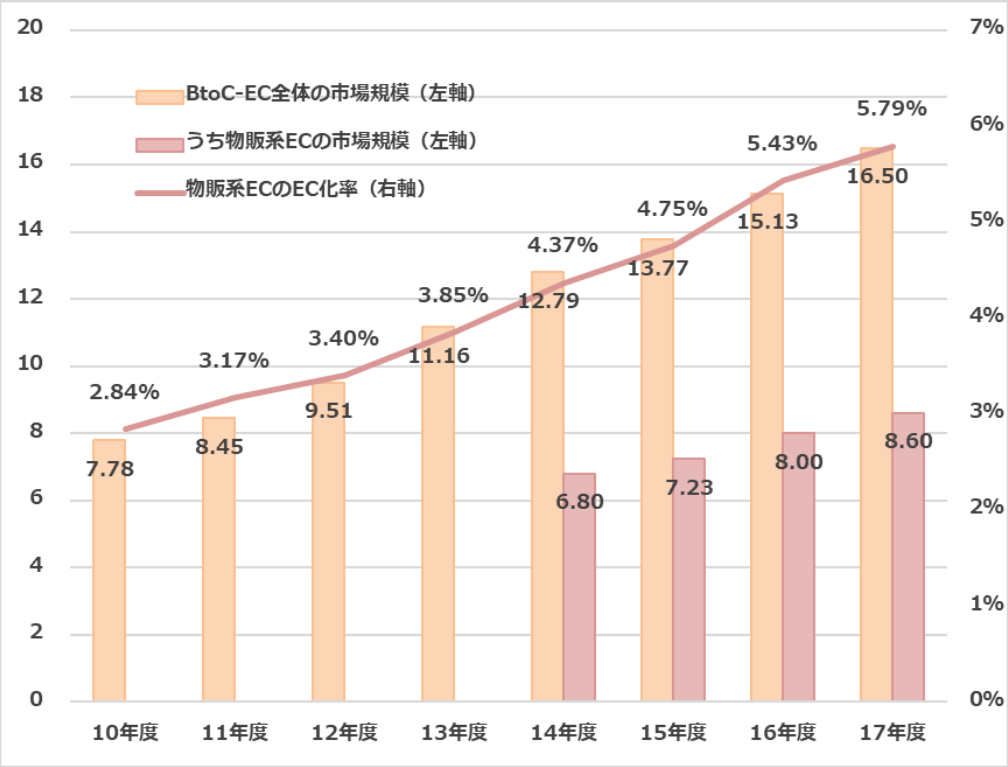
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 業界環境と競合

◆ 国内の BtoC-EC 市場

経済産業省の「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）」によると、17 年度の BtoC-EC 全体の市場規模は 16.50 兆円、うち物販系 EC が 8.60 兆円であり、着実に拡大を続けてきている。EC 化率 5.79%とこちらも着実に上昇を続けてきている（図表 6）。

【 図表 6 】国内 BtoC-EC の市場規模と EC 化率の推移 （単位：兆円）

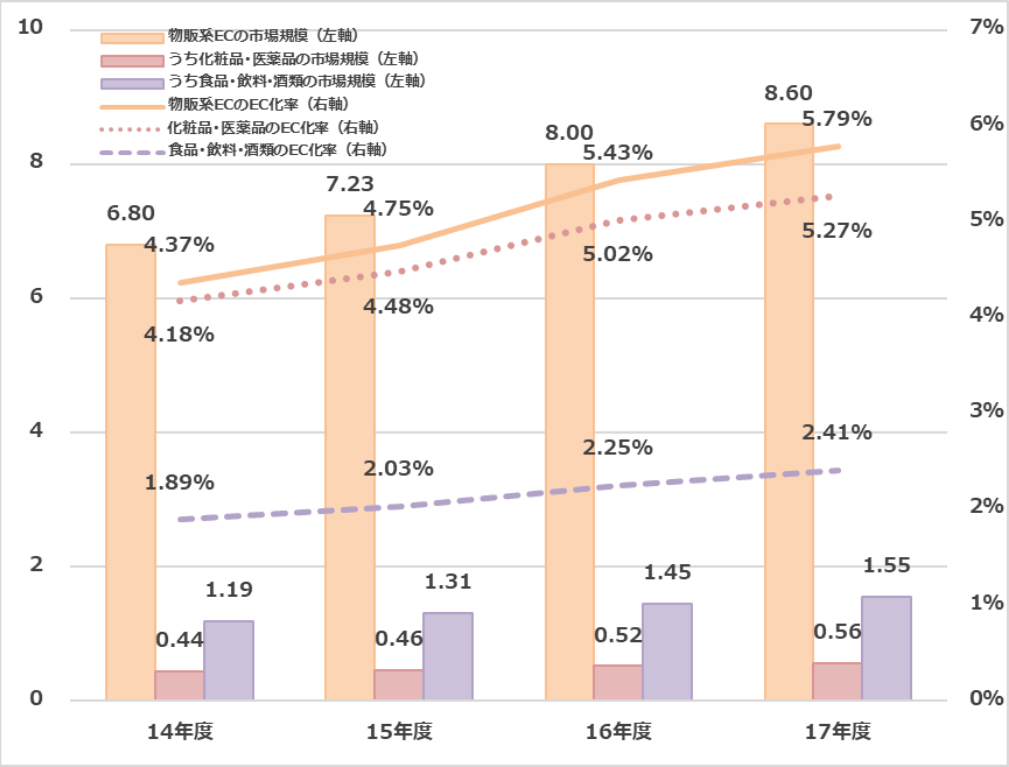


（出所）経済産業省「我が国におけるデータ駆動型社会に係る基盤整備（電子商取引に関する市場調査）」より証券リサーチセンター作成

物販系 EC のうち、リピート EC に特に親和性が高いとされているのが、化粧品･医薬品、食品･飲料･酒類の 2 つの分野である。14 年度から 17 年度の間で、物販系全体は年平均 8.12%のペースで成長してきたが、化粧品･医薬品は同 8.70%、食品･飲料･酒類は同 9.35%と高い伸び率で成長してきた。一方、17 年度の EC 化率は、物販系全体の 5.79%に比べ、化粧品･医薬品は 5.27%、食品･飲料･酒類は 2.41%と低い水準に留まっている（図表 7）。このことは、両分野の成長余地の大きさを示唆していると言えよう。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表７ 】リピート通販との親和性が高いカテゴリの推移 （単位：兆円）



（出所）経済産業省「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）」より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

「たまごリピート」と競合するサービスは、EC サイト構築サービスのひとつの機能として提供されることが多い。GMO インターネット（9449 東証一部）のグループ会社の GMO メイクショップ（東京都渋谷区）が運営する「Makeshop」や、ストアーズ・ドット・ジェーピー（東京都渋谷区）の「STORES.jp」が類似する機能を提供している。

EC サイト構築サービスから派生し、ひとつの独立したサービスとして提供されるサービスもある。「shopserve」を運営する E ストアー（4304 東証 JQS）の「E ストアーリピート」、「PRECS」を運営する PRECS（プレックス、東京都台東区）の「リピスト」、「w2commerceV5」を運営する w2 ソリューション（東京都中央区）の「リピート PLUS」、「カラーミー」を運営する GMO ペパボ（3633 東証 JQS）の「カラーミーリピート」が挙げられる。

また、FID（エフアイディー、東京都新宿区）の「侍カート」、SUPER STUDIO（東京都目黒区）の「EC Force」のように、定期購入を前面に押し出してアピールする EC サイト構築サービスも見られる。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

大規模顧客向けで言えば、大手 SI 企業によるシステム構築が競合となりうるが、ソフトクリエイトホールディングス（3371 東証一部）の子会社 ecbeing（東京都渋谷区）の「ecbeing」や、ワークスアプリケーションズ（東京都港区）の「Company EC シリーズ」といったパッケージ製品も存在する。

＞沿革・経営理念・株主

◆ 沿革 1 ～ 創業当時はシステムの受託開発

同社の代表取締役社長の佐川隼人氏は、起業や就職を繰り返しながら、システムエンジニア（SE）としてのスキルを身に着け、08 年 10 月に同社を創業した。創業当時の社名は、英語表記の「TEMONA」であった。

創業当初は、主に EC 事業者向けのシステムの受託開発を行っていた。SE の稼働量に比例して収益が決まる労働集約的なシステムの受託開発は、開発が完了したら後が続かないビジネスである。さらに、リーマンショック直後の混乱期であったことも加わり、同社は業態としての不安定さを実感していた。

◆ 沿革 2 ～ 継続取引に対応する「たまごカート」を開発

そのような時に、サプリメントの通販に対応するシステム構築を受注した。サプリメントの販売は定期購買をするユーザーをどれだけ集められるかで収益が決まるビジネスである。定期購買は、受注段階で購入の頻度を決め、定期的に配送や決済、顧客への案内を行うストックビジネスとしての性格が強いが、同社は、そうしたストックビジネスに対応できる汎用的なシステムが存在していないことに気づいた。同時に、自社の事業をストックビジネスに転換したいと考える顧客が多いことにも気づき、潜在的な市場の大きさを確信した。

こうして開発されたのが、09 年 9 月に販売開始となった「たまごカート」である。継続取引に対応した SaaS 型のシステムは「たまごカート」が初めてであった。

10 年 2 月に同社は、「たまごカート」をアップグレードし、「たまごカート plus+」へ名称を改めた。

◆ 沿革 3 ～ サブスクリプション全体を対象にする方向性の確立

14 年 3 月、同社は「たまごカート plus+」から「たまごリピート」へさらに名称を変更した。「カート」だとどうしても商品販売のイメージが強いが、そもそも継続取引は EC だけに限ったものではないという想いによるものであった。EC だけに限らず、継続取引全体を事業の対象にするという意思を、同社は名称の変更によって示した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

実際、2 年後の 16 年 7 月には、「たまごサブスクリプション」の販売を開始し、物販の EC 以外向けのサービスを展開していく。

◆ 沿革 4 ～ 機能の強化

14 年 10 月に開始した「ヒキアゲール」は、サイトに来訪したユーザーの申し込み率（コンバージョン率）を上げるサービスである。販売の機能のみの「たまごリピート」に、接客の機能を付加することで、ビジネス全体を強化しようとするものであった。

また、16 年 10 月には、「オトナ女性の美容と健康マガジン」として「URARA」というオウンドメディアを立ち上げた。こちらは販売や接客の更に前の段階である集客の機能に位置付けられるものである。

◆ 沿革 5 ～ 東証マザーズ上場と一部指定

このように事業領域と機能の強化により成長を続け、流通総額 1,000 億円の到達が射程圏に入ってきた 17 年 4 月に東京証券取引所マザーズ市場に上場した。なお、上場に先立ち、社名の浸透を図るために、16 年 10 月に「テモナ」に社名を変更している。

その後は、18 年 4 月に「たまごリピート Next」の販売を開始し、サブスクリプションの対象市場と顧客層の両面の拡大を進め、19 年 4 月 10 日には、その後継版である「サブスクストア」の販売を開始した。4 月 12 日には東京証券取引所第一部市場に指定された。

◆ 企業理念

同社は、企業理念として、「ビジネスと暮らしを“てもなく”する」を掲げている。「てもなく」は古くからの日本語で、「簡単に、たやすく」という意味があり、事業者のビジネスと、生活者の暮らしを「てもなく」することを追求するとしている。

◆ 株主

有価証券届出書と 18/9 期有価証券報告書に記載されている株主の状況は図表 8 の通りである。

18 年 9 月末時点で、代表取締役社長の佐川隼人氏の資産管理会社である株式会社ｇａｔｚが筆頭株主で 38.45%を保有している。第 2 位は佐川隼人氏本人の 26.26%で、両者合計で 64.71%を保有している。

その後は、機関投資家以外では、第 5 位の中野賀通氏の 1.95%、第 9 位の鈴木隆康氏の 0.85%といった取締役の保有や、第 6 位の個人投資家の 1.17%の保有が見られる。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 8 】大株主の状況

株主（敬称略）	上場前（17年10月）			18年9月末時点			18年10月1日時点			備考
	株数（株）	割合	順位	株数（株）	割合	順位	株数（株）	割合	順位	
株式会社ｇａｔｚ	520,000	50.24%	1	1,040,000	38.45%	1	4,160,000	38.45%	1	代表取締役社長の資産管理会社
佐川 隼人	460,000	44.44%	2	710,400	26.26%	2	2,841,600	26.26%	2	代表取締役社長 上場時の17年10月に46,800株売り出し （現行ベース374,400株）
日本トラスティ･サービス信託銀行株式会社（信託口）	0	0.00%	-	220,700	8.16%	3	882,800	8.16%	3	
資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	0	0.00%	-	79,300	2.93%	4	317,200	2.93%	4	
中野 賀通	20,000	1.93%	3	52,800	1.95%	5	211,200	1.95%	5	取締役
牟田 正	0	0.00%	-	31,600	1.17%	6	126,400	1.17%	6	
J.P. MORGAN SECURITIES PLC	0	0.00%	-	24,200	0.89%	7	96,800	0.89%	7	
DEUTSCHE BANK AG LONDON 610	0	0.00%	-	23,681	0.88%	8	94,724	0.88%	8	
鈴木 隆廉	0	0.00%	-	23,000	0.85%	9	92,000	0.85%	9	取締役
日本証券金融株式会社	0	0.00%	-	21,300	0.79%	10	85,200	0.79%	10	
株式会社ファインドスター	15,000	1.45%	4	－	－	-	－	－	-	
NOS Ventures, LLC	9,100	0.88%	5	－	－	-	－	－	-	
株式会社コパ	5,000	0.48%	6	－	－	-	－	－	-	社外取締役の小林靖弘氏の資産管理会社 上場時の17年10月に2,000株売り出し （現行ベース16,000株）
渡邊 一正	5,000	0.48%	6	－	－	-	－	－	-	
株式会社MSERRT	900	0.09%	8	－	－	-	－	－	-	
（大株主上位10名）	1,035,000	100.00%	-	2,226,981	82.33%	-	8,907,924	82.33%	-	
（新株予約権による潜在株式数）	134,000	12.95%	-	191,410	7.08%	-	765,640	7.08%	-	
発行済株式総数	1,035,000	100.00%	-	2,705,150	100.00%	-	10,820,600	100.00%	-	

（注）18 年 4 月 1 日付で 1:2 の、18 年 10 月 1 日付で 1:4 の株式分割を実施
（出所）テモナ有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

2. 財務面の分析

＞ 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は、12/9 期以降の数値が開示されている。12/9 期から 18/9 期までは 6 期連続の増収となった。

一方、利益面では、15/9 期に大幅減益となったことが目立つ。上場に向けた体制強化のために中途採用で増員したほか、オフィス移転に伴う費用の増加が響いた。前期に 26.3%だった売上高経常利益率は 10.5%まで低下した。その後、16/9 期に入り、増収による販売費及び一般管理費（以下、販管費）の負担が低下したことにより、同利益率は 16.1%まで回復し、16/9 期以降は最高益を更新し続けている。

◆ 18 年 9 月期は当期純利益以外は会社計画を上回った

18/9 期は、売上高が 1,245 百万円（前期比 13.9%増）、営業利益が 304 百万円（同 15.1%増）、経常利益が 323 百万円（同 24.6%増）、当期純利益が 214 百万円（同 29.3%増）と、増収増益となった。また、同社の売上高の動向を示す期末アカウント数は前期末比 6.8%増の 1,006 件（たまごリピート 941 件、ヒキアゲール 65 件）、流通総額は前期比 23.2%増の 1,193 億円となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高は 103.5%、営業利益は 112.3%、経常利益は 111.6%、当期純利益は 98.3%となった。当期純利益のみ会社計画を下回ったのは、留保金課税等に伴う税負担が予想より増加したことが要因である。

また、サービス別の売上高は、「たまごリピート」が前期比 17.7%増、「ヒキアゲール」が同 36.4%減となった。18/9 期は「たまごリピート」に営業リソースを集中したことで増収となった一方、「ヒキアゲール」は、単体での営業活動を停止し、「たまごリピート」とのクロスセルでの販売のみとしたため、大幅な減収となった。

売上総利益率は前期比 3.1%ポイント改善の 76.4%となった。「たまごリピート」の直販化によって紹介料が減少し、「たまごリピート」の売上総利益率が改善したことが貢献した。一方、新サービスの「たまごリピート Next」が 18 年 4 月に販売開始になったことに伴い、それまで研究開発費として販管費に計上されていた開発人員の費用が第 3 四半期以降原価に計上されることとなり、四半期ベースで見ると、売上総利益率は第 3 四半期 71.2%、第 4 四半期 70.9%と水準を切り下げている。

販管費は前期比 109 百万円増の 646 百万円となった。採用の強化による人件費と採用費の増加に加え、人員増に対応するためのオフィス増

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

床が費用増の主な要因となった。この結果、18/9 期の売上高営業利益率は 24.5%と、前期比 0.3%ポイントの改善に留まった。

◆上場時の公募増資により自己資本は大幅改善

17 年 4 月の上場時に公募増資及び第三者割当増資を行った結果、16/9 期末に 30.7%であった同社の自己資本比率は、17/9 期末、18/9 期末とも 64.2%となっており、大幅に改善した。

＞ 他社との比較

◆ EC サイト構築サービスを主力事業として展開する企業と比較

同社のサービスは広い意味での EC サイト構築サービスに分類されると考え、EC サイト構築サービスを主力事業として展開する上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、E ストアー、EC サイト構築エンジン「ecbeing」の提供を主力とするソフトクリエイトホールディングスとした。また、参考のため、EC サイト構築サービスではないが、継続従量課金向けのプラットフォーム「Bplats」を提供しているビープラッツ（4381 東証マザーズ）とも比較した（図表 9）。

規模や成長ステージ、ソリューションの提供形態（パッケージ販売の有無、システム構築の有無等）の違いがあるため、単純比較が難しい部分はあるが、安全性、成長性、収益性のいずれにおいても、総じて同社の財務数値に優位性が認められる。唯一、収益性の自己資本利益率では同社より高い企業が存在するが、これは財務レバレッジが高い（自己資本比率が低い）ためであり、本業の稼ぐ力では同社は他社を上回っていると考えられる。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 9 】財務指標比較：EC サイト構築サービスを主力事業として展開する企業

項目	銘柄		テモナ	Eストアー	ソフトクリエイトホールディングス	ビープラッツ
		コード	3985	4304	3371	4381
		直近決算期	18/9期	18/3期	18/3期	18/3期
規模	売上高	百万円	1,245	5,044	15,596	561
	経常利益	百万円	323	582	1,793	51
	総資産	百万円	2,044	3,979	13,794	476
収益性	自己資本利益率	%	17.9	31.2	13.8	24.1
	総資産経常利益率	%	17.4	15.6	13.5	12.6
	売上高営業利益率	%	24.5	11.0	10.9	8.3
成長性	売上高（3年平均成長率）	%	40.3	5.2	9.3	31.2
	経常利益（同上）	%	90.1	1.2	5.6	95.4
	総資産（同上）	%	64.2	6.3	11.2	33.9
安全性	自己資本比率	%	64.2	36.7	61.8	49.9
	流動比率	%	363.4	143.3	282.0	143.1
	固定長期適合率	%	15.5	27.6	40.2	67.5

（注）数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその 3 期前との対比で算出（前期または 3 期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出）
自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷（自己資本＋固定負債）
（出所）各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

3. 非財務面の分析

＞ 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、いち早くストックビジネス型の物販の可能性に気づいた経営陣にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本に属する経営陣にある。創業当時に受託開発をしていた際に、ストックビジネス型の物販の可能性に気づき、それに対応するシステムをいち早くサービス化できたことが大きい。当時、まだ目立った競合先もなかったこともあり、リピート通販やサブスクリプションビジネスに関する事例、すなわち組織資本の知的財産・ノウハウの蓄積の面で優位に立つことができたことで、リピート通販に親和性の高い業界の主要顧客に対する関係資本の構築・蓄積につながっていった。それは更なる知的財産・ノウハウの蓄積につながる好循環となっている。

【 図表 10 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI	
			項目	数値
関係資本	顧客	・アカウント数の増加	・アカウント数（合計）	1,006アカウント
			・「たまごリピート」のアカウント数	941アカウント
			・「ヒキアゲール」のアカウント数	65アカウント
			・「旧たまごリピートNext」の申込件数	47件
			・リピート率	開示なし
		・流通総額の増加	・流通総額	1,193億円
			・期中平均1アカウント当たり流通総額	122.5百万円
	ブランド	・業界における存在感	・業界でのシェア	単品通販・定期通販カートシステムでトップシェア
		・IT企業としての存在感	・「日本テクノロジー Fast50」の受賞	26位　17年～18年の2年連続受賞
	ネットワーク	・通販支援パートナーの存在	・「たまごリピート」の連携パートナー数	61社
			・「たまごリピートNext」のパートナー数	開示なし
		・販売パートナーの存在	・「たまごリピート」の認定販売パートナー数	数百社
		・協業するSIerの存在	・「サブスクストア」の認定SIerの数	開示なし
組織資本	プロセス	・「たまごリピート」サービス全般の担当部門	・たまごリピートグループ	人数の開示なし
		・大規模顧客企業の対応の担当部門	・エンタープライズソリューショングループ	人数の開示なし
		・マーケティング	・事業推進グループ	人数の開示なし
	知的財産 ノウハウ	・リピート通販、サブスクリプションビジネスに関する事例の蓄積	・「たまごカート」発売開始からの期間	09年9月発売開始から9年6カ月経過
			・顧客の会員組織の運営	参加社数の開示なし
			・経験してきた案件数	開示なし
人的資本	経営陣	・代表取締役社長の存在	・創業からの期間	08年10月の創業から10年5カ月経過
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	2,841,600株(26.26%) 資産管理会社の持分4,160,000株(38.45%)を含めると 7,001,600株(64.71%)
			・代表取締役社長以外の 取締役による保有（監査役は除く）	307,200株（2.84%）
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役、監査役は除く	40百万円（4名）
	従業員	・企業風土	・従業員数	65名
			・平均年齢	29.0歳
			・平均勤続年数	2.1年
		・インセンティブ	・従業員持株会	あり
			・ストックオプション	765,640株（7.08%） *取締役保有分含む

（注）KPI の数値は、特に記載がない場合は 18/9 期、または 18/9 期末のものとする
（出所）テモナ有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ ESG活動の分析

◆ 環境対応（Environment）

同社の IR 資料等で環境対応に関する具体的な取り組みへの言及は確認できない。

◆ 社会的責任（Society）

同社は、「ビジネスと暮らしを“てもなく”する」を企業理念に掲げ、「B with B with C 企業」として、事業者のビジネスと、生活者の暮らしをたやすいものにする事業を通じて、社会に貢献する方針を採っている。

◆ 企業統治（Governance）

同社の取締役会は 5 名で構成され、うち 2 名が社外取締役である。

社外取締役の小林靖弘氏は、リクルート（現リクルートホールディングス（6098 東証一部））、エムティーアイ（9438 東証一部）を経て、アクセルマーク（3624 東証マザーズ）の代表取締役を務めた。現在は、コパの代表取締役との兼任である。

社外取締役の内藤真一郎氏は、リクルート人材センター（現リクルートキャリア）、日本リモデルを経て、ペルソン･アンド･ペルソンエンターテイメント（現ペルソン）やアレスト（現ファインドスター）の 2 社を設立し、取締役を務めた。現在は、ファインドスター、ＭＤＫ、スターアセットコンサルティング、ファインドスターグループの 4 社の代表取締役との兼任である。

同社の監査役会は、常勤監査役 1 名、非常勤監査役 2 名の合計 3 名で構成されている。3 名全員が社外取締役である。

常勤監査役の笹間正郎氏は、第一生命保険で長くキャリアを積み、ミサワ（3169 東証一部）の監査役を務めた。

非常勤監査役の五十嵐紀代氏は弁護士で、弁護士法人森川法律事務所の代表と兼任である。

非常勤監査役の高松悟氏は、千趣会（8165 東証一部）、中央青山監査法人、新創税理士法人･新創監査法人･新創コンサルティング、野村證券を経て、現在は高松公認会計士･税理士事務所の代表との兼任である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

4. 経営戦略の分析

＞ 対処すべき課題

◆ 「サブスクストア」の拡販による顧客拡大のペースアップ

18 年 4 月に提供を開始した「たまごリピート Next」及びその後継版の「サブスクストア」により、従来は対象となりにくかった顧客へのアプローチも可能となり、同社の事業拡大の機会は広がったと言えよう。18 年 10 月には、複数のチームにまたがっていた「たまごリピート」関連のサービスに関係する人員をひとつのチームに集約するよう体制が改められた。新体制のもと、当面は「サブスクストア」の拡販を通じた顧客拡大のペースを上げることが課題となる。

◆ 人材の確保及び組織の強化

同社はこれまで比較的少人数の体制で運営されてきたが、今後の成長に向けて人員の拡充を進める方針である。18/9 期末の従業員数 65 名に対し、19/9 期は約 30 名の採用を行う方針を打ち出している。増員の成否もさることながら、急増する人員に対応できるよう組織体制の強化が必要となる。

◆ サブスクリプションビジネスの啓蒙

EC の業界でのリピート通販をはじめ、サブスクリプションビジネスの浸透は始まって間もない段階にある。当然、サブスクリプションビジネスに対する認知度や理解も決して高いとは言えない。そのため、同社自身が世の中に対して、サブスクリプションビジネスについて啓蒙していくことが求められる。なお、同社の代表取締役社長の佐川氏は、ストック型のサブスクリプションビジネスの国内での振興を目的として一般社団法人日本サブスクリプションビジネス振興会を 18 年 12 月に設立し、代表理事に就任している。

＞ 今後の事業戦略

◆ 4 つの戦略軸

従来は、既存領域、既存のターゲット顧客層に対する「たまごリピート」の拡販が成長戦略の中心だった。「サブスクストア」により、今後は、以下の 4 点を戦略の軸に据えて事業を拡大していくとしている。

（1）全方位サブスクリプションブランディング
（2）新領域の開拓
（3）大規模顧客対応
（4）新サービス（他社システムとの連携サービス等）

◆ 全方位サブスクリプションブランディング

消耗品の EC 販売に限らず、ストック型ビジネスになるものはサブスクリプションビジネスと定義し、中長期的には、同社の事業の対象としていく。そのために、サブスクリプションビジネスそのものの認知

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

度を上げるための啓蒙活動を行っていく。並行して同社自身のブランディングを行うことにより、サブスクリプションビジネスに対するソリューション提供企業としての地位を固めていくとしている。

◆ 取り扱い商材の新領域の開拓

「たまごリピート」はこれまで健康食品やサプリメント、化粧品といった消耗品の定期販売に多くの実績を残してきた。「サブスクストア」により、物販では食品や雑貨、アパレルといった分野まで領域を広げていくほか、中長期的には、定期的に販売、決済されるものであれば、無形のサービスも対象にしていくとしている。

◆ 大規模顧客対応

従来の「たまごリピート」は、顧客のビジネスやシステム環境等の状況に合わせるカスタマイズ開発に対応していなかった。そのため、年商 10 億円超の規模の顧客には対応できなかった。サブスクリプションビジネスの構築を目指す大規模顧客に対応するため、「サブスクストア」では、大規模顧客向けのカスタマイズ開発にも対応できるようになっている。なお、カスタマイズ開発は、同社が認定する認定 SI 会社と連携して行っていくとしている。

◆ 新サービスによる収益強化

「サブスクストア」の API [注3] を活用した他社システムとの連携を進め、新たな収益源となるようなサービスを開発していくとしている。

その一例として、PROFESSY（東京都渋谷区）の対話型フルオートメーション接客ツール「qualva」との連携を発表している。

注3）API
Application Programming Interface の略。
コンピュータの異なるプログラム間で情報のやりとりができるよう標準化されたインターフェースのことを言う。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

5. アナリストの評価

＞ 強み・弱みの評価

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 11 のようにまとめられる。

【 図表 11 】SWOT 分析

強み (Strength)	・リピート通販の分野で先行できたことによる優位性 - 各業界の主要顧客への浸透 - 事例の蓄積 ・サービス/システムの機能の優位性 ・顧客による会員組織の存在 - ロイヤリティ向上による定着率の維持 - 知見の蓄積及び新たな需要発掘の機会 ・リピート通販だけに留まらないサブスクリプションビジネスに対する視野
弱み (Weakness)	・事業規模が大きくないこと ・代表取締役社長への依存度の高い事業運営
機会 (Opportunity)	・EC市場の拡大の持続 ・サブスクリプションビジネスに対する理解の浸透 ・「サブスクストア」を通じた顧客層の拡大 - 従来対応できなかった大規模顧客 - 消耗品以外の物販の分野への拡大 - 他システムとの連携による新たなサービス ・上場による知名度の上昇
脅威 (Threat)	・競争の激化（特にECの分野） ・リピート通販/サブスクリプションビジネス以外の新たな手法が登場し、そちらが主流になってしまう可能性 ・ サブスクリプションビジネスに対する否定的な見方が強まる可能性 - 定期購入にまつわるトラブル増加 ・「サブスクストア」の拡販が思うように進まない可能性 ・大規模なシステム障害発生の可能性 ・必要とする人材が集まらない可能性 ・人数で見た場合の規模の急拡大によって弊害が生じる可能性

（出所）証券リサーチセンター

＞ 経営戦略の評価

◆ コンセプト構築からサービス開始までのスピードの速さを評価

同社の強みは、リピート通販の市場の可能性に気づいて実際のサービスに落とし込んだコンセプト構築能力及びサービス開発能力にあると見られる。その結果、他社よりも早くリピート通販に関するサービスを投入し、向上し続けてきたことで、先行優位性を保っていると考えられる。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

◆ 「サブスクストア」の本格展開による事業領域拡大に注目

今後の同社の成長は、サービスを開始した「サブスクストア」の浸透度合いにかかっていると言えよう。

従来の「たまごリピート」は、単一商品にしか対応できず、さらに、システムのカスタマイズができなかった。後継版の「サブスクストア」は、複数商品への対応を可能とし、大規模顧客の要望に応じたカスタマイズを可能とするものに仕上がっている。

こうした開発意図に直結している需要をどれだけ取り込めるかは当然重要だが、加えて、EC 販売に限らず、あらゆるサブスクリプションビジネスを事業領域に含めていくという中長期的な方針をどこまで実現できるかが次の焦点となってこよう。その視点からも、今後のアカウント数の増加ペースと、1 アカウント当たり単価の上昇ペースに注目したい。

なお、業界を問わず、また、EC 販売だけでなく広くサブスクリプションビジネスの構築を実現する「サブスクストア」と同じブランドのもと、メーカーや卸売会社等の B2B 取引専用のウェブ受発注システム「サブスクストア B2B」も 19 年 4 月 10 日に販売を開始した。BtoB ビジネス向けにどのようなサブスクリプションビジネスの実例があがってくるかに注目したい。また、BtoC 向けと BtoB 向けの両方に「サブスクストア」のブランドを適用することとなったことを受け、今後のブランディング戦略の動向にも注視したい。

＞ 今後の業績見通し

◆ 19 年 9 月期会社計画

19/9 期の会社計画は、売上高 1,700 百万円（前期比 36.5%増）、営業利益 321 百万円（同 5.4%増）、経常利益 344 百万円（同 6.5%増）、当期純利益 213 百万円（同 0.2%減）である（図表 12）。

売上高の内訳についての開示はないが、前期よりも増収率を大きくみているのは、従来の「たまごリピート」による安定的な増収に加え、「サブスクストア」の上乗せを見込んでいるためと推察する。

一方、19/9 期は、人材面を中心に、積極的な投資を行うとしている。業容拡大のために約 30 名の採用を行う予定である。開発体制強化及び開発速度加速のための原価に含まれる人件費や外注費の増加、営業・サポート体制強化のための販管費に含まれる人件費の増加を計画している。加えて、販促・広報活動も強化するため、関連する費用も増加する見込みである。これらの結果、売上高営業利益率は前期比 5.6%ポイント低下の 18.9%になると予想している。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 12 】テモナの 19 年 9 月期の業績計画 （単位：百万円）

	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期単体	
	単体実績	単体実績	単体実績	会社計画	前期比
売上高	786	1,093	1,245	1,700	36.5%
たまごリピート	739	1,017	1,196	–	–
ヒキアゲール	46	76	48	–	–
売上総利益	507	802	951	–	–
売上総利益率	64.5%	73.4%	76.4%	–	–
営業利益	128	264	304	321	5.4%
売上高営業利益率	16.3%	24.2%	24.5%	18.9%	–
経常利益	126	259	323	344	6.5%
売上高経常利益率	16.1%	23.7%	26.0%	20.2%	–
当期純利益	87	165	214	213	-0.2%
売上高当期純利益率	11.1%	15.1%	17.2%	12.5%	–

（出所）テモナ有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 19 年 9 月期第 1 四半期決算

19/9 期第 1 四半期累計期間は、売上高 343 百万円（前年同期比 12.4%増）、営業利益 65 百万円（同 43.7%減）、経常利益 64 百万円（同 43.7%減）、四半期純利益 40 百万円（同 51.0%減）であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が 20.2%、営業利益が 20.3%である。

売上総利益率は 71.8%と、前年同期より 11.2%ポイント低下した。18 年 4 月の「旧たまごリピート Next」の販売開始に伴い、販売前の前年同期に販管費に計上されていた開発人員の費用が原価計上されるようになったことが影響している。また、販管費は、主に人件費の増加により、前年同期比 31.4%増の 181 百万円となった。これらの結果、売上高営業利益率は 18.9%と、同 18.9%ポイントの大幅低下となった。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、同社の 19/3 期業績について、売上高 1,710 百万円（前期比 37.3%増）、営業利益 324 百万円（同 6.6%増）、経常利益 343 百万円（同 6.2%増）、当期純利益 218 百万円（同 2.0%増）と、売上高、利益とも会社計画に近い水準を予想する（図表 13）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

（1）売上高は、期中平均アカウント数と 1 アカウント 1 カ月当たり売上高を予想して推算した。なお、「ヒキアゲール」が単独での販売を停止していることから、サービス別での予想ではなく、全体での予想のみとした。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

期末アカウント数は、前期末比 250 アカウント増の 1,256 アカウントとした。また、1 アカウント 1 カ月当たり売上高は、17/9 期の 102,666 円、18/9 期の 106,560 円に対し、19/9 期は 126,000 円まで上昇するものと予想した。「サブスクストア」が導入され、大規模顧客の獲得が徐々に進むものとして、上昇幅が拡大すると予想した。

なお、流通総額は、売上高との関係から、前期比 24.6%増の 1,487 億円と予想した。1 アカウント当たり流通総額は、17/9 期 109.1 百万円、18/9 期 122.5 百万円に対し、19/9 期は 131.5 百万円と見込んだ。

（2）売上総利益率は、18/9 期の 76.4%に対し、19/9 期は 70.0%まで 6.4%ポイント低下するものとした。18 年 4 月の「旧たまごリピート Next」の販売開始に伴い、販売前までは研究開発費として販管費に計上されていた開発人員の費用が原価計上されるようになったが、その影響が通年に及ぶことを考慮した。販管費は、18/9 期の 646 百万円に対し、19/9 期は 872 百万円と 226 百万円増加するものとした。販管費に計上していた研究開発費が原価へ振り替わる分は減少要因だが、業容拡大のための約 30 名の採用や販促・広報活動の強化といった同社の方針を踏まえ、大きく増加するものと予想した。その結果、19/9 期の売上高営業利益率は 18/9 期の 24.5%より 5.5%ポイント低下の 19.0%になるものと予想した（会社計画は 18.9%）。

20/9 期以降の業績について、20/9 期は前期比 23.7%、21/9 期は同 17.4%の増収が続くと予想した。期末アカウント数は、年 200 アカウントの増加を、1 アカウント 1 カ月当たり売上高は、19/9 期の 126,000 円に対し、20/9 期は 130,000 円、21/9 期は 133,000 円まで上昇すると予想した。開発のための費用増を織り込んで売上総利益率は緩やかな低下が続くものの、増収により売上高販管費率も低下するとして、19/9 期に一度 19.0%まで低下した売上高営業利益率は、20/9 期に 20%台を回復し、21/9 期は 22.5%まで回復するものと予想した。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 13 】証券リサーチセンターの業績予想 （損益計算書）

（単位：百万円）

	16/9期単	17/9期単	18/9期単	19/9期単CE	19/9期単E	20/9期単E	21/9期単E
損益計算書							
売上高	786	1,093	1,245	1,700	1,710	2,115	2,483
前期比	74.6%	39.0%	13.9%	36.5%	37.3%	23.7%	17.4%
売上区分別							
たまごリピート	739	1,017	1,196	–	–	–	–
前期比	68.0%	37.5%	17.7%	–	–	–	–
売上構成比	94.1%	93.0%	96.1%	–	–	–	–
ヒキアゲール	46	76	48	–	–	–	–
前期比	357.9%	63.6%	-36.4%	–	–	–	–
売上構成比	5.9%	7.0%	3.9%	–	–	–	–
KPI							
期末アカウント数	833	942	1,006	–	1,256	1,456	1,656
前期比	40.0%	13.1%	6.8%	–	24.9%	15.9%	13.7%
たまごリピート	730	820	941	–	–	–	–
ヒキアゲール	103	122	65	–	–	–	–
期中平均アカウント数	714	888	974	–	1,131	1,356	1,556
流通総額	83,200	96,800	119,300	–	148,702	183,944	215,946
前期比	–	16.3%	23.2%	–	24.6%	23.7%	17.4%
売上高÷流通総額	0.95%	1.13%	1.04%	–	1.15%	1.15%	1.15%
1アカウント当たり流通総額	116.5	109.1	122.5	–	131.5	135.7	138.8
売上総利益	507	802	951	–	1,197	1,449	1,663
前期比	60.5%	58.1%	18.6%	–	25.9%	21.0%	14.8%
売上総利益率	64.5%	73.3%	76.4%	–	70.0%	68.5%	67.0%
販売費及び一般管理費	378	537	646	–	872	1,025	1,104
売上高販管費率	48.1%	49.1%	51.9%	–	51.0%	48.5%	44.5%
営業利益	128	264	304	321	324	423	559
前期比	183.7%	105.9%	15.1%	5.4%	6.6%	30.4%	32.1%
売上高営業利益率	16.3%	24.2%	24.5%	18.9%	19.0%	20.0%	22.5%
経常利益	126	259	323	344	343	442	579
前期比	169.2%	104.6%	24.6%	6.5%	6.2%	28.8%	30.8%
売上高経常利益率	16.0%	23.7%	26.0%	20.2%	20.1%	20.9%	23.3%
当期純利益	87	165	214	213	218	281	367
前期比	117.9%	90.1%	29.3%	-0.5%	2.0%	28.8%	30.8%
売上高当期純利益率	11.1%	15.1%	17.2%	12.5%	12.8%	13.3%	14.8%

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）テモナ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想（貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書） （単位：百万円）

	16/9期単	17/9期単	18/9期単	19/9期単CE	19/9期単E	20/9期単E	21/9期単E
貸借対照表							
現金及び預金	619	1,458	1,661	–	1,798	2,059	2,445
売掛金	44	65	75	–	102	126	149
その他	47	47	68	–	68	68	68
流動資産	711	1,571	1,805	–	1,969	2,254	2,662
有形固定資産	10	10	54	–	61	67	74
無形固定資産	7	5	2	–	2	1	1
投資その他の資産	78	92	182	–	182	182	182
固定資産	96	107	239	–	245	251	257
資産合計	808	1,679	2,044	–	2,215	2,506	2,920
買掛金	39	33	22	–	30	38	44
短期借入金	–	–	–	–	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	67	84	127	–	93	59	40
未払金	86	101	114	–	162	200	235
未払法人税等	49	95	101	–	87	113	147
前受金	113	107	100	–	136	169	198
その他	19	20	30	–	30	30	30
流動負債	375	441	496	–	541	611	697
長期借入金	182	156	230	–	136	76	36
その他	1	1	0	–	0	0	0
固定負債	183	157	230	–	137	77	37
純資産合計	249	1,079	1,317	–	1,536	1,817	2,185
(自己資本)	248	1,078	1,312	–	1,530	1,811	2,179
(少数株主持分及び新株予約権)	–	–	–	–	5	5	5
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	126	259	336	–	343	442	579
減価償却費	6	6	10	–	10	10	10
売上債権の増減額（－は増加）	-12	-20	-9	–	-27	-24	-22
仕入債務の増減額（－は減少）	27	-6	-10	–	8	7	6
未払金の増減額（－は減少）	16	16	13	–	47	38	34
前受金の増減額（－は減少）	33	-6	-6	–	36	32	29
法人税等の支払額・還付額	-33	-78	-144	–	-139	-136	-176
その他	-1	10	-40	–	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	162	181	148	–	281	370	461
有形固定資産の取得による支出	-3	-4	-57	–	-15	-15	-15
無形固定資産の取得による支出	-4	–	–	–	-1	-1	-1
投資有価証券の取得・売却による収支	–	–	-31	–	0	0	0
敷金及び保証金の差入・回収による収支	-1	–	-35	–	0	0	0
その他	-9	26	41	–	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-18	21	-82	–	-16	-16	-16
短期借入金の増減額（－は減少）	–	–	–	–	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	151	-8	116	–	-127	-93	-59
株式の発行による収入	–	659	–	–	0	0	0
配当金の支払額	–	–	–	–	0	0	0
上場関連費用の支出	–	-10	–	–	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	1	–	20	–	0	0	0
その他	–	–	0	–	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	152	640	136	–	-127	-93	-59
現金及び現金同等物に係る換算価額	–	–	–	–	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	297	844	202	–	137	260	385
現金及び現金同等物の期首残高	317	614	1,458	–	1,661	1,798	2,059
現金及び現金同等物の期末残高	614	1,458	1,661	–	1,798	2,059	2,445

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）テモナ有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 定期購入にまつわるトラブルの発生・増加の可能性

通販の業界において、「初回無料」とのみ謳っていたにも関わらず、実際には、「初回だけ無料で、一年間の有料契約だった」といったようなケースが発生したことがある。こうしたトラブルが増加したことを受けて、16 年には、改正特定商取引法が施行されている。

このような定期購入にまつわるトラブルが多発した場合、サブスクリプションビジネス自体の評判が落ちてしまう展開も予想される。

◆ 配当について

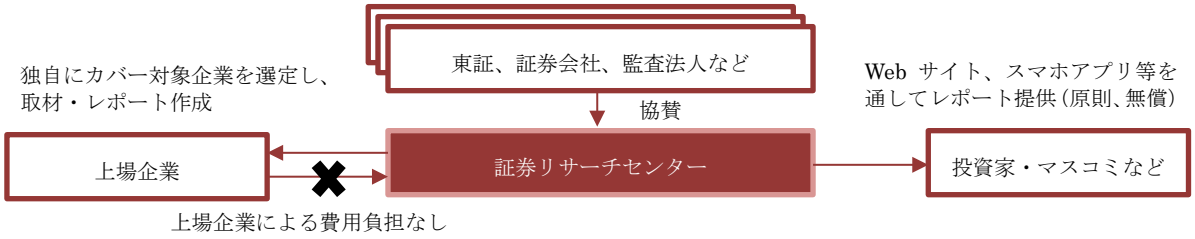
同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施およびその時期については現時点では未定である。

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

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ず、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。