ホリスティック企業レポート
Mマート
4380 東証マザーズ

アップデート・レポート
2021年1月29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 20210126

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

M マート（4380 東証マザーズ）

発行日：2021/1/29

食材を中心とした B2B 型のインターネットマーケットプレイス事業を展開
業界 No.1 サイトの強みを発揮し、コロナ禍においても業績は順調に推移

アナリスト：前田 吉弘
+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

＞ 要旨

◆ 業務用食材の業者間 EC サイト「M マート」等を運営

・Mマート（以下、同社）は、飲食業界、宿泊業界、中食・内食業界などを買い手とし、メーカー、問屋、輸入商社、生産者などを売り手とする業者間取引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。

・業務用食材卸サイトの「M マート」を主力に、厨房機器・食器等の総合業務用卸サイトの「Bnet」、食材処分品サイトの「卸・即売市場」、厨房機器・食器等の処分品サイトの「ソクハン市場」等も運営している。

◆ 21 年 1 月期第 3 四半期累計期間は二桁増収増益を達成

・21/1 期第 3 四半期累計期間の決算は、前年同期比で 11.6%増収、16.7%営業増益となった。「M マート」の伸長に「Bnet」の回復が加わり、通期会社計画に対して順調な進捗となっている。

◆ 21 年 1 月期会社計画は 11.9%増収、6.6%営業増益を見込む

・21/1 期について同社は、11.9%増収、6.6%営業増益とする期初計画を据え置いている。

・証券リサーチセンターは、21/1 期第 3 四半期までの実績等を踏まえて 21/1 期の業績予想を見直し、営業収益は 761 百万円（前期比 11.1%増）、営業利益は 159 百万円（同 8.5%増）と予想した。

◆ 個人・家庭向け通販サイト「C-joy」をオープン

・20 年 10 月、同社は業務用食材卸売サイト No. 1 だからこそ取り扱える商品を、一般消費者向けに厳選して提供する個人・家庭向け通販サイト「C-joy」をオープンした。

・新型コロナウイルスの感染拡大による影響で拡大する「巣ごもり消費」に対応した事業展開といえようが、当面の業績への貢献は小さいと考える。

【主要指標】

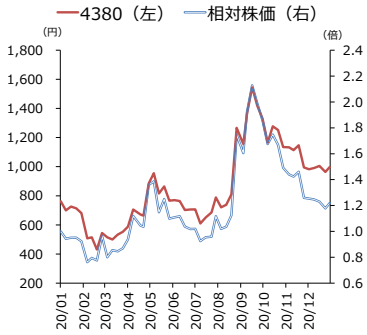
	2021/1/22
株価 （円）	997
発行済株式数 （株）	4,890,800
時価総額 （百万円）	4,876

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	49.6	46.2	43.5
PBR （倍）	5.5	5.1	4.8
配当利回り（%）	0.5	1.0	1.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン （%）	0.6	-14.5	42.4
対TOPIX（%）	-2.2	-27.3	29.2

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2020/1/24

【 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)
2019/1	655	8.1	146	17.7	135	13.9	84	8.4	17.5	159.9	0.0
2020/1	684	4.5	147	0.3	147	8.5	98	16.0	20.1	180.0	5.0
2021/1 CE	766	11.9	156	6.6	156	6.4	103	5.3	21.2	-	10.0
2021/1 E	761	11.1	159	8.5	159	8.3	105	7.2	21.6	196.3	10.0
2022/1 E	836	10.0	169	6.1	169	6.1	111	6.1	22.9	209.1	10.0
2023/1 E	868	3.7	174	3.1	174	3.1	115	3.1	23.6	222.7	10.0

（注 ）CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、20年8月1日付けで1：2の株式分割を実施、2020/1期以前のEPS及びBPS、配当金は株式分割を考慮して修正

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。

＞ 事業内容

◆ 業務用食材の業者間 EC サイト「Mマート」等を運営

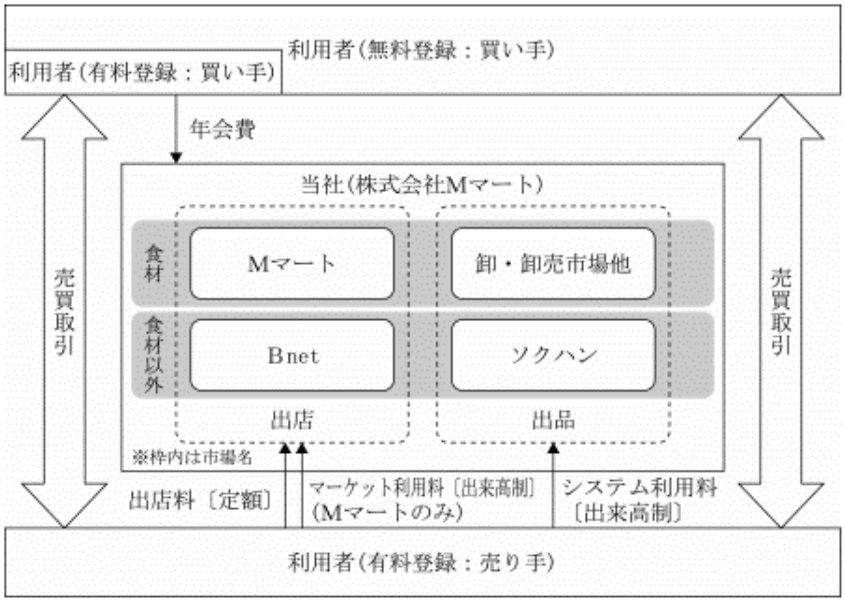
M マート（以下、同社）は、飲食業界、宿泊業界、中食・内食業界などを買い手とし、メーカー、問屋、輸入商社、生産者などを売り手とする B2B [注1]に特化したオープン型のインターネットマーケットプレイス事業を展開している。

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。

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・食器等の総合業務用卸サイトの「Bnet」、食材処分品サイトの「卸・即売市場」、厨房機器・食器等の処分品サイトの「ソクハン市場」である（図表 1）。なかでも、「M マート」が全社営業収益の 70%程度を占める主力サイトとなっている（図表 2）。

同社は、20 年 10 月に個人・家庭向け通販サイト「C-joy」を開設しているが、今のところは既存サイトの売り手向けを中心とするテストマーケティング的な段階にあり、B2B に特化したビジネスモデルは堅持されていると考える。なお、「C-joy」の収益はその他カテゴリーに分類されている。

【 図表 1 】事業系統図



（出所）M マート有価証券報告書

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 2 】カテゴリー別営業収益の推移

（単位：百万円）

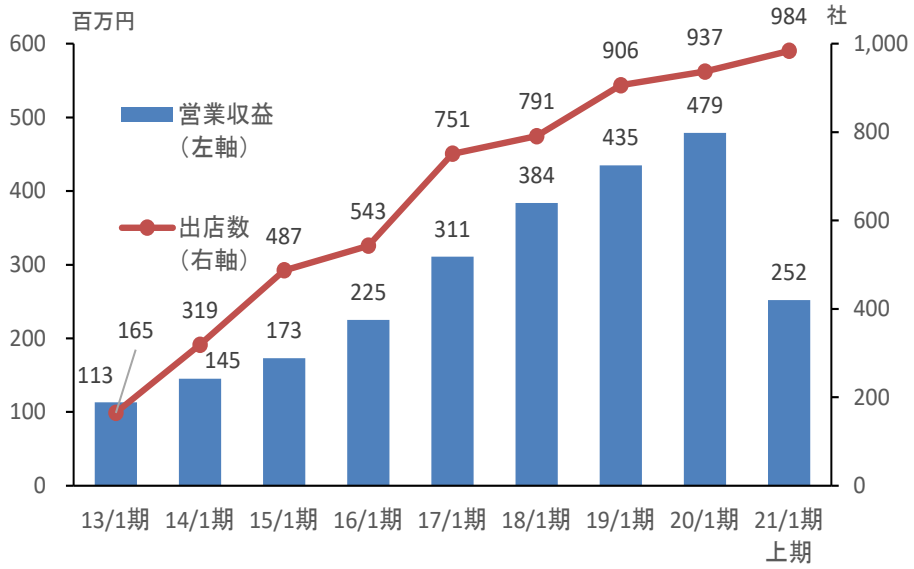
	2019年1月期			2020年1月期			2021年1月期第2四半期累計期間		
	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率
Mマート	435	66.4%	13.4%	479	70.0%	10.1%	252	68.5%	7.9%
Bnet	88	13.4%	-5.6%	79	11.5%	-10.5%	48	13.0%	22.5%
卸・即売市場他、ソクハン	123	18.8%	-1.2%	114	16.7%	-7.7%	61	16.6%	3.0%
その他	8	1.4%	-	11	1.8%	-	6	1.9%	-
合計	655	100.0%	8.1%	684	100.0%	4.5%	368	100.0%	8.8%

（出所）M マート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 拡大が続く業務用食材卸サイトの「M マート」

2000 年 2 月開設の業務用食材卸サイトの「M マート」は営業収益、出店数ともに拡大を続けている（図表 3）。買い手会員登録数（21 年 1 月 14 日現在 172,547 社、Bnet 等の会員数も含む）、21/1 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）における総流通高は 1,800 百万円と、同社によれば業務用食材卸売に特化したインターネットマーケットプレイスとしては業界 No.1 サイトとのことである。

【 図表 3 】「M マート」の営業収益と出店数の推移



（出所）M マート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

「M マート」の売り手（出店社）は、同社に商品数別に定められた月額出店料（年間契約）を支払って同サイトに出品（掲載）する。同社システムを利用した売買には販売代金に応じたマーケット利用料が売り手企業に課せられるが、買い手企業との直接取引は可能であり、その場合はマーケット利用料の負担はない（図表 4）。

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 4 】「M マート」の概要

特徴	出店料／マーケット利用料			
		初年度	2~3年目	4年目以降
・食材商品を取り扱う市場。 ・売り手企業は同社に出店料を支払って商品をサイトに掲載のうえ販売する。 ・買い手企業との、直接取引が可能。 ・同社システムを利用した場合、販売代金に応じたマーケット利用料を同社に支払う。	定額制 （月額：商品数別）	100点： 25,000円	35,000円	45,000円
		400点： 40,000円	50,000円	60,000円
		800点： 50,000円	60,000円	70,000円
		2,000点： 100,000円	110,000円	120,000円
	出来高制	同社システム利用時に販売代金の1%		

（出所）M マート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

同サイトに出品されている代表的な商品は、畜産品、水産品、農産品、加工品等であるが、商品カテゴリーは極めて豊富であり、飲食業等の買い手からみると、日々の仕入れを満たす商材商品が幅広く揃っている。また、「畜産品、水産品、農産品、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、評価」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。

「M マート」のトップページをみると、その中央を「食品業界ニュース」と「業界情報」が占めていることが特徴的である（図表 5）。同社が 19 年 12 月からスタートした「食品業界活性化プロジェクト」の一環として、サイトの中で最も情報発信力が高い場所を活用しているわけだが、生産者、メーカー、卸業者、飲食業者、業界メディアといった食品業界に関わる全ての事業者が協力することで業界全体の発展と拡大を目指す取り組みとして注目される。

【 図表 5 】「M マート」のトップページ抜粋

（出所）M マート ホームページ

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。

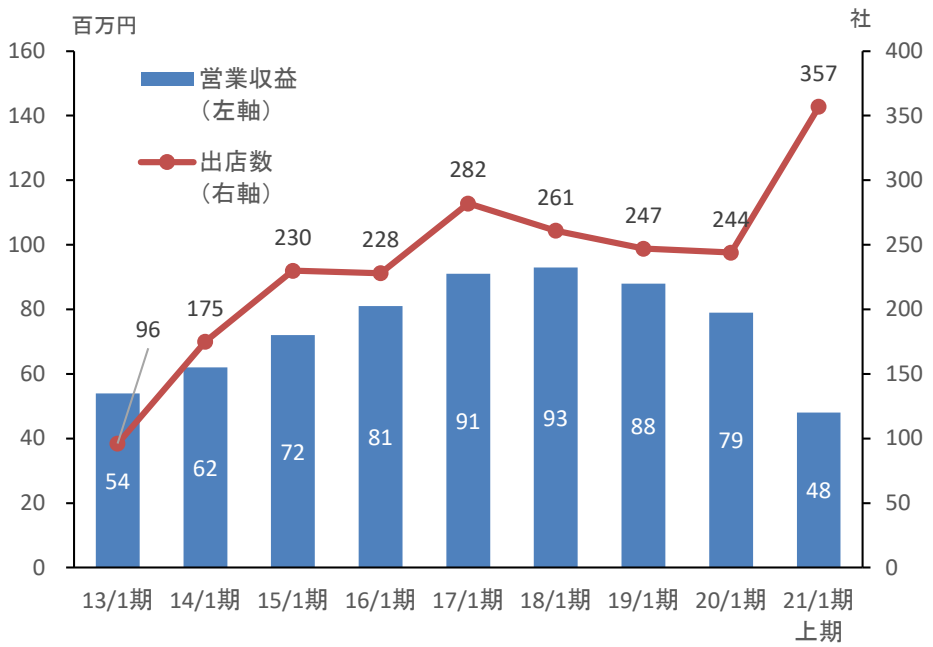
◆ 食材以外の商品を取扱う業務用総合卸サイト「Bnet」

03 年 3 月に開設された「Bnet」は、食材以外の商品を取扱う業務用総合卸サイトである。買い手会員数（顧客企業数）は 17 万社以上で、うち飲食店、ホテル・旅館、弁当・給食、スーパーが過半を占め飲食関連業界では高い認知度を有している。21/1 期上期の総流通高は 119 百万円となっている。また、出店数は 17/1 期をピークに 20/1 期まで 3 期連続で減少していたが、21/1 期はコロナ対策関連製品やテイクアウト関連製品を取り扱うサプライヤー等の出店を牽引役に第 3 四半期末には 416 店まで増加している（図表 6）。

「Bnet」の売り手（出店社）は、「M マート」と同じく商品数別に定められた月額出店料（年間契約）を支払って同サイトに出品（掲載）したうえで商品を販売する（図表 7）。一方、「M マート」でいうマーケット利用料（販売手数料）の徴収はなく、出店社の獲得に際しては直接商談やマーケティング活動が自由なマッチング・サイトである点が強調されている。

同サイトに出品されているのは、食器・厨房機器や什器・備品、家具・インテリアから各種消耗品等であり、新規開店や店舗運営に必要な商材商品が網羅されている（図表 8）。また、買い手新着情報がサイトのトップページに掲載されるなど、売り手による能動的なマーケティング活動を支援する工夫がなされていることが特徴といえる。

【 図表 6 】「Bnet」の営業収益と出店数の推移



（出所）M マート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 7 】「Bnet」の概要

特徴	出店料		
		初年度	2年目以降
・食材以外の商品を取り扱う市場。 ・売り手企業は同社に出店料を支払って商品をサイトに掲載のうえ販売する。 ・買い手企業との、直接取引が可能。	定額制 （月額：商品数別）	300点： 25,000円	35,000円
		1,000点： 40,000円	50,000円
		3,000点： 50,000円	60,000円
		5,000点： 70,000円	80,000円
		8,000点： 100,000円	110,000円

（出所）M マート ホームページ

【 図表 8 】「Bnet」のトップページ抜粋

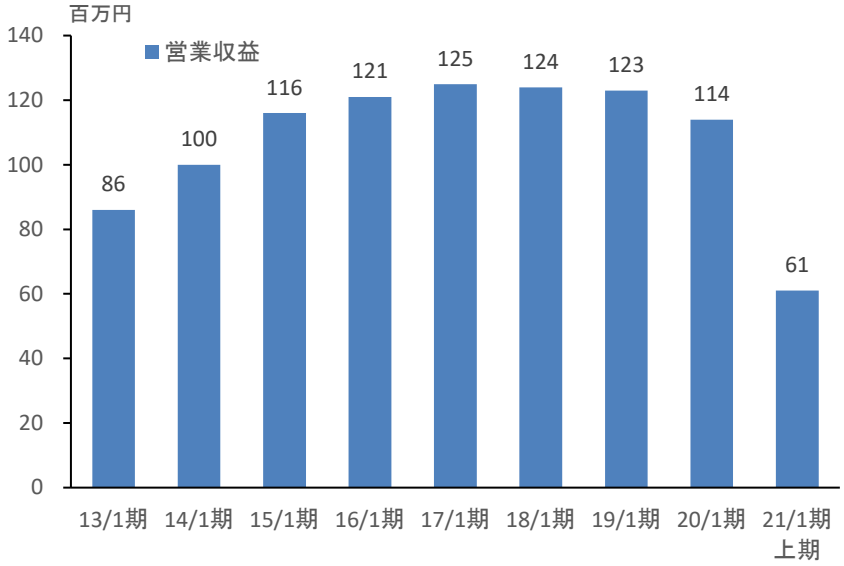
（出所）M マート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ アウトレット市場である「卸・即売市場」と「ソクハン市場」

食材の処分品サイト「卸・即売市場」は 08 年 1 月に「食材アウトレット市場」として、厨房機器・食器等の処分品サイト「ソクハン市場」は 09 年 3 月には「Bnet アウトレット市場」として開設され、21/1 期上期の営業収益は「卸・即売市場」と「ソクハン市場」の合計で 61 百万円となっている（図表 9）。また、21/1 期上期の総流通高は、「卸・即売市場」が 502 百万円、「ソクハン市場」が 36 百万円となっている。

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 9 】「卸・即売市場」と「ソクハン市場」の営業収益の推移



（注）営業収益は卸・即売市場とソクハン市場の合計
（出所）M マート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

両サイトの特徴としては、①買い手や出品商品カテゴリーは、「卸・即売市場」は「M マート」に「ソクハン市場」は「Bnet」に準じている、②売り手（出品社）には出店料が課されない一方で、買い手との直接取引を禁止している、③売り手は、「M マート」におけるマーケット利用料（販売代金の 1%）より高率なシステム利用料（同 6～12%）を同社に支払う、④トップページでは、その時々の新着商品、注目商品が大きく取り上げられている、⑤アウトレット市場に相応しい圧倒的に安価な値付けとなっている、⑥「M マート」や「Bnet」から自然な形で送客される仕組みが確立されているといった点が指摘できる（図表 10、図表 11）。

【 図表 10 】「卸・即売市場」と「ソクハン市場」の概要

サイト	特徴	システム利用料	
【卸・即売市場】 大口、アサトレ、 チューオク、アグリ	・食材商品を取扱う市場。 ・販売商品を同社に申請のうえ、無料サイトに掲載。 ・買い手企業との直接取引は禁止。	出来高制	販売代金の12% （但しアサトレ、チューオク、アグリは販売代金の6%）
【卸・即売市場】 蔵前渡し	・500kg～10tまでの商品を一括販売可能。 ・買い手企業が配送を手配する。	出来高制	販売代金の8%
【ソクハン市場】	・食材以外の商品を取り扱う市場。 ・販売商品を同社に申請のうえ、無料でサイトに掲載。 ・買い手企業との、直接取引は禁止。	出来高制	販売代金の12%

（出所）M マート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 11 】「卸・即売市場」と「ソクハン市場」のトップページの抜粋

【卸・即売市場】

完売!

【送料無料】国産黒毛和牛サンカクバラA5（チルド）7.3kg(掲載期限：1月25日7時)

kg 非売 → 3,480円
【詳細を見る】
【送料・代引き手数料無料】残り掲載日「1」日

最小ロット	7.3kg（不定貫）
賞味期限	生鮮品ですのでお早めに
この商品の評価	評価が3件未満です
当該企業過去出品全品評価	(4.4) 評価総件数：1,382件 お客様の声 M

【送料無料】i交雑牛3等級リブロース（チルド・不定貫）※7.7kg(掲載期限：1月25日7時)

kg 非売 → 3,800円
【詳細を見る】
【送料・代引き手数料無料】残り掲載日「1」日

最小ロット	7.7kg（不定貫）
賞味期限	生鮮品ですのでお早めに
この商品の評価	評価が3件未満です
当該企業過去出品全品評価	(4.4) 評価総件数：1,382件 お客様の声 M

【送料無料】瀬戸内産 低農薬早生みかん（M～2L）(掲載期限：2月15日3時)

kg 非売 → 220円
【詳細を見る】
【送料・代引き手数料無料】残り掲載日「22」日

最小ロット	20kg
賞味期限	生鮮品ですのでお早めに
この商品の評価	(4.1)
当該企業過去出品全品評価	(4.1) 評価総件数：463件 お客様の声 M

【送料無料】サクサク食感！！ひとくちチキンカツ（35g/個）

k g 非売 → 450円
【詳細を見る】
【送料・代引き手数料無料】残り掲載日「18」日

最小ロット	1ケース（14kg）
賞味期限	2021年7月11日（冷凍）
この商品の評価	(4.1)
当該企業過去出品全品評価	(4.0) 評価総件数：2,349件 お客様の声 S

【ソクハン市場 】

【送料無料】15.0ふるさと トレー 総黒 ノンスリップ加工

1枚 1,937円 → 処分品価格 575円

【送料・代引き手数料無料】残り掲載日「28」日

最小ロット	1ロット(30枚入り)
サイズ	45.5×35×2cm
過去出品品質評価	(4.4) 評価総件数：301件 お客様の声

【送料無料】ばんこ焼、台付レンゲ2種アソート27組

1組 690円 → 処分品価格 90円

【送料・代引き手数料無料】残り掲載日「28」日

最小ロット	1ロット(27組入り)
サイズ	商品紹介をご覧ください。
過去出品品質評価	(4.3) 評価総件数：64件 お客様の声

【送料無料】kawaiハンドジェル75（アルコール濃度75%）100m l

1個 580円 → 処分品価格 135円

【送料・代引き手数料無料】残り掲載日「28」日

最小ロット	1ロット（120個入り）
サイズ	高さ 12.2cm 100m l
過去出品品質評価	(4.5) 評価総件数：75件 お客様の声

【送料無料】和食器6点アソート【規格外品】

1個 599円 → 処分品価格 86円

【送料・代引き手数料無料】残り掲載日「28」日

最小ロット	1ロット＝142個入
サイズ	6形状により本文に記載
過去出品品質評価	(4.2) 評価総件数：263件 お客様の声

（出所）M マート ホームページ

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

◆ ネットワーク効果が期待されるマーケットプレイス事業

同社が展開するインターネットマーケットプレイス事業は、参入障壁自体は高くないものの、「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ることから、業界 No.1 企業が競合先に対して相当程度の優位性を持つビジネスモデルといえる。その事業規模は「総流通高×テイクレート（サイト運営者の取り分：出店料、販売手数料、広告掲載料等）」で決定されるため、事業拡大を実現するためには、先ずは総流通高を引き上げていく必要がある。そして、競合先に対して圧倒的なポジションが獲得できた場合、テイクレートの引き上げが可能となり、収益は加速度的に拡大する。

よって、「総流通高」、「売り手の数」、「出品数」、「買い手の数」、「テイクレートの状況」、「ユニークユーザー数（UU：当該サイトに訪れた利用者数）」、「ページビュー数（PV：ページが閲覧された回数）」、「月間アクティブユーザー数（MAU：Monthly Active Users）」、「コンバージョンレート（CVR：サイト訪問者のうち購買に至った比率）」といった指標が KPI（Key Performance Indicator：重要業績評価指標）として用いられることが多い。

◆ 主力サイトの「M マート」では好循環が継続している

同社の主力サイトである「M マート」は開設来 20 年が経過、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にまで成長し、開示されている KPI からはネットワーク効果による好循環が続いていることが読み取れる（図表 12）。買い手数（会員登録数）の二桁成長が継続するなかで、売り手数（出店数）も順調に増加しており、総流通高の伸び率は鈍化（18/1 期 20.7%増→19/1 期 8.0%増→20/1 期 8.4%増）したとはいえ、市場全体の動き（国内 B2B-EC 市場は 17 年 9.5%増→18 年 8.0%増）との比較では特に問題視する必要はなさそうである。

テイクレートについては、マーケット利用料の導入（17 年 3 月）や出店料が 2 年目、4 年目と引き上がる仕組みにより、16/1 期を起点に強含み傾向（16/1 期 8.6%→19/1 期 10.0%→20/1 期 10.2%）にある。「M マート」と密接に連携し、「M マート」の買い手にとって便利かつ有益な役割を務める「Bnet」や「卸・即売市場」、「ソクハン市場」の総流通高は、直近 2～3 年において足踏み状態にあるが、テイクレートは「M マート」を上回る高水準で推移している。結果、20/1 期の全社テイクレートは 11.6%と、楽天（4755 東証一部）の 12.6%（19/12 期の国内 EC 事業、ただしトラベルやダイレクトなど一部直販事業を含む）やメルカリ（4385 東証マザーズ）の 9.4%（19/6 期の国内メルカリ事業）など、国内で圧倒的な存在感を示す事業者と比較しても遜色ない水準にあり、評価に値しよう。

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 12 】カテゴリー別の KPI 推移

「Mマート」のKPI推移

	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期上期
総流通高 (百万円)	3,330	4,020	4,340	4,706	1,800
前期比	27.7%	20.7%	8.0%	8.4%	-20.4%
買い手会員数 (件)注2	95,714	108,250	122,002	158,088	165,864
前期末比	17.4%	13.1%	12.7%	比較できず	9.4%
出店数 (社)	751	791	906	937	984
前期末比	38.3%	5.3%	14.5%	3.4%	8.5%
テイクレート注1	9.3%	9.6%	10.0%	10.2%	14.0%
前期比	0.7%P	0.2%P	0.5%P	0.2%P	3.8%P
営業収益 (百万円)	311	384	435	479	252
前期比	38.2%	23.5%	13.4%	10.1%	7.9%

「Bnet」のKPI推移

	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期上期
総流通高 (百万円)	305	265	228	207	119
前期比	8.9%	-13.1%	-14.0%	-9.2%	10.2%
買い手会員数 (件)注2	-	-	166,535	158,088	165,864
前期末比	増加	増加	増加	比較できず	9.4%
出店数 (社)	282	261	247	244	357
前期末比	23.7%	-7.4%	-5.4%	-1.2%	63.0%
テイクレート注1	29.8%	35.1%	38.6%	38.2%	40.3%
前期比	0.9%P	5.3%P	3.5%P	-0.4%P	4.2%P
営業収益 (百万円)	91	93	88	79	48
前期比	12.3%	2.2%	-5.6%	-10.5%	22.5%

「卸・即売市場＋ソクハン市場」のKPI推移

	17/1期	18/1期	19/1期	20/1期	21/1期上期
総流通高 (百万円)	1,094	1,109	1,086	1,005	538
前期比	2.1%	1.4%	-2.1%	-7.5%	4.1%
買い手数 (件)	「Mマート」、「Bnet」に準ずる				
前期末比					
出品社数 (社)	-	-	5,000社強	-	-
前期末比	増加	増加	増加	-	-
テイクレート注1	11.4%	11.2%	11.3%	11.3%	11.3%
前期比	0.1%P	-0.2%P	0.1%P	0.0%P	-0.3%P
営業収益 (百万円)	125	124	123	114	61
前期比	3.3%	-0.8%	-0.8%	-7.7%	3.0%

（注1） テイクレートは営業収益／総流通高で算出
（注2） 19 年 5 月より、M マートと Bnet 等の会員数を統合
（注3） 21/1 期上期の前期比と前期末比はそれぞれ前年同期比と前年同期末比
（出所） M マート決算説明会資料と取材に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。

＞ 強み・弱みの分析

◆ 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 13 のようにまとめられる。なお、前回レポート（20 年 5 月発行）からの変更点は、機会に個人・家庭向け通販サイト事業の発展を追加したことである。

【 図表 13 】SWOT 分析

強み (Strength)	・業務用食材卸サイトで業界No.1である優位性 - 買い手増→売り手増→市場の魅力増大→買い手増という好循環 - 各種データ（売買価格や口コミ・評価等）の蓄積 ・高品質と低価格を両立する仕組みの確立 ・完全自社システムならではの柔軟性 ・売り手と買い手が抱える課題を的確に捉えたサービス提供
弱み (Weakness)	・大きくない事業規模 ・創業者である代表取締役社長への高い依存度 ・模倣されやすいビジネスプロセス ・不十分なパートナー戦略（特に物流・決済分野） ・一段のテイクレート引上げが難しい顧客特性(売り手の低い粗利率)
機会 (Opportunity)	・B2B-EC市場の拡大継続 ・既存ストック（売り手と買い手）に対する深掘り余地 ・上場による知名度の向上（ブランド認知、人材採用） ・個人・家庭向け通販サイト事業の発展 ・オープン型マーケットプレイスの特性を活かした広告モデル型事業展開 ・事業承継や人材採用等の新領域におけるパートナー戦略
脅威 (Threat)	・競争の激化 - 強みに述べた好循環の変調 - テイクレートの低下 ・技術革新に伴うビジネスモデルの陳腐化 - 標準EDI[注]の普及とAIによるマッチング技術の進化など ・売り手・買い手に対するリテンションコストの増大 ・大規模なシステム障害発生 ・営業要員とシステム開発要員の不足

（注）EDI は Electronic Data Interchange の略で電子データ交換の意味。物流業界内では、企業間の取引情報等をコンピュータネットワークにより電子的に交換する標準 EDI の導入で業務の効率化を図る動きがある。
（出所）証券リサーチセンター

＞ 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、「創業者の存在」と「先行者メリットの蓄積」

同社の知的資本を、顧客や取引先など社外との関係で形成される「関係資本」、価値創出能力の基盤となる「組織資本」と「人的資本」に落とし込んで整理・分析した（図表 14）。

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 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI 項目	数値（前回）	数値（今回）
関係資本	顧客	・主力サイトである「Mマート」の出店数成長が鈍化	・「Mマート」の出店数	937社（前期末比31社増）	1,006社（21/1期第3四半期末、前年同期末比92社増）
			・「Bnet」の出店数	244社（前期末比3社減）	416社（21/1第3四半期末、前年同期末比198社増）
			・「卸・即売市場、ソクハン」の出品社数	開示なし	開示なし
			・「各サイト」における1店舗当たり出品数	開示なし	開示なし
		・主力サイトである「Mマート」を牽引役に前者ベースの総流通高は増加	・「Mマート」の総流通高	4,706百万円（前期比8.4%増）	1,800百万円（前年同期比20.4%減）
			・「Bnet」の総流通高	207百万円（前期比9.2%減）	119百万円（前年同期比10.2%増）
			・「卸・即売市場、ソクハン」の総流通高	1,005百万円（前期比7.5%減）	538百万円（前年同期比4.1%増）
			・「各サイト」におけるCVR	開示なし	開示なし
		・全社ベースの テイクレートは横ばい	・「Mマート」のテイクレート	10.2%(前期比0.2%ポイント増)	14.0%(前年同期比3.8%ポイント増)
			・「Bnet」のテイクレート	38.2%(前期比0.4%ポイント減)	40.3%(前年同期比4.2%ポイント増)
			・「卸・即売市場、ソクハン」のテイクレート	11.3%(前期比横ばい)	11.3%(前年同期比0.3%ポイント減)
	ブランド	・業務用食材卸サイト分野における存在感あり	・業界でのシェア	業務用食材卸サイトではNo.1	同左
			・トラフィック量（UU、PV、MAU等）	開示なし	同左
			・買い手による口コミ・評価の蓄積	開示なし	同左
			・サーチエンジンによる検索順位	開示なし	同左
			・メディア（マス、キュレーション等）露出度	開示なし（トップインタビュー等はHPで紹介）	同左
	ネットワーク	・全社ベースの買い手（利用者）は増加している模様	・「Mマート」登録会員数	158,088社（集計方法変更で比較できないが、毎月1,000社を超えて増加）	169千社（21/1期第3四半期末、前年同期末比14千社増）
			・「Bnet」顧客企業数		
		・物流・決済・サーバー管理は業務契約等で対応	・経営上の重要な契約等	サーバー管理を1社に委託	変化なし
組織資本	プロセス	・架電営業による出店獲得	・営業要員数	全社員の2/3程度	全社員の6割程度
		・広告宣伝に頼らない買い手会員の獲得	・買い手目線でのサイト運営	－	－
		・自社によるシステム開発	・システム開発要員数	10名程度（前期末比ほぼ横ばい）	前期末の10名程度から増加
	知的財産ノウハウ	・運営サイト内で「品質と価格」の両立を実現する仕組みを確立	・長年にわたり蓄積してきた各種データを活用し、販売促進担当者が売り手にアドバイス	販売促進担当者の人員数は非開示だが、営業要員数に含まれる	同左
		・「買い手・売り手」双方の切実な課題に迅速に対応し生産性向上に貢献するサービスを提供	・既存ビジネスの拡張と細分化の実践	マネジメントチームが日々検討	同左
人的資本	経営陣	・創業者である代表取締役社長の存在	・創業からの期間	2000年2月の創業から20年3カ月経過	2000年2月の創業から21年1カ月経過
		・特別なインセンティブ制度はない	・代表取締役社長による保有	745千株(30.50%)、資産管理会社の持分380千株(15.53%)との合計は 1,125千株(46.03%)	変化なし
			・代表取締役社長以外の取締役による保有（監査役は除く）	380千株（15.52%）	開示なし
			・役員報酬総額（取締役）*社外取締役、監査役は除く	73,350千円（5名）	開示なし
			・サクセッションプラン	特になし	同左
	従業員	・企業理念や行動規範が毎朝確認されていること、正社員の平均年齢が比較的高い（会社側の認識）ことから、企業風土の醸成は進んでいる。一方、営業要員の契約社員について契約更新がなされないケースも多い	・正社員数	42名（前期比9名増）	開示なし（全従業員数は51名）
			・平均年齢	49歳1ヵ月（前期比2歳3ヵ月増）	開示なし
			・平均勤続年数	3年8ヵ月（前期比6ヵ月減）	開示なし
			・平均年間給与	4,279千円（前期比3.5%増）	開示なし
			・契約社員等臨時従業員数	9名（前期比2名減）	開示なし
			・離職率	開示なし	開示なし
		・特別なインセンティブ制度はない	・従業員持株会	あり（上場後発足、加入社員数の開示なし）	同左
			・ストックオプション	なし	同左

（注） KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 20/1 期または 20/1 期末、今回は 21/1 期上期または 21/1 期上期末のものとする
（出所）Mマート有価証券報告書、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。

まず、知的資本の最も深層にある「人的資本」の項目をみると、創業者のリーダーシップが 20 年超の長きに亘り発揮されるなかで、特別なインセンティブ制度を持たずとも創業者や古参社員を中心に企業風土が醸成されている様子がうかがえる。つぎに「組織資本」の項目をみると、飲食業を経営していた創業者が、インターネットの可能性に着目し、仕入先確保に苦労する同業者の課題解決を目的に設立した「M マート」の運営で実践してきたことが「プロセス」に転化され、「ノウハウ」として蓄積されていることに気付かされる。

「関係資本」の項目に目を転じると、「M マート」開設から 20 年が経過するなかで、業務用食材卸サイト分野における先行者メリットを享受しているようにみえる。具体的には、ネットワーク効果による買い手と売り手の循環的拡大やブランドとしての認知度向上である。ただ、事業規模が大きくないため、物流・決済等の分野を含めた独自のエコシステム（経済圏）を形成するまでには至っていない。

以上の点を踏まえると、同社の場合、創業者の存在と先行者メリットの蓄積が知的資本の源泉であることは明確であり、今後はサクセッションプランや先行者メリット剥落に対する戦略が重要になろう。

＞ 決算概要

◆ 21 年 1 月期第 3 四半期累計期間は二桁増収増益を達成

21/1 期第 3 四半期累計期間の決算は、売上高 565 百万円（前年同期比 11.6%増）、営業利益 121 百万円（同 16.7%増）、経常利益 121 百万円（同 16.4%増）、四半期純利益 80 百万円（同 10.8%増）であった（図表 15）。

通期の会社計画（売上高 766 百万円、営業利益 156 百万円、経常利益 156 百万円、当期純利益 103 百万円）に対する進捗率は、売上高が 73.9%、営業利益は 78.1%、経常利益は 78.1%、四半期純利益は 78.1%であり、20/1 期通期実績に対する第 3 四半期累計期間の構成比（売上高 74.1%、営業利益 70.9%、経常利益 71.0%、当期純利益 73.8%）との比較から、利益面での好調な進捗ぶりが確認できる。

営業利益率は 21.5%と前年同期比 0.9%ポイント上昇、通期会社計画の 20.4%を上回っている。新型コロナウイルス感染症拡大の影響でインターネット取引へのニーズが高まったことに新人営業員の戦力化が順調に進んだことも加わり、出店社獲得効率が想定以上に向上したことが寄与している。

半期ベースで開示されるカテゴリー別営業収益の動向をみると、21/1 期上期は「M マート」が 252 百万円（前年同期比 7.9%増）、「Bnet」

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。

が 48 百万円（同 22.5%増）、「卸・即売市場他、ソクハン市場」が 61 百万円（同 3.0%増）となっており、第 3 四半期も同様の傾向が続いている模様である。また、KPI の動向としては、第 3 四半期末の出店数は M マートが 1,006 社（前年同期末比 92 社増）、Bnet が 416 社（同 198 社増）となった。さらに、第 3 四半期累計期間の総流通高は 3,955 百万円と前年同期に比べ 8.1%減となったものの、第 3 四半期会計期間（8～10 月）だけをみると前年同期比 5.6%増と回復に転じている。

同社が運営するマーケットプレイス事業の収益は、売り手（出店社）から得る定額制の出店料がメイン（一部で出来高払い制を導入）であるため、コロナ禍で飲食関係業界全般が打撃を受けるなかでも、出店数が増加していれば同社への悪影響は短期的には限定される。

同社は、コロナ禍におけるインターネット取引への関心の高まりやウイルス対策やテイクアウトに関連する製品群へのニーズ増大といった流れを的確に捉えた営業戦略を推進し、20/1 期実績を大きく上回る出店獲得を実現している。

なお、2020 年 10 月 27 日にオープンした「C-joy」について具体的なデータは開示されていないが、同社は想定線かつ業績への貢献は当面軽微としている。

【 図表 15 】21 年 1 月期第 3 四半期累計実績と 21 年 1 月期会社計画

（百万円、社）

	19年1月期（単体）				20年1月期（単体）				21年1月期（単体）			
	第3四半期累計期間	増減率	通期	増減率	第3四半期累計期間	増減率	通期	増減率	第3四半期累計期間	増減率	通期（CE注）	増減率
営業収益	485	8.3%	655	8.1%	507	4.5%	684	4.5%	565	11.6%	766	11.9%
Mマート	–	–	435	13.4%	–	–	479	10.1%	–	–	524	9.3%
Bnet	–	–	88	-5.6%	–	–	79	-10.5%	–	–	100	26.0%
卸・即売市場他、ソクハン市	–	–	123	-1.2%	–	–	114	-7.7%	–	–	131	15.0%
営業費用（販管費）	382	6.3%	508	5.6%	402	5.3%	537	5.7%	444	10.2%	609	4.9%
人件費	–	–	324	1.8%	–	–	355	9.6%	–	–	417	11.9%
その他	–	–	184	11.5%	–	–	182	-1.2%	–	–	192	-6.7%
営業利益	102	16.3%	146	17.7%	104	1.4%	147	0.3%	121	16.7%	156	6.6%
営業利益率	21.2%	–	22.4%	–	20.6%	–	21.5%	–	21.5%	–	20.4%	–
経常利益	92	4.3%	135	13.9%	104	13.6%	147	8.5%	121	16.4%	156	6.4%
経常利益率	19.0%	–	20.7%	–	20.6%	–	21.5%	–	21.5%	–	20.4%	–
当期純利益	63	9.0%	84	8.4%	72	14.0%	98	16.0%	80	10.8%	103	5.3%
当期純利益率	13.1%	–	12.9%	–	14.3%	–	14.4%	–	14.2%	–	13.4%	–
出店数（社）	1,145	14.2%	1,153	9.6%	1,132	-1.1%	1,181	2.4%	1,422	25.6%	1,343	13.7%
Mマート	886	18.4%	906	14.5%	914	3.2%	937	3.4%	1,006	10.1%	1,043	11.3%
Bnet	259	1.6%	247	-5.4%	218	-15.8%	244	-1.2%	416	90.8%	300	23.0%
総流通高（合計）	4,110	4.6%	5,655	4.8%	4,305	4.1%	5,919	4.7%	3,955	-8.1%	–	–

（注） CE は会社計画。
（出所）Mマート決算短信と決算説明会資料を基に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。

◆ 自己資本比率は 66.9%へ低下

21/1 期第 3 四半期末の総資産は 1,400 百万円と 20/1 期末から 183 百万円増加した。内訳としては、総資産の 79.7%を占める現金及び預金が 20/1 期末比 102 百万円増となっている。

一方、負債合計が 20/1 期末比 127 百万円増、自己資本が同 55 百万円増となり、21/1 期第 3 四半期末の自己資本比率は 66.9%と 20/1 期末から 5.5%ポイント低下した。

＞ 業績見通し

◆ 21 年 1 月期会社計画

21/1 期の会社計画は、営業収益 766 百万円（前期比 11.9%増）、営業利益 156 百万円（同 6.6%増）、経常利益 156 百万円（同 6.4%増）、当期純利益 103 百万円（同 5.3%増）であり、期初計画が据え置かれた（図表 15）。

営業収益計画をカテゴリー別にみると、「M マート」が 524 百万円（前期比 9.3%増）、「Bnet」が 100 百万円（同 26.0%増）、「卸・即売市場他、ソクハン市場」が 131 百万円（同 15.0%増）となっている。また、業績計画の前提条件として、期末出店数は「M マート」が 1,043 社（前期末比 11.3%増）、「Bnet」が 300 社（同 23.0%増）、期末従業員数は 60 名（同 17.6%増）と見込んでいる。

営業費用については、人員増計画を受けて人件費を前期比 17.2%増の 417 百万円、それ以外は同 6.0%増を見込み、全体としては増収率計画を上回る同 13.4%増の 609 百万円となる見通しである。結果、20/1 期の営業利益率は 20.4%と同 1.1%ポイントの低下を予想している。

また、21/1 期の期末配当予定額は一株当たり 10 円と、会社設立来初めて配当を実施した 20/1 期（一株当たり 10 円、20 年 8 月 1 日付の株式分割を考慮に入れると一株当たり 5 円）から倍増させる方針である。

◆ 証券リサーチセンターの 21 年 1 月期業績予想

証券リサーチセンターでは、21/1 期第 3 四半期までの実績を踏まえて 21/1 期業績予想を見直した。営業収益は 761 百万円（前期比 11.1%増）、営業利益 159 百万円（同 8.5%増）、経常利益 159 百万円（同 8.3%増）、当期純利益 105 百万円（同 7.2%増）と予想する（図表 16）。

カテゴリー別の営業収益は、「M マート」が 517 百万円（前期比 8.1%増）、「Bnet」が 110 百万円（同 40.3%増）、「卸・即売市場他、ソクハン市場」は 118 百万円（同 3.9%増）と予想している。前提とした期末出店数は「M マート」が 1,028 社、「Bnet」が 430 社である。また、

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。

全社ベースの総流通高は前期比 6.9%の減少を見込んでいる。

営業費用は、601 百万円（前期比 11.9%増）と予想した。営業費用予想は、人件費、地代家賃、支払報酬、広告宣伝費、通信費、減価償却費、その他に細分化して組み立てている。会社計画に比べて営業費用を少なくみたのは、従業員数の推移や新卒構成比の高まりを踏まえ営業費用の 2/3 程度を占める人件費の予算未消化を見込んだことによる。ただ、下期に入り人材獲得は順調に推移している模様であり、第 4 四半期における人件費等の積み上がりを織り込んでいる。予想の前提とした期末従業員数は 62 名（前期末比 11 名増）、一人当たり人件費は前期比 7%減である。

結果、21/1 期の営業利益率は 21.0%と前期比 0.5%ポイントの低下を予想している。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

22/1 期は、営業収益 836 百万円（前期比 10.0%増）、営業利益 169 百万円（同 6.1%増）、経常利益 169 百万円（同 6.1%増）、当期純利益 111 百万円（同 6.1%増）と予想した。

カテゴリー別の営業収益としては、「M マート」が 568 百万円（前期比 9.9%増）、「Bnet」が 135 百万円（同 22.7%増）、「卸・即売市場他、ソクハン市場」が 118 百万円（同横ばい）を見込んでいる。「M マート」の期末出店数予想は 1,088 社と出店ペースの鈍化を織り込み、「Bnet」は同 380 社とコロナ禍でみられた一時的出店増の反動を想定した。なお、全社ベースの総流通高はコロナ禍継続による計算上の要因（低い前年の水準）と市場ニーズにマッチした商材の成長により前期比 10.8%増を見込んでいる。

営業費用は、前期比 11.0%増の 667 百万円と予想した。営業費用予想の内訳を、人件費とそれ以外でみると、人件費は同 12.5%増の 441 百万円、それ以外は同 8.1%増の 226 百万円である。人件費予想の前提は期末従業員数が 65 名（前期末比 3 名増）、一人当たり人件費はシステム開発要員拡充等の上昇要因はあるものの、近年の順調な新卒採用状況を勘案し前期比 0.1%増とした。また、人件費以外については、横ばいを見込む地代家賃以外は営業収益連動のコスト増を織り込んでいる。

以上の結果、22/1 期の営業利益率は 20.2%と前期比 0.8%ポイントの低下を予想している。

23/1 期は、営業収益 868 百万円（前期比 3.7%増）、営業利益 174 百万

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。

円（同 3.1%増）、経常利益 174 百万円（同 3.1%増）、当期純利益 115 百万円（同 3.1%増）と予想した。

カテゴリー別の営業収益としては、「M マート」が 610 百万円（前期比 7.4%増）、「Bnet」が 124 百万円（同 8.1%減）、「卸・即売市場他、ソクハン市場」が 118 百万円（同横ばい）を予想している。「M マート」の期末出店数予想は 1,136 社と月平均 4 社増の安定的な成長を見込む一方で、「Bnet」は同 350 社とコロナ禍でみられた一時的出店増の反動が尾を引くと考えた。なお、全社ベースの総流通高は市場の正常化を織り込み前期比 12.4%増と予想した。

営業費用は、前期比 3.9%増の 693 百万円と予想した。営業費用予想の内訳を、人件費とそれ以外でみると、人件費は同 4.1%増の 459 百万円、それ以外は同 3.5%増の 234 百万円である。人件費予想の前提は、期末従業員数は 67 名（前期末比 2 名増）、一人当たり人件費は前期比 0.1%増としている。予想前提の考え方は、概ね 22/1 期と同様である。以上を受けて、23/1 期の営業利益率は前期比 0.1%ポイント低下となる 20.1%を予想している。

24/1 期は、営業収益 892 百万円（前期比 2.8%増）、営業利益 182 百万円（同 4.2%増）、経常利益 182 百万円（同 4.2%増）、当期純利益 120 百万円（同 4.2%増）と予想した。

カテゴリー別の営業収益としては、「M マート」が 641 百万円（前期比 5.1%増）、「Bnet」が 116 百万円（同 6.5%減）、「卸・即売市場他、ソクハン市場」が 118 百万円（同横ばい）を見込んでいる。「M マート」の期末出店数予想は 1,172 社と月平均 3 社増の成長を見込むが、「Bnet」は同 320 社への減少を想定した。また、全社ベースの総流通高は前期比 4.4%増とコロナ禍以前の成長ペースに回帰することを想定した。

営業費用は、前期比 2.4%増の 710 百万円と予想した。営業費用予想の内訳を、人件費とそれ以外でみると、人件費は同 2.6%増の 471 百万円、それ以外は同 2.0%増の 238 百万円である。人件費予想の前提は、期末従業員数は 67 名（前期末比 1 名増）、一人当たり人件費は前期比 0.3%増としている。予想に際しては、概ね 23/1 期の考え方を踏襲している。結果、24/1 期の営業利益率は前期比 0.3%ポイント上昇の 20.4%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 16 】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）

	19/1単	20/1単	21/1単(CE)	21/1単(E)	22/1単(E)	23/1単(E)	24/1単(E)
損益計算書							
営業収益	655	684	766	761	836	868	892
前期比	8.1%	4.5%	11.9%	11.1%	10.0%	3.7%	2.8%
Mマート	435	479	524	517	568	610	641
Bnet	88	79	100	110	135	124	116
卸・即売市場他、ソクハン市場	123	114	131	118	118	118	118
その他	8	11	11	12	12	13	14
総流通高	5,655	5,919	–	5,509	6,106	6,861	7,165
Mマート	4,340	4,706	–	4,199	4,760	5,559	5,884
Bnet	228	207	–	262	299	255	234
卸・即売市場	1,000	933	–	981	981	981	981
ソクハン	86	72	–	64	64	64	64
出店数							
Mマート	906	937	1,043	1,028	1,088	1,136	1,172
Bnet	247	244	300	430	380	350	320
買い手会員数（店）	122,002	158,088		171,964	183,364	194,164	204,964
営業費用（販管費）	508	537	609	601	667	693	710
前期比	5.6%	5.7%	13.4%	11.9%	11.0%	3.9%	2.4%
販管費率	77.6%	78.5%	79.5%	79.0%	79.8%	79.9%	79.6%
営業利益	146	147	156	159	169	174	182
前期比	17.7%	0.3%	6.6%	8.5%	6.1%	3.1%	4.2%
営業利益率	22.4%	21.5%	20.4%	21.0%	20.2%	20.1%	20.4%
経常利益	135	147	156	159	169	174	182
前期比	13.9%	8.5%	6.4%	8.3%	6.1%	3.1%	4.2%
経常利益率	20.7%	21.5%	20.4%	21.0%	20.2%	20.1%	20.4%
当期純利益	84	98	103	105	111	115	120
前期比	8.4%	16.0%	5.3%	7.2%	6.1%	3.1%	4.2%
当期純利益率	12.9%	14.4%	13.4%	13.9%	13.4%	13.3%	13.5%

（注）CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想
（出所）Mマート有価証券報告書、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 17 】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）

	19/1単	20/1単	21/1単(CE)	21/1単(E)	22/1単(E)	23/1単(E)	24/1単(E)
貸借対照表							
現金及び預金	906	1,014	–	1,096	1,181	1,255	1,334
売掛金	16	19	–	22	25	26	26
営業未収金	95	103	–	114	125	130	133
その他	9	10	–	8	7	7	8
流動資産	1,026	1,146	–	1,240	1,338	1,418	1,501
有形固定資産	5	4	–	9	7	6	4
無形固定資産	–	–	–	0	0	0	0
投資その他の資産	62	66	–	65	56	55	54
固定資産	67	70	–	74	64	61	59
資産合計	1,094	1,216	–	1,314	1,403	1,480	1,560
短期借入金	30	–	–	0	0	0	0
未払金	3	3	–	3	4	4	4
未払法人税等	34	33	–	37	39	40	42
前受金	55	65	–	68	75	78	80
その他	190	235	–	247	262	269	274
流動負債	312	336	–	355	380	391	400
純資産合計	782	880	–	959	1,022	1,089	1,160
(自己資本)	782	880	–	959	1,022	1,089	1,160
(少数株主持分及び新株予約権)	–	–	–	0	0	0	0
キャッシュ・フロー計算書							
税金等調整前当期純利益	135	147	–	159	169	174	182
減価償却費	1	1	–	1	1	1	1
売上債権の増減額（－は増加）	-3	-3	–	-3	-2	0	0
ポイント引当金の増減額（－は減少）	1	0	–	0	1	1	0
前受金の増減額（－は減少）	2	10	–	3	6	2	2
預り金の増減額（－は減少）	23	25	–	0	0	0	0
法人税等の支払額	-66	-63	–	-50	-55	-58	-60
その他	2	22	–	3	13	3	2
営業活動によるキャッシュ・フロー	95	139	–	113	133	123	127
有形固定資産の取得による支出	-1	0	–	-6	0	0	0
定期預金の預入による支出	-30	-30	–	-30	-30	-30	-30
その他	0	-2	–	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-31	-32	–	-36	-30	-30	-30
株式の発行による収入	517	–	–	0	0	0	0
配当金の支払額	–	–	–	-24	-48	-48	-48
その他	–	–	–	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	517	-30	–	-24	-48	-48	-48
現金及び現金同等物に係る換算価額	–	–	–	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	581	77	–	52	54	44	48
現金及び現金同等物の期首残高	222	804	–	881	934	988	1,033
現金及び現金同等物の期末残高	804	881	–	934	988	1,033	1,081

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）Mマート有価証券報告書、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

◆ 総流通高が減少する可能性

コロナ禍の影響で 21/1 期第 3 四半期累計期間における同社の総流通高は前年同期比で減少している。インターネット取引に対するニーズ自体は高まる方向にあり、同社が運営する「M マート」や「Bnet」への出店数は増加しているものの、総流通高はマーケットプレイスの魅力を示す重要な指標であり、今後の動向には留意する必要がある。

◆ テイクレートが低下する可能性

同社はテイクレートの引き上げを目標としていないが、主力の「M マート」では出店から 2 年目と 4 年目に定額部分の出店料が値上がりする課金形態を採用しているため、結果としてテイクレート（営業収益／総流通高）は上昇気味である。しかしながら、何らかの理由で継続的に出店している優良企業の囲い込みができない場合や競争激化により業界内でテイクレートの引き下げ競争が生じた場合、営業収益に大きな影響を与える可能性があることには留意する必要がある。

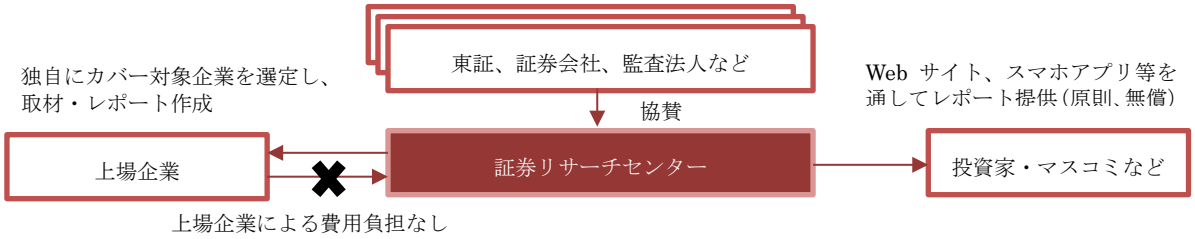
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 18 年 2 月 27 日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介してゆくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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	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。