

# ホリスティック企業レポート

イー・ロジック

9327 東証 JQS

新規上場会社紹介レポート

2021年3月30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 20210329

## インターネット通販業者へフルフィルメントサービスとコンサルティングを提供 新型コロナウイルス禍により促進された EC 化への波に乗る

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

### 【9327 イー・ロジット 業種: 倉庫・運輸関連業】

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	7,446	55.3	381	-	389	65.6	269	70.3	99.9	380.5	6.8
2020/3	8,385	12.6	84	-78.0	102	-73.8	76	-71.7	28.4	402.1	2.0
2021/3 予	10,631	26.8	211	2.5×	216	2.1×	132	73.7	47.0	-	未定

(注) 1. 単体ベース。2020年9月30日付で1:200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。EPSは公募による新株式数(540千株)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	1,692円(2021年3月29日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	3,400,000株	設立年月日 2000年2月14日
時価総額	5,753百万円	代表者 角井 亮一(かくいりょういち)
上場初値	1,995円(2021年3月26日)	従業員数 166人(2021年1月)
公募・売出価格	1,500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 毎年6月
		【主幹事証券会社】 いちよし証券
		【監査人】 EY新日本有限責任監査法人

## > 事業内容

### ◆物流関連サービスと物流コンサルティングサービスを提供

イー・ロジット(以下、同社)は通販事業者に対して、「物流代行サービス」、「運営代行サービス」を提供している。また、通販物流事業を通して蓄積したノウハウを活かして通販事業者の物流改善に向けて、「物流コンサルティングサービス」も提供している。同社は通販物流事業の単一セグメントであり、各サービス別の売上高は公表していないが、売上高のほぼすべてが物流代行サービスによるものである。

#### 1) 物流代行サービス

通販事業者向けに商品の保管、品質や消費期限、数量などの管理を行う「商品管理」、「ピッキング<sup>注1)</sup>」、小分け、カスタム製品のパッケージングや組み立てなどの作業を行う「流通加工」、「梱包」、宅配業者を通じての「配送」や「代金回収」といった一連の物流サービスを提供している。

(注1) 倉庫内で必要な商品を集める仕事。注文書を基に指定の商品を集め、検品担当者や梱包担当者へと流していく業務

同社は、多品種小ロットの在庫回転率の高い、小口高回転物流を得意としており、少ない在庫で、効率良く販売高を極大化したいという通販事業者の要望に応えている。同社は雑貨、アパレル、健康食品やカー用品を始め、化粧品や医薬部外品といった薬機法<sup>注2)</sup>の認可が必要な商品の取り扱いも可能である。

(注2) 医薬品、医薬部外品、化粧品等の品質と有効性及び安全性を確保するために、製造、表示、販売、流通、広告などについて細かく定めた法律

#### 2) 運営代行サービス

顧客企業の依頼を受けて、通販サイトに掲載するための商品撮影及び画像の加工、商品データの通販サイトへのアップ、受注処理、生活者からのメールや電話での問い合わせ対応といったカスタマーサポートを行っている。

## 3) 物流コンサルティングサービス

物流代行サービス、運営代行サービスが物流業務をアウトソーシングする企業に向けてのサービスであるのに対して、物流コンサルティングサービスは物流業務を自社運営する企業向けのサービスである。同社の経験や蓄積したノウハウを活かして、会員メルマガなどによる情報提供、物流知識や改善に関するセミナー、物流人材の育成、物流センターの改善、改革といった物流現場の改善コンサルティングなどを行っている。また、物流システムの導入支援なども行っている。

(注3) サイトの構築から受注処理、カスタマーサポート、商品管理、物流代行、配送、代金回収まで、通販サイトの運営に係わる代行を一括で提供するサービス

## ◆ フルフィルメントサービス

物流代行と運営代行的の両サービスをワンストップのフルフィルメントサービス<sup>注3</sup>として提供している。Webサイトのページ作成や運営は顧客企業が行うが、同社は商品撮影、受注処理、物流代行、カスタマー対応、宅配、代金回収まで対応している。自社にシステムエンジニアがおり、システムを活用することで人為的なミスの低減にもつなげている。

同社のフルフィルメントサービスを支えるのが、東西で運営しているフルフィルメントセンター(以下、FC)である。今年の1月に開設した習志野FCを含めて、東京、埼玉、千葉、大阪に6つのFCを運営している(図表1)。他社の通販物流センターは1,000坪~2,000坪が多い中、同社のFCは総床面積5,000坪をひとつの目安としている。5,000坪を前提とすると、フル稼働時の1FC当たりの標準的な人員数としては従業員20人にパート社員150人~200人が目安となるが、各FCの立地はパート社員の確保がしやすい住宅エリアやその近隣となっている(総床面積に比して東京FCの従業員数が多いのは営業、カスタマーサポート、システムの人員を含んでいるためである)。

【図表1】フルフィルメントセンター(FC)

事業所名	所在地	開設時期	総床面積	従業員数	臨時雇用者数
			(坪)	(名)	(名)
東京FC	東京都江戸川区	2010年10月	2,600	41	168
埼玉FC	埼玉県八潮市	2014年10月	8,900	27	267
三郷FC	埼玉県三郷市	2017年11月	6,800	12	93
足立FC	東京都足立区	2019年4月	8,400	9	21
大阪FC	大阪市西淀川区	2019年4月	6,400	9	28
習志野FC	千葉県習志野市	2021年1月	4,700	-	-

(注) この他に三鷹サテライトセンターがある。従業員数、臨時雇用者数は20年3月末現在。臨時雇用者数は年間平均雇用人員(1日1人8時間換算)

(出所) 届出目論見書、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

関東圏のFCはそれぞれ近隣のFCとは20km以内の地域にあり、業務の波動(繁閑)に合わせて機動的に商品や人員の移動が可能である。例えば、

ひとつの FC で大量の商品の発送を行わなければならないが、発送能力が不足している時には、商品を他の FC に送り、その FC から発送することにより対応することが可能になる。また、アイテム数が多いものを大量に発送しなければならない場合には、商品を他の FC に送るのではなく、他の FC から人員を派遣してもらうことにより、効率よく対応することも容易にできるというメリットがある。

同社の取引社数は18/3期末200社、19/3期末214社、そして20/3期末245社と順調に増加している。主要販売先としては「EXILE」や「三代目 J SOUL BROTHERS」といった人気アーティストが所属するエンターテインメント企業である LDH JAPAN が挙げられる。LDH JAPAN 向けは20/3期の売上高の15.3%を占めており、ファン向けグッズなどを取り扱っている。また、主に女性だけを対象としたフィットネスクラブ「カーブス」を運営するカーブスジャパンも主要取引先に挙げられる(図表2)。カーブスジャパンからはサプリメントなどの通販物流代行を受託している。この他には美容、健康食品、ワインを扱う企業との取引があり、契約期間が長期に亘る先が多いとのことである。

【図表2】主要販売先

	所在地	19/3期		20/3期		21/3期3Q累計期間	
		販売高 (百万円)	割合 (%)	販売高 (百万円)	割合 (%)	販売高 (百万円)	割合 (%)
LDH JAPAN	東京都目黒区	1,306	17.6	1,280	15.3	1,279	16.1
カーブスジャパン	東京都港区	1,051	14.1	1,037	12.4	747	9.4

(注) 割合は全売上高に占める比率

(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

### ◆ 近接した FC を活用した物流波動対応力

同社の特徴としては、関東圏において大型 FC を比較的近接したエリアで展開している点にある。上述したように同社は5,000坪をひとつの目安としている。一定の広さを確保することで倉庫内での作業自由度が高められるとともに、これらの近接した FC 間で商品や人員を機動的に移動することで物流業界につきものの、時間帯、曜日、月別の物流波動への対応を行い易くしている。

### ◆ 通販物流代行に特化し、ノウハウを蓄積

通販物流代行に特化し、ノウハウの蓄積が進んでおり、難易度の高い多品種少量に対応できる点も同社の強みとなっている。他社は効率が低下することから、取り扱いたがらない場合が多く、それ故に価格競争が少ない分野でもある。カー用品、サプリメント、アパレル、洗剤、化粧品、ワインや医薬部外品といった様々な商品の取り扱い実績がある。

### ◆ 要素作業はすべて統一する一方で顧客企業の独自性も支援

検品や梱包といったベースとなる作業を統一する一方で、顧客企業のこだわりや世界観の表現や、個性や独創性を出せるようサポートできる体制にある

点も同社の特徴である。例としては緩衝材にエコの観点からプラスチックではなく、植物由来の緩衝材を使用したいという要望に応えたり、ラッピングを行ったり、メッセージカードなどの同封や、タイヤホイールチェンジャーを倉庫内に設置してタイヤにホイールを取り付けるといったことを受注から加工、発送まで行っている。このようにオペレーションが煩雑になるような他社が手掛けたがらないサービスにも同社は対応している。

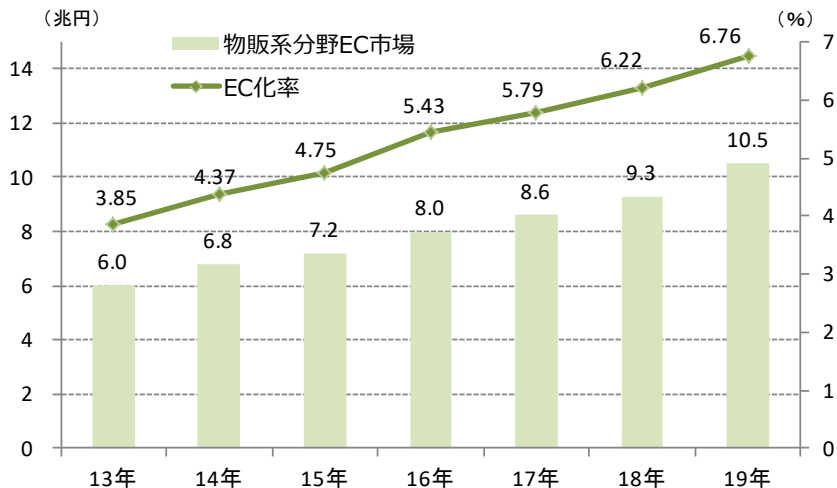
## > 事業環境

### ◆ 拡大する BtoC-E コマースの市場規模

経済産業省の「我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備(電子商取引に関する市場調査)」によると、国内の物販系の BtoC-E コマースの市場規模は19年に10.5兆円となり、順調に拡大している(図表3)。また、EC化率は年々上昇しており、生活者の EC シフトが市場拡大を牽引している事が伺える。

コロナウイルス感染症の流行によって昨年の EC コマース市場での流通額は大幅に増加している。コロナウイルスに感染することの不安から利用が増加しているという一面はあるものの、今まで利用していなかった高齢者層が EC サイトの利便性に気づくなど、アフターコロナの時代でも E コマース市場の拡大傾向が更に定着してゆく見通しである。

【図表3】物販系 BtoC-EC 市場



(注) EC 化率とは、商取引市場規模に対する、電子商取引市場規模の割合(出所) 経済産業省「我が国経済社会の情報化・サービス化に係る基盤整備(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

### ◆ 競合

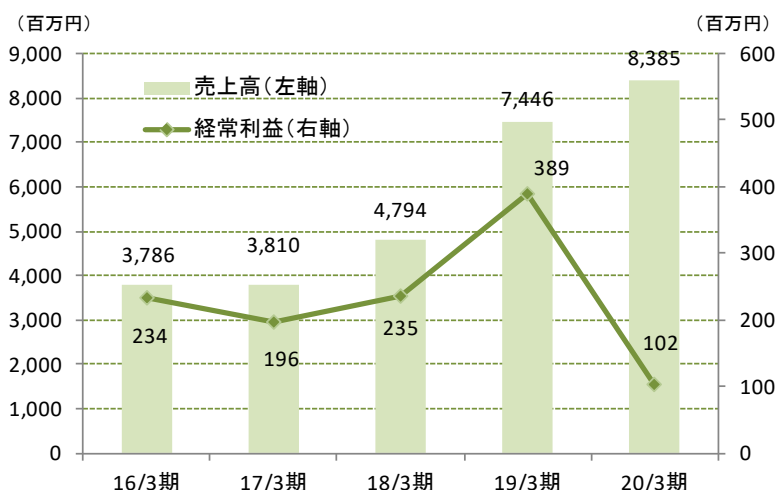
関通(9326 東証マザーズ)やファイズホールディングス(9325 東証一部)グループなどが比較対象先に挙げられるケースが多いようである。ただし、営業面では直接競合するような場面は少なく、むしろ中小の物流業者との競合となるケースが多いが、取扱ロットが大きくなると同社が優位となるようである。

> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、16/3期からの業績が記載されている(図表4)。同社の損益構造を見てみると、過去2期間の売上原価率は90%を超えている。20/3期を例にとると、荷造運賃が売上原価の45%、フルフィルメントセンターなどの賃借料が20%、労務費が18%を占めている。特に賃借料はFCの開設時のように稼働率の低い時でも平常時と同様の負担額となり、人員についても先行的に採用してゆくため労務費の負担は大きい。このため、FC開設当初は赤字を余儀なくされ、時間の経過とともに利益率が向上してゆくというのが同社の損益構造の特徴である。

【図表4】業績推移



(注) 単体ベース  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

17年11月の三郷FCの開設により18/3期は前期比25.8%増収、19/3期は同55.3%増収となった。特に19/3期は売上計上の期ずれなどにより、非常に高い増収率、つまり高い稼働率となり、経常利益は同65.5%増となった。

20/3期は売上高8,385百万円(前期比12.6%増)、営業利益は84百万円(同78.0%減)、経常利益は102百万円(同73.8%減)となった。

20/3期の売上高は、EC化の流れを受けて、前期比12.6%増となり、17年11月に開設した三郷FCと19年4月に開設した足立FCの稼働率が上昇した。FC内での作業の増加により労務費が同22.8%増の1,421百万円、2つのFCと三鷹サテライトセンターが加わったことにより賃借料が同65.3%増の1,552百万円、荷造運賃が同8.7%増の3,516百万円となったことなどから、売上原価は同16.9%増となった。結果として、売上原価率は前期より3.5%ポイント上昇し93.7%となった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、間接部門の人員増にともなう人件費の増加や20年1月に行った東京本社移転の費用のため、前期比28.5%増となった。この結果、営業利益は同78.0%減となり、営業利益率は同4.1%ポイント悪化し1.0%となった。

21/3期第3四半期累計期間の売上高は7,969百万円、営業利益は193百万円、経常利益は209百万円、当期純利益は129百万円となった。同社の21/3期通期計画に対する進捗率は売上高75.0%、営業利益91.5%、経常利益96.8%、当期純利益97.7%である。

顧客社数の増加による売上高の増加、それに伴う荷造運賃の増加や新規FCの開設による賃借料の増加があったものの、売上総利益率は20/3期通期の6.3%から1.8%ポイント改善し8.1%となった。管理部門の人員増による人件費の増加があり、販管費率は5.6%と20/3期通期の5.3%から更に悪化している。営業利益以下の通期計画に対する進捗率が高いが、第4四半期に習志野FCの開設に関する費用や株式公開費用を見込んでいるためである。

#### ◆ 21年3月期の会社計画

21/3期の会社計画は、売上高10,631百万円(前期比26.8%増)、営業利益211百万円(同2.5倍)、経常利益216百万円(同2.1倍)、当期純利益132百万円(同73.7%増)である。21年1月までの実績を踏まえた計画である。

売上高に関係する期末顧客社数については、前期末比34社増の279社を見込んでいる。売上原価については、売上高の増加に伴い労務費及び荷造運賃を各々前期比26.0%増、同29.7%増と見込んでいる。また、賃借料も習志野FCの稼働開始を受けて同10.6%増としている。主要費目は、いずれも売上高比でみるとよくコントロールされる見込みであり、売上原価率は同1.3%ポイント低下する計画である。

販管費については、管理、システム、営業部門の人員増加を見込み前期比33.2%増を見込み、販管費率は同0.3%ポイント悪化する計画である。

#### ◆ 成長戦略

中長期的な成長に向けては、フルフィルメントの前工程(Webマーケティングなど)と後工程(再購入プロモーション)をカバーできるようバリューチェーンの拡張を目指すとしている。また、D2Cなどの有望市場を中心にサービスを拡充し、新規顧客を継続的に獲得してゆくことや、成長著しいASEAN地域などへの展開を目指すといったことを考えている。

FCについては、年間1FCを開設する計画で21年9月には関東圏に、23/3期には大阪地区に開設する予定である。長期的には宅配便のコストを考慮に入れ、関西圏、九州、東北といった地域での開設を視野に入れている。

**> 経営課題/リスク****◆ FC の賃貸借契約、賃借料上昇のリスク**

同社は、FC を賃借するにあたり定期賃貸借契約、普通賃貸借契約を何らかの理由で継続できない状況となった場合、新規 FC の開設や既存 FC を活用する方針だが、代替する拠点を確保できない場合には同社の業績や財務状況に影響を及ぼす場合がある。

また、賃借料の引き上げを求められることも考えられ、賃借料の上昇が同社の業績などに影響を与える可能性がある。なお、現在 FC1 件について賃借料の増額を求められており、賃貸人と係争中である。妥当と思われる賃借料の増額分を未払費用として計上しているが、賃借人の請求を全面的に認める判決となった場合、同社の業績や財務状況に影響を及ぼす場合がある。

**◆ 設備投資に関するリスク**

同社は、FC の新設や既存 FC の機能強化を目的とした設備投資を実施している。FC を新規に開設した場合、FC の稼働率が上昇するまでに一定の期間が必要となる。一方、賃借料負担の増加や新 FC 立ち上げに向けての人員増強に伴い、労務費などが先行的に発生するため、営業利益の低下要因となる傾向がある点には留意が必要である。

**◆ 法的規制**

通販物流事業は、「倉庫業法」、「貨物利用運送事業法」、「個人情報保護法」などの法的規制の対象となっている。各種許認可などの取消事由は発生していないが、今後新たな法令の制定や法令が改正され、同社がそれらの規制に適切に対応することができない場合や許認可の取消を受けた場合には同社の業績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

**◆ 配当について**

同社は、各期の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況や今後の事業計画などを総合的に勘案したうえで内部留保と利益配当のバランスを取りつつ配当を行ってゆきたいとしている。21/3 期の配当については未定としているが、前期実績を若干上回る配当性向 10%程度を念頭に置いているようである。



【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2019/3		2020/3		2021/3 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	7,446	100.0	8,385	100.0	7,969	100.0
売上原価	6,717	90.2	7,854	93.7	7,325	91.9
売上総利益	729	9.8	530	6.3	643	8.1
販売費及び一般管理費	347	4.7	446	5.3	450	5.6
営業利益	381	5.1	84	1.0	193	2.4
営業外収益	10	-	20	-	19	-
営業外費用	2	-	3	-	4	-
経常利益	389	5.2	102	1.2	209	2.6
税引前当期(四半期)純利益	385	5.2	102	1.2	209	2.6
当期(四半期)純利益	269	3.6	76	0.9	129	1.6

貸借対照表	2019/3		2020/3		2021/3 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,761	58.6	1,874	57.2	2,786	65.5
現金及び預金	865	28.8	877	26.7	1,608	37.8
売上債権	755	25.1	755	23.0	955	22.5
固定資産	1,245	41.4	1,404	42.8	1,466	34.5
有形固定資産	413	13.7	534	16.3	497	11.7
無形固定資産	21	0.7	18	0.5	13	0.3
投資その他の資産	810	26.9	851	26.0	955	22.5
差入保証金	732	24.3	770	23.5	882	20.7
総資産	3,007	100.0	3,279	100.0	4,252	100.0
流動負債	1,486	49.4	1,624	49.5	2,295	54.0
買入債務	602	20.0	505	15.4	749	17.6
一年内返済予定の長期借入金	115	3.8	100	3.0	97	2.3
固定負債	493	16.4	569	17.4	667	15.7
長期借入金	399	13.3	467	14.2	494	11.6
純資産	1,027	34.2	1,085	33.1	1,289	30.3
自己資本	1,027	34.2	1,085	33.1	1,289	30.3

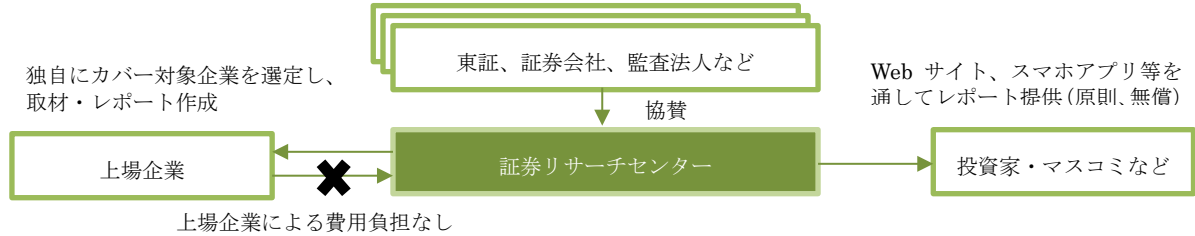
キャッシュ・フロー計算書	2019/3	2020/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	474	242
減価償却費	78	110
のれん償却額	-	1
投資キャッシュ・フロー	-551	-265
財務キャッシュ・フロー	248	35
配当金の支払額	-14	-18
現金及び現金同等物の増減額	171	12
現金及び現金同等物の期末残高	865	877

(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

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。