

ホリスティック企業レポート

ペットゴー

7140 東証グロース

ベーシック・レポート
2023年4月14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 20230411

**ペットヘルスケア商品に特化した E コマース事業を展開
定期購入拡大への取組み強化や自社ブランド品拡充による成長継続を予想**

1. 会社概要

- ・ペットゴー(以下、同社)は、犬猫の食事療法食や動物用医薬品等のペットヘルスケア商品に特化した E コマース事業を展開している。
- ・22/3 期において、店舗形態別売上高構成比は、自社オンラインサイト 24.7%、他社オンラインモール等 75.3%であった。自社オンラインサイトにおける販売形態別売上高構成比は、都度購入 59.0%、定期購入 41.0%であった。自社で企画・開発する製品(D2C ブランド)の売上高構成比は6%であった。

2. 財務面の分析

- ・マルチコマース戦略による顧客数の増加や D2C ブランド製品の売上高構成比の上昇による売上総利益率の改善等を背景に、17/3 期から 22/3 期に掛けて、売上高は年平均 6.6%、経常利益は同 96.7%増加した。
- ・成長性と財務の安定性の観点で類似企業に比べ魅力的である。

3. 非財務面の分析

- ・知的資本の源泉は、膨大な量の付加価値の高いペットデータにある。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、自社サイトだけでなく、他社オンラインモールにも積極的に出店するマルチコマース戦略、定期購入の強化を目指すサブスクコマース戦略、D2C ブランド戦略を経営戦略として掲げている。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/3 期の業績について、第3 四半期までの進捗状況と第4 四半期に実施予定の各種施策を考慮し、7.2%増収、41.1%営業増益と予想した。
- ・当センターでは、定期購入拡大への取組み強化や D2C ブランド製品の拡充等により、中期的な成長継続を想定した。24/3 期は前期比 8.4%増収、14.2%営業増益、25/3 期は同 8.5%増収、24.1%営業増益を予想している。

アナリスト:大間知淳

+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

【主要指標】

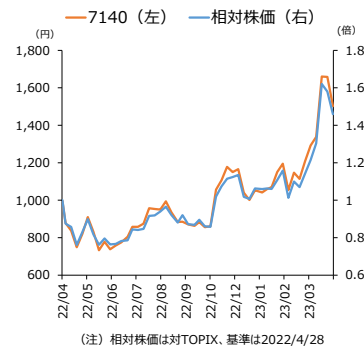
	2023/4/7
株価 (円)	1,502
発行済株式数 (株)	1,842,300
時価総額 (百万円)	2,767

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	17.1	17.6	15.4
PBR (倍)	4.0	2.9	2.5
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	6か月
リターン (%)	47.9	57.5	87.3
対TOPIX (%)	47.1	48.7	71.7

【株価チャート】



【7140 ペットゴー 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)
2021/3	9,455	16.3	99	-	112	394.1	71	366.8	59.5	292.0	0.0
2022/3	9,650	2.1	165	65.3	152	35.4	105	47.8	87.9	380.2	0.0
2023/3 CE	10,442	8.2	230	39.3	222	45.3	154	46.5	86.2	-	0.0
2023/3 E	10,342	7.2	233	41.1	228	49.2	157	49.4	85.2	509.8	0.0
2024/3 E	11,210	8.4	266	14.2	261	14.5	180	14.7	97.7	607.5	0.0
2025/3 E	12,160	8.5	330	24.1	323	23.7	223	23.8	121.1	728.6	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2021年12月4日付で1：200の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

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・経営理念・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

1. 会社概要

> 事業内容

(注1)ペットのQOL(Quality Of Life)とは、ペットの生活が健康で豊かであることの指標と概念を意味する。

◆ ペットヘルスケア商品に特化したEコマース事業を展開

ペットゴー(以下、同社)は、犬猫の食事療法食、動物用医薬品、総合栄養食、サプリメント、デンタルケア用品等のペットヘルスケア商品に特化したEコマース事業を中心に展開している。

「ペットの家族化」と形容される、ペットの健康に対する飼い主の意識の高まりに伴い、犬猫の平均寿命が長期化しているため、近年、動物用医薬品、食事療法食、サプリメント等、「ペットのQOL^{注1}」向上に不可欠な犬猫用のペットヘルスケア商品に対するニーズが拡大している。しかし、ペットヘルスケア商品の大半は、仕入れルートの制約から動物病院で販売されており、長期間に亘って食べ続ける必要がある食事療法食を購入したい時期とペットの通院時期が必ずしも一致しないことが飼い主の不満の種となっていた。そこで、同社は、動物病院に通院できない飼い主の負担を軽減するため、08年からペットヘルスケア商品のEコマース等での販売に乗り出した。

◆ 取扱商品の中心は食事療法食

同社の取扱商品は、犬猫の動物用医薬品、食事療法食、その他のペットヘルスケア商品に大別される。22/3期売上高構成比は、食事療法食及び総合栄養食が75~80%を占めている。動物用医薬品は約1割であり、サプリメントとデンタルケア用品等が各々数%となっている模様である。

①動物用医薬品

動物用医薬品には、「指定医薬品」(リスクが高く、薬剤師が取扱うものとして農林水産大臣が指定したもの)と「要指示医薬品」(獣医師が発行する処方箋が必要なもの)の2種類の規制区分があるが、同社はいずれの区分にも指定されていないものだけを販売している。同社では、ノミマダニ駆除薬を中心に、目薬、皮膚薬、外耳炎薬、胃腸薬等を販売している。

②食事療法食

食事療法食とは、犬猫のペットフードのうち、栄養成分の量や比率等を調節することによって、特定の疾病に対して、いわゆる食事療法として使用されることを意図して作られたものである。同社では、皮膚、消化器、肥満/体重管理、下部尿路、腎臓、肝臓、心臓、糖尿等の疾患・疾病カテゴリーに対応した多くの商品を販売している。

③その他のヘルスケア商品

その他のヘルスケア商品としては、総合栄養食、サプリメント、ケア商品等を取扱っている。

◆ 販売チャネルは自社サイト、他社オンラインモール等に分散

同社の取扱商材は、定期的に消費されるペットヘルスケア商品が大半を占めているため、出来るだけ多くの飼い主が利用しやすいように、自社オンラインサイト (petgo.jp) に加え、他社オンラインモールにも複数出店する「マルチコマース戦略」を採用しており、販売チャネルは分散している。

22/3 期の販路別売上高構成比は、自社オンラインサイトが 24.7%、他社オンラインモール等が 75.3%である。他社オンラインモール等は、他社オンラインモール (約 65%) とホームセンター等 (約 10%) によって構成されていることから、EC 比率は約 90%となっている。

22/3 期末時点での他社オンラインモールでの出店数は、楽天グループ (4755 東証プライム) が運営する「楽天市場」に 3 店、Z ホールディングス (4689 東証プライム) の連結子会社であるヤフージャパンが運営する「Yahoo!ショッピング」に 2 店、アマゾンジャパンが運営する「Amazon.co.jp」、KDDI (9433 東証プライム) が運営する「au PAY マーケット」、eBay Japan が運営する「Qoo10 (キューテン)」に各 1 店の合計 8 店であったが、22 年 10 月には Yahoo!ショッピングに 3 店舗目が開設されたため、23/3 期末時点では合計 9 店となっている。

同社店舗は、各オンラインモールにおいて顧客から評価されており、ヤフーショッピング・ベストストアアワード 2022「ペット用品・生き物部門第 1 位」、au PAY マーケット・BEST SHOP AWARD 2022「ペットグッズカテゴリ賞」、楽天ショップ・オブ・ザ・イヤー2020「ペットフード・ペット用品ジャンル賞」、Amazon マケプレアワード 2017「最優秀セラー賞」等、多数の表彰を受けている。

22/3 期末において、過去 1 年間に同社のいずれかのオンライン店舗を 1 回以上利用した顧客数である「アクティブ購入者数」は 608,720 人、同社のいずれかのオンライン店舗を過去 1 回でも利用したことがある顧客数である「累計ユニーク購入者数」は 1,997,981 人であった。また、22/3 期における、オンライン店舗での売上高の約 80%はリピート顧客 (21/3 期末時点での累計ユニーク購入者の中で 22/3 期にも購入した顧客) によるものとなっている。

◆ 自社サイトでは定期購入の割合が上昇している

定期的に消費される食事療法食と定期購入の相性の良さに着目し、同社は、自社オンラインサイトにおいて、通常の購入形態である都度購入に加えて、定期購入のサービスを 13 年に開始した。

同社は、定期購入の拡大を「サブスクコマース戦略」として推進して

いる。同社の定期購入では、飼い主が購入タイミングや配送日時を自由に設定できるほか、解約もし易い仕組みとなっている。利便性の高さやコロナ禍による生活様式の変化もあり、20年4月以降、定期購入は急拡大している。22/3期における自社オンラインサイト内の定期購入による売上高の割合は、前期の33.1%から41.0%に上昇した。

◆ D2C ブランド製品の販売も急増している

国内の食事療法食市場は、ROYAL CANIN（フランス、日本法人はロイヤルカナン ジャポン）と Hill's Pet Nutrition（米国、日本法人は日本ヒルズ・コルゲート）が保有するナショナルブランド^{注2}商品（以下、NB 商品）が大半を占めており、従来は、同社が販売する食事療法食の中心も2社のブランド商品が中心であった。しかし、両社の商品は海外で生産された後、日本に輸入されており、サプライチェーンに問題が生じた場合、供給に支障が出る可能性が懸念されていた。

（注2）ナショナルブランドとは、大手メーカーが全国規模で展開するブランドを意味する。

同社は、サブスクコマース戦略の推進のためには、欠品リスクの低減が必要であると考え、15年頃からD2Cブランド^{注3}製品の開発に乗り出した。18年2月に実施した第三者割当増資の相手先である住友商事（8053 東証プライム）が同社のD2Cブランド製品のOEMパートナーとなり、原材料の調達や製造を担当しているため、同社は工場を所有していない。食事療法食と総合栄養食はタイで、その他の製品は国内の製造委託先で生産されている。

（注3）D2C（Direct to Consumer）ブランドとは、自ら企画、生産した商品を、自社オンラインサイト等を通じて消費者に直接するブランドを意味する。

同社は、18年6月、ニュージーランド産モエギイガイ脂質を利用した犬猫用栄養補助食品を発売したが、「獣医師（Vets）が薦める最高峰（One）のブランド」という想いを込め、「VETSOne（ベッツワン）モエギイガイオイル」と名付けた。19年には栄養補助食品「VETSOne（ベッツワン）マルチ乳酸菌 犬猫用 細粒」を発売した。

同社は、20年4月、D2Cブランド「ベッツワン（VETSOne）」として初の本格製品となる食事療法食「ベッツワンベテリナリー犬用 pH ケアライト チキン小粒」、「ベッツワンベテリナリー猫用 pH ケア チキン」、総合栄養食「ベッツワンプレミアム 毎日の健康維持 小型成犬用チキン小粒」、「ベッツワンプレミアム 毎日の健康維持 成猫用インドアチキン」、ノミマダニ駆除薬（ジェネリック動物用医薬品）「ベッツワン ドッグプロテクトプラス」「ベッツワン キャットプロテクトプラス」の販売を開始した。

同社はその後も、蓄積したペットデータの徹底的な分析から、顧客ニーズに沿った製品開発を行い、対象疾病・疾患を広げて製品ラインナップを拡充している。また、メーカーや卸業者を介さないことで競争力のある価格で販売しているため、D2Cブランド売上高は、20/3期

の57百万円から、21/3期に330百万円、22/3期には585百万円と急増している。

◆ 従業員数は少ないが、システムを自社開発する技術力がある

同社グループは、同社と100%出資の連結子会社ペットゴープロダクツで構成されている。ペットゴープロダクツは、同社が仕入れをしていない商品の調達を行っているが小規模であり、22/3期の連単倍率は、売上高1.00倍、営業利益1.16倍にとどまっている。22/3期の連結従業員数は53名と小規模ながら、顧客は全国に広がっている。

同社は、EC事業を展開する上での複雑な業務プロセスをデジタル化する「DXプラットフォーム」を自社開発しており、低コスト運営を実現している。22/3期末のソフトウェア残高は3百万円と総資産の0.1%に過ぎず、有形固定資産を含めた減価償却費も15百万円と、売上高比で0.2%にとどまっている。

DXプラットフォームの具体的な機能としては、複数の店舗に跨る各種データを一元管理し、受発注処理、在庫引当、商品データの更新、販売価格設定等を自動化するマルチコマース機能や、ペットデータ等、マルチコマース機能で収集された複数店舗に跨っている各種データを一元管理するプライベートDMP^{注4}機能、リアルタイムでデータ連携を行い、複数拠点の入出荷データや在庫データをクラウド上で一元管理するクラウドWMS^{注5}機能が挙げられる。

(注4) プライベート DMP (Data Management Platform) とは、自社で保有する様々な情報データを管理するシステムを意味する。

(注5) WMS (Warehouse Management System) とは、入荷から出荷までの物流業務を効率化する倉庫管理システムを意味する。

◆ 特定顧客への依存度は低い

同社は定期購入に注力しているものの、22/3期末のアクティブ購入者数は約61万人に達しており、特定顧客への依存度は低い。自社オンラインサイトにおける会員データによると、22/3期における飼い主の属性比率(売上高構成比)については、性別では、女性73%、男性27%、居住地では、東京都15%、神奈川県10%、大阪府9%、埼玉県6%、千葉県6%、その他の道府県53%となっている。ペットの属性比率(同)については、犬猫別では、犬63%、猫36%、その他1%、ライフステージ別では、アダルト(成犬・成猫)41.5%、シニア(高齢犬・高齢猫)56.9%、パピー(幼犬)&キトン(幼猫)1.6%となっている。

> ビジネスモデル

◆ 従来型の小売業から製造小売業への変革に取り組んでいる

同社は、基本的には商品を仕入れて販売する小売業であるが、ホームセンターへの卸売も行っているほか、他社オンラインモールでの販売にとどまらず、自社の直営サイトでも販売している。また、自ら製品を企画開発して、製造を委託する製造小売業の機能も兼ね備えている。

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。

店舗形態別売上高構成比を見ると、20/3 期においては、自社オンラインサイトが 17.4%、卸売を含む他社オンラインモール等が 82.6%であったが、22/3 期には各々24.7%、75.3%となっており、急速に自社オンラインサイトでの販売が拡大している。ブランド別売上高構成比では、20/3 期では D2C ブランド製品が 1%、NB 商品が 99%であったが、22/3 期では各々6%、94%となっており、D2C ブランド製品が急速に顧客に浸透してきている。

自社オンラインサイトでの販売拡大の牽引役となっているのが、自由度の高い仕組みで顧客の利便性の向上に寄与している定期購入である。定期購入の売上高は、20/3 期の 414 百万円（自社オンラインサイトでの売上高構成比 29.3%）から 22/3 期には 979 百万円（同 41.0%）に急拡大している。

同社の売上高は、商品売上高（D2C ブランド製品を含む）及びそれに付随する送料売上高、手数料売上高の合計から、売上戻り高、クーポン費、ポイント費等を差し引いた純売上高となっている。22/3 期から新収益認識基準を適用した結果、21/3 期まで販売費及び一般管理費（以下、販管費）として計上されていたクーポン費、ポイント費、販売手数料の一部が売上高から控除された結果、22/3 期の売上高は従来の基準と比べ 216 百万円減少している。

22/3 期の売上総利益率は 26.7%であった。同社の売上原価は大部分が商品仕入れによって構成されている。商品群別売上高及び売上総利益率は開示されておらず、商品群別の売上高構成比の変動による影響は不明である。但し、D2C ブランド製品の売上総利益率は NB 商品に比べて高く設定されているため、D2C ブランド製品の売上構成比の上昇が売上総利益率の改善に繋がる収益構造となっている。

22/3 期の販管費率は 25.0%であった。販管費について同社は、変動費、投資費用、固定費に分類している。変動費は、運賃等、販売手数料、決済手数料によって構成されており、22/3 期の売上高変動費率は 16.2%であった。運賃等は、売上高ではなく、配送件数と連動する性質を持つため、商品価格の値上げが実施された際は、宅配業者が設定する配送料金に変更がなければ、売上高に対する運賃等の比率は改善することとなる。

販売手数料は、自社オンラインサイトでは計上されず、他社オンラインモールに対して支払いが生じるものであるが、モール運営会社によって手数料の仕組みが異なっているため、売上高に対する比率は期によって多少の変動が見られる。決済手数料は、決済方法による違いが

あるものの、自社サイト、他社オンラインモールの売上高構成比の変動による影響は小さく、売上高に対する比率は比較的安定している。

投資費用は、広告宣伝費、研究開発費、販売促進費によって構成されており、22/3 期の売上高投資費用率は 1.7%であった。ネット広告を中心とした四半期毎の広告宣伝費は、22/3 期第 1 四半期以降では 24 百万円から 43 百万円となっており、売上高に対する比率は 0.9%から 1.8%と比較的低水準にとどまっている。研究開発費については、D2C ブランド製品の開発に注力した 20/3 期は 46 百万円を計上したものの、21/3 期は 6 百万円、22/3 期は 11 百万円で推移しており、期によって大幅に変動している。販売促進費は、新収益認識基準の適用により、販管費で計上されるものが大幅に減っており、22/3 期は 14 百万円にとどまった。

固定費は、人件費や地代家賃(本社オフィス、物流センター、動物病院)等によって構成されており、22/3 期の売上高固定費率は 7.1%であった。

売上総利益率が低い結果、22/3 期の営業利益率は 1.7%と低水準にとどまった。なお、同社は、広告宣伝費やクーポンやポイントでの販促施策を自社サイトだけでなく、各オンラインモールに出店しているサイトでも実施しているが、同じ商品であれば、顧客がどのサイトで購入しても同じ水準の営業利益率が確保できるように各種施策を行っている。また、自社サイトで展開する定期購入は、都度購入に比べて購入 1 回当たりの販売価格を低く設定しているが、各種費用を考慮した定期購入の営業利益率は都度購入と同水準を確保するように運営している模様である。

同社は経営指標として、売上高、営業利益、アクティブ購入者数、累計ユニーク購入者数を重視している。各指標の年度推移は図表 1 の通りである。累計ユニーク購入者数については、後述するペットデータを蓄積する上で重要であることや、休眠客の再顧客化にも取り組んでいることが重要指標としている理由である。

【 図表 1 】 重要経営指標の年度推移

	20/3期	21/3期	22/3期
売上高(百万円)	8,131	9,455	9,650
営業利益(百万円)	-3	99	165
アクティブ購入者数(人)	543,153	589,371	608,720
累計ユニーク購入者数(人)	1,449,009	1,727,880	1,997,981

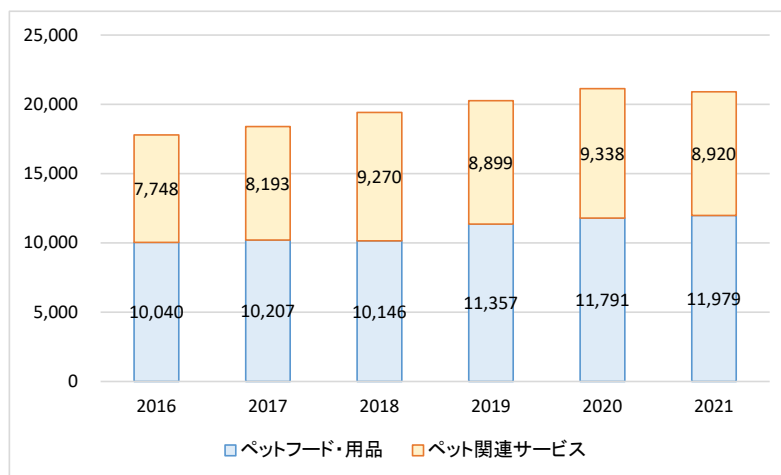
(出所) ペットゴー有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

> 業界環境と競合

◆ ペットフード・用品市場は増加基調

総務省統計局の家計調査に基づいて同社が作成したデータによれば、ペットフード・用品の世帯平均支出額は、「ペットの家族化」等により、付加価値の高い商品のニーズが拡大したため、16年の10,040円から21年には11,979円に増加している(図表2)。

【図表2】世帯平均ペット関連支出の暦年推移 (単位:円)



(出所) 総務省統計局「家計調査」に基づくペットゴー決算説明資料により証券リサーチセンター作成

一般社団法人ペットフード協会が公表した「令和4年全国犬猫飼育実態調査」によると、22年において、犬の飼育頭数は18年比7.4%減の7,053千頭、猫の飼育頭数は同0.1%減の8,837千頭となっており、犬は減少傾向、猫は横ばい傾向で推移している。12年と22年の平均寿命を比べると、犬は13.94歳から14.76歳に、猫は14.45歳から15.62歳に伸びており、高齢化が進展している。

ペット関連市場の規模については、矢野経済研究所が公表した国内ペットビジネス市場調査によると、21年度は前年度比1.8%増の1兆7,187億円と推計されており、24年度には1兆8,370億円に拡大すると予測されている。21年度のペット関連市場の内訳は、同社が商品を販売するペットフード・用品市場が8,963億円、ペット関連サービス市場が8,225億円であった。

同社は、自社が取扱う食事療法食と総合栄養食、動物用医薬品、サプリメント、ケア用品によって構成されるペットヘルスケア市場の規模を、ペットフード・用品市場の25%に当たる約2,240億円と想定している。同社によれば、ペットヘルスケア市場は、ペット関連市場の中でも成長率が高いカテゴリーとなっている模様である。

◆ ペット関連事業の売上高構成比が高い上場企業は少ない

ペット関連事業を展開する上場企業は数多い。ペットフードメーカーでは、ユニ・チャーム (8113 東証プライム) や日清製粉グループ本社 (2002 東証プライム)、動物用医薬品メーカーでは、住友ファーマ (4506 東証プライム) やサーラコーポレーション (2734 東証プライム)、ペット用品卸では、あらた (2733 東証プライム)、ペット用品小売では、コーナン商事 (7516 東証プライム) 等が挙げられるが、これらの企業ではペット関連が主力事業とは言い難い。

同社以外でペット関連商品販売・サービスを主力事業としているのは、ペット用品卸のエコートレーディング (7427 東証スタンダード)、犬猫向けの高度医療動物病院を運営する日本動物高度医療センター (6039 東証グロース)、ペット保険を主力商品とするアニコム ホールディングス (8715 東証プライム) 等に限られる。

◆ 上場企業には競合企業は見当たらない

同社以外にペットヘルスケア商品の E コマース事業を展開する上場企業は見当たらない。競合サイトとしては、楽天グループが運営する「本間アニマルメディカルサプライ」等が挙げられるが、楽天市場でしか販売していないため、同社よりも売上高は少ないと見られる。

同社は、21 年度のペットヘルスケア市場 (2,240 億円) の EC 化率を約 20%、ペットヘルスケア EC 市場を約 450 億円と推計している。22/3 期における同社の売上高 9,650 百万円のうち、EC 売上高は約 87 億円であるため、ペットヘルスケア EC 市場における同社のシェアは約 2 割と推測され、トップ企業であると思われる。

同社では、自社オンラインサイトの売上高規模が大きいことや、他社オンラインモールに 9 店を出店する等、顧客層が幅広いこと、自社でシステム開発が出来る等、技術力が高いこと等を差別化要因として挙げている。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 設立翌年の 05 年からマルチコマース戦略を開始した

同社は、04 年 11 月に、住友商事やマッキンゼー・アンド・カンパニーで経験を積んだ黒澤弘氏 (現代表取締役社長) によって、ペット用品の E コマース事業を目的として東京都新宿区に設立された (16 年に中野区に移転)。同氏は、ボランティア活動での経験から社会的弱者支援に関心を持っていたが、ペットも社会的弱者であり、ペット×ヘルスケア×インターネットの組合せに将来性を感じたようである。

同社は、05 年 2 月、ペット用品の総合通信販売を行う自社オンライ

ンサイト「ペットゴー」を開設し、サービス提供を開始した。3月に「ペットゴー楽天市場支店」、4月には「ペットゴーYahoo!ショッピング支店」を開設し、マルチコマース戦略に踏み出した。07年においては、4月に「Amazon.co.jp支店」を開設したほか、8月には神奈川県厚木市に物流センターを開設した。

06年には楽天等で勤務した経歴を持つ技術者である小出文彦氏(08年取締役就任)が同社に入社し、技術力が強化された。

◆ 08年からペットヘルスケア商品に舵を切った

同社は、当初、海外ブランドの犬用洋服等の輸入販売を中心に事業を展開していたが、競争が激しく、利益確保に苦勞していたようである。そこで、動物病院でしか買えなかった犬猫用の食事療法食に注目した。08年3月に、動物病院「ペットビジョン」を吸収合併することで、仕入れルートを確認し、食事療法食・動物用医薬品・サプリメント等の犬猫のペットヘルスケア商品をネット通販で提供するという現在の事業スキームが開始された。

◆ 13年からサブスクコマース戦略が開始された

13年4月には定期購入サービス(サブスクコマース戦略)を開始した。同社にはECの個別機能に関するシステム開発が出来る技術力があつたことから、業界の中でも早くから、ペットヘルスケア商品と親和性が高い定期購入サービスを導入している。14年9月には、ホームセンターへの卸売販売を開始した。

17年においては、同社では取り扱えない商品を仕入れるため、100%出資子会社ペットゴープロダクツを5月に設立したほか、「ペットゴー楽天市場支店2号館」、「同3号館」を6月に開設した。10月には、動物病院を開院した。その後も、18年9月に「ペットゴーau Wowma!(現 au PAY マーケット)支店」を、20年2月に「ペットゴーQoo10支店」を開設した。

なお、15年頃から「Amazon.co.jp支店」を中心に他社オンラインモールでの販売が急増したため、同社の売上高は16/3期から18/3期に掛けて大幅に拡大している。

◆ 20年からD2Cブランド戦略の本格展開が開始された

同社は、20年4月にD2Cブランド「ベッツワン」シリーズの本格展開を開始した(18年6月に犬猫用栄養補助食品「ベッツワン モエギイガイオイル」の取扱いを開始していた)。21年11月には、「ペットゴーYahoo!ショッピング支店2号館」を開設した。

◆ 上場後も、新規出店と物流体制の強化に取り組んでいる

22年4月、同社は東京証券取引所グロース市場に上場した。10月には「ペットゴーYahoo!ショッピング支店3号館」を開設した。

23年1月には、同社の2カ所目の物流センターを兵庫県尼崎市に開設し、西日本エリアの配送リードタイムの短縮を図ると共に、ベッツワンの在庫保管能力を増強した。

◆ 経営理念

同社は、「ハッピーペットライフ・ハッピーワールド～ペットライフを幸せに・世の中を幸せに」をスローガンとして掲げ、「ペットのQOLの向上」というビジョンを達成するため、「テクノロジーを駆使してペットの健康寿命を最大化していくこと」をミッションとしている。

◆ 株主

23/3期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表3の通りである。22年9月末時点において、創業者である黒澤社長が筆頭株主であり、発行済株式総数の15.3%を保有している。その他の大株主には、中谷将史氏、サーラコーポレーション(2734 東証プライム)の連結子会社であるサーラエナジー、アイペット損害保険、コーポレート・アドバイザーズ、小出文彦取締役、住友商事といった上場前からの株主に加え、上場後に株式を取得した金融機関、機関投資家、個人投資家が名を連ねている。大株主の株式保有状況は比較的分散している。

【図表3】大株主の状況

株主(敬称略)	22年9月末時点			備考	
	株数(株)	割合	順位		
黒澤弘	282,200	15.3%	1	代表取締役社長	
株式会社SBI証券	214,400	11.6%	2		
中谷将史	97,200	5.3%	3		
サーラエナジー株式会社	76,000	4.1%	4		
BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	75,532	4.1%	5		
アイペット損害保険株式会社	60,000	3.3%	6		
株式会社コーポレート・アドバイザーズ	43,200	2.3%	7		
小出文彦	40,200	2.2%	8		取締役
住友商事株式会社	40,000	2.2%	9		取引先
水口祐美	38,900	2.1%	10		
(大株主上位10位)	967,632	52.5%	-		
発行済株式総数	1,842,300	100.0%	-		

(出所) ペットゴー23/3期第2四半期報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

同社の業績は設立 13 期目となる 17/3 期以降の数値が開示されている。マルチコマース戦略によるアクティブ購入者数の増加を背景に、17/3 期(単体)と 22/3 期(連結)の比較では、売上高は年率 6.6%増加した(図表 4)。一方、増収効果に加え、D2C ブランド売上高の拡大に伴う売上総利益率の改善や経費の抑制等により、経常利益は同 96.7%の増加となった。

【図表 4】ペットゴーの業績推移

(単位:百万円)

	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期
売上高	7,007	8,411	8,003	8,131	9,455	9,650
売上総利益	—	—	—	2,054	2,583	2,573
売上総利益率	—	—	—	25.3%	27.3%	26.7%
販売費及び一般管理費	—	—	—	2,058	2,483	2,408
販管費率	—	—	—	25.3%	26.3%	25.0%
営業利益	—	—	—	-3	99	165
営業利益率	—	—	—	—	1.1%	1.7%
経常利益	5	36	57	22	112	152
経常利益率	0.1%	0.4%	0.7%	0.3%	1.2%	1.6%
親会社株主に帰属する当期純利益	-52	26	46	15	71	105
従業員数(期末、名)	38	45	46	47	54	53

(注) 17/3 期から 19/3 期までは未監査、20/3 期以降は連結決算

(出所) ペットゴー有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

19/3 期の売上高が減少したのは、採算が悪化した取引を縮小したほか、宅配業者による配送料金の値上げに伴い、同社でも送料の上昇分を価格転嫁したところ、販売数量が減少したためである。また、20/3 期の営業損失は、D2C ブランドに係る研究開発費が嵩んだためである。

21/3 期の売上高が急拡大したのは、知名度の向上や適切な販売促進策の実施により、他社オンラインモール等での売上高が前期比 7.7 億円増加したことや、本格展開を開始した D2C ブランド売上高が同 2.7 億円増加したこと、コロナ禍で定期購入売上高が同 2.3 億円増加したこと等が要因である。

◆ 22 年 3 月期決算は前期比 2%増収、65%営業増益

22/3 期決算は、売上高が前期比 2.1%増の 9,650 百万円、営業利益が同 65.3%増の 165 百万円、経常利益が同 35.4%増の 152 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 47.8%増の 105 百万円となった(図表 5)。

店舗形態別売上高については、他社オンラインモール等は前期比 3.1%減少した。新型コロナウイルスの影響を受け、海外で製造されて

いる NB 商品のサプライチェーン問題が発生し、一部商品の欠品が長期化する事態となったため減収を余儀なくされた。一方、自社オンラインサイトは同 21.7%増加した。新規顧客の流入により、都度購入が同 7.3%増となったほか、積極的な広告販促投資の実施により、定期購入は同 50.7%増と急拡大した。

【 図表 5 】 22 年 3 月期業績

(単位：百万円)

	内訳	21/3期	22/3期					増減率
		通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期	
売上高		9,455	2,357	2,225	2,544	2,522	9,650	2.1%
	他社オンラインモール等	7,493	1,781	1,694	1,968	1,818	7,262	-3.1%
	自社オンラインサイト	1,962	576	531	575	704	2,388	21.7%
	都度購入	1,312	364	307	325	410	1,408	7.3%
	定期購入	650	212	224	250	293	979	50.7%
売上総利益		2,583	642	585	669	677	2,573	-0.4%
	売上総利益率	27.3%	27.2%	26.3%	26.3%	26.9%	26.7%	-
販売費及び一般管理費		2,483	593	569	614	632	2,408	-3.0%
	販管費率	26.3%	25.2%	25.6%	24.1%	25.1%	25.0%	-
	変動費	1,562	380	363	743	402	1,562	0.0%
	運賃等	810	204	199	221	224	849	4.9%
	販売手数料	515	116	106	129	111	463	-10.0%
	決済手数料	236	59	57	64	67	248	4.9%
	投資費用	241	47	38	29	43	160	-
	広告宣伝費	115	43	32	23	34	134	-
	販売促進費	120	0	1	5	7	14	-
	研究開発費	6	3	5	0	1	11	76.1%
	固定費	679	164	167	168	186	686	1.0%
営業利益		99	49	16	54	45	165	65.3%
	営業利益率	1.1%	2.1%	0.7%	2.1%	1.8%	1.7%	-
経常利益		112	48	9	52	43	152	35.4%
	経常利益率	1.2%	2.0%	0.4%	2.0%	1.7%	1.6%	-
親会社株主に帰属する当期（四半期）純利益		71	33	6	35	30	105	47.8%
D2Cブランド売上高		330	149	140	141	155	585	77%
D2Cブランド売上高比率		3%	6%	6%	6%	6%	6%	-
アクティブ購入者数（万人）		59	60	58	58	61	61	3.3%
累計ユニーク購入者数（万人）		173	180	187	193	200	200	15.6%

(注) 22/3 期は 1Q と上期の財務諸表を作成していないため、1Q から 3Q までは参考数値。2Q から 4Q に関する販管費の内訳は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) ペットゴー届出目論見書、有価証券報告書、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

D2C ブランド売上高については、新たに 15 製品を上市し、積極的な広告販促投資を実施した結果、585 百万円（前期比 77%増）となり、D2C ブランド売上高比率は前期の 3%から 6%に上昇した。

22/3 期末において、アクティブ購入者数は、一部の NB 商品の欠品が響き、前期末比 3.3%増の 61 万人にとどまった。一方、新規顧客の獲得が進んだため、累計ユニーク購入者数は同 15.6%増の 200 万人と順

調に拡大した。

売上総利益率は前期の 27.3%から 26.7%に低下した。新収益認識会計基準の適用により、従前は販管費に計上していた販売促進費の多くが売上高からの控除項目となる等の会計処理が変更された結果、22/3 期の数値については、従前の方法と比べて、売上高は 216 百万円、売上原価は 2 百万円、販管費は 212 百万円、営業利益以下の各段階利益は 1 百万円減少している。従前の方法で計算した売上総利益率は 28.3%であり、利益率が高い D2C ブランド売上高比率の上昇が実質的な売上総利益率の押上げ要因となっている。

一方、販管費は前期比 74 百万円減少した。変動費については、店舗毎の販売額の変動に伴い、販売手数料は同 51 百万円減となったものの、販売数量の増加により、運賃等が同 39 百万円増、決済手数料が 11 百万円増となった。投資費用については、広告宣伝費は同 19 百万円増、研究開発費は同 4 百万円増となったものの、新収益認識基準の適用により、従来は販管費に計上されていたクーポン・ポイントに係る費用が売上高からの控除項目となった結果、販売促進費が同 105 百万円減となった(従前の基準では同 39 百万円増)。人件費、地代家賃等の固定費については、同 6 百万円増となった。売上高が増加した一方、販管費は減少したため、販管費率は前期の 26.3%から 25.0%に低下した。売上総利益率の悪化幅以上に販管費率が改善した結果、営業利益率は前期比 0.6%ポイント改善した。

また、その他の営業外収益が前期の 19,815 千円から 2,990 千円に減少した一方、第三者によるクレジットカードの不正利用に係るチャージバック損失(営業外費用)が前期の 442 千円から 8,734 千円に増加したことから、営業外収支は、前期の 13 百万円の黒字から 12 百万円の赤字に悪化した。

◆ 23 年 3 月期第 3 四半期累計期間決算は 7%増収、143%営業増益
23/3 期第 3 四半期累計期間の決算は、売上高が前年同期比 7.2%増の 7,640 百万円、営業利益が同 142.5%増の 290 百万円、経常利益が同 162.4%増の 286 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同 159.9%増の 194 百万円となった(図表 6)。

店舗形態別売上高については、他社オンラインモール等は前年同期比 3.0%減少した。原材料価格の高騰や円安等による値上げに伴い、NB 商品の販売数量が落込んだため減収を余儀なくされた。一方、自社オンラインサイトは同 40.2%増加した。新規顧客の流入により、都度購入が同 21.7%増となったほか、対象商品の拡充と積極的な広告販促投資の実施により、定期購入は同 67.1%増と急拡大した。

【 図表 6 】 23 年 3 月期第 3 四半期累計期間の業績

(単位:百万円)

	内訳	22/3期			23/3期				増減率
		1-3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	1-3Q	
売上高		7,127	2,522	9,650	2,558	2,445	2,636	7,640	7.2%
	他社オンラインモール等	5,444	1,818	7,262	1,802	1,648	1,829	5,280	-3.0%
	自社オンラインサイト	1,683	704	2,388	755	797	807	2,360	40.2%
	都度購入	997	410	1,408	411	404	397	1,213	21.7%
	定期購入	686	293	979	343	392	410	1,146	67.1%
売上総利益		1,896	677	2,573	709	734	735	2,179	14.9%
	売上総利益率	26.6%	26.9%	26.7%	27.7%	30.0%	27.9%	28.5%	-
販売費及び一般管理費		1,776	632	2,408	648	601	639	1,889	6.4%
	販管費率	24.9%	25.1%	25.0%	25.4%	24.6%	24.3%	24.7%	-
	変動費	1,159	402	1,562	413	374	398	1,186	-
	運賃等	625	224	849	230	208	218	658	-
	販売手数料	352	111	463	112	97	107	318	-
	決済手数料	181	67	248	69	67	72	209	-
	投資費用	116	43	160	43	44	40	128	-
	広告宣伝費	99	34	134	33	35	35	104	-
	販売促進費	7	7	14	6	3	3	14	-
	研究開発費	9	1	11	2	4	1	8	-12.0%
	固定費	499	186	686	192	182	199	574	-
営業利益		119	45	165	61	133	95	290	142.5%
	営業利益率	1.7%	1.8%	1.7%	2.4%	5.4%	3.6%	3.8%	-
経常利益		109	43	152	59	132	94	286	162.4%
	経常利益率	1.5%	1.7%	1.6%	2.3%	5.4%	3.6%	3.7%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		74	30	105	39	91	63	194	159.9%
D2Cブランド売上高		430	155	585	258	258	238	754	-
D2Cブランド売上高比率		6%	6%	6%	10%	11%	9%	10%	-
アクティブ購入者数(万人)		58	61	61	62	62	62	62	-
累計ユニーク購入者数(万人)		193	200	200	207	213	219	219	-

(注) 23/3 期の 2Q から 3Q に関する販管費の内訳は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) ペットゴー有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

D2C ブランド売上高については、積極的な広告販促投資を継続したことから、前期に上市した新製品が好調に推移したため、754 百万円(前年同期比 75%増)となり、D2C ブランド売上高比率は前年同期の 6%から 10%に上昇した。

自社オンラインサイトでの決済方法の拡充や継続的な販売促進投資により、22 年 12 月末において、アクティブ購入者数は前年同期末比 6%増の 62 万人、累計ユニーク購入者数は同 14%増の 219 万人と順調に拡大した。

売上総利益率は前年同期の 26.6%から 28.5%へと大幅に上昇した。D2C ブランド売上高比率の上昇(6%→10%)という押し上げ要因があったほか、欠品対策により、通常よりも在庫を積み増していたタイミ

ングでNB商品の値上げが実施されたことに伴い、値上げ前の仕入価格と値上げ後の販売価格の価格差が拡大し、第2四半期において利益率が一時的に急上昇したためである。

一方、販管費は、前年同期比112百万円増加した。変動費については、出荷件数にほぼ連動する運賃等は同32百万円増となった。店舗別の販売状況の変化から、決済手数料は同28百万円増となった一方、販売手数料は同33百万円減となった。投資費用については、クーポン・ポイント施策の強化を優先した結果、広告宣伝費は同5百万円増にとどまった。売上高から控除しているクーポン・ポイント費用は同73百万円増となった。固定費は同74百万円増となった。上場時の一時費用の計上や、上場維持費用の増加、物流センターの増床等に伴う費用の増加が要因である。

販管費の伸びは増収率を下回ったため、販管費率は前年同期の24.9%から24.7%に低下した。結果、営業利益率は前年同期比2.1%ポイント改善した。

> 他社との比較

◆ ペット関連商品・サービスが中核事業となっている企業と比較

同社の様にペットヘルスケア商品のEコマース事業を展開する上場企業は見当たらないため、ペット関連の商品販売・サービスが中核事業となっている企業を比較対象として選定した。具体的には、エコトレーディングと日本動物高度医療センターを取り上げた(図表7)。

【図表7】類似企業との財務指標比較

項目	銘柄 コード 直近決算期	ペットゴー 7140 22/3期	エコトレーディング 7427 22/2期	日本動物高度医療センター 6039 22/3期
規模	売上高 百万円	9,650	91,930	2,979
	経常利益 百万円	152	478	438
	総資産 百万円	2,488	29,379	6,966
収益性	自己資本利益率 %	26.1	3.2	11.8
	総資産経常利益率 %	6.4	1.6	6.8
	売上高営業利益率 %	1.7	0.5	14.7
成長性	売上高(3年平均成長率) %	6.4	4.3	5.1
	経常利益(同上) %	38.8	88.1	2.7
	総資産(同上) %	1.9	2.5	4.6
安全性	自己資本比率 %	18.3	31.0	36.0
	流動比率 %	134.7	136.4	159.4
	固定長期適合率 %	11.0	23.3	90.4

(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、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)、ペットゴーの成長性の計算で使用した3期前は単体数値

(出所) ペットゴー及び各社の決算短信、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

各社を比較すると、規模では、71年に設立され、ペットフード卸売の大手企業であるエコートレーディングが全ての項目で首位に立っている。有形固定資産が総資産の約7割を占めている日本動物高度医療センターは、総資産と経常利益が2位であり、エコートレーディングに次ぐ位置となっている。同社の数値は売上高では2位ながら、総資産と経常利益では3位であり、比較対象企業に比べ小規模である。

収益性では、良好な営業利益率を背景に、総資産経常利益率でも1位に位置する日本動物高度医療センターが相対的に優位に立っている。同社は、自己資本利益率では1位ながら上場前で自己資本が少額であったことや、営業利益率が1.7%と低いことから、高く評価することは難しい。

財務の安全性に関しては、対象決算期末時点での比較では、3社とも多くの項目で数値が良好とは言えない。しかし、同社については、23年4月に実施された上場時の公募増資によって、23/3期第3四半期末では、自己資本比率が31.5%、流動比率が151.7%、固定長期適合率が6.4%と数値が向上しており、現時点では相対的にやや優位と評価できる。

成長性の評価に際しては、エコートレーディングの経常利益について、起点となる19/2期の数値が71百万円と、17/2期の291百万円から大幅に減少していたことを考慮すると、売上高と経常利益の伸びが相対的に高い同社が最も優位であると評価できる。

全体的には、同社は比較対象会社に比べ、小規模ではあるが、成長性と財務の安定性で魅力的な水準にあると言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は付加価値の高いペットデータにある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、創業以来蓄積してきた、膨大な量の付加価値の高いペットデータに関係している(図表8)。

【図表8】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・過去1年間で同社のいずれかのオンライン店舗で1回以上購入したアクティブ購入者数と、創業以来、同社のいずれかのオンライン店舗で購入した累計ユニーク購入者数は着実に増加している	・過去1年間のアクティブ購入者数	約61万人
		・オンライン売上高の多くが過去1回でも同社で購入したことがあるリピート顧客によるものである	・累計ユニーク購入者数	約200万人
	ブランド	・売上高の半分弱が上位5都府県(東京都、神奈川県、大阪府、埼玉県、千葉県)に居住する顧客によるものである	・オンライン売上高に占めるリピート顧客の構成比	約8割
		・会社の設立は04年であるが、D2Cブランド製品「ハッツワン」シリーズの本格発売や上場から日が浅く、ブランド名や会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・上位5都府県に居住する顧客の売上高構成比	約47%
事業パートナー	・顧客層の拡大のため、楽天市場、ヤフーショッピング、アマゾン等のオンラインモールに多数出店している	・会社設立からの経過年数	18.5年(23年4月時点)	
	・仕入先上位2社(会社名は非開示)からの仕入比率が高くなっている	・「ハッツワン」シリーズの本格発売からの経過年数	3年(23年4月時点)	
	・D2Cブランド製品「ハッツワン」の製造委託に関しては住友商事をOEMパートナーとしている	・上場からの経過年数	1年(23年4月時点)	
	・D2Cブランド製品「ハッツワン」の拡販を目的にホームセンターにも卸販売している	・他社オンラインモールへの出店数	8店	
組織資本	・ペットフード・用品カテゴリ市場の中でも成長率が相対的に高いペットヘルスケア市場を主力領域としている	・上位2社からの仕入比率	約80%	
	・市場シェアの向上を目的として、自社オンラインサイトだけでなく、複数の大手オンラインモールやオフラインに販路を広げるマルチコマース戦略を採用している	・ホームセンター向け販売比率	約10%	
	・自社オンラインサイトでは、取扱商品と相性が良い定期購入(サブスクマース)に力を入れている	・自社オンラインサイトの売上高構成比	24.7%	
	・売上総利益率が高いD2Cブランドの拡販に取り組んでいる	・他社オンラインモール等の売上高構成比	75.3%	
	・売上高、営業利益を重視した経営を行っている	・自社オンラインサイトにおける定期購入の売上高構成比	41.0%	
	知的財産ノウハウ	・総資産に占めるソフトウェアの比率	0.1%	
人的資本	・黒澤社長は04年の設立以来、同社を経営している	・社長の在任年数	18.5年(23年4月時点)	
	・黒澤社長による経営へのコミットメント	・社長の保有株数	282,200株(15.3%、23/3期上期末)	
	・社外取締役と社内取締役のバランスに配慮したガバナンス体制	・取締役会における社外取締役比率	60%	
	従業員	・22/3期末の従業員数は、18/3期末比8名増の53名に過ぎないが、今後は増員ペースが上がる見通しである	・従業員数	53名
		・インセンティブ制度	・ストックオプション	143,200株(12.0%)
			・従業員持株会	23年7月設置予定

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、22/3期または22/3期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は従業員が対象に含まれていない第7回、第13回、第14回、第17回を除く

(出所) ペットゴー有価証券報告書、四半期報告書、決算説明会資料、IRニュースを基に証券リサーチセンター作成

同社は、創業以来、自社サイトで登録した会員属性データを数多く蓄積している。対象ペットの属性としては、犬種猫種、ライフステージ(パピー&キトン、アダルト、シニア)、疾患等のデータを、飼い主の属性としては、居住地、性別、購入商品、閲覧商品等のデータを蓄積し、これらの全てを「ペットデータ」として重視している。同社がマルチコマース戦略を推進し、現在は取引がない顧客を含んでいる累

計ユニーク購入者数を KPI としている理由の一つは、大量のペットデータを蓄積するためである。

同社は、収集したペットデータを、自社が開発し、運用するプライベート DMP に蓄積し、マーケティングや製品開発に活用している。特に、対象のペットが、犬か猫か、小型犬か大型犬か、幼犬幼猫か高齢犬高齢猫か、避妊去勢済みか、どのような疾患や悩みか等に関するペット情報は、それぞれの顧客を識別し、最適な商品提供と製品企画を行う上で、高い付加価値を生む重要なリソースとなっている。

蓄積されたペットデータは、マーケティング活動においては、顧客属性分析や広告販促ターゲットングの最適化等に用いられているほか、製品企画においては、購買動向分析や疾患や悩みの分析等を通じて、D2C ブランドの新製品開発に利用されている。こうしたペットデータの活用が定期購入や D2C ブランドの売上高拡大に繋がっていると見られる。以上のことから、「膨大な量の付加価値の高いペットデータ」が同社の知的資本の源泉を形成していると証券リサーチセンター(以下、当センター)は考えている。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社は、ペーパーレス化を推進するほか、D2C ブランド製品のパッケージに FSC 認証紙を採用する等、環境に配慮した取組みを行っている。FSC 認証とは、持続可能な森林活用・保全を目的として誕生した、「適切な森林管理」を認証する国際制度である。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、犬猫の保護団体等への食事療法食の寄付や、猫の里親マッチングサイト「ネコジルシ」との連携等、ペットの命を大切にする社会貢献活動を継続的に実施している。

◆ 企業統治 (Governance)

同社は 19 年 6 月に監査等委員会設置会社に移行した。取締役会は、業務執行に携わる黒沢氏と小出氏と、監査等委員である取締役 3 名(うち常勤社外取締役 1 名、非常勤社外取締役 2 名)の 5 名で構成されている。

常勤社外取締役の百田功氏は、住友商事等での勤務経験を経て、16 年 6 月に同社の社外監査役に就任した。百田氏は同社の普通株式 21,000 株と新株予約権 85 個を保有している。非常勤社外取締役の藤池智則氏は、弁護士であり、08 年 6 月に同社の社外監査役に就任した。藤池氏は、ベネフィット・ワン (2412 東証プライム) の社外監

査役とエディア (3935 東証グロース) の社外取締役 (監査等委員) を兼務しているほか、同社の新株予約権 60 個を保有している。もう一人の非常勤社外取締役の伊藤章子氏は、公認会計士及び税理士であり、15 年 6 月に同社の監査役に就任した。伊藤氏は、アイスタイル (3660 東証プライム) の社外監査役やコンヴァノ (6574 東証グロース) の社外取締役等を兼務しているほか、同社の新株予約権 60 個を保有している。

22/3 期に 18 回開催された取締役会について、百田氏、藤池氏、伊藤氏は全てに出席した。監査等委員会についても、三氏共に全 15 回に出席した。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 自社オンラインサイトの認知度向上

同社は、マルチコマース戦略を採用し、他社オンラインモールでの販路を確保しているものの、自社オンラインサイトに対するペットオーナーの認知度向上が継続的な事業拡大や競合企業に対する差別化のためには必要不可欠であると認識している。ネット広告等を利用した広告宣伝活動を通じて認知度向上に取り組む方針である。

◆ 営業利益率の改善

同社の営業利益率は、D2C ブランド製品の開発強化のための人件費等の費用負担や、サブスクコマース戦略の推進に伴うクーポン・ポイント施策の積極化等が要因とは言え、22/3 期において 1.7%にとどまっている。経営戦略の柱の一つである D2C ブランド戦略を強化するためにも、収益力の向上は重要な経営課題であると当センターでは考えている。

> 今後の事業戦略

◆ マルチコマース戦略等の 3 つの戦略軸を掲げている

同社は、25/3 期において、売上高 139 億円、営業利益率 2.4%を目標とする中期成長戦略を公表しており、その実現に向けた経営戦略として、マルチコマース戦略、サブスクコマース戦略、D2C ブランド戦略を掲げている。

◆ マルチコマース戦略（市場シェアの拡大）

同社は、アクティブ購入者数及び累計ユニーク購入者数を拡大し、更なる市場シェアの拡大を図るため、各店舗の売上高の拡大や、他社オンラインモールへの継続出店、広告販促投資の最適化に取組む方針を示している。22/3 期末では約 200 万人であった累計ユニーク購入者数については、25/3 期末に 289 万人に増やすことを目標としている。

◆ サブスクコマース戦略（リカーリング収益の拡大）

同社は、効果的な販促施策を継続することで、都度購入から定期購入への切替えを促進し、リカーリング収益（将来的に継続する可能性が高い売上）の拡大を目指している。22/3 期では 979 百万円であったサブスクコマース売上高については、25/3 期に 2,565 百万円に増やすことを目標としている。

◆ D2C ブランド戦略（売上総利益率の向上）

同社は、継続的な新製品の上市によって D2C ブランドの品揃えを拡充し、売上総利益率の向上に取り組む方針である。22/3 期では 585 百万円であった D2C ブランド売上高については、25/3 期に 1,845 百万円に増やすことを目標としている。

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9のようにまとめられる。

【図表9】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 成長性の高いペットヘルスケア分野のEC市場において高い市場シェアを確保していること 自社オンラインサイトにおいて、サブスクコマースが成長の牽引役となっていること 05年のサービス開始から収集してきた膨大なペットデータを製品企画、マーケティング等に活用していること マルチコマース機能やプライベートDMP機能等を有するDXプラットフォームにより、業務の大半をデジタル化していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 事業規模の小ささ D2Cブランド製品の開発強化のための人件費等の費用負担等が要因とは言え、営業利益率が低いこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ペットヘルスケア市場の成長 ペットフード・用品市場におけるEC化率の上昇 マルチコマース戦略による市場シェアの拡大 D2Cブランド戦略による売上総利益率の上昇
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> 国内外の経済社会情勢の変化に伴う商品供給の遅延や仕入価格の上昇 サイバー攻撃やシステム障害等に伴う自社システムの稼働停止 飼い主の高齢化等による犬猫の飼育頭数の減少

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ サブスクコマース売上高の拡大方針を評価したい

同社が推進するサブスクコマースは、顧客にとっては、発注の手間を省くと共に、都度購入に比べて割安な価格で購入できることから、メリットの多い仕組みである。同社にとっては、都度購入と比較して、単価が下がるため売上高や売上総利益が少なくなるものの、顧客の購入継続期間の長期化に伴い、期間内の総販売経費が少なくなるため、営業利益率は都度購入と同程度を確保している模様である。

一方、定期購入の推進は、売上高の拡大だけでなく、収益の安定化にも寄与すると考えられることから、当センターではその経営戦略を評価している。

> 今後の業績見通し

◆ 23年3月期の修正会社計画は8%増収、39%営業増益

23/3期の期初計画は、売上高10,442百万円（前期比8.2%増）、営業利益173百万円（同4.9%増）、経常利益164百万円（同7.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益114百万円（同8.5%増）であったが、第3四半期決算の発表と同時に営業利益以下の段階利益を上方修正した。修正計画は、売上高10,442百万円（同8.2%増）、営業利益230百万円（同39.3%増）、経常利益222百万円（同45.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益154百万円（同46.5%増）である（図表10）。

売上高については、D2Cブランド売上高（期初計画821百万円）やサブスクコマース売上高（同1,299百万円）は順調に進捗しているも

の、NB 商品は値上げやサプライチェーン問題の影響から計画達成にリスクがあるため、期初計画を据え置いた。

【 図表 10 】 ペットゴーの過去の業績と 23 年 3 月期の計画 (単位: 百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期		増減率
	実績	実績	実績	期初計画	修正計画	
売上高	8,131	9,455	9,650	10,442	10,442	8.2%
売上総利益	2,054	2,583	2,573	2,775	2,896	12.5%
売上総利益率	25.3%	27.3%	26.7%	26.6%	27.7%	-
販売費及び一般管理費	2,058	2,483	2,408	2,601	2,666	10.7%
販管費率	25.3%	26.3%	25.0%	24.9%	25.5%	-
営業利益	-3	99	165	173	230	39.3%
営業利益率	-	1.1%	1.7%	1.7%	2.2%	-
経常利益	22	112	152	164	222	45.3%
経常利益率	0.3%	1.2%	1.6%	1.6%	2.1%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	15	71	105	114	154	46.5%
累計ユニーク購入者数 (万人)	145	173	200	217	-	-
サブスクコマース売上高	414	650	979	1,299	-	-
D2Cブランド売上高	57	330	585	821	-	-

(出所) ペットゴー有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

一方、利益については、D2C ブランド売上高の拡大や NB 商品の値上げに伴う一時的な要因により、売上総利益率が計画を上回っていることから、上方修正を行った。なお、第 4 四半期において営業損失を計画しているのは、D2C ブランドへの戦略投資（新製品の上市、広告販促投資、研究開発投資等）を見込んでいるためである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

当センターでは、同社の 23/3 期業績を、売上高 10,342 百万円（前期比 7.2%増）、営業利益 233 百万円（同 41.1%増）、経常利益 228 百万円（同 49.2%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 157 百万円（同 49.4%増）と予想する（図表 11）。

店舗形態別売上高については、他社オンラインモール等は前期比 2.5%減の 7,081 百万円と予想した。NB 商品の値上げの影響から、第 4 四半期についても前年同期比減収が続くと考えた。一方、自社オンラインサイトは前期比 36.6%増の 3,261 百万円と予想した。新規顧客の流入により、都度購入は同 18.2%増、対象商品の拡充と積極的な広告販促投資の実施により、定期購入は同 63.0%増と予想した。

D2C ブランド売上高については、「ベッツワンベテリナリー pH ケアシリーズ」の新製品を 23 年 2 月に発売したことや、3 月からノミマダニ駆除薬「プロテクトプラス」の TVCM を開始したこと等を受け

て、前期比 72.3%増の 1,008 百万円 (D2C ブランド売上高比率 9.7%) と予想した。

【 図表 11 】 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)

	21/3期	22/3期	23/3期CE	23/3期E	24/3期E	25/3期E
売上高	9,455	9,650	10,442	10,342	11,210	12,160
前期比	16.3%	2.1%	8.2%	7.2%	8.4%	8.5%
店舗形態別	-	-	-	-	-	-
自社オンラインサイト	1,962	2,388	-	3,261	4,010	4,760
他社オンラインモール等	7,493	7,262	-	7,081	7,200	7,400
売上総利益	2,583	2,573	2,896	2,870	3,065	3,378
売上総利益率	27.3%	26.7%	27.7%	27.8%	27.3%	27.8%
販売費及び一般管理費	2,483	2,408	2,666	2,637	2,799	3,048
販管費率	26.3%	25.0%	25.5%	25.5%	25.0%	25.1%
営業利益	99	165	230	233	266	330
前期比	-	65.3%	39.3%	41.1%	14.2%	24.1%
営業利益率	1.1%	1.7%	2.2%	2.3%	2.4%	2.7%
経常利益	112	152	222	228	261	323
前期比	394.1%	35.4%	45.3%	49.2%	14.5%	23.7%
経常利益率	1.2%	1.6%	2.1%	2.2%	2.3%	2.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	71	105	154	157	180	223
前期比	366.8%	47.8%	46.5%	49.4%	14.7%	23.8%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ペットゴー有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前期比 1.1%ポイント改善の 27.8%と予想した。第 4 四半期においては、D2C ブランド売上高比率の上昇による利益率押し上げ効果は継続するものの、第 3 四半期までの特殊要因による影響が剥落することや、売上高から控除されるクーポン費が大幅に増加すると見込んだことから、売上総利益率は 25.6%に低下すると考えた。

一方、販管費については 2,637 百万円 (前期比 9.5%増) と予想した。変動費は、第 3 四半期までの状況を踏まえ、前期比 1.9%増と予想した。投資費用は同 43.9%増と予想した。第 4 四半期における各種キャンペーンの実施や TVCM の開始を考慮したことや、D2C ブランド製品の研究開発を強化する方針を示していること等を考慮した。

固定費は、第 4 四半期に計上される賞与引当金繰入額が前年同期よりも大幅に増加すると想定したことや、23 年 1 月に同社にとって 2 拠点目となる物流センターを兵庫県尼崎市に開設したことに伴い、地代家賃が増加すると見込んだことから、同 18.8%増と予想した。

結果として、第 4 四半期には 57 百万円の営業損失 (前年同期は 45 百万円の利益) を計上すると見込んでいる。

24/3 期は、売上高 11,210 百万円（前期比 8.4%増）、営業利益 266 百万円（同 14.2%増）と予想した。

店舗形態別売上高については、他社オンラインモール等は、NB 商品の値上げの影響が軽減すると考え、前期比 1.7%増の 7,200 百万円と予想した。一方、自社オンラインサイトは同 23.0%増の 4,010 百万円と予想した。新規顧客の流入により、都度購入は同 14.8%増、対象商品の拡充と積極的な広告販促投資の実施により、定期購入は同 31.5%増と予想した。

D2C ブランド売上高については、前期比 38.9%増の 1,400 百万円と予想した。D2C ブランド製品では、4 月にサプリメント等の値上げが実施されたほか、5 月には主力製品である「ベッツワンベテリナリー」と「ベッツワンプレミアム」の全製品の値上げが予定されている。値上げに伴う、一時的な販売数量の減少はあり得るが、値上げ後でも NB 商品と比べた値ごろ感は維持されると推測されるため、大きな影響はないものと想定している。

売上総利益率は前期比 0.5%ポイント悪化の 27.3%と予想した。D2C ブランド売上高比率の上昇による利益率押し上げ効果を、NB 商品の値上げ等に伴う影響の剥落による利益率押し下げ要因が上回ると考えた。

一方、販管費については 2,799 百万円（前期比 6.1%増）と予想した。変動費は、店舗形態別売上高比率の変化や販売件数の伸びを考慮し、増収率を下回ると想定し、前期比 4.5%増と予想した。投資費用は、広告宣伝費や研究開発費が増加すると考え、同 21.7%増と予想した。固定費は、人員増加に伴う人件費の増加等により、同 5.0%増と予想した。

25/3 期は、売上高 12,160 百万円（前期比 8.5%増）、営業利益 330 百万円（同 24.1%増）と予想した。

店舗形態別売上高については、他社オンラインモール等は前期比 2.8%増の 7,400 百万円と予想した。一方、自社オンラインサイトは同 18.7%増の 4,760 百万円と予想した。新規顧客の流入により、都度購入は同 13.1%増、対象商品の拡充と積極的な広告販促投資の実施により、定期購入は同 23.8%増と予想した。

D2C ブランド売上高については、製品ラインナップの強化を見込み、前期比 32.1%増の 1,850 百万円と予想した。

売上総利益率は、D2C ブランド売上高比率の上昇による利益率押し上げ効果を背景に、前期比 0.5%ポイント改善の 27.8%と予想した。

一方、販管費については3,048 百万円（前期比 8.9%増）と予想した。変動費は、店舗形態別売上高比率の変化や販売件数の伸びを考慮し、増収率を下回る前期比 7.2%増と予想した。投資費用は、広告宣伝費や研究開発費が増加すると考え、同 21.4%増と予想した。固定費は、人員増加に伴う人件費の増加等により、同 8.1%増と予想した。

同社は、経営基盤の強化と積極的な事業展開に備えるため、内部留保の充実を優先し、創業以来、配当を実施していない。事業規模や収益が安定成長に入ったと判断された時点で、配当による株主への還元を努めるとしているものの、実施時期等については現時点で未定としている。こうしたことから、当センターでは、23/3 期から 25/3 期においても無配が続くと予想している。

【 図表 12 】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)

	21/3期	22/3期	23/3期CE	23/3期E	24/3期E	25/3期E
貸借対照表						
現金及び預金	861	782		794	945	1,348
売掛金	612	653		680	737	800
商品	682	930		1,350	1,430	1,520
その他	46	44		44	44	44
流動資産	2,202	2,411		2,869	3,157	3,712
有形固定資産	45	39		34	28	24
無形固定資産	5	3		2	3	3
投資その他の資産	40	33		36	38	40
固定資産	91	76		73	70	68
資産合計	2,293	2,488		2,943	3,227	3,781
買掛金	825	827		975	1,015	1,085
短期借入金	457	473		447	647	947
1年内返済予定長期借入金	159	191		153	63	0
未払法人税等	52	21		42	48	60
その他	304	274		294	306	319
流動負債	1,800	1,789		1,912	2,080	2,411
長期借入金	116	216		63	0	0
その他	27	27		27	27	27
固定負債	144	243		91	27	27
純資産合計	349	454		939	1,119	1,342
(自己資本)	349	454		939	1,119	1,342
(非支配株主持分+新株予約権)	-	-		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	112	152		228	261	323
減価償却費	22	15		15	13	11
売上債権の増減額 (-は増加)	-96	-41		-26	-57	-63
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-49	-248		-419	-80	-90
仕入債務の増減額 (-は減少)	202	1		147	40	70
その他	53	-28		18	11	11
法人税等の支払額	-3	-72		-49	-75	-88
営業活動によるキャッシュ・フロー	242	-220		-86	113	173
有形固定資産の取得による支出	-11	-5		-9	-6	-6
その他	-3	0		-1	-2	-2
投資活動によるキャッシュ・フロー	-15	-6		-10	-8	-8
短期借入金の純増減額 (-は減少)	38	16		-26	200	300
長期借入れによる収入	-	350		0	0	0
長期借入金の返済による支出	-253	-217		-191	-153	-63
株式発行による収入	-	-		327	0	0
配当金の支払額	-	-		0	0	0
その他	0	0		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-216	147		108	45	236
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	10	-79		11	151	402
現金及び現金同等物の期首残高	851	861		782	794	945
現金及び現金同等物の期末残高	861	782		794	945	1,348

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ペットゴー決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 四半期営業利益が大きく変動する可能性

主力商品である食事療法食と総合栄養食については、都度購入であっても比較的、安定的に購入されるため、売上高の季節変動は小さい模様である。但し、D2C ブランド製品の主力製品のひとつであるノミマ

ダニ駆除薬の需要は、第1四半期が需要のピークとなり、第2四半期には減少し、第3四半期を底にして第4四半期から需要が上向くという季節性が存在している(図表13)。

また、他社オンラインモールにおいては、11月から12月に掛けて各種キャンペーンが実施される傾向にあるため、第3四半期の売上高が多少増加する傾向が見られる。

【図表13】四半期業績の推移

(単位:百万円)

	内訳	22/3期					23/3期		
		1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q
売上高		2,357	2,225	2,544	2,522	9,650	2,558	2,445	2,636
	他社オンラインモール等	1,781	1,694	1,968	1,818	7,262	1,802	1,648	1,829
	自社オンラインサイト	576	531	575	704	2,388	755	797	807
売上総利益		642	585	669	677	2,573	709	734	735
	売上総利益率	27.2%	26.3%	26.3%	26.9%	26.7%	27.7%	30.0%	27.9%
販売費及び一般管理費		593	569	614	632	2,408	648	601	639
	販管費率	25.2%	25.6%	24.1%	25.1%	25.0%	25.4%	24.6%	24.3%
営業利益		49	16	54	45	165	61	133	95
	営業利益率	2.1%	0.7%	2.1%	1.8%	1.7%	2.4%	5.4%	3.6%
	D2Cブランド売上高	149	140	141	155	585	258	258	238
	同比率	6%	6%	6%	6%	6%	10%	11%	9%

(注) 22/3期の1Q、2Q、3Qは未監査。他社オンラインモール等及び自社オンラインサイトの売上高、売上総利益、販管費、営業利益の22/3期2Q、3Qの数値と、D2Cブランド売上高及び同比率の22/3期2Q、3Q、4Q、23/3期2Q、3Qの数値は証券リサーチセンターによる推定値

(出所) ペットゴー決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

一方、同社の費用の大部分は、商品仕入高(売上原価)と運賃等や販売手数料等の販管費の変動費によって構成されているため、売上高の変動が営業利益率に影響する度合いは比較的小さい。しかし、営業利益率の絶対水準が低いため、売上総利益率や販管費率の僅かな変動によって、四半期営業利益が大きく変動する可能性がある点には留意が必要である。

例えば、22/3期第2四半期の営業利益は、D2Cブランド製品のノミマダニ駆除薬が、季節性によって第1四半期の水準から減少したこと等から、第1四半期比で大幅減益となった。また、23/3期第2四半期の営業利益は、NB商品の値上げに伴う一時的な売上総利益率の上昇に売上高運賃等比率の改善等が加わり、前四半期比で大幅増益となっている。

◆ 需要予測に基づく商品仕入れと価格変動による影響

同社が販売する商品の大部分は、需要予測に基づいた仕入れを行っているため、実際の受注が需要予測を上回った場合には販売機会を失うことになる一方、需要予測を下回った場合には過剰在庫が発生し、キ

キャッシュ・フローの悪化や商品評価損の発生に繋がる可能性がある。

また、NB 商品の価格改定に伴い、売上総利益率等が変動する可能性があるほか、D2C ブランド製品の原材料価格の変動等によっても、売上総利益率等が変動する可能性がある。

◆ 特定の仕入先への依存

同社グループの全仕入高に占める仕入高上位 2 社の割合は、22/3 期において約 80%に達している。同社は新たな仕入先の開拓に努める方針を示しているが、何らかの事情により、主要仕入先との取引条件が大きく悪化した場合や取引額が大幅に減少した場合は、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

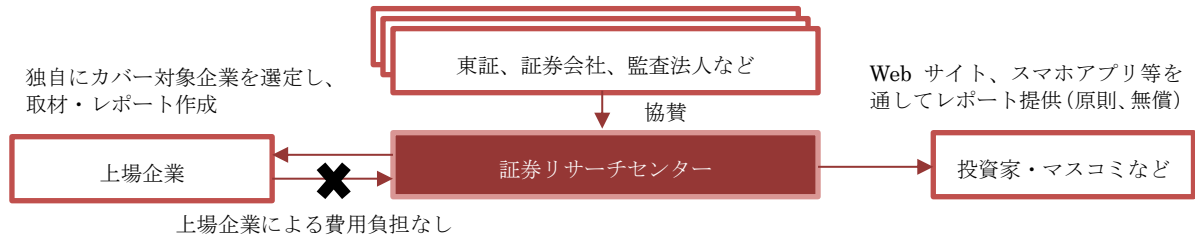
◆ 当面は無配が続く可能性

同社は、経営基盤の強化と積極的な事業展開に備えるため、内部留保の充実を優先し、創業以来、配当を実施していない。将来的には、株主への配当を検討する方針を示しているが、現時点では実施時期等については未定としており、しばらくは無配が続く可能性がある。

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

株式会社東京証券取引所	S M B C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	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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ため、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。