

企業レポート【初回紹介版】

ペットゴー

東証グロース 7140

発行日：2023年11月22日

執筆：宇佐見 聖果

株式会社リンクスリサーチ

<https://links-research.com/>

目次

沿革	1
ペット市場で起業しヘルスケア分野への特化へ至るまで	1
機能性フード商材で国内トップに	3
ビジネスモデル	4
開発から物流まで	4
1. 商品開発の過程	4
2. 物流の過程	4
商品展開	5
KPIと戦略	6
D2Cブランドのシェア拡大を目指す	6
マーケットシェア獲得戦略	7
1. 商品開発	7
2. オフラインでの展開も視野	7
業績	8
指標の確認	8
1. 売上高および営業利益率	8
2. ナショナルブランド値上げの影響	10
3. 在庫が増加している	10
4. 広告宣伝	11
5. 研究開発	11
6. 倉庫物流	12
7. 主要経営指標の推移	13

沿革

ペット市場で起業しヘルスケア分野への特化へ至るまで

日用品雑貨の卸問屋を経営する家で育ち、自ずと自身も経営を志すようになった同社代表取締役社長 CEO の黒澤弘氏は、大学卒業後に住友商事へ就職。6年間務めた後にマッキンゼーへ転職し4年後、起業へ踏み切ることを選んだ。

会社を興すにあたって志したのは、社会的弱者に寄り添う事業。様々なジャンルを検討した結果、人間のように言葉を話すことができず、手足も自由ではないペットは社会的弱者であろうという考えを基にペット市場を選択。幼少期にペットを飼っていた経験も後押しした。近年癒しの存在としても人気が高まり、一緒に暮らすことが「1つのライフスタイル」へ変化を遂げつつもある。ペット市場はこれからさらなる拡大を遂げていくだろうという読みもあった。

2005年2月、ペット向けの商品を販売するイーコマースサイト「ペットゴー」を開設。楽天市場、Yahoo!ショッピング、Amazon.co.jpと、次々と通販サイトへ出店を進め、雑貨やフードなどペットに関する様々なものを販売していた。2008年3月、動物病院を運営する株式会社グロメッツを吸収合併したことをきっかけに、ペットに関する商品の中でもヘルスケア分野へ特化していくことを決める。

当時、ペット商材の中でも、ヘルスケアに関するものは基本的に動物病院で直接購入するものでオンライン販売は主流ではなく、あるとすれば獣医師が若干手掛ける程度であった。オンライン上で複数のショップを運営し様々なペット商品を販売してきた経験を糧に、まだ担い手のいなかったヘルスケア商材のオンライン販売という分野へ切り込んでいけると考えた。

2018年4月、黒澤氏の古巣である住友商事から出資を受け、住友商事との協業でペット向け機能性フード等の開発をスタート。2020年4月にD2Cブランド「ベッツワン」シリーズを発売し、現在に至るまでD2Cブランド商品の拡充を進めてきている。

企業レポート ペットゴー（東証グロース 7140）

■ 代表取締役社長（CEO）黒澤 弘氏



出所：同社 HP

■ 沿革-主な出来事

2004年	11月	創業
	2月	「ペットゴーショッピング」（現「ペットゴー」）オープン
2005年	3月	楽天市場へ出店
	4月	Yahoo!ショッピングへ出店
2007年	4月	Amazon.co.jpへ出店
2008年	3月	動物病院を運営する株式会社グロメッツを吸収合併し、ペットヘルスケア領域に進出
2013年	4月	サブスクコマース開始
	2月	物流拠点を移転
2017年	10月	動物病院を開設
2018年	4月	住友商事を引き受け先とする第三者割当増資を実施。共同でDtoC商品の開発をスタート
2020年	4月	住友商事と共同開発をした「VETS One」商品を発売
	1月	関通の「アグリベース」に「ペットゴー尼崎物流センター」を開設
2023年	5月	「VETSOne」ブランドサイトオープン

出所：同社開示情報を基にリンクスリサーチ作成

企業レポート ペットゴー（東証グロース 7140）

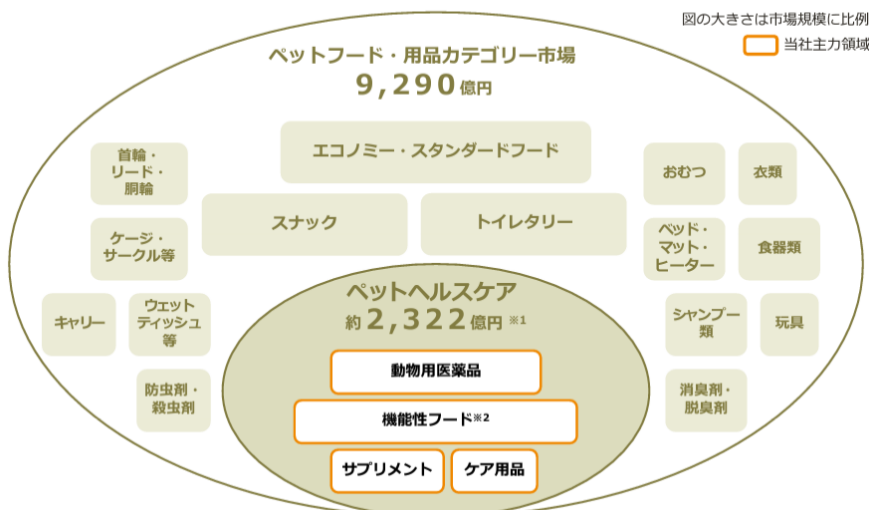
機能性フード商材で国内トップに

ここでは、同社が属するマーケットの現状と同社のポジションを確認する。幅広いペット向け商材の中でも、大手のペットショップやホームセンター、オンラインモールが主な購入先となるおむつや首輪などのペットサプライ商材は既にコモディティ化が進んでおり、競争がひしめく。一方、いまだにオンライン販売が普及しておらず動物病院以外で入手が難しいヘルスケア商材は、参入している企業も限られる。

ヘルスケア商材の中でもさらに細かく分けていくと、商材毎にマーケットの特徴は異なる。例えば、獣医師による処方箋の発行が義務付けられる医薬品は、現在、病院で獣医師が診察をした際に直接処方する慣習が普及しており新規参入が極めて難しい。またサプリメントは、気軽に手を出せる人間用のものとは異なりペットの場合は与え方によって身体に負担となる場合も多く、接種許容量も限られるためマーケットの拡大余地が限られる。

そうした中で機能性フード（および処方箋の必要がない医薬品）は、処方箋の必要性はなかつマーケットも広い。犬も猫も平均寿命が延びており、疾患リスクは増加している。それに伴い世帯当たり平均ペット関連支出額は増加している。マーケットの成長が確実視される機能性フード商材マーケットであるが、現在、国内シェアの内 6 割をロイヤルカナン（仏、1968 年創業）が、3 割をヒルズ・コルゲート（米、1948 年創業）が占有している。かつその多くが動物病院内で販売されている。ここへ同社は、国内トップとして切り込んでいけると考えた。

■ ペットフード・用品カテゴリー別市場規模



出所：同社資料（2024 年第 2 四半期決算資料「矢野経済研究所『2022 年版ペットビジネスマーケティング総覧』」）※1 同社想定

ビジネスモデル

開発から物流まで

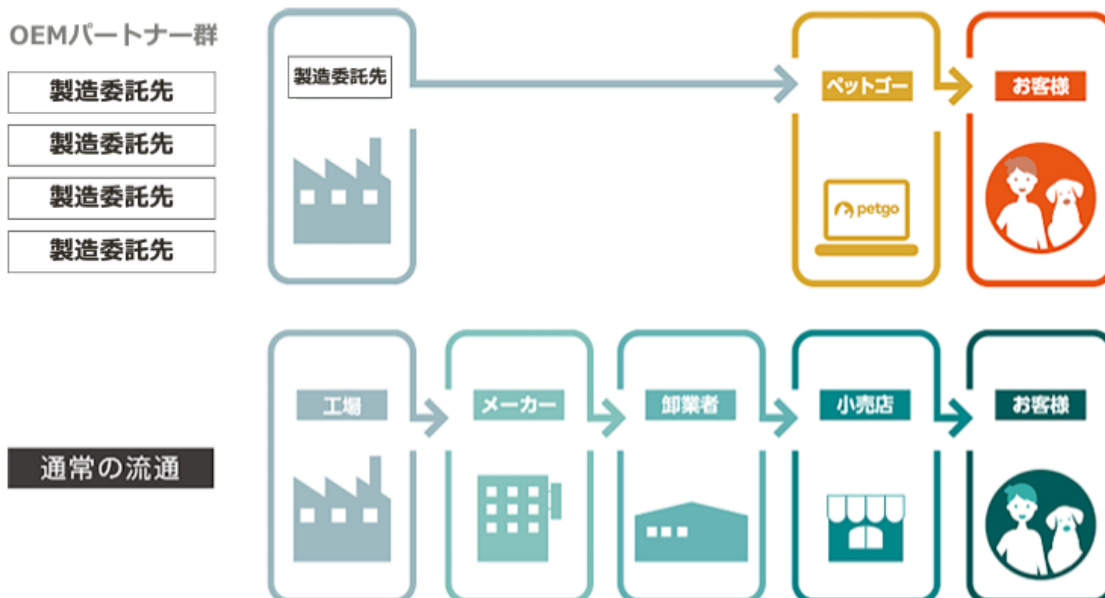
ペット商材全般を扱うオンライン販売事業から、ペット商材の中でもヘルスケア商材、さらにその中の機能性フードに特化し D2C ブランド商品の強化を行っている同社。D2C 商品の開発から販売へ至るまでのビジネスモデルを確認する。

1. 商品開発の過程

2005 年 2 月にイーコマースサイトを開設して以来販売を通して蓄積してきたペットデータを同社は保有する。商品開発に際してはまず、ペットデータ等を分析して顧客のニーズがどこにあるのかを調査し、新商品のターゲット層を明確にしていく。新商品の構想が完成した後は同社、OEM パートナー群が共同で開発を進める。

2. 物流の過程

OEM パートナー各社で製造された商品は、メーカーや卸売業者を介さず直接仕入れられる。



出所：同社資料（2024 年第 2 四半期決算資料）

企業レポート ペットゴー（東証グロース 7140）

商品展開

機能性フードには主要カテゴリーとして、特定の病気や健康状態に合わせて調整して作られた「食事療法食」と、栄養素がバランスよく配分される「総合栄養食（プレミアムフード）」の2つがある。現在、同社の売上の内 60～70%が食事療法食、10%が総合栄養食、10%が医薬品（獣医師からの処方箋を必要としないもの）で構成されている。

機能性フードの場合、ペットの症状に応じて必要とする商品が明確であることから、顧客は同一の商品を継続して購入するケースが多い。購入頻度は一般的に 1.5 ヶ月～2 ヶ月間隔であるとのこと。

■ D2C ブランド「VETSONE」商品一覧 ※価格は 2023 年 11 月時点

発売年月	商品名	内容量	通常価格	定期価格	種類
2018年 6月	モエギイガイオイル 犬猫用	30粒	2,954	2,343	サプリ
2019年 8月	マルチ乳酸菌 犬猫用	60g	1,890	1,616	サプリ
2020年 4月	プレミアム 毎日の健康維持 小型成犬用 チキン小粒	3kg	4,275	3,732	総合食
	プレミアム 毎日の健康維持 成猫用 インドア チキン	2kg	3,236	3,236	総合食
	ベテリナリー 犬用pHケアライト チキン小粒	3kg	5,716	4,990	療法食
2020年 5月	ンベテリナリー 猫用pHケア チキン	2kg	4,350	3,798	療法食
	ドッグプロテクトプラス 犬用 XS 5kg未満	6本	3,120	2,724	医薬品
	ドッグプロテクトプラス 犬用 S 5kg～10kg未満	6本	3,180	2,776	医薬品
2021年 10月	ドッグプロテクトプラス 犬用 M 10kg～20kg未満	6本	3,540	3,090	医薬品
	キャットプロテクトプラス 猫用	6本	2,820	2,462	医薬品
	ベテリナリー 犬用 肥満ケア チキン 小粒	3kg	5,540	4,836	療法食
	ベテリナリー 猫用 肥満ケア チキン	2kg	4,489	3,919	療法食
	ベテリナリー 犬用 腎臓ケア 小粒	3kg	5,644	4,927	療法食
	ベテリナリー 犬用 スキンケア チキン 小粒	3kg	5,684	4,962	療法食
	ベテリナリー 犬用 避妊去勢ケア チキン 小粒	3kg	5,178	4,520	療法食
2022年 2月	ベテリナリー 猫用 避妊去勢ケア チキン	2kg	3,795	3,313	療法食
	ベテリナリー 犬用 高齢ケア チキン 小粒	3kg	4,809	4,198	療法食
	ベテリナリー 猫用 高齢ケア チキン	2kg	3,822	3,337	療法食
	ドッグプロテクトプラス 犬用 L 20kg～40kg未満	6本	4,740	4,138	医薬品
	ドッグプロテクトプラス 犬用 XL 40kg～60kg未満	6本	5,100	4,452	医薬品
2023年 2月	ベテリナリー 犬用 消化器ケア 低脂肪 チキン 小粒	3kg	5,710	4,985	療法食
	ベテリナリー 猫用 消化器ケア 可溶性繊維 チキン	2kg	4,640	4,051	療法食
	ベテリナリー 猫用 腎臓ケア チキン	2kg	4,588	4,006	療法食
2023年 2月	ベテリナリー 犬用 pHケア チキン 小粒	3kg	5,716	4,990	療法食
	ベテリナリー 猫用 pHケアライト チキン	2kg	4,350	3,798	療法食
	ベテリナリー 猫用 pHケア フィッシュ	2kg	4,350	3,798	療法食
	ベテリナリー 猫用 pHケアライト フィッシュ	2kg	4,350	3,798	療法食

出所：同社開示情報を基にリンクスリサーチ作成

KPI と戦略

D2C ブランドのシェア拡大を目指す

同社が現在目指しているのは、D2C 商品による売上成長。その中でも、サブスクリプション型の売上を重視する。この、最終ゴールである D2C サブスクリプション売上の成長へ向けた KPI として同社は、下の 3 段階ステップでの構想を掲げている。

第 1 段階が、マルチコマース戦略。自社オンラインサイト経由での販売と他社のモール経由での販売を合算した全社売上高を指す。D2C 売上成長を目指す最初の段階として、顧客基盤の拡充を目指した位置づけとなる。広告による各店舗の成長および店舗数の増加による面の拡大を進めているとのこと。

第 2 段階が、サブスクコマース戦略。自社のオンラインサイト「ペットゴー」でのみ提供しているサブスクリプション販売の数字を追う。第 1 段階のマルチコマース戦略で顧客基盤を上げた後に、同社と接点を持った顧客をサブスクリプション販売へ誘導していくことを目指す。具体的な方法としては、効果的な販促施策の継続を進めて行くとのこと。

第 3 段階が、D2C ブランド戦略。指標は、D2C 商品「VETSOne」シリーズの売上高。同社が想定するペットヘルスケアマーケット（動物用医薬品、機能性フード、サプリメント、ケア用品）の規模は現在およそ 2,300 億。その中で、直近で 14 億円を超えた同社の D2C 商品のシェアはおよそ 0.6%。ロイヤルカナンとヒルズに次ぐ第 3 のブランドとして顧客に認知されるため、D2C ブランドのシェア拡大を当面の目標としている。同戦略のために進めている施策については次ページで解説する。

	2020年 3月期	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期 (計画)	2024年 3月期 2Q	期末目標 に対する 進捗率
(単位：百万円)							
マルチコマース（全社）売上高	8,132	9,456	9,650	10,026	10,906	5,052	46%
前期比		116%	102%	104%	109%	-	
サブスクコマース売上高	414	650	980	1,587	1,981	981	50%
前期比		157%	151%	162%	125%	-	
マルチコマース（全社）売上高比	5%	7%	10%	16%	18%	19%	
D2C売上高	57	330	585	1,020	1,412	726	51%
前期比		579%	177%	174%	138%	-	
マルチコマース（全社）売上高比	1%	3%	6%	10%	13%	14%	

出所：同社開示情報を基にリンクスリサーチ作成

マーケットシェア獲得戦略

D2C ブランドのシェア拡大を当面の目標としている同社。ここではその具体的な戦略を確認する。

1. 商品開発

マーケットシェアを獲得していくために最優先課題としているのが、商品開発。商品のラインが一定数揃うことで顧客には1つのブランドとして認知される。直近では2024年3月期の下期に新製品の上市を予定している。

2. オフラインでの展開も視野

ペットの食事療養食は病院で薦められた商品を買う慣習が普及している中、オンラインおよび一部のオフライン店舗でのみ販売を展開している同社の製品が顧客の目に触れる機会は少ない。これに対して同社は、顧客をオンラインでの購入へ動機づける施策としてオフラインでの展開も視野に入れて検討しているとのこと。

企業レポート ペットゴー（東証グロス 7140）

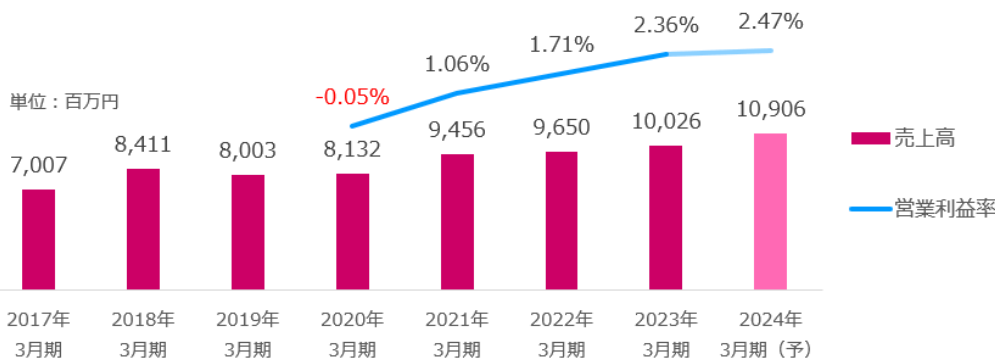
業績

指標の確認

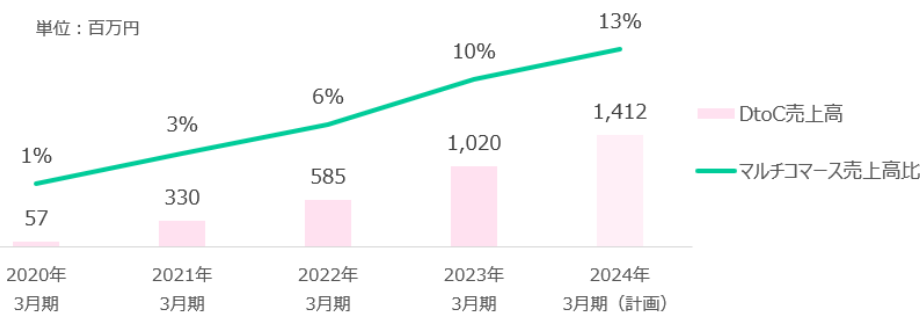
ここでは、代表的な業績指標である売上高と営業利益率および周辺事項を確認した後に、同社の現状を判断するためにポイントとなる指標をひとつずつ取り上げ、それぞれに対する同社の方針を解説する。

1. 売上高および営業利益率

通期の業績においては、売上全体に対して D2C 売上高の占める割合が伸びており、伴って営業利益率が伸長の推移にある。



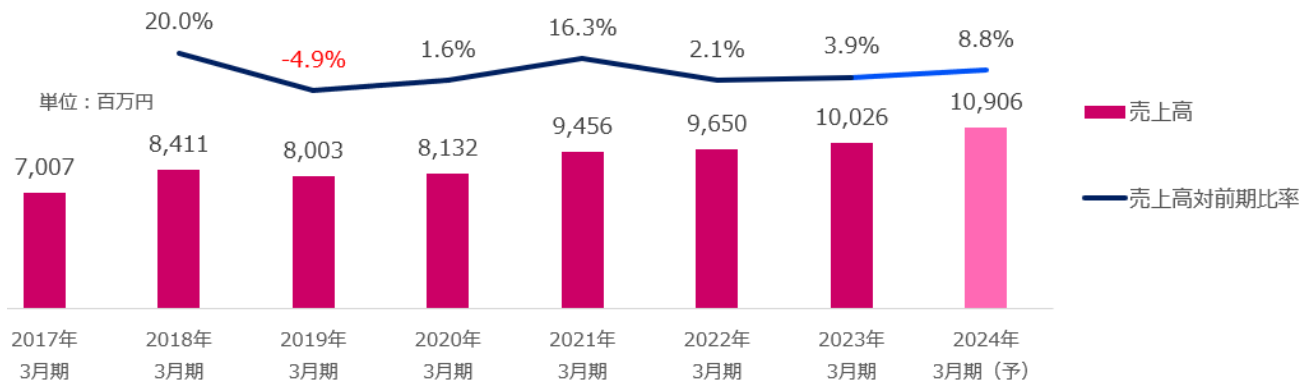
売上全体に対する D2C 売上の割合が今後も順調に上昇し一定の利益率を維持できるようになれば、販売価格を下げシェアを取りに行く方法等が選択肢に入れられるようになる。D2C 商品の販売量が増えれば、ボリュームディスカウントの余地が生まれ、さらなる粗利率の向上を目指していける。このように戦略の柔軟性を高めるためにも、D2C ブランドの売上割合を増加させることを当面の目標としている。



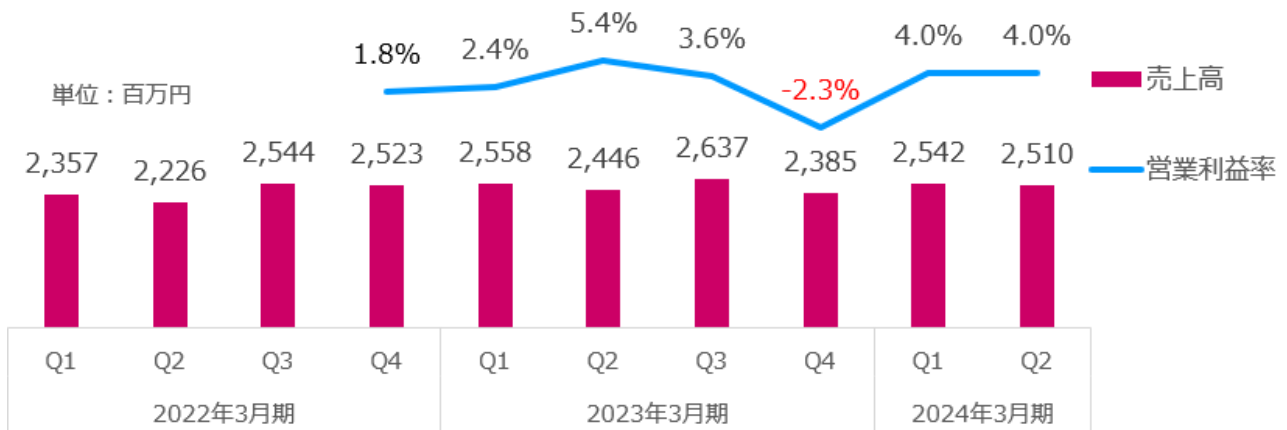
出所：同社開示資料を基にリンクスリサーチ作成

企業レポート ペットゴー（東証グロース 7140）

ナショナルブランドによる商品値上げ及びナショナルブランド商品の欠品の影響により2022年3月期、2023年3月期は売上高成長率が鈍化した。同社は2024年3月期の業績予想において、ナショナルブランド商品の値上げが徐々に落ち着く予想を含んだ売上高成長率を置いている。



2023年3月期第2四半期に営業利益率が上がった原因として同社は、値上げ前の在庫価格と値上げ後の販売価格との間に利益差が生じたためと説明している。



出所：同社開示資料を基にリンクスリサーチ作成

企業レポート ペットゴー（東証グロス 7140）

2. ナショナルブランド値上げの影響

世界各国に商品を卸すロイヤルカナンをはじめとするナショナルブランド各社は、世界的な物価高等を背景に近年、10～20%程度の価格改定を複数回に渡り実施してきた。これを受けて国内では、市場動向が不透明となり、より安い価格を求めて顧客が移動しやすい状態となっていると社は捉えている。同社の顧客も例外ではなく、アクティブ購入者数の減少、累計購入者数の伸び率の減少に影響が現れている。

	2020年 3月期	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期 (計画)	2024年 3月期 2Q	期末目標に 対する 進捗率
アクティブ購入者数	54	59	61	58	-	55	-
前期比		109%	103%	95%	-	-	
累計ユニーク購入者数	145	173	200	224	248	234	94%
前期比		119%	116%	112%	111%	-	

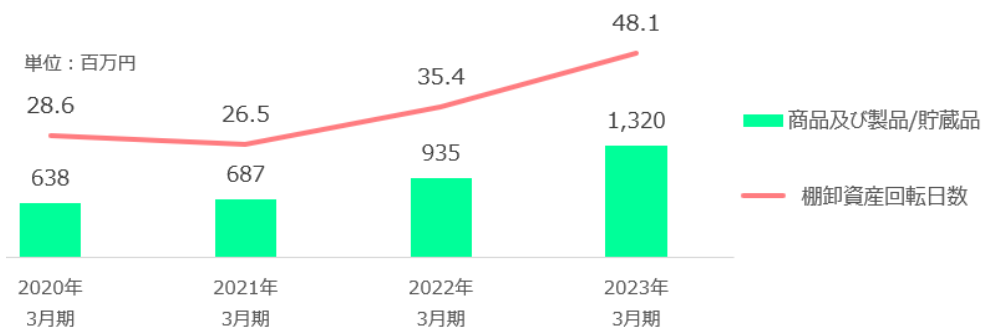
出所：同社開示資料を基にリンクスリサーチ作成

※アクティブ購入者数：過去1年間において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

※累計購入者数：当社をいずれかのオンライン店舗で利用した顧客の累計

3. 在庫が増加している

現在、ナショナルブランド商品とD2C商品の在庫が増加傾向にある。ナショナルブランド商品については値上げや欠品等が発生し不安定な状態であることから一時的に在庫を多めに確保している状況。D2C商品については同社が実質的にメーカーポジションも兼ねていることから、今後も引き続き在庫を多く確保していく方針であるとのこと。

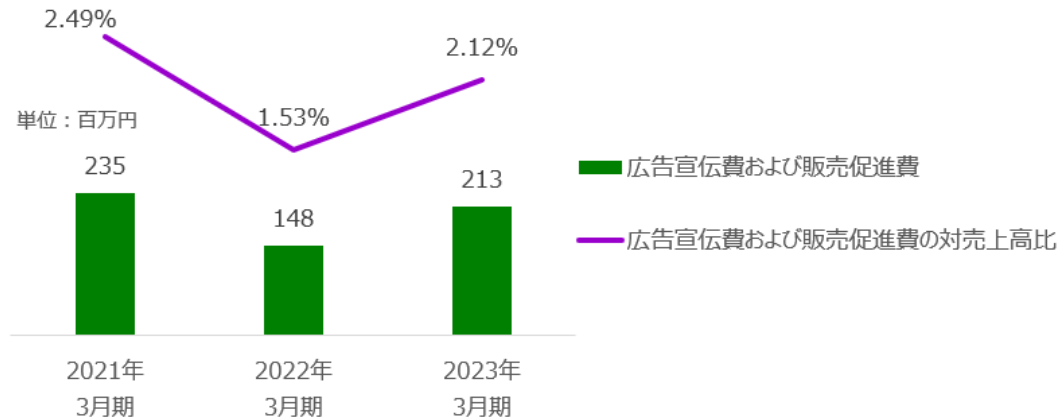


出所：同社開示資料を基にリンクスリサーチ作成

企業レポート ペットゴー（東証グロース 7140）

4. 広告宣伝

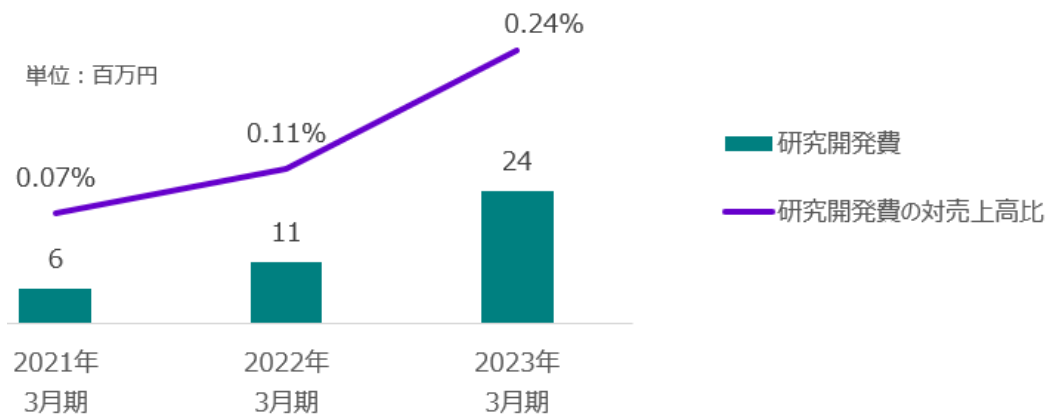
広告宣伝は、D2C 商品を対象に投下を行っている。主体はウェブ広告で、四半期毎に売上に対する一定の割合を投下額のベースラインとしているとのこと。今後もこの水準を継続していくとしている。



出所：同社開示資料を基にリンクスリサーチ作成

5. 研究開発

新製品の研究開発は同社と OEM パートナー群が共同で進めており、研究開発費用についても OEM パートナー群と共同で負担している。よって、今後においても研究開発は積極的に進めて行くものの、同社の研究開発費に対する負担は一定の範囲内に留まるとしている。



出所：同社開示資料を基にリンクスリサーチ作成

6. 倉庫物流

商品は基本的に、同社が保有する倉庫から出荷しており、業務委託先を利用するケースは特定日の業務集中を分散させる際や災害が起きた際のBCP、またコストメリットがある場合等に限られる。現在、物流センターを新設する計画が進行しており2026年4月より稼働開始を予定している。保有する固定資産が増加していくことで、将来的に減価償却費が増していくことが想定されるが、2020年3月期から2023年3月期において減価償却費の売上高に占める割合が約1%を維持していることから、今後も売上高に対しては一定の比率を維持していくものと考えられる。

企業レポート ペットゴー（東証グロース 7140）

7. 主要経営指標の推移

■ 貸借対照表 資産の部

	2020年 3月期	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期
現金及び預金	852	862	783	844
受取手形及び売掛金	516	612	653	645
商品及び製品	635	682	931	1,314
貯蔵品	3	5	4	6
棚卸資産回転日数	28.6	26.5	35.4	48.1
その他	36	42	40	183
流動資産計	2,041	2,203	2,411	2,993
建物	45	47	48	51
車両運搬具	4	4	5	5
工具、器具及び備品	56	59	64	71
減価償却累計額	-52	-69	-81	-95
リース資産	3	3	3	3
有形固定資産	57	45	39	35
有形固定資産回転率	142	210	247	285
無形固定資産	11	6	4	2
繰延税金資産	7	17	11	22
その他	18	24	23	23
投資その他の資産計	25	40	34	45
固定資産	94	91	77	82
資産	2,135	2,294	2,488	3,076

出所：同社開示情報を基にリンクスリサーチ作成

企業レポート ペットゴー（東証グロース 7140）

■ 損益計算書

	2020年 3月期	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期 (予)
売上高	8,132	9,456	9,650	10,026	10,906
前期比	1.6%	16.3%	2.1%	3.9%	8.8%
売上原価	6,077	6,872	7,076	7,178	7,950
売上総利益	2,055	2,583	2,574	2,847	2,956
売上総利益率	25.3%	27.3%	26.7%	28.4%	27.1%
運賃及び荷造費		810	850	856	
対売上高比		8.6%	8.8%	8.5%	
研究開発費		6	11	24	
対売上高比		0.1%	0.1%	0.2%	
広告宣伝費		115	134	185	
対売上高比		1.2%	1.4%	1.8%	
販売促進費		120	14	28	
対売上高比		1.3%	0.1%	0.3%	
販売手数料		515	464	412	
対売上高比		5.4%	4.8%	4.1%	
決済手数料		236	249	277	
対売上高比		2.5%	2.6%	2.8%	
他固定費			665	779	
対売上高比			6.9%	7.8%	
販管費	2,059	2,484	2,409	2,611	2,687
営業利益	-4	100	165	236	269
営業利益率	-0.05%	1.1%	1.7%	2.4%	2.5%
前期比			65.3%	43.0%	13.9%
営業外収益	58	43	26	25	
営業外費用	32	30	39	31	
経常利益	23	113	153	230	261
特別利益	0	0	0	0	
特別損失	0	0	0	0	
税前当期純利益	23	113	153	230	
法人税等合計	8	42	48	77	
当期純利益	15	71	105	153	182

出所：同社開示情報を基にリンクスリサーチ作成

企業レポート ペットゴー（東証グロース 7140）

■ キャッシュ・フロー計算書

	2020年 3月期	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期
税金等調整前当期純利益	23	113	153	230
減価償却費	18	23	15	18
引当金増減合計	2	19	-11	28
受取利息	-0	-0	-0	-0
支払利息	7	7	7	7
ポイント引当金の増減額	1	3	0	0
補助金収入	-32	-19	0	0
売上債権増減額	-85	-97	-41	8
棚卸資産増減額	-61	-49	-248	-386
仕入債務増減額	10	203	2	-26
未払金の増加額	80	4	1	32
その他	-21	13	-18	-112
小計	-57	220	-141	-199
利息の受取額	0	0	0	0
利息の支払額	-7	-6	-7	-7
法人税等の支払額	-13	-4	-73	-38
補助金の受取額	19	33	0	0
営業活動CF	-58	243	-221	-244
定期預金の預入及び払戻	20	0	0	0
有形固定資産の取得	-4	-12	-5	-11
無形固定資産の取得による支出	-2	0	-1	-1
その他	0	-4	0	-0
投資活動CF	15	-16	-6	-12
短期借入	230	38	16	183
長期借入	150	0	350	0
長期返済	-722	-254	-217	-192
リース債務の返済	-1	-1	-1	-1
自己株式取得による支出	0	0	0	-0
株式の発行による収入	30	0	0	327
財務活動CF	-313	-216	148	317

出所：同社開示情報を基にリンクスリサーチ作成

免責事項

■ 本レポートは、株式会社リンクスリサーチに所属するアナリストが、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、株式会社リンクスリサーチは、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。

■ 株式会社リンクスリサーチは、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株式会社リンクスリサーチに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。