

ホリスティック企業レポート ブティックス 9272 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年4月6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 20180404

介護業界において商談型展示会を核に据えたマッチング事業を展開
介護業界の深掘りで新たな成長サイクルの実現を目指す

アナリスト: 前田 吉弘 +81 (0) 3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【9272 ブティックス 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)
2016/3	930	-	31	-	30	-	19	-	13.7	64.6	0.0
2017/3	1,112	19.6	67	116.0	66	118.5	47	142.0	25.8	86.9	0.0
2018/3 予	1,328	19.4	108	61.2	96	44.5	62	30.5	29.4	-	0.0

(注) 単独ベース。2018/3期の予想は会社予想

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	3,420円 (2018年4月4日)	本店所在地 東京都品川区
発行済株式総数	2,324,000株	設立年月日 2006年11月17日
時価総額	7,948百万円	代表者 新村 祐三
上場初値	3,210円 (2018年4月4日)	従業員数 40人 (2018年1月)
公募・売出価格	1,350円	事業年度 4月1日~3月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 PwC京都監査法人

➤ 事業内容

◆ 介護業界に特化したマッチング・プラットフォーム企業

ブティックス(以下、同社)は、介護関連業界を対象とした「商談型展示会事業」、「M&A仲介事業」及び、「WEBマッチング事業」の3領域で構成されるBtoB事業セグメント、介護用品等の商材を一般消費者向けに販売する「e コマース事業」で構成されるBtoC事業セグメントを展開している(図表1)。

【図表1】セグメント別売上高

報告セグメント	2017/3期		2018/3期第3四半期累計	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
BtoB事業	498	44.8	288	40.3
BtoC事業	614	55.2	427	59.7
合計	1,112	100.0	716	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

商談型展示会事業は、同社が主催する「CareTEX」、「CareTEX One」において各種サプライヤーと介護事業者とのマッチングを図っている。出展サプライヤーからの出展料金等を収入源とする一方、介護事業者を無料で招待している。

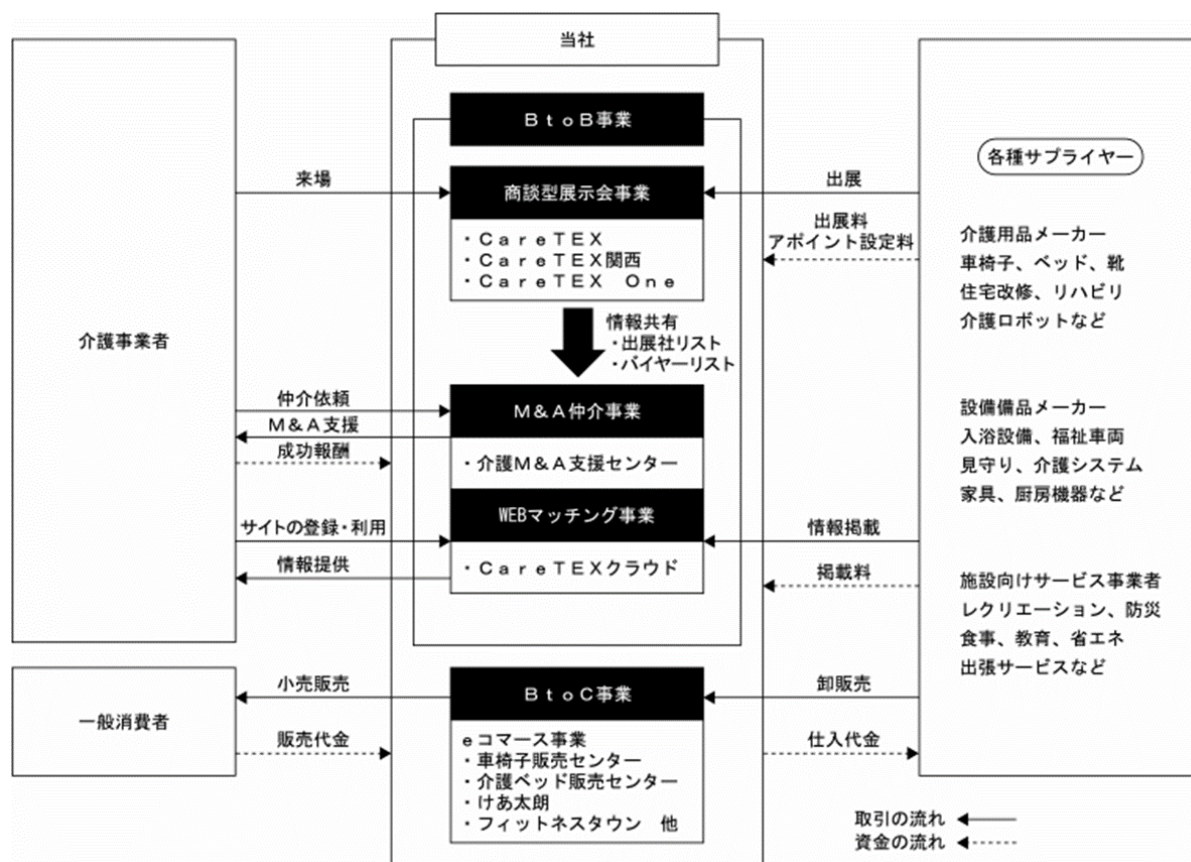
BtoB特化型の商談型展示会である「CareTEX」、「CareTEX One」は一般個人の来場者も多く含まれる通常のPR型展示会とは異なり、各種サプライヤーの新商品の発表やPRだけでなく、各種サプライヤーと介護事業者が一堂に会し商談する場を提供するものであり、規模が小さく情報収集・発信力に課題を抱えているプレイヤーが多い介護関連各社にとっては、情報不足の解消や販路拡大・販売の促進、商談成果の向上などを効率的に進める絶好の機会となる。

M&A仲介事業は、商談展示会の来場者の中で、M&Aによる事業承継ニーズを有する介護事業者に対し、M&A仲介サービスを提供しており、譲渡契約締結による成功報酬型の仲介手数料を収入源としている。

WEBマッチング事業は、介護業界最大級のプロ向け情報検索・マッチングサイトである「CareTEXクラウド」を運営、各種サプライヤーから徴収する掲載料を収入源としている。サイトに掲載された情報を閲覧した介護事業者が資料請求、見積依頼、取引交渉を行うことで、各種サプライヤーとのマッチングを実現している。

BtoC事業セグメントのeコマース事業は、介護用品等の商材を各種サプライヤーから仕入れ、一般消費者に対してインターネット販売を行っており、総合通販サイトである「けあ太朗」のほか、「車椅子販売センター」や「介護ベッド販売センター」、「赤ちゃんタウン」など、複数のサイトを提供している(図表2)。

【 図表 2 】 事業系統図



(出所) 届出目論見書

> 特色・強み**◆ 業界最大級の商談型展示会を核に据えた独自のビジネスモデル**

同社は創業者かつ現代表取締役社長である新村祐三氏により、2006年11月に設立された。創業時から13/3期まではeコマース専門の事業展開であったが、13年9月に有料老人ホーム・高齢者住宅の紹介事業でBtoB事業に参入した。その後は15年3月に「第1回介護用品・介護施設産業展CareTEX 2015」を開催、同年4月に介護施設・介護事業者向けのM&A仲介サービス「介護M&A支援センター」の開始、16年6月に介護事業者向け情報検索・マッチングサイト「CareTEXクラウド」を開設、17年10月に商品ジャンル特化型展示商談会「CareTEX One」を開催し、現在に至っている。

なかでも、「CareTEX」は介護用品から各種ソリューション・サービスやロボット、システム、フードまで幅広いカテゴリーの出展サプライヤー360社と、決裁権限者を中心とする約15,000名の介護事業者が参加する介護業界最大級の商談型展示会に成長した。同社は介護業界でBtoBに特化した商談型展示会事業での競合は少ないとしている。

同社はeコマース事業の取引先から相談された情報不足からくるマーケティング上の悩みを何とか解消したいとの思いから商談型展示会事業に参入、そして、展示会に参加した介護事業者が少なからず抱えていた事業承継問題を解決するためにM&A仲介サービスに進出しており、その経営戦略は典型的な「マーケットイン型」である。商談型展示会事業を核とし、そこで蓄積・発掘されるデータや課題、ニーズを新たな自社サービスとして事業化するという独自のビジネスモデルは、マーケットイン型の経営戦略に非常にマッチしたものだと言える。

◆ 既存事業拡大をベースに介護業界深掘りフェーズ入りを目指す

同社は現在を「既存事業拡大フェーズ」と位置づけ、①商談型展示会事業については、15年からは東京で、16年からは大阪でも定期開催を重ねることで実現してきた規模拡大を18年からは福岡など他の都市圏にも展開していくことで継続する、②M&A仲介サービス事業については、広告宣伝活動の拡大や営業コンサルタントの拡充及びデータベース活用によるマッチング精度のさらなる向上を通じて、早期成約化を図り、豊富な事業承継ニーズに対応していく、③創業時の主力事業であるeコマース事業については、BtoB事業を支える機能の一つとして、収益管理を強化しつつ維持していく方針である。

ここで注目すべきは、「既存事業拡大フェーズ」におけるユーザー数拡大とそれに伴うデータや課題、ニーズの蓄積・発掘をベースに、同社が「介護業界深掘りフェーズ」と呼ぶ新たな成長サイクル入りを目指していることである。同社がBtoCからBtoBへと事業展開した実績や新たな成長サイクル入りを実現するためにパートナー戦略を重視するとの方針は高く評価でき、今後を見守っていきたい。

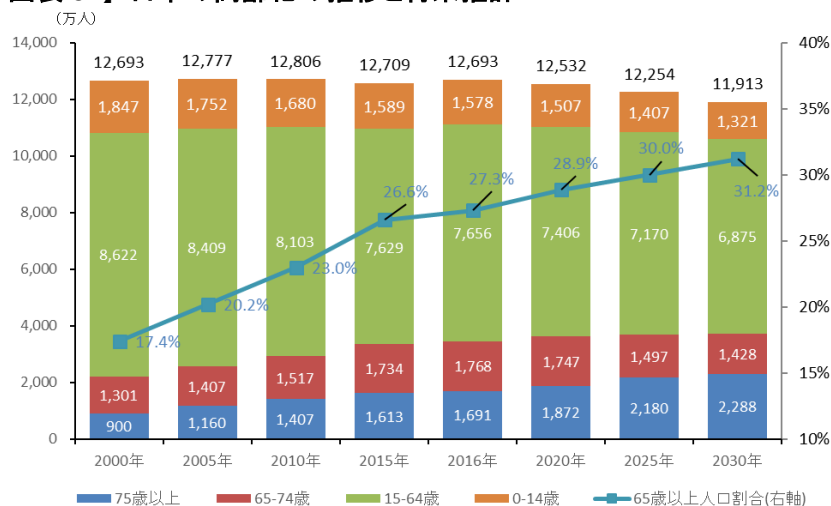
> 事業環境

◆ 高齢化が進展するなかで、介護サービス需要の拡大は続く

内閣府「平成 29 年度版高齢化白書」によると、わが国では総人口が減少するなかで、75 歳以上の人口増が続く結果、総人口に占める 65 歳以上人口の割合で示される高齢化率は、16 年の 27.3%から 25 年には 30.0%に上昇すると推計されている(図表 3)。

こうしたなかで、介護サービス需要の高まりを背景に、介護事業者および各種サプライヤーの新規参入意欲は引き続き旺盛であり、介護関連市場の成長継続が見込まれる。また、小規模・介護事業者にとっては、オーナー社長の高齢化が後継者問題につながる場合があり、M&Aによる事業承継ニーズを生み出している。

【 図表 3 】 日本の高齢化の推移と将来推計



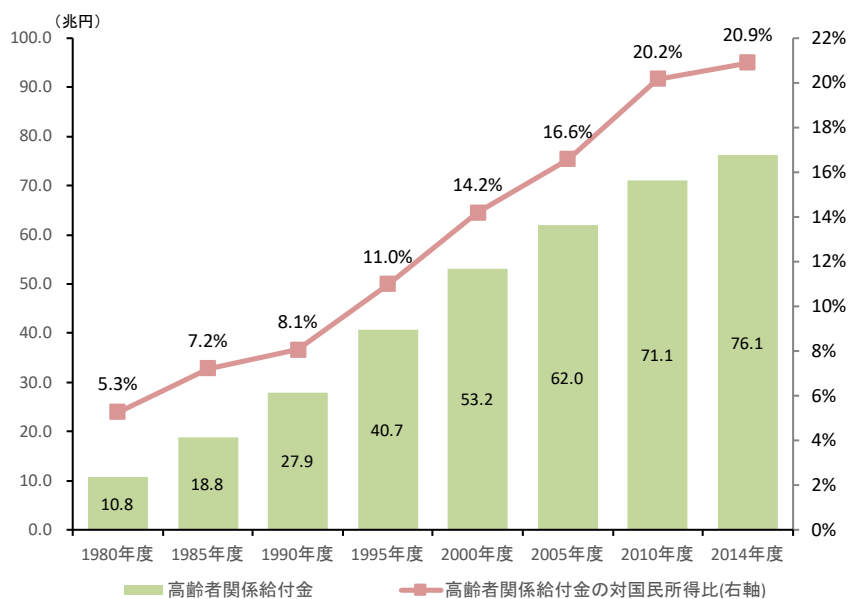
(注) 2020 年以降は推計結果
(出所) 内閣府「平成 29 年度版高齢化白書」を基に証券リサーチセンター作成

◆ 効率化・生産性向上が求められる介護関連業界

高齢化の進展は、国民負担の大幅な増加につながっている。高齢者関係給付金は 2000 年度の 53 兆 1,975 億円から 14 年度には 76 兆 1,383 億円と 43.1%も増加し、これを国民所得比で見ると 2000 年度の 14.2%から 14 年度には 20.9%となり、高齢化の将来推計を勘案すれば、事態の深刻さは明らかである(図表 4)。

こうした流れで、15 年 4 月には介護報酬引き下げが実施されるなど、介護業界にとって、効率的で生産性の高い施設・サービス運営はまさに喫緊の課題となっている。同社が提供するマッチング機能は、開業準備から開業・運営に至るまでの設備投資や購買、コンサルティング等、M&Aによる事業承継・事業者再編を通じて、介護事業者の事業拡大・事業運営効率化を支援するものであり、当面は良好な事業環境が継続しよう。

【 図表 4 】 増大する高齢者関係給付金



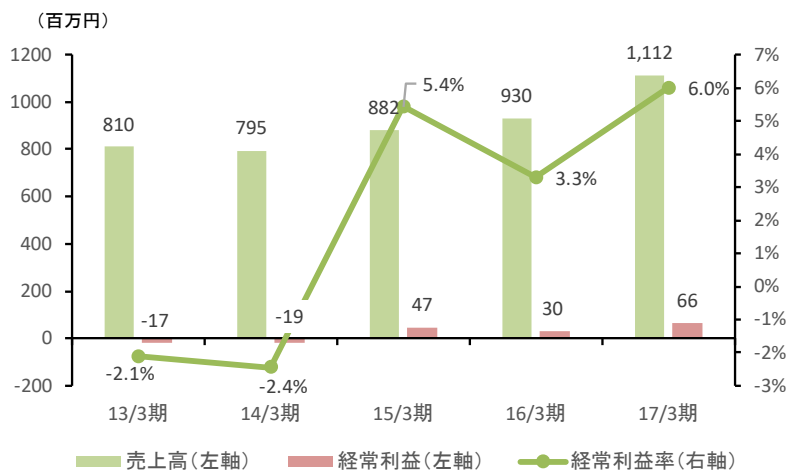
(出所) 内閣府「平成 29 年度版高齢化白書」を基に証券リサーチセンター作成

業績

◆ 過去の業績推移

過去 5 年間の業績推移からは、同社がBtoC型の e コマース事業からBtoB 型のマッチング事業への展開を見事に実現した姿が読み取れる(図表 5)。

【 図表 5 】 過去 5 期間の業績推移



(注) 決算は個別ベース、16/3 期以降は監査法人監査済み
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

e コマース事業専業であった 13/3 期と 14/3 期は、広告宣伝費が増加したことで経常損失および当期純損失を余儀なくされた。BtoB型事業に参入した 15/3 期に前期比 10.9%増収、経常黒字転換となり、16/3 期は人材採用強化

によるコスト増のため増収減益となったが、17/3 期はBtoC事業セグメントの業績低迷をBtoB事業セグメントの拡大で補い、19.6%増収、118.5%経常増益となった。

◆ 18年3月期第3四半期

18/3 期第3 四半期累計期間の売上高は716 百万円、経常損失 100 百万円、四半期純損失 65 百万円であった。

18/3 期通期計画に対する進捗率は、売上高で 54%にとどまるなど一見厳しくみえるが、開催日計上基準(展示会売上)からくる「売上高・利益の偏重性」によるところが大きい。実際、18/3 期第3 四半期累計の商談型展示会事業売上高は前年同期比 23.4%増となっており、18 年 3 月に開催の「CareTEX」をはじめとした4つの専門展から構成される東京CareWEEKに係る売上高が第4 四半期に計上されることを勘案すれば、会社計画に対して順調に推移しているとみてよからう。

◆ 18年3月期の会社計画

同社の18/3 期計画は、売上高 1,328 百万円(前期比 19.4%増)、経常利益 96 百万円(同 44.5%増)、当期純利益 62 百万円(同 30.5%増)である。

セグメント別の売上高計画をみると、BtoB事業が 756 百万円(前期比 51.8%増)、BtoC事業は571 百万円(同 6.9%減)となっており、年度ベースで初めてBtoB事業の売上高がBtoC事業の売上高を上回る見通しである。売上ミックスの改善効果(BtoB事業の収益性はBtoC事業に勝る)もあって経常利益率は前期比 1.3%ポイント改善し 7.3%に達すると見込んでいる。

> 経営課題/リスク

◆ 介護保険制度に係るリスクについて

同社の取引先である介護業界の事業者は、介護保険制度の影響を強く受ける。介護保険制度は 3 年毎に介護保険法および介護報酬の改正が行われ、これに合わせて3 年を 1 期とする市町村介護保険事業計画が策定されており、これらの制度変更が同社取引先の業績変動や事業内容変更等につながる場合、同社の経営成績や財務状態に影響を与える可能性がある。

◆ 商談型展示会事業について

同社の商談型展示会事業は、「定期開催、地域拡大、異業種展開」による成長ポテンシャルを有している。介護業界の商談型展示会事業で先行する同社は、データ・ノウハウの蓄積を進めており、この事業領域では高い参入障壁を築きつつある。一方、開催規模に応じ来場者のアクセスの良い会場を用意するにあたっては異業種との競合、自然災害等の影響を免れない。予定通りに会場が確保出来ない場合、同社の経営成績や財務状態に影響を与える可能性がある。

◆ 人材の獲得、確保、育成について

同社が事業展開する、展示会関連、M&A関連、インターネット関連の事業領域は、高度な専門知識と豊富な経験が求められ、人員の獲得、育成、維持が極めて重要な課題となる。加えて、同社は比較的小規模な人員構成で各事業を運営しており、人員が不足したり、社外流出した場合、経営成績及び財政状態への影響は相対的に大きいと考えられる。

◆ 配当について

同社は株主に対する利益還元も重要な経営課題と認識している。しかしながら、当面は事業展開と財務体質強化のため内部留保の充実に注力する方針である。

【 図表 6 】 財務諸表

損益計算書	2016/3		2017/3		2018/3/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	930	100.0	1,112	100.0	716	100.0
売上原価	549	59.0	585	52.6	366	51.1
売上総利益	381	41.0	527	47.4	349	48.7
販売費及び一般管理費	350	37.6	460	41.4	449	62.7
営業利益	31	3.3	67	6.0	-100	-14.0
営業外収益	1	0.1	0	0.0	0	0.0
営業外費用	1	0.1	1	0.1	0	0.0
経常利益	30	3.2	66	5.9	-100	-14.0
税引前利益	26	2.8	66	5.9	-100	-14.0
当期純利益	19	2.0	47	4.2	-65	-9.1

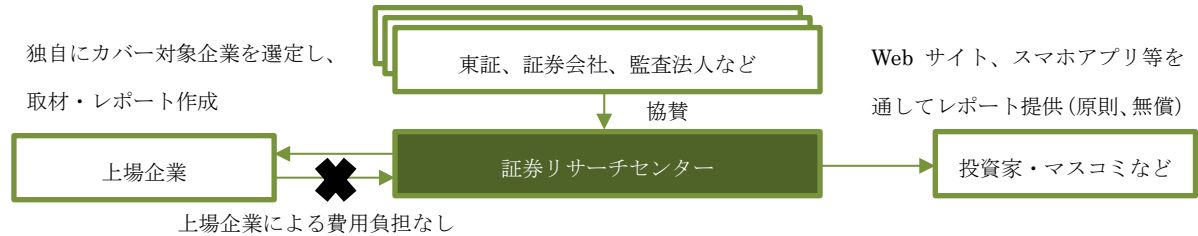
貸借対照表	2016/3		2017/3		2018/3/3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	399	94.3	490	95.5	595	97.4
現金及び預金	289	68.3	372	72.5	453	74.1
売掛金	77	18.2	95	18.5	58	9.5
棚卸資産	4	0.9	5	1.0	1	0.2
固定資産合計	24	5.7	22	4.3	15	2.5
有形固定資産	5	1.2	4	0.8	3	0.5
無形固定資産	6	1.4	3	0.6	1	0.2
投資その他の資産	11	2.6	14	2.7	10	1.6
総資産	423	100.0	513	100.0	611	100.0
流動負債	199	47.0	240	46.8	418	68.4
買掛金	86	20.3	90	17.5	34	5.6
前受金	14	3.3	47	9.2	303	49.6
固定負債	129	30.5	88	17.2	73	11.9
純資産	95	22.5	184	35.9	118	19.3
自己資本	94	22.2	184	35.9	118	19.3

キャッシュ・フロー計算書	2016/3	2017/3
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	63	92
減価償却費	5	4
投資キャッシュ・フロー	0	11
有形固定資産の取得	-	-
財務キャッシュ・フロー	92	-20
配当金の支払額	-	-
現金及び現金同等物の増減額	156	82
現金及び現金同等物の期末残高	289	372

(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。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
株式会社 ICMG

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ

野村證券株式会社
新日本有限責任監査法人

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

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。