

ホリスティック企業レポート ロジガード

4391 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2018年7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 20180705

ロジガード (4391 東証マザーズ)

発行日: 2018/7/6

物流・在庫にフォーカスしたクラウドサービスを提供
Eコマースの拡大につれて需要が増加

アナリスト: 小枝 善則 +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

【 4391 ロジガード 業種: 情報・通信業 】

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)
2016/6	1,010	-	76	-	74	-	46	-	18.6	109.1	0.0
2017/6	1,073	6.3	89	17.4	87	18.6	56	21.6	21.9	131.3	0.0
2018/6 予	1,319	22.9	136	52.8	129	48.2	78	39.2	30.2	-	0.0

(注) 1. 2016/6期から連結財務諸表作成。2018/6期の予想は会社予想
2. 2018年4月16日付で1:500の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価	2,450円 (2018年7月5日)	本店所在地 東京都中央区
発行済株式総数	3,061,500株	設立年月日 2001年7月16日
時価総額	7,501百万円	代表者 金澤 茂則
上場初値	2,500円 (2018年7月5日)	従業員数 72人 (2018年4月)
公募・売価格	900円	事業年度 7月1日~翌年6月末日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 決算日翌日から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 野村證券
		【監査人】 有限責任あずさ監査法人

> 事業内容

◆ 商品の在庫管理システムをクラウドサービスで提供

ロジガード(以下、同社)は倉庫や配送センターなどにおける商品の在庫管理システムをクラウドサービスで提供している。設立当初はアパレル企業をターゲットとしていたが、現在は水産など温度帯管理が必要な商品以外は業種・業態にとらわれず幅広く扱っている。

18/6 期第 3 四半期累計期間のサービス別販売高構成比をみるとクラウドサービスが 62.9%、開発・導入サービスが 29.7%、機器販売サービスが 7.4%となっている(図表 1)。

【 図表 1 】 事業分野別売上高

事業分野別	17/6期		18/6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 (%)
クラウドサービス	754	70.3	645	62.9
開発・導入サービス	255	23.8	304	29.7
機器販売サービス	63	6.0	75	7.4
合計	1,073	100.0	1,026	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

(注 1) オムニチャンネルとは実店舗やオンラインストアなどあらゆる販売・流通チャンネルを統合し、消費者がどのような経路からでも商品を購入できる環境を実現すること

クラウドサービスでは倉庫在庫管理システム「ロジガード ZERO」、「ロジガード PLUS」、店舗在庫管理システム「POS びた RBM」、オムニチャンネル^{注 1}支援システム「ロジガード OCE」の各システムを提供しており、システムで利用する端末機器のレンタルなどのサービスを月額利用料として徴収している。

(注2) ハンディーターミナルとは主に業務用で使用するハンディサイズのデータ収集端末装置

倉庫在庫管理システムは倉庫内に保管されている商品の入荷から庫内の棚の移動、出荷、返品などの情報を、バーコードとそれを読み取るハンディーターミナル^{注2}を用いて管理するシステムである。「ロジザード PLUS」は01年にアパレル商材を対象として開発されたが、現在は継続使用のみで新規の販売は行っていない。

(注3) シリアルとは製品、商材等に割り当てられた番号

「ロジザード ZERO」は後継サービスとして12年に開発されたものであり、賞味期限管理やシリアル^{注3}管理、また海外での利用を想定した多言語対応(日本語、英語、中国語の3カ国語)などの機能が付加されている。

「POS びた RBM」は店舗における在庫管理を目的に複数の店舗の在庫や売上データを本部において一元管理するシステムであり、実店舗を保有するメーカーなどを対象顧客としている。09年9月に販売を開始したが、売上規模は年間で1億円前後と推定される。

「ロジザード OCE」は「ロジザード ZERO」や「POS びた RBM」などの商品情報を連動させることで、商品の購入者が望む受取り方法に対し、在庫の確保や出荷作業指示などの情報を提供するシステムであるが、18年5月時点ではまだ販売実績がない。

開発・導入サービスではクラウドサービスの顧客に対して機能をカスタマイズするほか、利用開始時の設定作業などを行っている。また、機器販売サービスではクラウドサービスで顧客が利用する機器やラベル等のサプライ品の販売を行っている。

販売チャンネルは顧客に直接サービスを提供する場合と代理店・OEM 供給先を介して提供する場合があり、前者の比率はおよそ9割程度となっている。また16年に「ロジザード ZERO」の販売を目的に中国に子会社を設立している。

基本的に顧客はシステムを継続的に利用し、継続利用による月間利用料などの収入が17/6期の売上高の約7割を占めており、ストック型のビジネスとの見方ができる。

なお、上場時点でフューチャー(4722 東証一部)が同社株式の29%を所有しており、同社はフューチャーの持分法適用会社となっている。以前はベンチャーキャピタルが保有していた同社株式をフューチャーが買い取ったとのことである。ただ現在のところ同社の経営には関与していない。

> 特色・強み

(注4)3PL企業とはthird party logisticsの略で、荷主企業に効率的な物流システム構築の提案を行い、それを包括的に受託する会社

◆ リアルタイムの運用サービスが特徴

同社の顧客はメーカーや流通業、小売業及びこれらの荷主から在庫の入出庫管理を請け負う3PL企業^{注4}となっており、3PL企業向けの売上は約50%となっている。いずれの場合もターゲットとなるのは、1日の取り扱い個数が100件から500件の事業規模として中層に位置する企業である。それを超える大企業は在庫管理システムへのニーズは極めて高いが自社でノウハウを保有しており、同社の対象顧客とはならない。

また、競合先はシステムのエンジニアリングまでがビジネスの中心となっているのに対し、同社はシステムを提供した後の運用サービスを特色として打ち出している。例えば、積雪による道路網の混乱や機器の故障など実際の運用において起こる様々な問題に対して365日体制で対応している点が同社の特徴である。

こうしたことを可能とするのは、01年の創業以来、長年にわたって運用ノウハウを蓄積してきたためである。これによって顧客企業に対して安心という付加価値を提供している。

競合先と比較して短納期、低価格であることも特色となっている。同社はシステムを標準化し、最低限のカスタマイズで運用できるようにし、納品まで一般的には早くとも6カ月程度かかるのに対し1カ月に短縮し、イニシャルの費用も平均より低く提供している。

> 事業環境

◆ BtoC市場のEコマース化により在庫管理へのニーズが高まる

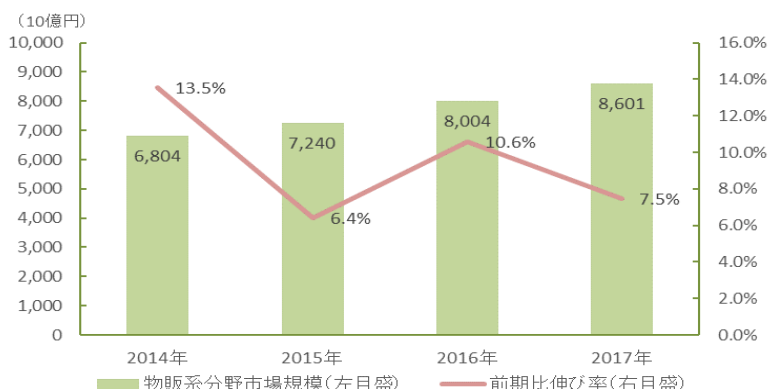
わが国のBtoCの商取引のなかで、Eコマース(電子商取引)の割合が上昇を続けており(図表2)、そのうちの物販系分野もEコマース市場全体と同程度の伸びを続けている(図表3)。

【図表2】日本のBtoC-Eコマース市場の推移



(出所) 経済産業省「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

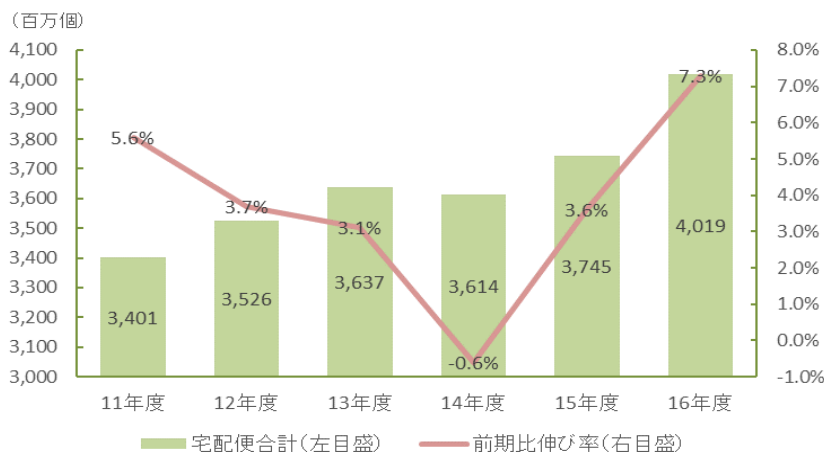
【 図表 3 】 日本の物販系の BtoC-E コマース市場



(出所) 経済産業省「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

また宅配便の取扱個数の推移をみても(図表 4)、消費税増税や取扱各社の値上げの影響を受けた 14 年度を除いて、少なくとも 16 年度までは E コマース拡大の追い風を受けて、総じて右肩上がりに推移している。

【 図表 4 】 日本の宅配便取扱個数の推移



(注) 16 年 10 月から日本郵便が扱う「ゆうパケット」を含めて集計
(出所) 国土交通省のデータを基に証券リサーチセンター作成

こうした流れの中でメーカーであれ流通業であれ E コマース化を推進しようとする事業者は消費者に商品を届けるために、在庫を保管しリアルタイムに配送することが必要となり、在庫管理システムへのニーズが高まっている。

一方、クラウドサービスで在庫管理システムを提供する競合先はシーネット(未上場)やアトムエンジニアリング(未上場)、三谷コンピュータ(未上場)、大和ハウス工業(1925 東証一部)の子会社であるフレームワークスなど多数存在し競争は厳しい。

同社のシステムの月額利用料は平均すると5万円~8万円である。創業当初は極めて割安であったが、現在では他社も同じような価格帯でサービスを提供するようになってきたようである。

またオムニチャンネル支援システム「ロジガード OCE」に関して、現時点では販売実績がなく、同社もシステムをブラッシュアップしている段階であるが、将来的には有望なシステムと考えられる。

野村総合研究所(4307 東証一部)はオムニチャンネル・コマースの市場を「最終的な購買経路がインターネット経由かリアル店舗かは問わず、一般消費者向けの商品・サービスを、インターネット上の情報をみたくうえで購入・利用すること」と定義したうえで、その市場は15年度の45.7兆円から23年度には72.2兆円に拡大すると予測している。

> 業績

◆ 過去の業績

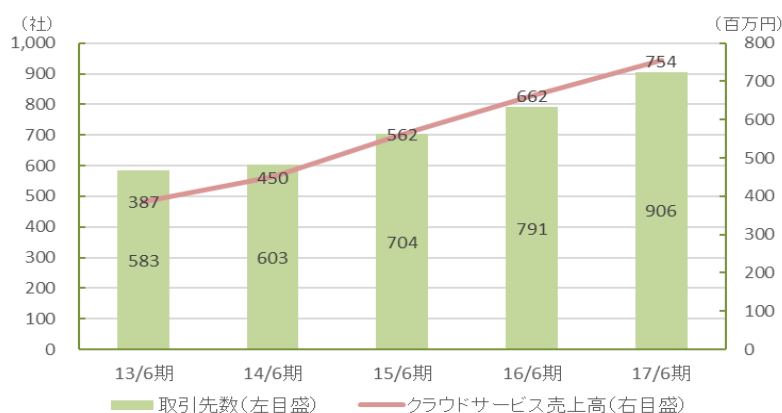
過去5期間の業績推移をみると顧客企業の増加とともに売上高も順調に拡大している(図表 5、6)。経常利益も増収効果から右肩上がりに推移しているが、15/6 期及び 16/6 期は売上高の成長に対して利益の伸びがやや鈍かった。15/6 期は顧客に貸与していたハンディーターミナルを費用として計上したことが原因であり(従来は資産計上していた)、16/6 期は株式上場を目指して管理部門を強化したためコストが増加したことが要因である。

【 図表 5 】 業績の推移



(注) 15/6 期までは単独決算、16/6 期以降は連結決算
(出所) 届出目論見書等を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 6 】 取引件数の推移



(出所) 届出目論見書等を基に証券リサーチセンター作成

◆ 18年6月期の会社計画

同社の18/6期計画は売上高1,319百万円(前期比22.9%増)、営業利益136百万円(同52.8%増)、経常利益129百万円(同48.2%増)、当期純利益78百万円(同39.2%増)となっている(図表7)。

【 図表 7 】 18年6月期の会社計画

	2017/6期		2018/6期		
	実績 (百万円)	構成比 (%)	会社計画 (百万円)	前期比 (%)	構成比 (%)
クラウドサービス	754	70.3	882	16.9	66.9
開発・導入サービス	255	23.8	361	41.5	27.4
機器販売サービス	63	6.0	75	19.0	5.8
売上高合計	1,073	100.0	1,319	22.9	100.0
売上原価	603	56.2	756	25.3	57.3
販管費	380	35.4	425	11.8	32.2
営業利益	89	8.3	136	52.8	10.3
経常利益	87	8.1	129	48.2	9.8
当期純利益	56	5.2	78	39.2	5.9

(出所) 適時開示資料を基に証券リサーチセンター作成

クラウドサービスの売上高は荷主企業の順調な獲得を見込み前期比16.9%増の882百万円を見込んでおり、開発・導入サービスは17年12月時点において受注したものと高確度で受注が見込まれる案件をベースに同41.5%増の361百万円を想定している。また機器販売サービスは継続的に発生する消耗品に加え、受注見込案件に関する機器販売を織り込み同19.0%増の75百万円を見込んでいる。

売上原価ではカスタマイズを担当するエンジニアの増強による労務費の増加とともに、大型案件の受注に伴う外注費の増加や他社システム利用に係る支払ライセンス料を織り込み前期比25.3%増の756百万円を想定している。また、販売費及び一般管理費は広告宣伝費の増加などにより同11.8%増の425百万円を計画している。

> 経営課題/リスク

(注 5) API とは Application Programming Interface の略で共通して使える機能を公開・提供することで、例えば外部のシステムから同社の在庫管理システムの機能を利用できるようになる

◆ 優秀なシステムエンジニアの確保が経営課題

同社は新規顧客の拡大に向けて、パートナー企業との製品連携により機能拡充のスピードを上げることに取り組んでいる。

具体的にはEコマース支援システム、輸配送システム、POS システム、電子タグなどの認識技術、ボイスピッキングシステムといった物流機器を開発している企業などお互いの API ^{注5}を提供し、それらのシステムとつなぐことができるようにしている。これによって、物流に関わるシステムを一体として導入できるようにし、顧客の利便性を高めようとする狙いがある。

これらのパートナー企業とはお互いに送客し合う構図となっているが、もちろん、同社にとってもパートナー企業にとっても、連携しているシステムを自社で開発することは可能である。ただ、現状では開発に要するコストや時間を抑え、顧客獲得のスピードを上げることを優先している。

しかし、将来を展望するとパートナー企業が、在庫管理システムの領域に参入してくることは十分に考えられ、逆に同社が成長戦略としてパートナー企業が提供するシステムを自社で開発することもあり得る。このような将来をにらんで、優秀なシステム開発の人材を確保することが最大の経営課題と考えられる。

◆ 競争が激化し価格競争に巻き込まれることが最大のリスク

在庫管理システムには参入している企業も多く、参入障壁も高いとは言えない。物流に係るコストは顧客企業としても極力抑制したいコストであると考えられ、価格競争に巻き込まれ収益性が低下する可能性が存在すると考えられる。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2016/6		2017/6		2018/6/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,010	100.0	1,073	100.0	1,026	100.0
売上原価	605	60.0	603	56.2	578	57.3
売上総利益	404	40.0	470	43.8	447	44.3
販売費及び一般管理費	327	32.5	380	35.5	321	31.8
営業利益	76	7.6	89	8.3	125	12.5
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	2	-	1	-	3	-
経常利益	74	7.3	87	8.2	122	12.2
税引前当期純利益	73	7.3	83	7.8	122	12.2
当期純利益	46	4.6	56	5.3	78	7.8

貸借対照表	2016/6		2017/6		2018/6/3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	319	63.4	336	61.6	456	71.0
現金及び預金	122	24.2	134	24.5	199	31.1
売上債権	164	32.6	146	26.9	204	31.8
棚卸資産	14	2.8	34	6.3	32	5.1
固定資産	184	36.6	209	38.4	186	29.0
有形固定資産	13	2.7	31	5.7	26	4.2
無形固定資産	157	31.2	161	29.5	143	22.3
投資その他の資産	13	2.8	17	3.2	15	2.5
総資産	503	100.0	546	100.0	642	100.0
流動負債	164	32.6	173	31.9	202	31.6
買入債務	23	4.8	27	5.1	31	4.9
固定負債	57	11.4	32	5.9	18	2.9
純資産	282	56.0	339	62.2	421	65.6
自己資本	282	56.0	339	62.2	421	65.6

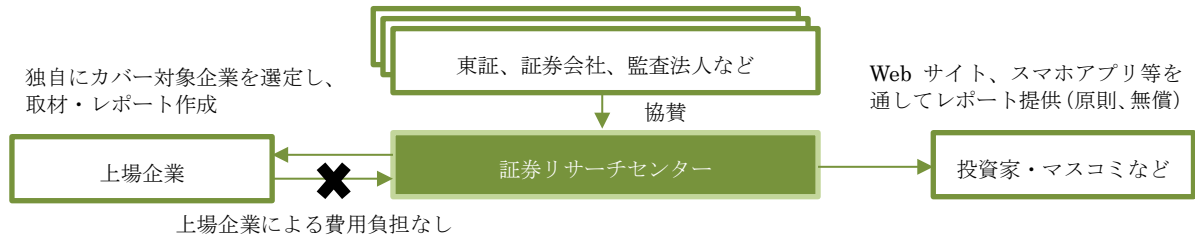
キャッシュ・フロー計算書	2016/6		2017/6		2018/6/3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	48		161		-	
減価償却費	70		80		-	
投資キャッシュ・フロー	-59		-108		-	
財務キャッシュ・フロー	-21		-41		-	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-33		11		-	
現金及び現金同等物の期末残高	122		134		-	

(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

有限責任監査法人トーマツ

EY 新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(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

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・間接的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。