

ホリスティック企業レポート

ビーアンドピー

7804 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2019年7月26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 20190723

業務用インクジェットプリンターによる出力サービスの大手企業 既存事業での展開エリアの拡大と新規事業への投資が成長の二本柱

アナリスト: 藤野 敬太 +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

【7804 ビーアンドピー 業種: その他製品】

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)
2017/10	2,899	-	490	-	480	-	277	-	138.6	710.7	30.0
2018/10	3,067	5.8	641	30.9	639	33.1	464	67.4	232.0	912.7	50.0
2019/10 予	3,150	2.6	550	-14.3	549	-14.1	372	-19.7	178.8	-	50.0

- (注) 1. 2018/10期までは連結ベース。2019/10期は単体ベース。2018/10期までの純利益は親会社株主に帰属する当期純利益。
2. 2019/10期の予想は会社予想。
3. 2017/10期より連結業績の開示のため、2017/10期の前期比はなし。
4. 2018/10期より決算日を10月20日から10月31日に変更。
2018/10期実績には18年10月21日から同年10月31日までの業績を含む。
5. 2018/10期の連結貸借対照表は作成されていないため、BPSは単体の数値を記載。

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	2,313円 (2019年7月24日)	本店所在地 大阪府大阪市
発行済株式総数	2,300,000株	設立年月日 1985年10月22日
時価総額	5,319百万円	代表者 和田山 朋弥
上場初値	2,400円 (2019年7月24日)	従業員数 190人 (2019年5月末)
公募・売出価格	2,000円	事業年度 毎年11月1日～翌年10月31日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎事業年度の終了後3か月以内
		【主幹事証券会社】 いちよし証券
		【監査人】 PwC京都監査法人

> 事業内容

◆ 業務用インクジェットプリンターでの出力サービスを行う企業

ビーアンドピー(以下、同社)は、業務用の大判インクジェットプリンターを使ってインクジェット出力サービスを提供する企業である。

インクジェットプリントは、印刷対象物に微滴化したインクを直接吹き付ける印刷の方式である。特徴として、(1)印刷対象物が平坦である必要がなく、紙以外への印刷も可能である、(2)版下が不要で費用と時間が抑えられ、短納期に対応しやすい、(3)多様なサイズに対応できる、(4)部数の少ない小ロットの印刷にも対応できるといった点が挙げられる。同一のものを大量に印刷する従来の方式では対応しきれなかった需要を取り込みながら、インクジェットプリント出力の市場は拡大してきた。

同社はコピーサービス業として創業したが、01年にコピーサービス業から撤退してインクジェット出力事業に参入し、以降、インクジェット出力に特化して拡大してきた。同社の事業は、インクジェット出力事業の単一セグメントだが、提供するサービス分野により、売上高は2つに区分されている。大まかには、販売促進用広告制作が9割弱、生活資材・製品制作が1割強という構成となっている(図表1)。

【 図表 1 】 区分別売上高

区分	2018/10期 連結			2019/10期 第2四半期累計期間 単体		
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	前年同期比 (%)	売上構成比 (%)
販売促進用広告制作	2,623	7.7	85.5	1,323	—	87.9
生活資材・製品制作	443	4.3	14.5	182	—	12.1
合計	3,067	5.8	100.0	1,505	—	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 販売促進用広告制作

18/10期の連結売上高の85.5%を占める販売促進用広告制作には、広告代理店や広告制作会社、印刷会社、デザイン会社、屋外サイン業者等から発注される販売促進用広告物の制作が分類される。

上述したインクジェットプリントの特徴により、インクジェットプリントは、店頭用セールスプロモーションツール、屋外広告サイン等の多種多様な販売促進用の広告物との親和性が高い。一方、販促促進用の広告物は、短納期で小ロットの案件が多い。そのため、1件当たりの受注金額が小さい案件を数多く受注することが求められる。

そこで、同社は、多くの顧客が密集する都心部に特化し、地域密着型営業の体制を構築している。さらに、即納対応のために顧客の近くで制作ができるよう、営業拠点兼制作拠点とすることを基本としている。現在、大阪、東京、神奈川、福岡に営業・制作拠点を置いている。

制作拠点には、合わせて100台を超えるインクジェットプリンターや加工機が配備されており、世界最大の5m幅の出力にも対応できる体制となっている。24時間体制で生産を行っており、顧客に近い拠点で制作を行うことが基本となっている。しかし、1カ所の拠点に受注が集中した場合には拠点間で連携を行うが、拠点間の品質差異を防ぐシステムも導入されている点も特徴となっている。

◆ 生活資材・製品制作

18/10期の連結売上高の14.5%を占める生活資材・製品制作には、大手ゲーム機メーカーが取り扱うプリントシール機の外装カーテンや、インテリアメーカーやインテリア専門商社が取り扱う壁紙や床材、同社オリジナルの壁紙製品等の制作が分類される。

当区分は、16年にニコールを買収して連結子会社にしたことで加わった区分と言える。18/10期にニコールが同社に吸収された後は、生活資材・製品制作は同社のニコール事業部が担当している。ニコール事業部は、横浜に拠点を置いている。

生活資材・製品制作は販売促進用広告制作と比べ、大手企業との直接取引が中心であるため、1 件当たりの受注金額が大きく、まとまった売上が見込める事業である。しかし、顧客の事情等により案件規模や納期が変更になりやすい傾向があるため、業績のぶれを誘引しやすい傾向がある。

なお、同社の最大顧客であるフリュー(6238 東証一部)の案件は、プリントシール機の外装カーテンの案件が主体であり、ニコール事業部が担っている。

◆ 3つの販売経路

主に販売促進用広告制作のための地域密着型営業、生活資材・製品制作の大手ユーザー企業との直接営業のほか、ECサイト経由での営業も行っている。同社は、これらを販売機会の多様化を進める 3 つの販売経路と位置づけている。

> 特色・強み

◆ ビーアンドピーの強み

同社の特色及び強みとして、(1)100 台超のプリンターや加工機を保有し、世界最大の 5m 幅の出力にも対応できる設備力、(2)国内の主要都市に拠点を持つことによって構築されている短納期対応の体制とその運用能力、(3)3 つの販売体制を持つことで実現できている多様な販売機会の 3 点が挙げられよう。

> 事業環境

◆ 市場環境

ビジネス機械・情報システム産業協会によると、同社が取り扱う大判インクジェットプリンター関連の世界の市場規模は、17 年見込みで約 4,000 億円とされており、22 年まで約 3%の成長が続くと予測されている。その背景には、印刷分野でのアナログからデジタルへの移行があるとされている。

同社はインクジェットプリントの中でも、販売促進用広告制作の分野を主力としている。この分野に関連する市場は POP 広告^注市場である。電通(4324 東証一部)の「日本の広告費」によると、18 年の POP 広告の市場規模は 2,000 億円であり、10 年以降、年平均 1.0%のペースで増加してきた。POP 広告市場が属するプロモーションメディア広告が年平均 0.85%減で推移してきたことと比べると、POP 広告は堅調に推移してきたと言えよう。

生活資材・製品制作に関連するものとしては、壁紙がある。一般社団法人日本塗装協会の統計によると、18 年の国内の内装壁紙出荷量は 6.87 億^mであり、14 年以降は毎年 6.7 億^m台～6.9 億^m台の範囲で推移してきた。しかし、その大半がアナログ壁紙であり、同社の試算によればデジタル壁紙の普及率は 1%程度とされている。欧州での普及率が 4%程度で更に上昇を続けていく見込みであることを考えると、国内においてもデジタル壁紙の市場規模の拡大が見込まれよう。

注) POP広告

POPはPoint of Purchaseの略

購買時点における広告を意味しており、主に小売業の店頭プロモーションに使用される広告媒体である。

◆ 競合

インクジェット印刷を行う企業は多く存在するが、多くは地域密着型の中小事業者であり、同社のように全国に展開する企業は見当たらない。約 30 億円の売上規模を持つ同社は業界首位と推察される。比較的規模の大きな同業者としては、日本創発グループ(7814 東証 JQS)傘下で売上規模が 15～20 億円の東京リスマチック(東京都千代田区)や、首都圏に、売上規模 10 億円程度の企業がいくつか存在する模様である。

> 業績**◆ 過去の業績推移**

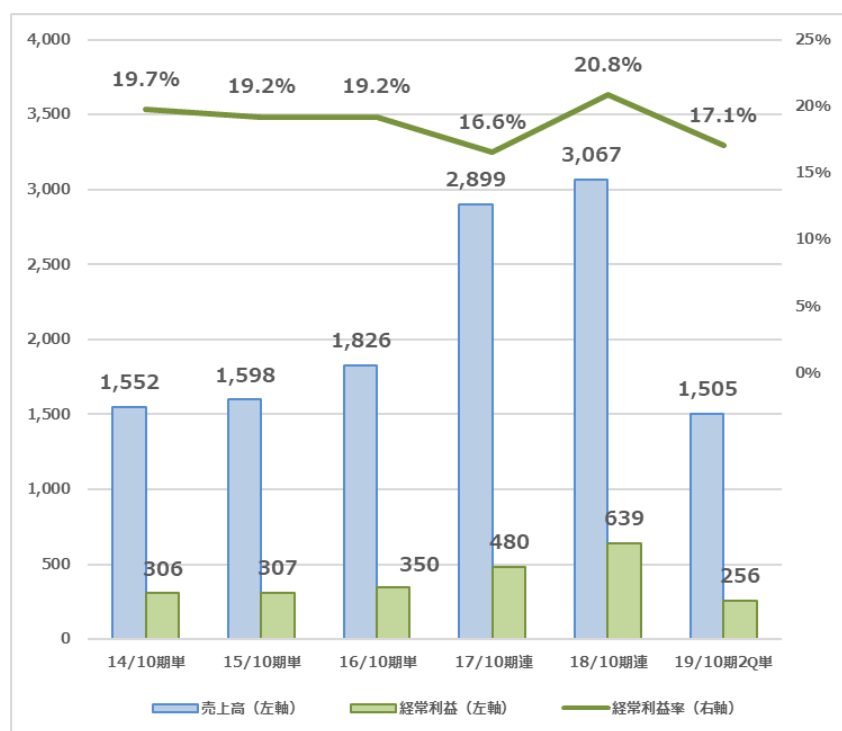
届出目論見書には 14/10 期からの業績が記載されている(図表 2)。

14/10 期以降、インクジェット印刷関連の市場拡大という外部要因と、同社の営業地域の拡大により、増収増益を続けてきた。15 年 5 月の江東事業所の開設により、15/10 期こそ費用先行で利益は伸びなかったが、翌 16/10 期は江東事業所を通じた売上増が全体の増収につながった。

ニコールを 100%子会社化し、事実上生活資材・製品制作の区分が加わったため、17/10 期は売上高が大きく増加した。区分別には、短納期の案件が多いために単価が高めになり、利益率が高い案件が多い販売促進用広告制作と、大手ユーザーを対象とした大型案件が多い分、ボリュームディスカウント等により単価が低めになって利益率が低めになる傾向が強い生活資材・製品制作という構造である。そうした構造上の問題も含め、買収直前のニコールの収益性が低かったことで、17/10 期は全体の売上高経常利益率が低下した。18/10 期は、ニコールの収益改善が進んだこともあり、売上高経常利益率は 20.8%まで上昇した。

【 図表 2 】業績推移

(単位: 百万円)



(注) 18/10期より決算日を10月20日から10月31日に変更しており、18/10期実績には、18年10月20日から10月31日までの業績が含まれている。

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 18年10月期決算

18/10期連結業績は、売上高3,067百万円(前期比5.8%増)、営業利益641百万円(同30.9%増)、経常利益639百万円(同33.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益464百万円(同67.4%増)となった。

なお、18/10期より決算日を10月20日から10月31日に変更しており、上記実績には、18年10月20日から10月31日までの業績が含まれている。この期間を除いた実績は、売上高2,985百万円(前期比3.0%増)、営業利益605百万円(同23.5%増)、経常利益602百万円(同25.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益441百万円(同59.2%増)であった。

また、18年7月に唯一の連結子会社であったニコールを吸収合併したため、単体業績での開示に移行した。従って、損益計算書とキャッシュ・フロー計算書は連結ベースで、貸借対照表は単体ベースでの開示となる。

区分別売上高は、販売促進用広告制作が前期比7.7%増、生活資材・製品制作が同4.3%増となった。販売促進用広告制作は、既進出エリアでの顧客獲得及び市場深耕により拡大した。生活資材・製品制作では、フリー向け

以外は減少したものの、大手壁紙メーカー等の他の案件が拡大したものと推察される。

売上総利益率は前期比 4.9%ポイント改善の 44.4%となった。各事業所への制作の割り振りの適正化による設備稼働率の上昇が奏功した。さらに、新規設備投資が少なかったことにより減価償却費が減少したことも原価低減につながった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 9.9%増となった。期中にニコールの吸収合併があったため、全体としての人員は増加していないが、間接部門を強化したために人件費が増加した。それでも、増収及び売上総利益率の改善により、売上高営業利益率は 20.9%と同 4.0%ポイントの改善となった。

◆ 19年10月期第2四半期累計期間決算

19/10 期第 2 四半期累計期間の業績は、売上高 1,505 百万円、営業利益 257 百万円、経常利益 256 百万円、四半期純利益 177 百万円となった。19/10 期通期の会社計画に対する進捗率は、売上高で 47.8%、営業利益で 46.8%となっている。

具体的な数値の開示はないが、受注を予定していた案件の一部で延期が発生したこと、人件費の増加により、当初の計画をやや下回った進捗だった模様である。

◆ 19年10月期会社計画

19/10 期の会社計画は、売上高 3,150 百万円(前期比 2.6%増)、営業利益 550 百万円(同 14.3%減)、経常利益 549 百万円(同 14.1%減)、当期純利益 372 百万円(同 19.7%減)である。前期比は 18/10 期連結業績との比較である(以下同じ)。

区分別の売上高の開示はないが、18年11月の池袋営業所、19年4月の福岡営業所といった新規営業所の開設によるエリア拡大を要因として、販売促進用広告制作の売上高が堅調に増加することが想定されている模様である。一方、生活資材・製品制作では、上期に受注を予定していた案件が延期になったこともあり、慎重に見ているものと推察される。

売上総利益率は前期比 1.8%ポイント低下の 42.6%を見込んでいる。労務費の増加に加え、物流費の増加を中心とした外注費の増加、新規プリンターの導入による減価償却費の増加を想定している。

販管費は、主に人件費の増加により、前期比 10.0%増を計画している。そのため、売上高販管費率は同 1.6%ポイント上昇を見込み、売上総利益率の低

下と合わせ、19/10期の売上高営業利益率は同3.4%ポイント低下の17.5%になると同社は予想している。

なお、19/10期の1株当たり配当は、前期と同じ50円の予定となっている。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、既存事業の拡大と成長事業への投資を掲げ、分野別に、以下の3つを念頭に置いている。

- (1) 広告販促分野では、従来からの販売促進用広告制作を中心に、全国展開を進めてシェアを確保する。そのために、全国主要都市に営業拠点を展開していく。また、こうした営業拠点とは別に、インクジェット出力通販のためのECサイトを拡充していく。
- (2) 生活資材分野では、インテリア・内装業界向けに壁紙製品の提供を拡大していく。ここでも小ロット、短納期を強みにしていく。
- (3) 産業分野では、3Dプリンターによるテストマーケティング分野での拡大を目指す。また、建材業界へも進出し、建材用途の商品も展開していく。

また、将来の構想としては、生産自動化装置を導入して完全自動生産を実現し、効率化工場と生産能力の増強につなげていくとしている。

> 経営課題/リスク

◆ 人員の確保

営業拠点の増加等を進めていくにあたって、同社は今後も制作や営業の分野での採用を増やしていく予定としている。しかし、全業種的に人員の確保は難しくなる傾向にあるため、予定している人員を確保できない可能性がある。外注先の確保も同様である。

◆ 費用の上昇の可能性

制作に必要なインクやインクジェット用紙といった材料費は原油価格に連動する傾向にある。また、制作物の運搬に必要な運送費も慢性的な人員不足によって上昇圧力が強いと思われる。これらに関する費用は原価に影響するものであり、同社の業績に影響が及ぶ可能性がある。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2017/10 連結		2018/10 連結		2019/10 2Q 単体	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,899	100.0	3,067	100.0	1,505	100.0
売上原価	1,753	60.5	1,705	55.6	876	58.2
売上総利益	1,145	39.5	1,362	44.4	629	41.8
販売費及び一般管理費	655	22.6	720	23.5	371	24.7
営業利益	490	16.9	641	20.9	257	17.1
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	11	-	3	-	0	-
経常利益	480	16.6	639	20.8	256	17.1
税引前当期(四半期)純利益	372	12.8	638	20.8	269	17.9
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	277	9.6	464	15.1	177	11.8

貸借対照表	2017/10 連結		2018/10 単体		2019/10 2Q 単体	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,787	85.2	2,166	88.4	2,096	85.9
現金及び預金	1,094	52.2	1,357	55.4	1,405	57.6
売上債権	650	31.0	693	28.3	640	26.2
棚卸資産	14	0.7	68	2.8	31	1.3
固定資産	310	14.8	285	11.6	345	14.1
有形固定資産	134	6.4	97	4.0	134	5.5
無形固定資産	79	3.8	68	2.8	65	2.7
投資その他の資産	96	4.6	119	4.9	145	5.9
総資産	2,097	100.0	2,451	100.0	2,441	100.0
流動負債	516	24.6	487	19.9	394	16.1
買入債務	179	8.6	221	9.1	151	6.2
固定負債	159	7.6	138	5.7	144	5.9
純資産	1,421	67.8	1,825	74.5	1,902	77.9
自己資本	1,421	67.8	1,825	74.5	1,902	77.9

キャッシュ・フロー計算書	2017/10 連結		2018/10 連結		2019/10 2Q 単体	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	476	391	206			
減価償却費	111	70	41			
投資キャッシュ・フロー	-142	-39	-46			
財務キャッシュ・フロー	-94	-88	-112			
配当金の支払額	-60	-60	-100			
現金及び現金同等物の増減額	239	263	47			
現金及び現金同等物の期末残高	1,094	1,357	1,405			

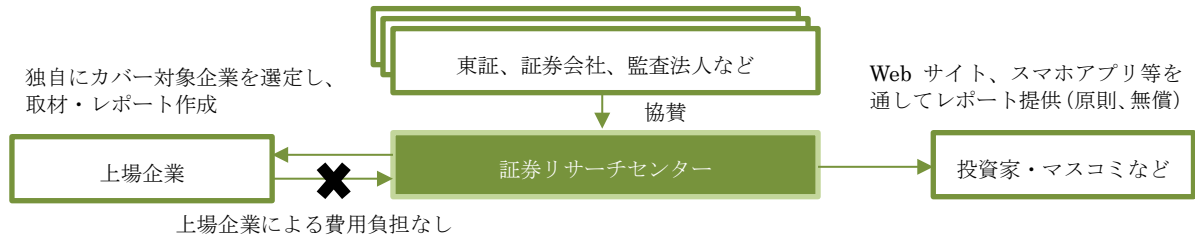
(注) 18/10 期より決算日を 10 月 20 日から 10 月 31 日に変更しており、18/10 期実績には、18 年 10 月 20 日から 10 月 31 日までの業績が含まれている。

(出所) 届出目論見書より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。