

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

アップデート・レポート
2020年1月24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 20200121

ブティックス(9272 東証マザーズ)

発行日: 2020/1/24

介護関連業界を対象にした商談型展示会とM&A 仲介が主力事業 新規事業の立ち上げに取り組む一方で、創業事業のeコマース事業の譲渡を決断

> 要旨

◆ 介護関連業界を対象としたマッチング・サービスを提供

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」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(事業譲渡を決定済)を展開している。これらに加えて 20/3 期からは配食・介護食マッチング事業と海外事業からなる「新規事業」セグメントを新たに設けている。

◆ 20 年 3 月期第 2 四半期累計期間は概ね会社計画に沿って推移

20/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の決算は、2.1%減収ながら営業損失は 83 百万円となり前年同期から 56 百万円改善した。下期に利益が偏重する事業特性を勘案すれば、増収増益を見込む会社計画に概ね沿った順調な業績推移と考えられる。

◆ 20 年 3 月期会社計画は 1.7%増収、106.2%営業増益で据え置き

20/3 期について同社は、BtoB 事業の順調な拡大と BtoC 事業の収益性改善を織り込み、1.7%増収、106.2%営業増益を計画している。
証券リサーチセンター(以下、当センター)は、20/3 期上期実績等を踏まえて 20/3 期の業績予想を見直し、売上高を 1,551 百万円(前期比 8.0%増)、営業利益を 247 百万円(同 100.5%増)に上方修正した。

◆ 「e コマース事業」の事業譲渡を決定

同社は 19 年 12 月に e コマース事業の事業譲渡(譲渡期日 20 年 3 月 31 日予定)を決定した。収益性が悪化していたとはいえ創業来の事業である同事業を譲渡することは同社の事業トランスフォーメーション力を端的に示す英断であると評価する。また、今回の譲渡対象は営業権のみで人材や資産・負債の移動は伴わない。つまり、この英断は当センターが注視していた「限られた経営資源を新規事業に取り組むために如何に最適化していくか」という課題に対しての一つの回答ともいえるであろう。

【9272 ブティックス 業種：小売業】

決算期	営業収益 (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)
2018/3	1,333	19.8	122	82.1	105	57.4	73	53.9	34.6	121.6	0.0
2019/3	1,435	7.7	123	0.9	121	15.9	82	12.0	34.4	276.2	0.0
2020/3 CE	1,459	1.7	254	106.2	254	108.7	176	114.1	72.0	-	0.0
2020/3 E	1,551	8.0	247	100.5	247	103.2	192	133.4	78.3	368.3	0.0
2021/3 E	1,747	12.7	384	55.4	384	55.4	266	38.6	106.9	469.1	0.0
2022/3 E	2,074	18.7	471	22.7	471	22.7	327	22.7	131.2	599.4	0.0

(注) 1. CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想

2. 18年4月の上場時に200,000株の公募増資、18年5月に62,100株のオーバーアロットメントに伴う有償第三者割当増資を実施

アップデート・レポート

2/21

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。

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

【主要指標】

	2020/1/17
株価 (円)	3,405
発行済株式数 (株)	2,418,100
時価総額 (百万円)	8,234

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	99.0	43.5	31.9
PBR (倍)	12.3	9.2	7.3
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-8.2	48.0	3.8
対TOPIX (%)	-9.0	42.2	-6.2

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2019/1/11

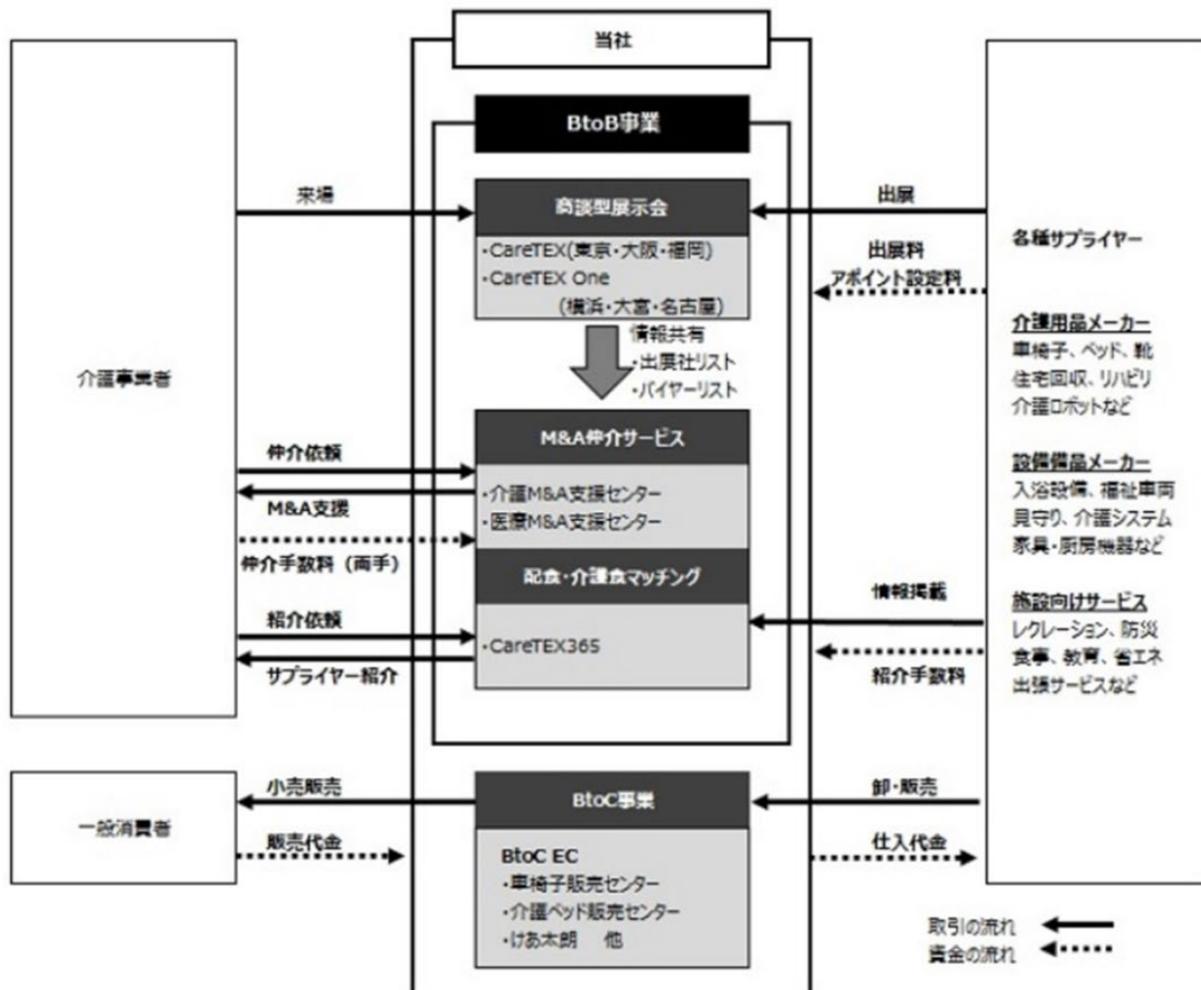
> 事業内容

◆ 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、介護業界に特化したマッチング・プラットフォーム企業である。具体的には、介護・高齢者関連業界を対象とした「商談型展示会事業」、「M&A 仲介事業」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。従来 BtoB 事業セグメントを構成していた「WEB マッチング事業」は 19/3 期に販売実績がなくなったが、20/3 期からは配食・介護食マッチング事業と海外事業で構成される「新規事業」が新たなセグメントとして設けられている(図表 1、図表 2)。

なお、急ピッチなペースで事業縮小と最適化を推進していた「e コマース事業」は 20 年 3 月末を予定期日に事業譲渡されることが決定している。

【図表 1】事業系統図



(出所) ブティックス有価証券報告書

【 図表 2 】 セグメント別売上高の推移

(単位:百万円)

	2017年3月期		2018年3月期			2019年3月期		
	金額	構成比	金額	構成比	増減率	金額	構成比	増減率
BtoB	498	44.8%	774	58.1%	55.3%	993	69.2%	28.3%
(商談型展示会)	344	30.9%	477	35.8%	38.7%	596	41.6%	25.1%
(M&A仲介)	152	13.7%	286	21.5%	88.2%	396	27.6%	38.5%
(WEBマッチング)	2	0.2%	10	0.8%	375.6%	0	0.0%	-
BtoC (eコマース)	614	55.2%	558	41.9%	-9.0%	442	30.8%	-20.9%
合計	1,112	100.0%	1,333	100.0%	19.8%	1,435	100.0%	7.7%

(出所) ブティックス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 全国展開局面に進んだ商談型展示会事業

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(介護用品メーカー・卸、施設向け設備・備品メーカー等)と介護事業者・流通関係者等とのマッチングの場を提供するものである。収入源は出展社からの出展料金等であり、招待客は無料である(招待客以外からは入場料を徴収)。

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・流通関係者が一堂に会し商談する場を提供するものである。よって、規模が小さく情報収集・発信力に課題を抱えている先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、商談成果の向上等を効率的に進める絶好の機会となる。また、同社としても単なる場の提供にとどまらず、出展社向け展示会活用セミナーの開催、決裁権限者の来場促進、出展社ブースへの来場者のアポイントメント取得代行、VIP交流パーティー開催等、様々な企画を通じて展示会の魅力を向上しマッチングの促進を図っている。

「CareTEX」は15年3月に東京ビッグサイトで初開催して以来、年々規模を拡大し、介護業界の商談型展示会としては日本最大級に発展している。18年からは同時開催される「健康長寿産業展」、「【次世代】介護テクノロジー展」、「超高齢社会のまちづくり展」とともに「東京ケアウィーク」を構成しており、第5回目の「CareTEX 2019」をメインとする「東京ケアウィーク 2019」の出展社数は550社、来場者数は2万人弱となった。さらに、20年2月開催の「東京ケアウィーク 2020」では「在宅医療総合展」と「健康施術産業展(接骨院・鍼灸院・整体等の施術所を支援する最新技術・サービス・機器等が集まる商談型展示会)」が新たに加わることが発表されている(図表3)。

【 図表 3 】 東京ケアウィーク 2020 (20 年 2 月開催予定) の概要

《 東京ケアウィーク 会場レイアウト図・主な出展品目 》 会場:東京ビッグサイト 南展示棟

※レイアウトは変更になる場合がございます。予めご了承ください。

南展示棟 4F 介護用品・健康機器から感染予防・食事・ロボットまで各種アイテムが4Fに集結!

CareTEX 全390社(内4Fに190社)が出展		健康長寿産業展 30社が出展 高齢者の「健康で長生き」を支援する商品・サービス
ケアフード東京 ●配食 ●給食 ●介護食 ●治療食 ●食材・卸 ●食器 ●厨房機器 ●デザート ●食事レク・行事食 等	介護施設ソリューション展 ■ソリューションゾーン ●省エネ・コスト削減 ●アウトソーシング 等 ■感染予防・衛生用品ゾーン ●空気清浄機 ●除菌・脱臭関連用品 ●衛生用品 等 介護レク東京 ●手芸 ●塗り絵 ●脳トレ ●音楽 ●旅行 ●クラフト ●アミューズメント機器 ●体操 等	■健康機器・用品 ●トレーニングマシン ●ストレッチマシン・用具 ●運動用具 ●健康機器・用品 ●治療機器 ●歩行サポート用品 等 ■健康食品・ファッション・アンチエイジング ●健康食品 ●ファッション ●アンチエイジング 等 新規開催 健康施術産業展 70社が出展 施術所を支援する技術・機器商品・サービス ■治療機 ●低周波 ●高周波 ●SSP 総合治療器 等 ■施術所向けソリューション ●レセコン ●患者管理システム ●受付対応システム 等 ■自費サービス ●EMS ●姿勢分析 ●トムソンベッド 等
南 3 ホール 出入口		南 4 ホール 出入口

南展示棟 1F 介護施設向けの設備・システムから経営課題の解決策・地域連携までが1Fに集結!

在宅医療総合展 30社が出展 在宅医療を支えるソリューション・最新機器・サービス ●電子カルテ・記録・多職種連携システム ●在宅医療・訪問看護支援システム ●遠隔診療・遠隔見守りのためのシステム ●在宅医療のための検査・治療・処置機器や用品 ●服薬支援・薬局向けシステム・サービス、薬 等 超高齢社会のまちづくり展 40社が出展 超高齢社会を支える「まちづくり」のための商品・技術・サービス ●次世代都市インフラ ●コミュニティ活性化・健康づくり ●地域の安心・安全のための見守りインフラ ●保険外サービス・生活支援サービス ●CCRC・高齢者施設の開発 ●自治体向けサービス・ソリューション 等	CareTEX 全390社(内1Fに200社)が出展		介護施設産業展 ■設備・備品ゾーン ●介護浴槽 ●入浴装置 ●ベッド ●移動補助 ●リフト ●ストレッチャー ●福祉車両 ●インカム ●空気清浄機 ●洗濯乾燥機 ●服薬支援・与薬カート 等 ■インテリア・建材ゾーン ●家具・インテリア ●床材・壁材 ●建材 ●施設開閉 ●スロープ ●手すり ●洗面台 ●扉 ●段差解消機 ●階段昇降機 ●施設改修・住宅改修 等
見守りシステム東京 ●マットセンサー ●徘徊防止システム ●ナースコール ●バイタルセンサー ●カメラセンサー ●見守りロボット ●睡眠モニタリングシステム ●転倒検知システム 等 ■人材採用・定着支援ゾーン ●人材紹介 ●教育研修 ●福利厚生 ●採用支援・コンサルティング 等 ■収益向上・経営支援ゾーン ●フランチャイズ ●助成金申請代行 ●介護ファクタリング 等 ■防災・BCP 対策ゾーン ●防災用品・設備(地震・水害・火災) ●非常用電源 ●非常・備蓄食 等	介護システム東京 ●介護統合システム ●介護記録・電子カルテ ●介護保険請求 ●ケアプラン作成 ●業務分析・管理 ●勤務シフト作成・管理 ●遠隔支援システム ●各種事業者向けシステム 等 介護施設ソリューション展		
南 1 ホール 出入口	南 2 ホール 出入口		

(出所) ブティックス ホームページ

加えて、地域最大級規模の地方版「CareTEX」を16年からは大阪で、18年からは福岡で毎年開催し、19年には名古屋でも開催している。さらに、「CareTEX」で特にニーズの強い単一分野に限定し、集客エリアを都道府県レベルにまで絞り込んだミニ展示商談会「CareTEX One」を全国主要都市で順次展開しており、17年からは横浜で、18年からは名古屋と大宮で毎年開催(名古屋は19年から総合展示会である「CareTEX」へ移行)している。19年には仙台と広島で開催しており(仙台は20年から総合展示会である「CareTEX」へ移行予定)、20年からは静岡での開催を予定している。

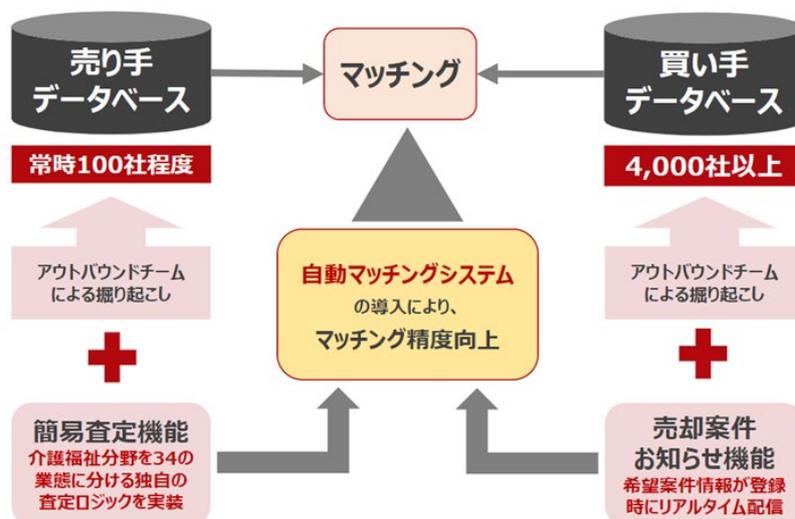
◆ 急成長過程にある M&A 仲介事業

同社は「CareTEX」来場者の中に M&A による事業承継ニーズを有する介護事業者が散見されることから、15 年 4 月に介護事業特化型の M&A 仲介事業に参入した。17 年からは医療事業にもサービス提供領域を拡大している。収入源は譲渡契約締結時に得る成功報酬型の仲介手数料である。

介護・医療業界の M&A は、事業参入・拡大や事業分離・承継、スタッフの獲得や雇用継続、利用者へのサービス提供の多角化や継続を図るための重要な選択肢となる一方で、①収益性が高いとはいえない介護事業者にとって高額な M&A 仲介手数料は負担が大きい、②メインの承継資産が人的資源であることから、社風の相性等、業界事情に精通したきめ細かな対応が必要となる、③小規模案件が多く、M&A 専門会社が取扱いに消極的なケースもあるといった諸問題を抱えている。

これらの点に対し、同社は介護業界最大級の商談型展示会の開催や、eコマース事業で培ってきた介護業界での豊富な知識と人脈を武器に「業界最安水準の手数料体系(最低手数料を 100 万円に設定)」と「業界に特化した最適かつスピーディーなマッチング(4,500 社以上の買い手データベースを活用)」を実現している(図表 4)。その結果、参入から 3 年余りで、介護事業に限れば No.1 の M&A 仲介実績を積上げるまでに成長している。

【図表 4】M&A 仲介サービスの概要



(出所) プティックス決算説明会資料

◆ e コマース事業の事業譲渡を決定

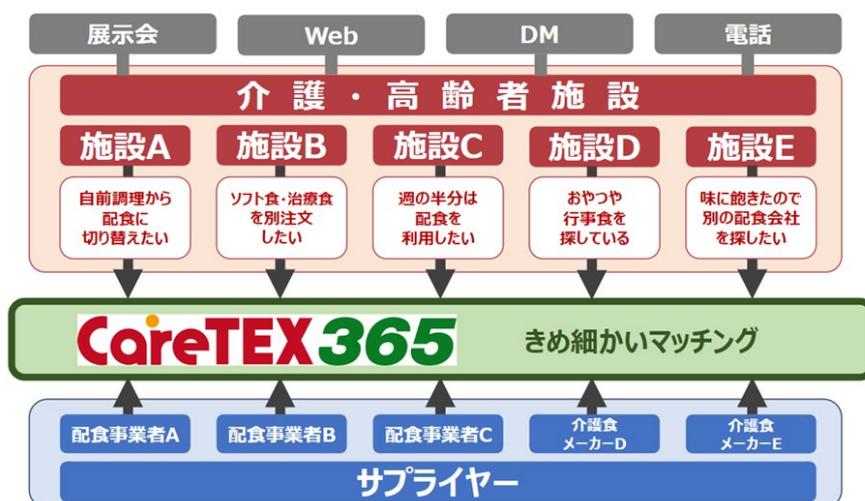
BtoC 事業セグメントの e コマース事業は、介護・健康・医療・ベビー等の商材を各種サプライヤーから仕入れ、一般消費者に対してインターネット販売を行うものである。具体的には、総合通販サイトである「けあ太朗」のほか、商品分野ごとに特化した「車椅子販売センター」や「介護ベッド販売センター」、「赤ちゃんタウン」等、当該分野で国内 No.1 の品揃えを目標に 24 サイトを運営しており、取扱アイテム数は 10 万点、年間来店者数は 250 万人に達している。

同社は 06 年 11 月の創業時から 13/3 期までは e コマース事業専業であった。しかしながら、19/3 期における e コマース事業の売上構成比は 30.8% にまで低下、BtoC 事業のセグメント利益は 18/3 期、19/3 期と 2 期連続で赤字を余儀なくされ、20/3 期には BtoC 事業の売上規模を前期の 4 分の 1 程度へと一気に縮小する方針を打ち出していた。こうしたなかで 19 年 12 月、同社は福祉用具レンタル・販売事業で業界最大規模の株式会社ヤマシタ(静岡県島田市)に e コマース事業を譲渡することを決断、事業譲渡契約締結(譲渡期日 20 年 3 月 31 日予定)に至っている。

◆ 20 年 3 月期に新設された「新規事業」セグメント

同社は、従来 BtoB 事業セグメントを構成していた旧 WEB マッチング事業(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 Xクラウド」を運営)を通じて、商談型展示会形態を補完し「365 日 24 時間」、「全国どこからでも」マッチングが可能なサービス提供を目指してきた。19/3 期に旧 WEB マッチング事業の販売実績がなくなるなかで、18 年 12 月、同社は介護事業者と配食・介護食のサプライヤーをマッチングする「Care TEX365」を新事業として立ち上げた(図表 5)。

【 図表 5 】 CareTEX365 事業の展開イメージ



(出所) ブティックス決算説明会資料

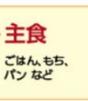
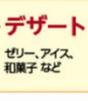
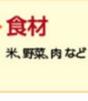
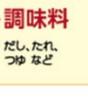
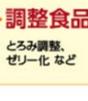
「CareTEX365」は、従来のWEB マッチング事業と同様、WEB や電話接客等を通じて「いつでも、どこでも」を実現し、展示会形態を補完する形でマッチングのニーズに応える「介護業界深掘り」サービスといえ、具体的には、①ユーザーを高齢者施設・介護事業者に限定、②介護の「食」に関する無料相談サービスを提供、③同サイトでの購入代金は毎月末締め・翌月末一括支払といった特長を持つ「高齢者向けの『食』に関する商品・サービスに特化した通販サイト」である(図表 6)。

【 図表 6 】 CareTEX365 のサイトトップページ

▶ 介護食を種類から選ぶ

<p>◦ ミキサー食</p>  <p>こんな方におすすめ 飲み込みやすいよう液体状態にした食事です。</p>	<p>◦ きざみ食</p>  <p>こんな方におすすめ 噛みやすいように小さくきざんだ食事です。</p>	<p>◦ ムース食</p>  <p>こんな方におすすめ ムース状にしてとろみ材などで固めた食事です。</p>	<p>◦ やわらか食</p>  <p>こんな方におすすめ 歯ぐきや舌でつぶせるやわらかい食事です。</p>	<p>◦ 常食</p>  <p>こんな方におすすめ 健康な人が日常生活で食べる食事です。</p>
---	---	--	--	---

▶ 介護食を商品ジャンルから選ぶ

<p>▶ 主食</p>  <p>ごはん、もち、パン など</p>	<p>▶ 主菜</p>  <p>魚、肉、揚げ物 など</p>	<p>▶ 副菜</p>  <p>野菜、とうふ、豆、卵 など</p>	<p>▶ 汁物・スープ</p>  <p>味噌汁、スープ など</p>
<p>▶ デザート</p>  <p>ゼリー、アイス、和菓子 など</p>	<p>▶ 食材</p>  <p>米、野菜、肉 など</p>	<p>▶ 飲み物</p>  <p>お茶、ジュース、コーヒー など</p>	<p>▶ 栄養補助食品</p>  <p>カロリー補給、たんぱく質補給 など</p>
<p>▶ 調味料</p>  <p>だし、たれ、つゆ など</p>	<p>▶ 調整食品</p>  <p>とろみ調整、ゼリー化 など</p>	<p>▶ 非常食・防災食</p>  <p>備蓄用パン、水、ビスケット など</p>	<p>▶ セット商品</p>  <p>お得なセット商品 など</p>

▶ 介護食を調理方法から選ぶ

▶ 電子レンジ 	▶ 湯 煎 	▶ 蒸 す 	▶ スチームコンベクションオープン 
▶ 自然解凍 	▶ 冷蔵解凍 	▶ 流水解凍 	

▶ 介護食を調理状態から選ぶ

▶ 完全調理品	▶ 半調理品
---------	--------

(出所) プティックス ホームページ

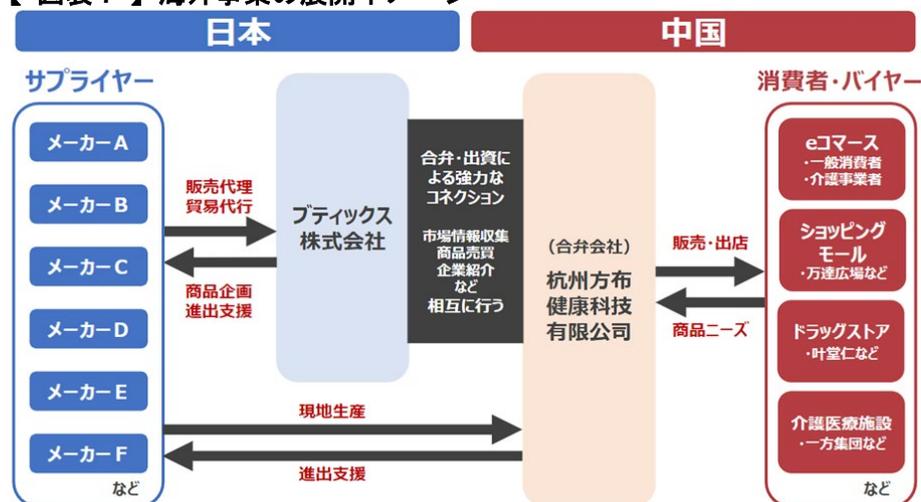
この事業の課金モデルは、基本的にサプライヤーから得る紹介料として売上の一定料率を 3 年間にわたり受け取るものである。つまり、成功報酬型

ながら、3年間は課金件数の積み上がりとサプライヤーの売上拡大(お試し採用から全面採用への発展等)に応じた収入増も見込めることができるため、一時金獲得のみの場合に比べて収穫逓増型のストックビジネスとしての一面を有している。

もう一つの新規事業である海外事業は、高齢化が急激に進みながらも介護用品・介護サービスの普及が遅れている中国市場へ早期に参入するため、18年11月に中国に販路を持つ現地企業2社と合弁会社(杭州方布健康科技有限公司)を設立した。まずは中国における介護関連商材の販売・普及等を目指す調査段階にあり、次の展開としては、①WEBとリアルによる介護関連商材等の販売事業にBtoB型/BtoC型の双方で参入、②OEM等を通じた独自ブランドによる製造販売事業に参入する方針である(図表7)。

なお、今回の共同出資者である中国の2社のうち、1社は中国のコングロマリットとして有名な大連ワンダ・グループの一員であり、もう1社はドラッグストアを広く運営している企業グループの子会社である。両社とも同社の商談型展示会への来場者であり、日本の介護関連業界における同社の存在感を評価し、中国で介護用品・介護サービス分野の事業を推進するためのビジネス・パートナーとして同社を選んだとのことである。

【図表7】海外事業の展開イメージ



(出所) ブティックス決算説明会資料

> ビジネスモデル

◆ 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

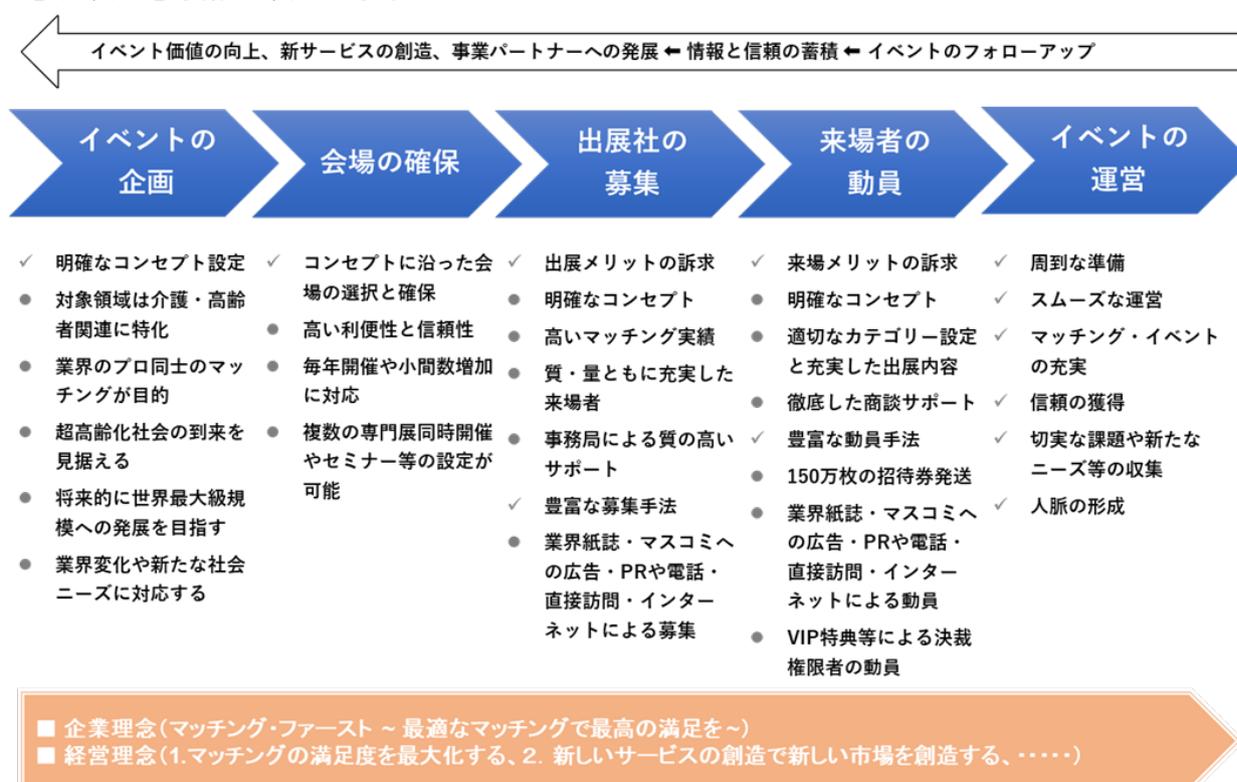
同社は 創業事業である e コマース事業の取引先から相談された「情報不足からくるマーケティング上の悩み」を何とか解消したいと思

いから商談型展示会事業に参入した。そして、展示会に来場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、後述する経営理念に裏打ちされており、堅実さと発展性を併せ持ったものとして高く評価したい。

同社のコア事業である商談型展示会は、「イベントの企画」→「イベント会場の確保」→「出展社の募集」→「来場者の動員」→「イベントの運営」→「イベントのフォローアップ」といったプロセスで構成される。同社の場合、①対象領域を介護用・高齢者関連に特化しながらも、超高齢社会到来を見据えた規模拡大を目指す、②業界のプロ同士のマッチングが目的といったコンセプトが企画段階から明確であり、それが各プロセスにおける創意工夫につながっていることが特徴といえる(図表8)。

【図表8】商談型展示会事業のプロセスチャート



(出所) 証券リサーチセンター

注1) 小間

出展社に貸し出すために仕切られたスペースの単位

例えば、「CareTEX(東京)」は15年3月の第1回目から日本最大のコンベンション・センターである東京ビッグサイトで開催されており、その後スムーズな規模拡大(小間^{注1}数増や複数展示会の同時開催)が可能となった。「CareTEX関西」や「CareTEX福岡」もインテックス大阪やマリンメッセ福岡という地域最大級の会場で毎年開催しながら規模拡大を実現している。

また、介護・高齢者関連に特化しつつも、超高齢社会が加速度的に進行するなかで、取扱いカテゴリーは当初の介護用品・設備備品中心(車椅子、ベッド、靴、入浴設備、福祉車両、厨房機器等)から、隣接領域に拡大することで、業界変化や新たな社会ニーズに着実に対応している。具体的には、介護施設ソリューション(配食、防災、教育、レクリエーション等)や介護テクノロジー(介護ロボット、AI・IoT等)、まちづくり(地域包括ケアシステム、各種インフラ、自治体向けソリューション等)、健康長寿(健康機器・サービス、健康食品・ファッション等)といった領域へと取り扱いカテゴリーを拡大している。

これらの点を通じ、同社の商談型展示会事業は「出展社の増加が来場者の増加を呼び、来場者の増加が出展社の増加を呼ぶ」という好循環を生んでいる。そして、イベント価値の向上(業界最大級の出展社数、決裁権限者が約7割を占める来場者、マッチングを促進する充実した事務局のサポート等)や会場の確保実績(地域最大級・全国カバーで発展性を確保)とも相まって相当程度の競争優位性を確立したと考えられる。

◆ 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

同社は現在の成長ステージを「既存事業拡大フェーズ」と「介護業界深掘りフェーズ」が併存する段階と位置づけている。事業別の成長戦略としては、まず商談型展示会事業については、開催エリアの拡大と出展規模の拡大を図り、各地域の介護事業者や各種サプライヤーに、更にきめ細かいマッチング・サービスを提供する意向である。次にM&A仲介事業については、各地域で商談型展示会を新規開催することによって得られる情報を有効活用することで、買い手データベースの増強とアウトバウンド(持ち込み案件ではなくM&Aコンサルタントが開拓)の売り案件掘り起こしを進め、成約組数の更なる増加に努めるとしている。一方、創業時の主力事業であるeコマース事業の事業譲渡に踏み切り、経営資源の最適化を図るなかで、20/3期より新規事業セグメントを新たに設け、「CareTEX365」と「中国事業」に注力する方針である。

ここで注目すべきは、①全ての事業カテゴリーで戦略の軸が完全に一

致している、②「拡張/深掘り」といいながらもビジネスモデルを BtoC 型から BtoB 型へと加速度的にシフトする事業トランスフォーメーションが実践されている、③新規事業では商談型展示会事業の出展社/来場者とのパートナー戦略を積極活用している点である。これらにより、成長分野ゆえ競争の厳しい介護・高齢者領域において、経営資源が限られるなかでも、同社のビジネスモデルは堅実さと発展性を確保している。

> 強み・弱みの分析

◆ 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。なお、前回レポート(19年7月発行)からの変更点はない。

【図表9】SWOT分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 介護・高齢者関連の商談型展示会事業で業界No1である優位性 - マッチング・ファーストの企画・運営力の蓄積 - 質・量ともに優れた来場者→大手から地場まで揃った豊富な出展社 →マッチングの満足度増大→来場者・出展社の定着・増加という好循環 - 情報と信頼、ノウハウの蓄積 ・ 商談型展示会を核にしたビジネスモデルの確立 - 来場者、出展社のニーズ等から新サービスを創出 - 来場者、出展社をパートナーに新領域に参入 ・ M&A事業の低コスト・高効率オペレーションの実現 ・ 事業トランスフォーメーションを実現してきた柔軟性
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 大きくない事業規模 ・ 一つ一つの事業分野における競争の厳しさ ・ 成長の牽引役であるM&A仲介事業が労働集約型であること
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 商談型展示会事業の全国展開 ・ 介護・高齢者領域での新サービスの提供 ・ 上場による知名度の向上(ブランド認知、人材採用) ・ 新事業におけるパートナー戦略 ・ 商談型展示会事業の他業種展開
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新規参入等による競争の激化 - 強みに述べた優位性の変調 - 小間単価の低下 ・ 展示会の来場者・出展社の離散もしくはリテンション・コストの増大 ・ 展示会会場が確保できないこと ・ 営業要員やM&Aコンサルタントの不足 ・ 技術革新(AIを含むICT技術の進化など)に伴うビジネスモデルの陳腐化 ・ 介護業界において大手企業への集約が著しく進行してしまうこと

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、「経営陣の多様性」と「情報と信頼の蓄積」

同社の知的資本を、顧客や取引先等、社外との関係で形成される「関係資本」、価値創出能力の基盤となる「組織資本」と「人的資本」に落とし込んで整理・分析した(図表10)。

【図表10】知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
関係資本	顧客 ・BtoB事業のうち、商談型展示会事業の各KPIは順調に推移しており、優れた顧客基盤を有する ・BtoB事業のうち、M&A仲介事業の各KPIは順調に推移しており、優れた顧客基盤を有する	・商談型展示会の出展小間数	1,369小間(前期比22.5%増)	1,457小間(前年同期比32.1%増)	
		・東京ケアウィークの出展社数	550社(2019、前年比42社増)	600社予定(2020)	
		・出展社のリピート率	開示はないが極めて高い水準	同左	
		・成約組数	51組(前期比21.4%増)	開示なし	
		・売り案件流入数	376件(前期比113件増)	332件(前年同期比192件増)	
		・平均手数料	7,739千円(前期比13.5%増)	開示なし	
	ブランド	・介護・高齢者関連領域に特化した商談型展示会としては日本最大級。インバウンド来場者が数百名に達するなど、特定分野でのブランド力は高い	・業界でのシェア	介護・高齢者関連領域に限定すれば日本最大級	同左
			・小間単価の動向	30.0~38.5万円程度(価格圧力はなく安定している)	同左
			・顧客等獲得コストの動向	開示はないが、効率化による改善余地は残されている	同左
			・メディア(マス、キュレーション等)露出度	開示なし(トップインタビュー等はHPで紹介)	同左
	ネットワーク	・東京展での来場者数は絶対数として十分に大きく、決裁権限者比率やリピート率も高い。また、毎年開催の実績を積み上げる同社に対する展示会場からの信頼は厚い。ネットワークは質・量ともに優れている ・M&A仲介事業における買い手は潤沢 ・パートナー戦略の積極活用	・東京ケアウィークの来場者数	2万名弱(2019、前年比は増加)	同左
			・来場者の決裁権限者比率	70%程度(上昇傾向)	開示なし
・来場者のリピート率			開示はないが高い水準	同左	
・総合展の毎年開催継続年数			5年:東京、3年:大阪、2年:福岡(19年7月時点)	5年:東京、4年:大阪、2年:福岡(20年1月時点)	
組織資本	・事業戦略のプロセスは明快である ・顧客基盤、ネットワーク力の充実を図るための人員増・育成が順調に進展	・企画/戦略部門の要員数やスキルセット	開示なし(現状は経営マターである可能性が高い)	同左	
		・商談型展示会事業の営業要員数	開示はないが15名程度(前期比は増加)	開示なし	
	知的財産	・商談型展示会事業においては、企画・運営ノウハウに加え、「情報と信頼」の蓄積が進んでいる ・M&A仲介事業では、「業界最安水準」の手数料体系と迅速なマッチング実績を実現している	・M&A仲介事業のコンサルタント数	9名(前期比2名増)	13名(19年12月末時点)
			・関係資本での項目に加え、的確なテーマ設定(専門展)や新サービス参入	20/3期から配食・介護食マッチングと海外事業で構成される新規事業セグメントを新設	20年2月に健康施設産業展、在宅医療総合展を新規開催
			・M&Aコンサルタントの生産性(年間成約組数/期初期末平均のコンサルタント数)	6.38組(M&A専門会社に比べ極めて高い水準)	開示なし
			・創業からの期間	2006年11月から12年8カ月経過	2006年11月から13年2カ月経過
人的資本	経営陣 ・創業者である代表取締役社長の存在 ・創業者は強いリーダーシップのもとで、多様性を重視した人材採用によって「異なるスキルセットを持った経営陣」を形成している ・特別なインセンティブ制度はないが、ストック・オプション制度は導入している	・代表取締役社長による保有	1,272,900株(52.65%)を直接所有、親族の持ち分(16.42%)を含めた議決権所有割合は69.07%	1,248千株(50.10%)を直接所有	
		・代表取締役社長以外の取締役による保有(監査役は除く)	90,100株(3.73%)	開示なし	
		・役員報酬総額(取締役) *社外取締役、監査役は除く	55,842千円(4名)	開示なし	
	従業員	・営業会社でありながら離職率は高くなく、人気職種であるM&Aコンサルタントを含めて計画通りの人員増を実現。これらから、採用時から業務内容への理解が徹底され、企業理念への共感を獲得していることが読み取れる ・営業職やコンサルタントでは成功報酬制の度合いが高い	・経営陣のスキルセット(多様性)	各種IR資料で積極的に開示	同左
			・サクセッションプラン	特になし	特になし
			・正社員数	52名(前期比13名増)	開示なし
人的資本	従業員 ・正社員数 ・平均年齢 ・平均勤続年数 ・平均年間給与 ・契約社員等臨時従業員数 ・離職率(年間退職者/期初従業員数) ・従業員持株会 ・ストック・オプション	・平均年齢	36.0歳(前期比1.4歳上昇)	開示なし	
		・平均勤続年数	2.9年(前期比0.1年低下)	開示なし	
		・平均年間給与	5,459千円(前期比0.2%減)	開示なし	
		・契約社員等臨時従業員数	6名(前期比2名減)	開示なし	
		・離職率(年間退職者/期初従業員数)	開示はないが10%未満にとどまる	同左	
		・従業員持株会	なし	同左	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は19/3期または19/3期末、今回は20/3期第2四半期累計期間または20/3期第2四半期末のものとする

(出所) ブティックス有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

まず、知的資本の最も深層にある「人的資本」の項目をみると、創業者が強いリーダーシップを発揮しつつ、多様性を重視した人材登用によって「異なるスキルセットを持った経営陣」を形成していることが特筆できる。また、採用段階から業務内容や企業理念への理解や共有が徹底することで、高い従業員満足度を獲得していることも評価できよう。

経営陣が持つ経験やノウハウは商談型展示会事業を核とする独自のビジネスモデルの構築につながり、組織資本に転化されていった。ビジネスモデルの構築から5年が経過し、プロセスがブラッシュアップされ、知的財産ノウハウが蓄積されるとともに、顧客力やブランド力、ネットワーク力等の関係資本において優位性が形成されている。

「関係資本」の各項目における KPI を細かくみると、総じて順調ななかでも、東京展は質的充実段階を迎え、商談型展示会事業の量的成長の牽引役は地方展に移りつつある。また、M&A 仲介事業が拡大するなかで新規事業への取り組みも始まっている。そのための準備・対応は周到に進められていると考えるものの、限られた経営資源が如何に最適化され、「人的資本」や「組織資本」と「関係資本」のバランスが整えられるかを注視していきたい。この点、収益性が悪化していた BtoC 事業の事業譲渡決定は経営資源最適化に資するものであり、英断であったと考える。

> 決算概要

◆ 20年3月期第2四半期累計期間は概ね会社計画に沿った推移

20/3 期第2 四半期累計期間（以下、上期）の決算は、売上高 491 百万円（前年同期比 2.1%減）、営業損失 83 百万円（同 56 百万円改善）、経常利益 83 百万円（同 58 百万円改善）、四半期純利益 60 百万円（同 31 百万円改善）であった（図表 11）。

原価率は 31.6%と 19/3 期上期の 48.1%から 16.5%ポイント低下、販管費率の上昇（19/3 期上期の 79.6%→20/3 期上期 85.5%）による影響を吸収した。結果、営業利益率はマイナス 17.0%と水面下ながらも前年同期比で 10.7%ポイント改善した。なお、販管費率上昇についても、20/3 期下期に売上計上される商談型展示会事業の費用計上が先行しているためであり、問題視する必要はない。20/3 期上期末時点における下期開催分を含む契約済み商品展示会の出展小間数は 1,457 契約と前年同期比 32.1%増となっている。

セグメント別の売上高は、BtoB 事業が 365 百万円（前年同期比 53.6%増）、BtoC 事業が 125 百万円（同 52.5%減）、新規事業が 1 百万円となった。また、セグメント利益は、BtoB 事業が 77 百万円（前年同期

比 85 百万円改善)、BtoC 事業は 1 百万円の損失(同 14 百万円改善)、新規事業は 17 百万円の損失となった。M&A 仲介事業における契約状況は前年同期を下回るペースとなっているが、20/3 期上期末時点における M&A の売り案件流入数は 332 件と前年同期比 137.1%増と急拡大しており、過度な心配は不要であろう。

BtoC 事業については、広告宣伝をストップする等の施策により縮小・最適化に努めているわけだが、20/3 期第 1 四半期(3 カ月)、第 2 四半期(同)ともに売上高は期初想定から大幅に上振れ上期段階で通期会社計画を達成、20/3 期第 2 四半期(3 カ月)のセグメント利益は 3 百万円(前年同期比 11 百万円改善)と黒字転換した。また、新規事業の売上高は期初想定を下回る進捗状況だと思われるが、今期一杯はテストマーケティングとの位置づけでコスト管理がなされており、セグメント損失については想定範囲内にとどまっている模様である。

【 図表 11 】 20 年 3 月期上期実績と 20 年 3 月期会社計画

	19年3月期(単体)				20年3月期(単体)					
	上期実績	下期実績	通期実績	増減率	上期実績	増減率	下期CE	増減率	通期CE	増減率
売上高	502	933	1,435	7.7%	491	-2.1%	967	3.6%	1,459	1.7%
BtoB	237	755	993	28.3%	365	53.6%	954	26.3%	1,320	32.9%
商談型展示会	49	547	596	25.1%	182	266.0%	516	-5.6%	699	17.1%
M&A仲介	188	208	396	38.5%	183	-2.7%	438	110.0%	621	56.6%
BtoC(eコマース)	264	177	442	-20.9%	125	-52.5%	-11	-	114	-
新規事業(CareTEX365&海外事業)	-	-	0	-	1	-	23	-	25	-
売上原価	241	297	538	-8.2%	155	-35.7%	-	-	-	-
原価率	48.1%	31.9%	37.5%	-	31.6%	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	400	373	773	23.9%	420	5.1%	-	-	-	-
販管費率	1	0	1	-	1	-	-	-	-	-
営業利益	-139	262	123	0.9%	-83	-	337	28.6%	254	106.2%
営業利益率	-27.7%	28.1%	8.6%	-	-17.0%	-	34.9%	-	17.4%	-
経常利益	-141	263	121	15.9%	-83	-	337	28.2%	254	108.7%
経常利益率	-28.2%	28.2%	8.5%	-	-17.1%	-	34.9%	-	17.4%	-
当期純利益	-91	174	82	12.0%	-60	-	236	35.7%	176	114.1%
当期純利益率	-18.3%	18.7%	5.7%	-	-12.3%	-	24.4%	-	12.1%	-
期間累計出展小間数(契約)	1,103	266	1,369	22.5%	1,457	32.1%	1,620	18.3%	1,620	18.3%
商談型展示会の開催数(回)	3	3	6	50.0%	4	33.3%	4	-33.3%	8	33.3%
M&A売り案件流入数(件)	140	236	376	43.0%	332	137.1%	-	-	-	-
期末従業員数(名)	54	58	58	23.4%	64	18.5%	-	-	-	-

(注) 1. 半期の増減率は前年同期比、通期は前期比。増減率は概算値に基づく計算値を含む

2. 20/3 期下期の会社予想は通期会社予想から上期実績を差し引いて算出

(出所) プティックス決算短信、決算説明会資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 自己資本比率は 53.2%と前期末比低下

20/3 期上期末の総資産は 1,149 百万円と 19/3 期末から 18 百万円増加した。内訳としては、e コマース事業の縮小に伴う売掛金および棚卸資産の減少を主に流動資産が同 11 百万円減、新オフィスへの移転に伴う設備取得等により固定資産が 30 百万円増となっている。

一方、20/3 期上期末の負債合計は 535 百万円と 19/3 期末から 72 百万円増加した。内訳としては、流動負債が前受金増加を主因に同 85 百万円増、固定負債が借入金返済により同 13 百万円減、自己資本が同 56 百万円減となった。なお、前受金増加は今下期に開催される商談型展示会の出展料金支払いを受けたものである。これらの結果、20/3 期上期末の自己資本比率は 53.2%と 19/3 期末の 59.1%から 5.9%ポイント低下した。

> 業績見通し

◆ 20 年 3 月期会社計画

同社は、20/3 期上期の業績について概ね計画通り順調に推移していると評価している。20/3 期通期の業績見通しについては、売上高 1,459 百万円（前期比 1.7%増）、営業利益 254 百万円（同 106.2%増）、経常利益 254 百万円（同 108.7%増）、当期純利益 176 百万円（同 114.1%増）とする期初予想を据え置いた。

事業別の売上高計画は、商談型展示会事業が 699 百万円（前期比 17.1%増）、M&A 仲介事業が 621 百万円（同 56.6%増）、BtoC 事業が 114 百万円（同 74.2%減）、新規事業が 25 百万円となっている。また、業績計画の前提条件として、商談型展示会の出展小間数が 1,620 契約（同 18.3%増）、M&A 成約組数が 72 組（同 41.2%増）等を見込んでいる。

売上原価と販管費の計画についての開示はないが、セグメント利益の見通しとして、BtoB 事業は 562 百万円（前期比 46.3%増）、BtoC 事業は 7 百万円の損失（前期は 40 百万円の損失）、新規事業は 19 百万円の損失を同社は見込んでいる。なお、セグメント利益率は、BtoB 事業が 42.6%（同 3.9%ポイント上昇）、BtoC 事業がマイナス 9.1%（同 3.0%ポイント改善）、新規事業がマイナス 6.0%となり、全社ベースの売上高営業利益率は 17.4%と前期比 8.8%ポイントの上昇を計画している。

同社は、今後の事業展開と財務体質強化のために必要な内部留保の確保を優先し、創業以来配当を実施しておらず、20/3 期についても無配を予定している。

なお、通期業績予想から上期実績を差し引いて算出した下期予想は売上高 967 百万円（前年同期比 3.6%増）、営業利益 337 百万円（同 28.6%増）、経常利益 337 百万円（同 28.2%増）、当期純利益 236 百万円（同 35.7%増）となる。

◆ 証券リサーチセンターの20年3月期業績予想

当センターでは、20/3期上期実績とBtoC事業の事業譲渡決定を踏まえて20/3期業績予想を19年7月時点のものから見直した。売上高は1,450百万円→1,551百万円(前期比8.0%増)、営業利益は229百万円→247百万円(同100.5%増)、経常利益は229百万円→247百万円(同103.2%増)、当期純利益は159百万円→192百万円(同133.4%増)、といずれも上昇修正した(図表12)。

セグメント別にみると、①BtoB事業については、商談型展示会事業を698百万円(前期比17.0%増)、M&A仲介事業を613百万円(同54.6%増)とする売上高予想は据え置くものの、セグメント利益予想を537百万円→550百万円(同43.2%増)に増額、②BtoC事業については、売上高予想を114百万円→230百万円(前期比48.0%減)、セグメント損失予想を6百万円→2百万円(同37百万円改善)といずれも引き上げ、③新規事業については、売上高予想を25百万円→10百万円、セグメント損失予想を従来予想のままの19百万円とした。

また、当期純利益の上方修正幅が大きい理由は、eコマース事業の事業譲渡による特別利益を30百万円と見込んだためである。今回の譲渡対象資産は無形資産(営業権)であり、人材や資産・負債の移動を伴わない予定であることから、譲渡価額(32,500千円)にほぼ相当する金額が特別利益になると判断した。

結果、20/3期の営業利益率は16.0%と会社計画の17.4%は下回るものの、19/3期に対しては7.4%ポイントの改善を予想している。

◆ 証券リサーチセンターの中期業績予想

21/3期は、売上高1,747百万円(前期比12.7%増)、営業利益384百万円(同55.4%増)、経常利益384百万円(同55.4%増)、当期純利益266百万円(同38.6%増)と予想した。事業別売上高としては、商談型展示会事業が831百万円(同19.1%増)、M&A仲介事業が891百万円(同45.6%増)、新規事業が25百万円(同150.0%増)と見込んでいる。

具体的な予想手順としては、①商談型展示会事業は、「傾向分析等に基づく期間累計出展小間数予想」に「安定的に推移している小間当たり売上高」を乗じて、②M&A仲介事業については、「採用実績等に基づくM&Aコンサルタントの人員数予想」と「傾向分析等に基づくM&Aコンサルタントの生産性予想」から成約組数を算出し、「傾向分析等に基づくM&A平均手数料予想」を乗じることで、それぞれの事業別売上高を予想している。一方、新規事業に関しては、20/3期会社計画の後ろ倒し達成を見込むこととした。

商談型展示会事業の増収率が高まる理由は、東京オリンピック・パラリンピックを前にした各種イベントと会場確保において競合が発生し、スペースが縮小していた東京展が回復するためであり、M&A 仲介事業については順調な KPI 推移を前提に予想した。

売上原価は、原価率が高かった e コマース事業の譲渡を踏まえて前期比 15.1%減の 393 百万円と予想した。売上原価率は 22.5%と同 7.3%ポイント低下する見通しである。販管費は、同 15.3%増となる 969 百万円と予想した。予想にあたっては、人件費、広告宣伝費、減価償却費、その他に細分化し、各項目の予想を積上げ、セグメント利益率の傾向分析との整合性等も勘案している。販売費率は 55.5%と同 1.3%ポイントの上昇見込みである。結果、21/3 期の営業利益率は 22.0%と同 6.0%ポイントの上昇を予想している。

22/3 期は、売上高 2,074 百万円（前期比 18.7%増）、営業利益 471 百万円（同 22.7%増）、経常利益 471 百万円（同 22.7%増）、当期純利益 327 百万円（同 22.7%増）と予想した。

事業別の売上高予想としては、商談型展示会事業が 952 百万円（前期比 14.5%増）、M&A 仲介事業が 1,097 百万円（同 23.2%増）とそれぞれ KPI 推移が若干スローダウンすることを織り込んでいる。また、新規事業については、外部分析者として十分な予想材料が得られないため横ばい推移を想定した。

売上原価は原価率横ばいを前提に 466 百万円（前期比 18.7%増）、販管費は 21/3 期と同様の手順で 1,136 百万円（同 17.1%増）と予想した。以上の結果、販管費率は 54.8%（同 0.7%ポイント低下）、営業利益率は 22.7%（同 0.7%ポイント上昇）と、いずれも改善傾向が続くことを見込んでいる。

【 図表 12 】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)

	17/3単	18/3単	19/3単	20/3単(CE)	20/3単(E)	21/3単(E)	22/3単(E)
損益計算書							
売上高	1,112	1,333	1,435	1,459	1,551	1,747	2,074
前期比	19.6%	19.8%	7.7%	1.7%	8.0%	12.7%	18.7%
BtoB	498	774	993	1,320	1,311	1,722	2,049
商談型展示会	344	477	596	699	698	831	952
M&A仲介	152	286	396	621	613	891	1,097
BtoC (eコマース)	614	558	442	114	230	0	0
新規事業 (CareTEX365&海外事業)	0	0	0	25	10	25	25
商談型展示会の出展小間数 (契約)	828	1,118	1,369	1,620	1,620	1,930	2,210
小間当たり売上高	0.42	0.43	0.44	0.43	0.43	0.43	0.43
M&A成約組数 (組)	25	42	51	72	71	99	125
M&A平均手数料	6.07	6.81	7.73	8.62	8.60	9.00	8.80
M&Aコンサルタント人員数 (期末、名)	4	7	9	-	14	19	24
稼働コンサル当たり成約組数 (組)	8.33	7.64	6.38	-	6.20	6.00	5.80
売上総利益	527	746	896	-	1,088	1,354	1,608
前期比	38.4%	41.6%	20.2%	-	21.4%	24.5%	18.7%
総利益率	47.4%	56.0%	62.5%	-	70.2%	77.5%	77.5%
販売費及び一般管理費	460	624	773	-	840	969	1,136
前期比	31.5%	35.6%	23.9%	-	8.7%	15.3%	17.1%
販管費率	41.4%	46.8%	53.9%	-	54.2%	55.5%	54.8%
営業利益	67	122	123	254	247	384	471
前期比	-	82.1%	0.9%	106.2%	100.5%	55.4%	22.7%
営業利益率	6.0%	9.2%	8.6%	17.4%	16.0%	22.0%	22.7%
経常利益	66	105	121	254	247	384	471
前期比	-	57.4%	15.9%	108.7%	103.2%	55.4%	22.7%
経常利益率	6.0%	7.9%	8.5%	17.4%	15.9%	22.0%	22.7%
当期純利益	47	73	82	176	192	266	327
前期比	-	53.9%	12.0%	114.1%	133.4%	38.6%	22.7%
当期純利益率	4.3%	5.5%	5.7%	12.1%	12.4%	15.2%	15.8%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) ブティックス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 13 】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)

	17/3単	18/3単	19/3単	20/3単(CE)	20/3単(E)	21/3単(E)	22/3単(E)
貸借対照表							
現金及び預金	372	599	906	-	1,231	1,620	2,059
売掛金	95	72	48	-	25	0	0
前渡金	6	11	11	-	13	16	19
その他	17	7	10	-	9	8	8
流動資産	490	689	975	-	1,278	1,644	2,086
有形固定資産	4	3	49	-	48	42	37
無形固定資産	3	0	4	-	4	5	5
投資その他の資産	14	20	100	-	100	100	100
固定資産	22	25	154	-	153	148	144
資産合計	513	714	1,130	-	1,431	1,792	2,230
買掛金	90	134	23	-	11	0	0
1年内返済予定の長期借入金	40	32	29	-	21	6	4
未払金	27	64	89	-	96	108	128
未払法人税等	16	23	34	-	72	100	123
前受金	47	96	185	-	245	322	383
その他	20	42	71	-	58	83	98
流動負債	240	391	431	-	503	619	736
長期借入金	84	61	31	-	10	4	0
資産除去債務	3	4	0	-	0	0	0
固定負債	88	65	31	-	10	4	0
純資産合計	184	258	667	-	918	1,169	1,494
(自己資本)	184	258	667	-	918	1,169	1,494
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	0	-	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	66	105	119	-	277	384	471
減価償却費	4	4	7	-	7	6	5
売上債権の増減額 (-は増加)	-18	23	23	-	23	25	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	4	43	-110	-	-11	-11	0
前受金の増減額 (-は減少)	32	49	89	-	59	76	61
賞与引当金の増減額 (-は減少)	5	13	8	-	7	7	7
法人税等の支払額	-11	-27	-33	-	-85	-118	-144
その他	10	47	6	-	46	43	46
営業活動によるキャッシュ・フロー	92	257	109	-	323	412	446
有形固定資産の取得による支出	-	-	-3	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-	-4	-	-1	-1	-1
定期預金の預入による支出	-2	-2	-1	-	0	0	0
定期預金の払戻による収入	-	-	7	-	0	0	0
その他	13	0	-72	-	32	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	11	-2	-73	-	31	-1	-1
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	-	-	-
長期借入金の増減額 (-は減少)	-62	-31	-32	-	-29	-21	-6
株式の発行による収入	-	-	325	-	0	0	0
新株予約権の行使による収入	28	-	1	-	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	-
その他	14	-3	-17	-	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-20	-34	277	-	-29	-21	-6
現金及び現金同等物に係る換算価額	-	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	82	220	313	-	324	389	438
現金及び現金同等物の期首残高	289	372	592	-	906	1,231	1,620
現金及び現金同等物の期末残高	372	592	906	-	1,231	1,620	2,059

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

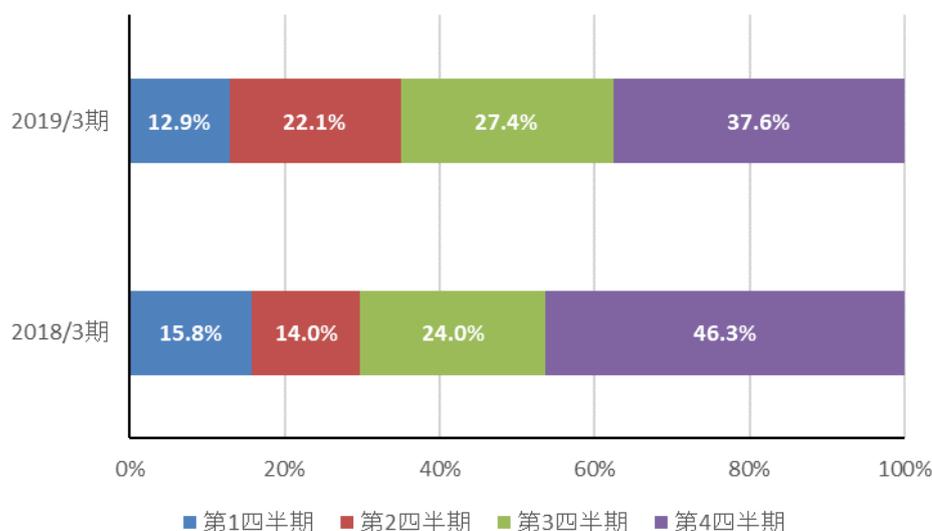
(出所) プティックス有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ ブティックスの収益構造に伴う業績の季節性について

同社の主力事業である商談型展示会事業は、売上高と営業利益の計上が展示会開催月に集中する。このため、同社の業績は第4四半期偏重型となり、四半期ごとのボラティリティーも大きい(図表14)。今後は全国展開に伴う開催月の広がりやM&A仲介事業の成長により、期間収益の平準化が進むことが予想されるが、投資に際しては業績の季節性に留意する必要がある。

【図表14】ブティックスの四半期別売上高構成比



(出所) ブティックス有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

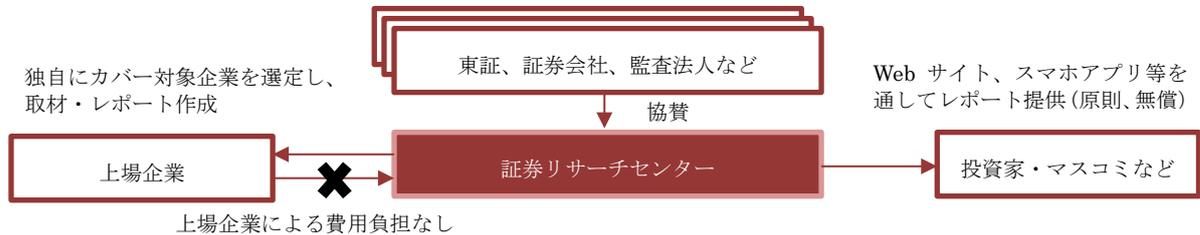
◆ 業績見通しの修正タイミングについて

同社は19/3期第3四半期業績発表(19年2月13日)まで据え置いていた19/3期の通期業績予想を19年4月24日に下方修正した。内容的には、売上高で10.4%、営業利益で40.6%もの大幅下方修正であり、株価への影響も大きかった。公表タイミングの遅れは、前述した収益構造によるところが大きいと考えられるものの、投資に際しては留意が必要である。

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

(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。