ホリスティック企業レポート
ホープ
6195 東証マザーズ　福証 Q-Board

アップデート・レポート
2020年10月9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 20201006

Copyright© 2012 Stock Research Center. All Rights Reserved.　本レポートの権利は一般社団法人 証券リサーチセンターに属します。いかなる形でも無断での複写・転載・利用を禁じます

ホープ（6195 東証マザーズ、福証 Q-Board）

発行日：2020/10/9

財源確保支援を中心に自治体に特化したサービスを提供する会社
21 年 6 月期はエネルギー事業への集中が更に進む見通し

＞ 要旨

アナリスト：藤野敬太
+81（0）3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

◆ 会社概要

・ホープ（以下、同社）は、自治体の財源確保支援のサービスを皮切りに、自治体に特化したサービスを提供している。現在は、低価格の電力供給により自治体の経費削減を支援するエネルギー事業が急拡大している。

◆ 20 年 6 月期決算

・20/6 期決算は、売上高 14,407 百万円（前期比 3.7 倍）、営業利益 1,020 百万円（同 11.7 倍）で、期初会社計画に対する売上高の達成率は 125.8%となった。エネルギー事業が前期比 8.7 倍の増収となり、売上構成比が前期の 36.6%から 85.2%まで上昇したことが大幅増収増益につながった。

◆ 21 年 6 月期業績予想

・21/6 期業績について、同社は売上高 25,300 百万円（前期比 75.6%増）、営業利益 1,250～1,750 百万円（同 22.5%～71.5%増）を予想している。引き続き、エネルギー事業の増収が全体の成長を牽引する計画である。
・証券リサーチセンター（以下、当センター）では、21/6 期の業績を、売上高 25,373 百万円（前期比 76.1%増）、営業利益 1,694 百万円（同 66.0%増）と予想した。エネルギー事業の拡大が続き、大幅増益が見込まれるが、主に売上総利益率の低下により、売上高営業利益率は 6.7%と前期比 0.4%ポイント低下となろう。続いていた営業キャッシュ・フローの赤字は、利益拡大により 21/6 期に黒字転換するものと予想した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、エネルギー事業の牽引で 21/6 期以降は年 20%台の増収が続き、売上高営業利益率は 23/6 期の 7.7%まで上昇すると予想した。エネルギー事業は仕入原価が常に不安定なため、売上総利益率が当センターの業績予想水準より大きく下振れるリスクは認識しておきたい。
・同社は 23/6 期に売上高 42,000 百万円、営業利益 3,300 百万円を目標とする中期計画を公表した。エネルギー事業の成長のための資金を手当てできるかどうか、追加で資金の手当てを講じる必要があるかの 2 点について常には留意しておきたい。

【主要指標】

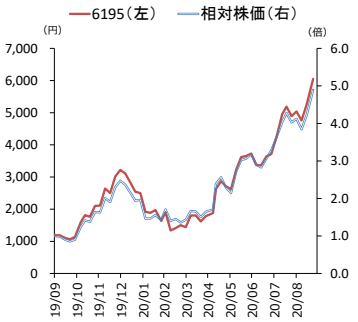
	2020/10/2
株価 （円）	6,510
発行済株式数 （株）	6,002,800
時価総額 （百万円）	39,078

	前期実績	今期予想	来期予想
PER （倍）	55.2	34.6	24.7
PBR （倍）	31.2	9.1	6.7
配当利回り（%）	0.2	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（%）	0.8	75.2	491.8
対TOPIX（%）	1.8	62.9	513.1

【株価チャート】



（注）相対株価は対TOPIX、基準は2019/10/4

【 6195 ホープ 業種：サービス業 】

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)
2019/6	3,862	70.2	87	-	95	-	75	-	13.6	92.9	0.0
2020/6	14,407	273.0	1,020	11.7×	1,012	10.6×	665	8.8×	118.0	208.6	15.0
2021/6 CE	25,300	75.6	1,250 ～1,750	22.5 ～71.5	1,230 ～1,730	21.5 ～70.9	830 ～1,170	24.8 ～75.9	138.85 ～195.72	-	未定
2021/6 E	25,373	76.1	1,694	66.0	1,666	64.6	1,124	69.2	188.2	714.9	0.0
2022/6 E	32,197	26.9	2,354	39.0	2,332	40.0	1,574	40.0	263.4	978.3	0.0
2023/6 E	39,267	22.0	3,015	28.1	2,997	28.5	2,023	28.5	338.5	1,316.7	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、20年1月1日付で1：4の株式分割を実施 過去のEPS、BPS、配当金は株式分割を考慮に入れて修正

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。

＞ 事業内容

◆ 自治体に特化したサービスを提供する会社

ホープ（以下、同社）は、自治体の財源確保や経費削減の支援を中心に、自治体にまつわるサービスを提供する会社である。同社のビジネスモデルの多くでは、単に自治体の財源確保や経費削減という直接的なメリットだけではなく、関係する民間企業にも、事業活動や販売促進活動の機会の獲得等のメリットがある形となっている。

◆ 自治体の財源確保を支援するための 3 つの事業

従来は、自治体の財源確保の機会を提供することを目的に自治体の遊休スペースを広告枠として販売する広告事業がほとんどであった。現在は、以前から育成してきた自治体とそれ以外を結びつけるメディア事業と、18/6 期から開始した低価格での電力供給により自治体の経費削減に資するエネルギー事業が加わっている。

◆ 売上高急増でエネルギー事業の売上構成比は 85%まで上昇

同社の事業は、18/6 期までは後述する PPS（Public Private Sharing）事業の単一セグメントであったが、いくつかの変遷を経て、現在は広告事業、メディア事業、エネルギー事業の 3 つの報告セグメントとなっている（図表 1）。エネルギー事業が急拡大し、20/6 期の売上構成比は 85.2%まで上昇した。

【 図表 1 】セグメント別売上高･営業利益

（単位：百万円）

	売上高						営業利益					
	19/6期	20/6期	前期比		売上構成比		19/6期	20/6期	前期比		売上高営業利益率	
			19/6期	20/6期	19/6期	20/6期			19/6期	20/6期	19/6期	20/6期
広告	2,347	1,987	6.0%	-15.3%	60.8%	13.8%	283	314	14.7%	10.7%	12.1%	15.8%
メディア	102	133	115.5%	30.0%	2.7%	0.9%	11	40	黒字転換	3.6×	10.7%	30.0%
エネルギー	1,411	12,277	214.7×	8.7×	36.5%	85.2%	94	1,068	黒字転換	11.4×	6.7%	8.7%
その他	0	9	―	24.1×	0.0%	0.1%	-4	-11	―	―	―	―
調整額	―	―	―	―	―	―	-297	-390	―	―	―	―
合計	3,862	14,407	70.2%	3.7×	100.0%	100.0%	87	1,020	黒字転換	11.7×	2.3%	7.1%

（出所）ホープ有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

＞ ビジネスモデル

◆ 自治体の財源確保のためのサービスを中心に展開

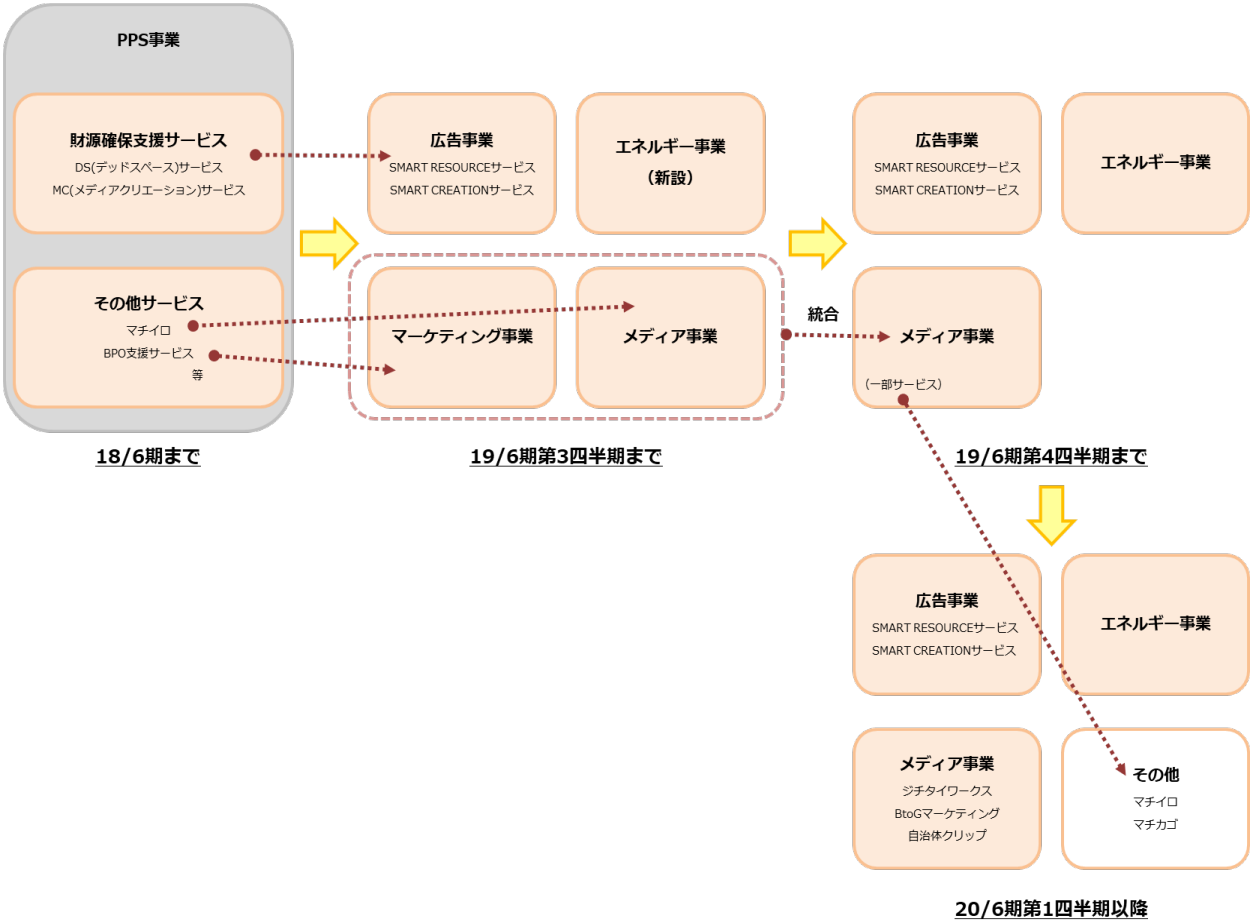
以前は、自治体には自主財源を確保する機会を、民間企業には事業活動や販売促進活動を行う機会を提供するという趣旨のもと、自治体（Public）が有する公共資産等を民間企業（Private）と共有（Sharing）する意味で、PPS（Public Private Sharing）事業として展開していた。財源確保支援サービスの名のもとで展開されてきた現在の広告事業が収益源となってきた。

エネルギー事業に参入したことや既存事業の位置づけを見直したこ

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。

とで、19/6 期に何度かセグメントが変更となり、20/6 期からは、広告事業、エネルギー事業、メディア事業の 3 つの報告セグメントに、その他が加わる形となった（図表 2）。

【 図表 2 】セグメントの変遷



（出所）ホープ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

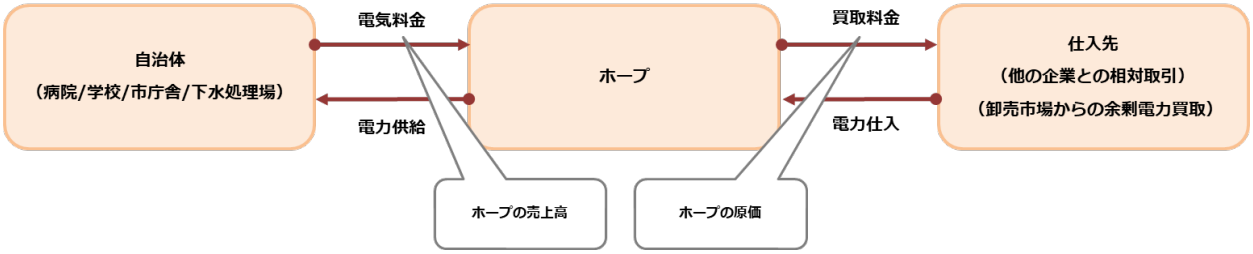
◆ エネルギー事業～「GENEWAT」

同社は、18 年 3 月 8 日付で経済産業省資源エネルギー庁による小売電気事業者への登録が完了して電力小売事業へ新規参入した。サービス名称は「GENEWAT（ジェネワット）」である。他の企業または卸売市場から仕入れた電力を、自治体が管理する施設に販売する（図表 3）。電力販売時の電気料金が売上高、仕入れ時の買取料金が原価となる。

同社が行うのは電力の小売のみであり、発電や送電は行わない。そのため、初期の設備投資は大きくはかからない。販売先は病院や学校、下水道処理施設等の自治体が持つ施設となる。

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。

【 図表 3 】電力販売事業：「GENEWAT」



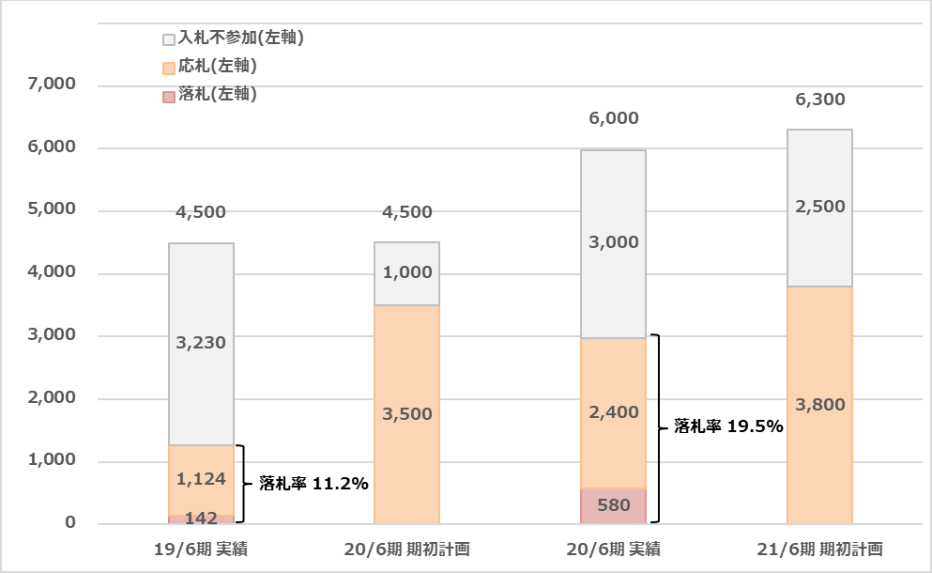
（出所）ホープ決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

自治体向けの場合、電力供給元になるかどうかは入札で決まり、1 年契約であることが多い。同社は広告事業を通じて自治体への入札の経験が多く、その点が競争優位性のひとつの要因となっている。

20/6 期については、期初計画では、対象案件を約 4,500 件、うち約 3,500 件に応札する予定だった。実際には、対象案件は約 6,000 件と拡大したが、そのうち約 2,980 件に応札し、その中の 580 件を落札した。応札した中で落札したものの割合である落札率は、19/6 期の 11.2%に対し 20/6 期は 19.5%まで上昇した。

なお、入札不参加は、(1) 電力供給の実績年数等が応札要件に入っている等、自治体が求める要件を同社が満たしていない場合、(2) 応札のために自治体所在地まで出向く必要がある案件で、担当者が出向けない場合、(3) 同社の資金繰りの観点で見送る場合に起きる（図表 4）。

【 図表 4 】電力販売事業の入札状況



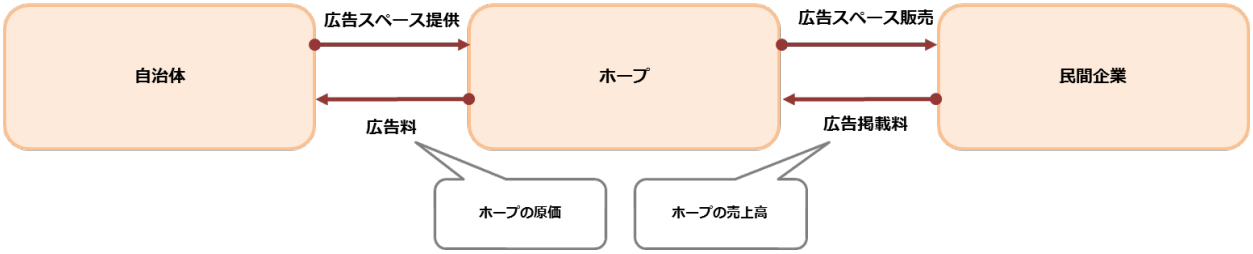
（出所）ホープ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

◆ 広告事業（1）～ SMART RESOURCE サービス

従来、DS（デッドスペース）サービスと称していた、同社の設立当初からの事業である SMART RESOURCE サービス（以下、SR サービス）は、自治体の持つ媒体（ウェブサイト、広報紙、公務員に配られる給与明細、各種封筒等）の広告スペースを、入札により自治体から購入し、民間企業に販売するサービスである（図表 5）。

【 図表 5 】広告事業：SMART RESOURCE サービス



（出所）ホープ会社案内、決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

広告の媒体が自治体の持つ広告スペースであるということ以外、一般的な広告代理店のビジネスモデルと大きくは変わらない。広告枠を購入する先である自治体が仕入先、広告枠の販売先である民間企業が顧客となる。

SR サービスで取り扱われる広告スペースの大部分は、年度（4 月から翌年 3 月）の 12 カ月分を自治体から一括して仕入れ、一定の単位に区切って広告主に販売される。そのため、在庫リスクは同社が負担することになるとともに、広告枠の仕入状況次第で売上総利益率が大きく変動する要因になっている。

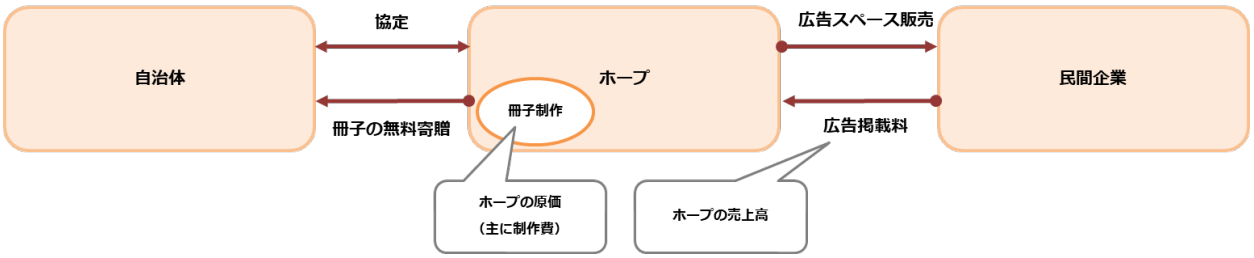
06 年 6 月のサービス開始から 20/6 期まで、SR サービスにより、累計で約 72.7 億円の自治体の財源確保に貢献した。

◆ 広告事業（2）～ SMART CREATION サービス「マチレット」

従来、MC（メディアクリエーション）サービスと称していた SMART CREATION サービス（以下、SC サービス）「マチレット」は、自治体が住民向けに発行する情報冊子等について、自治体と締結した協定に基づいて、同社が広告主を募集して冊子を制作し、自治体に無料寄贈するサービスである（図表 6）。

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。

【 図表 6 】広告事業：SMART CREATION サービス「マチレット」



（出所）ホープ会社案内、決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

自治体が発信したい内容に特化して情報が掲載されるという点以外は、フリーペーパーのビジネスモデルと似ており、広告掲載料をベースに冊子が発行される。

広告枠の販売先である民間企業が顧客となる点は SR サービスと変わらない。しかし、遊休スペースとして既に存在する広告スペースを仕入れるのとは異なるため、SR サービスに比べて売上総利益率は高い。

自治体にとっては、情報冊子を自費制作する場合、予算の関係で満足できる内容のものを作れない場合が多い、または、制作のための体制が整わずに制作自体ができないといったことが起きやすい。そこで、同社の「マチレット」を使えば、自治体にとっては、事務作業に伴う人件費の削減効果もあり、僅少な予算で高品質の冊子を制作することが可能となる。13 年 9 月のサービス開始から 20/6 期までで、SC サービスにより、累計で約 7.5 億円の経費削減効果を自治体にもたらした。

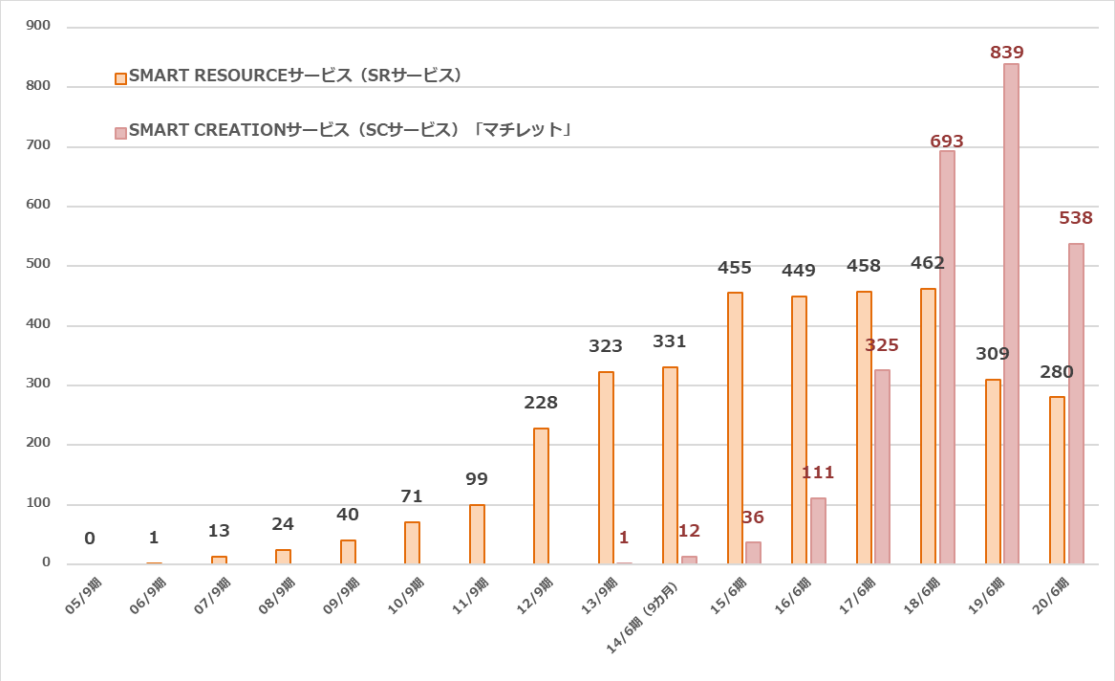
◆ 広告事業～ 自治体契約件数の推移

広告事業では自治体契約件数の推移が売上高の動向を左右する。SR サービスは 15/6 期まで自治体契約件数の増加が続いてきたが、SC サービスへの注力のために経営資源をシフトさせたことや、マーケットが成熟していったことにより、16/6 期～18/6 期までほぼ横ばいで推移し、その後に減少に転じている。SC サービスは 19/6 期まで増加し続けてきたが、20/6 期に減少に転じた（図表 7）。

両サービスとも減少に転じたのは、同社の戦略により、生産性向上を優先するために、いたずらに件数の増加を追わなくなったためである。

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。

【 図表 7 】広告事業の自治体契約件数の推移 （単位：件）



（出所）ホープ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ メディア事業（1）～ 「ジチタイワークス」

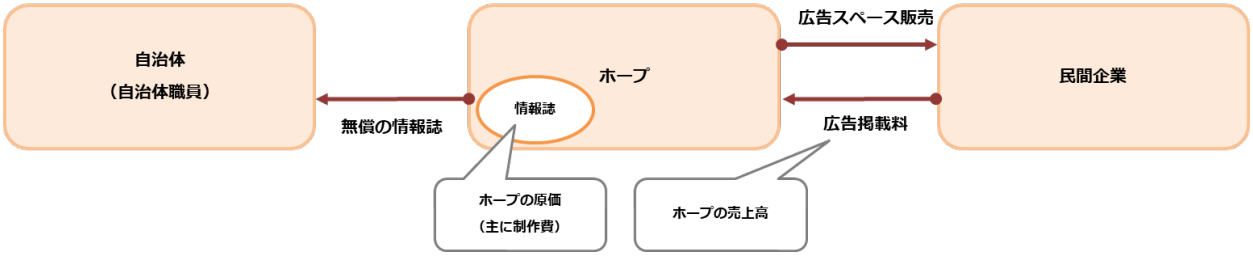
広告事業の「マチレット」が住民向けに発行する情報誌であるのに対し、メディア事業の「ジチタイワークス」は自治体に勤務する職員向けの情報誌である。内容は、自治体業務に関する事例やノウハウについての記事広告が中心である。

自治体向けに事業を展開したい民間企業からの広告掲載料が同社の売上となる。それをもとに、同社が情報誌を無償で発行する（図表 8）。自社メディアであるため、売上総利益率は広告事業のサービスより高いと推察される。

四半期に 1 度発行される「通常号」のほか、年に 2 度程度の特定のテーマに特化した「専門号」、1 社広告独占で発行される「特別号」がある。無償発行であるため、配布先は全国の市町村及び 47 都道府県の自治体をカバーしており、自治体向けにサービス展開をしたい企業（広告主）にとっては自治体との接点を構築する機会につながるメディアとなっている。

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。

【 図表 8 】メディア事業：「ジチタイワークス」



（出所）ホープ会社案内、決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

◆ メディア事業（2）～ 「ジチタイワークス HA×SH」

「ジチタイワークス HA×SH（ハッシュ）」は、自治体と民間企業の協働支援プラットフォームであり、BtoG マッチングサービスである。自治体向けのサービスを提供する民間企業が、「HA×SH」のサイトにサービス情報を掲載し、その情報に関心を持った自治体職員等（ユーザー会員）が資料をダウンロードする。自治体職員等は業務に必要なサービスの情報を得ることができ、民間企業は、自社のサービスに関心を持っている自治体職員の連絡先を得ることができる。ダウンロードされるごとに民間企業から支払われる手数料が、同社の収入となる。

注1）BPO
Business Process Outsourcingの略。
企業運営上の業務やビジネスプロセスを専門企業に外部委託することをいう。

◆ メディア事業（3）～ BtoG マーケティング

BtoG マーケティングは、これまで BPO [注1] 支援サービスの名称で展開されてきた。SR サービス等で蓄積された自治体との取引実績やノウハウを活用し、自治体に対するビジネスを行いたい民間企業を対象にサービスを提供している。具体的には、自治体に対し、民間企業に代わって営業や提案を代行する営業代行サービスや、自治体に対して商品やサービスのニーズ等に関する調査を行うマーケティングリサーチサービスを行っている。

注2）オウンドメディア
自社で発行する広報誌やパンフレット、インターネットの自社ウェブサイトやブログ等、企業や組織自らが所有し、消費者に向けて発信する媒体のことをいう。

◆ メディア事業（4）～「自治体クリップ」

自治体クリップは、自治体に特化したオウンドメディア [注2] である。自治体に関するまとめ記事を掲載しており、自治体によるユニークな取り組みのほか、同社の事業に関する記事を企業や自治体に紹介する。同社の他のサービスへのアクセスを促すためのウェブメディアという位置づけで運営されており、売上の計上はない。

◆ その他～「マチイロ」（情報プラットフォーム）

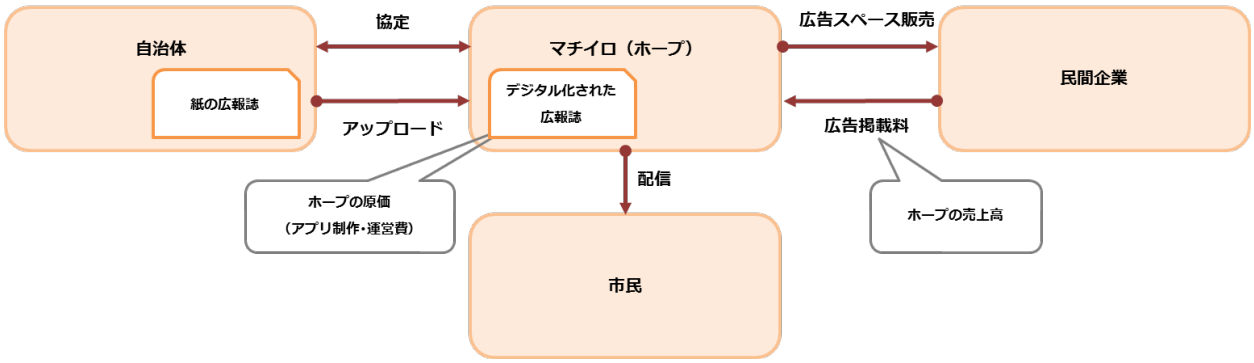
自治体が発行する広報紙等の紙媒体の情報メディアを電子メディア化し、スマートフォン対応アプリ「マチイロ」に掲載し、市民に配信するサービスである。「マチイロ」では、民間企業から受け取る広告掲載料が売上高に、アプリの制作や運営に関する費用が原価となる。

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。

その観点では、収益構造は「マチレット」に似ていると言えよう（図表 9）。

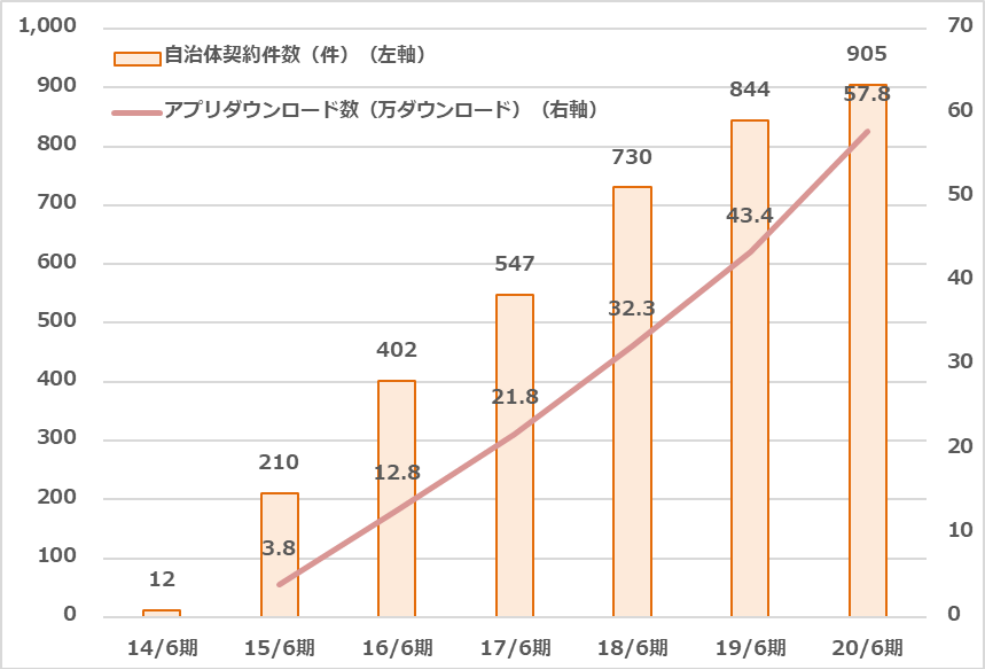
20 年 6 月末時点で、累計 905 の自治体が「マチイロ」を導入し、累計で 57.8 万件のアプリのダウンロード数を獲得している（図表 10）。

【 図表 9 】その他：「マチイロ」



（出所）ホープ決算説明会資料に証券リサーチセンター加筆

【 図表 10 】「マチイロ」の自治体契約件数とアプリダウンロード数の推移



（出所）ホープ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ その他～「マチカゴ」

その他に分類される「マチカゴ」は、地域の子育て情報配信アプリで

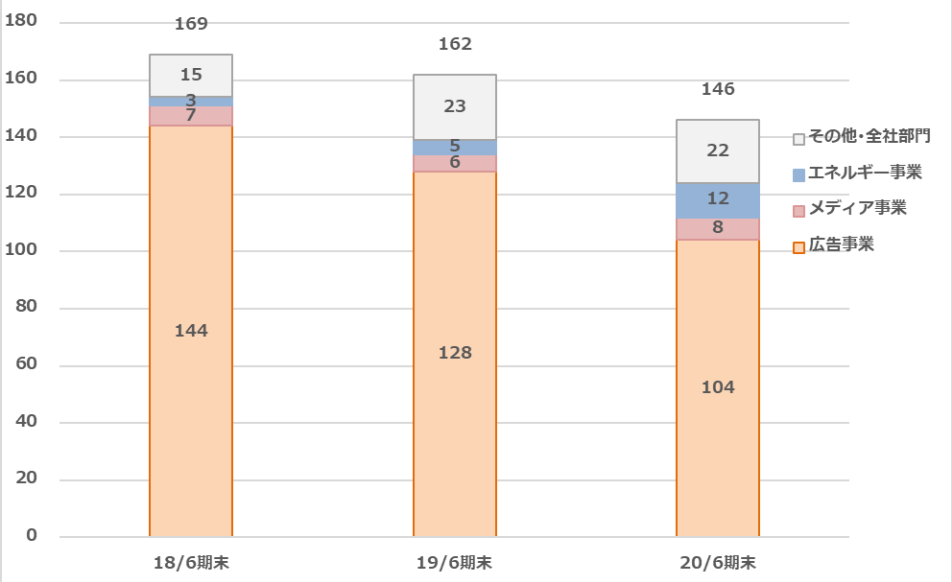
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的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。

あるが、20 年 6 月 30 日をもって配信を終了した。

◆ 運営体制

事業別の従業員数の推移を見ると、収益性を高めるために広告事業は減少傾向にある一方、入札が増加する見込みのエネルギー事業は増加傾向にある（図表 11）。運営体制面で見ても、エネルギー事業へのシフトの方針が明確である。

【 図表 11 】事業別従業員（正社員）数の推移 （単位：人）



（出所）ホープ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

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。

＞ 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 12 のようにまとめられる。

20/6 期のエネルギー事業の大幅拡大を受け、「脅威」に、「エネルギー事業の拡大に資金手当てが追い付かない可能性」を新規に追加した。

【 図表 12 】SWOT 分析

強み (Strength)	・取引実績を重視する全国の自治体との間で構築された関係 ・全国の広告主（民間企業）とのネットワーク ・10年以上の財源確保支援サービスを通じて得られた情報（データベース）の蓄積 ・広告事業において内製化されたクリエイティブ部門
弱み (Weakness)	・事業規模の小ささ ・SRサービスの市場が成熟段階に入った可能性 ・事業セグメントの変更頻度が高い状況 ・第4四半期に売上高と利益の計上が偏重する収益構造 ・営業キャッシュ・フローの赤字が続いている状況 ・現社長への依存度が高い事業運営
機会 (Opportunity)	・地方自治体の財政難の継続と財源確保需要の高まり ・広告事業を実施する自治体数の増加 ・メディア事業の潜在市場の大きさ ・エネルギー事業の潜在市場の大きさ
脅威 (Threat)	・人口の減少や自治体の統廃合による影響 ・地方行政に関する法律・規制の変化 ・競争の激化 - SRサービスで条件の悪い仕入れになる可能性　または落札率が落ちる可能性 - SCサービスでの案件の獲得が進まない可能性 - 電力小売での入札での競争激化 ・人員配置のコントロールがうまくできない可能性 ・エネルギー事業の収益化が遅れる可能性 ・エネルギー事業の拡大に資金手当てが追い付かない可能性（新規）

（出所）証券リサーチセンター

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。

＞ 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は「自治体の財源確保のためのサービス」という事業領域の設定にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 13 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本に属する、現社長による事業領域の設定にあると考える。「自治体の財源確保に資するサービス」を事業領域と設定したことにより、自治体が持つ遊休スペースの活用を通じて、自治体の財源確保という課題を解決する仕組みが構築されていった。そして、その仕組みが自治体に受け入れられるようになって、関係資本に属する自治体との取引実績が積み上がっていった。

自治体との取引は、実績の有無が大きく物を言う世界である。積み上がっていく実績により、別の自治体とも関係が構築されていくとともに、それらの取引を通じて蓄積されていった情報やノウハウが、新しいサービスを生み出していくという循環も描けるようになっている。また、逆に言うと、実績の乏しい他社はなかなか取引ができないため、実績そのものが他社に対する参入障壁となっている。同社が自治体向けに電力小売りのサービスを本格展開し、売上の大半を占めるまでに拡大することができたのも、こうした過去の実績の蓄積を背景としている部分が大きいと言えよう。

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。

【 図表 13 】知的資本の分析

項目		分析結果	KPI 項目	KPI 数値（前回）	KPI 数値（今回）
関係資本	顧客	・（広告事業） SMART RESOURCEサービス（SRサービス） （旧DSサービス）	・SRサービスの広告主数	開示なし	-----
			・SRサービスの契約案件数	462件（18/6期） 310件（19/6期）	280件
			・SRサービスの仕入額 （自治体の財源となる金額）	1,161百万円（18/6期） 820百万円（19/6期）	648百万円
			・SRサービスでの累計財源確保額	約66.6億円（20/6期1Qまで） 約47億円（18/6期1Qまで）	約72.7億円（20/6期まで）
		・（広告事業） CREATIONサービス（SCサービス） （旧MCサービス）	・SCサービスの広告主数	開示なし	-----
			・SCサービスの契約案件数	723件（18/6期） 945件（19/6期）	538件
			・SCサービスでの累計経費削減額等	約6.0億円（19/6期まで） 約6.0億円（20/6期1Qまで）	約7.5億円（20/6期まで）
		・エネルギー事業	・入札の件数	落札件数142件 応札件数（落札件数含む）1,266件	落札件数580件 応札件数（落札件数含む）約2,980件
		・（その他事業）マチイロ	・契約自治体数	844件（19/6期末） 861件（18/6期1Q末）	905件
	ブランド	・財源確保支援サービスの自治体の中での浸透度	・SRサービスの累計自治体契約件数	3,264件（19/6期までの累計）	3,543件（20/6期までの累計）
			・SCサービスの累計自治体契約件数	2,172件（19/6期までの累計）	2,555件（20/6期までの累計）
		・「マチイロ」	・契約自治体数	844件（19/6期末） 861件（18/6期1Q末）	905件
			・「マチイロ」のアプリダウンロード数	434,932件（19/6期末） 475,314件（18/6期1Q末）	578,674件
	ネットワーク	・業務提携	・営業代行サービスでの業務提携	BIJIN&Co.	-----
			・提携先商品・サービスの販売	ショーケース・ティービー	-----
			・提携先商品・サービスの自治体への提案	PR Times	-----
				Trim	-----
組織資本	プロセス	・「マチイロ」のメディアカの向上	・「マチイロ」のアプリダウンロード数	434,932件（19/6期末） 475,314件（18/6期1Q末）	578,674件
			・配信中の広報紙	直近の開示なし	-----
			・配信中の新着情報	直近の開示なし	-----
		・サービス提供・営業の体制	・広告事業の正社員	（今回より新設）	104人
			・メディア事業の正社員	（今回より新設）	8人
			・エネルギー事業の正社員	（今回より新設）	12人
	知的財産 ノウハウ	・10年以上の財源確保支援サービス を通じて得られた情報やノウハウの蓄積	・特になし	特になし	-----
人的資本	経営陣	・現社長による事業領域の設定	・自治体の財源確保へのフォーカス	05年に創業 06年にDSサービス確立（初契約獲得）	-----
		・インセンティブ	・代表取締役社長による保有	267,500株（19.18%） 資産管理会社の持分を含めると 602,500株（43.21%）	1,340,000株（22.41%） 資産管理会社の持分を含めると 2,633,000株（44.03%）
			・社長以外の取締役の持株数 （監査役は除く）	9,000株（0.65%）	132千株（2.20%）
			・役員持株会	16年8月新設	-----
			・ストックオプション（取締役） *社外取締役は除く	詳細の開示なし	-----
			・役員報酬総額（取締役） *社外取締役は除く	35百万円（4名）	91百万円（3名）
	従業員	・企業風土	・従業員数	162人	146人
			・平均年齢	29.2歳	30.2歳
			・平均勤続年数	2.8年	3.7年
		・インセンティブ	・従業員持株会	なし	-----
			・ストックオプション	242,850株（17.42%） *取締役保有分も含む	536,800株（8.94%） *取締役保有分も含む

（注）KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 19/6 期または 19/6 期末、今回は 20/6 期または 20/6 期末のもの
前回と変更ないものは-----と表示
（出所）ホープ有価証券報告書、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

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。

＞ 決算概要

◆ 20 年 6 月期は期初計画を大きく上回る大幅増収で利益も急拡大

20/6 期は、売上高が 14,407 百万円（前期比 3.7 倍）、営業利益が 1,020 百万円（同 11.7 倍）、経常利益が 1,012 百万円（同 10.6 倍）、当期純利益が 665 百万円（同 8.8 倍）となった。

期初会社計画に対する達成率は売上高が 125.8%だった。利益の期初計画の開示はなかった。

セグメント別には、広告事業は売上高が前期比 15.3%減、セグメント利益が同 10.7%増、メディア事業は売上高が同 30.0%増、セグメント利益が同 3.6 倍、エネルギー事業は売上高が同 8.7 倍、セグメント利益が 11.4 倍となった。なお、エネルギー事業は 19/6 期第 4 四半期からの開始であるため、前期比は前期の 3 カ月分との比較である。広告事業とメディア事業の既存の 2 事業の収益が改善したところに、新規事業のエネルギー事業の通年寄与分が上乗せされた。

広告事業の指標となる自治体との契約件数は、SR サービスが前期比 29 件減の 280 件、SC サービスが同 301 件減の 538 件となった。市場が成熟していく中で、生産性向上を優先した規模適正化を進めた結果である。なお、広告事業における 1 媒体当たりの売上総利益は、16/6 期約 51 万円、17/6 期約 43 万円、18/6 期約 37 万円、19/6 期約 30 万円と縮小し続けてきたが、20/6 期は約 55 万円まで改善した。

エネルギー事業の急拡大により、エネルギー事業の売上構成比は 85.2%まで上昇した。同社が対象とする入札案件は約 6,000 件あり、そのうち 2,980 件に応札し、580 件を落札した。応札案件に対する落札率は 19.5%となった（図表 4）。なお、約 3,000 件の入札不参加の理由は既述した通りだが、電力小売りの実績がないといった要件不足によるものも多く、実績を積み上げていくことで、入札に参加できない案件数は減少していくものと考えられる。

全体の売上総利益率は前期比 11.2%ポイント悪化の 15.7%となった。事業別の売上総利益率の開示はないが、エネルギー事業の売上構成比の上昇が全体の売上総利益率の低下を招いているものと考えられる。なお、エネルギー事業の原価は調達先の関係で日々変動して不安定である。さらに、夏や冬といった需要期には利益率が低下する傾向が強いといった季節変動要因もあり、エネルギー事業の仕入原価率のコントロールは難しく、変動が大きいと考えられる。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、前期比 288 百万円増の 1,240 百万円であった。従業員（正社員）数は 19/6 期末の 162 人に対して 20/6 期末は 146 人と 16 人減少したこともあり、給料手当は 10

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。

百万円減少した。一方で、エネルギー事業の電力販売に係る変動費の一部である排出クレジット償却が販管費として計上されるなど、エネルギー事業の増収に連動する費用が増加した。それでも増収効果により、売上高販管費率は前期の 24.7%から 8.6%へ 16.1%ポイント低下した。

売上総利益率の悪化による影響を、売上高販管費率の改善による影響が上回った結果、20/6 期の売上高営業利益率は 7.1%と前期比 4.8%ポイント改善した。

＞ 今後の業績見通し

◆ 21 年 6 月期会社計画

21/6 期の会社計画は、売上高 25,300 百万円（前期比 75.6%増）、営業利益 1,250～1,750 百万円（同 22.5%～71.5%増）、経常利益 1,230～1,730 百万円（同 21.5%～70.9%増）、当期純利益 830～1,170 百万円（同 24.8%～75.9%増）である（図表 14）。

再生可能エネルギー固定価格買取制度に基づく賦課金に関して、収益認識に関する会計基準の変更が行われる。同社は従来、賦課金を売上高、納付金を原価にする総額処理（両建て計上）を行っていたが、22/6 期から純額処理をすることが強制適用されることを受けて、21/6 期から早期適用することとした。

具体的には、総額処理の売上高から賦課金を除いた金額を純額処理の売上高、総額処理の原価から納付金を除いた金額を純額処理の原価として計上する方法に変更となる。総額処理と純額処理のどちらであっても売上総利益の金額は変わらない。

同社では 19/6 期以降、純額処理をした場合の売上高、利益の金額を開示している（図表 12 の右側）。エネルギー事業の売上高と原価の金額と、利益率等の売上高を用いた指標に変更が生じる。エネルギー事業以外の売上高の金額には変更はない。

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。

【 図表 14 】ホープの 21 年 6 月期の業績計画

（単位：百万円）

	19/6期単体 実績	20/6期単体 実績	21/6期単体 会社計画	前期比	21/6期から適用の純額処理を遡及適用したと仮定した場合の数値 19/6期単体 実績	20/6期単体 実績	21/6期単体 会社計画	前期比
売上高	3,862	14,407	25,300	75.6%	3,654	12,470	25,300	102.9%
広告事業	2,347	1,987	1,660	-16.5%	2,347	1,987	1,660	-16.5%
売上構成比	60.8%	13.8%	6.6%	–	64.2%	15.9%	6.6%	–
メディア事業	103	133	180	34.6%	103	133	180	34.6%
売上構成比	2.7%	0.9%	0.7%	–	2.8%	1.1%	0.7%	–
エネルギー事業	1,411	12,277	23,450	91.0%	1,202	10,337	23,450	126.9%
売上構成比	36.6%	85.2%	92.7%	–	32.9%	82.9%	92.7%	–
その他	0	9	–	–	0	9	–	–
売上構成比	0.0%	0.1%	–	–	0.0%	0.1%	–	–
売上総利益	1,039	2,261	–	–	1,039	2,261	–	–
売上総利益率	26.9%	15.7%	–	–	28.5%	18.1%	–	–
営業利益	87	1,020	1,250~1,750	22.5%~71.5%	87	1,020	1,250~1,750	22.5%~71.5%
売上高営業利益率	2.3%	7.1%	4.9%~6.9%	–	2.4%	8.2%	4.9%~6.9%	–
広告事業	283	314	–	–	283	314	–	–
メディア事業	11	40	–	–	11	40	–	–
エネルギー事業	94	1,068	–	–	94	1,068	–	–
その他	-4	-11	–		-4	-11	–	
調整額	-297	-390	–	–	-297	-390	–	–
経常利益	95	1,012	1,230~1,730	21.5%~70.9%	95	1,012	1,230~1,730	21.5%~70.9%
売上高経常利益率	2.5%	7.0%	4.9%~6.8%	–	2.6%	8.1%	4.9%~6.8%	–
当期純利益	75	665	830~1,170	24.8%~75.9%	75	665	830~1,170	24.8%~75.9%
売上高当期純利益率	2.0%	4.6%	3.3%~4.6%	–	2.1%	5.3%	3.3%~4.6%	–

（出所）ホープ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

21/6 期の売上高は純額処理によるものだが、25,300 百万円の売上高の内訳は、広告事業が 16.6 億円（前期比 16.5%減）、メディア事業が 1.8 億円（同 34.6%増）、エネルギー事業が 234.5 億円（20/6 期の総額処理ベースのものとの比較では同 91.0%増、純額処理ベースのものとの比較では 126.9%増）である。同社はエネルギー事業が増収を牽引する展開を想定しており、エネルギー事業の売上構成比は 92.7%まで上昇する見込みである。

広告事業は成熟段階に入ってきたという認識のもと、収益性を優先して規模の適正化を図るため減収を想定している。メディア事業は導入段階にある事業として、ポジショニングの確立を急ぎ、規模拡大を図っていく。

エネルギー事業は成長段階の初期～半ばにあるという認識のもと、引き続き、入札参加件数の増加による増収を見込んでいる。20/6 期において同社の事業が対象となりうる入札案件は約 6,000 件あったが、うち約 3,000 件は、「ビジネスモデル」の項で既述したいくつかの理由で入札に不参加となった。21/6 期は約 6,300 件の入札案件のうち、約 3,800 件の入札に参加できる見込みとしている。

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。

売上構成比で 90%を超える見込みのエネルギー事業は、販売する電気の調達コストが常に変動する。そのため、利益については幅を持たせた開示としている。21/6 期の売上高営業利益率は 4.9%～6.9%のレンジが計画されているが、総額処理でも純額処理でも、20/6 期よりは低下するものとされている。

◆ 中期計画

同社は 23/6 期までの中期計画を公表した。数値目標として 23/6 期までに売上高 420 億円、営業利益 33 億円の達成を掲げている（図表 15）。

【 図表 15 】ホープの中期計画

（単位：百万円）

	20/6期単体 実績（総額）	20/6期単体 実績（純額）	21/6期単体 会社計画（純額）	23/6期単体 中期計画（純額）
売上高	14,407	12,470	25,300	42,000
広告事業	1,987	1,987	1,660	1,900
売上構成比	13.8%	13.8%	6.6%	4.5%
メディア事業	133	133	180	–
売上構成比	0.9%	0.9%	0.7%	–
エネルギー事業	12,277	10,337	23,450	40,000
売上構成比	85.2%	85.2%	92.7%	95.2%
その他	9	9	–	–
売上構成比	0.1%	0.1%	–	–
売上総利益	2,261	2,261	–	–
売上総利益率	15.7%	15.7%	–	–
営業利益	1,020	1,020	1,250～1,750	3,300
売上高営業利益率	7.1%	7.1%	4.9%～6.9%	7.9%
広告事業	314	314	–	–
メディア事業	40	40	–	–
エネルギー事業	1,068	1,068	–	–
その他	-11	-11	–	–
調整額	-390	-390	–	–
経常利益	1,012	1,012	1,230～1,730	–
売上高経常利益率	7.0%	7.0%	4.9%～6.8%	–
当期純利益	665	665	830～1,170	–
売上高当期純利益率	4.6%	5.3%	3.3%～4.6%	–

（出所）ホープ有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、20/6 期の実績を踏まえて、21/6 期以降の業績予想を見直すとともに、23/6 期の業績予想を新たに策定した。

21/6 期は、売上高 25,373 百万円（前期の総額処理との比較では前期比 76.1%増、純額処理との比較では同 103.5%増）、営業利益 1,694 百万円（同 66.0%増）、経常利益 1,666 百万円（同 64.6%）、当期純利益 1,124 百万円（同 69.2%）とした。利益については、会社計画のレンジの上限に近い水準を予想した（図表 16）。

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。

当センターでは、21/6 期の業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

（1）主に SMART RESOURCES サービスと SMART CREATION サービスで構成される広告事業の売上高は、期末従業員数と従業員 1 人当たり売上高から予想し、前期比 16.2%減とした。また、メディア事業は BtoG マーケティングやジチタイワークスの売上高が堅調に増加していくものとして、同 42.1%増収を予想した。

（2）エネルギー事業は、落札件数と落札 1 件当たり売上高から、前期比 91.5%増収を予想した（前期の純額表示の売上高との比較だと同 127.4%増）。同社の事業が対象とする案件数を同社想定と同じ約 6,300 件とし、うち 3,800 件の入札に参加し、落札率を 27.5%として、1,045 件の案件を落札するものとした（前期は落札率 19.5%、落札件数 580 件）。また、落札 1 件当たり売上高は、前期比で約 25%増とした。この結果、エネルギー事業の売上構成比は 92.7%まで上昇するものとした（前期総額表示では 85.2%、同純額表示では 82.9%、23/6 期会社計画は 92.7%）。

（3）売上総利益率は、20/6 期の 15.7%（純額表示では 18.1%）に対し、21/6 期は 13.7%まで低下するものとした。相対的に利益率の低いエネルギー事業の売上構成比の上昇が低下の主要因である。同社の利益計画がレンジ開示であることからも分かる通り、エネルギー事業の原価は非常に不安定であり、想定から大きく乖離する可能性がある点には留意しておきたい。なお、季節要因としては、電力需要が相対的に低い春と秋のオフシーズンの利益が上がりやすいとされている。

（4）販管費は、20/6 期の 1,240 百万円に対し、21/6 期は 1,778 百万円と 538 百万円増加するものとした。21/6 期末の従業員（正社員）数は前期末比でわずかに減少すると予想したことから、人件費は微減としたが、エネルギー事業の売上高に連動する排出クレジット償却の増加等を織り込んだ。それでも増収効果により売上高販管費率は 7.0%まで低下するものとした（前期は総額表示では 8.6%、純額表示では 10.0%）。これらの結果、21/6 期の売上高営業利益率は 6.7%になるものとした（前期は総額表示では 7.1%、純額表示では 8.2%）。

（5）エネルギー事業の拡大に伴う資金繰りについては、21/6 期に落ち着くと予想する。エネルギー事業の拡大による売上債権の増加ペースが仕入債務の増加ペースを上回ることと、自治体に納入する営業保証金の増加はキャッシュの流出要因であるが、税金等調整前当期純利益の増加でカバーして、21/6 期の営業キャッシュ・フローは 539 百万円の黒字に転換するものと予想した。また、20 年 9 月の新株予約権

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。

発行による 1,978 百万円（手取りベース）の資金調達も業績予想に織り込んでおり、21/6 期の現金及び現金同等物の増加額は 1,998 百万円と、新株予約権発行による資金調達額とほぼ同額になると想定した。

22/6 期以降は、22/6 期は前期比 26.9%、23/6 期は同 22.0%の増収を予想した。エネルギー事業の増収が牽引する展開を予想するが、広告事業が増収に転じることと、メディア事業の売上高が堅調に増加するものとした。エネルギー事業の売上構成比は、22/6 期 93.5%、23/6 期 94.1%まで上昇していくものとした。売上総利益率の低下も年 0.1～0.2%ポイント低下と、緩やかなペースになるものとし、販管費の増加も抑制されるものとした。その結果、売上高営業利益率は、22/6 期 7.3%、23/6 期 7.7%と上昇していくものと予想した。

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。

【 図表 16 】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）

	18/6期単	19/6期単	20/6期単（総額）	20/6期単（純額）（参考）	21/6期単 CE（純額） ＊前期総額と比較	21/6期単E（純額） ＊前期総額と比較	21/6期単E（純額） ＊前期純額と比較	21/6期単E（前回）	22/6期単E（今回）	22/6期単E（前回）	23/6期単E
損益計算書											
売上高	2,269	3,862	14,407	12,470	25,300	25,373	25,373	12,509	32,197	14,290	39,267
前期比	27.9%	70.2%	3.7×	3.4×	120.8%	76.1%	103.5%	15.3%	26.9%	14.2%	22.0%
セグメント別											
広告事業	2,215	2,347	1,987	1,987	1,660	1,665	1,665	2,100	1,790	2,160	1,900
前期比	–	6.0%	-15.3%	-15.3%	-16.5%	-16.2%	-16.2%	2.9%	7.5%	2.9%	6.1%
売上構成比	97.6%	60.8%	13.8%	15.9%	6.6%	6.6%	6.6%	16.8%	5.6%	15.1%	4.8%
メディア事業	47	102	133	133	180	190	190	200	300	250	400
前期比	–	115.5%	30.0%	30.0%	34.6%	42.1%	42.1%	33.3%	57.9%	25.0%	33.3%
売上構成比	2.1%	2.7%	0.9%	1.1%	0.7%	0.7%	0.7%	1.6%	0.9%	1.7%	1.0%
エネルギー事業	6	1,411	12,277	10,340	23,450	23,512	23,512	10,209	30,100	11,880	36,960
前期比	–	214.7×	8.7×	7.3×	91.0%	91.5%	127.4%	17.9%	28.0%	16.4%	22.8%
売上構成比	0.3%	36.5%	85.2%	82.9%	92.7%	92.7%	92.7%	81.6%	93.5%	83.1%	94.1%
その他	–	0	9	9	–	0	0	–	0	–	0
前期比	–	–	×24.1	×24.1	–	–	–	–	–	–	–
売上構成比	–	–	0.1%	0.1%	–	0.0%	0.0%	–	0.0%	–	0.0%
売上総利益	759	1,039	2,261	2,261	–	3,472	3,472	2,314	4,345	2,572	5,242
前期比	20.4%	36.9%	117.5%	117.5%	–	53.6%	53.6%	12.2%	25.1%	11.1%	20.6%
売上総利益率	33.5%	26.9%	15.7%	18.1%	–	13.7%	13.7%	18.5%	13.5%	18.0%	13.4%
販売費及び一般管理費	881	952	1,240	1,240	–	1,778	1,778	1,118	1,991	1,197	2,226
売上高販管費率	38.8%	24.7%	8.6%	10.0%	–	7.0%	7.0%	8.9%	6.2%	8.4%	5.7%
営業利益	-121	87	1,020	1,020	1,250 ～1,750	1,694	1,694	1,195	2,354	1,374	3,015
前期比	–	–	11.7 ×	11.7 ×	22.5% ～71.5%	66.0%	66.0%	17.9%	39.0%	15.0%	28.1%
売上高営業利益率	-5.4%	2.3%	7.1%	8.2%	4.9% ～6.9%	6.7%	6.7%	9.6%	7.3%	9.6%	7.7%
セグメント別											
広告事業	247	283	314	314	–	299	299	275	340	293	380
前期比	–	14.7%	10.7%	10.7%	–	-4.6%	-4.6%	7.0%	13.5%	6.8%	11.7%
セグメント営業利益率	11.2%	12.1%	15.8%	15.8%	–	18.0%	18.0%	13.1%	19.0%	13.6%	20.0%
メディア事業	-61	11	40	40	–	57	57	14	90	18	120
前期比	–	–	3.6×	3.6×	–	42.1%	42.1%	–	57.9%	–	33.3%
セグメント営業利益率	-129.1%	10.7%	30.0%	30.0%	–	30.0%	30.0%	7.0%	30.0%	7.3%	30.0%
エネルギー事業	-8	94	1,068	1,068	–	1,904	1,904	1,265	2,558	1,485	3,215
前期比	–	–	11.4×	11.4×	–	78.2%	78.2%	–	34.3%	–	25.7%
セグメント営業利益率	–	6.7%	8.7%	10.3%	–	8.1%	8.1%	12.4%	8.5%	12.5%	8.7%
その他	–	-4	-11	-11	–	0	0	–	0	–	0
前期比	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
セグメント営業利益率	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
調整額（全社費用）	-298	-297	-390	-390	–	-566	-566	-359	-633	-422	-699
経常利益	-114	95	1,012	1,012	1,230 ～1,730	1,666	1,666	1,183	2,332	1,363	2,997
前期比	–	–	10.6×	10.6×	21.5% ～70.9%	64.6%	64.6%	18.0%	40.0%	15.2%	28.5%
売上高経常利益率	-5.0%	2.5%	7.0%	8.1%	4.9% ～6.8%	6.6%	6.6%	9.5%	7.2%	9.5%	7.6%
当期純利益	-128	75	665	665	830 ～1,170	1,124	1,124	804	1,574	927	2,023
前期比	–	–	8.9×	8.9×	24.8% ～75.9%	69.2%	69.2%	18.0%	40.0%	15.2%	28.5%
売上高当期純利益率	-5.7%	2.0%	4.6%	5.3%	3.3% ～4.6%	4.4%	4.4%	6.4%	4.9%	6.5%	5.2%

（注）CE：会社予想　E：証券リサーチセンター予想
（出所）ホープ有価証券届出書、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

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。

【 図表 17 】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）

	18/6期単	19/6期単	20/6期単	20/6期単（参考）	21/6期単 CE	21/6期単E（今回）	21/6期単E（参考）	21/6期単E（前回）	22/6期単E（今回）	22/6期単E（前回）	23/6期単E
貸借対照表											
現金及び預金	443	494	1,300	–	–	3,299	–	458	3,799	683	4,616
売掛金	390	1,077	3,629	–	–	7,612	–	4,003	9,981	4,572	12,565
商品及び製品・仕掛品・貯蔵品	896	629	477	–	–	399	–	567	429	583	456
その他	84	81	342	–	–	342	–	81	342	81	342
流動資産	1,815	2,283	5,750	–	–	11,653	–	5,110	14,552	5,921	17,980
有形固定資産	9	7	18	–	–	24	–	4	30	2	35
無形固定資産	9	27	80	–	–	118	–	27	156	27	194
投資その他の資産	118	424	669	–	–	1,331	–	743	1,722	903	2,149
固定資産	138	460	769	–	–	1,475	–	775	1,909	933	2,379
資産合計	1,954	2,743	6,519	–	–	13,128	–	5,886	16,462	6,855	20,360
買掛金	1,015	1,370	2,747	–	–	6,343	–	2,752	8,049	2,858	9,816
未払金・未払費用	117	131	233	–	–	405	–	150	515	171	628
未払法人税等	–	34	303	–	–	460	–	265	644	305	828
前受金	112	71	61	–	–	101	–	62	128	57	157
短期借入金	–	200	433	–	–	450	–	200	450	200	450
1年内返済予定の長期借入金	39	86	386	–	–	266	–	119	217	96	130
その他	82	84	319	–	–	319	–	84	319	84	319
流動負債	1,368	1,979	4,485	–	–	8,347	–	3,634	10,324	3,773	12,329
長期借入金	140	236	674	–	–	407	–	236	190	140	59
社債	–	–	100	–	–	100	–	–	100	–	100
その他	–	–	–	–	–	0	–	0	0	0	0
固定負債	140	236	774	–	–	507	–	236	290	140	159
純資産合計	445	527	1,259	–	–	4,273	–	2,014	5,847	2,941	7,871
(自己資本)	442	518	1,246	–	–	4,260	–	2,005	5,834	2,932	7,858
キャッシュ・フロー計算書											
税金等調整前当期純利益	-121	93	963	–	–	1,666	–	1,183	2,332	1,363	2,997
減価償却費	11	9	12	–	–	16	–	12	16	12	16
排出クレジット償却額	–	2	134	–	–	305	–	–	391	–	480
売上債権の増減額（－は増加）	-101	-686	-2,552	–	–	-3,982	–	-530	-2,368	-569	-2,584
棚卸資産の増減額（－は増加）	-85	267	152	–	–	78	–	-16	-30	-16	-26
営業保証金の増減額（－は増加）	–	-302	-295	–	–	-661	–	-148	-390	-159	-426
仕入債務の増減額（－は減少）	115	355	1,376	–	–	3,596	–	147	1,705	105	1,767
前受金の増減額（－は減少）	-9	-41	-9	–	–	39	–	-2	27	-5	28
法人税等の支払額または還付額	0	0	-38	–	–	-384	–	-338	-574	-396	-790
その他	107	44	136	–	–	-133	–	19	-282	21	-367
営業活動によるキャッシュ・フロー	-83	-257	-118	–	–	539	–	328	826	356	1,095
有形固定資産の取得による支出	-8	-1	-16	–	–	-10	–	-1	-10	-1	-10
有形固定資産の売却による収入	0	–	–	–	–	0	–	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	0	-27	-192	–	–	-50	–	-10	-50	-10	-50
投資有価証券の取得による支出	-5	-4	-3	–	–	0	–	0	0	0	0
投資有価証券の売却による収入	–	–	0	–	–	0	–	0	0	0	0
敷金及び保証金の差入・回収による収支	0	0	0	–	–	0	–	0	0	0	0
その他	0	0	0	–	–	0	–	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-13	-33	-211	–	–	-60	–	-11	-60	-11	-60
短期借入金の増減額（－は減少）	0	200	233	–	–	17	–	0	0	0	0
長期借入金の増減額（－は減少）	171	143	738	–	–	-386	–	-79	-266	-119	-217
社債の発行・償還による収支	–	–	100	–	–	0	–	–	0	–	0
株式の発行による収入（株式公開費用を控除後）	–	–	–	–	–	1,978	–	0	0	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	–	–	135	–	–	0	–	–	0	–	0
配当金の支払額	–	–	–	–	–	-89	–	0	0	0	0
その他	0	0	-70	–	–	0	–	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	171	343	1,136	–	–	1,518	–	-79	-266	-119	-217
現金及び現金同等物の増減額（－は減少）	74	51	806	–	–	1,998	–	236	499	225	817
現金及び現金同等物の期首残高	357	432	483	–	–	1,289	–	210	3,288	447	3,788
現金及び現金同等物の期末残高	432	483	1,289	–	–	3,288	–	447	3,788	672	4,605

（注）CE：会社予想 E：証券リサーチセンター予想
（出所）ホープ有価証券届出書、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

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。

＞ 投資に際しての留意点

◆ 広告事業の SC サービスの収益計上の第 4 四半期への集中

広告事業の SC サービスは、冊子制作が多くを占めているため、どうしても第 4 四半期に収益計上が集中する。広告事業の業績は第 4 四半期次第となる。

◆ 営業キャッシュ・フローの赤字について

既存事業の収益低下と、18/6 期以降のエネルギー事業への急速なシフトに伴い、17/6 期 76 百万円、18/6 期 83 百万円、19/6 期 257 百万円、20/6 期 118 百万円と、4 期連続で営業キャッシュ・フローが赤字となっている。21/6 期は営業キャッシュ・フローが黒字転換する可能性はあるものの、資金の手当ての施策及び営業キャッシュ・フローの黒字化への道筋についての動向に引き続き注意を払う必要がある。

◆ エネルギー事業の不安定な収益性

電力小売りの事業は、落札によってほぼ固定単価で電気を供給することになるため、案件ごとに見ると売上高の見通しは立てやすい。一方、供給する電気の仕入単価は常に変動するため、上にも下にも日々原価が変動する。その結果、電力小売りの収益性は不安定である。

同社が利益の会社計画をレンジ開示している理由はここにあり、当センターの業績予想においても、売上総利益率が想定の水準から大きく乖離するリスクがあることを認識しておきたい。売上構成比が高くなったエネルギー事業の収益性の不安定さは、同社全体の業績に直接影響するほか、資金繰りにも関係してくるため、決算結果により株価を大きく変動させる要因となろう。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。20/6 期は創業 15 周年の記念配当を出したが、当面、普通配当は行わない方針を打ち出している。普通配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

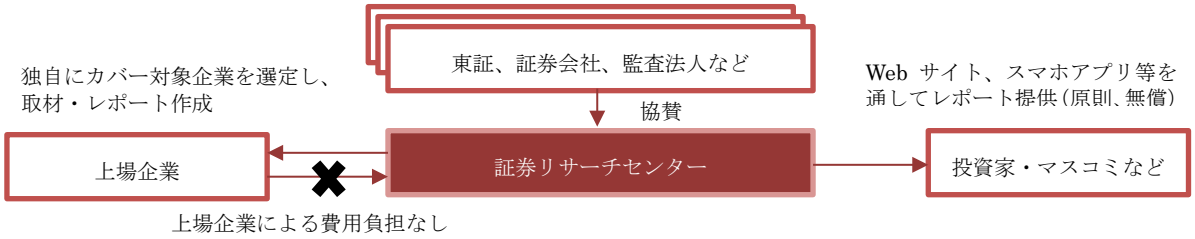
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 17 年 6 月 2 日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

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。

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	EY 新日本有限責任監査法人	株式会社 ICMG

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ	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。