ホリスティック企業レポート

フォトシンス
Photosynth

4379 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年11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 20211108

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

Photosynth（4379 東証マザーズ）

発行日：2021/11/9

オフィス向けのクラウド型入退室管理システムに関する事業を主に展開
大企業を含めた導入実績数とハードウェア・ソフトウェアの技術力に強み

アナリスト：阪東 広太郎 +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

【 4379 Photosynth 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）
2019/12	778	81.6	-693	-	-708	-	-713	-	-74.9	-192.0	0.0
2020/12	1,175	51.0	-667	-	-683	-	-1,184	-	-96.2	-246.8	0.0
2021/12 予	1,511	28.5	-1,028	-	-1,070	-	-1,062	-	-77.0	-	0.0

（注） 1. 2020/12期までは単体ベース。2021/12期は連結ベース。2021/12期の前期比は2020/12期単体比
2. 2021/12期の予想は会社予想
3. 普通株式について、2020年3月28日付で1：2、2021年8月11日付で1：200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	1,150円（2021年11月8日）	本店所在地	東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数	15,235,400株	設立年月日	2014年9月1日	大和証券
時価総額	17,521百万円	代表者	河瀬 航大	【監査人】
上場初値	1,410円（2021年11月5日）	従業員数	149人（2021年8月末）	有限責任あずさ監査法人
公募・売出価格	1,500円	事業年度	1月1日～12月31日	
1単元の株式数	100株	定時株主総会	毎年3月	

＞ 事業内容

◆クラウド型の入退室管理システムに関する事業を展開

Photosynth（以下、同社）グループは、同社及び連結子会社 1 社（MIWA Akerun Technologies）で構成されており、スマートロック[注1]等のエッジ端末[注2]による個人認証とセキュリティを主軸としたサービスをオフィス向け、住宅向けに提供する「Akerun 事業」を展開している。同社グループは「Akerun 事業」の単一セグメントである。21/12 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）における売上のほとんどが法人オフィス向けである。

注1）スマートロック
電気制御により鍵を開閉することができるインターネットに接続された錠前

注2）エッジ端末
インターネットに接続され、システム全体における末端の端末としてデータ収集・処理や上位システムへのデータ送信等に加え、上位システムからの指令やデータ等を受信して稼働したり、利用者に伝達する等の機能を担うハードウェア

◆ オフィス領域における Akerun 事業

（1）製品・サービス内容

同社の中核サービスである法人向け「Akerun 入退室管理システム」は、鍵の物理的開閉やデータ通信などを担うハードウェアと、認証・鍵権限の管理・履歴の閲覧などを行うスマートデバイス向けアプリケーション及び Web アプリケーション等のソフトウェアで構成されている。

「Akerun 入退室管理システム」で提供されるハードェアには、サムターン錠[注3]に対応する「Akerun Pro」と、電気錠[注4]や自動ドア、フラッパーゲート等の電気制御の扉に対応する「Akerun コントローラー」がある。21/12 期上期の売上高の約 9 割を「Akerun Pro」が占めている。

注3）サムターン錠
扉の室内側についている錠の開閉を行うためのツマミ式の金具で開閉を行う錠前

「Akerun Pro」は、工事無しで既存の扉に後付け可能なスマートロックである。扉の既存のサムターン錠に設置するだけで、取り付け工事不要、初期費用 0 円で導入できるため、従来の入退室管理システムと比較して導入にかかる工数や費用を大きく低減しており、顧客は最短で 3 日で導入することが可能である。

注4）電気錠
電気的に鍵を施解錠する機構を組み込んだ錠前

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。

「Akerun コントローラー」は、既存の自動ドアや電磁錠などの電気錠に後付けで導入でき、簡易的な工事のみで導入・運用できるハードウェアである。

同社によると、「Akerun Pro」は築年数が古く、比較的小型のオフィスビル、「Akerun コントローラー」は築年数が新しく、大型のオフィスビルにそれぞれ導入されるケースが多いようである。

「Akerun Pro」及び「Akerun コントローラー」に共通のハードウェアとして、IC カードリーダーも付帯している。IC カードリーダーを活用することで、ユーザーが日常的に利用している交通系 IC カードや社員証、ビル入館カードなど FeliCa [注5] 及び Mifare [注6] の各規格に対応する IC カードによる認証を通じた施錠・解錠が可能である。

注5） FeliCa
ソニー株式会社が開発した非接触型ICカードの無線通信技術

注6） Mifare
NXPセミコンダクターズが開発した非接触型ICカードの無線通信技術

「Akerun Pro」や「Akerun コントーラー」のハードウェアは顧客にレンタル提供しており、顧客の解約後、機器の製造元にて点検・部品交換などをしたうえで、他の顧客に提供している。同社によると、ハードウェアの減価償却期間は 5 年だが、ドアの開閉回数などの利用状況にもよるが、7 年程度は利用可能としている。

「Akerun 入退室管理システム」は、Web 管理ツールによる鍵権限の設定、システムから取得するデータの利活用、API [注7] による外部システムとの連携という 3 つの機能を提供している。

注7） API
Application Programming Interfaceの略。特定のソフトウェアの機能やデータなどを、外部の他のプログラムで利用するための手順やデータ形式などを定めた規約

Web 管理ツールによる鍵権限の設定に関しては、オフィスのセキュリティ担当者が、ユーザーごとの要件に応じた入退室権限を設定できるなど、ニーズに合わせた柔軟な鍵権限の運用が可能である。

システムから取得するデータの利活用に関しては、ユーザーの利用履歴を永続的に保持することが可能であり、ユーザー動静の把握・確認や貸し会議室等のサービス利用のエビデンスとしての活用などが可能である。

API による外部システムとの連携により、外部システムからの入退室履歴などの各種情報の取得や遠隔での解錠・施錠などの操作などが可能になる。また、ユーザーのシステムやサービスと「Akerun 入退室管理システム」の連携や、外部パートナー企業の勤怠管理システム、生体認証などの認証システム、会員管理システム、決済システムなどとの連携が可能である。

（2）収益モデル

同社は顧客が「Akerun 入退室管理システム」を使用する期間にわたって月次使用料を受け取る。月次使用料の定価は、1 扉当たり 17,500 円（税抜）であり、契約期間や導入する扉の数に応じて変動する。月次使用料には、ハ

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。

ードウェアとソフトウェアの使用料に加えて、「Akerun Pro」や「Akerun コントローラー」の交換用電池の費用も含まれている。導入費用は、原則として受け取らないが、「Akerun コントローラー」の設置工事業者や IC カードの手配を顧客から依頼された際には、それらの代金を顧客より受け取る。21/12 期上期の売上高の約 9 割が月次使用料である。契約期間は、1 カ月と 1 年間の 2 種類があり、どちらも自動更新条項が付いている。

（3）顧客構成と獲得経路・サービス利用の状況

21 年 3 月末時点で「Akerun 入退室管理システム」の契約社数は 3,700 社、登録アカウント数は 91 万ユーザーである。同社によると、「Akerun 入退室管理システム」の顧客構成は、中小企業が約 8 割、大企業が約 2 割で、特定の業種への偏りはない。東京都の顧客が約 6 割を占めている。

新規顧客の獲得経路は、顧客からの問い合わせが約 5 割、販売パートナーからの紹介が約 2 割、大企業への直接営業が約 2 割、販売代理店経由が約 1 割であり、プル型営業が中心である。

顧客からの問い合わせは、中小企業の総務部門や情報システム部門によるものが大半である。オフィス移転等をきっかけに、入退室管理システムの導入を検討する際に、インターネット検索などを通して、同社を見つけ、資料請求や見積りの問い合わせをしている。問い合わせを受けた後、同社のインサイドセールスが電話・Web で契約を締結している。

契約締結後、同社のロジスティクス・センターより、顧客のオフィスにハードウェアが配送され、「Akerun Pro」については顧客自身、「Akerun コントローラー」については工事事業者が取り付けを行う。ソフトウェアの設定は顧客自身で行うが、必要に応じて、同社のカスタマーサクセス部門に、Web や電話で、不明点の確認やサポートを原則無料で依頼することが可能である。導入後、使用状況は同社でモニターされており、電池の交換タイミングも同社で察知し、交換用電池を顧客に送付し、顧客自身で交換する。

顧客当たりの導入扉数は、中小企業で平均 2 枚、大手企業で同 5 枚である。同社によると、中小企業では、執務室の入り口といった多くの人が利用する扉や、サーバールームや役員室といった利用者は少ないが高いセキュリティが求められる扉に設置されるケースが多いようである。

1 社当たりの月次使用料の平均値である ARPU[注8]は、16/12 期の 11,847 円から、月次使用料の値上げや、既存顧客の導入扉数の増加などによって、20/12 期には 29,059 円へと増加している。

注8）ARPU
Average Revenue Per Userの略称。1顧客当りの平均収益を意味している

前月の月次使用料に対する、当月の月次使用料の解約金額の割合であるチャーンレートは、顧客の「Akerun 入退室管理システム」導入時のサポート

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。

強化や年間契約を促すといった様々な施策の積み上げによって、17/12 期上期の 1.88%から 21/12 期上期には 1.67%に低減している。解約の理由としては、顧客のオフィス移転や、事業縮小・撤退、倒産などが多いようである。

◆ 住宅領域における Akerun 事業

同社は住宅領域における事業展開に向けて、建築用錠前の提供で国内大手の美和ロック（東京都港区）と合弁で MIWA Akerun Technologies を 21 年 1 月に設立した。出資比率は同社が 51%、美和ロックが 49%である。同社は住宅向けサービスの基盤となるクラウド上の認証基盤及びスマートデバイス向けアプリケーションの開発、美和ロックは Akerun と連携する住宅向けスマートロックの開発と提供、そして MIWA Akerun Technologies が住宅向けのサービスの開発と提供をそれぞれ担う。

MIWA Akerun Technologies は、9 月末に最初の製品となる「Akerun.M（アケルン・ドット・エム）」を発表した。「Akerun.M」のスマートフォンアプリを活用することで、集合住宅などに既に導入されている美和ロック製のスマートロックを、追加の機器導入無く開ける事が可能となる。「Akerun.M」によって、賃貸物件の内見・修繕における不動産管理会社の立ち合いや鍵の貸し出しの手間を無くすことなどが可能となる。

◆ サービスの提供体制

同社グループの従業員の配置は、営業が約 4 割、ソフトウェア及びハードウェア開発が約 3 割、物流やカスタマーサクセスを含む本社部門が約 3 割である。

同社グループは、東京だけでなく他の大都市圏における法人顧客の獲得を加速するために、19 年 6 月に大阪市、20 年 6 月に福岡市、21 年 8 月に名古屋市にオフィスを設立している。主に、各地の販売パートナーの開拓と、販売パートナー経由での顧客獲得を担っている。

ハードウェア製品の在庫管理・入出荷管理については、販売量の拡大を受けて、20 年 10 月に東京都港区にロジスティクス・センターを設立し、完全内製化をしている。ハードウェアの製造については、同社は製造工場を持たず外部に委託している。

＞ 特色・強み

◆ 大企業を含む導入実績数・ハードウェア及びソフトウェアの開発力

同社の提供する「Akerun 入退室管理システム」の月額使用料は 1 扉当たり約 1.8 万円と、他のクラウド型入退室管理システムの数千円から 1 万円程度と比較して高額だが、大手企業を含めた導入企業の多さ等が評価されて、顧客から選ばれているようである。

同社によると、「Akerun 入退室管理システム」の導入が進んだ背景として、ハ

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。

ードウェアの性能及び、システム稼働の安定性やセキュリティの高さが挙げられる。

ハードウェアの性能について、同社は、「Akerun Pro」について 100 万回の開閉試験を実施するなど、ハードウェアの耐久性を確保している。同社は「Akerun Pro」および「Akerun コントローラー」のハードウェアに関する設計機構について特許を取得している。

システム稼働の安定性やセキュリティの高さは、同社の BLE [注9] 通信技術とクラウドセキュリティ技術に支えられている。他社のスマートロック機器は、複数のエッジ・デバイス間における BLE 制御の不安定さから、鍵が開かない等のトラブルが発生するケースがあるが、同社には、BLE 技術力の高い人材が在籍しており、無線通信に関連した特許を取得している。クラウドセキュリティに関しては、セキュリティスペシャリスト 3 名を配置しており、関連技術特許を複数取得している。

注9）BLE
Bluetooth Low Energyの略。低電力通信を可能にする近距離無線通信技術Bluetoothの拡張仕様の1つ

＞ 事業環境

◆ オフィス入退室管理システムの事業環境

同社によると、中小企業において入退室管理システムは、従来のオンプレミス型は導入費用が高額のため、導入は限定的であったが、17 年に施行された改正個人情報保護法によって個人情報に対する物理セキュリティや情報セキュリティ強化の必要性が高まった事や、同社らが導入コストの低いクラウド型を投入したことで、16 年頃より導入が進んでいるようである。

経済産業省が 18 年 6 月に公表した「平成 28 年経済センサス活動調査」によると、国内の従業員数 10 人以上の事業所数は約 99 万に達し、「Akerun 入退室管理システム」の導入率は約 0.3%である。

同社によると、同社が主に事業を展開している中小企業向けの入退室管理システム市場では、セコム（9735 東証一部）を始めとする警備事業者や日立製作所（6501 東証一部）グループ等のシステムインテグレータと比較されることが多いようである。

オフィスの引越しやセキュリティ強化のために入退室管理システムの導入を検討する際に、多くの中小企業は、ビルセキュリティとの繋がりから、セコムなど警備事業者を想起するようである。顧客はインターネットで選択肢を探す中で、セコムやシステムインテグレータが提供するオンプレミス型と比較して、コストが大幅に安いクラウド型にも着目し、その中でも大企業を含めて多くの企業で導入実績のある同社の「Akerun 入退室管理システム」を選択肢の一つとして検討するようである。

同社によると、近年、ビットキー（東京都中央区）などのスマートロック事業者が、低価格などを訴求してオフィス向けのスマートロックや入退室管理システムの

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。

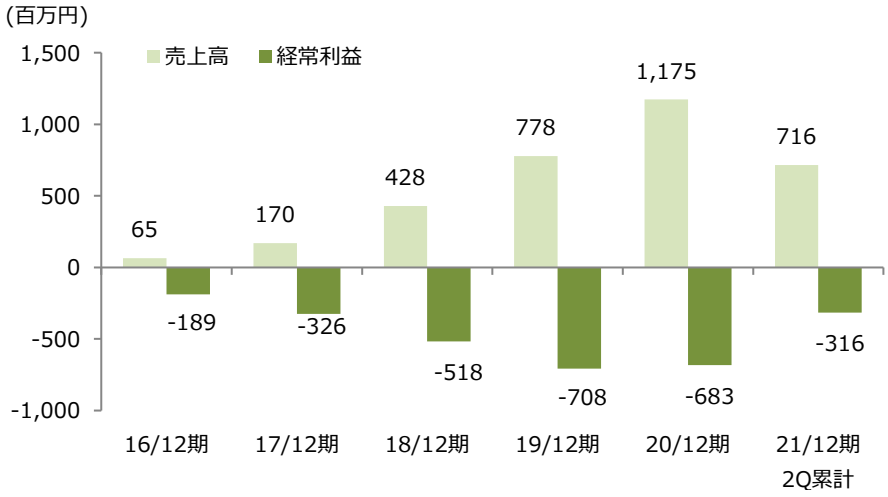
拡販を進めているが、総務部門や情報システム部門は価格の安さよりも導入実績などの信頼性を重視する傾向にあるため、現時点ではコンペなどで競合するケースは非常に少ないようである。

＞ 業績

◆ 過去の業績

届出目論見書には、16/12 期以降の単体の業績、21/12 期の連結業績が記載されている（図表 1）。改正個人情報保護法が 17 年 5 月に施行されたこと事等を受けて、主に中小企業で「Akerun 入退室管理システム」の導入が進み、売上高は 16/12 期の 65 百万円から 20/12 期には 1,175 百万円まで増加した。「Akerun 入退室管理システム」の認知度向上に向けた広告宣伝費の投入、サービス開発・機能強化へ向けたエンジニアの増員や中小企業向けの営業人員の増員等による人件費の増加によって、経常損失は 16/12 期の 189 百万円から 20/12 期の 683 百万円まで拡大した。

【 図表 1 】業績推移



（注） 20/12 期までは単体ベース、21/12 期は連結ベース
（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 21 年 12 月期会社計画

21 年 1 月に子会社を設立したため、21/12 期より連結財務諸表を作成している。連結ベースの会社計画は、売上高 1,511 百万円（前期単体比 28.5%増）、営業損失 1,028 百万円（前期単体実績は 667 百万円の損失）、経常損失 1,070 百万円（同 683 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純損失 1,062 百万円（同 1,184 百万円の損失）である。

同計画は 20 年 12 月に策定されたものであるが、21/12 期上期の売上高が概ね計画どおりに推移していることから、期初計画を修正していない。21/12 期上期の業績は売上高 716 百万円、営業損失 312 百万円、経常損失 316 百万円、親会社株主に帰属する四半期純損失 317 百万円であり、通期計画に

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。

対する売上高の進捗率は 47.3%である。

売上高は、Akerun 事業の各サービスの既存契約については 1%台半ばのチャーンレートを見込み、中小企業の新規顧客の獲得が進む事を前提に、1,511 百万円を見込んでいる。

主に減価償却費、業務委託費で構成されている売上原価は、20/12 期に顧客にレンタルしている「Akerun 入退室管理システム」のハードウェア等の減損処理を行ったことに伴う減価償却費の減少によって、前期比 34%減の 139 百万円を見込んでいる。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は、主に人件費、Web マーケティングやタクシー広告を中心とした広告宣伝費で構成されている。人件費は、営業人員の採用等による人員増加に伴い、前期比 83%増の 1,404 百万円を計画している。広告宣伝費は顧客獲得効率の向上等を踏まえて、同 2%減の 492 百万円を計画している。以上の結果、販管費は同 47%増の 2,399 百万円、営業損失は 1,028 百万円（前期単体は 667 百万円の損失）を計画している。

営業外損益が 42 百万円のマイナスとなるのは、支払利息及び上場関連費用が主たる要因である。特別損益については見込んでいない。

◆ 成長戦略

オフィス領域における、1）企業規模を問わない新規ユーザーの獲得、2）既存ユーザーへの追加導入の提案、3）新たな用途での導入促進、及び、住宅領域における、4）新築住宅へのサービス提供を中長期の成長戦略としている。

企業規模を問わない新規ユーザーの獲得に向けては、中小企業ユーザーの獲得に向けて、大阪、福岡及び名古屋の拠点を活用し、中小企業に接点を持つ販売パートナー経由で獲得を増やしてゆきたいとしている。同社は、販売パートナー経由での提案機会の増加を図る専任チームの強化・拡充を継続していきたいとしている。さらに、直近では大企業からの問い合わせや導入も増加しており、大企業専任の営業チームの強化や拡充を進めてゆきたいとしている。

既存ユーザーへの追加導入の提案については、継続的なユーザーとの関係性強化やヒアリング等を通じて、1 社当たりの追加導入台数の増加を目指してゆきたいとしている。

新たな用途での導入の促進については、オフィスビルを中心としたビルの入退室管理のための「Akerun 来訪管理システム」の開発・提供に取り組んでいる。これにより、従来のオフィスや施設の扉から、ビルの入退館ゲートへと適用

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。

範囲を拡大してゆきたいとしている。「Akerun 来訪管理システム」については、20 年 8 月から三井不動産（8801 東証一部）との三井不動産本社ビルでの実証実験や、21 年 2 月から 3 月にかけて、東日本旅客鉄道（9020 東証一部）の子会社である JR 東日本スタートアップと共同で東日本旅客鉄道の本社ビルでの実証実験を実施した。

住宅領域における新築住宅へのサービス提供については、MIWA Akerun Technologies において、美和ロックが有する不動産ディベロッパーや工務店等の営業チャネルを通じて、新たに施工される集合住宅や戸建住宅に対する「Akerun.M」の提供に加えて、既存の住宅向けに家事代行や宅配、見守り等の様々なサービス提供者と提携したサービスを検討してゆきたいとしている。

同社は、成長戦略の実現に向けて、広告宣伝費、賃貸用資産への投資、ソフトウェア開発費、借入金の返済に上場時の調達資金を充当していく考えである。

＞経営課題/リスク

◆ 競合他社の動向について

同社グループがサービス提供を行う市場は、競合他社が存在していることに加えて、今後の市場規模拡大に伴い新規参入が予想される。競合企業や新規参入企業との競争が激化した場合、同社グループの財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 特定事業への依存について

同社グループは単一セグメントである Akerun 事業のサブスクリプション収益が同社収益の約 90%を占めている。市場の変化や顧客ニーズの変化等により同社グループのサービスが競争力を失った場合や、競合他社による魅力的なサービスの提供等により顧客が減少した場合には、同社グループの財務状態や経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 先行投資に伴う財務への影響について

同社グループの提供するサービスは、サブスクリプションモデルであり、先行的な広告宣伝費や顧客獲得に向けた営業及び製品機能や提供サービスの拡充及び品質向上に向けた先行的なエンジニア等の人件費、研究開発費等を投下している。このため、同社グループは、創業当初より継続して損失を計上しており、19/12 期及び 20/12 期において、営業キャッシュ・フローがマイナスとなっている。同社グループは、費用対効果を見ながら、今後も先行的な投資を継続する方針であり、一定期間において損失を計上することを想定している。事業環境の急激な変化等により、これらの先行投資が同社グループの想定する成果に繋がらなかった場合、同社グループの財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

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。

◆ 訴訟等について

同社は、21 年 9 月 30 日に東京証券取引所からマザーズ市場への上場承認を受けた後、21 年 10 月 17 日にモビリティの代理人弁護士より、同社製品の「Akerun Pro」の IC カードリーダーがモビリティの保有する特許 4789092 号を侵害しており、3,000 千円程度の支払いを求める旨の通知を受けている。同社は、モビリティの主張するような特許侵害は無くモビリティの請求には理由がないものと考えており、特許権に知見を有する弁護士及び弁理士に依頼の上、対応していく方針である。しかしながら、今後訴訟が提起され、同社の損害賠償責任等が認められた場合には、同社グループの事業や財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当政策

同社は、株主に対する利益還元も経営の重要な経営課題と認識している。しかし、財務体質の強化と事業展開を優先し、創業以来無配としている。現時点においては配当実施の可能性及びその時期などについては未定としている。

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。

【 図表 2 】 財務諸表

損益計算書	2019/12		2020/12		2021/12 2Q累計	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
売上高	778	100.0	1,175	100.0	716	100.0
売上原価	151	19.5	210	17.9	73	10.2
売上総利益	626	80.5	965	82.1	643	89.8
販売費及び一般管理費	1,320	169.5	1,632	138.8	956	133.4
営業利益	-693	-89.0	-667	-56.7	-312	-43.7
営業外収益	2	-	10	-	10	1.5
営業外費用	17	2.3	27	2.3	14	2.1
経常利益	-708	-91.0	-683	-58.1	-316	-44.2
税引前当期（四半期）純利益	-713	-91.6	-1,186	-100.9	-316	-44.2
親会社に帰属する当期（四半期）純利益	-713	-91.6	-1,184	-100.8	-317	-44.2

貸借対照表	2019/12		2020/12		2021/12 2Q	
	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）	（百万円）	（%）
流動資産	871	63.7	1,788	95.8	3,181	92.8
現金及び預金	739	54.1	1,624	87.1	2,987	87.1
売上債権	73	5.4	76	4.1	98	2.9
たな卸資産	4	0.3	11	0.6	39	1.1
固定資産	495	36.3	78	4.2	247	7.2
有形固定資産	403	29.5	-	-	153	4.5
無形固定資産	14	1.1	-	-	16	0.5
投資その他の資産	77	5.6	78	4.2	77	2.3
総資産	1,367	100.0	1,866	100.0	3,428	100.0
流動負債	493	36.1	657	35.2	793	23.1
買入債務	13	1.0	28	1.5	33	1.0
短期借入金	30	2.2	30	1.6	30	0.9
1年内返済予定の長期借入金	137	10.1	212	11.4	193	5.6
前受収益	162	11.9	210	11.3	345	10.1
固定負債	783	57.3	742	39.8	688	20.1
長期借入金	729	53.4	717	38.4	664	19.4
純資産	90	6.6	467	25.0	1,947	56.8
自己資本	90	6.6	467	25.0	1,900	55.4

キャッシュ・フロー計算書	2019/12	2020/12	2021/12 2Q累計
	（百万円）	（百万円）	（百万円）
営業キャッシュ・フロー	-585	-545	-179
減価償却費	86	109	4
投資キャッシュ・フロー	-156	-186	-178
財務キャッシュ・フロー	619	1,617	1,720
配当金の支払額	-	-	-
現金及び現金同等物の増減額	-122	885	1,363
現金及び現金同等物の期末残高	709	1,594	2,957

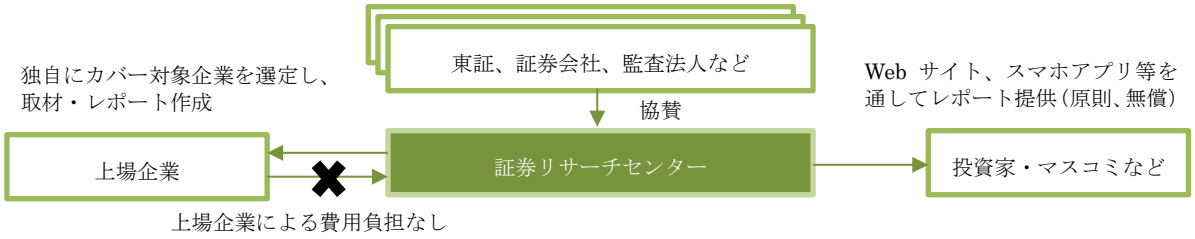
（注） 20/12 期までは単体ベース、21/12 期は連結ベース。
20/12 期までの親会社株主に帰属する当期（四半期）純利益は、当期純利益
（出所）届出目論見書より証券リサーチセンター作成

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。

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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ
SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社
大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス
野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
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。