

ホリスティック企業レポート インターファクトリー 4057 東証マザーズ

アップデート・レポート
2022年3月11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 20220308

インターファクトリー(4057 東証マザーズ)

発行日: 2022/3/11

中・大規模 EC 事業者向けにクラウド特化の EC サイト構築プラットフォームを提供
22年5月期の減益を我慢しつつも、小規模事業者向け新サービス開始にも注目

> 要旨

◆ 会社概要

・インターファクトリー(以下、同社)は、中・大規模 EC 事業者向けにクラウド特化の EC サイト構築プラットフォーム「ebisumart」を提供している。

◆ 22年5月期第2四半期累計期間決算

・22/5期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高1,057百万円(前年同期比2.2%増)、営業損失30百万円(前年同期は112百万円の利益)となった。同社の想定を下回ったのは、システム受託開発の売上高の伸び悩みと、新クラウドシステムへの移行に予想以上に費用がかかったことによる売上総利益率の悪化が要因である。

◆ 22年5月期業績予想

・22/5期業績について、同社は、売上高2,577百万円(前期比18.7%増)、営業利益159百万円(同23.4%減)という期初計画を据え置いている。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、22/5期について従来予想を据え置き、売上高2,423百万円(前期比11.7%増)、営業利益131百万円(同36.9%減)という会社計画を下回る水準を予想している。上期に伸び悩んだシステム受託開発は、下期に回復に向かうと予想するものの、上期の遅れ分をカバーしきれないと想定した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、23/5期は前期比24.5%増収、24/5期は同23.7%増収となり、売上高営業利益率は24/5期には10.3%まで上昇すると予想した。
・23/5期は前期に伸びが抑えられた新規案件の受注が加速するほか、クラウドシステム移行が完了して関連する費用がなくなり、従来の利益水準を回復するものとした。また、小規模事業者向けの「ebisumart zero」も24/5期に向けて貢献してくるものとしたが、マーケティングコストの増加も考えられることから、24/5期以降は売上高営業利益率の向上は緩やかになるものとした。なお、「ebisumart zero」は同社の事業領域拡大に向けた新規事業であり、その展開及び拡販状況に注目していきたい。

【4057 インターファクトリー 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)
2020/5	1,830	21.8	171	83.5	162	89.4	103	91.7	32.2	83.5	0.0
2021/5	2,170	18.6	208	21.7	193	19.2	131	26.5	34.6	238.7	0.0
2022/5 CE	2,577	18.7	159	-23.4	157	-18.5	108	-16.8	27.3	-	0.0
2022/5 E	2,423	11.7	131	-36.9	131	-32.3	90	-31.1	22.5	261.3	0.0
2023/5 E	3,017	24.5	283	115.6	283	116.1	194	116.1	48.6	310.2	0.0
2024/5 E	3,733	23.7	386	36.0	385	36.1	265	36.1	66.4	376.6	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2020年7月の上場時に466,000株の公募増資を実施(別途オーバーアロットメント分の第三者割当増資144,900株あり)

アップデート・レポート

2/18

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: 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

【主要指標】

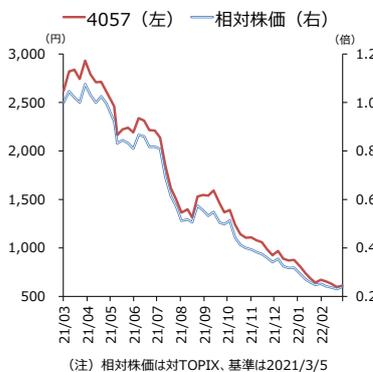
	2022/3/4
株価 (円)	611
発行済株式数 (株)	3,991,500
時価総額 (百万円)	2,438

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	17.7	27.2	12.6
PBR (倍)	2.6	2.3	2.0
配当利回 (%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	0.0	-30.3	-78.1
対TOPIX (%)	2.3	-24.8	-76.8

【株価チャート】



> 事業内容

◆ 中・大規模 EC 事業者向けの EC サイト構築プラットフォーム「ebisumart」を提供

インターファクトリー（以下、同社）は、中・大規模 EC 事業者向けに、EC サイト構築プラットフォーム「ebisumart（読み方は『えびすまーと』）」を提供している。業界で最も早く完全クラウド化を果たし、中・大規模 EC 事業者向けクラウドサービスの分野においてパイオニア的な存在である。

◆ 3つの計上区分に分類されるも、ほぼ「ebisumart」からの収益
同社はクラウド型ECプラットフォーム構築事業の単一セグメントだが、売上高は「ebisumart」に関連するシステム受託開発、システム運用保守、その他の3つに分類される（図表1）。

システム受託開発は「ebisumart」導入時に発生するフロー型売上、システム運用保守は「ebisumart」利用期間中にかかるストック型売上である。全売上高の50%超をシステム運用保守が占めており、安定的な業績成長の一要因となっている。

【 図表 1 】 計上区分別売上高

(単位：百万円)

	売上高 (単体)								
	20/5期	21/5期	22/5期 2Q累計	前期比 / 前年同期比			売上構成比		
				20/5期	21/5期	22/5期 2Q累計	20/5期	21/5期	22/5期 2Q累計
システム受託開発	714	919	397	19.5%	28.7%	-6.1%	39.0%	42.4%	37.6%
システム運用保守	1,083	1,203	635	25.1%	11.1%	8.0%	59.2%	55.5%	60.1%
その他	32	47	25	-15.8%	45.7%	8.7%	1.8%	2.1%	2.3%
合計	1,830	2,170	1,057	21.8%	18.6%	2.2%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 22/5 期より新収益認識基準を適用。22/5 期 2Q 累計の前年同期比は 21/5 期 2Q 累計の旧収益認識基準での数値との比較
(出所) インターファクトリー有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ EC サイトを開設する際の選択肢

ネット上で物やサービスを販売しようとする際、ウェブ上に販売する場所を用意しなくてはならない。その方法は、(1) EC ショッピングモールに出店する、(2) 自社で EC サイトを構築するという2つの方法に大別される。また、自社で EC サイトを構築する場合の手法は5つある（図表2）。

それぞれの手法について、メリットとデメリットがある。EC サイトを構築しようとする企業は、EC サイトの販売規模、EC サイト構築時の自由度、自社のシステム部門の対応能力を考慮しながら、どの手法を利用するか検討している。

【 図表 2 】 EC サイト構築の際の選択肢

ECサイト開設の手法		メリット	デメリット
ECショッピングモールへの出店		<ul style="list-style-type: none"> ・ ECショッピングモールの知名度で集客ができる ・ サポートがついている 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 出店料やロイヤリティの支払いが必要である ・ 自社ショップのブランディングは難しい ・ 出店者同士の競争が激しく、価格競争になりやすい ・ 顧客情報がとれない
自社構築	カートASPのサービスを用いる	<ul style="list-style-type: none"> ・ ECショッピングモールへの出店に比べて初期費用は安い ・ 短期間での導入が可能 ・ システムの運用保守やバージョンアップは不要(運営会社が行う) ・ 顧客情報がとれる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 個別カスタマイズはできない ・ 他のシステムとの連携が難しい
	オープンソースで構築する	<ul style="list-style-type: none"> ・ カスタマイズの自由度がある ・ サービス提供会社がシステム開発を行うため、システムは陳腐化しない ・ 繁忙期のサーバーダウンも防ぐことができる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ある程度の高い技術力がないと対応できない ・ 外部公開のオープンソースを使うため、セキュリティが弱い
	クラウドサービスを用いる	<ul style="list-style-type: none"> ・ カスタマイズの自由度がある ・ 一般的に求められる機能はほぼ網羅している 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ランニングコストは高い ・ 自社で保守管理やソースコードの把握はできない
	パッケージを用いて構築する	<ul style="list-style-type: none"> ・ カスタマイズの自由度がある ・ 一般的に求められる機能はほぼ網羅している 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 初期費用が高めである ・ システムが陳腐化しやすいため、定期的なリニューアルが必要となる(費用が高くなる)
	フルスクラッチ(ゼロから構築する)	<ul style="list-style-type: none"> ・ 完全オリジナルの自社ECを構築できる 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 相応のエンジニアをそろえる必要がある ・ 費用と時間がかかる ・ システムの陳腐化への対応にも手間がかかる

(出所) インターファクトリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ クラウドサービスに特化した「ebisumart」

図表 2 の分類で言えば、同社の「ebisumart」は、自社構築のためのクラウドサービスに該当する。

「ebisumart」の大きな特徴は、カート ASP のサービスが持つ「システムが陳腐化しない」というメリットと、パッケージが持つ「他のシステムとの連携をはじめとしたカスタマイズができる」というメリットの両方を兼ね備えていることである。

「システムが陳腐化しない」というのは、競合するパッケージに対する大きな利点である。「ebisumart」は機能の追加やアップデートを毎週実施しており、解約しない限り、すべての顧客が最新の状態でサービスを利用することができる。一方、クラウドサービスには、ASP サービスではほぼ不可能なカスタマイズが可能なものもあり、特に「ebisumart」はフルカスタマイズも可能である。

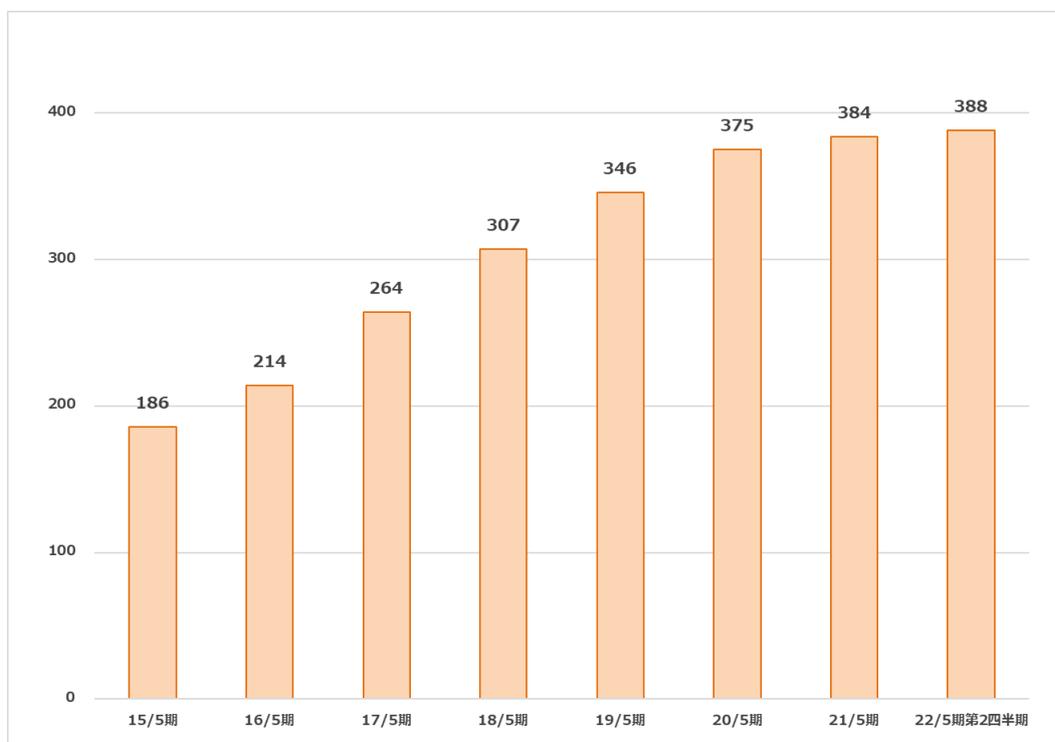
また、インフラ環境の柔軟な変更が可能のため、アクセスが突然集中するといった一時的に高負荷がかかる状況にも十分対応できることが、クラウドサービスならではの特徴として挙げられる。また、セキュリティ対策も、常に最新の状態で行われている。

こうした特徴から、「ebisumart」は、中・大規模 EC サイトの構築に向いているとされており、パッケージを用いた構築、フルスクラッチでの開発と比較検討されながら、導入が進んできた。そのため、「ebisumart」の新規顧客の約 7 割が、他社のパッケージやカート型 ASP からの乗り換え、またはフルスクラッチでの EC サイトの構築からの切り換えによるものである。なお、「ebisumart」は、BtoC の EC サイトだけでなく、BtoB の EC サイトの構築にも十分に威力を発揮する。

こうした顧客を獲得してきた結果、「ebisumart」の店舗数は 21/5 期末で 384 店舗、22/5 期第 2 四半期末で 388 店舗となっている(図表 3)。

【 図表 3 】「ebisumart」の期末店舗数の推移

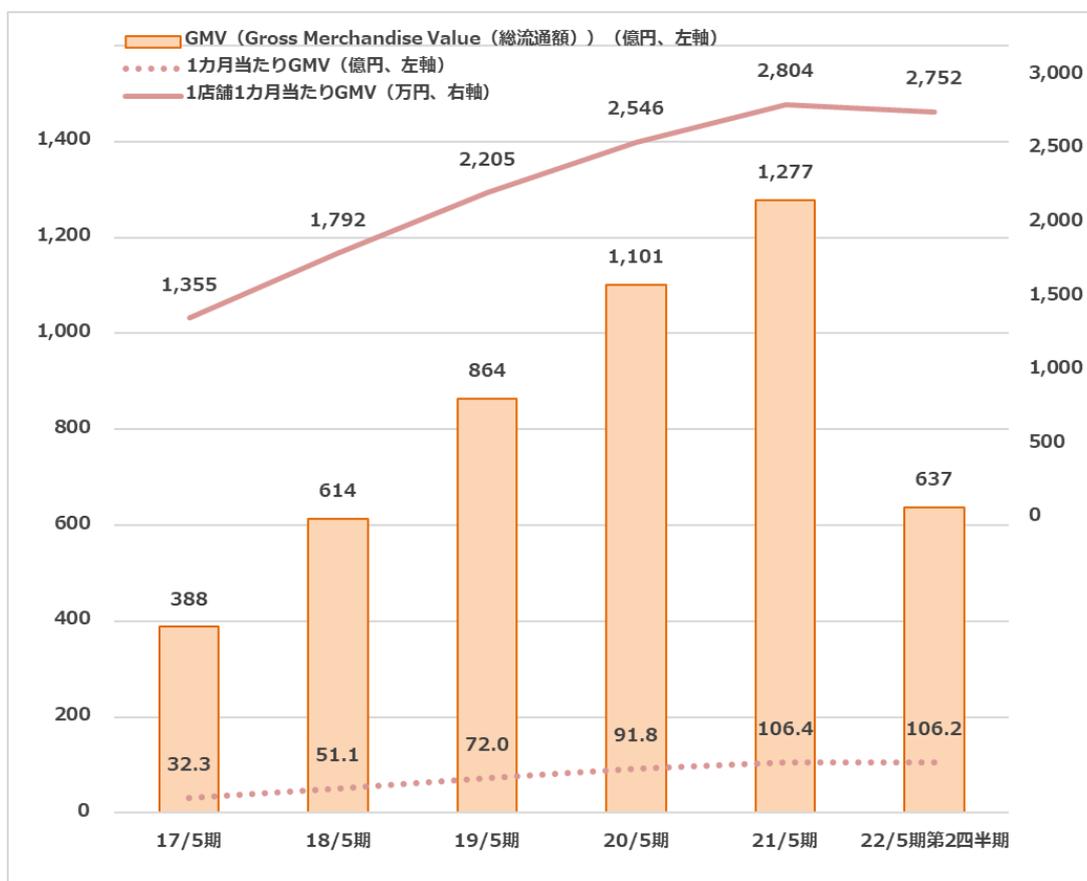
(単位：店舗)



(出所) インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

店舗数の増加と、各店舗での販売額の増加により、「ebisumart」を用いて構築された EC サイト経由での総流通額 (GMV : Gross Merchandise Value) は、21/5 期の 1,277 億円まで増加傾向が続いてきた。また、1 店舗 1 カ月当たり GMV は 21/5 期で 2,804 万円、22/5 期第 2 四半期累計期間 (以下、上期) で 2,752 万円となった (図表 4)。

【 図表 4 】 「ebisumart」 の総流通額 (GMV) の推移



(注) 1店舗当たり GMV は期中平均店舗数を用いて算出

(出所) インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 「ebisumart」 の収益モデル

「ebisumart」に関する収益は、以下の2つから構成される。

- (1) 導入時の初期費用となるシステム受託開発
- (2) 導入後に月額費用として課金されるシステム運用保守

「ebisumart」の利用にあたり、同社は、従量課金、固定課金、レベニューシェアの3つの料金プランを用意している(図表5)。それぞれにおいて、システム受託開発の売上と、システム運用保守の売上が発生している。この3つの料金プランのうち、レベニューシェアはまだ多くなく、システム運用保守売上高に占めるレベニューシェアによる売上高の割合は、20/5期で9.3%、21/5期で7.1%に留まっている。

【 図表 5 】 「ebisumart」 の 3 つの料金プラン

費用の種類と特徴	「ebisumart」の料金プラン		
	従量課金プラン	固定料金プラン	レベニューシェア
初期構築費用 (システム受託開発)	・300万円～ (カスタマイズの内容により変動する)	・300万円～ (カスタマイズの内容により変動する)	・1,000万円～ (カスタマイズの内容により変動する)
月額費用 (システム運用保守)	・基本保守料金 ・カスタマイズ機能保守費用 ・オプション利用料金 ・アクセス課金 (PV数により変動)	・基本保守料金 ・カスタマイズ機能保守費用 ・オプション利用料金 ・アクセス課金 (PV数に関係なく固定)	・毎月の売上金額の2.5%～
プランの特徴	・アクセス数に応じた課金となるため、 繁忙期と閑散期の予算調整がしやすい	・アクセス集中月も費用が増加しないため、 予算管理が安定する	・自社サイトの成長・拡大のための施策を、 追加費用の負担を最小限にして取り組める

(注) 費用の種類の下 の () は売上計上区分を示している

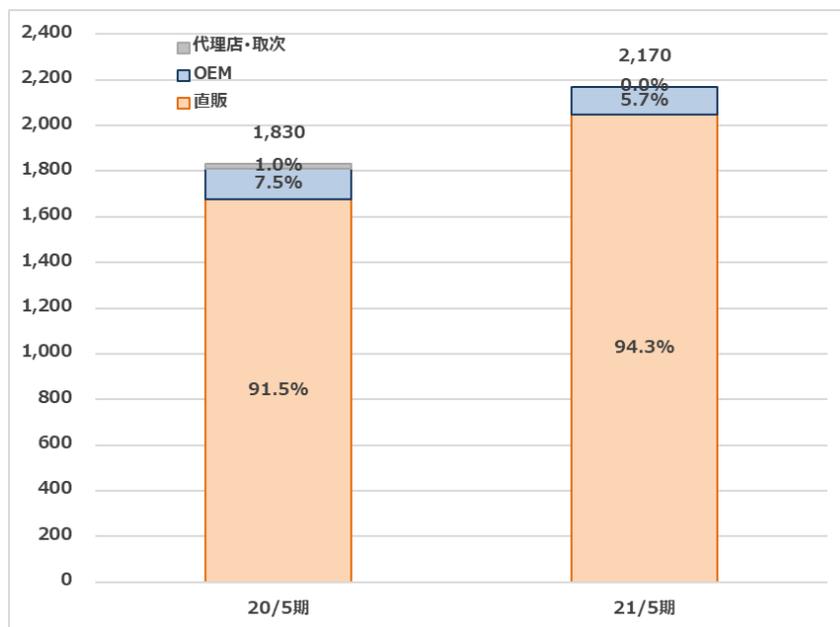
(出所) インターファクトリー決算説明会資料、「ebisumart」ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 「ebisumart」の販売

「ebisumart」の販売は直販が主体であり、全売上高の9割以上が直販によるものである(図表6)。

【 図表 6 】 販売チャネル別売上構成比

(単位:百万円)



(出所) インターファクトリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

割合は少ないが、直販以外は、パートナー経由での販売になる。パートナーの種類は複数あり、「ebisumart」の販売代理店であるセールspartner、「ebisumart」を利用したシステムインテグレーションを行うソリューションパートナー、「ebisumart」を自社ブランドで提供するOEMパートナーがある。

◆ 他のシステムとの連携

カスタマイズの自由度の高さを決める要因のひとつに、顧客企業が使用する他のシステムと接続できるかどうかという点がある。

そのため、同社では他のシステムとの連携を重視しており、22年3月時点で93のシステムと連携している(図表7)。

【図表7】「ebisumart」の機能連携先システム

連携先システムの分野	連携先システムの数 (22年3月時点)
CRM・MAツール	10
在庫管理・商品管理	5
レコメンド	5
店舗連携	2
接客ツール	13
メール配信・リターゲティング	4
アクセス解析・行動分析	4
ログイン連携	2
フォーム入力最適化(EFO)	3
サイト内検索・サジェスト	7
カスタムオーダー	1
アプリ・スマホ対応 表示最適化	3
セキュリティ	4
動画配信	2
決済システム	28
合計	93

(出所) インターファクトリーウェブサイトより
証券リサーチセンター作成

> 強み・弱みの評価

◆ 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 8 のようにまとめられる。

具体的なサービス提供が開始されたことを受け、「機会」の「新規事業の成長余地」の項目に、「22 年 1 月開始の『ebisumart zero（エビスマート ゼロ）』」を追加した。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> ・中・大規模EC事業者向けのクラウドECサービスのパイオニアとして確立したポジション - ASPサービスとパッケージサービスの利点の良いところ取りのサービスの確立 ・「ebisumart」のサービスの優位性 - 豊富な導入実績 - 「ebisumart」経由の販売額（GMV：総流通額）の拡大 - 増加が続く提供機能 - 連携する外部システムの数の多さ ・エンジニア（技術職）中心の組織 ・直販中心の販売を支える営業体制 ・パートナー企業との関係
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> ・「ebisumart」への業績依存度の高さ ・創業者である代表取締役社長への依存度の高さ
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> ・EC市場の成長の持続を背景とした既存領域での成長 - 新規店舗の受注獲得の機会 - 案件の大型化 - 既存店舗の総流通額の増加 ・レベニューシェアの普及も含めた料金上昇の余地 ・利益率改善の余地 ・新規事業の成長余地 - 22年1月開始の「ebisumart zero」（新規） ・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業拡大に必要とする人材（特にエンジニア）を集めることができない可能性 ・競争の激化の可能性 ・サービスの競争力が相対的に低減する可能性 - ソフトウェア減損の可能性 ・サービス品質が維持できない時のリスク - SLA（サービスレベルアグリーメント）にまつわる賠償適用の可能性 ・案件の大型化に伴い業績の変動が大きくなる可能性 ・新規事業が思ったような成果をあげない可能性 ・新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 先行優位性を獲得した経営を牽引した創業者が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 9 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「クラウドサービスへの転換を牽引した創業者」である。

一般的に、クラウドサービスは一定のサービス規模に到達するまで利益が出にくいものであり、既存のサービスをクラウドサービスに転換するのは躊躇するものである。しかし、創業者で代表取締役社長の蕪木登氏のリーダーシップの下、他社のサービスに先駆けて、同社のECサイト構築パッケージをカスタマイズ可能なクラウドサービスに転換した。

こうして得たクラウドサービスとしての先行優位性は、関係資本である顧客による『ebisumart』の利用実績を増やす要因となった。利用実績が増加すると、組織資本の知的財産ノウハウに属する「ECサイト構築サービス及びクラウドサービスのノウハウの蓄積」が進む。そして、蓄積されたノウハウをもとに機能拡充がなされることで顧客満足度が高まり、新規顧客の獲得と既存顧客の定着につながるという好循環を描くようになっていった。

【図表9】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 ・『ebisumart』の利用実績	・導入累計実績店舗数	700店舗以上	-----	
		・稼働店舗数	384店舗	388店舗	
		・GMV(総流通額)	1,277億円	637億円	
	ブランド ・『ebisumart』の知名度	・シェア	クラウドEC市場占有率が4割強でトップシェア(富士キメラ総研の調査)(19年)		直近の開示なし
			(今回新設)		ECサイト構築ツールSaaS型非カート型市場で3年連続トップシェア(富士キメラ総研の調査)(19-21年)
	ネットワーク	・『ebisumart』の外部ネットワーク	・連携している外部システムの数	82のシステム・サービス	93のシステム・サービス
・販売に関する外部パートナー		・ソリューションパートナー、セールspartner、OEMパートナーの数	開示なし	-----	
		・販売以外(開発等)に関する外部パートナー	・アウトソースパートナー、アプリケーションパートナーの数	開示なし	-----
組織資本	プロセス ・直販中心の販売	・売上高に占める直販の割合	94.3%	上期の開示なし	
		・売上高に占める直販以外の割合	5.7%(OEM)	上期の開示なし	
		・販売拠点	2カ所(東京、大阪)	-----	
		・販売部門の人員	開示なし	-----	
	・開発体制	・エンジニアの人数	開示なし	-----	
		・開発拠点	2カ所の開発ラボ(福岡、宮崎)	3カ所の開発ラボ(福岡、宮崎、沖縄)	
	知的財産 ノウハウ	・ECサイト構築パッケージの提供の経験 ・クラウドサービスの経験 ・資産計上されているソフトウェア ・研究開発費	・ECサイト構築パッケージの提供の経験	04年1月の前身のサービス開始より17年経過	04年1月の前身のサービス開始より18年経過
			・クラウドサービスの経験	10年1月のクラウド化より11年経過	10年1月のクラウド化より12年経過
			・資産計上されているソフトウェア	104百万円	158百万円
				別途ソフトウェア仮勘定に99百万円	別途ソフトウェア仮勘定に129百万円
			12百万円	7百万円	
人的資本	経営陣 ・クラウドサービスへの転換を牽引した創業者	・創業以来の年数	03年6月の会社設立より18年経過	-----	
		・クラウドサービスの経験	10年1月のクラウド化より11年経過	10年1月のクラウド化より12年経過	
	従業員 ・企業風土	・従業員数	単体133人	上期の開示なし	
		・平均年齢	32.9歳(単体)	上期の開示なし	
		・平均勤続年数	3.7年(単体)	上期の開示なし	
	・平均年間給与	587万円(単体)	上期の開示なし		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は21/5期または21/5期末、今回は22/5期上期または22/5期上期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所)インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要**◆ 22年5月期第2四半期累計期間はシステム受託開発が伸び悩み、営業損失**

22/5 期第2 四半期累計期間(以下、上期)は、売上高 1,057 百万円(前年同期比 2.2%増)、営業損失 30 百万円(前年同期は 112 百万円の利益)、経常損失 31 百万円(同 98 百万円の利益)、当期純損失 25 百万円(同 64 百万円の利益)となった。同社は 22/5 期から新収益認識基準を適用しており、前年同期比は旧基準での前年同期との比較、前年同期の数値は旧基準によるものである(以下、同じ)。

なお、旧基準であったとした場合の 22/5 期上期の数値と比較すると、売上高は 6 百万円下回り、売上原価は 1 百万円上回り、営業利益は 8 百万円下回ることになる。

期初の会社計画に対する売上高の達成率は 89.7%に留まり、営業利益 21 百万円の計画に対して 30 百万円の損失となった。

サービス別売上高は、システム受託開発が前年同期比 6.1%減、システム運用保守が同 8.0%増、その他が同 8.7%増となった。

システム受託開発の売上減少の主な要因は、21/5 期第4 四半期の新規受注の伸び悩みであるが、新収益認識基準適用による影響も含めて、受注から売上高計上につながる期間がいくらか長くなっていることも影響していると考えられる。なお、22/5 期上期の受注金額は前年同期比 14.3%増であった。

システム運用保守は、売上に影響する KPI である GMV は 22/5 期上期で前年同期比 3.2%減となったものの、前期に獲得した大規模案件の納品が進んだことが寄与して増収となった。

売上総利益率は前年同期比 7.5%ポイント低下の 33.9%となった。低下要因は、(1) 予定していたクラウドシステムの移行作業費用が想定以上にかかったこと、(2) システム受託開発の売上高が伸び悩んだために、固定的な費用負担が大きくなったことの2点である。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前年同期比 23.5%増、売上高販管費率は同 6.3%ポイント上昇の 36.8%となった。人員増による人件費の増加と、広告宣伝費の増加が販管費増加の要因である。一方、リモートワーク定着で経費が減少したことや、広告宣伝費が計画を下回ったことにより、販管費は期初計画を下回った。

これらより、前年同期は 21 百万円であった営業利益は、30 百万円の営業損失となった。

> 最近の変化

◆ 小規模事業者向け「ebisumart zero」の提供開始

同社は、小規模事業者向けクラウドコマースプラットフォーム「ebisumart zero」の提供を22年1月17日に開始した。「ebisumart zero」は、年間GMVが1,000万円~1億円程度の小・中規模の事業者を対象としており、年間GMVが1億円以上の「ebisumart」と、年間GMVが1,000万円未満の個人事業主向けカートASPサービスの間の領域をターゲットとしたものである。

「ebisumart」の標準機能の多くとセキュリティ環境を利用することができる仕様でありながら、低価格での提供を実現している(図表10)。初期構築費用だけで見ても、「ebisumart」は300万円以上かかるのに対し、「ebisumart zero」ではオプションを含めても33万円程度であり、価格面での導入のハードルが低い。

【図表10】「ebisumart zero」の料金プラン

費用の種類	ebisumart zero
初期構築費用	<ul style="list-style-type: none"> ・10万円 - 別途20万円の導入サポートのオプションあり - クレジットカード決済を利用する場合、別途30,000円の決済代行会社利用料が必要
月額費用	<ul style="list-style-type: none"> ・保守費用 50,000円 ・受注手数料 50円(1件当たり) ・決済代行会社利用料 3,000円(クレジットカード決済を利用する場合) ・カード決済手数料 販売金額の3.2%~(カード種別により料率は異なる)

(出所) インターファクトリー決算説明会資料、「ebisumart zero」ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

「ebisumart」の販売が直販主体であるのに対し、「ebisumart zero」の販売は販売代理店経由が中心となる見込みである。そのため、現在は販売代理店網の体制を構築しているところである。

販売代理店経由で販売されると、初期導入の際に発生する作業は販売代理店が行うこととなるため、「ebisumart」と比較すると、導入時にかかる労務費がなくなる分、原価率は低くなる。今後、「ebisumart zero」の売上構成比が高まると、全体の売上総利益率の上昇が見込まれる。一方、「ebisumart zero」の認知度を上げることが必要不可欠なため、どこかのタイミングで、多額の広告宣伝費の投入を伴うマーケティング活動を実施することが考えられる。

> 今後の業績見通し

◆ 22年5月期会社計画

22/5期の会社計画は、売上高2,577百万円(前期比18.7%増)、営業利益159百万円(同23.4%減)、経常利益157百万円(同18.5%減)、当期純利益108百万円(同16.8%減)である(図表10)。前期比は旧基準での実績値との比較となる(以下、同じ)。

サービス別売上高は、システム受託開発が前期比 30.3%増、システム運用保守が同 8.7%増、その他が同 47.9%増を計画している。期初の段階では、大規模案件の受注と納品が続くことでシステム受託開発が、大幅に増加し、全体の増収を牽引する展開を想定していた。上期の進捗率は低かったが、下期に挽回していくとしている。

売上総利益率は、前期比 0.4%ポイント低下の 41.4%を計画している。22/5 期は現行クラウドシステムから新クラウドシステムへの移行作業を行うために原価が増加することを低下要因としている。システム移行は顧客ごとに順次行っていくため、22/5 期いっぱいを用意している。将来への投資という側面もあり、システム移行が完了した 23/5 期以降のサービス強化とインフラ費用削減を見込んでいる。

販管費は前期比 29.7%増、売上高販管費率は同 3.0%ポイント上昇の 35.2%を計画している。(1) サービスの認知拡大とブランド力強化に向けた、サービスサイトのリニューアルをはじめとするウェブマーケティングのための費用、(2) エンジニア採用強化に向けての採用費や人件費の増加を見込んでいる。

同社は、これらの費用増のため22/5 期は減益になると計画しており、売上高営業利益率は前期比 3.5%ポイント低下の 6.1%と予想している。

◆ 23 年 5 月期以降の数値目標

事業計画及び成長可能性に関する説明事項がアップデートされ、24/5 期に売上高 3,790 百万円、営業利益 379 百万円、売上高営業利益率 10.0%の数値目標が開示された。

【 図表 11 】インターファクトリーの単体業績計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後					
	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期 会社計画		23/5期 会社計画		24/5期 会社計画	
	実績	実績	実績		前期比		前期比		前期比
売上高	1,502	1,830	2,170	2,577	18.7%	3,050	18.4%	3,790	24.3%
システム受託開発	597	714	919	1,198	30.3%	1,350	12.7%	1,520	12.6%
売上構成比	39.8%	39.0%	42.4%	46.5%	-	44.3%	-	40.1%	-
システム運用保守	866	1,083	1,203	1,308	8.7%	1,500	14.7%	1,800	20.0%
売上構成比	57.6%	59.2%	55.5%	50.8%	-	49.2%	-	47.5%	-
その他	38	32	47	71	47.9%	200	181.7%	470	135.0%
売上構成比	2.6%	1.8%	2.1%	2.7%	-	6.6%	-	12.4%	-
売上総利益	603	778	907	1,066	17.5%	-	-	-	-
売上総利益率	40.2%	42.5%	41.8%	41.4%	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	510	607	699	907	29.7%	-	-	-	-
売上高販管費率	34.0%	33.2%	32.2%	35.2%	-	-	-	-	-
営業利益	93	171	208	159	-23.4%	305	91.8%	379	24.3%
売上高営業利益率	6.2%	9.4%	9.6%	6.1%	-	10.0%	-	10.0%	-
経常利益	85	162	193	157	-18.5%	-	-	-	-
売上高経常利益率	5.7%	8.9%	8.9%	6.0%	-	-	-	-	-
当期純利益	54	103	131	108	-16.8%	-	-	-	-
売上高当期純利益率	3.6%	5.7%	6.0%	4.1%	-	-	-	-	-

(注) 22/5 期より新収益認識基準適用。22/5 期の前期比は新基準適用前の 21/5 期実績値との比較

(出所) インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料、事業計画及び成長可能性に関する説明事項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：22年5月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、22/5 期上期業績を踏まえ、22/5 期の業績予想は据え置いたが、23/5 期以降の業績予想を見直した。

同社の 22/5 期業績について、売上高 2,423 百万円（前期比 11.7%増）、営業利益 131 百万円（同 36.9%減）、経常利益 131 百万円（同 32.3%減）、当期純利益 90 百万円（同 31.1%減）と、会社計画を下回る水準での予想を据え置いた（図表 12）。下期である程度挽回するとしたが、上期の進捗の遅れをカバーしきれないという見方をとっている。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) システム受託開発の売上高は、22/5 期末の店舗数が前期末比 10 店舗の純増となるという想定のもとで、前期比 14.2%増と予想した（会社計画は前期比 30.3%増）。案件の大型化の流れは継続するとみているが、第 2 四半期までの状況を踏まえて慎重な予想とした。
- (2) システム運用保守の売上高は前期比 8.2%増と予想した（会社計画は前期比 8.7%増）。当センターではシステム運用保守は GMV とある程度連動するものと見ており、GMV を同 9.7%増と想定した上で、システム運用保守の売上高を予想した。

- (3) 売上総利益率は前期比 0.9%ポイント低下の 40.9%とした(会社計画は 41.4%)。会社計画と同様にシステム移行に伴う費用増を織り込んだが、予想以上の費用増になっていることと、売上高も会社計画ほどには伸びないと考えたため、売上総利益率は会社計画を下回ると予想した。
- (4) 販管費は人員増による人件費の増加やマーケティング費用の増加により、前期比 22.8%増とし、売上高販管費率は同 3.2%ポイント上昇の 35.4%とした(会社計画は 35.2%)。これらの結果、22/5 期の売上高営業利益率は同 4.2%ポイント低下の 5.4%になるものと予想した(会社計画は 6.1%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23年5月期以降

23/5 期以降について、売上高は 23/5 期は前期比 24.5%増、24/5 期は同 23.7%増と予想した(前回予想はそれぞれ 21.5%増収、15.2%増収)。システム受託開発については、前期に伸びが抑えられた新規案件の受注が一旦加速するものとして 23/5 期は同 30.0%増収、24/5 期は同 15.4%増収とした(前回予想はそれぞれ 36.2%増収、20.6%増収)。システム運用保守は、23/5 期は同 11.5%増収、24/5 期は同 16.3%増収とした(前回予想はそれぞれ 8.9%増収、9.0%増収)。また、「ebisumart zero」の提供開始を踏まえ、その他の売上高を増額した。

増収に加え、システム移行に伴う費用がピークを越える等、22/5 期に売上総利益率を引き下げていた要因の影響が軽減していくことで、売上総利益率は上昇していくものとした。販管費は 23/5 期にいったん増加ペースが緩やかになるものの、24/5 期にマーケティングコスト等の増額を見込んで、再度増加ペースが加速するものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 23/5 期 9.4%、24/5 期 10.3%へと上昇していくものと予想した(前回はそれぞれ 9.6%、11.5%)。

【 図表 12 】証券リサーチセンターの単体業績予想

(損益計算書)

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後							
	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期CE	23/5期CE	24/5期CE	22/5期E (今回)	23/5期E (前回)	23/5期E (前回)	24/5期E (今回)	24/5期E (前回)
損益計算書											
売上高	1,502	1,830	2,170	2,577	3,050	3,790	2,423	3,017	2,943	3,733	3,390
前期比	12.3%	21.8%	18.6%	18.7%	18.4%	24.3%	11.7%	24.5%	21.5%	23.7%	15.2%
製品及びサービス別											
システム受託開発	597	714	919	1,198	1,350	1,520	1,050	1,365	1,430	1,575	1,725
前期比	-0.4%	19.5%	28.7%	30.3%	12.7%	12.6%	14.2%	30.0%	36.2%	15.4%	20.6%
構成比	39.8%	39.0%	42.4%	46.5%	44.3%	40.1%	43.3%	45.2%	48.6%	42.2%	50.9%
システム運用保守	866	1,083	1,203	1,308	1,500	1,800	1,302	1,452	1,418	1,688	1,546
前期比	24.4%	25.1%	11.1%	8.7%	14.7%	20.0%	8.2%	11.5%	8.9%	16.3%	9.0%
構成比	57.6%	59.2%	55.5%	50.8%	49.2%	47.5%	53.7%	48.1%	48.2%	45.2%	45.6%
その他	38	32	47	71	200	470	71	200	95	470	119
前期比	-8.0%	-15.8%	45.7%	47.9%	181.7%	135.0%	49.1%	181.7%	33.8%	135.0%	25.3%
構成比	5.4%	1.8%	2.1%	2.7%	6.6%	12.4%	2.9%	6.6%	3.2%	12.6%	3.5%
主要KPI											
期末店舗数(店舗)	346	375	384	-	-	-	394	407	407	422	422
前期末比純増数(店舗)	39	29	9	-	-	-	10	13	13	15	15
期中平均店舗数(店舗)	327	361	380	-	-	-	389	401	401	415	415
GMV(Gross Merchandize Value)	86,429	110,180	127,701	-	-	-	140,040	156,195	154,193	174,090	169,945
前期比	40.7%	27.5%	15.9%	-	-	-	9.7%	11.5%	10.1%	11.5%	10.2%
1店舗当たりGMV(百万円)	265.1	305.6	332.5	-	-	-	360.0	390.0	385.0	420.0	410.0
売上総利益	603	778	907	1,066	-	-	990	1,287	1,257	1,627	1,469
前期比	28.3%	28.9%	16.6%	17.5%	-	-	9.1%	30.0%	26.9%	26.4%	16.8%
売上総利益率	40.2%	42.5%	41.8%	41.4%	-	-	40.9%	42.7%	42.7%	43.6%	43.3%
販売費及び一般管理費	510	607	699	907	-	-	859	1,003	973	1,241	1,081
前期比	20.2%	19.0%	15.1%	29.7%	-	-	22.8%	16.9%	13.4%	23.6%	11.0%
売上高販管費率	34.0%	33.2%	32.2%	35.2%	-	-	35.4%	33.3%	33.1%	33.2%	31.9%
営業利益	93	171	208	159	305	379	131	283	283	386	388
前期比	102.5%	83.5%	21.7%	-23.4%	91.8%	24.3%	-36.9%	115.6%	115.5%	36.0%	36.8%
売上高営業利益率	6.2%	9.4%	9.6%	6.1%	10.0%	10.0%	5.4%	9.4%	9.6%	10.3%	11.5%
経常利益	85	162	193	157	-	-	131	283	283	385	387
前期比	113.5%	89.4%	19.2%	-18.5%	-	-	-32.3%	116.1%	116.0%	36.1%	36.9%
売上高経常利益率	5.7%	8.9%	8.9%	6.0%	-	-	5.4%	9.4%	9.6%	10.3%	11.4%
当期純利益	54	103	131	108	-	-	90	194	194	265	266
前期比	95.1%	91.7%	26.5%	-16.8%	-	-	-31.1%	116.1%	116.0%	36.1%	36.9%
売上高当期純利益率	3.6%	5.6%	6.0%	4.1%	-	-	3.7%	6.5%	6.6%	7.1%	7.9%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

22/5期より新収益認識基準適用。22/5期の前期比は新基準適用前の21/5期実績値との比較

(出所) インターファクトリー有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料、事業計画及び成長可能性に関する説明事項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単体業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後							
	19/5期	20/5期	21/5期	22/5期CE	23/5期CE	24/5期CE	22/5期E	23/5期E (今回)	23/5期E (前回)	24/5期E (今回)	24/5期E (前回)
貸借対照表											
現金及び預金	218	273	686	-	-	-	579	730	733	957	975
売掛金、電子記録債権 (21/5期まで)	208	278	358	-	-	-	-	-	-	-	-
売掛金及び契約財産 (22/5期以降)	-	-	-	-	-	-	399	497	485	616	559
たな卸資産	15	20	25	-	-	-	28	35	34	43	39
前払費用	39	44	45	-	-	-	22	28	30	33	36
その他	1	0	1	-	-	-	1	1	1	1	1
流動資産	483	617	1,117	-	-	-	1,030	1,293	1,284	1,650	1,611
有形固定資産	33	32	30	-	-	-	120	105	105	88	88
無形固定資産	107	122	203	-	-	-	303	362	362	400	400
投資その他の資産	80	81	95	-	-	-	95	95	95	95	95
固定資産	221	237	330	-	-	-	519	563	563	584	584
資産合計	704	854	1,448	-	-	-	1,550	1,856	1,847	2,235	2,196
買掛金	14	7	33	-	-	-	36	45	44	56	50
未払金	55	46	69	-	-	-	77	96	94	119	108
未払費用	81	110	157	-	-	-	176	220	214	272	247
未払法人税等	35	51	53	-	-	-	34	75	75	102	103
短期借入金	225	250	100	-	-	-	100	100	100	100	100
1年内返済予定の長期借入金	50	25	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	38	77	66	-	-	-	66	66	66	66	66
流動負債	501	569	480	-	-	-	492	604	595	717	676
長期借入金	22	0	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	14	14	14	-	-	-	14	14	14	14	14
固定負債	37	15	14	-	-	-	14	14	14	14	14
純資産合計	165	268	952	-	-	-	1,043	1,238	1,238	1,503	1,504
(自己資本)	165	268	952	-	-	-	1,043	1,238	1,238	1,503	1,504
キャッシュ・フロー計算書											
税金等調整前当期純利益	85	162	193	-	-	-	131	283	283	385	387
減価償却費	28	41	43	-	-	-	54	60	60	63	63
売上債権の増減額 (-は増加)	9	-69	-80	-	-	-	-40	-98	-85	-118	-73
たな卸資産の増減額 (-は増加)	21	-5	-4	-	-	-	-3	-6	-6	-8	-5
仕入債権の増減額 (-は減少)	-22	-6	25	-	-	-	2	8	7	10	6
未払金の増減額 (-は減少)	16	-9	20	-	-	-	8	19	16	22	14
未払費用の増減額 (-は減少)	14	28	46	-	-	-	19	43	37	52	32
法人税等の支払額	-10	-47	-72	-	-	-	-59	-47	-47	-93	-93
その他	-16	41	6	-	-	-	23	-6	-7	-4	-6
営業活動によるキャッシュ・フロー	126	137	179	-	-	-	136	255	258	310	326
有形固定資産の取得による支出	-9	-13	-8	-	-	-	-104	-4	-4	-4	-4
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-65	-47	-111	-	-	-	-140	-100	-100	-80	-80
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-1	-	-6	-	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-81	-60	-127	-	-	-	-244	-104	-104	-84	-84
短期借入金の増減額 (-は減少)	25	25	-150	-	-	-	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-54	-46	-26	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入	-	-	539	-	-	-	0	0	0	0	0
新株予約権の発行による収入	-	-	13	-	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
その他	-1	0	-16	-	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-31	-22	360	-	-	-	0	0	0	0	0
換算差額	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	14	55	412	-	-	-	-107	151	154	226	242
現金及び現金同等物の期首残高	204	218	273	-	-	-	686	579	579	730	733
現金及び現金同等物の期末残高	218	273	686	-	-	-	579	730	733	957	975

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) インターファクトリー有価証券届出書、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

➤ 投資に際しての留意点

◆ 案件の大型化による業績変動が大きくなる可能性

案件が大型化していくと、ひとつの案件の遅延や低採算化により、全体の業績の変動が大きくなる可能性がある。

◆ システム障害や不正アクセス、サイバー攻撃等により悪影響が生じる可能性

クラウドサービスとして展開している以上、システム障害や通信トラブルが発生する可能性は存在する。また、同社が十分にセキュリティ対策を講じていても、不正アクセスやサイバー攻撃等により悪影響が生じる可能性もある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の影響

22年に入って、オミクロン株が急速に広がり、感染第6波が訪れている。現在、多くの都道府県でまん延防止等重点措置が発出されている。今後、陽性者数が更に増加した場合、再度、緊急事態宣言が発出される可能性もありうる。その場合、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

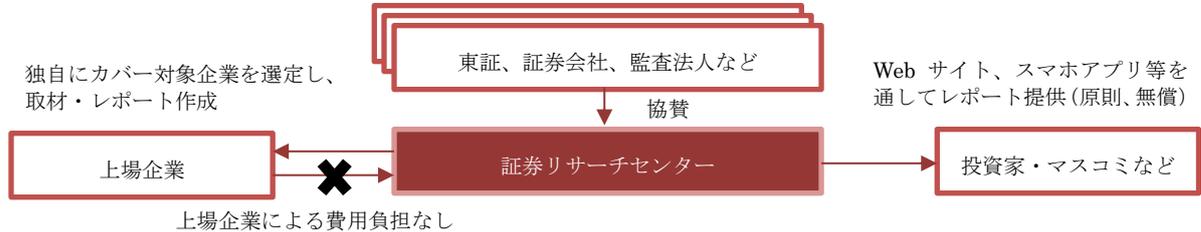
◆ 配当について

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。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。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。