

ホリスティック企業レポート ジャパンワランティサポート 7386 東証グロース

新規上場会社紹介レポート
2022年6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 20220623

住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開 ストック型、高利益率のビジネスモデルを確立している

アナリスト:大間知 淳 +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

【7386 ジャパンワランティサポート 業種：その他金融業】

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)
2020/9	1,057	42.5	434	-	449	-4.3	293	34.0	146.8	347.7	0.0
2021/9	1,251	18.4	485	11.6	493	9.9	321	9.6	161.0	568.7	0.0
2022/9 予	1,443	15.3	512	5.5	505	2.3	327	1.8	161.8	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2022/9期予想は会社予想
2. 2022年2月15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	1,235円 (2022年6月23日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	2,097,000株	設立年月日 2010年3月25日
時価総額	2,590百万円	代表者 庄司 武史
上場初値	1,480円 (2022年6月23日)	従業員数 26人 (2022年4月)
公募・売出価格	1,640円	事業年度 10月1日～翌年9月30日
1単元の株式数	100株	定時株主総会 毎年12月
		【主幹事証券会社】 みずほ証券
		【監査人】 普賢監査法人

> 事業内容

◆ 住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開

ジャパンワランティサポート(以下、同社)は、ハウスメーカー、家電量販店、ホームセンター等の住宅設備機器の供給事業者(以下、事業者)と提携し、住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開している。

延長保証事業では、住宅設備機器の故障による修理対応や不具合の解決をサポートする「あんしん修理サポート」等を中心に運営している。「あんしん修理サポート」は、給湯器、キッチン、バス、洗面化粧台、トイレ、エアコン等を中心とする住宅設備機器を対象に、故障や不具合が発生した際に修理業務に関わる一連の作業を事業者によって行われるサービスである。

住宅設備機器のメーカー保証期間は通常 1～2 年であるが、同社はメーカー保証期間を含む最長 10 年(5 年以上、中心は 10 年)に亘ってサービスを提供している。対象機器に関して修理が必要になった場合でも、保証期間内であれば、延長保証サービスの加入者には自己負担が一切生じない仕組みとなっている。

同社は予め、住宅設備機器の修理サービスに係る業務委託契約を提携する事業者と締結している。住宅設備機器の延長保証サービスは、事業者が機器の購入者に対して、標準付帯する場合と、オプションサービスとして斡旋・仲介する場合がある。どちらの場合も事業者が保証主体となって購入者と保証契約を結ぶと共に、購入者に会員証を発行し、会員は保証料を事業者に一括で支払うことでサービスが開始される。その後、同社は、業務委託契約に基づき、事業者から業務委託料を受領している。

サービス提供期間が最長10年と長期であるため、その間の社会情勢、環境の変化等に伴う修理料金の上昇に対するリスクヘッジとして、一部の事業者と機器においては、保証期間と同一の保険期間の保険契約を損害保険会社と締結している。同社は、保険契約の締結時に保険料を一括で損害保険会社に支払う一方、対象となる事業者の機器の修理が実施された際は、同社に保険金が支払われる仕組みとなっている。

同社は、当サービスに加入した住宅設備機器の購入者である会員からの故障、不具合の連絡(問合せ)を、自社運営のコールセンターにおいて24時間365日体制で受付けている。問合せから派生する修理依頼に関しては、対象機器を製造した住宅設備機器メーカー(以下、メーカー)に修理を依頼し、会員宅での修理完了後、同社がメーカーに修理費を支払っている。

◆ 周辺サービスへの取組みを進めている

同社は、「あんしん修理サポート」を中心に事業を展開しているが、周辺サービスとして位置付けられる「あんしん住宅サポート 24h」と「リユース修理サポート」の運営も行っている。「あんしん住宅サポート 24h」は19年1月に、「リユース修理サポート」は20年7月にサービスを開始しており、会員数や売上高に占める両サービスの比率は小さい模様である。

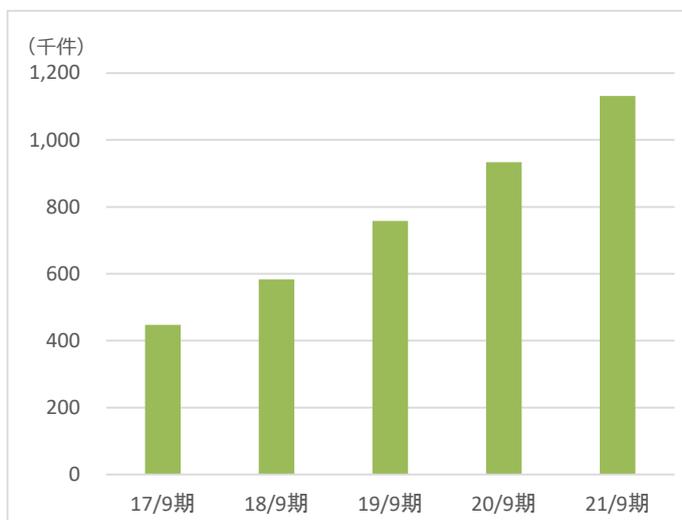
「あんしん住宅サポート 24h」は、「あんしん修理サポート」に、同社の親会社であるジャパンベストレスキューシステム(2453 東証プライム、以下、JBR)が運営する緊急駆け付けサービス(鍵の紛失や水回りのトラブル等への対応)、及び暮らしの相談サポートを付加したサービスである。「リユース修理サポート」は、「あんしん修理サポート」のような新品を対象としたものではなく、中古の住宅設備機器を対象とした修理保証サービスである。

◆ 提携事業者数の拡大により、有効会員数は着実に増加している

同社は、提携事業者を通じて会員にサービスを提供しており、提携事業者の業態と事業者数の拡大が営業戦略の柱となっている。10年3月の設立からしばらくはエコキュート訪問販売業者等が提携事業者の中心となっていたが、14年5月にハウスメーカー向けサービスを開始すると提携事業者数が急増し、15年には1,000社を突破した。17年12月に量販店向けサービスを開始すると提携事業者数は更に増加し、20年には2,000社を突破した。

同社は、事業拡大を図るKPIとして「有効会員数」を重視している。有効会員数は、過去に同社サービスに登録された全会員から、保証期間が終了した会員を除いた、同社サービスの会員として有効な登録数である。同一会員で複数の機器が登録されている場合もある。提携事業者数の拡大を背景に、有効会員数は、18/9期に50万件を突破した後、着実に増加を続け、21/9期末には約113万件となった(図表1)。

【 図表 1 】 有効会員数の推移



(注) 期末ベース
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

21/9 期末時点における経過年数毎の有効会員数の割合は図表 2 の通りである。各年度の新規会員数は年々増加傾向にあるため、経過年数が短い期間の有効会員数の割合が高い傾向にある。

【 図表 2 】 経過年数毎の有効会員数の割合

経過年数	1年目	2年目	3年目	4年目	5年目	6年目	7年目	8年目	9年目	10年目	合計
割合 (%)	21.9	18.9	18.6	13.8	9.1	6.4	5.6	2.7	1.7	1.3	100.0

(注) 21/9 期末時点
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ **ストック型、高利益率のビジネスモデルを確立している**

同社は、事業者と購入者の間で延長保証契約が締結された際、事業者から一括で收受する業務受託料をベースに事業を展開している。業務受託料から事務手数料を控除した残高(保証料)は、前受収益(1 年以内に売上計上される部分)及び長期前受収益(1 年を超えてから売上計上される部分)に計上され、保証期間に亘って、毎月、売上計上されている。事務手数料は、会員登録、会員証発行等、サービス加入月に発生する事務工数に対する手数料売上であるため、契約月に一括計上されている。

同社は、売上高を、前期末の前受収益に計上された業務受託料によって形成される「過去加入会員に対応するストック売上(以下、ストック売上)」と、当期の新規加入会員に対応する売上高(事務手数料と加入月から期末月までの保証料売上)に分類しているが、21/9 期のストック売上比率は約 7 割に達しており、ストック型のビジネスモデルとなっている。

業務受託料は、対象機器と保証期間によって異なるが、1 件当たりの平均単価は約 10,000 円である一方、事務手数料は 1 件当たり 900 円に設定されている。例えば、期間 10 年の保証契約が締結され、業務受託料が 12,900 円であった場合、契約初月の売上高は、事務手数料 900 円と月額保証料 100 円の合計 1,000 円となり、その後は 119 カ月に亘り、月額保証料 100 円が売上計上される。

一方、同社の売上原価は、会員からの問合せに対し、同社がメーカーに修理依頼を行った際に発生する修理費用である外注費、修理費用の支出に備えて保険会社へ支払う保険料(支払保険料)、保険契約の対象機器を修理した際、保険会社から受領する保険金収入によって構成されている。

売上原価の中で大きな割合を占める外注費は、グロースの外注費から保険金収入を控除したネットの金額を修理発生時に一括で売上原価として計上されている。延長保証サービスに基づく修理依頼は、保証開始後おおよそ 7 年目以降の契約からの件数が顕著に増加する傾向があるため、同社においては、20/9 期から外注費(ネット)が急増し、売上高外注費率(ネット)の水準も大幅に上昇した(図表 3)。

【 図表 3 】 売上高と売上原価の推移

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期
売上高(千円)	350,597	521,574	742,228	1,057,320	1,251,472
売上原価(千円)	11,187	45,771	82,891	329,669	381,855
売上原価率(%)	3.2	8.8	11.2	31.2	30.5
支払保険料(千円)	1,725	21,840	42,606	72,268	104,871
支払保険料率(%)	0.5	4.2	5.7	6.8	8.4
外注費(千円)	9,462	23,931	40,284	257,400	276,983
外注費率(%)	2.7	4.6	5.4	24.3	22.1

(注) 外注費は、保険金収入を控除した数値、19/9 期以前は未監査
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、取扱実績に乏しい機器に対する保証サービスや、中古機器に対する保証サービス、特定の業務委託元から受注した保証サービスに関し、修理単価の上昇や修理件数の急増に備えるため、保証期間と同一の保険期間の保険契約を損害保険会社と締結している。

18/9 期以降、同社は、新規会員における保険契約の締結割合である付保率(各年度における新規付与会員数÷各年度における新規会員数)を 50% 前後に高めている(図表 4)。結果として、支払保険料は増加し、売上高支払保険料率も上昇傾向となっている。

【 図表 4 】 新規会員における付保率の推移

	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期
付保率 (%)	2.8	48.5	54.8	49.6	45.4

(注) 付保率は、各年度における新規付保会員数÷各年度の新規会員数
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、保険契約締結時に保険料を一括で損害保険会社に支払っている。一方、支払時の会計処理においては、保険料は、前払費用(1年以内に費用化される部分)及び長期前払費用(1年を超えてから費用化される部分)として資産計上され、保険期間に亘って、毎月、費用化されているため、保証期間におけるコスト負担の平準化に繋がっている。

同社の21/9期の売上総利益率は69.5%と高水準である。一方、販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、給料及び手当や役員報酬、支払手数料、支払報酬等が中心を占めており、販管費率は30.7%である。売上総利益率が高いため、営業利益率は38.8%と、極めて高い水準にある。これは、21/9期末の従業員数が23名にとどまり、従業員1人当たりの売上高、営業利益が高いことや、安定収益であるストック売上の構成比が高いことが要因である。以上のことから、同社は、ストック型、高利益率のビジネスモデルを確立していると言える。

同社の21/9期末の自己資本比率は13.5%と低いが、これは、将来、売上高に振替えられる前受収益及び長期前受収益が負債純資産合計の82.8%を占めているためである。会員から受領した前受収益及び長期前受収益の大部分は現金及び預金として保有されており、キャッシュリッチの状態にある。低い自己資本比率と高い営業利益率の組合せにより、同社の21/9期の自己資本利益率は35.1%と極めて高い水準となっている。

業務委託契約時に業務受託料を一括で受領するビジネスモデルは、潤沢なキャッシュ・フローの創出にも繋がっている。同社の当期純利益は、20/9期293百万円、21/9期321百万円であったが、営業キャッシュ・フローは、各々1,011百万円、1,158百万円と当期純利益の水準を大幅に上回っている。延長保証事業は、大きな設備投資が不要なビジネスであるため、定期預金の預入や投資有価証券の取得等がなければ、投資キャッシュ・フローによる資金流出は営業キャッシュ・フローによる資金流入を大幅に下回ると見込まれる。

◆ ヤマダホールディングスへの依存度が高い

同社の主要顧客としては、ヤマダホールディングス(9831 東証プライム)、関西電力(9503 東証プライム)の連結子会社であるかんでんEハウス、住宅販売を主力とする不動産会社の大英産業(2974 福証)、住宅設備機器のEC販売を展開する交換できるくん(7695 東証グロース)等が挙げられる。

同社は、ヤマダホールディングスの家電量販店事業の中核子会社であるヤマダデンキと、住宅事業の中核子会社であるヒノキヤグループと取引しており、21/9 期において、売上高の 27%、新規会員登録による業務受託料の 41%をヤマダホールディングスに依存している。取引開始が比較的最近であり、ストック売上が積み上がる局面にあるため、ヤマダデンキ向け売上高は増加傾向が顕著である(図表 5)。

【 図表 5 】 相手先別の売上高の推移

相手先	20/9期		21/9期		22/9期2Q累計	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
ヤマダデンキ	187	17.7%	253	20.3%	169	24.2%

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 設立から JBR グループ入りまでの経緯と JBR との関係について

同社は、庄司武史氏(現代表取締役社長)と小田則彦氏(現取締役営業部長)によって設立された(当初の商号はトラスト・グロー・パートナーズ)。当初は、JBR の保証事業の販売代理から事業を開始した。

有効会員数の拡大に伴い、上場を視野に入れた信用補完を目的として、同社は 16 年 5 月に JBR の完全子会社となり、商号を JBR あんしん保証に変更した(21 年 7 月にはジャパンワランティサポートに商号が変更された)。16 年 7 月には JBR から、家電及び住宅設備機器の延長保証事業に関する権利義務(資産負債)を承継した。

22 年 5 月 20 日時点では、JBR は発行済株式総数の 100.0%を保有していたが、公募増資や売出しを実施した上場後も同社株式の 69.5%(オーバーアロットメントによる売出しに伴うグリーンシュエアオプションが全て行使された場合は 64.9%)を保有する親会社にとどまる見通しである。

同社は、JBR のグループとしての中核事業である会員事業(21/9 期の売上高構成比 51.8%)に属しているが、同事業の中心は住宅入居者に対して入会金や年会費等を事前に受領することで生活トラブルが発生した際、当該トラブルを解決するサービスである「安心入居サポート」である。JBR の売上高に占める同社の割合は 9.3%に過ぎない。一方、同社は営業利益率が高いため、JBR の営業利益に占める同社の割合は 34.5%に達しており、利益面ではグループの中核子会社の 1 社と位置付けられる。

同社の取締役は 6 名で、このうち社外取締役は 2 名である。残り 4 名のうち、非常勤取締役である若月光博氏は JBR の取締役執行役員や、JBR の子会社であるジャパン少額短期保険やアクトコールの取締役を兼務している。

また、同社と JBR との間には同社からの外注取引として、「あんしん住宅サポート 24h」での緊急駆け付け、生活相談等の業務の JBR への委託があるが、取引額は僅少であり、開示の対象とはなっていない。

> 特色・強み

◆ ストック売上比率の高さ等を背景とした高利益率に特徴がある

同社の特色及び強みの多くは、ストック売上比率の高さ等を背景にした高利益率等に関係している。

具体的には、(1)住宅設備機器の延長保証事業に特化していること、(2)コールセンターを自社運営し、ワンストップで迅速に会員からの問合せや修理依頼に対応していること、(3)BtoBtoC 形態を採ることで、2,000 社を超える提携事業者のニーズに応じた保証サービスを柔軟に提供していること、(4)最長 10 年間保証する、100 万件を超える有効会員から得られるストック売上が売上高の約 7 割を占めていること、(5)従業員 1 人当たりの営業利益やストック売上比率が高水準であること、自己資本比率が低いこと等を背景に、営業利益率や自己資本利益率が高いこと、(6)当期純利益の水準を大幅に上回る営業キャッシュ・フローを創出していること等が特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ 住宅設備機器の延長保証サービス市場は拡大が見込まれている

住宅設備機器の延長保証サービスにおける年間業務受託料の潜在市場規模は、20 年において、新築住宅市場 315 億円、中古住宅市場 23 億円、リフォーム市場 547 億円の合計 885 億円と同社は試算している。20 年において、同社が受領した業務受託料は、新築住宅市場分野が 3 億円、リフォーム市場分野が 15 億円の合計 18 億円であり、潜在市場の 2%弱を占めるに過ぎない。

新築住宅市場は、長期的には着工戸数の減少が見込まれている一方、中古住宅市場や、延長保証サービス市場における構成比が高いリフォーム市場は概ね横ばいが予測されていることや、延長保証サービスの付帯率の上昇が見込まれていることから、住宅設備機器の延長保証サービス市場は拡大が見込まれている。市場の拡大に加え、大手ハウスメーカー等との提携等による市場シェアの拡大や、新商品・新サービスの開発等により、同社は更なる業績の拡大を目指す方針を掲げている。

◆ 競合

住宅設備機器の延長保証サービスを展開する競合企業としては、日本リビング保証(7320 東証グロース)、SOMPOホールディングス(8630 東証プライム)の子会社である SOMPO ワランティ、米 AIG 傘下の テックマーク ジャパン、ワランティテクノロジー(東京都千代田区)等が挙げられる。

中でも、同社は日本リビング保証と自社が業界の 2 強であると認識している。

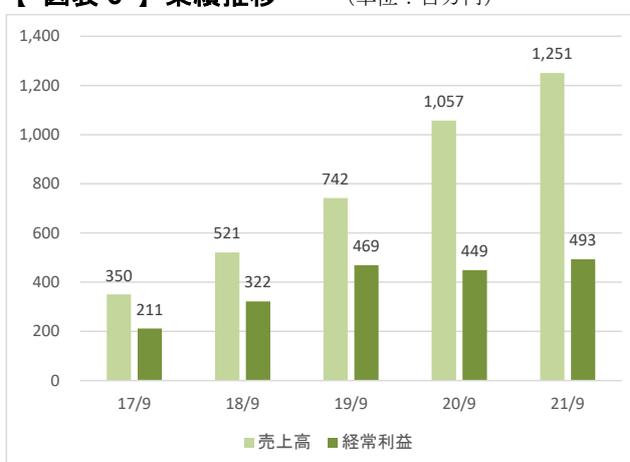
売上高や営業利益では、多角化が進んでいる日本リビング保証が同社を上回っているものの、保証事業だけの比較では、両社の売上高はほぼ同程度、営業利益は同社が大幅に上回っている。

> 業績

◆ 過去の業績推移

届出目論見書には、同社の設立後 8 期目にあたる 17/9 期からの業績が記載されている。JBR グループ入り(16 年 5 月)に伴う信用力の向上や大手顧客との取引開始等による有効会員の増加等により、17/9 期から 21/9 期に掛けては、売上高は年平均 37.5%増加した(図表 6)。

【図表 6】業績推移 (単位:百万円)



(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

一方、経常利益については、19/9 期以降、上場準備に伴い、人員や管理体制の強化に伴い、人件費や各種経費が大幅に増加したため、年平均 23.6%増と、売上高よりも低い伸びとなった。なお、21/9 期末の従業員数は、17/9 期末の 9 名から 23 名に増加した。

◆ 21 年 9 月期業績

21/9 期業績は、売上高 1,251 百万円(前期比 18.4%増)、営業利益 485 百万円(同 11.6%増)、経常利益 493 百万円(同 9.9%増)、当期純利益 321 百万円(同 9.6%増)であった(図表 7)。

売上高については、20/9 期末の前受収益の増加に伴い、ストック売上が増えたほか、21/9 期の新規会員の増加に伴い、新規加入会員に対応する売上高(事務手数料収入及び加入月から期末月までの保証料売上)も増加した。

売上総利益率は、20/9 期の 68.8%から 69.5%に上昇した。有効会員に占める付保会員数の割合の上昇に伴い、売上高保険料率は前期の 6.8%から 8.4%

に上昇したものの、売上高外注費率(ネット)が前期の 24.3%から 22.1%に低下したことが貢献した。18/9 期以降の付保率を 50%前後に高めていたため、売上高外注費率(グロス)の上昇幅を売上高保険金収入率の上昇幅が上回った模様である。

【 図表 7 】 20 年 9 月期以降の業績

	内訳	20/9期		21/9期			22/9期2Q累計	
		金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)	前期比 (%)	金額 (百万円)	構成比 (%)
売上高		1,057	100.0	1,251	100.0	18.4	699	100.0
売上原価		329	31.2	381	30.5	15.8	229	32.8
	外注費	257	24.3	276	22.1	7.6	-	-
	保険料	72	6.8	104	8.4	45.1	-	-
売上総利益		727	68.8	869	69.5	19.5	470	67.2
販売費及び一般管理費		292	27.7	384	30.7	31.2	199	28.5
	給料及び手当	59	5.6	75	6.0	26.6	46	6.6
	役員報酬	62	6.0	65	5.2	3.7	36	5.2
	支払手数料	24	2.4	43	3.5	75.3	-	-
	支払報酬	25	2.4	40	3.2	60.0	-	-
	その他	120	11.4	159	12.8	32.7	-	-
営業利益		434	41.1	485	38.8	11.6	270	38.7
経常利益		449	42.5	493	39.5	9.9	272	38.9
当期(四半期)純利益		293	27.8	321	25.7	9.6	178	25.5

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

一方、販管費は、上場準備に伴う体制強化等により、給料及び手当や支払手数料、支払報酬等が大幅に増加したため、前期比 31.2%増加した。結果、販管費率は前期の 27.7%から 30.7%に上昇した。売上総利益率の改善幅を販管費率の悪化幅が上回ったため、営業利益率は前期の 41.1%から 38.8%に低下した。

◆ 22 年 9 月期第 2 四半期累計期間業績

22/9 期第 2 四半期累計期間の業績は、売上高 699 百万円、営業利益 270 百万円であった。

売上総利益率は、前通期の 69.5%から 67.2%に低下した。有効会員に占める付保会員の割合の上昇に伴い、売上高保険料率が上昇したほか、売上高外注費率(ネット)も上昇した模様である。

一方、売上高の拡大ペースに対して、販管費の増加ペースは抑制されたため、販管費率は前通期の 30.7%から 28.5%に低下した。結果、営業利益率は 38.7%と、前通期比 0.1%ポイントの低下にとどまった。

◆ 22年9月期の会社計画

22/9 期の会社計画は、売上高 1,443 百万円(前期比 15.3%増)、営業利益 512 百万円(同 5.5%増)、経常利益 505 百万円(同 2.3%増)、当期純利益 327 百万円(同 1.8%増)である。

売上高については、21/9 期末の前受収益を基に、過去加入会員に対応するストック収益を 1,031 百万円と見込んでいる。新規加入会員に対応する売上高に関しては、22/9 期末の有効会員数の前提を 1,344 千件(前期末比 18.7%増)と置いて計画している。

売上原価は 537 百万円(前期比 40.6%増)、売上総利益は 906 百万円(同 4.2%増)を見込んでいる。売上原価の内訳は、保険料 147 百万円、外注費(グロス)447 百万円、保険金収入 57 百万円と見込んでいる。一方、販管費については、人件費を 51 百万円(同 19.0%増)と想定し、394 百万円(同 2.6%増)を見込んでいる。

営業外収益では、受取配当金 4 百万円を見込む一方、営業外費用では、有価証券に係る支払手数料 2 百万円、上場に伴う諸費用等 13 百万円を見込んでいる。

> 経営課題/リスク**◆ 中古住宅市場の開拓や新規サービス・事業の開発が経営課題**

同社の延長保証サービスの契約が結ばれるのは、新築住宅購入時やリフォーム時が中心であり、中古住宅購入時や賃貸住宅入居時は少ない。同社は中古の住宅設備機器の保証サービスである「リユース修理サポート」を開始する等、中古住宅市場の開拓に取り組む方針である。

同社は住宅設備機器の延長保証サービスだけでは、競合他社に対する明確な差別化戦略とはならないと考えており、「あんしん住宅サポート 24h」に続く、住宅、暮らしに関連した新規サービス・事業の開発を目指している。

◆ 修理費用が業績に与える影響について

同社の住宅設備保証サービスは、10 年間の保証が中心であり、修理件数は保証開始後概ね 7 年目以降から顕著に増加する傾向があるため、将来の修理費用を正確に見積もることは困難である。

同社は、新規契約の一部に保険を付すことで、リスクの一部をヘッジしているが、住宅設備機器メーカーの修理に伴う部品代や作業料金が予想以上に高騰した場合や、機器の故障率が想定以上に上昇した場合は、売上高外注費率の上昇を通じて、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ ヤマダホールディングスに対する依存について

同社は、21/9 期において、新規会員登録に伴う業務受託料の 41%、売上高

の27%をヤマダホールディングスに依存しているため、ヤマダホールディングス以外からの取引の拡大を図り、依存度の低下に努めている。しかしながら、将来、何らかの事情により、ヤマダホールディングスからの会員登録が大幅に減少、または消滅した場合、同社の経営成績や財政状態等に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 親会社グループとの関係について

同社は、上場企業であるJBRの連結子会社であるが、JBRの承認を必要とする取引や業務等、事業上の制約は存在せず、独立した意思決定による独自の経営を行っている。また、JBRは上場後も同社株式の50%超を保有する方針を示している。しかしながら、将来、何らかの事情により、グループの関係に変化が生じた場合、同社の経営成績や株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 新株予約権行使による株式価値の希薄化リスク

同社はストック・オプション制度を採用している。22年5月20日時点で、新株予約権にかかる潜在株式数は520,000株であり、上場時点の発行済株式総数の24.8%に相当している。これらの新株予約権が権利行使されたり、発行された株式が売却されたりした場合、同社の株価形成に影響を与える可能性がある。

◆ 無配が当面続く可能性

同社は、自社が成長過程にあるとの認識から、内部留保の充実を図り、一層の事業拡大を目指すことが株主に対する最大の利益還元につながると考えており、設立以来、配当を実施していない。配当を実施する基準等は示しておらず、無配が当面続く可能性がある点には注意が必要である。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2020/9		2021/9		2022/9 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,057	100.0	1,251	100.0	699	100.0
売上原価	329	31.2	381	30.5	229	32.8
売上総利益	727	68.8	869	69.5	470	67.2
販売費及び一般管理費	292	27.7	384	30.7	199	28.5
営業利益	434	41.1	485	38.8	270	38.7
営業外収益	18	-	11	-	4	-
営業外費用	3	-	3	-	3	-
経常利益	449	42.5	493	39.5	272	38.9
税引前当期(四半期)純利益	449	42.5	493	39.5	272	38.9
当期(四半期)純利益	293	27.8	321	25.7	178	25.5

貸借対照表	2020/9		2021/9		2022/9 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	5,574	79.6	6,549	77.6	7,116	78.6
現金及び預金	5,282	75.5	6,207	73.5	6,696	74.0
売上債権	201	2.9	210	2.5	247	2.7
棚卸資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
固定資産	1,426	20.4	1,891	22.4	1,934	21.4
有形固定資産	16	0.2	13	0.2	14	0.2
無形固定資産	11	0.2	36	0.4	48	0.5
投資その他の資産	1,398	20.0	1,840	21.8	1,871	20.7
総資産	7,001	100.0	8,441	100.0	9,050	100.0
流動負債	1,297	18.5	1,364	16.2	1,549	17.1
買入債務	36	0.5	39	0.5	46	0.5
前受収益	970	13.9	1,134	13.4	1,200	13.3
固定負債	5,006	71.5	5,937	70.3	6,227	68.8
長期前受収益	4,960	70.9	5,852	69.3	6,166	68.1
純資産	697	10.0	1,139	13.5	1,273	14.1
自己資本	695	9.9	1,137	13.5	1,271	14.0

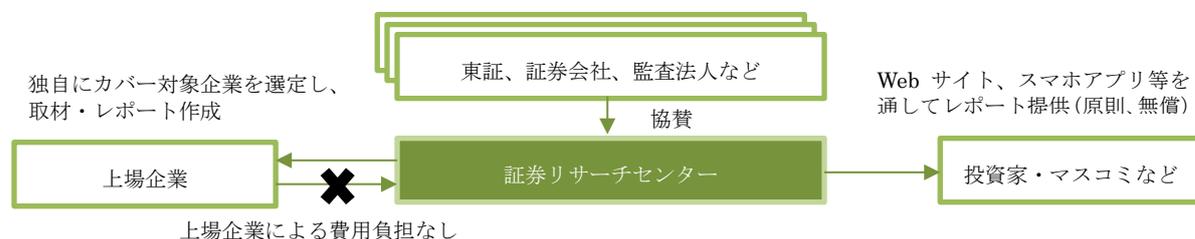
キャッシュ・フロー計算書	2020/9		2021/9		2022/9 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,011		1,158		506	
減価償却費	7		11		7	
投資キャッシュ・フロー	-1,844		911		-17	
財務キャッシュ・フロー	0		0		0	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	-834		2,069		488	
現金及び現金同等物の期末残高	3,637		5,707		6,196	

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
太陽有限責任監査法人
PwC 京都監査法人
監査法人 A&A パートナーズ
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
有限責任監査法人トーマツ
エイチ・エス証券株式会社
仰星監査法人
日本証券業協会

大和証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
株式会社 S B I 証券
いちよし証券株式会社
監査法人アヴァンティア
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社
株式会社 I C M G
三優監査法人
宝印刷株式会社

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。