

ホリスティック企業レポート ビーアンドピー 7804 東証スタンダード

ベーシック・レポート
2022年10月28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 20221025

業務用インクジェットプリンターによる出力サービスの大手 販売促進用広告制作向けの牽引で 23 年 10 月期も業績回復が続くかどうか注目

1. 会社概要

- ・ビーアンドピー(以下、同社)は、業務用の大判インクジェットプリンターを使ってインクジェット出力サービスを提供している。

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

2. 財務面の分析

- ・18/10 期まではインクジェットプリント関連市場拡大の波に乗る形で増収増益が続いたが、19/10 期は顧客業界の需要減と費用増で、20/10 期は新型コロナウイルス禍の影響で減収減益が続いた。21/10 期からは業績は回復傾向にある。
- ・同業他社との財務指標の比較において、安全性指標には優位性があり、収益性指標も悪くない。一方、3 期前との比較となる成長性指標が減収減益となっている。決算期変更の特殊事情はあるが、業績悪化時の振れ幅が大きい傾向にあるとも言えよう。

【主要指標】

	2022/10/21
株価 (円)	1,125
発行済株式数 (株)	2,300,000
時価総額 (百万円)	2,587

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	13.7	13.3	10.5
PBR (倍)	0.9	0.9	0.9
配当利回り (%)	2.8	3.0	4.0

3. 非財務面の分析

- ・同社の知的資本の源泉は、少量短納期のサービス提供を可能にする体制(組織資本)にある。販売促進用広告制作のうち、同業他社が扱いにくいと考える屋内用途の短納期案件に対応すべく体制を整え、差別化を図ることに成功した。その結果、実績と顧客を増やし、蓄積されたノウハウが体制強化に活かされるという好循環を描くことになった。

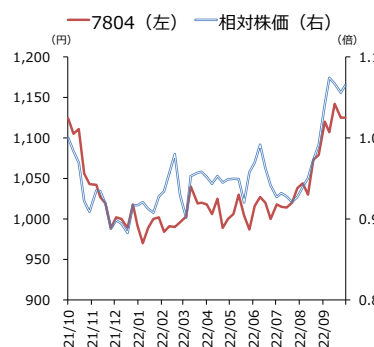
【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	1.6	10.8	1.8
対TOPIX (%)	-0.9	14.3	8.3

4. 経営戦略の分析

- ・対処すべき課題として、営業と生産の体制強化の継続、人材の確保と育成、認知度の向上が挙げられる。
- ・インクジェットプリント事業を起点として、顧客企業の販売促進やマーケティングまでをトータルにワンストップでサポートできる企業になることを今後の成長戦略の根幹に置き、デジタルサイネージとデジタルプロモーションを新規事業として育成していくとしている。

【株価チャート】



5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンターでは、顧客業界と地域と商品・サービスを絞って展開し、その領域で一定のシェアを獲得したら次の領域に進むという、後発ならではの戦略で事業を拡大してきた点を評価している。既存事業ではその戦略での成長は続くとする。一方、新規事業については、ビジネスモデルの違いや競合先の多さから、収益拡大は未知数と考える。まずはM&Aを含め、新規事業にどの程度投資をするかに注目したい。

【7804 ビーアンドピー 業種: その他製品】

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)
2020/10	2,441	-18.9	207	-51.3	211	-50.3	140	-54.9	61.1	1,136.5	22.0
2021/10	2,549	4.4	222	6.9	271	28.2	189	35.0	82.4	1,197.0	31.0
2022/10 CE	2,750	7.9	302	36.0	302	11.3	206	8.9	89.7	—	34.0
2022/10 E	2,766	8.5	305	37.4	305	12.7	194	2.8	84.5	1,249.4	34.0
2023/10 E	3,094	11.9	361	18.5	361	18.3	246	26.7	107.2	1,323.0	45.0
2024/10 E	3,465	12.0	436	20.8	437	20.8	298	20.8	129.9	1,407.9	60.0

(注) 1. CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

2. 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)

目次

1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

補. 本レポートの特徴

1. 会社概要

> 事業内容

◆ 業務用のインクジェット出力サービスを提供する企業

ビーアンドピー（以下、同社）は、業務用の大判インクジェットプリンターを使ってインクジェット出力サービスを提供している。

インクジェットプリントは、印刷対象物に微滴化したインクを直接吹き付ける「出力」と呼ばれる方式である。同一のものに大量にプリントする「印刷」の方式では対応できなかった需要を取り込みながら、インクジェットプリントによる「出力」の市場は拡大してきた。

同社はコピーサービス業として創業したが、01年にコピーサービス業から撤退してインクジェット出力事業に参入した。以降、大都市圏のセールスプロモーション需要を取り込む形でインクジェット出力サービスに特化して事業を拡大してきた。最近では、企業のマーケティング活動全般を対象にすべく、周辺領域に事業領域を広げつつある。

◆ 販売促進用広告制作の分野が売上高の約8割

同社の事業は、インクジェットプリント事業の単一セグメントだが、サービス内容により、売上高は販売促進用広告制作と生活資材・製品制作の2つに区分されている。売上構成比は販売促進用広告制作が8割強、生活資材・製品制作が2割弱となっている（図表1）。

【図表1】区分別売上高

(単位: 百万円)

	売上高 (単体)								
				前期比			売上構成比		
	20/10期	21/10期	22/10期 3Q累計	20/10期	21/10期	22/10期 3Q累計	20/10期	21/10期	22/10期 3Q累計
【21/10期からの区分】									
販売促進用広告制作	—	2,043	1,663	—	1.7%	10.8%	—	80.2%	81.7%
生活資材・製品制作	—	505	373	—	17.1%	-8.1%	—	19.8%	18.3%
【20/10期までの区分】									
販売促進用広告制作	2,015	—	—	-21.0%	—	—	82.5%	—	—
生活資材・製品制作	426	—	—	-7.6%	—	—	17.5%	—	—
合計	2,441	2,549	2,036	-18.9%	4.4%	6.8%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 1. 22/10期より新収益認識基準を適用

2. アミューズメント施設等への売上高は、21/10期より販売促進用広告制作から生活資材・製品制作へ区分を変更

3. 21/10期の前期比は20/10期の変更後区分の金額との比較だが、具体的な金額は開示されていないため20/10期は従前の区分の金額を記載

(出所) ビーアンドピー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

◆ 「プリント」の方式

紙をはじめとする対象物に文字や画像といった情報を載せる「プリント」の主な方式として、「出力」と「印刷」がある。「出力」の代表的なものが「インクジェット出力」あるいは「インクジェットプリント」と呼ばれる方式である（以下、「インクジェットプリント」）。「印刷」では最も代表的な「オフセット印刷」のほか、「シルクスクリーン印

刷」といったいくつかの方式がある(図表2)。

「出力」と「印刷」の最も大きな違いは、「印刷」では専用の版を必要とするが、「出力」では版を必要としないことである。

【図表2】代表的な「プリント」の方式

手法	インクジェットプリント(インクジェット出力)	オフセット印刷	シルクスクリーン印刷
手法の内容	<ul style="list-style-type: none"> ・微細な粒状のインクを印刷したいメディアに直接吹き付ける ・PCで原稿を制作し、デジタルデータで入稿する(刷版が不要) 	<ul style="list-style-type: none"> ・印刷する前工程で刷版を製作し、この刷版についたインクをブランケットと呼ばれる樹脂製の転写ローラーにひとまず移して(=オフして)、そのブランケットを介して印刷用紙に転写する(=セットする) ・版と用紙が直接触れない方式のため、「オフセット」と呼ばれる 	<ul style="list-style-type: none"> ・メッシュ状の穴のあいた製版にインクを塗りつけ、生地や表面に転写する(版画のような手法)
特徴	<ul style="list-style-type: none"> ・刷版が不要である ・小ロットでもコストを抑えることができる(1枚からでも出力可能) ・色数の制限がないため、データが整えば写真やグラデーションの再現も自由に行える(再現度はインクジェットプリンターの性能次第) ・製作サイズはキャプションサイズの極めて小さなものから、メートル単位の大判サイズまで対応できる ・対象物が平坦である必要がなく、紙以外への印刷も可能である 	<ul style="list-style-type: none"> ・短時間で大量に印刷ができる ・部数が多いと1部当たりコストが低くなる ・色の再現性が高く、写真も鮮明に印刷できる ・小さな文字や繊かなデザインも明確に印刷できる 	<ul style="list-style-type: none"> ・デザインの構成ごとに版の作成が必要のため、単色で複雑ではないデザインに適する ・版板は一度作ってしまえば繰り返し使用することができるため、大量生産の場合は大幅コストカットができる ・オフセット印刷に比べて印刷対象も幅広く、紙、布、金属、樹脂、ガラス、陶磁器等にも使用できる
デメリット	<ul style="list-style-type: none"> ・同じものを大量につくるのには適していない ・シルクスクリーン印刷に比べると色の再現性難しい(プリンターの性能に依存してしまう) ・シルクスクリーン印刷に比べるとインクの価格は高めである ・印刷に時間がかかる 	<ul style="list-style-type: none"> ・版代が必要なため小ロットだと割高になる ・製版に時間がかかる 	<ul style="list-style-type: none"> ・版代が高価なため小ロットには不向きである ・製版、印刷に時間がかかる
主な用途	<ul style="list-style-type: none"> ・看板 ・店舗の壁面広告や横断幕・懸垂幕 ・販促用POPや店頭装飾 ・内装用壁紙 ・大判ポスター 	<ul style="list-style-type: none"> ・一般書籍 ・パンフレットやチラシ等の商業印刷 ・写真集や雑誌等 	<ul style="list-style-type: none"> ・美しさを重視する印刷(色が少ない場合) ・紙以外の素材への印刷

(出所) 各種ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

「インクジェットプリント」は、対象物に微滴化したインクを直接吹きつける方式で、版を必要とせず、PCを通じてデジタルデータをプリンターに直接読み込ませる。「インクジェットプリント」の特徴として以下の点が挙げられる。

- (1) 対象物が平坦である必要がなく、紙以外への印刷も可能である
- (2) 刷版が不要で、刷版の費用と制作時間が抑えられ、短納期に対応しやすい
- (3) 多様なサイズに対応できる
- (4) 部数の少ない小ロットの印刷にも対応できる

注) POP広告

POPとはPoint of Purchaseの略で、購買時点を意味する。POP広告は、主に小売業の店舗の店頭でのプロモーション等に使用される広告媒体である。

上記の特徴により、「インクジェットプリント」の主な用途としては、看板や壁面広告、販促用POP広告^注、ポスター、壁紙等が挙げられる。なお、「出力」には「トナー出力」という方式もあるが、名刺や葉書、カタログ等の小さいサイズのものに使われ、印刷物の大きさで「インクジェットプリント」とすみ分けている。

◆ 用途区分 (1) : 販売促進用広告制作

売上高の8割超を占める販売促進用広告制作の対象には、店頭用ディスプレイ、イベント告知ポスター、商品展示用段ボール什器等の屋内用途のものから、店舗案内看板やビル壁面懸垂幕等の屋外用途のものまで、多岐にわたる。顧客は広告代理店や広告制作会社、印刷会社、デザイン会社、屋外サイン業者等である。

インクジェットプリントサービスが対象とするもので最も市場規模が大きいのが、屋外の看板である。そのため、屋外用途向けを中心にを行っている同業他社が多く、その分競争は激しい。一方、屋内用途向けは短納期を求められる上に、手間がかかる案件が多く、相対的に競争が少ない。同社はインクジェットプリントサービスの業界では後発であるため、他社が積極的に扱いたがらない屋内用途の案件で実績を積んできた。具体的な数字の開示はないが、用途別では屋内用途の方が売上高は大きい。

特に屋内用途の広告物の制作は、少量生産が可能なインクジェットプリントとの親和性が高い。また、短納期で小ロットの案件が多く、1件当たりの金額が小さい案件を数多く受注し、短期間で広告物を制作していくことが求められる。

◆ 用途区分 (2) : 生活資材・製品制作

21/10期の売上高の2割弱を占める生活資材・製品制作には、大手ゲーム機メーカーが取り扱うプリントシール機の外装カーテンや、インテリアメーカーやインテリア専門商社が取り扱う壁紙や床材、同社オリジナルの壁紙製品等の制作が分類される。

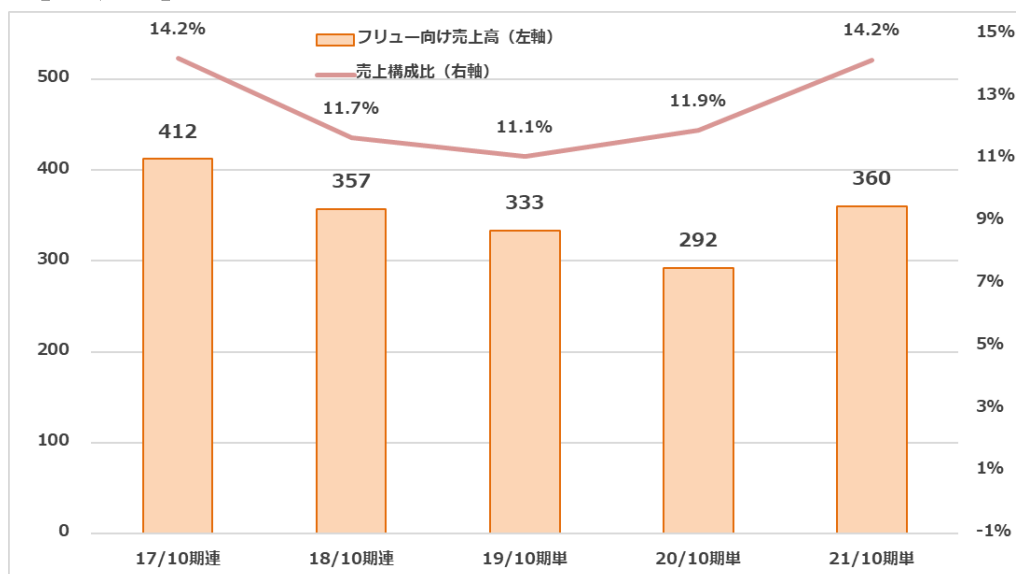
当区分は、16年11月にニコールを買収したことで加わった。現在は、営業を東京本社が、生産を横浜ファクトリー(旧ニコール事業部)が担当している。

生活資材・製品制作は販売促進用広告制作と比べ、大手企業との直接取引が中心であるため、1件当たりの受注金額が大きく、まとまった売上が見込める事業である。一方でボリュームディスカウント等を求められやすく、販売促進用広告制作に比べると利益率が低い。また、顧客の事情等により案件規模や納期が変更されることがあるため、業績のぶれにつながりやすい傾向がある。

なお、同社の最大顧客であるフリー(6238 東証プライム)向けは、プリントシール機の外装カーテンの案件が主体であり、21/10期より生活資材・製品制作に区分されるようになった。21/10期では、フリー向けの売上高は全売上高の14.2%を占めている(図表3)。

【 図表 3 】 フリユー向け売上高の推移

(単位: 百万円)



(出所) ビーアンドピー有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 3つの営業スタイル

同社は、以下の3つの営業スタイルを持っている。

- (1) 主に販売促進用広告制作のための地域密着型営業
- (2) 生活資材・製品制作の大手ユーザー企業への直接営業
- (3) ECサイト経由での営業

◆ 販売促進用広告制作向けの地域密着型営業が特徴

3つの営業スタイルの中で特徴的なのが、地域密着型営業である。販売促進用広告制作では短納期小ロット案件が多いため、顧客の近くにいることが有利に働くことが多い。そこで、同社は、多くの顧客が密集する大都市の都心部を商圏と定め、現在、大阪、東京、横浜、名古屋、福岡に地域密着型の営業拠点を置いている。

さらに、即納対応のために顧客の近くで制作ができるよう、営業拠点＝生産拠点とすることを基本としている。なお、首都圏に関しては、効率性を重視して生産を横浜に集約している。

生産拠点には、合わせて100台を超えるインクジェットプリンターや加工機が配備されており、5m幅の出力にも対応できる体制となっている。24時間体制で生産を行うほか、1カ所の拠点に受注が集中した場合には拠点間で連携を行うこともあり、拠点間の品質差異を防ぐシステムも導入されている点も特徴となっている。

◆ 地域密着型営業以外の営業スタイル

直接営業は、主に生活資材・製品制作の大手ユーザー企業を対象としたものである。ECサイト経由での営業は、14年7月にネット通販サイト「ハイプリント」を開始したのを機に立ち上がった営業スタイルである。22年8月にはプリント通販サービス「インクイット」を開始した。

◆ 新規事業

同社は、中長期の方針として、「リアル領域」と「デジタル領域」を融合させたビジネスモデルの構築を目指すとしている。そのため、従来のインクジェットプリントの周辺領域への展開を目指し、デジタルサイネージ事業とデジタルプロモーション事業を新規事業と位置づけている。

デジタルサイネージ事業は、販売促進用広告制作とインテリア内装においてデジタル技術を取り入れるもので、21年2月に開始した事業である。販売促進向けの「デジ棚」やインテリア分野向けの「デジ窓」といった商品ラインナップを取りそろえているほか、ホテル向け等の案件も受注するようになってきた。

デジタルプロモーション事業は、リアルとデジタルの販売促進をトータルでサポートするものとして21年5月に開始した事業である。21年11月にはWEBプロモーションの支援サービスも開始した。実績として、ドイツのシェービングブランド「ミューレ」のEC運営の代行が始まっている。

これらの新規事業の収益はまだ僅少であるため、販売促進用広告制作の区分に含まれている。

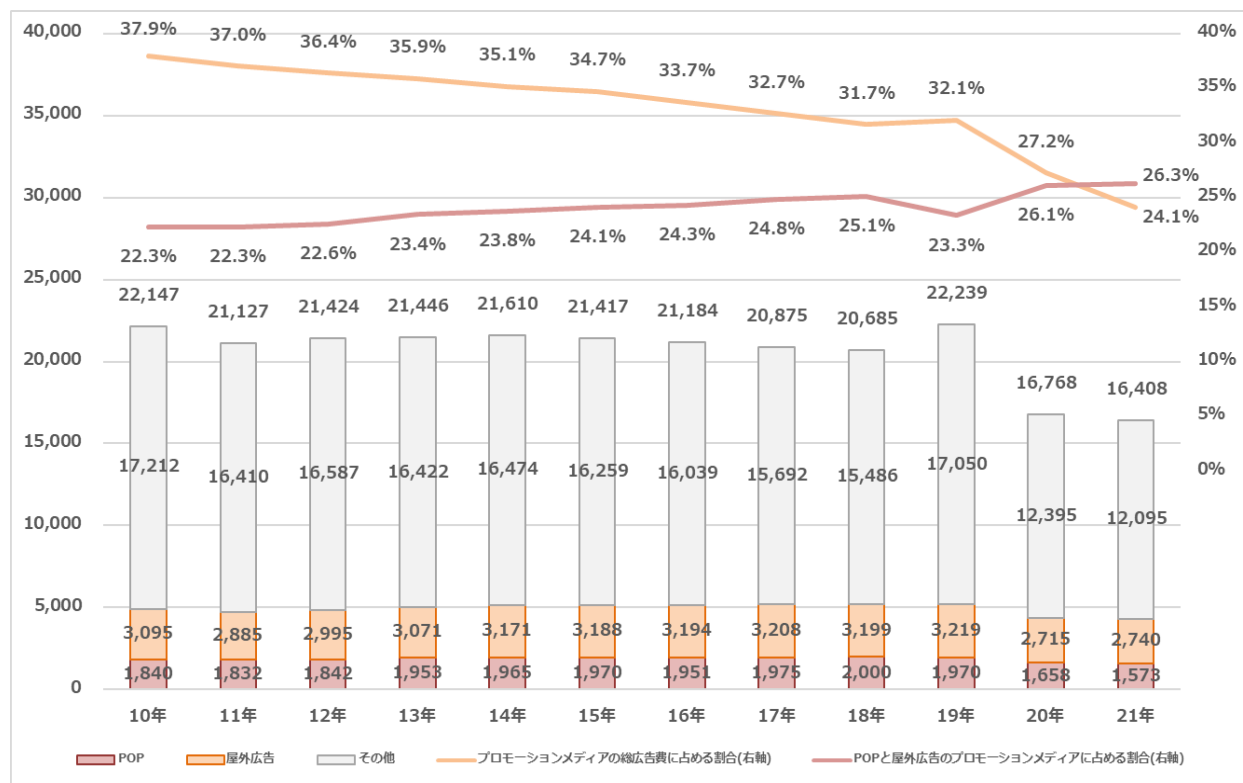
> 業界環境と競合**◆ 販売促進用広告制作に関連する広告市場の推移**

同社はインクジェットプリントの中でも、販売促進用広告制作の分野を主力としている。この分野に関連する市場は屋外広告とPOP広告の市場である。電通グループ(4324 東証プライム)の「日本の広告費」によると、21年のプロモーションメディア広告の市場規模は16,408億円で、全広告市場の24.1%を占めている。

プロモーションメディア広告のうち、POP広告は1,573億円、屋外広告は2,740億円を占め、両者合計がプロモーションメディア広告に占める割合は26.3%である(図表4)。プロモーションメディア広告は新型コロナウイルス禍で20年と21年に大きく減少した影響もあって、10年以降、年平均成長率はマイナス2.7%だが、同期間ではPOP広告と屋外広告の合計はマイナス1.2%に留まっている。

【 図表 4 】 プロモーションメディア広告市場の推移

(単位: 兆円)



(出所) 電通グループ「日本の広告費」より証券リサーチセンター作成

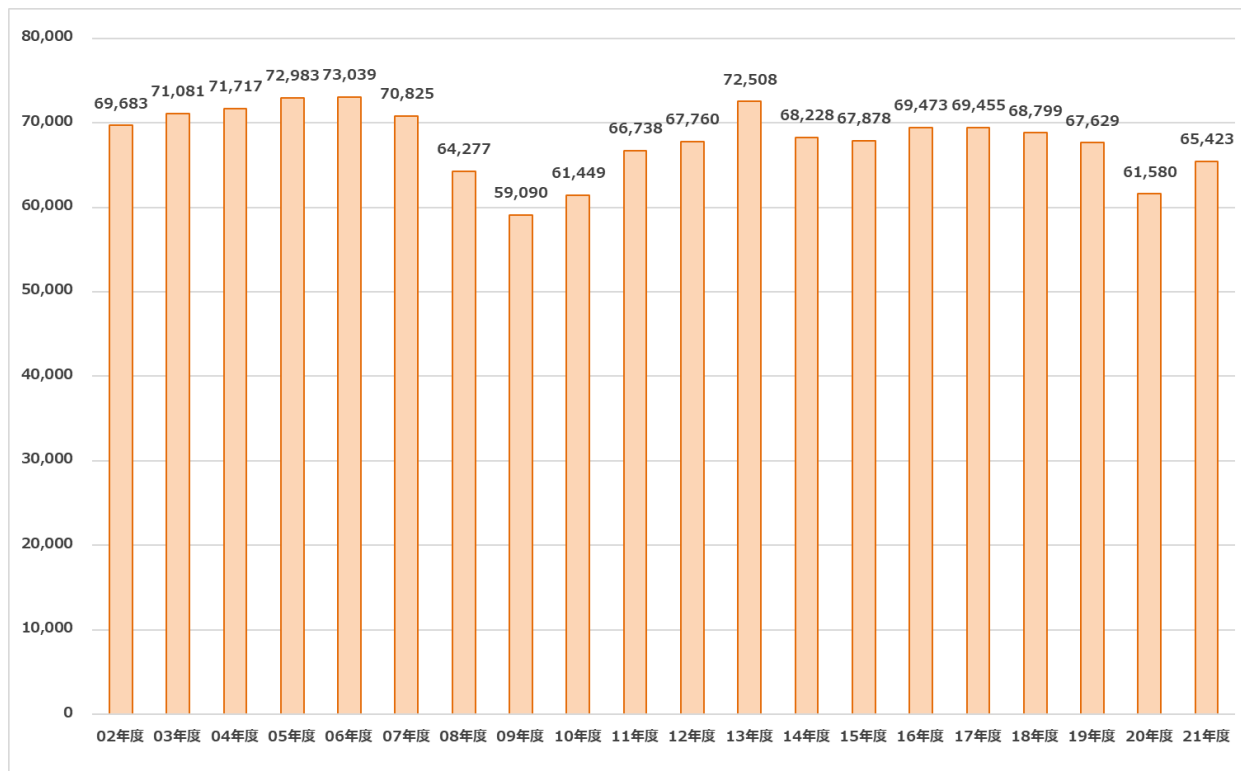
◆ 生活資材・製品制作に関連する市場の推移

生活資材・製品制作に関連するものとしては、壁紙がある。一般社団法人日本壁装協会の統計によると、21年度の国内の内装壁紙出荷量は6.54億㎡であった。14年度以降、年6.7億㎡台～6.9億㎡台の範囲で推移し、新型コロナウイルス禍で20年度は6.15億㎡まで落ち込んだが、現在は回復しつつある(図表5)。

なお、現在の壁紙の大半がアナログ壁紙であり、デジタル壁紙の普及率はわずかとされている。そのため、アナログ壁紙からの転換も、国内におけるデジタル壁紙市場の拡大要因となろう。

【 図表 5 】 国内内装壁紙出荷量の推移

(単位: 万㎡)



(出所) 一般社団法人日本壁装協会「国産壁紙生産出荷量推移」統計資料より証券リサーチセンター作成

◆ 競合

インクジェットプリントサービスを行う企業は多く存在するが、多くは地域密着型の中小事業者であり、同社のように全国展開している企業は見当たらない。20 億円台後半の売上規模を持つ同社は業界首位と推察される。比較的規模の大きな同業者としては、日本創発グループ(7814 東証スタンダード)傘下の東京リスマチック(東京都千代田区)のほか、首都圏に売上規模 10 億円程度の企業がいくつか存在している模様である。

> 沿革・企業理念・株主

◆ 沿革 1: 現取締役会長が創業

現取締役会長執行役員の和田山英一氏は、日本オリベッティ(現 NTT データジェットロニクス)、富士ゼロックス(現富士フイルムビジネスイノベーション)を経て、1985 年、35 歳の時に、ゼロックス専用のコピーサービス事業を行う和田山コピーセンターを大阪市に設立した。当時は、建設業の設計図面等、BtoB 向けの特種なコピーを主に扱っていた。

◆ 沿革2: インクジェットプリント事業への参入

1990年、子会社のビーアンドピー(以下、旧ビーアンドピー)を設立し、大判フルカラー印刷機を用いた大判カラープリント出力事業に参入した。大判カラープリント出力事業はサインディスプレイ関係の仕事が多く、顧客は広告代理店が中心であった。

中心となる顧客の業種も仕事の内容も異なっていたため、当初は、和田山コピーセンターがコピーサービス事業を、旧ビーアンドピーが大判カラープリント出力事業というように組織と役割を明確に分けていた。しかし、経営効率の観点から、翌1991年に、大判カラープリント出力事業を和田山コピーセンターに移管し、旧ビーアンドピーを清算した上で、和田山コピーセンターをビーアンドピーに社名変更をした。

◆ 沿革3: インクジェットプリント事業への注力と東京進出

1996年に、それまで導入していた大判フルカラー印刷機を一新し、世界初の写真画質のインクジェットプリンターを導入した。これを機に、事業名称も、大判カラープリント出力事業からインクジェットプリント事業に変更した。

その後、01年には創業からの事業であったコピーサービス事業から撤退し、本格的にインクジェットプリント事業に注力していくこととなった。また、翌02年には、顧客の東京進出についていく形で同社も東京に拠点を開設し、大阪と東京の2地域での展開となった。

◆ 沿革4: 商品・サービス面での事業領域拡大

同社は地域と商品を絞って参入し、その領域においてある程度のシェアを取れたら、新たに地域を広げるか、新たな商品・サービスを加えることで、徐々に事業領域を広げていくというのを基本スタンスとしている。リーマンショックの混乱から立ち直りつつあった09年以降10年代前半は、商品・サービスが次々と加わっていった時期であった。

まずは、09年に屋内の店頭ディスプレイ向けの段ボール商品「リボード」の取り扱いを開始し、得意の屋内向けディスプレイの商品を強化した。また、13年に5m幅までの出力を可能とする屋外広幅出力サービスを、15年には布地への出力を可能とする昇華転写出力サービスを開始した。

販売チャネルの面でも、14年にはネット通販サイト「ハイプリント」を開始し、従来なかったネット経由での受注に対応できるようにした。これ以降、同社は、ネット経由での受注も強化し続け、22年8月には、より高い利便性を追求したプリント通販サービスサイトである「インクイット」を開設した。

◆ 沿革 5: 世代交代

現代表取締役社長執行役員の和田山朋弥氏は、自動車販売会社を経て08年に同社に入社した。同氏は和田山英一氏の娘婿であり、10年に取締役に就任して以降、後継者として経験を積んできた。

そして、16年10月に、和田山英一氏が代表取締役会長、和田山朋弥氏が代表取締役社長を務める体制となり、世代交代のステップを着実に踏んできている。なお、19年11月以降、和田山朋弥氏のみが代表権を持つ形となっている。

◆ 沿革 6: ニコールの買収

16年11月に、同社は、神奈川県横浜市のニコールを買収して100%子会社とした。ニコールはカーテンや壁紙といった生活資材・製品向けが主であり、販売促進用広告向けが主であった同社にとっては、取り扱い領域が一気に広がったことになる。さらに、ニコールが持っていた横浜の生産拠点を手に入れたことで、首都圏での展開の強化にもつながった。

なお、18年7月に、同社がニコールを吸収合併してニコール事業部とし、21年8月からは横浜ファクトリーとして首都圏エリアの生産を一手に担っている。

◆ 沿革 7: 上場と更なる事業領域の拡大

19年4月には福岡、同年11月には名古屋に営業所を開設して展開地域を広げている。

このように同社は、着実に事業領域を拡大していき、19年7月に東京証券取引所マザーズ市場への上場を果たした。なお、21年10月に市場第二部へ市場変更し、22年4月に新市場区分への変更に伴い、スタンダード市場へ移行した。

上場後も事業領域拡大は続き、21年2月にデジタルサイネージの販売を開始し、ピースリーとの業務提携とも相まって、デジタルサイネージ販売の事業化を本格化させている。また、21年5月にはインターネット通販サポート事業を開始し、21年11月にWEBプロモーション支援のサービスを加えて、事業名称をデジタルプロモーション事業とした。こうして、インクジェットプリント事業に留まらず、セールスプロモーションとマーケティングをワンストップで提供できる体制の構築に向けて業容を広げている。

◆ 企業理念

同社は、「より良い働きを通じて 全従業員の物心両面の幸せを創造し 社会へ貢献する」を企業理念として掲げている。

◆ 株主

有価証券届出書と22/10期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表6の通りである。

22年4月末時点で、取締役会長執行役員の和田山英一氏と代表取締役社長執行役員の和田山朋弥氏及び親族の資産管理会社である英知興産が筆頭株主で55.34%を保有している。第2位、第4位、第5位、第6位に個人株主の名が連なっているが、いずれも個人投資家で、事業との直接の関わりはない。以上の他の上位株主は証券会社等である。

なお、上場前は、英知興産のほかは、和田山英一氏、和田山朋弥氏に加え、和田山英一氏の二親等内の血族3名の保有があり、和田山ファミリーで全株式を保有している状況であった。

【 図表 6 】大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			22年4月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (千株)	割合	順位	
英知興産株式会社	1,900	95.00%	1	1,270	55.34%	1	取締役会長、代表取締役社長ほか親族の資産管理会社 上場時に230,000株売り出し
吉岡 裕之	0	0.00%	-	113	4.92%	2	
株式会社SBI証券	0	0.00%	-	90	3.93%	3	
池谷 誠一	0	0.00%	-	70	3.05%	4	
松井 秀紀	0	0.00%	-	68	2.96%	5	
富安 理之	0	0.00%	-	46	2.03%	6	
株式会社SBIネオトレード証券	0	0.00%	-	45	1.96%	7	
楽天証券	0	0.00%	-	36	1.59%	8	
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY FOR STATE STREET BANK INTERNATIONAL GMBH. LUXEMBOURG BRANCH ON BEHALF OF ITS CLIENTS : CLIENT OMNI OM25	0	0.00%	-	35	1.56%	9	
松井証券株式会社	0	0.00%	-	31	1.36%	10	
和田山 英一	30	1.50%	2	-	-	-	取締役会長 上場時に20,000株売り出し
和田山 朋弥	30	1.50%	2	-	-	-	代表取締役社長 上場時に10,000株売り出し
和田山 恵子	20	1.00%	4	-	-	-	取締役会長の二親等内の血族 上場時に20,000株売り出し
和田山 陽子	10	0.50%	5	-	-	-	取締役会長の二親等内の血族 上場時に10,000株売り出し
和田山 順子	10	0.50%	5	-	-	-	取締役会長の二親等内の血族 上場時に10,000株売り出し
(大株主上位10名)	2,000	100.00%	-	1,806	78.73%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	70	3.50%	-	68	2.99%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含まず)	2,000	100.00%	-	2,295	100.00%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含む)	2,000	-	-	2,300	-	-	
参考: 自己株式数	0	0.00%	-	5	0.22%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合							

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) ビーアンドピー有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

2. 財務面の分析

> 過去の業績推移

◆ 過去の業績

14/10 期以降の業績が開示されているが、16 年 11 月のニコールの完全子会社化により 17/10 期と 18/10 期は連結業績が開示された。その後 18 年 7 月にニコールを吸収合併したため、19/10 期以降は単体業績の開示に戻っている。

14/10 期から 21/10 期までの年平均成長率は、売上高が 7.3%、経常利益がマイナス 1.7%である。

18/10 期までは、インクジェットプリント関連市場の拡大という外部要因と、同社の営業地域の拡大により、増収増益を続けてきた。また、ニコールを 100%子会社化したため、17/10 期は売上高が大きく増加した。

ニコールの事業の中心であった。生活資材・製品制作は、大手ユーザーが多い分ボリュームディスカウントも多く、単価が低めになる傾向が強く、買収前のニコールの利益率は低かった。そのため、それまで 19%台で推移していた同社の売上高経常利益率は、17/10 期に 16.6%まで低下した。18/10 期は、ニコールの収益改善が進んだことにより、経常利益は 639 百万円まで増加し、売上高経常利益率も 20.8%まで上昇した。なお、18/10 期から決算日を 10 月 20 日から 10 月 31 日に変更しており、そのことも 1 年と 10 日の決算期間となった 18/10 期の大幅増益の要因のひとつとなっている。

19/10 期は、家電関係の広告制作の需要低調で売上高が伸びず、また成長投資のための費用増や上場関連費用の増加があって、一転して大幅減益となった。さらに、20/10 期は新型コロナウイルス禍の影響を受けて再度大幅減益となり、売上高経常利益率は 8.7%まで落ち込んだ。

◆ 21 年 10 月期は売上高と営業利益は期初計画を下回るが増収増益

21/10 期は、売上高 2,549 百万円（前期比 4.4%増）、営業利益 222 百万円（同 6.9%増）、経常利益 271 百万円（同 28.2%増）、当期純利益 189 百万円（同 35.0%増）となった。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高 96.2%、営業利益 86.8%、経常利益は 103.2%、当期純利益は 105.9%であった。

販売区分に関して、21/10 期からアミューズメント施設等への売上が販売促進用広告制作から生活資材・製品制作へ変更された。販売区分別売上高は、変更後の区分に組み替えた 20/10 期の比較で、販売促進

用広告制作が前期比 1.7%増、生活資材・製品制作が同 17.1%増となった。販売促進用広告制作は、新型コロナウイルス禍の影響で売上高の落ち込みが続いたが、第 2 四半期以降は回復基調となり、通期で増収を確保した。生活資材・製品制作は、フリー向けが同 23.5%増となったことが貢献したほか、ホテルの壁紙の案件等が順調であった。

売上総利益率は前期比 0.4%ポイント改善の 39.3%となった。労務費や材料費の増加はあったものの、新規設備投資が少なかったことによる減価償却費の減少や生産効率化による外注費の減少の効果の方が上回った。

販売費及び一般管理費（以下、販管費）は前期比 5.0%増となった。21/10 期末の従業員数が前期末比 10 人減となったこともあって人件費は減少したものの、東証二部市場への変更に係る費用がかさみ、売上高販管費率は前期比 0.2%ポイント上昇の 30.6%となった。これらより、売上高営業利益率は同 0.2%ポイント改善の 8.7%となった。

◆ 上場時の公募増資で自己資本比率は改善

19 年 7 月の上場時に公募増資を行った結果、18/10 期末に 74.5%であった同社の自己資本比率は 19/10 期末には 81.9%へと改善し、20/10 期末以降は 86%台の自己資本比率を維持している。

> 他社との比較

◆ BtoB でプリントサービスを提供している企業と比較

BtoB でプリントサービスを提供している上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、インクジェットプリントサービスも提供する東京リスマチック等の DTP サービスを提供する企業を数多く傘下に持つ日本創発グループ(7814 東証スタンダード)、販促用ダイレクトメール等のデータプリントが中心の福島印刷(7870 名証メイン)、帳票類印刷に加えてデータプリントサービスを育成してきている光ビジネスフォーム(3948 東証スタンダード)とした(図表 7)。

サービス対象の違い等により単純比較は難しいが、直近の財務指標に関しては、自己資本比率や流動比率といった安全性指標に関しては同社に優位性がある。

収益性指標も決して悪くはない。総資産経常利益率や売上高営業利益率で同社を上回るのは、ワクチン接種券の印刷・発送等業務による特需によって業績が急拡大した光ビジネスフォームのみであり、それ以外の企業と比べれば優位性があると言っても差し支えないと考える。

一方、成長性に関しては、決算日が 10 月 20 日から 10 月 31 日に変更

となって日数が多い18/10期との比較であることを考慮しても、他社を下回っている。新型コロナウイルス禍の影響が及んだ20/10期の業績悪化も大きな原因ではあるが、新型コロナウイルス禍とは関係ない19/10期も減収減益であることから、業績が悪化した時の振れ幅が大きくなる傾向にある。

【 図表 7 】 財務指標比較 : BtoB でプリントサービスを提供している企業

項目	銘柄	コード 直近決算期	ビーアンドピー	日本創発グループ	福島印刷	光ビジネスフォーム
			7804 21/10期	7814 21/12期	7870 22/8期	3948 21/12期
規模	売上高	百万円	2,549	54,620	7,673	9,565
	経常利益	百万円	271	2,420	330	1,229
	総資産	百万円	3,191	66,595	7,275	10,798
収益性	自己資本利益率	%	7.1	8.6	4.5	10.8
	総資産経常利益率	%	8.7	3.8	4.4	12.1
	売上高営業利益率	%	8.7	3.2	4.3	12.5
成長性	売上高(3年平均成長率)	%	-6.0	2.2	-0.5	11.6
	経常利益(同上)	%	-24.8	25.2	-6.1	89.0
	総資産(同上)	%	9.2	10.1	0.7	5.3
安全性	自己資本比率	%	86.3	16.4	72.4	73.2
	流動比率	%	945.6	71.2	188.6	210.0
	固定長期適合率	%	9.1	150.9	78.4	69.9

- (注) 1. 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結がない場合は単体の数値を用いて算出)
 2. 自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出
 3. 流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)
 (出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 少量短納期のサービス提供のための体制が知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 8 に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本のプロセスに分類される「少量短納期のサービス提供を可能にする体制」にある。

主力である販売促進用広告制作の分野では、看板等の屋外用途のものを中心に扱っている事業者が多い中、同社は、屋内用途向けを中心に展開している。屋内用途向けは手間がかかる上に短納期を求められるため、他社は積極的に扱いたがらない。一方、同社は、こうした短納期の案件に対応できるよう営業体制や生産体制の構築、強化に注力し、屋内用途のサービス提供の実績を増やしていった。

その結果、同業他社に対する差別化を図ることに成功し、関係資本である顧客の増加へとつながっていった。顧客の増加や案件の増加によって蓄積されたノウハウ(組織資本)は、体制の更なる強化に活かされるという好循環を描くようになっていった。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI	
		項目	数値
関係資本	顧客 ・顧客の状況	・顧客数	開示なし
		・上位顧客10社の売上構成比	約40% (21/10期)
		・主要な顧客業種である 販売促進用広告制作の構成比	21/10期80.2% 22/10期3Q累計81.7%
	ブランド	・インクジェットプリントサービスにおける知名度	・シェア
ネットワーク	・プリンター・加工機メーカーや材料仕入先	・特になし	特になし
	・新規事業のための業務提携先	・デジタルサイネージ関連の業務提携先	ピースリー
組織資本	プロセス ・少量短納期を可能にする体制	・大都市圏に絞った商圏設定 (地域密着型の営業拠点がある都市)	4カ所 (大阪、東京、名古屋、福岡)
		・主要都市に分散された生産拠点数	4カ所 (大阪、横浜、名古屋、福岡)
		・保有するプリンター・加工機	100台超
知的財産 ノウハウ	・インクジェットプリントサービスのノウハウ蓄積	・サービスの経験年数	01年10月の全面参入から21年経過
		人的資本	
経営陣	・インクジェットプリントサービスでの事業拡大を 牽引した創業者 ・事業承継	・代表取締役社長だった期間	1985年10月の創業から16年9月までの31年間
		・会長の期間	16年10月から6年経過
従業員	・企業風土	・現代取締役社長の経験年数	16年10月から6年経過
		・従業員数	173人 (単体) (21/10期末)
		・平均年齢	35.1歳 (単体) (21/10期末)
		・平均勤続年数	7.7年 (単体) (21/10期末)
		・平均年間給与	486万円 (単体) (21/10期)

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は22/10期第2四半期累計期間、または22/10期第2四半期末のものとする
(出所) ビーアンドピー有価証券報告書、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

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

同社では、本業に関係して、リサイクル可能な環境配慮型エコ素材の使用、次世代インクの使用、不燃インクジェット出力の普及等を行い、地球環境に配慮した取り組みを通じて、持続可能な社会の継続的發展に貢献していくとしている。

◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「より良い働きを通じて 全従業員の物心両面の幸せを創造し 社会へ貢献する」を企業理念として掲げ、本業を通じて社会的責任を果たしていく方針を採っている。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は6名の取締役で構成され、うち2名が社外取締役である。

社外取締役の西端雄二氏は、ノーリツ(5943 東証プライム)の代表取締役専務執行役員を務めた経験を持っている。

社外取締役の伊藤寛治氏は、飛鳥建設(1805 東証プライム)の代表取締役社長兼執行役員社長、代表取締役会長を務めた。現在は飛鳥建設の特別顧問である。

同社の監査役会は、常勤監査役1名と非常勤の2名の社外監査役で構成されている。

常勤監査役の峯垣真介氏は、ダイキン工業(6367 東証プライム)、日本アライアントコンピュータを経て、日本鋼管(現 JFE スチール)に入社し、その後エクサに転籍したという経験を持つ。

非常勤監査役の野村祥子氏(戸籍名は鈴木祥子氏)は、堂島法律事務所の弁護士である。大阪大学大学院高等司法研究科招へい教授、同志社大学法科大学院非常勤講師、京都大学大学院法学研究科非常勤講師を務めるほか、シノブフーズ(2903 東証スタンダード)の社外監査役、島精機製作所(6222 東証プライム)の社外取締役(監査等委員)、神戸物産(3038 東証プライム)の社外取締役(監査等委員)を兼任している。

非常勤監査役の鳥山昌久氏は、公認会計士・税理士鳥山事務所の所長である。現在は、ブレイク・フィールドの社外監査役、アクティブアンドカンパニーの社外監査役を兼任している。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 営業と生産の体制強化の継続

販売促進用広告制作の地域密着型の展開を特徴とする同社にとっては、既存事業の拡大のためには、営業体制と生産体制の更なる強化が欠かせない。21/10期には首都圏エリアの体制強化に向け、東京本社に移転による営業機能の集約と、首都圏エリアでの生産を横浜ファクトリーに集約した。今後も体制強化のために諸施策を行っていく方針である。

◆ 人材の確保と育成

体制の強化とも関係するが、営業、生産に関わる人材の確保と育成も、事業の成長のためには欠かせない。

◆ 認知度の向上

地域密着型の展開のためには、商圏となっている地域の潜在顧客へのアプローチも欠かせない。特に、進出してまだ日が浅い福岡や名古屋では、同社及び同社サービスへの認知度の向上も必要となる。

> 今後の事業戦略

◆ インクジェットプリント事業を起点にセールスプロモーション分野のトータルサポート企業を目指す成長戦略

同社は、長年経営資源を蓄積してきたインクジェットプリント事業を起点として、顧客企業の販売促進やマーケティングまでをワンストップでサポートする企業になることを今後の成長戦略の根幹に置いている。そのため、リアルとデジタルの両面で事業領域を広げるべく、基幹事業であるインクジェットプリント事業に加え、デジタルサイネージ事業、デジタルプロモーション事業の3事業体制の構築を進めている。

既存のインクジェットプリント事業では、以下の施策を通じて、取扱量を拡大していく方針である。

- (1) 顧客基盤の拡大。広告販促分野では従来からの販売促進用広告制作を中心にシェア拡大を図っていく。生活資材分野ではインテリア内装業界向けの強化に向けてデジタル壁紙やガラスフィルム等の商材を、産業分野では3Dプリンターによるテストマーケティングの領域や建材業界向けの商品をそれぞれ展開し、新たな顧客の獲得につなげていく。
- (2) 生産能力の拡大。少量・短納期案件のみならず、量産案件にも対応できるよう、生産体制を拡充していく。

- (3) エリア販路の拡大。進出して日が浅い福岡や名古屋の強化に加え、広告販促分野を中心に、全国主要都市に展開エリアを増やしていく。

新規事業として位置づけられるデジタルサイネージ事業では、販促分野やインテリア分野に向けてのサイネージ機器提案や、映像配信システムの導入提案を行っていく。

もうひとつの新規事業であるデジタルプロモーション事業では、WEB プロモーション提案や実店舗における販促提案を行っていく。個別には競合先は多いが、インクジェットプリント事業での提案と関連づける、または連動させていくことで、差別化を図っていく。

なお、特に新規事業の分野においては、M&A も選択肢のひとつとして検討していく方針としている。

5. アナリストの評価

> 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9のようにまとめられる。

【図表9】SWOT分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> •販売促進用広告制作におけるワンストップサービスを可能とする体制 <ul style="list-style-type: none"> - 大都市圏に絞った地域密着営業を可能とする商圏展開及び拠点配置 - 短納期を実現する24時間生産体制と拠点間での生産調整が可能な体制 - あらゆる用途に対応するためにそろえられた設備(100台超のプリンター・加工機の保有) •地域密着営業だけではない販売経路の存在 <ul style="list-style-type: none"> - 大手顧客営業やネット集客営業 •無借金であるなど安定的な財務基盤 •創業ファミリー主導による長期的な視点に立った経営
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> •顧客業種がセールスプロモーション関連中心のため、短期的な景況感の影響を受けやすいこと •ストックビジネスとして展開しているサービスがないこと •認知度にまだ改善の余地があること
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> •プリント業界におけるアナログからデジタルへの転換というトレンドの継続 <ul style="list-style-type: none"> - インクジェットプリントサービスの業界自体の拡大 •既進出地域でのシェア拡大余地 •未進出地域の存在 •利益率改善の余地(生産性向上等) •インクジェットプリントサービス以外の新規事業の成長余地 •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を集めることができない可能性 •受注獲得競争や価格競争の激化の可能性 •主な顧客業種であるセールスプロモーション業界での景況感悪化の可能性 •上位取引先の離脱の可能性(上位10社で売上高の約40%) •インクやインクジェット用紙等の材料費上昇のリスク •生産拠点がある大阪、横浜、名古屋、福岡で大きな自然災害や事故が起きる可能性 •M&Aが思ったような成果をあげない可能性 •新規事業が思ったように拡大しない可能性 •新型コロナウイルス感染症の感染再拡大により業績に影響が及ぶ可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 顧客業界と地域、商品・サービスを絞って展開する戦略を評価

インクジェットプリントサービスの業界において後発である同社は、当初、同業他社が扱いたがらない屋内用途の案件しか取り扱うことができず、そうした案件も取り扱えるよう、営業や生産の体制を整えていった。

そのような状況のもと、同社が採った戦略は、顧客業界と地域と商品・

サービスを絞って展開し、その領域で一定のシェアを獲得したら、次の領域に進むというものである。言わば、後発ならではの戦略であるが、相対的に競争が緩い屋内用途で勢力を広げること成功した。今でも同社の販売促進用広告制作の売上は屋内用途のものが多いのはこのためだが、同社のシェアを上げたこの戦略を証券リサーチセンター（以下、当センター）では評価している。

◆ 新規事業が収益の柱になるかどうかは未知数

同社のインクジェットプリント事業の主な対象が販売促進用広告制作であることを背景に、デジタルサイネージやデジタルプロモーションへ事業領域を広げていくことを成長戦略として据えている。目指す姿は、顧客企業の販売促進やマーケティングまでをトータルにサポートすることである。

両サービスともインクジェットプリントサービスとの親和性は認められるが、それぞれビジネスモデルが異なることと、デジタルプロモーションについては競合サービスが多いことから、インクジェットプリントサービスに次ぐ収益の柱となるかどうかは、現段階では未知数と考える。今後、M&Aを含め、これらの新規事業にどの程度投資していくかについて、注目していきたい。

> 今後の業績見通し

◆ 22年10月期会社計画

22/10期の会社計画は、売上高2,750万円（前期比7.9%増）、営業利益302百万円（同36.0%増）、経常利益302百万円（同11.3%増）、当期純利益206百万円（同8.9%増）である（図表10）。同社は22/10期から新収益認識基準を適用しているため、前期比は旧基準の前期の数値との比較となる。なお、新収益認識基準の適用による大きな影響はないとしている。

区分別売上高の開示はないが、新型コロナウイルス禍の影響を受けた販売促進用広告制作の回復が本格化することを想定しているものと推察される。

売上総利益率は前期比1.5%ポイント上昇の40.8%を見込んでいる。主力のインクジェットプリントの制作部門を中心とした業務効率化や材料仕入先の分散等の効果を想定している。

主に人件費の増加により、販管費は前期比5.3%増、売上高販管費率は同0.8%ポイント上昇を見込んでいるが、増収率を下回るため、22/10期の売上高営業利益率は同2.3%ポイント上昇の11.0%になると同社は予想している。

なお、営業利益の増益率に比べて経常利益及び当期純利益の増益率が低いのは、前期に営業外収益として計上された受取補償金 41 百万円や補助金収入 8 百万円に相当するものを 22/10 期では見込んでいないためである。

なお、22/10 期の 1 株当たり配当金は、期初時点では前期と同じ 31 円を予定していたが、10 月 14 日付けで 3 円増額の 34 円とすることが公表された。

【 図表 10 】 ビーアンドピーの 22 年 10 月期の単体業績計画

(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	
	19/10期 実績	20/10期 実績	21/10期 実績	22/10期会社計画	
					前期比
売上高	3,011	2,441	2,549	2,750	7.9%
【21/10期からの区分】					
販売促進用広告制作	-	-	2,043	-	-
売上構成比	-	-	80.2%	-	-
生活資材・製品制作	-	-	505	-	-
売上構成比	-	-	19.8%	-	-
【20/10期までの区分】					
販売促進用広告制作	2,550	2,015	-	-	-
売上構成比	84.7%	82.5%	-	-	-
生活資材・製品制作 (アミューズ)	461	426	-	-	-
売上構成比	15.3%	17.5%	-	-	-
売上総利益	1,239	949	1,001	1,122	12.1%
売上総利益率	41.1%	38.9%	39.3%	40.8%	-
販売費及び一般管理費	812	742	778	820	5.3%
売上高販管費率	27.0%	30.4%	30.6%	29.8%	-
営業利益	426	207	222	302	36.0%
売上高営業利益率	14.2%	8.5%	8.7%	6.1%	-
経常利益	426	211	271	302	11.3%
売上高経常利益率	14.2%	8.7%	10.6%	11.0%	-
当期純利益	311	140	189	206	8.9%
売上高当期純利益率	10.3%	5.8%	7.4%	7.5%	-

(注) 1. 22/10 期より新収益認識基準適用。22/10 期の前期比は新基準適用前の 21/10 期実績値との比較

2. アミューズメント施設等向けの売上高は 21/10 期から生活資材・製品制作に分類

(出所) ビーアンドピー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 10 月期第 3 四半期累計期間業績

22/10 期第 3 四半期累計期間は、売上高 2,036 百万円(前年同期比 6.8%増)、営業利益 213 百万円(同 15.0%増)、経常利益 214 百万円(同 10.5%増)、四半期純利益 131 百万円(同 0.2%増)であった(22/10 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の前年同期

の数値との比較)。通期計画に対する進捗率は売上高が 74.1%、営業利益 70.8%である。なお、新収益認識基準の適用による特段の影響はない。

販売区分別売上高は、販売促進用広告制作が前年同期比 10.8%増、生活資材・製品制作が同 8.1%減となった(デジタルサイネージ事業及びデジタルプロモーション事業の新規事業は、まだ金額が少ないため、販売促進用広告制作に分類されている)。販売促進用広告制作は、新型コロナウイルス禍の影響で一部案件の延期があったものの、大阪と東京の営業拠点での体制強化、名古屋と福岡での新規顧客開拓により、売上の回復が続いている。生活資材・製品制作は、21/10 期第 2 四半期に壁紙案件が好調であった反動で減収となっている。

売上総利益率は前年同期比 0.1%ポイント低下でほぼ横ばいの 39.9%となった。原材料価格の上昇を、代替品への切り替えや生産性向上で何とか吸収している状況である。

販管費は、主に人件費の増加により、前年同期比 3.9%増となったが、増収率を下回っているため、売上高販管費率は同 0.8%ポイント低下の 29.4%となった。これらより、売上高営業利益率は同 0.8%ポイント改善の 10.5%となった。

なお、営業利益の前年同期比 15.0%増や経常利益の同 10.5%増に対して、当期純利益が同 0.2%増とほぼ横ばいとなっているのは、役員退職慰労金の打切り支給に伴う功労金 23 百万円が特別損失に計上されたためである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 22 年 10 月期

当センターでは、同社の 22/10 期業績について、第 3 四半期までの進捗も踏まえ、売上高 2,766 百万円(前期比 8.5%増)、営業利益 305 百万円(同 37.4%増)、経常利益 305 百万円(同 12.7%増)、当期純利益 194 百万円(同 2.8%増)と予想した。売上高、営業利益、経常利益は会社計画とほぼ同水準である。当期純利益の予想が会社計画を下回っているのは、第 3 四半期累計期間にて特別損失として計上された役員退職慰労金 23 百万円を当センターの予想に織り込んだためである(図表 11)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 23 年 10 月期

当センターでは、同社の 23/10 期業績について、売上高 3,094 百万円(前期比 11.9%増)、営業利益 361 百万円(同 18.5%増)、経常利益 361

百万円(同 18.3%増)、当期純利益 246 百万円(同 26.7%増)と予想した(図表 11)。

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) 新型コロナウイルス禍の影響からの回復が持続することを前提に、販売促進用広告制作は前期比 12.0%増収、生活資材・製品制作の売上高は同 11.1%増収を予想した。
- (2) 売上総利益率は前期比 0.5%ポイント上昇の 40.9%とした。原材料価格上昇の対策として行ってきた、原料調達先の分散や生産性向上の施策の効果が表れるものとした。
- (3) 販管費は人員増による人件費の増加等により前期比 11.3%増とし、売上高販管費率は同 0.2%ポイント低下の 29.2%とした。これらの結果、23/10 期の売上高営業利益率は同 0.7%ポイント上昇の 11.7%と予想した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23 年 10 月期以降

24/10 期以降について、24/10 期は前期比 12.0%、25/10 期は同 11.8%の増収を予想した。主力の販売促進用広告制作が年 12.0%増収を続けるものとした。なお、新規事業の収益貢献は織り込んでいない。

増収に加え、生産性向上が続くことで年 0.5%~0.6%ポイントずつ売上総利益率は上昇していくものとした。販管費は年 10%台の増加を想定したが、増収率を下回るため、売上高販管費率は徐々に低下していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は 24/10 期 12.6%、25/10 期 13.5%へと上昇していくものと予想した。

【 図表 11 】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				
	19/10期 (注)	20/10期	21/10期	22/10期CE	22/10期E	23/10期E	24/10期E	25/10期E
損益計算書								
売上高	3,011	2,441	2,549	2,750	2,766	3,094	3,465	3,874
前期比	0.9%	-18.9%	4.4%	7.9%	8.5%	11.9%	12.0%	11.8%
区分別								
販売促進用広告制作	2,550	2,015	2,043	-	2,316	2,594	2,905	3,254
前期比	-2.8%	-21.0%	(注) 1.7%	-	13.3%	12.0%	12.0%	12.0%
構成比	84.7%	82.5%	80.2%	-	83.7%	83.8%	83.8%	84.0%
生活資材・製品制作	461	426	505	-	450	500	560	620
前期比	4.0%	-7.6%	(注) 17.1%	-	-11.0%	11.1%	12.0%	10.7%
構成比	15.3%	17.5%	19.8%	-	16.3%	16.2%	16.2%	16.0%
売上総利益	1,239	949	1,001	1,122	1,117	1,265	1,437	1,626
前期比	-5.0%	-23.3%	5.4%	12.1%	11.6%	13.2%	13.6%	13.2%
売上総利益率	41.1%	38.9%	39.3%	40.8%	40.4%	40.9%	41.5%	42.0%
販売費及び一般管理費	812	742	778	820	812	903	1,000	1,103
前期比	16.3%	-8.7%	5.0%	5.3%	4.3%	11.3%	10.7%	10.3%
売上高販管費率	27.0%	30.4%	30.6%	29.8%	29.4%	29.2%	28.9%	28.5%
営業利益	426	207	222	302	305	361	436	523
前期比	-29.5%	-51.3%	6.9%	36.0%	37.4%	18.5%	20.8%	19.7%
売上高営業利益率	14.2%	8.5%	8.7%	11.0%	11.0%	11.7%	12.6%	13.5%
経常利益	426	211	271	302	305	361	437	523
前期比	-29.3%	-50.3%	28.2%	11.3%	12.7%	18.3%	20.8%	19.7%
売上高経常利益率	14.2%	8.7%	10.6%	11.0%	11.1%	11.7%	12.6%	13.5%
当期純利益	311	140	189	206	194	246	298	356
前期比	-29.5%	-54.9%	35.0%	8.9%	2.8%	26.7%	20.8%	19.7%
売上高当期純利益率	10.3%	5.8%	7.4%	7.5%	7.0%	8.0%	8.6%	9.2%

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/10期より新収益認識基準適用。22/10期の前期比は新基準適用前の21/10期実績値との比較

3. 18/10期にニコールの吸収合併や決算期変更あり。19/10期の前期比は17年10月21日~18年10月20日を期間とする18/10期の参考値(連結)との比較

4. アミューズメント施設等向けは21/10期から生活資材・製品制作に区分変更。21/10期の区分別売上高の前期比は、20/10期売上高を新区分に組み替えた金額との比較。20/10期の区分別売上高は新区分組み替え前の金額を記載

(出所) ビーアンドピー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 12 】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				
	19/10期	20/10期	21/10期	22/10期CE	22/10期E	23/10期E	24/10期E	25/10期E
貸借対照表								
現金及び預金	2,154	2,264	2,331	-	2,364	2,477	2,571	2,718
売掛金、受取手形、電子記録債権	684	472	563	-	608	680	762	852
商品、仕掛品、原材料、貯蔵品	14	19	10	-	11	12	13	15
前払費用	20	20	24	-	23	25	29	32
その他	0	0	0	-	0	0	0	0
流動資産	2,875	2,778	2,930	-	3,007	3,196	3,377	3,619
有形固定資産	103	74	86	-	133	159	215	239
無形固定資産	59	47	41	-	35	27	24	20
投資その他の資産	122	124	132	-	131	131	131	131
固定資産	285	247	261	-	300	317	370	390
資産合計	3,160	3,025	3,191	-	3,308	3,514	3,747	4,010
買掛金	182	121	133	-	138	154	173	193
未払金	9	17	36	-	27	30	34	38
未払費用	41	20	25	-	27	30	34	38
未払法人税等	50	39	41	-	45	60	72	87
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0
その他	146	85	72	-	72	72	72	72
流動負債	429	284	309	-	312	349	388	431
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0
その他	142	126	128	-	128	128	128	128
固定負債	142	126	128	-	128	128	128	128
純資産合計	2,588	2,613	2,752	-	2,867	3,035	3,230	3,449
(自己資本)	2,588	2,613	2,752	-	2,867	3,035	3,230	3,449
キャッシュ・フロー計算書								
税金等調整前当期純利益	439	211	268	-	281	361	437	523
減価償却費	89	59	44	-	8	14	18	26
のれん償却額	4	4	4	-	4	4	4	4
顧客関連資産償却額	5	5	5	-	5	5	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	9	212	-90	-	-44	-72	-81	-89
たな卸資産の増減額 (-は増加)	54	-5	9	-	0	-1	-1	-1
仕入債務の増減額 (-は減少)	-39	-61	12	-	4	16	18	20
法人税等の支払額	-172	-76	-71	-	-83	-100	-126	-152
その他	49	-84	14	-	-1	3	4	4
営業活動によるキャッシュ・フロー	439	265	196	-	174	232	273	336
有形固定資産の取得による支出	-80	-29	-55	-	-53	-37	-72	-49
有形固定資産の売却による収入	13	-	-	-	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-3	-	-6	-	-5	-4	-4	-3
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0
敷金の差入・回収による収支	0	0	-7	-	0	0	0	0
その他	0	0	-1	-	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-71	-29	-70	-	-57	-41	-76	-52
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0
株式の発行による収入	552	-	-	-	0	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-	-	-	-10	0	0	0
配当金の支払額	-100	-114	-50	-	-70	-78	-103	-137
その他	-23	-11	-8	-	-3	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	428	-126	-59	-	-83	-78	-103	-137
換算差額	-	-	-	-	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	796	109	66	-	33	112	94	146
現金及び現金同等物の期首残高	1,357	2,154	2,264	-	2,331	2,364	2,477	2,571
現金及び現金同等物の期末残高	2,154	2,264	2,331	-	2,364	2,477	2,571	2,718

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ビーアンドピー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 費用の上昇の可能性

制作に必要なインクやインクジェット用紙といった材料費や制作物の運搬に必要な運送費等は、物価上昇の影響を受けやすい。同社は生産性向上等によりそれらの影響をおさえていく方針だが、急激な変化は短期的に業績に影響を与える可能性がある。

◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の可能性

陽性者数の減少等から感染第7波はおさまったと見られるが、感染第8波の到来の可能性もささやかかれており、見通しづらい。仮に第8波が到来するような場合、状況によっては再度、緊急事態宣言等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。

◆ 流通株式時価総額について

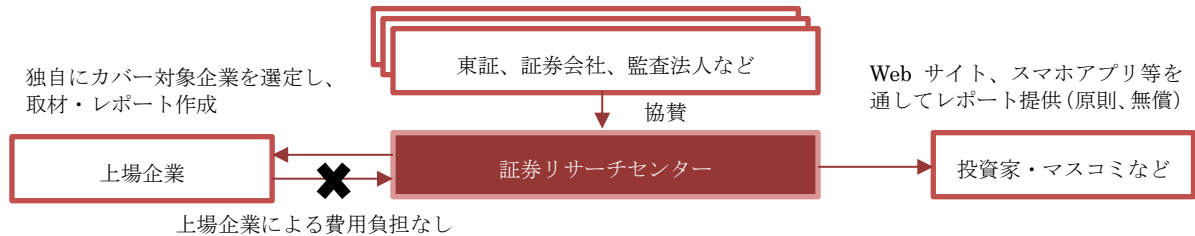
同社の時価総額は2,587百万円(22年10月21日時点)と小さい。同社が上場する東証スタンダード市場の上場維持基準を満たすためには、所有が固定的でほとんど流通可能性が認められない株式を除いて算出される流通株式時価総額が10億円以上でなければならない。

同社の場合、筆頭株主である英知興産株式会社の保有分を除いた1,156百万円が流通株式時価総額と推算される。今後、株価が大きく下落した場合、上場廃止基準に該当する可能性がある点には留意が必要である。

証券リサーチセンターについて

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

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



■協賛会員

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
いちよし証券株式会社
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
J トラストグローバル証券株式会社
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。