

ホリスティック企業レポート アルファパーチェス 7115 東証スタンダード

新規上場会社紹介レポート
2022年12月27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 20221226

間接材物販事業と施設・設備管理事業を展開 資本効率が高い、独自のビジネスモデル

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

【7115 アルファパーチェス 業種: 卸売業】

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)
2020/12	32,447	-7.8	741	-	716	-	506	-	63.4	314.0	6.6
2021/12	37,948	17.0	864	16.6	827	15.5	510	0.9	62.0	369.3	12.4
2022/12 予	43,044	13.4	950	10.0	861	4.1	587	15.1	71.7	-	13.0

(注) 1. 連結ベース。2022/12期予想は会社予想
2. 2022年8月1日付けで1:500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	730円 (2022年12月26日)	本店所在地 東京都港区
発行済株式総数	9,273,500株	設立年月日 2010年11月1日
時価総額	6,770百万円	代表者 多田 雅之
上場初値	869円 (2022年12月26日)	従業員数 253人 (2022年9月)
公募・売出価格	880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 毎事業年度末日の翌日から3カ月以内
		【主幹事証券会社】 S M B C 日興証券
		【監査人】 太陽有限責任監査法人

> 事業内容

◆ 間接材物販事業と施設・設備管理事業を展開

アルファパーチェス(以下、同社)は、間接材物販事業(「Maintenance Repair and Operation 事業、以下、MRO 事業」と設備・施設管理事業(Facility Management 事業、以下、FM 事業)を展開している。

MRO は、本来、商品販売とサービス提供の双方を含む概念であるが、日本では設備や機械の修理用備品、文具、オフィス用備品等の間接材の物販のことを MRO と呼ぶことが多いため、同社でも MRO 商品の物販を MRO 事業と称している。一方、設備・施設管理は、広義の MRO に含まれるが、物販と役務の提供という違いがあるため、同社では FM 事業として区分管理している。

21/12 期の売上高構成比は、MRO 事業 74.5%、FM 事業 25.3%、報告セグメントに含まれないその他(子会社 ATC が担当するソフトウェア関連事業) 0.3%であった。セグメント利益率では、MRO 事業 1.9%、FM 事業 2.8%であった(図表 1)。

【図表 1】21 年 12 月期の事業セグメントの状況

セグメント	売上高		セグメント利益	
	金額 (百万円)	構成比 (%)	金額 (百万円)	利益率 (%)
MRO事業	28,263	74.5	526	1.9
FM事業	9,586	25.3	264	2.8
その他	98	0.3	73	74.2

(注) 売上高は外部顧客ベース。構成比の合計は四捨五入の関係で必ずしも 100%にならない(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

22年9月末の数値となるが、従業員は、MRO事業に107名、FM事業に103名、その他(ATC)に13名、コーポレート・プランニング本部と内部監査室に30名が配属されている。

◆ MRO事業では大企業の間接材の購買プロセスを支援している

MRO事業では、インターネットを活用して発注から納入までを効率化し、企業が日常的に購入する消耗品等の間接材(MRO商品)を販売している。MRO商品は、種類が極めて多い一方、一品当たりの購入量が少なく、単価も安い、典型的なロングテール(多品種・少量・少額)型の商品である。

同社は、主に上場企業を主体とした大企業の企業グループ全体を顧客とするべく、その購買に最適なITプラットフォームを提供し、①幅広い商品の選択肢から最適な商品を、②競争力のある単価で、③管理された顧客の社内決裁を経て購入が可能という強みを生かして事業を行っている。顧客本体の事業所、営業所にとどまらず、その子会社や関係会社までを含む顧客の企業グループ全体と、機械卸商社等のMRO商品提供者(サプライヤー)を同社のITシステムで結び、基本的にサプライヤーから商品を直送することで、MRO商品調達に関する業界全体のDX(同社顧客全体をベースとした最適共同購買)の実現を目指している。

①幅広い選択肢から最適な商品を購入

同社の顧客である大企業の企業グループには多数かつ多様な事務所や関係会社が存在し、それぞれの拠点や関係会社が購入を希望する商品は多岐にわたる。同社は、サプライヤー約1,500社から提供された、自社電子カタログに掲載する幅広い商品(約450万品目)を電子購買システム「APMRO」経由で販売している。

また、同社の電子カタログに掲載されていない商品の購入を希望する顧客に対しては、その要望に沿ったサプライヤーと商品を探し出し、複数のサプライヤーの相見積りの結果を提供する仕組みを構築している。

②競争力のある単価で購入可能

同社が仕入、再販している多数のサプライヤーから供給可能な幅広い商品が、価格や納期の情報と共に顧客の電子購買システム上に表示されるため、サプライヤー間の自由で公正な競争が発生し、結果的に顧客は魅力的な単価で多様な商品を購入できるようになっている。

また、同社を一元窓口とし、幅広い大手企業への再販が行われることから、同社による商品あたりの購入額が増大し、顧客にとっては、自社グループだけによる購買では実現できない水準となるボリュームディスカウント後の価格での購入が可能となっている。

③管理された社内決裁(購買統制・購買管理)

MRO 商品群は非常に幅広く、その全てに対して顧客が独自に適切な管理、統制プロセスを経て購入するには相当な手間と時間が必要となる。大企業グループにおいては、商品のカテゴリーや価格帯毎に異なる購買主管部門や購買規程が存在する一方、あらゆる拠点や関係会社で多数の購買が行われるため、全体を統括する購買管理部門は購買統制や購買管理に苦心している。

社員が BtoC(個人向け)のインターネット通販会社から必要な商品を個別に購入し、会社が立替払いするといった手法は認めがたいため、管理された社内決裁を経た適切な購買管理の重要性が強く認識されている。こうしたことから、コンプライアンスを重視する大企業グループの顧客にとって、購買に係る社内決裁プロセスを系統的に担保できる同社の電子購買システムは重要な業務インフラとなっている模様である。

顧客に提供する MRO サービスの価値としては、1)ワンストップサービスによるプロセスコストの削減、2)多様な選択肢の提供による購買コストの削減、3)継続的な PDCA 管理を通じたガバナンス強化と見える化が挙げられる。

21/12 期において、MRO 事業の業績は、売上高 28,263 百万円(前期比 15.0%増)、セグメント利益 526 百万円(同 2.7%増)であった。また、セグメント利益に減価償却費を加算した EBITDA は 960 百万円、EBITDA マージンは 3.4%となっている(図表 2)。

【 図表 2 】 MRO 事業の業績推移

MRO事業	20/12期	21/12期	前期比 (%)	22/12期3Q累計
売上高 (百万円)	24,579	28,263	15.0	23,786
セグメント利益 (百万円)	513	526	2.7	451
セグメント利益率	2.1%	1.9%	—	1.9%
減価償却費 (百万円)	293	433	48.0	—
EBITDA (百万円)	806	960	19.1	—
EBITDAマージン	3.3%	3.4%	—	—

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

MRO 事業の商品種類別の売上高や売上高構成比は開示されていない。売上高の大部分は MRO 商品の販売によるものであるが、顧客から若干のシステム手数料や、顧客システムとの連携接続等に伴い、個別に受け取るシステム改訂料が若干含まれている。22/12 期第 3 四半期累計期間において 254 百万円と開示されている「一定の期間にわたり移転される財またはサービス」の売上高はこれらのシステム手数料等と推測される。

◆ FM 事業では CFM サービスと FM サービスを提供している

Facility Management とは、一般的には土地、建物、構築物、設備等の事業用資産全てを、最小のコスト、かつ、最大の稼働率で運営、維持するための総合的な管理を指している。同社では、商業施設等の内外装、設備機器の新築、改装、修繕、清掃、運営支援に加え、工事用建材を各店舗の工事日程に合わせて提供するサービスに限定している。

同社は、商業施設等の開店や改装時に、仕様・数量・配送日程等をあらゆる面で店舗工事に最適化した建材提供を「材工分離」(資材支給と工事施工を別の業者が行う)形態で行う部分を CFM (Construction & Facility Management、以下 CFM サービス)と呼んでいる。一方、商業施設等の維持管理や改装、修繕、清掃、各種法定点検対応等の予防保全を行う部分を(狭義の)FM(以下、FM サービス)と称して事業部を分けて運営している。

FM サービスは、同社の従業員が行う店舗レイアウト変更に係る各種受託作業と、自営工務店等の役務サプライヤーに外注する、継続的な修繕・清掃業務に大別される。同社は、22年9月末時点で、1,600拠点の修繕・保守・清掃の役務サプライヤー(パートナー)と連携した全国ネットワークを活用し、日常のメンテナンスのみならず、緊急対応を24時間365日体制で行っている。

CFM サービスと FM サービスは、商業施設や店舗の出店から退店までのライフサイクルに合わせて、適宜、必要な物財やサービスを提供するという点で共通の事業特性を持つほか、改装工事の際に建材支給と工事施工が分離されるか統合されるかは顧客側都合で決まるため、2つのサービス形態を合わせて FM 事業として管理している。

同社の FM 事業は、店舗数が多く、同型施設・設備が多数あり、建材や役務提供業務の定型化が容易なチェーンストア(コンビニエンスストア、ドラッグストア、ファーストフード店、ビジネスホテル等)向けを中心に展開している。大規模チェーンストアは、本部と全国の直営店、フランチャイズ店の組合せで運営されることが多く、同社はチェーン本部の管理業務の一部を受託する形で、全国の直営店とフランチャイズ店に対して均質なサービスを提供している。

FM 事業では、顧客業界の動向や環境の変化が業績に影響を与えるが、多様な業態のチェーンストアが顧客となっているため、その影響の一部は相殺されて安定化する構造となっている。例えば、コロナ前の訪日観光客が増加した際には、ホテルチェーンやドラッグストアの改装需要が活況であったのに対し、新型コロナウイルス感染症の蔓延により、それらの業界からの需要が低迷した際には、テイクアウトが好調だったファーストフード店や冷凍食品が伸びたコンビニエンスストアの改装需要の拡大が見られた。

顧客に提供する FM サービスの価値としては、1) 建材・什器備品の購買管理の支援による維持管理費用等の削減、2) 店舗に係る仕様の変更・更新の購買履歴管理のサポート、3) サービスの機会損失削減と店舗の長寿命化が挙げられる。

21/12 期の FM 事業の業績は、売上高 9,586 百万円(前期比 22.8%増)、セグメント利益 264 百万円(同 64.6%増)であった。EBITDA は 335 百万円、EBITDA マージンは 3.5%となっている(図表 3)。同事業では MRO 事業に比べてシステム化が進んでおらず、ソフトウェアの減価償却費が少ないため、セグメント利益率は MRO 事業より高いが、EBITDA マージンは MRO 事業並みとなっている。

【 図表 3 】 FM 事業の業績推移

FM事業	20/12期	21/12期	前期比 (%)	22/12期3Q累計
売上高 (百万円)	7,804	9,586	22.8	7,906
セグメント利益 (百万円)	160	264	64.6	268
セグメント利益率	2.1%	2.8%	—	3.4%
減価償却費 (百万円)	71	70	-0.6	—
EBITDA (百万円)	231	335	44.6	—
EBITDAマージン	3.0%	3.5%	—	—

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 売上高と営業利益を重視している

同社は、自社が提供する IT システムと仕組みを通じた、日本の産業界の効率化と DX への貢献による収益獲得を目指しており、その目標達成状況を計る指標として、売上高と営業利益を挙げている。MRO 事業においては、大手企業グループとの新規契約の獲得が重要と認識しているものの、契約から本格的な売上計上までには、IT システム開発や相互接続に要するリードタイムが 1~2 年に及ぶケースが多いため、単年度の経営管理指標として新規契約数を用いないとしている。

◆ 資本効率が高い、独自のビジネスモデル

売上原価の内訳は開示されていない。同社によれば、MRO 事業の売上原価の大部分は商品仕入高であるが、IT システムに係るソフトウェアの減価償却費の一部(減価償却費の多くは販売費及び一般管理費に計上されている)も含まれている。一方、FM 事業の売上原価は、CFM サービスに係る資材仕入、FM サービスに係る外注費や労務費によって構成されている。

21/12 期の売上総利益率は 10.3%と低い水準にあるが、両事業の売上総利益率に大差はない模様である。MRO 事業については、通常仕入品とシス

テム連携をしている通信販売系同業者からの仕入品が存在しているが、システム連携先からの仕入品は、通常仕入品に比べて利益率が低いことが多いと同社は説明している。

一方、FM 事業の中では、FM サービスの店舗レイアウト変更は、労務費以外のコスト負担が少ないため、売上総利益率のみならず、限界利益率も高いと推測される。FM サービスの店舗修繕・清掃等は、コストがほぼ外注費であり、中程度の売上総利益率となっている模様である。CFM サービスの店舗改装の建材支給は、コストが資材仕入であり、相対的に売上総利益率が低い構造となっているようである。結果として、FM 事業の売上総利益率は、店舗レイアウト変更の売上高が拡大すると上昇し、店舗改装の建材支給の売上高構成比が高まると低下する傾向がある。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については、人件費(MRO 事業、FM 事業、管理部門)や、減価償却費(MRO 事業、FM 事業)、荷造運賃(MRO 事業)、業務委託費(MRO 事業、FM 事業)等が中心となっているが、どの科目も売上高に対する比率は抑制されており、販管費率は 8.0%に過ぎない。しかし、売上総利益率が低いため、営業利益率は 2.3%と高くはない。なお、新規顧客の獲得タイミングが IT システムの更新時にほぼ限定されるため、広告宣伝費は開示対象となる規模には達していない。また、物流センターの賃借もないため、地代家賃の負担も低水準にとどまっている。

21/12 期末において、有利子負債依存度は 5.4%に過ぎないが、買掛金(仕入債務)が 8,628 百万円と総資産の 65.1%を占めているため、自己資本比率は 23.0%と低水準にとどまる。資産サイドを見ると、売上債権は 7,496 百万円、棚卸資産は 594 百万円であり、運転資本(売上債権+棚卸資産-仕入債務)は-536 百万円となっている。売上債権の回収サイトに比べて仕入債務の支払サイトが長いことや棚卸資産が少ないことがその要因である。

また、21/12 期末において、大型物流センターの所有・賃借がないことから有形固定資産も 138 百万円に過ぎない。一方、ソフトウェアとソフトウェア仮勘定によって構成される無形固定資産は、積極的な IT 投資の実施により、有形固定資産の 11.8 倍となる 1,633 百万円であった。

固定資産合計 2,177 百万円に運転資本を加算した投下資本は 1,641 百万円であり、売上高で投下資本を除いた投下資本回転率は 23.1 回と高水準を誇る。結果、低い営業利益率を高い投下資本回転率でカバーし、投下資本利益率(Return on Invested Capital、以下、ROIC)は 34.5%と極めて高い水準であった。こうした資本効率の高さから、証券リサーチセンターでは同社のビジネスモデルは独自性があると評価している。なお、ROICの分子となる税引後営業利益は、同社の法定実効税率 34.59%を使って算出している。

◆ 特約店であるアスクルと日本マクドナルド関連への依存度が高い

同社は2,500社以上の顧客と取引しているが、売上高の97%が上場企業及び非公開大企業、そのグループ企業によるものである。顧客業種別では、製造業・建設業が51%、小売・サービス業が31%、特約店経由販売が18%となっている。主要顧客としては、親会社であるアスクル(2678 東証プライム)、日本マクドナルドホールディングス(2702 東証スタンダード)の連結子会社である日本マクドナルドとそのフランチャイズ企業、ローソン(2651 東証プライム)等が挙げられる。

21/12期においては、アスクル向けが売上高の17.5%を占めている。アスクルは同社のMRO事業の特約店であり、自社の顧客である中小企業に再販している(図表4)。

【図表4】アスクル向け売上高の推移

相手先	20/12期		21/12期		22/12期3Q累計	
	金額(百万円)	割合(%)	金額(百万円)	割合(%)	金額(百万円)	割合(%)
アスクル	5,684	17.5	6,630	17.5	5,495	17.3

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

日本マクドナルド向けは売上高の10%を超えていないものの、そのフランチャイズ企業群向けを合計した販売高は売上高の1割を上回っている。

◆ 設立からアスクルグループ入りまでの経緯とアスクルとの関係

同社の前身会社であるアルファパーチェス(旧アルファパーチェス)は、00年11月に、米国の投資ファンドであるリップルウッドが日本国内で大企業や個人の投資家を募り、MROを中心とした商品とサービスを提供する商社として設立された。

リーマンショック後、リップルウッドが日本からの撤退を決定した際、旧アルファパーチェスは、10年11月に新設分割により新会社として同社(現アルファパーチェス)を設立し、その株式を旧アルファパーチェスの株主に割り当てた。リップルウッドと多くのその他株主は、割当株式をアスクルに売却し、アスクルは発行済株式総数の78.8%を保有する親会社となった。

22年11月21日時点では、アスクルは発行済株式総数の83.9%を保有していたが、公募増資や売出し(オーバーアロットメントによる売出しを含む)を実施した上場後も同社株式の62.0%(グリーンシュエアプションが全て行使された場合は60.1%)を保有する親会社にとどまる見通しである。

同社は、アスクルグループとしての中核事業であるeコマース事業(22/5期の売上高構成比97.7%)に属しているが、同事業の中心はOA・PC用品やオフィス生活用品等である。アスクルの売上高に占める同社の割合は1割弱に過ぎない。

同社の取締役は5名で、うち社外取締役は2名である。社内取締役3名のうち、非常勤取締役である玉井継尋氏はアスクルの取締役 CFO である。アスクルからの出向者の受け入れはない。

同社とアスクルの間には、アスクルを経由したエンドユーザーへの販売のほか、アスクルを物品サプライヤーとした商品仕入取引(21/12期2,185百万円)も存在している。

> 特色・強み

◆ **大企業グループ顧客への特化と独自のビジネスモデルに特徴がある**
同社の特色及び強みの多くは、大企業グループ顧客への特化と ROIC 等が高い、独自のビジネスモデルに関係している。

具体的には、(1)対象顧客を大企業グループ向けに絞っていること、(2)大企業グループが求める購買統制や購買管理に対応した独自の電子購買システムを有していること、(3)MRO の物販領域だけでなく、サービス領域も対象としていること、(4)大型物流倉庫を所有・賃借せず、物品サプライヤーの配送網を活用して事業を運営していること、(5)全国1,600拠点の修繕・保守・清掃のパートナーと連携していること、(6)投下資本回転率及び ROIC が極めて高い、独自のビジネスモデルであることが特色及び強みとして挙げられる。

> 事業環境

◆ **大企業グループ向け物販 MRO 市場は約1兆円**

同社は、MRO 事業の売上高上位10社における最近連結会計年度の連結売上高合計に対する同社の当該顧客グループ向け売上高の割合である0.2%を、顧客とする大企業グループにおける、売上高に占める MRO 商品の購入額割合と推測している。東京証券取引所の旧一部市場上場企業の売上高または営業収益から、売上高または営業収益に対する MRO 商品の購入額の割合が小さく、購入額を推計することが難しい卸売業や金融業を除いた金額である約507兆円に0.2%を乗じた約1兆円を、同社は21年における大企業グループ向け物販 MRO の市場規模と推計している。

◆ **競合**

MRO の物販市場における電子商取引プラットフォームベンダーとして、同社は、MonotaRO(3064 東証プライム)やミスミグループ本社(9962 東証プライム)、大塚商会(4768 東証プライム)を挙げている。これらの企業は、同社よりも企業規模が大きいものの、同社とは異なり、中小事業者や個人を中心に商品を販売している。そのため、同社は、大企業グループ向けの MRO 物販市場においては一定の地位を占めているものと認識している。

FM 市場における類似企業としては、イオンディライト(9787 東証プライム)やシンメンテホールディングス(6086 東証グロース)、三機サービス(6044 東証スタンダード)等が挙げられる。しかし、イオンディライトは、顧客層が異なってい

るため、競合先には当たらない模様である。シンメンテホールディングスや三機サービスは、同社の FM 事業と比べて提供サービスの範囲が狭いため、競合先という認識はないとしている。

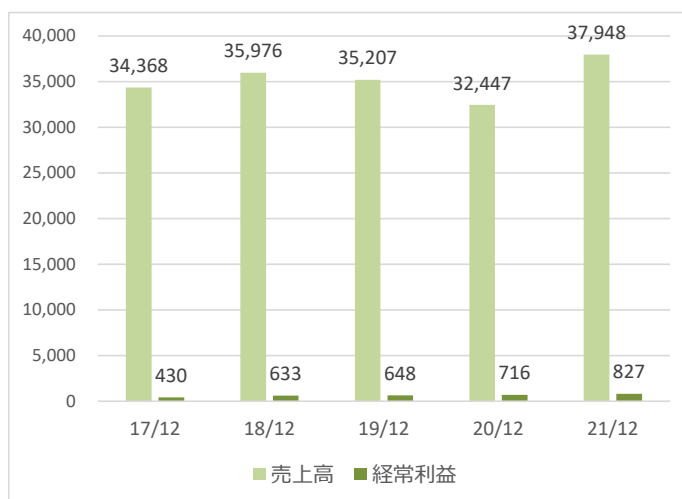
> 業績

◆ 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 17/12 期からの業績が記載されている。取引社数は拡大傾向にあると見られるものの、利益率が低いビジネスを縮小したことや、新収益認識基準の適用により、20/12 期の売上高が従来基準と比べて 3,607 百万円減少したこと等が影響したため、17/12 期から 21/12 期に掛けて、売上高は年平均 2.5%の増加にとどまった(図表 5)。

【 図表 5 】 業績推移

(単位：百万円)



(注) 20/12 期以降は連結決算

(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、新収益認識基準の適用が営業利益以下の段階利益には影響しなかったことや、増収効果に伴い、固定費負担が軽減したこと等により、21/12 期までの 4 期間で年平均 17.8%増加した。

◆ 21 年 12 月期業績

21/12 期業績は、売上高 37,948 百万円(前期比 17.0%増)、営業利益 864 百万円(同 16.6%増)、経常利益 827 百万円(同 15.5%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 510 百万円(同 0.9%増)であった(図表 6)。

売上原価については、売上増に伴う仕入高の増加や、MRO 事業の減価償却費の増加等により、前期比 17.3%増加した。売上原価の伸びは増収率を上回ったため、売上総利益率は 20/12 期の 10.5%から 10.3%にやや低下した。

【 図表 6 】 20 年 12 月期以降の業績

	内訳	20/12期		21/12期			22/12期3Q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		32,447	100.0	37,948	100.0	17.0	31,722	100.0
売上原価		29,030	89.5	34,041	89.7	17.3	28,561	90.0
売上総利益		3,416	10.5	3,907	10.3	14.4	3,161	10.0
販売費及び一般管理費		2,674	8.2	3,042	8.0	13.7	2,403	7.6
	人件費	1,064	3.3	1,117	2.9	5.0	-	-
	減価償却費	355	1.1	468	1.2	31.6	-	-
	荷造運賃	379	1.2	420	1.1	10.6	-	-
	業務委託費	329	1.0	381	1.0	15.8	-	-
営業利益		741	2.3	864	2.3	16.6	758	2.4
経常利益		716	2.2	827	2.2	15.5	710	2.2
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		506	1.6	510	1.3	0.9	497	1.6

(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、販管費は前期比 13.7%増加した。主要科目では、20/12 期第 4 四半期に MRO 事業向け IT システムが稼働したため、減価償却費 (FM 事業分を含む) が同 31.6%増加したほか、両事業の業務委託費が同 15.8%増、MRO 事業の荷造運賃が同 10.6%増、両事業と管理部門の人件費が同 5.0%増となった。販管費の伸びは増収率を下回ったため、販管費率は前期の 8.2%から 8.0%に低下した。結果、営業利益率は前期比横ばいの 2.3%となった。

20/12 期は 4 百万円の為替差益が計上されたが、21/12 期は 15 百万円の為替差損となったこと等により、営業外収支の赤字幅は前期の 24 百万円から 36 百万円に拡大した。また、ソフトウェア及びソフトウェア仮勘定に係る固定資産除却損 102 百万円が特別損失に計上された。

セグメント別では、MRO 事業は、売上高 28,263 百万円(前期比 15.0%増)、セグメント利益 526 百万円(同 2.7%増)となった。売上高については、国内製造業顧客の堅調な生産に支えられた。セグメント利益については、増収による限界利益の増加はあったものの、新 IT システムの稼働に伴い、減価償却費が前期の 293 百万円から 433 百万円に増加したため、利益率の低下を余儀なくされた(図表 7)。

FM 事業は、売上高 9,586 百万円(前期比 22.8%増)、セグメント利益 264 百万円(同 64.6%増)となった。売上高については、宿泊施設改装工事は減少したものの、新型コロナウイルス感染症による売れ筋の変化に対応した物販商業店舗のレイアウト変更等に伴う受託作業が大幅に増加したほか、堅調なテイクアウト需要を背景としたファーストフード店舗の改装向け建材支給も増加した。セグメント利益率の上昇については、限界利益率が高い店舗のレイアウト変更等に伴う受託作業の売上高構成比の上昇が主な要因と見られる。

【 図表 7 】 20 年 12 月期以降のセグメント別業績

	セグメント	20/12期	21/12期		22/12期3Q累計
		金額 (百万円)	金額 (百万円)	前期比 (%)	金額 (百万円)
売上高		32,447	37,948	17.0	31,722
	MRO	24,579	28,263	15.0	23,786
	FM	7,804	9,586	22.8	7,906
	その他	63	98	56.5	29
営業 (セグメント) 利益		741	864	16.6	758
	営業利益率	2.3%	2.3%	-	2.4%
	MRO	513	526	2.7	451
	FM	160	264	64.6	268
	その他	67	73	8.4	38

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 22 年 12 月期第 3 四半期累計期間業績

22/12 期第 3 四半期累計期間の業績は、売上高 31,722 百万円、営業利益 758 百万円であった。

売上総利益率は前通期の 10.3%から 10.0%に低下した。MRO 事業において、自社カタログに掲載している通常仕入品と比べて利益率が低い、システム連携先の通信販売同業者経由の仕入品の販売構成比の上昇が主な要因と見られる。売上高の拡大ペースに対して販管費の増加ペースが抑制されたことから、販管費率は前通期の 8.0%から 7.6%に改善した。結果、営業利益率は前通期の 2.3%から 2.4%に若干上昇した。

セグメント別では、MRO 事業は、売上高 23,786 百万円、セグメント利益 451 百万円となった。上記要因等に伴い、売上総利益率は前通期比で低下したものの、同社経由で配送していた一部の主要仕入先の商品を直送に変更し、物流経費が抑制されたことから、セグメント利益率は、前通期と同じ 1.9%となった。

FM 事業は、売上高 7,906 百万円、セグメント利益 268 百万円となった。売上高については、飲食チェーン店の改装に伴う建材支給や、大手コンビニエンスストアの食品売り場改装の受託作業が好調であった。限界利益率が高い売り場改装の受託作業が好調であったことから、セグメント利益率は前通期の 2.8%から 3.4%に上昇した。

◆ 22 年 12 月期の会社計画

22/12 期の会社計画は、売上高 43,044 百万円(前期比 13.4%増)、営業利益 950 百万円(同 10.0%増)、経常利益 861 百万円(同 4.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 587 百万円(同 15.1%増)である。

売上高は、MRO 事業 31,834 百万円(前期比 12.6%増)、FM 事業 11,161 百万円(同 16.4%増)と見込んでいる。

売上原価は、MRO 事業 28,614 百万円(前期比 13.1%増)、FM 事業 10,153 百万円(同 16.6%増)、その他事業を含めた合計で 38,790 百万円(同 14.0%増)と見込んでいる。販管費は 3,304 百万円(同 8.6%増)を見込んでいる。営業外収益については 2 百万円、営業外費用については、上場関連費用、為替差損等で 92 百万円を見込んでいる。

> 経営課題/リスク

◆ 知名度の向上と新規顧客の獲得が経営課題

同社サービスの解約率は低く、既存顧客からの評価は高いものの、概ね5~6年毎に更新期を迎える、潜在顧客の IT システム切替検討時において、同社の知名度の低さから、商談に至らず、契約を逃すケースがあるため、同社は知名度の向上と新規顧客の開拓を主要な経営課題と認識している。同社は、高品質のサービス提供を継続することや、プロモーション活動を強化することで、課題の解決に努める方針である。

◆ 特定顧客グループへの依存について

同社は、アスクル及び、日本マクドナルドとそのフランチャイズ企業群に対して、各々、売上高の10%以上を依存しているほか、その他にも多数の大手顧客グループと取引している。同社グループと大手顧客グループとは、IT システムを密接に連携している例が多く、解約率は低いものの、解約があった場合には、同社の経営成績や財政状態に影響を及ぼす可能性がある。

また、アスクル経由で販売しているエンドユーザーの多くは中小企業と推測されるため、同社が直接販売する大企業顧客と比べて、景気動向の影響を受けやすい可能性がある。また、アスクルが同社を介さない商流へと取引ルートを変更する可能性がある。

◆ アスクルの株式売却リスク

アスクルは、同社の親会社であり、上場時点で発行済株式の 65.3%を保有している。将来も総議決権の過半数を保有する方針を有しているものの、将来、何らかの事情により、アスクルが同社株式の全部、または、一部を売却した場合、同社の株価に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 流通株式比率の低さについて

同社の流通株式比率は、上場時点で 25.2%となり、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準である 25%以上を満たしている。しかし、将来、流通株式比率が 25%未満となった場合は、1年以内に基準に適合しないと上場廃止基準に該当するため、注意が必要である。

【 図表 8 】 財務諸表

損益計算書	2020/12		2021/12		2022/12 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	32,447	100.0	37,948	100.0	31,722	100.0
売上原価	29,030	89.5	34,041	89.7	28,561	90.0
売上総利益	3,416	10.5	3,907	10.3	3,161	10.0
販売費及び一般管理費	2,674	8.2	3,042	8.0	2,403	7.6
営業利益	741	2.3	864	2.3	758	2.4
営業外収益	12	-	4	-	0	-
営業外費用	36	-	40	-	48	-
経常利益	716	2.2	827	2.2	710	2.2
税引前当期(四半期)純利益	711	2.2	724	1.9	710	2.2
当期(四半期)純利益	506	1.6	510	1.3	497	1.6

貸借対照表	2020/12		2021/12		2022/12 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	9,963	82.3	11,066	83.6	9,662	81.2
現金及び預金	3,290	27.2	2,864	21.6	1,313	11.0
売上債権	6,165	50.9	7,496	56.6	6,856	57.6
棚卸資産	406	3.4	594	4.5	1,287	10.8
固定資産	2,149	17.7	2,177	16.4	2,238	18.8
有形固定資産	192	1.6	138	1.0	120	1.0
無形固定資産	1,594	13.2	1,633	12.3	1,735	14.6
投資その他の資産	362	3.0	405	3.1	382	3.2
総資産	12,113	100.0	13,244	100.0	11,901	100.0
流動負債	8,970	74.1	9,944	75.1	8,329	70.0
買掛金	7,986	65.9	8,628	65.1	7,653	64.3
1年内返済予定の長期借入金	380	3.1	500	3.8	201	1.7
固定負債	563	4.6	254	1.9	125	1.1
長期借入金	531	4.4	214	1.6	85	0.7
純資産	2,580	21.3	3,046	23.0	3,446	29.0
自己資本	2,589	21.4	3,045	23.0	3,445	29.0

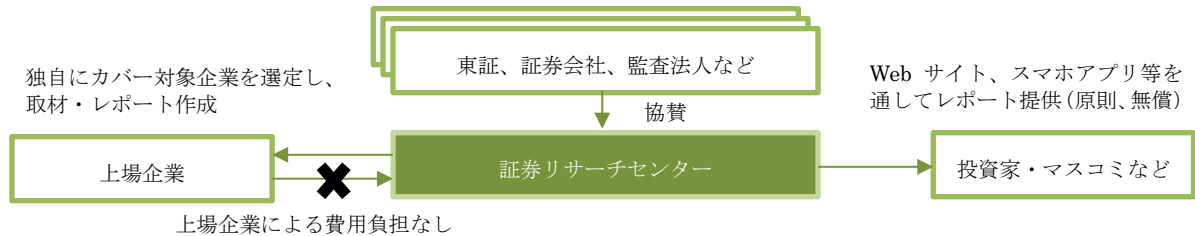
キャッシュ・フロー計算書	2020/12		2021/12		2022/12 3Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	1,793	472	-525			
減価償却費	364	504	399			
投資キャッシュ・フロー	-680	-635	-499			
財務キャッシュ・フロー	-101	-263	-527			
配当金の支払額	-52	-54	-102			
現金及び現金同等物の増減額	1,010	-426	-1,551			
現金及び現金同等物の期末残高	3,290	2,864	1,313			

(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

SMB 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 SBI 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 ICMG
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。