

ホリスティック企業レポート サインド

4256 東証グロース

ベーシック・レポート
2023年1月13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 20230110

**理美容店舗向けクラウド型予約管理システム BeautyMerit を提供
契約店舗数の拡大による中期的な成長継続を想定**

1. 会社概要

- ・サインド(以下、同社)は、クラウド型予約管理システム「BeautyMerit」(以下、ビューティーメリット)をサブスクリプション(月額課金)サービスとして理美容店舗に提供している。ビューティーメリットの契約店舗数は、17年3月末の1,101店から22年9月末には6,411店に急拡大している。
- ・22/3期において、サブスクリプション売上が全体の87.8%を占めており、ストック型のビジネスモデルを確立している。限界利益率が高く、営業利益率は27.4%に達している。

2. 財務面の分析

- ・契約店舗数の拡大等により、17/3期から22/3期に掛けて、売上高は年平均40.3%、経常利益は同37.9%増加した。22/3期は、費用の伸びが増収率を下回ったため、営業利益率が前期比3.9%ポイント改善した。
- ・成長性と財務の安定性の観点で類似企業に比べ魅力的である。

3. 非財務面の分析

- ・知的資本の源泉は、効率的な事業運営と高い顧客満足度にある。

4. 経営戦略の分析

- ・同社は、営業人員の増加や代理店パートナーの活用による契約店舗数の拡大と、システムの機能改善・新機能の追加等による契約店舗あたりの売上拡大を通じて、売上高の最大化を図る方針を掲げている。

5. アナリストの評価

- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/3期の業績について、第2四半期までの進捗状況を考慮し、21.4%増収、22.6%営業増益と予想した。
- ・当センターでは、契約店舗数の拡大による中期的な成長継続を想定した。本社移転・増床が予定される24/3期は前期比17.6%増収、4.9%営業増益と利益率の低下を予想した。25/3期は、本社移転に伴う一時的費用が剥落することから、同13.6%増収、16.1%営業増益を予想している。

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

【主要指標】

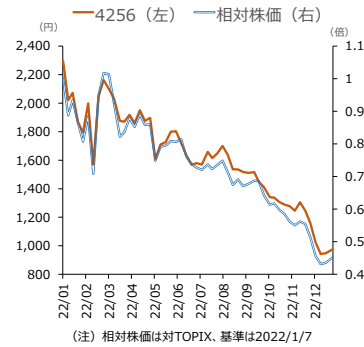
	2023/1/6
株価 (円)	975
発行済株式数 (株)	5,800,000
時価総額 (百万円)	5,655

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	27.9	22.5	22.0
PBR (倍)	1.9	1.8	1.6
配当利回り (%)	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 (%)	-24.3	-34.6	-65.2
対TOPIX (%)	-20.5	-36.5	-63.3

【株価チャート】



【4256 サインド 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)
2021/3	799	49.4	188	182.9	188	182.9	133	187.2	26.8	69.9	0.0
2022/3	1,089	36.3	298	58.7	274	45.7	182	36.6	35.0	504.2	0.0
2023/3 CE	1,354	24.3	357	19.6	357	30.2	239	30.8	41.2	-	0.0
2023/3 E	1,322	21.4	366	22.6	367	33.8	251	37.4	43.3	547.5	0.0
2024/3 E	1,555	17.6	384	4.9	384	4.6	257	2.4	44.3	591.8	0.0
2025/3 E	1,767	13.6	446	16.1	446	16.1	300	16.7	51.7	643.6	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2021年9月1日付で1：5の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

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・経営理念・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

◆ 理美容店舗向けクラウド型予約管理システムを提供

サインド (以下、同社) は、ヘアサロン (美容室、理容室)、ネイルサロン、エステサロン、リラクゼーションサロン、アイビューティーサロン (眉毛とまつ毛の専門サロン) 等の理美容店舗に対して、店舗と顧客のつながりをサポートする、クラウド型予約管理システム「BeautyMerit」(以下、ビューティーメリット) をサブスクリプション (月額課金) サービスとして提供している。

ビューティーメリットは、「顧客と時間の価値を最大化」というプロダクトポリシーの下、理美容店舗に対して、集客から予約、施術 (カルテ)、会計、アフターフォロー、データ分析に至るまでを一気通貫で支援するサービスである。同社は、店舗と顧客のつながりに対して、最適な顧客体験 (CX^{注1}) の構築とデジタルトランスフォーメーション (DX^{注2}) を支援することを目指している。

同社は、理美容店舗が自店の公式 iOS アプリ・Android アプリを作成できるビューティーメリットの提供を 12 年 5 月に開始した。継続的な機能の追加と営業体制の強化等により、ビューティーメリットは 22 年 9 月末時点で 6,411 店に導入されている。

ビューティーメリットの主な特徴としては以下の点が挙げられる。

1) 店舗と顧客のつながりを構築するスマートフォンアプリ

理美容店舗に来店した顧客に、iPhone の App Store や Android の Play ストアから、ビューティーメリットを通じて作成された理美容店舗の公式アプリのダウンロード及び会員登録をしてもらうことで、顧客に対して様々なサービスを提供することが可能となっている。

具体的には、店舗情報の掲載や 24 時間利用可能な予約機能、マイページ機能による予約履歴の確認、店舗独自に設定できるポイント・ランク機能によるリピーター化支援、トーク機能を活用したアフターフォロー、インターネットによる商品販売等の EC 機能、日々蓄積される顧客データを活用したクーポン配信やプッシュ通知等による来店促進等の販促機能等を備えている。

2) 一元管理 (サイトコントローラー) による予約管理の自動化

消費者向けサービスを提供する様々な業界において、ネット予約が急速に普及する中、理美容業界においても新規顧客の獲得支援を目的とした集客サイトがネット予約機能を搭載した集客支援を行っている。しかし、複数の集客サイトを利用する理美容店舗が各集客サイトの情報を管理するには、それぞれの管理画面から予約情報や店舗スタッフ

(注 1) CX (Customer Experience) とは、顧客が製品やサービスと接して興味を持った時点から、購入して利用し続けるまでの事業者との接点 (顧客接点) や、顧客が事業者との関わりで得られる全ての価値を意味する。

(注 2) DX (Digital Transformation) とは、進化した IT 技術を浸透させることで、人々の生活や企業の事業をより良いものに変革するという概念を意味する。

のシフト情報を更新する必要があり、多くの業務負担が発生していた。同社は、14年1月、複数の集客サイトの予約管理を自動化する一元管理(サイトコントローラー)機能の提供をビューティーメリットにおいて開始し、顧客である理美容店舗の負担を大幅に軽減した。22年9月末では12の集客サイト及びGoogle、LINE、メタ・プラットフォームズ(Instagram、Facebook)と連携している。

また、ビューティーメリットは、POSシステムとも連携する機能を備えている。同機能により、会計時におけるPOSシステムへの予約情報の入力作業が自動化され、会計業務の大幅削減が可能となっている。22年9月末では13社のPOSシステムと連携している。

3) SNSを活用した集客をサポートするWeb予約機能

近年、消費者が店舗を選ぶ際、理美容店舗のスタッフがソーシャルメディア等で発信する情報の重要性が増している。理美容店舗は、ビューティーメリットのWeb予約機能を活用することで、ソーシャルメディア等で集客した潜在顧客をオンライン上でスムーズに予約まで誘導できる。また、LINE上に予約の窓口を開設できる「LINEミニアプリ」や、Google検索やGoogleマップから直接ネット予約が可能な「Googleで予約」にも対応している。

4) 会計業務の効率化やノーショー対策を実現する決済機能

同社は、顧客がネット予約時にクレジットカード情報を登録することで、施術終了後に登録情報から決済を行える「BeautyMerit Pay」という決済機能を提供している。理美容店舗は、同機能を導入することで、会計業務の効率化が期待できる。また、予約したにも関わらず来店しないという、いわゆるノーショー(No Show)が業界の問題となる中、同機能の導入により、店舗が設定したキャンセル規定に基づき、キャンセル料を徴収することが可能となっている。

5) 業界特有の課題に対応したEC機能

同社は、理美容店舗で販売されている商品をスマートフォンアプリ上で販売できるEC機能を中上位の料金プランの契約店舗に提供している。理美容店舗では来店顧客に対して対面による商品販売を行っているが、シャンプー等の消耗品の購入周期と顧客の来店周期は必ずしも一致しないため、機会損失が発生している。

一部の理美容チェーンでは、EC販売を行っているものの、少人数で運営されている多くの理美容店舗では、発送業務に対応することが困難であるため、EC販売を実施できていない。同社では、理美容店舗に対して美容商材を販売する理美容ディーラー等の理美容関連事業者と提携し、EC販売における梱包・発送業務を請け負うことで、小

規模な理美容店舗にも EC 販売に取り組める環境を提供している。

6) 店舗の経営指標を自動で可視化するデータ分析

ビューティーメリットでは、集客サイトや POS システムの管理を自動化する一元管理（サイトコントローラー）機能を活用して、予約経路別の売上高やキャンセル率等を可視化するデータ分析機能を提供しており、店舗経営を支援している。また、顧客の施術情報や接客情報をクラウド上で管理できるカルテ機能も備えており、カルテの有効活用を通じた顧客満足度の向上を支援している。

同社は、本社（東京都品川区）と営業所（大阪府中央区及び福岡府中央区、仙台市青葉区）に営業拠点を構え、都心部を中心とした直販営業を行っている。理美容業界は横のつながりが強いため、口コミで多くの顧客を開拓しており、広告宣伝費の支出は少ない。また、代理店パートナーとなっている理美容関連事業者からは顧客紹介を受けている。結果、従業員数（臨時雇用者を含む）は 22 年 9 月末時点で 73 名と小規模ながら、理美容店舗の顧客は全国に広がっている。

また、営業やカスタマーサポートを通じて収集した店舗のニーズや課題は、開発部門にフィードバックされ、同社が集計・分析したデータと共に、サービスの改善に活かされている。同社は、開発、営業、カスタマーサポートが一体となって、こうした一連の改善サイクルを繰り返している。

◆ 売上高は 3 形態に分類されている

同社の売上高は、ビューティーメリットの月額利用料であるサブスクリプション売上、初期導入売上、その他に分類されている。その他には、サービスパートナーからの連携手数料や、EC 機能を利用している顧客からの決済手数料、チェーン店経営企業からのカスタマイズ開発売上等が含まれている。22/3 期において、全体の 87.8%を占めるサブスクリプション売上が主力課金形態と位置付けられる（図表 1）。

【 図表 1 】 課金形態別売上高の推移

形態別	21/3期		22/3期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
サブスクリプション売上	619	77.5	956	87.8
その他売上	179	22.5	132	12.2
	初期導入売上	-	67	6.2
	その他	-	65	6.0
合計	799	100.0	1,089	100.0

(出所) サインド有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 特定の大手顧客への依存度は低い

22年9月末時点でのビューティーメリットの契約店舗数は6,411店となっているが、過半の事業者とは1店のみの契約である。中には数10店以上を展開するチェーン事業者とも契約しているものの、最大顧客の売上高構成比は1割を超えておらず、特定の大手顧客への依存度は低い。主要顧客としては、シーボン(4926 東証スタンダード)、「Agu.」を展開するAB&Company(9251 東証グロース)、「EARTH」を展開するアースホールディングス(東京都渋谷区)、MAQUIA(東京都新宿区)等が挙げられる。

同社によれば、22/3 期末において、ビューティーメリットは、美容師版「ミシュランガイド」と言われる「カミカリスマ 2022 アワード」表彰店舗61店の45.9%にあたる28店に導入されている。また、矢野経済研究所が公表した「理美容サロンマーケティング総鑑 2022 年度版」の理美容市場売上高上位40社(19年度~21年度)に対しては、その27.5%にあたる11社に採用されている。

22/3 期末における契約店舗数の業種別構成比は、ヘアサロン 67.6%、ネイル・アイビューティーサロン 15.0%、エステサロン 2.4%、リラクゼーションサロン等その他が 15.1%となっている。

同社がEC機能においてシステム連携をしている理美容ディーラーとしては、ビューティガレージ(3180 東証プライム)、ガモウ(東京都港区)、きくや美粧堂(東京都渋谷区)、ダリア(福岡市博多区)、フジシン(東京都新宿区)、タガミサンビューティ(東京都渋谷区)等が挙げられる。

> ビジネスモデル**◆ サブスクリプション売上が中心のストック型ビジネスモデル**

同社は、全ての契約店舗から、初期導入売上と月額利用料であるサブスクリプション売上を受領している。複数店舗を運営する法人にとっては、初期導入売上、月額利用料共に、利用店舗数が増えるほど1店あたりの料金が段階的に低減する料金体系となっている。また、同社は、必要最低限の機能を備えた「エントリープラン」、EC機能等の様々な機能を利用できる「ベーシックプラン」、英語・中国語によるWeb予約等の先端機能を搭載した「アドバンスプラン」の3プランを用意しており、プランの内容に応じた月額利用料を受領している。

初期導入売上は、新規顧客との契約時に、利用店舗数等に応じて受取るフロー型売上である。その他に含まれるカスタマイズ開発売上とEC販売の決済手数料も、取引時に受取るフロー型売上である。

同社は、継続的なサービス提供を前提としているが、利用期間において店舗の満足度を高めることが契約継続のために重要と認識している。店舗の満足度の向上が実現できている結果、同社は、長期利用の店舗が増加し、継続的に収益が積み上がっていくストック型の収益構造となっている。

同社は KPI として、契約店舗数、ARPU (Average Revenue Per User、1 契約店舗あたりの平均月額単価)、カスタマーチャーンレート、ARR (Annual Recurring Revenue) を重視している。カスタマーチャーンレートとは契約店舗における直近 12 カ月の月次解約率の平均である。ARR とは既存顧客から毎月継続的に得られる月額利用料である MRR (Monthly Recurring Revenue) を 12 倍して年換算したものである。サブスクリプション売上は契約店舗数と ARPU に分解できることや、契約店舗数の増加のためには新規顧客の開拓だけでなく、解約の抑制が重要であることが KPI としている理由である。

期末月の KPI の推移からは、契約店舗数の拡大が ARR の増加を牽引していることが読み取れる。また、20/3 期以降にエントリープランよりも単価が高いベーシックプランとアドバンスプランが追加されたため、21 年 3 月末に掛けては ARPU の上昇も ARR の増加に繋がった。22 年 3 月末の ARPU が前年同月末よりも低下したのは、大手チェーンとの新規契約に伴うボリュームディスカウントの影響が発生したためである。カスタマーチャーンレートについては、契約店舗に閉店が一定数発生するため、多少の変動はあるが、低水準を維持している (図表 2)。

【 図表 2 】 期末月の KPI の推移

KPI	17年3月末	18年3月末	19年3月末	20年3月末	21年3月末	22年3月末
契約店舗数 (店)	1,101	1,745	2,431	3,021	4,187	5,857
ARPU (円)	13,776	13,279	13,721	14,241	15,429	15,128
カスタマーチャーンレート (%)	1.51	1.04	1.15	1.27	0.90	0.86
ARR(千円)	182,008	278,062	400,269	516,264	775,214	1,063,256

(注) ARPU は 1 契約店舗あたり平均月額単価、カスタマーチャーンレートは契約店舗における直近 12 カ月の月次解約率の平均、ARR は期末月のサブスクリプション売上を 12 倍して算出。

(出所) サインド有価証券届出書、有価証券報告書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、顧客満足度を高めることを重視した組織運営を行っている。顧客との契約及びビューティーメリットの導入は、代理店パートナーからの紹介案件を含めて、全て同社社員が行っている。利用開始後は、営業やカスタマーサポートを通じた店舗に対する丁寧な運用支援を行うほか、蓄積されたノウハウを基に、店舗の状況に合わせた使い方

を提案し、カスタマーチャーンレートの抑制と NRR (Net Revenue Retention、売上継続率) の向上を目指している。

実際、21/3 期末時点の既存店舗を対象として、「1 年以上契約している既存顧客の MRR÷同顧客の前年同月の MRR」の計算式によって算出された月次 NRR の 22/3 期末における直近 12 カ月平均は 113.7%となっており、既存店舗との取引拡大が実現できている。

◆ 限界利益率が高い収益構造

22/3 期において、同社の原価率は 17.1%であり、極めて低い水準にある。最も大きい原価項目は、開発部門の技術者に支払われる労務費(固定費)であり、売上高労務費率は 10.4%であった。次に大きい原価項目は、サービス提供に係るサーバ費用(固定費及び変動費)や、地代家賃、支払手数料等によって構成される経費であり、売上高経費率は 6.7%であった。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、営業(カスタマーサポート等を含む)・管理部門の給料及び手当、役員報酬、地代家賃(以上、固定費)、代理店手数料(変動費)等によって構成されている。代理店手数料は、代理店パートナーから紹介されて、同社が契約した顧客から受取る初期費用及び月額利用料の金額に応じて支払われる。22/3 期の売上高に対する比率は、給料及び手当が 17.7%、役員報酬が 5.8%、代理店手数料が 5.4%であり、販管費率は 55.5%であった。結果、売上総利益率の高さが要因となり、営業利益率は 27.4%に達している。

インターネットを使ってサービスや物販を行う企業の中には、広告宣伝費の負担が重い例が散見されるが、同社はロコミを通じた顧客獲得が多く、広告宣伝費の金額は開示対象になるほどの規模ではない。

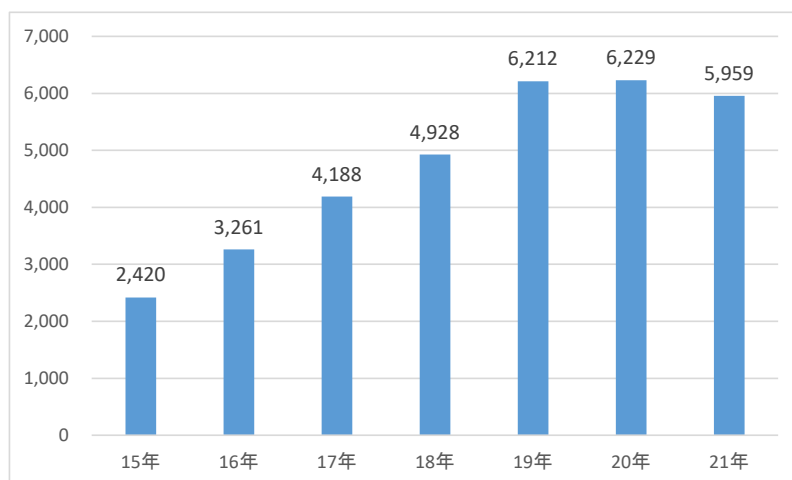
同社のコストのうち、変動費はサーバ費用等の売上原価に係る経費の一部と代理店手数料程度であるため、証券リサーチセンター(以下、当センター)では同社の限界利益率を 9 割前後と推測している。

> 業界環境と競合

◆ 理美容サービスネット予約の市場規模は 6,000 億円

経済産業省の「令和 3 年度デジタル取引環境整備事業(電子商取引に関する市場調査)」によれば、ヘアサロン、エステサロン、リラクゼーションサロン、アイビューティーサロンによって構成される理美容サービスのネット予約市場は、ネットによる予約が一般化するにつれ、15 年の 2,420 億円から 19 年には 6,212 億円に拡大した(図表 3)。

【 図表 3 】 理美容サービスネット予約市場の推移 (単位: 百万円)

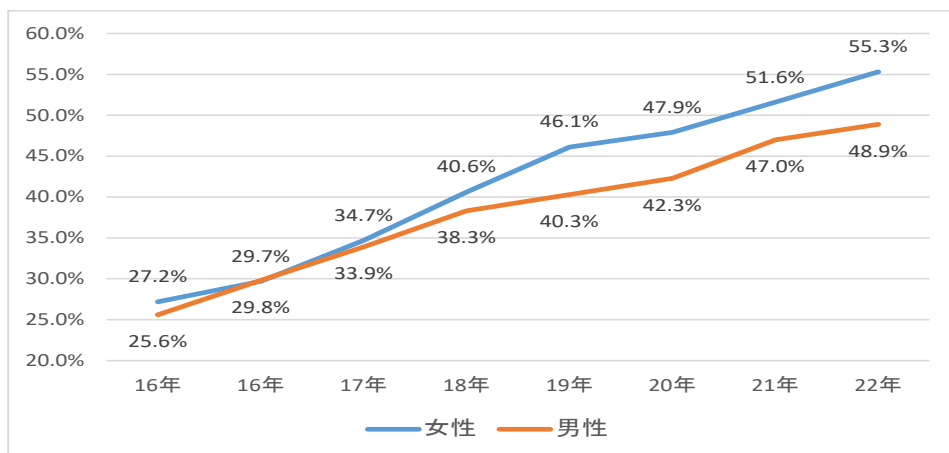


(出所) 経済産業省「令和 3 年度デジタル取引環境整備事業 (電子商取引に関する市場調査)」を基に証券リサーチセンター作成

20 年は、新型コロナウイルス感染症の影響により、理美容サービスの利用控えが発生したものの、ネットによる予約率の上昇による影響によって相殺され、前年比 0.3%増の 6,229 億円を確保した。しかし、21 年には、ネットによる予約率は上昇したものの、理美容サービスの利用控えの影響が上回ったため、同 4.3%減の 5,959 億円となった。

リクルートが毎年 2 月にアンケート調査を実施し、結果を公表している「美容センサス 2022 年上期<美容室・理容室編>」によれば、美容室利用者の過去 1 年のサロン予約方法におけるネット比率 (22 年 2 月調査) は、女性が前年調査比 3.7%ポイント上昇の 55.3%、男性が同 1.9%ポイント上昇の 48.9%であった (図表 4)。

【 図表 4 】 美容室の予約方法におけるネット比率の推移



(注) 毎年 2 月に過去 1 年の予約方法を調査しているため、調査年の前年の状況に概ね対応している (出所) リクルート「美容センサス<美容室・理容室編>」を基に証券リサーチセンター作成

厚生労働省の令和2年度衛生行政報告例の概要によれば、20年3月末において、美容室257,890施設、理容室115,456施設を合計した理美容室数は373,346施設であった。同社によれば、ヘアサロンに、エステサロン、ネイル・アイビューティーサロン、リラクゼーションサロンを合計した全国総サロン数は、約55.3万施設に達している。また、リクルートのHOT PEPPER Beautyに参画している店舗数は、23年1月において、ヘアサロン54,496店、リラク・ビューティーサロン76,717店の合計131,213店となっている。

同社の22/3期末の契約店舗数は5,857店であり、全国総サロン数の約1%に過ぎない。同社が開示している契約店舗業種別割合によると、ヘアサロンの契約店舗数は約4千店と推定されるが、強みを持つヘアサロン業界においても同社の契約店舗シェアは概ね1%にとどまっているため、契約店舗シェアの拡大余地はまだかなり大きいと言える。

◆ 上場企業には競合企業は見当たらない

同社以外には、理美容店舗を中心にクラウド型予約管理システムを提供する上場企業は見当たらないが、非上場の競合企業としては、リザービア(東京都豊島区)やパシフィックポーター(東京都渋谷区)が挙げられる。同社は、豊富な機能や、連携している集客サイト数・POSシステム数、フォロー・サポート体制等で、競合先に対して差別化が図られていると主張している。

(注3) パーティカル SaaS (Software as a Service) とは、特定の業界に特化して、業界の課題を解決するソフトウェアをインターネット等を経由して提供するサービスを意味している。

同社は、自社を理美容サービスに特化したパーティカル SaaS^{注3} 会社に位置付けている。他業界のパーティカル SaaS 会社としては、オンライン診療サービス「CLINICS」を提供するメドレー(4480 東証プライム)、図面・現場施工管理アプリ「SPIDERPLUS」を提供するスパイダープラス(4192 東証グロース)、介護ソフト「カイボケ」を提供するエス・エム・エス(2175 東証プライム)、EC 事業者向け不正注文検知サービス「O-PLUX」を提供するかつこ(4166 東証グロース)、クラウド POS レジシステムを提供するスマレジ(4431 東証グロース)、EC 特化型倉庫管理システム「ロジザード ZERO」を提供するロジザード(4391 東証グロース)、宿泊予約サイト一元管理システムを提供する手間いらず(2477 東証プライム)等が挙げられる。

> 沿革・経営理念・株主

◆ 11年に奥脇氏と高橋氏によって設立された

同社は、11年10月、比較.com(手間いらず)で同僚であった奥脇隆司氏(現代表取締役社長)と高橋直也氏(現代表取締役副社長)によって、理美容業界にクラウド型予約管理システムを提供することを目的として東京都品川区に設立された。

両氏は、比較.com において、宿泊施設に対して複数の予約サイトを一元管理するシステムを提供するサイトコントローラーの事業に従事していたが、旅行・宿泊業界に比べて、リピート客比率が高い一方、予約のオンライン化が遅れていた理美容業界にビジネスチャンスを見出して起業に踏み切った。

同社は、12年5月、スマートフォンの普及を受けて、美容室向け公式iOSアプリ・Androidアプリが作成できるビューティーメリットのサービス提供を開始したが、当時の理美容業界にはネットで予約する文化がなく、しばらくは顧客開拓に苦労したようである。

13年6月にWeb予約機能、14年1月に一元管理機能の提供を開始すると、チェーン店との契約が増える等、顧客の開拓が軌道に乗り始め、16年11月に契約店舗数が1,000店を突破した。

17年には、7月にEC機能、10月に予約時にクレジットカード決済が出来る「BeautyMerit Pay」機能、11月にWeb予約機能の多言語(英語・中国語)対応を開始する等、機能が大幅に拡充された。18年4月には、営業エリアを拡大するため、大阪市に営業所を開設した。

19年には、独自のポイント管理が出来るポイント機能の提供を7月に開始した。8月には、比較.com等で開発業務に従事していた亀井信吾氏が取締役役に就任した。

21年には、3月に「LINE ミニアプリ」への対応を始めたほか、10月にダイナミックプライシング機能、11月にInstagram公式連携予約機能をリリースした。また、4月に福岡市に営業所を開設した。

◆ 上場後も、機能開発や営業エリアの拡大に取り組んでいる

21年12月、同社は東京証券取引所マザーズ市場に上場し、22年4月に市場区分の見直しにより、グロース市場に移行した。

22年には、3月にリコメンド機能をリリースした。11月には仙台営業所を開設した。

◆ 経営理念

サインド(CYND)という社名は、「CYBER(インターネット)」と「MIND(心)」を組み合わせた造語であり、「インターネットを通じて、心のつながりを提供する」というミッションへの想いが込められている。

◆ 株主

23/3 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 5 の通りである。22 年 9 月末時点において、創業者である奥脇社長が筆頭株主であり、発行済株式総数の 37.59%を保有している。もう一人の創業者である高橋副社長が第 2 位株主であり、30.69%を保有している。亀井取締役を含めた社内取締役 3 人による保有比率は 74.31%に達している。その他の大株主には、金融機関、機関投資家、個人投資家等が名を連ねているが、それらを合計した保有比率は 11.05%に過ぎない。

【 図表 5 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	22年9月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	
奥脇隆司	2,180,000	37.59%	1	代表取締役社長
高橋直也	1,780,000	30.69%	2	代表取締役副社長
亀井信吾	350,000	6.03%	3	取締役
日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口)	158,500	2.73%	4	
野村證券株式会社	158,400	2.73%	5	
池田英右	150,000	2.59%	6	従業員
野村信託銀行株式会社 (信託口)	108,700	1.87%	7	
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	26,000	0.45%	8	
五味大輔	22,000	0.38%	9	
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社)	17,399	0.30%	10	
(大株主上位10位)	4,950,999	85.36%	-	
発行済株式総数	5,800,000	100.00%	-	

(出所) サインド 23/3 期第 2 四半期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

同社の業績は設立6期目となる17/3期以降の数値が開示されている。契約店舗数が17/3期末の1,101店から22/3期末の5,857店へと年平均39.7%増加した結果、17/3期から22/3期に掛けて、売上高は同40.3%増加した(図表6)。一方、従業員数(臨時雇用者を除く)が17/3期末の10名から22/3期末の67名へと同46.3%増加する等、費用の増加率が増収率を上回った結果、経常利益は同37.9%増加となった。

【図表6】サインドの業績推移

(単位: 百万円)

	形態別	17/3期	18/3期	19/3期	20/3期	21/3期	22/3期
売上高		200	310	406	534	799	1,089
	サブスクリプション売上	—	—	—	—	619	956
	その他売上	—	—	—	—	179	132
売上総利益		—	—	—	428	664	902
	売上総利益率	—	—	—	80.0%	83.1%	82.9%
販売費及び一般管理費		—	—	—	361	476	604
	販管費率	—	—	—	67.6%	59.6%	55.5%
営業利益		—	—	—	66	188	298
	営業利益率	—	—	—	12.4%	23.5%	27.4%
経常利益		54	74	84	66	188	274
	経常利益率	27.5%	24.0%	20.7%	12.4%	23.6%	25.2%
当期純利益		39	54	59	46	133	182
従業員数(期末、人)		10	16	28	43	56	67
契約店舗数(期末、店)		1,101	1,745	2,431	3,021	4,187	5,857

(注) 17/3期から19/3期までは未監査

(出所) サインド有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 22年3月期決算は前期比36%増収、59%営業増益

22/3期決算は、売上高が前期比36.3%増の1,089百万円、営業利益が同58.7%増の298百万円、経常利益が同45.7%増の274百万円、当期純利益が同36.6%増の182百万円となった(図表7)。

サブスクリプション売上は前期比54.4%増加した。契約店舗数については、第1四半期に大型チェーンが加わったため、前期末の4,187店から22/3期末には5,857店に増加した。一方、ARPUについては、大型チェーンに対するボリュームディスカウントの影響により、21年3月の15,429円から21年6月には14,334円に下落したものの、既存顧客での中上位プランへのアップセルや、大型チェーン以外の新規顧客の獲得効果等により、22年3月には15,128円に回復した(図表8)。

その他売上は前期比26.2%減少した。期中の四半期売上高に大きな変動はなかったものの、22/3期第1四半期にサービス提供を開始した大型チェーンに係る初期導入売上が21/3期に計上された反動減等が発生した。

【 図表 7 】 22 年 3 月期業績

(単位: 百万円)

	形態別	21/3期 通期	22/3期									
			1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		799	245	262	507	47.7%	278	303	581	27.7%	1,089	36.3%
	サブスクリプション売上	619	213	234	448	64.0%	246	261	507	46.8%	956	54.4%
	その他売上	179	31	27	59	-15.9%	31	42	73	-32.8%	132	-26.2%
売上総利益		664	207	220	427	50.6%	229	245	475	25.0%	902	36.0%
売上総利益率		83.1%	84.4%	84.1%	84.3%	-	82.5%	81.0%	81.7%	-	82.9%	-
販売費及び一般管理費		476	124	128	253	18.9%	156	195	351	33.5%	604	27.0%
販管費率		59.6%	50.9%	48.9%	49.9%	-	56.1%	64.3%	60.4%	-	55.5%	-
営業利益		188	82	92	174	145.7%	73	50	123	5.9%	298	58.7%
営業利益率		23.5%	33.5%	35.2%	34.4%	-	26.4%	16.7%	21.3%	-	27.4%	-
経常利益		188	-	-	173	-	49	51	100	-	274	45.7%
経常利益率		23.6%	-	-	34.2%	-	17.9%	16.9%	17.4%	-	25.2%	-
当期(四半期)純利益		133	-	-	121	-	32	28	60	-	182	36.6%

(注) 21/3 期は上期の財務諸表を作成していないため、22/3 期の上期と下期の増減率は参考数値。その他売上は初期導入売上とその他の合計

(出所) サインド届出目論見書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

【 図表 8 】 四半期末の KPI の推移

KPI	21/3期				22/3期				23/3期	
	1Q末	2Q末	3Q末	4Q末	1Q末	2Q末	3Q末	4Q末	1Q末	2Q末
利用店舗数(店)	3,078	3,378	3,694	4,187	5,214	5,518	5,662	5,857	6,116	6,411
ARPU(円)	14,327	14,818	15,165	15,429	14,334	14,575	14,775	15,128	15,284	15,286
カスタマーチャーンレートの%	0.85	0.87	0.83	0.90	0.74	0.67	0.82	0.86	0.93	0.89
ARR(千円)	529,182	593,371	672,234	775,214	896,849	965,098	1,003,872	1,063,256	1,121,696	1,175,982

(出所) サインド決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

売上総利益率は前期の 83.1%から 82.9%に若干低下した。売上高労務費率は前期の 11.6%から 10.4%に低下したものの、サーバ費用等の増加により、売上高経費率が前期の 5.3%から 6.7%に上昇した。

一方、給料及び手当(前期比 41 百万円増、営業・管理人員の増員)、賞与引当金繰入額(同 6 百万円増)、代理店手数料(同 6 百万円増)等の増加により、販管費は前期比 27.0%(128 百万円)増加した。販管費の伸びが増収率を下回ったため、販管費率は前期の 59.6%から 55.5%に低下した。結果、営業利益率は前期比 3.9%ポイント改善した。

また、上場関連費用が 24,646 千円計上されたことから、営業外費用は前期の 250 千円から 24,857 千円に増加した。

22/3 期末の従業員数(臨時雇用者込み)は、前期末比 12 名増の 68 名となった。開発人員が同 8 名増の 41 名、営業部門が同 4 名増の 21 名、管理部門が同横ばいの 6 名であった。

◆ 売上高、利益共に計画をやや上回った

上場日である 21 年 12 月 22 日に公表された 22/3 期計画に対する達成率は、売上高が 103.6%、営業利益は 109.7%、経常利益は 107.1%、当期純利益は 103.3%であった。

売上高については、期末契約店舗数が計画の 5,800 店を上回る 5,857 店となったことから、サブスクリプション売上と初期導入売上が計画を上回ったほか、その他売上も計画を超過した。経費を中心に原価率は計画よりも悪化したものの、売上高の計画超過で補ったため、売上総利益は計画を上回った。一方、販管費は代理店手数料等を中心に計画を下回った。結果、営業利益は計画を 26 百万円上回った。

◆ 23 年 3 月期上期決算は 24%増収、2%営業増益

23/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)の決算は、売上高が前年同期比 23.6%増の 627 百万円、営業利益が同 2.4%増の 178 百万円、経常利益が同 3.3%増の 179 百万円、四半期純利益が同 4.1%増の 127 百万円となった(図表 9)。

【図表 9】23 年 3 月期上期の連結業績

(単位: 百万円)

	形態別	上期			23/3期					
		上期	下期	通期	1Q	2Q	上期	増減率	通期計画	進捗率
売上高		507	581	1,089	307	320	627	23.6%	1,354	46.4%
	サブスクリプション売上	448	507	956	275	289	564	25.8%	-	-
	初期導入売上	31	36	67	16	17	33	7.6%	-	-
	その他	27	37	65	16	13	29	6.5%	-	-
売上総利益		427	475	902	251	261	512	19.9%	-	-
	売上総利益率	84.3%	81.7%	82.9%	81.7%	81.7%	81.7%	-	-	-
販売費及び一般管理費		253	351	604	164	169	334	31.9%	-	-
	販管費率	49.9%	60.4%	55.5%	53.4%	53.1%	53.2%	-	-	-
営業利益		174	123	298	86	91	178	2.4%	357	50.1%
	営業利益率	34.4%	21.3%	27.4%	28.3%	28.6%	28.5%	-	26.4%	-
経常利益		173	100	274	87	91	179	3.3%	357	50.2%
	経常利益率	34.2%	17.4%	25.2%	28.4%	28.7%	28.5%	-	26.4%	-
当期(四半期)純利益		121	60	182	58	68	127	4.1%	239	53.1%
ARPU(四半期末、人)		-	-	-	15,284	15,286	-	-	-	-
契約店舗数(四半期末、店)		5,518	5,857	5,857	6,116	6,411	6,411	16.2%	-	-

(出所) サインド届出目論見書、有価証券報告書、四半期報告書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

形態別売上高については、23/3 期上期末の契約店舗数が前年同期末比 16.2%増の 6,411 店となったことや、22 年 9 月の ARPU が前年同月比 4.9%増の 15,286 円となったことから、サブスクリプション売上は前年同期比 25.8%増加した。初期導入売上は同 7.6%、その他は同 6.5%、各々増加した。

売上総利益率は前年同期の 84.3%から 81.7%に低下した。23/3 期上期末の開発部門人員数が前年同期末比 5 名増の 22 名となったことから、売上高労務費率が悪化したと見られるほか、円安ドル高に伴い、ドル建てで支払うサーバ費用等が増加したと推測される。

一方、販管費は、前年同期の 253 百万円から 334 百万円に増加した。給料及び手当が同 93 百万円から 107 百万円に、賞与引当金繰入額が同 11 百万円から 23 百万円に増加した。また、22 年 11 月開設した仙台営業所の開設準備費用が計上された模様である。なお、23/3 期上期末の営業部門人員数は前年同期末比 6 名増の 44 名、管理部門人員数は同 1 名増の 7 名増となった。

契約店舗数と ARPU を除いた KPI の第 2 四半期末の数値については、ARR は 1,175 百万円（前年同期末比 21.9%増）であった。一方、カスタマーチャーンレートは、21/3 期第 1 四半期末以降では最も低かった前年同期末の 0.67%からは上昇したものの、契約店舗の閉店の影響で上昇した前四半期末の 0.93%から 0.89%に低下した。

通期計画に対する上期の進捗率は、売上高 46.4%、営業利益 50.1%であった。売上高は計画通りであった一方、人員計画が計画を下回ったため、営業利益は計画を上回ったと同社は説明している。

> 他社との比較

◆ パーティカル SaaS を中心事業として展開する企業と比較

パーティカル SaaS を中心事業として展開する企業の中で、ビジネスモデルが類似している企業を比較対象として選定した。具体的には、スマレジ、ロジガード、手間いらず、スパイダープラスである（図表 10）。

各社を比較すると、規模では、SaaS 以外の機器販売を含めた売上高が大きく、経常利益でも上位に位置するスマレジが総合的に見て最も高い水準にある。同社の数値は売上高と総資産で 5 位、経常利益で 4 位であり、比較対象企業に比べ小規模である。

収益性では、極めて高い営業利益率を背景に、総資産経常利益率でも

1位に位置する手間いらずが最も優位に立っている。同社は、営業利益率では2位ながら、上場時の公募増資の影響から資産効率が低下したため、自己資本利益率で4位、総資産経常利益率で3位となっており、総合的には中位となっている。

【 図表 10 】 類似企業との財務指標比較

項目	銘柄	サインド	スマレジ	ロジガード	手間いらず	スパイダープラス
	コード 直近決算期	4256 22/3期	4431 22/4期	4391 22/6期	2477 22/6期	4192 21/12期
売上高	百万円	1,089	4,296	1,787	1,631	2,206
規模 経常利益	百万円	274	592	352	1,179	-503
総資産	百万円	3,171	5,356	1,830	5,378	5,426
自己資本利益率	%	11.2	12.9	16.7	16.4	-20.3
収益性 総資産経常利益率	%	14.6	11.1	20.8	23.2	-15.9
売上高営業利益率	%	27.4	14.8	19.7	71.6	-19.6
売上高 (3年平均成長率)	%	38.9	29.5	7.1	6.3	34.4
成長性 経常利益 (同上)	%	48.3	13.2	14.7	10.1	-
総資産 (同上)	%	130.4	18.2	12.7	14.0	95.6
自己資本比率	%	92.2	80.5	84.0	94.6	85.2
安全性 流動比率	%	1,258.2	494.5	537.8	1,841.0	610.8
固定長期適合率	%	2.3	13.6	16.6	1.1	15.4

(注) 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、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、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)、スマレジの成長性の計算で使用した3期前は単体数値
(出所) サインド及び各社の決算短信、有価証券届出書より証券リサーチセンター作成

財務の安全性に関しても、利益剰余金が負債純資産合計の62.6%を占める手間いらずが全ての項目で最も良好な数値を誇っている。同社は、上場時の資金調達と負債の少なさにより、全ての項目で2位に位置しており、総合的には優位と評価できる。

一方、成長性の評価に際しては、全ての項目で1位となっている同社が最も優位であると評価できる。

全体的には、同社は比較対象会社に比べ、小規模ではあるが、成長性と財務の安定性で魅力的な水準にあると言える。

3. 非財務面の分析

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は効率的な事業運営と高い顧客満足度にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、効率的な事業運営と高い顧客満足度に関係している（図表 11）。

【 図表 11 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等			
		項目	数値		
関係資本	顧客	・1店舗の個人事業者から100店以上を経営する法人事業者までの幅広い顧客層を有している			
		・理美容業界の売上上位40社のうち、11社と取引している	・業界売上上位40社における導入率	27.5%	
		・KAMI Charisma 2022 アワードを受賞した61サロンのうち、28サロンと取引している	・KAMI CHARISMA 2022アワード受賞61サロンにおける導入率	45.9%	
		・契約店舗の約8割はヘアサロンとネイル・アイビューティサロンによって構成されている	・ヘアサロンの構成比	67.6%	
	ブランド	・理美容業界には社名「ビューティーミット」のサービス名が知られているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	11年 (23年1月時点)	
			・「ビューティーミット」提供開始からの経過年数	10.5年 (23年1月時点)	
			・上場からの経過年数	1年 (23年1月時点)	
	事業パートナー	・集客サイトと連携することで、利用店舗に予約管理を自動化する一元管理機能を提供している ・POSシステム会社と連携することで、利用店舗の会計業務を効率化している ・理美容店舗に美容商材を販売する理美容ディーラーを店舗紹介先の代理店パートナーとしている	・連携集客サイト数	12サイト	
			・連携POSシステム会社数	13社	
			・提携理美容ディーラー社数	22社	
組織資本	プロセス	・利用店舗に対してクラウド上で提供するサービスの対価を、使用期間に応じて受取るサブスクリプションモデルを採用している	・サブスクリプション売上高比率	87.8%	
		・既存顧客から毎月継続的に得られる収益であるMRRを年額に換算したARRの拡大を重視している	・直近四半期末ARR	1,063百万円 (22/3期4Q末)	
		・ARRの拡大を達成するためのKPIとして、契約店舗数、ARPU、カスタマーチャーンレイト（解約率）を挙げている	・直近四半期末契約店舗数	5,857店(22/3期4Q末)	
			・直近四半期末ARPU	15,128円 (22/3期4Q末)	
	知的財産ノウハウ	・パートナーとの連携等によって、広告宣伝に頼らずに顧客獲得に成功する等、効率的な事業運営を確立している結果、高い収益性を確保している ・日々蓄積されるデータを活用して、機能改善・新機能の開発を継続している	・営業利益率	27.4%	
			・集客から、予約、カルテ、EC、会計、アフターフォロー、データ分析に至るまで豊富な機能を一通貫で提供している		
			・日々蓄積されるデータを活用して、機能改善・新機能の開発を継続している		
人的資本	経営陣	・奥脇社長と高橋副社長は、創業以来、二人三脚で同社を経営している	・奥脇社長と高橋副社長の経営経験年数	11年 (23年1月時点)	
		・経営陣による高い経営へのコミットメント	・社内取締役による保有株数	4,310,000株 (74.3%)	
		・創業者である二人の代表取締役は若い一方、もう一人の社内取締役と二人の社外取締役は経験豊富であるため、取締役会の構成としてバランスがとれている	・奥脇社長と高橋副社長の平均年齢	35.5歳 (23年1月時点)	
			・その他の取締役の平均年齢	52.7歳 (23年1月時点)	
	従業員	・積極的な中途採用により、従業員が増加している	・期末従業員数	67名	
		・若手が働きやすい職場環境の整備に努めている	・平均年齢	31.7歳	
	・インセンティブ制度	・ストックオプション	476,500株 (8.2%)		

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、22/3 期または 22/3 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率、ストックオプションの株数は取締役の保有分を含む

(出所) サインド 有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社の契約店舗数は、18/3 期以降、每期 590 店以上の純増を継続している。様々な機能を競争力のある価格で提供していることから口コミでの評価が高いことや、自社の営業だけに頼らず、代理店パートナーも活用していることが新規顧客の開拓に成功している要因と考えられる。同社は、インターネットサービス企業としては非常に少ない広告宣伝費で顧客開拓を実現している等、効率的な事業運営に特長があり、高い営業利益率に繋がっている。

一方、高水準の契約店舗純増数を継続するためには、新規顧客の開拓だけでなく解約率も重要になるが、同社は、数十店以上のチェーン店のニーズにも細かく対応することで低い解約率を維持しており、高い顧客満足度が伺える。以上のことから、効率的な事業運営と高い顧客満足度が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> ESG活動の分析

◆ 環境対応 (Environment)

現時点では、同社の環境対応について特筆すべきものはない。

◆ 社会的責任 (Society)

現時点では、同社の CSR に関して、開示されている情報はない。

◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は取締役 5 名 (うち社外取締役 2 名) で構成されている。社外取締役の菅野隆氏は、数多くのベンチャー企業や上場企業等での経験を積んだ後、19 年 12 月に同社の取締役に就任した。もう一人の社外取締役である峰崎揚右氏は、比較.com (現手間いらす) の取締役等を歴任し、20 年 11 月に同社の取締役に就任した。

監査役会は、常勤監査役 1 名と非常勤監査役 2 名の 3 名 (全て社外監査役) で構成されている。常勤監査役の小山肇氏は、他社において経理責任者や内部監査部門の責任者等を歴任し、20 年 3 月に同社の監査役に就任した。非常勤監査役の加久田乾一氏は、公認会計士であり、19 年 9 月に同社の監査役に就任した。もう 1 人の非常勤監査役である桜井祐子氏は、弁護士であり、20 年 3 月に同社の監査役に就任した。桜井氏は、アイデア・レコード (東京都新宿区) やビジコム (東京都文京区) の監査役に加え、JPMC (3276 東証プライム) の社外取締役を兼務している。

22/3 期に 20 回開催された取締役会には、2 人の社外取締役及び 3 人の監査役が全てに出席した。15 回開催された監査役会には、全監査役が全てに出席した。

4. 経営戦略の分析

> 対処すべき課題

◆ 優秀な人材の確保及び育成

同社は現在、効率的な事業運営により、小規模な組織で業績を伸ばしているものの、継続的な事業拡大のためには、優秀な人材の確保と育成が経営課題と認識している。積極的な採用の継続と、働きやすい環境の整備や人事制度の構築に取り組む方針である。

◆ サービス機能の拡充

同社は、競合先に対する優位性を確保しながら継続的に成長するためには、顧客満足度の向上に加え、提供するサービスの価値を高めることが重要と認識しており、データを活用した新たなサービスの開発やサービス機能の拡充に取り組む方針である。

> 今後の事業戦略

◆ 契約店舗数の拡大と契約店舗あたりの売上拡大を志向

同社は、契約店舗数の拡大と契約店舗あたりの売上拡大により、売上高の最大化を図る方針を掲げている。

◆ 契約店舗数（ターゲットシェア）の拡大

同社は、23/3 期上期末で 6,411 店にとどまっている契約店舗数に関して、リクルートの集客サイト「HOT PEPPER Beauty」の参画店舗数（23 年 1 月時点約 13 万店）や全国理美容店舗数（20 年度末推定約 55.3 万店、リラクゼーションサロン、ビューティーサロン等を含む）との対比において、大きな拡大余地があると考えている。

営業人員の増員や導入・サポート体制の強化に伴う直販体制の増強に加え、代理店パートナー経由の販売強化により、契約社数と契約 1 社あたり店舗数を増やし、契約店舗数（ターゲットシェア）の拡大を図る方針である。

◆ プラットフォームの価値向上による契約店舗あたりの売上拡大

同社は、システムに蓄積されるデータを活用した機能改善、新機能の追加を通じてプラットフォームの価値を向上させることで、上位プランへの移行促進（アップセル）や有償オプションの利用拡大（クロスセル）を図り、ARPU の上昇を目指している。また、EC 機能で連携する理美容ディーラーの社数の増加や、ビューティーメリット上での EC の流通取引総額の拡大を図り、EC の決済手数料を中心にその他売上の拡大にも取り組む方針である。

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 12 のようにまとめられる。

【 図表 12 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・理美容業界の大手事業者や人気サロンに導入されていること ・理美容業界向けクラウド型予約管理システムの展開で先行していること ・集客から、予約、カルテ、EC、会計、アフターフォロー、データ分析に至るまで一気通貫でサービスを提供していること ・従業員数と広告宣伝費が少ない中で、継続的に顧客を開拓できていること ・継続課金による安定的な収益基盤を確立していること
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・ECの決済手数料等、ビューティーメソッドの月額利用料以外の売上高の構成比が低いこと
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・理美容サービスのネット予約市場の拡大 ・自社の営業、サポート体制の強化と代理店パートナーの活用による市場シェアの上昇 ・有償オプション機能の開発、販売等によるARPUの上昇 ・ECの決済手数料の拡大
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・サイバー攻撃やシステム障害、自然災害等によるサービス提供の停止 ・国内景気の急速な悪化や、競争力の低下等に伴う解約率の急激な上昇 ・人手不足の深刻化による採用競争の激化と従業員の退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 経営戦略の評価

◆ 直販・代理店営業の強化によるシェア拡大方針を評価したい

同社は、営業人員の増員や代理店パートナー経由の販売強化による契約店舗数（ターゲットシェア）の拡大を成長戦略の柱として掲げている。実際、営業部門の従業員数（カスタマーサポート等を含む）は、21/3 期末の 33 名から、22/3 期末には 41 名、23/3 期上期末には 44 名に増加している。

営業人員の増員は人件費や採用費の増加に繋がるほか、販売代理店経由での販売の拡大は代理店手数料の増加を招くため、増収率を費用の伸びが上回る形で営業利益率が低下する可能性は否定できない。しかし、同社の様な限界利益率が高いビジネスにおいては、顧客数の増加による利益増加への貢献が大きいことや、現在は、利益率を多少、犠牲にしても市場シェアの向上を優先すべき時であると考えられることから、当センターではその経営姿勢を評価している。

> 今後の業績見通し

◆ 23 年 3 月期会社計画は 24%増収、20%営業増益

23/3 期の会社計画は、売上高 1,354 百万円（前期比 24.3%増）、営業利益 357 百万円（同 19.6%増）、経常利益 357 百万円（同 30.2%増）、当期純利益 239 百万円（同 30.8%増）である（図表 13）。

同社は、利用店舗の増加やサービスの機能拡充のために必要となる営

業人員や開発人員の強化を進めることから、人件費や採用費等の増加に伴う営業利益率の低下を見込んでいる。

【 図表 13 】サインドの過去の業績と 23 年 3 月期の計画 (単位: 百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	
	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高	534	799	1,089	1,354	24.3%
売上総利益	428	664	902	-	-
売上総利益率	80.0%	83.1%	82.9%	-	-
販売費及び一般管理費	361	476	604	-	-
販管費率	67.6%	59.6%	55.5%	-	-
営業利益	66	188	298	357	19.6%
営業利益率	12.4%	23.5%	27.4%	26.4%	-
経常利益	66	188	274	357	30.2%
経常利益率	12.4%	23.6%	25.2%	26.4%	-
当期純利益	46	133	182	239	30.8%

(出所) サインド有価証券届出書、決算短信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の業績予想

当センターでは、同社の 23/3 期業績を、売上高 1,322 百万円 (前期比 21.4%増)、営業利益 366 百万円 (同 22.6%増)、経常利益 367 百万円 (同 33.8%増)、当期純利益 251 百万円 (同 37.4%増) と予想する (図表 14)。

【 図表 14 】証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	21/3期	22/3期	23/3期CE	23/3期E	24/3期E	25/3期E
売上高	799	1,089	1,354	1,322	1,555	1,767
前期比	49.4%	36.3%	24.3%	21.4%	17.6%	13.6%
形態別	-	-	-	-	-	-
サブスクリプション売上	619	956	-	1,181	1,385	1,570
その他売上	179	132	-	141	170	197
うち初期導入売上	-	67	-	72	77	78
うちその他	-	65	-	69	93	119
売上総利益	664	902	-	1,077	1,265	1,430
売上総利益率	83.1%	82.9%	-	81.5%	81.4%	80.9%
販売費及び一般管理費	476	604	-	711	881	984
販管費率	59.6%	55.5%	-	53.8%	56.7%	55.7%
営業利益	188	298	357	366	384	446
前期比	182.9%	58.7%	19.6%	22.6%	4.9%	16.1%
営業利益率	23.5%	27.4%	26.4%	27.7%	24.7%	25.2%
経常利益	188	274	357	367	384	446
前期比	182.9%	45.7%	30.2%	33.8%	4.6%	16.1%
経常利益率	23.6%	25.2%	26.4%	27.8%	24.7%	25.2%
当期純利益	133	182	239	251	257	300
前期比	187.2%	36.6%	30.8%	37.4%	2.4%	16.7%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) サインド有価証券報告書、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

第2四半期末のARRが前年同期末比21.9%増の1,175百万円にとどまったこと等を受けて、売上高は会社計画を32百万円下回ると予想した。一方、上期実績が計画を上回るペースであったことから、営業利益については会社計画を9百万円上回ると予想した。

形態別売上高については、サブスクリプション売上は前期比23.5%増の1,181百万円と予想した。営業人員の増員等により、23/3期末の契約店舗数が7,070店へと前期末比20.7%増加すると想定した一方、アップセルやクロスセルによる単価上昇要因と、新規顧客におけるチェーン店の構成比の上昇による単価下落要因がほぼ拮抗し、23/3期第4四半期末月のARPUは22/3期第4四半期末月比1.1%増の15,300円と想定した。

新規導入売上は、平均単価の上期実績の推定値と契約店舗数の純増数から推測した新規契約店舗数の予想を基に、前期比6.7%増の72百万円と予想した。その他は同5.6%増の69百万円と予想した。

売上総利益率は、前期比1.4%ポイント悪化の81.5%と予想した。上期実績が前年同期比2.6%ポイント悪化の81.7%となったことや、下期も開発人員の増員や経費の増加が想定されることを考慮した。

販管費は、営業人員等の増加による人件費及び採用費の増加や増収による代理店手数料の増加等を見込み、前期比17.6%増と予想した。

24/3期は、売上高1,555百万円(前期比17.6%増)、営業利益384百万円(同4.9%増)、経常利益384百万円(同4.6%増)、当期純利益257百万円(同2.4%増)と予想した。

形態別売上高については、サブスクリプション売上は前期比17.3%増の1,385百万円と予想した。営業人員の増員等により、24/3期末の契約店舗数が8,440店へと前期末比19.4%増加すると想定した一方、23/3期予想と同じ理由により、24/3期第4四半期末月のARPUは23/3期第4四半期末月比横ばいの15,300円と想定した。

新規導入売上は、新規顧客におけるチェーン店の構成比の上昇に伴う平均単価の下落を見込む一方、新規契約店舗数の増加を想定し、前期比6.9%増の77百万円と予想した。その他は、契約店舗数におけるチェーン店比率の上昇に伴い、カスタマイズ開発売上が拡大すると考えたことや、ECの決済手数料が増加すると見込んだことから、同34.8%増の93百万円と予想した。

売上総利益率は、前期比 0.1%ポイント悪化の 81.4%と予想した。増収効果はあるものの、24/3 期中に予定される本社移転やデータセンター投資に伴い、売上高経費率がやや上昇すると想定した。

販管費は、営業人員等の増加による人件費の増加や増収による代理店手数料の増加に加え、地代家賃の増加や本社移転費用(一時費用)の計上等を見込み、前期比 23.9%増と予想した。

25/3 期は、売上高 1,767 百万円(前期比 13.6%増)、営業利益 446 百万円(同 16.1%増)と予想した。

形態別売上高については、サブスクリプション売上は前期比 13.4%増の 1,570 百万円と予想した。営業人員の増員等により、25/3 期末の契約店舗数が 9,880 店へと前期末比 17.1%増加すると想定した一方、23/3 期予想と同じ理由により、25/3 期第 4 四半期末月の ARPU は 24/3 期第 4 四半期末月比横ばいの 15,300 円と想定した。

新規導入売上は、新規顧客におけるチェーン店の構成比の上昇に伴う平均単価の下落を見込む一方、新規契約店舗数の増加を想定し、前期比 1.3%増の 78 百万円と予想した。その他は、契約店舗数におけるチェーン店比率の上昇に伴い、カスタマイズ開発売上が拡大すると考えたことや、EC の決済手数料が増加すると見込んだことから、同 28.0%増の 119 百万円と予想した。

売上総利益率は、前期比 0.5%ポイント悪化の 80.9%と予想した。24/3 期中に予定する本社移転やデータセンター投資に伴い、売上高経費率が上昇すると想定した。

販管費は、営業人員等の増加による人件費の増加や増収による代理店手数料の増加、地代家賃の増加を見込む一方、24/3 期に計上される本社移転費用の剥落を考慮し、前期比 11.7%増と予想した。

同社は、今後の業容拡大と経営基盤の強化に向けた内部留保の充実を図ることが重要と考え、設立以来、配当を実施していない。実施時期等については現時点で未定である。こうしたことから、当センターでは、23/3 期から 25/3 期においても無配が続くと予想している。

【 図表 15 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	21/3期	22/3期	23/3期CE	23/3期E	24/3期E	25/3期E
貸借対照表						
現金及び預金	479	3,008		3,207	3,373	3,667
売掛金	48	72		85	101	118
その他	9	22		22	22	22
流動資産	536	3,103		3,314	3,496	3,808
有形固定資産	16	24		33	85	80
無形固定資産	6	0		0	0	0
投資その他の資産	28	42		44	65	65
固定資産	51	67		78	150	146
資産合計	588	3,171		3,392	3,647	3,955
1年内返済予定長期借入金	23	-		0	0	0
未払法人税等	48	88		62	63	73
その他	140	158		154	151	149
流動負債	212	246		217	215	222
長期借入金	26	-		0	0	0
固定負債	26	-		0	0	0
純資産合計	349	2,924		3,175	3,432	3,732
(自己資本)	349	2,924		3,175	3,432	3,732
(非支配株主持分+新株予約権)	-	-		0	0	0
キャッシュ・フロー計算書						
税金等調整前当期純利益	188	276		375	384	446
減価償却費	10	12		6	8	20
売上債権の増減額 (-は増加)	-9	-22		-12	-16	-17
その他	70	28		-5	-4	-3
法人税等の支払額	-16	-57		-150	-125	-136
営業活動によるキャッシュ・フロー	242	237		214	246	309
有形固定資産の取得による支出	-7	-14		-15	-60	-15
その他	0	-11		0	-20	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-8	-26		-15	-80	-15
長期借入れによる収入	50	-		0	0	0
長期借入金の返済による支出	-19	-49		0	0	0
株式発行による収入	-	2,392		0	0	0
配当金の支払額	-	-		-	-	-
その他	-	-24		0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	30	2,317		0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	265	2,529		198	166	294
現金及び現金同等物の期首残高	214	479		3,008	3,207	3,373
現金及び現金同等物の期末残高	479	3,008		3,207	3,373	3,667

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想、減価償却費はのれん償却額を含む
(出所) サインド決算短信を基に証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 四半期営業利益が大きく変動する可能性

売上高の約 9 割がサブスクリプション売上によって占められているため、同社の四半期売上高には季節性は見られない。しかし、サブス

クリプション売上以外のその他売上については、大型チェーン店との契約に伴い、初期導入売上が計上されたり、既存顧客のチェーン店からのカスタマイズ開発売上が計上されたりするため、四半期数値に大きな変動が生じることがある。

一方、同社の費用の大部分は固定費によって構成されているため、売上高が一時的に増加する局面では利益率が上昇し、反動減が起こる局面では利益率が低下する傾向にある。21/3 期の第 3 四半期においては、その他売上が急増した際、営業利益率は前四半期比 7.8%ポイント改善の 33.9%に上昇したため、営業利益は同 70.9%増加した。しかし、同第 4 四半期においては、サブスクリプション売上は前四半期比増加したものの、その他売上が減少したことに加え、従業員数が前四半期末比 4 名増加したこと等に伴い、売上原価と販管費が増加したことから、営業利益は前四半期比 58.0%減少した (図表 16)。

【 図表 16 】 四半期業績の推移

(単位: 百万円)

	形態別	21/3期					22/3期				
		1Q	2Q	3Q	4Q	通期	1Q	2Q	3Q	4Q	通期
売上高		158	184	243	212	799	245	262	278	303	1,089
	サブスクリプション売上	130	142	161	184	619	213	234	246	261	956
	その他売上	28	42	81	27	179	31	27	31	42	132
売上原価		29	30	33	42	135	38	41	48	57	186
売上総利益		129	154	209	170	664	207	220	229	245	902
	売上総利益率	81.6%	83.5%	86.3%	80.1%	83.1%	84.4%	84.1%	82.5%	81.0%	82.9%
販売費及び一般管理費		106	106	127	135	476	124	128	156	195	604
	販管費率	67.2%	57.4%	52.4%	63.8%	59.6%	50.9%	48.9%	56.1%	64.3%	55.5%
営業利益		22	48	82	34	188	82	92	73	50	298
	営業利益率	14.3%	26.1%	33.9%	16.3%	23.5%	33.5%	35.2%	26.4%	16.7%	27.4%

(注) 21/3 期の各四半期と 22/3 期の第 1 四半期及び第 2 四半期は、未監査

(出所) サインド決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

同社は四半期毎の費用の内訳を開示していないが、人員増強方針に伴い、労務費(売上原価)や人件費(販管費)等が増加傾向にあると見られる。また、販管費の四半期変動については、人件費の増加に加え、採用費や賞与引当金繰入額の変動が主な要因と当センターでは推測している。

22/3 期の第 3 四半期と第 4 四半期においては、売上高は前四半期比増加したものの、人員増等により、売上原価と販管費がより増加したため、営業利益は前四半期比で減少が継続した。こうしたことから、当センターでは、四半期営業利益が大幅に変動する可能性に注意すべきと考えた。

◆ **本社移転とデータセンター投資に伴い、費用が急増する可能性**

同社は、本社移転・増床（投資予定額 325 百万円）とデータセンターの設備投資（同 298 百万円）を、24/3 期に実施する計画を明らかにしている。しかしながら、計画の詳細や期間費用への影響等は不明であることや、総投資予定額が現在の有形固定資産の金額（23/3 期上期末 26 百万円）との対比において大き過ぎることから、当センターでは、24/3 期の設備投資額は同社の計画ほどにはならず、24/3 期と 25/3 期の減価償却費や地代家賃も一定の増加にとどまると予想している。

24/3 期の総投資額が同社の予定通りとなり、有形固定資産が急増した場合は、減価償却費や地代家賃等が当センターの予想を大幅に上回り、利益に影響を及ぼす可能性があることには注意が必要である。

◆ **解約が急増する可能性**

同社は、低い解約率を維持しているものの、景気悪化や理美容業界の環境悪化に伴う閉店の増加や、同社サービスの競争力の低下等によって解約が急増し、サブスクリプション売上が減少した場合は、同社の経営成績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、22 年 3 月末時点で 25.7%程度と推測され、東京証券取引所グロース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。

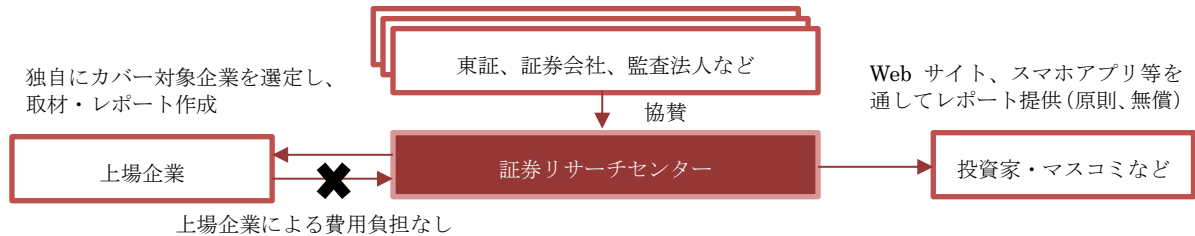
◆ **当面は無配が続く可能性**

同社は、今後の業容拡大と経営基盤の強化に向けた内部留保の充実を図ることが重要と考え、設立以来、配当を実施していない。将来的には、株主への配当を検討する方針を示しているが、現時点では実施時期等については未定としており、しばらくは無配が続く可能性がある。

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。