

ホリスティック企業レポート

ジェノバ

5570 東証グロース

新規上場会社紹介レポート

2023年4月21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 202300420

衛星測位システムの誤差を補正する情報配信サービスを提供 既存市場での存在感も大きい、新市場での成長可能性も大きい

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

【5570 ジェノバ 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)
2021/9	1,051	5.5	514	-	514	-2.4	355	-2.4	29.0	154.2	3.0
2022/9	1,162	10.5	596	15.9	596	16.0	412	16.0	31.0	180.6	3.0
2023/9 予	1,230	5.8	630	5.8	607	1.7	412	0.1	31.7	-	3.0

(注) 1. 単体ベース。2023/9期の予想は会社予想
2. 2023年2月10日付で1:1,000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	1,845円 (2023年4月20日)	本店所在地 東京都千代田区
発行済株式総数	14,195,000株	設立年月日 1997年2月21日
時価総額	26,190百万円	代表者 河野 芳道
上場初値	2,106円 (2023年4月19日)	従業員数 16人 (2023年2月)
公募・売出価格	470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】 大和証券
		【監査人】 有限責任 あずさ監査法人

> 事業内容

注) GNSS
Global Navigation Satellite System
の略。
QZSS (準天頂衛星システム) や
GPS、GLONASS、Galileoなどの
衛星測位システムの総称

◆ 衛星測位システムの誤差を補正する情報配信サービスを提供

ジェノバ(以下、同社)は、GPSをはじめとするGNSS[※]衛星から送られてくる測位情報の誤差を補正する情報を配信する位置情報サービスを提供している。

GNSS衛星から発信される電波を利用した測位情報を、そのまま補正することなく使用することを単独測位と言うが、電波が電離層や対流圏を通過する際に電波速度が変わってしまうため、単独測位ではメートル単位での誤差が生じる。この誤差を補正する作業が必要となるが、同社が配信する補正情報を用いることで、センチメートル単位での誤差におさめることができる。

同社はGNSS補正情報配信サービス等の単一セグメントだが、売上高は、データ配信サービスと通信機の2つに分類されている(図表1)。通信機は、顧客が測位する際に用いる機器の販売のことだが多くなく、売上高の大半がデータ配信サービスで占められている。

【図表1】区分別売上高

区分	2022/9期			2023/9期 1Q	
	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)
データ配信サービス	1,110	8.9	95.6	303	97.2
通信機器	51	59.5	4.4	8	2.8
合計	1,162	10.5	100.0	312	100.0

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 技術の概要

同社は、国土地理院が管理する全国約 1,300 カ所に設置された電子基準点のデータを日本測量協会から取得し、電子基準点データをもとに高精度位置補正情報データを生成して顧客に提供している。電子基準点のデータは規制緩和により 02 年に民間開放され、それ以降、位置補正情報を配信するサービスが確立した。

高精度位置補正情報データの生成には、仮想点方式(VRS 方式)と電子基準点方式の 2 つの方式がある。同社は両方式に対応できるが、仮想点方式が用いられることが大半である。仮想点方式は、観測地点付近に仮想的な基準局を生成する方式で、難易度は高いものの、(1)観測に必要な人員や機材が少なく済む分、顧客はコストを低く抑えて観測ができる、(2)地殻変動量を調整できるためより高精度である、(3)物理的な基準局でないため台風や地震等の外部環境の影響を受けない等のメリットがある。

◆ サービス体系

同社のデータ配信サービスでは、データの提供の仕方により 2 つのサービス体系が用意されている。

- (1) リアルタイムデータ配信
- (2) 後処理データ配信

リアルタイムデータ配信では、顧客が単独測位して得た位置情報を同社に送信することで同社から位置補正情報データを取得し、顧客が持つ機器でリアルタイムに解析して高精度測位を行う。

後処理データ配信では、観測地点でのネットワーク通信が不要で、顧客が単独で衛星測位を実施した後、同社が配信する後処理データと合わせて高精度の位置情報を取得する。

どちらのサービスも、仮想点方式(VRS 方式)と電子基準点方式のいずれの方式でも対応できる。

◆ 料金体系

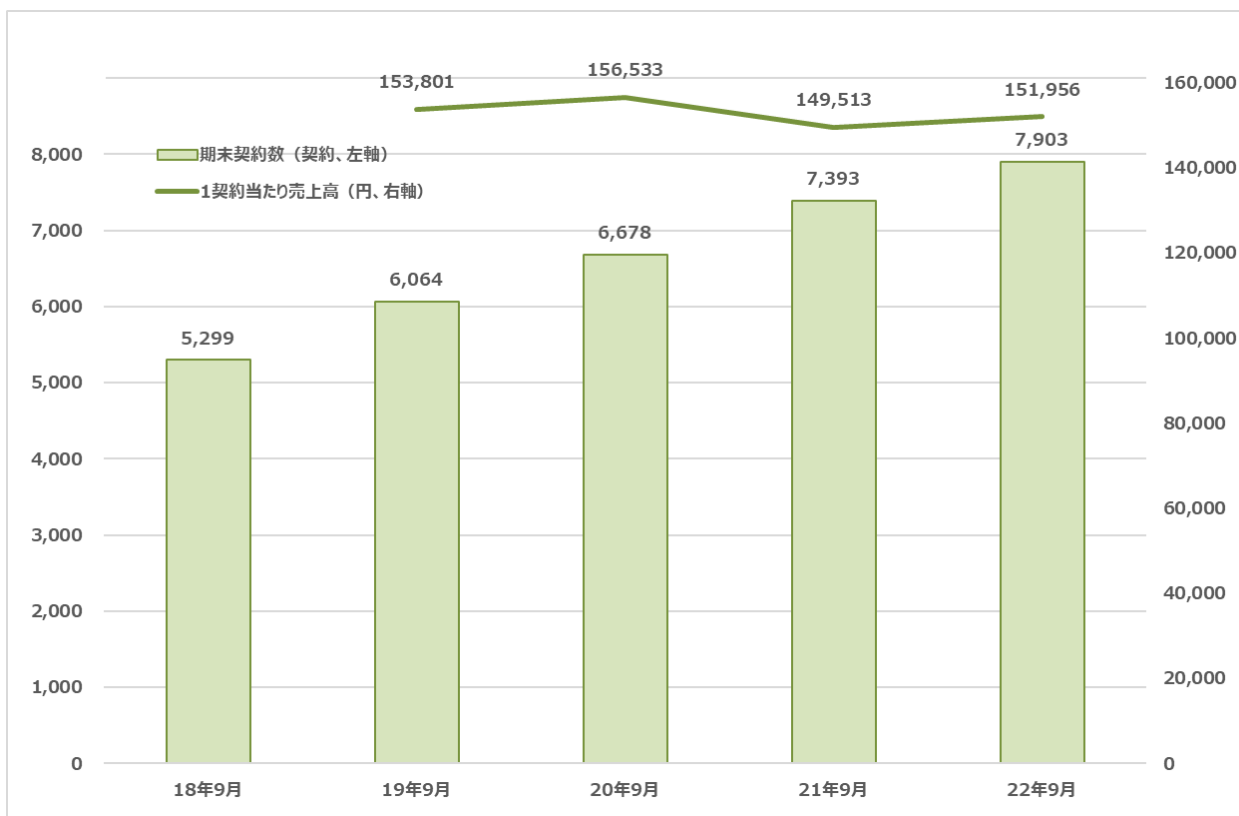
リアルタイムデータ配信のサービスでは、「従量プラン(20 分までは 2,000 円/月で 20 分を超えると 1 分ごとに 100 円加算)」、「定額プラン(24,000 円/月)」、「年間契約プラン(240,000 円/年)」の 3 種類のプランが、後処理データ配信のサービスでは、「後処理専用プラン(40 円/分、月額定額費用なし)」の 1 種類のプランがそれぞれ用意されている(いずれも金額は税前)。リアルタイムデータ配信のサービスの「定額プラン」と「年間契約プラン」には、60 分までの後処理データ配信無料(60 分を超えると 1 分ごとに 40 円加算)が含まれている。

◆ 用途

同社は元々測量業界向けにサービスを始めたという経緯があり、今でも同社の売上高の半分程度が測量業界向けと推察される。測位のためには顧客側でも機器を用意する必要があるが、機器の価格が下がってきたことにより、測量業界以外での利用が増えてきている。具体的には、土地家屋調査のほか、建設現場の生産性向上の目的で国土交通省が土木業界で推進する ICT 施工 (i-Construction)、IT 農業、ドローン等での利用促進が期待されている。

同社はそうした需要拡大の動きに乗り、18/9期以降、年10.5%のペースで契約数を増やしてきている(図表2)。

【 図表 2 】 契約数及び 1 契約当たり売上高の推移



(注) 1 契約当たり売上高は期中平均契約数を用いて算出
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ ジェノバの強み

同社の特色及び強みとして、次の点が挙げられる。

- (1) 高精度な補正データを提供する技術を保有している。最寄りの電子基準点成果に整合する技術は特許を取得している
- (2) 24 時間 365 日停止せず安定的なデータ提供を可能にする体制を構築している
- (3) インフラに関連する企業をはじめ、強固な顧客基盤を構築している
- (4) 継続契約が多くストックビジネスとしての様相が強いことから、安定的な売上成長を見込みやすい。さらに、固定費が多く限界利益率が高い構造のため、増収が利益増につながりやすい

> 事業環境

◆ 市場環境

同社は、測量業界向けの市場規模として、実際にアプローチできる顧客の市場規模を示す SOM (Serviceable Obtainable Market) を 10.8 億円、獲得しうる最大市場規模を示す SAM (Serviceable Available Market) を 18.1 億円、獲得できる可能性のある全体の市場規模を示す TAM (Total Addressable Market) を 22.6 億円と推定している。土地家屋調査向けの市場規模としては、SOM1.5 億円、SAM2.5 億円、TAM 8.5 億円と推定している。

同社が最も期待を寄せているのが、国土交通省が推進する ICT 施工の恩恵を受ける土木業界向けで SOM73.8 億円、SAM147.6 億円、TAM 720.9 億円と推定されている。他にも、SOM5.3 億円、SAM10.7 億円、TAM 171.2 億円の農業向けや、SOM19.5 億円、SAM39.1 億円、TAM 78.2 億円のドローン業界向けなど、成長可能性の高い業界が多い。

◆ 競合

同社と同じく GNSS 補正情報配信サービスを行っている企業としては、日本 GPS データサービス(東京都品川区)、日本テラサット(大阪府大阪市)が挙げられる。

また、通信キャリアもサービスを展開している。NTT ドコモ(東京都千代田区)は「docomo IoT 高精度 GNSS 位置情報サービス」を、ソフトバンク(9434 東証プライム)は「ichimill(イチミル)」を、KDDI(9433 東証プライム)は「KDDI 高精度位置測位サービス(VRS-RTK)」をそれぞれ提供している。このうち KDDI のサービスは同社と連携して提供されるサービスである。通信キャリアとは測量業界向けではほとんど競合しないが、土木業界、農業、ドローン業界等の成長可能性が高い業界において、今後競合する可能性がある。

> 業績

◆ 過去の業績推移

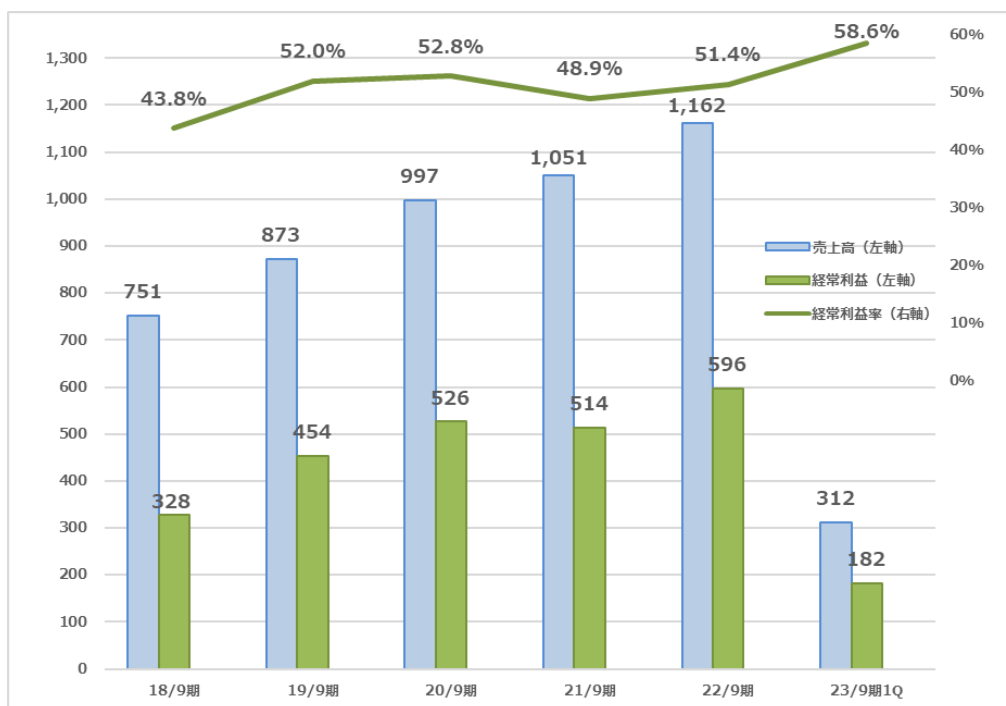
同社は 18/9 期からの業績を開示している(図表 3)。

18/9 期以降 22/9 期まで、契約数の増加に応じて年 11.5%のペースで売上高が増加した。経常利益は増収により、年 16.1%のペースで増益となったが、21/9 期のみ前期比 2.4%減となった。これは、サーバーの大幅増強に伴い

減価償却費が増加したことが主要因である。

【 図表 3 】 業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 22年9月期業績

22/9期業績は、売上高 1,162 百万円(前期比 10.5%増)、営業利益 596 百万円(同 15.9%増)、経常利益 596 万円(同 16.0%増)、当期純利益 412 百万円(同 16.0%増)となった。

測量分野における21年から22年にかけての豪雪や寒波による冬季の稼働率低下や、新型コロナウイルス禍による営業活動の停滞といった悪影響はあったが、測位に用いる機器のレンタル会社向けのユーザー数や利用時間数の拡大等があり、全体として増収となった。なお、期末契約数は前期末比 6.9%増の 7,903 契約、1 契約当たり売上高は前期比 1.6%増の 151,956 円となった。

売上総利益率は前期比 2.5%ポイント上昇の 75.9%となった。同社の費用には固定費が多いため、増収によって利益率が上昇しやすい構造となっている。加えて、サーバー保守見直しによる支払手数料の減少や、減価償却費の減少が利益率上昇に貢献した。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は人員増による人件費増加を中心に同 11.0%増となったが、増収効果により、売上高販管費率は同 0.1%ポイント上昇に留まり 24.6%となった。

これらの結果、売上高営業利益率は前期比 2.4%ポイント上昇の 51.3%となった。

◆ 23 年 9 月期会社計画

23/9 期の会社計画は、売上高 1,230 百万円(前期比 5.8%増)、営業利益 630 百万円(同 5.8%増)、経常利益 607 百万円(同 1.7%増)、当期純利益 412 百万円(同 0.1%増)である。

同社のサービスの料金体系は定額制と従量制の 2 種類があり、それぞれ、契約者数や利用状況等の見込みをもとに売上高が予測されている、契約数では 1 割程度の増加を想定している。

売上総利益率は前期比 3.5%ポイント上昇の 79.4%を計画している。販管費は人件費や販売手数料等の増加で同 20.9%増となり、増収率を上回るため、売上高販管費率は同 3.4%ポイント上昇の 28.0%としている。これらの結果、23/9 期の売上高営業利益率は同 0.1%ポイント低下の 51.2%と同社は予想している。

1 株当たりの配当金額は、株式分割考慮後の株数ベースで、22/9 期と同じ 3.0 円を予定している。配当性向は 22/9 期の 9.7%に対し、23/9 期は 9.5%になる見込みである。

◆ 成長戦略

既存事業については、営業人員の増加という量的な面と、サービスツールの拡充やウェブツールによる GNSS 教育を通じた顧客満足度向上という質的な面から、契約数を増やし、成長を続けていく方針である。なお、業界としては建築土木での拡大を見込んでいる。

新規領域については、パートナー企業との連携による市場開拓を中心に据えている。KDDI との連携によるドローン市場の営業の強化や、日立産機システム(東京都千代田区)との連携による IoT 機器とのセット販売といった具体的な取り組みも始まっている。

> 経営課題/リスク

◆ サーバー増強に伴う利益への影響について

同社は固定費が多く限界利益率が高い構造のため、増収が利益増につながりやすい。しかし、サービス利用が増える過程で、大幅にサーバーを増強することがあり、増強規模によっては、固定費である減価償却費の増加を通じて利益水準を引き下げる可能性がある。

【 図表 4 】 財務諸表

損益計算書	2021/9		2022/9		2023/9 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,051	100.0	1,162	100.0	312	100.0
売上原価	279	26.6	279	24.1	58	18.6
売上総利益	771	73.4	882	75.9	253	81.4
販売費及び一般管理費	257	24.5	286	24.6	71	22.8
営業利益	514	48.9	596	51.3	182	58.6
営業外収益	0	-	0	-	0	-
営業外費用	0	-	0	-	0	-
経常利益	514	48.9	596	51.4	182	58.6
税引前当期(四半期)純利益	514	48.9	596	51.3	182	58.6
当期(四半期)純利益	355	33.8	412	35.5	127	40.9

貸借対照表	2021/9		2022/9		2023/9 1Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	2,162	90.1	2,506	93.3	2,538	94.2
現金及び預金	2,028	84.5	2,355	87.7	2,390	88.7
売上債権	102	4.3	105	3.9	106	4.0
棚卸資産	11	0.5	27	1.0	24	0.9
固定資産	238	9.9	178	6.7	156	5.8
有形固定資産	168	7.0	119	4.4	107	4.0
無形固定資産	19	0.8	13	0.5	11	0.4
投資その他の資産	49	2.1	46	1.7	37	1.4
総資産	2,401	100.0	2,685	100.0	2,695	100.0
流動負債	285	11.9	354	13.2	272	10.1
買入債務	21	0.9	10	0.4	10	0.4
固定負債	38	1.6	42	1.6	45	1.7
純資産	2,077	86.5	2,287	85.2	2,377	88.2
自己資本	2,077	86.5	2,287	85.2	2,377	88.2

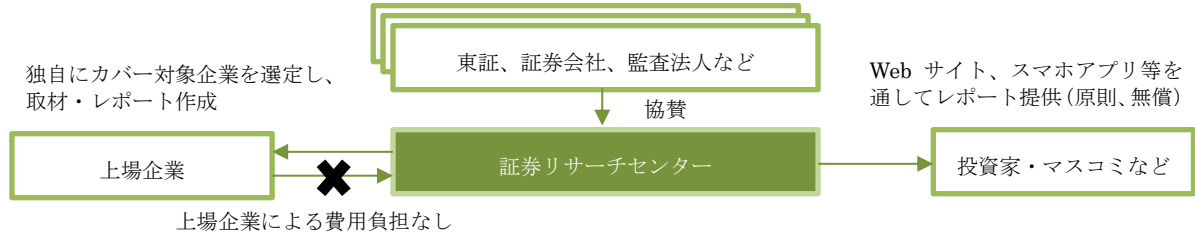
キャッシュ・フロー計算書	2021/9	2022/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	399	563
減価償却費	81	75
投資キャッシュ・フロー	-207	-19
財務キャッシュ・フロー	236	-216
配当金の支払額	-23	-40
現金及び現金同等物の増減額	428	327
現金及び現金同等物の期末残高	1,968	2,295

(出所) 届出目論見書より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。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。