

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

アップデート・レポート
2023年5月12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 202300509

ビーアンドピー(7804 東証スタンダード)

発行日: 2023/5/12

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 新型コロナ禍からの回復前提で、前期に続き 23 年 10 月期も増収増益の会社計画

> 要旨

◆ 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。

◆ 22 年 10 月期決算

・22/10 期決算は、売上高 2,915 百万円(前期比 14.3%増)、営業利益 376 百万円(同 69.4%増)となった。新型コロナウイルス禍による行動制限がなくなり、展示会やイベントの開催が増加したことが増収につながったとともに、生産性向上等により売上総利益率の改善も進んだ。

◆ 23 年 10 月期業績予想

・23/10 期業績について、同社は、売上高 3,200 百万円(前期比 9.8%増)、営業利益 409 百万円(同 8.8%増)と計画している。
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、23/10 期について、売上高 3,232 百万円(前期比 10.9%増)、営業利益 416 百万円(同 10.8%増)と、会社計画を若干上回る水準を予想した。新型コロナウイルス禍からの回復という外部環境が続くことを前提に、新拠点開設や新規サービスの開始等を積極的に行っていく展開を想定した。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、24/10 期は前期比 11.5%増収、25/10 期は同 11.4%増収となり、売上高営業利益率は 24/10 期 13.7%、25/10 期 14.5%と上昇していくと予想した。
・新型コロナウイルス禍からの回復は 23/10 期で一巡する。その後は同社の戦略に沿った成長ができるかどうかに関心が移っていく。同社は、販促・マーケティングのソリューションをワンストップで提供することを長期目標としており、そのために、シェア拡大、機能拡大、領域拡大の 3 点を成長戦略に据えている。23/10 期に入り、既に各戦略別の施策が進められており、当面は、これらの施策の進捗に注目したい。

【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)
2021/10	2,549	4.4	222	6.9	271	28.2	189	35.0	82.4	1,197.0	31.0
2022/10 E	2,915	14.3	376	69.4	377	39.1	240	26.8	104.7	1,271.1	34.0
2023/10 CE	3,200	9.8	409	8.8	409	8.5	262	9.0	114.2	—	38.0
2023/10 E	3,232	10.9	416	10.8	418	11.0	268	11.5	116.8	1,353.9	38.0
2024/10 E	3,603	11.5	493	18.5	495	18.4	317	18.4	138.1	1,454.2	42.0
2025/10 E	4,014	11.4	580	17.6	582	17.5	373	17.5	162.5	1,574.8	46.0

(注) 1. CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

2 2022/10期より新収益認識基準適用。2022/10期の前期比は新基準適用前の2021/10期実績との比較

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

【主要指標】

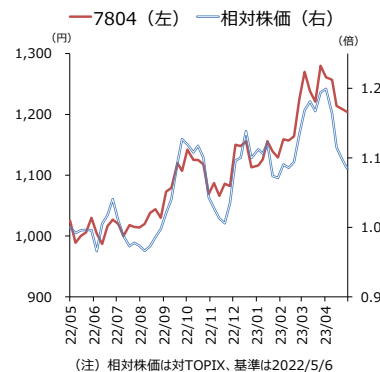
	2023/5/8
株価 (円)	1,220
発行済株式数 (株)	2,300,000
時価総額 (百万円)	2,806

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	11.7	10.4	8.8
PBR (倍)	1.0	0.9	0.8
配当利回り (%)	2.8	3.1	3.4

【株価パフォーマンス】

	1か月	3か月	12か月
リターン (%)	-0.4	-1.2	19.4
対TOPIX (%)	-1.3	-5.1	10.1

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/18

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し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ず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 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。

> 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。

◆ 「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1)。

「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 1 】 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 ・版画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が低い(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単価は高めである ・印刷に時間がかかる 	<ul style="list-style-type: none"> ・版代が必要の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"> ・版代が高いため小ロットには向きでない ・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) 刷版が不要のため、そのための費用がかからず、また工程全体の時間が抑えられて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^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、印刷物の大きさを「インクジェットプリント」とすみ分けている。

◆ 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、有価証券報告書上は、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 2)。

【 図表 2 】 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	20/10期	21/10期	22/10期	20/10期	21/10期	22/10期
【21/10期からの区分】									
販売促進用広告制作	—	2,043	2,394	—	1.7%	17.2%	—	80.2%	82.1%
生活資材・製品制作	—	505	520	—	17.1%	2.9%	—	19.8%	17.9%
【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	2,915	-18.9%	4.4%	14.3%	100.0%	100.0%	100.0%

- (注) 1. 22/10 期より新収益認識基準を適用。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

有価証券報告書上の区分とは別に、22/10 期まで、販売商品別にインクジェットプリント事業、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 事業体制で展開してきた。23/10 期より、ソリューションをワンストップで提案することを重視して、セールスプロモーション事業とウェブプロモーション事業という顧客特性格の 2 事業体制に移行した(図表 3)。

【 図表 3 】 有価証券報告書の売上区分と事業体制

有価証券報告書上の区分	事業体制の区分	
	(22/10期まで)	(23/10期以降)
生活資材・製品制作	インクジェットプリント事業	セールスプロモーション事業 (主に販売促進用広告の事業領域)
販売促進用広告制作	デジタルサイネージ事業	
		デジタルプロモーション事業

(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

◆ 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

22/10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。

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、大手顧客であるフリー（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ている。フリー向けの売上高は、21/10期には全売上高の14.2%を占めていた（22/10期は10.0%を下回っているため開示なし）。

◆ 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、京都（22年11月に開設）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。

◆ インクジェットプリント以外のソリューション

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とデジタルプロモーションの2つを新規ソリューションとして位置づけている。

デジタルサイネージは、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。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。23/10期より、インクジェットプリントとともに、セールスプロモーション事業を構成している。

デジタルプロモーションは、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。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、ドイツのシェーピングブランド「ミューレ」のEC運営の代行が始まっている。その他のEC関連のサービスを含め、23/10期より、ウェブプロモーション事業となっている。

> 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4のようにまとめられる。

【 図表 4 】 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 ・認知度は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35%) ・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

> 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5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ふ好循環を描くようになっていった。

【 図表 5 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値(前回)	数値(今回)	
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)	約35%	
		・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%	22/10期82.1%	
		・主要顧客と売上構成比	フリー (14.2%) (21/10期)	22/10期は主要顧客なし	
	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	具体的なシェアの開示はないがトップシェアと推定	-----
	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	トラス・オン・プロダクト(旧ピースリーが社名変更)	
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)	22/10期末 4カ所(大阪、東京、名古屋、福岡) 22年11月に京都事業所開設で5カ所	
		・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)	22/10期末 4カ所(大阪、東京、名古屋、福岡) 22年11月に京都事業所開設で5カ所	
		・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	-----	
		・現代表取締役社長の経験年数	16年10月から6年経過	-----	
	従業員 ・企業風土	・従業員数	173人(単体) (21/10期末)	179人(単体)	
		・平均年齢	35.1歳(単体) (21/10期末)	36.7歳(単体)	
		・平均勤続年数	7.7年(単体) (21/10期末)	8.4年(単体)	
	・平均年間給与	486万円(単体) (21/10期)	527万円(単体)		

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は22/10期上期または22/10期上期末、今回は22/10期または22/10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

> 決算概要

◆ 22年10月期はコロナ禍からの回復が牽引して期初計画を上回る増収増益

22/10期は、売上高 2,915 百万円（前期比 14.3%増）、営業利益 376 百万円（同 69.4%増）、経常利益 377 百万円（同 39.1%増）、当期純利益 240 百万円（同 26.8%増）となった。同社は 22/10 期から新収益認識基準を適用しており、前期比は旧基準での前期との比較、前期の数値は旧基準によるものである（以下、同じ）。

期初に公表された会社計画に対する達成率は、売上高 106.0%、営業利益 124.6%、経常利益は 124.9%、当期純利益は 116.5%であった。

販売区分別売上高は、販売促進用広告制作が前期比 17.2%増、生活資材・製品制作が同 2.9%増となった。

全体の売上高の約 8 割を占める販売促進用広告制作については、新型コロナウイルス禍による行動制限がなくなり、展示会やイベントの開催が増加したことが大幅増収につながった。各拠点の営業体制強化も奏功し、期末にかけて増収ペースが加速し、22 年 9 月、10 月は新型コロナウイルス禍前の水準を超え、過去最高水準となった模様である。

売上総利益率は前期比 1.7%ポイント改善の 41.0%となった。資材価格高騰の悪影響はあったが、高騰した資材の代替品調達で対応できたことと、前期に行った首都圏エリアの生産機能の横浜ファクトリーへの統合による生産性向上の効果が発現したことで、利益率改善が進んだ。

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。22/10 期末の従業員数が前期末比 6 人増となり人件費が増加したが、費用の増加は全般的に抑えられ、売上高販管費率は前期比 2.5%ポイント低下の 28.1%となった。これらより、売上高営業利益率は同 4.2%ポイント改善の 12.9%となった。

> 最近の変化

◆ 23年10月期の取り組み

同社は、シェア拡大、機能拡大、領域拡大の 3 つの成長戦略をもとに事業を進めている。

このうち、機能拡大については、多品種少量生産型のインクジェットプリントに加えて、オフセット印刷やシルクスクリーン印刷等の中量、大量生産印刷にも対応できる体制の整備を進めている。また、デジタルサイネージに関しても、コンテンツを一元管理する仕組みを搭載するなど、ソリューションの拡充を進めている。これらの機能拡大の施

策により、受注できる分野を広げていく方針である。

領域拡大については、オーダーグッズ制作のサービスを開始した。ユニフォームへの印刷やノベルティ等の販促アイテムは、小ロット多品種生産との親和性が高い。また、関係するキャラクタービジネス市場は成長市場と目されている。オーダーグッズ制作のサービスを追加、拡大することで、販促分野の需要へのワンストップ対応が強化できると同社では考えている。

> 今後の業績見通し

◆ 23年10月期会社計画

23/10期の会社計画は、売上高 3,200 百万円（前期比 9.8%増）、営業利益 409 百万円（同 8.8%増）、経常利益 409 百万円（同 8.5%増）、当期純利益 262 百万円（同 9.0%増）である（図表 6）。

区分別売上高の開示はないが、販売促進用広告制作の回復が継続することを想定しているものと推察される。また、京都事業所を開設するなど、25年の万博を見越して、関西地域での拡販を積極的に行っていくとしている。

売上総利益率は前期比 0.2%ポイント低下の 40.8%を見込んでいる。また、人件費の増加等により、販管費は同 9.4%増を見込むが、売上高販管費率は同 0.1%ポイント低下と前期とほぼ同水準にとどまる想定である。これらより、23/10期の売上高営業利益率は同 0.1%ポイント低下の 12.8%になると同社は予想している。

なお、23/10期の1株当たり配当金は、前期より4円増の38.0円を予定している。配当性向は33.3%となる見込みである（前期は32.5%）。

【 図表 6 】 ビーアンドピーの 23 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	20/10期	21/10期	22/10期	23/10期会社計画	
	実績	実績	実績	実績		前期比
売上高	3,011	2,441	2,549	2,915	3,200	9.8%
【21/10期からの区分】						
販売促進用広告制作	-	-	2,043	2,394	-	-
売上構成比	-	-	80.2%	82.1%	-	-
生活資材・製品制作	-	-	505	520	-	-
売上構成比	-	-	19.8%	17.9%	-	-
【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	461	426	-	-	-	-
売上構成比	15.3%	17.5%	-	-	-	-
売上総利益	1,239	949	1,001	1,194	1,304	9.2%
売上総利益率	41.1%	38.9%	39.3%	41.0%	40.8%	-
販売費及び一般管理費	812	742	778	818	895	9.4%
売上高販管費率	27.0%	30.4%	30.6%	28.1%	28.0%	-
営業利益	426	207	222	376	409	8.8%
売上高営業利益率	14.2%	8.5%	8.7%	12.9%	12.8%	-
経常利益	426	211	271	377	409	8.5%
売上高経常利益率	14.2%	8.7%	10.6%	12.9%	12.8%	-
当期純利益	311	140	189	240	262	9.0%
売上高当期純利益率	10.3%	5.8%	7.4%	8.2%	8.2%	-

(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

◆ 23 年 10 月期第 1 四半期業績

23/10 期第 1 四半期は、売上高 609 百万円（前年同期比 2.6%増）、営業利益 34 百万円（同 11.2%増）、経常利益 35 百万円（同 13.2%増）、四半期純利益 23 百万円（同 351.1%増）であった。通期計画に対する進捗率は売上高が 19.0%、営業利益 8.3%である。

販売区分別売上高及び事業別売上高の開示はない。第 1 四半期は販売促進用広告制作の閑散期に当たるため、売上高の通期計画に対する進捗率は低いが、同社によれば想定通りの進捗とのことである。

売上総利益率は前年同期比 2.2%ポイント上昇の 40.4%となった。前期の利益率改善の要因となった、資材の代替品調達の効果と、生産機能の統合による生産性向上の効果が継続しているものと考えられる。

販管費は前年同期比 8.0%増と増収率を上回ったため、売上高販管費率は同 1.8%ポイント上昇の 34.7%となった。これらより、売上高営業利益率は同 0.5%ポイント改善の 5.8%となった。

なお、営業利益の前年同期比 11.2%増や経常利益の同 13.2%増に対して、当期純利益が同 351.1%増と大幅増となっているのは、前年同期に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が、当四半期には多額の特別損失の計上がなかったためである。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23年10月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、22/10 期及び 23/10 期第 1 四半期業績を踏まえ、23/10 期以降の業績予想を見直した。

同社の 23/10 期業績について、売上高 3,232 百万円(前期比 10.9%増)、営業利益 416 百万円(同 10.8%増)、経常利益 418 百万円(同 11.0%増)、当期純利益 268 百万円(同 11.5%増)と、会社計画を若干上回る水準で予想した(図表 7)。

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という外部環境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 5.7%増収を予想した。
- (2) 売上総利益率は前期比 0.3%ポイント低下の 40.7%とした(会社計画は 40.8%)。生産性改善の効果は持続するものの、資材価格や人件費の上昇を織り込んだ。
- (3) 販管費は人員増による人件費の増加等により前期比 9.7%増とし、売上高販管費率は同 0.3%ポイント低下の 27.8%とした(会社計画は 28.0%)。これらの結果、23/10 期の売上高営業利益率は前期と同じ 12.9%と予想した(会社計画は 12.8%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24年10月期以降

24/10 期以降について、売上高は 24/10 期は前期比 11.5%増、25/10 期は同 11.4%増と予想した。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ほとんど織り込んでいない。

増収に加え、生産性向上等により年 0.2%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 9%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 13.7%、25/10 期 14.5% へと上昇していくものと予想した。

【 図表 7 】 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						
	20/10期	21/10期	22/10期	23/10期CE	23/10期E	23/10期E	24/10期E	24/10期E	25/10期E	25/10期E
				(今回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
損益計算書										
売上高	2,441	2,549	2,915	3,200	3,232	3,094	3,603	3,465	4,014	3,874
前期比	-18.9%	4.4%	14.3%	9.8%	10.9%	11.9%	11.5%	12.0%	11.4%	11.8%
区分別										
販売促進用広告制作	2,015	2,043	2,394	-	2,682	2,594	3,003	2,905	3,364	3,254
前期比	-21.0%	(注) 1.7%	17.2%	-	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
構成比	82.5%	80.2%	82.1%	-	83.0%	83.8%	83.4%	83.8%	83.8%	84.0%
生活資材・製品制作	426	505	520	-	550	500	600	560	650	620
前期比	-7.6%	(注) 17.1%	2.9%	-	5.7%	11.1%	9.1%	12.0%	8.3%	10.7%
構成比	17.5%	19.8%	17.9%	-	17.0%	16.2%	16.6%	16.2%	16.2%	16.0%
売上総利益	949	1,001	1,194	1,304	1,314	1,265	1,473	1,437	1,647	1,626
前期比	-23.3%	5.4%	19.3%	9.2%	10.0%	13.2%	12.1%	13.6%	11.8%	13.2%
売上総利益率	38.9%	39.3%	41.0%	40.8%	40.7%	40.9%	40.9%	41.5%	41.1%	42.0%
販売費及び一般管理費	742	778	818	895	897	903	979	1,000	1,067	1,103
前期比	-8.7%	5.0%	5.0%	9.4%	9.7%	11.3%	9.1%	10.7%	9.0%	10.3%
売上高販管費率	30.4%	30.6%	28.1%	28.0%	27.8%	29.2%	27.2%	28.9%	26.6%	28.5%
営業利益	207	222	376	409	416	361	493	436	580	523
前期比	-51.3%	6.9%	69.4%	8.8%	10.8%	18.5%	18.5%	20.8%	17.6%	19.7%
売上高営業利益率	8.5%	8.7%	12.9%	12.8%	12.9%	11.7%	13.7%	12.6%	14.5%	13.5%
経常利益	211	271	377	409	418	361	495	437	582	523
前期比	-50.3%	28.2%	39.1%	8.5%	11.0%	18.3%	18.4%	20.8%	17.5%	19.7%
売上高経常利益率	8.7%	10.6%	12.9%	12.8%	13.0%	11.7%	13.8%	12.6%	14.5%	13.5%
当期純利益	140	189	240	262	268	246	317	298	373	356
前期比	-54.9%	35.0%	26.8%	9.0%	11.5%	26.7%	18.4%	20.8%	17.5%	19.7%
売上高当期純利益率	5.8%	7.4%	8.2%	8.2%	8.3%	8.0%	8.8%	8.6%	9.3%	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. 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 8 】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						
	20/10期	21/10期	22/10期	23/10期CE	23/10期E	23/10期E	24/10期E	24/10期E	25/10期E	25/10期E
				(今回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)	(今回)	(前回)
貸借対照表										
現金及び預金	2,264	2,331	2,499	-	2,547	2,477	2,640	2,571	2,800	2,718
売掛金、受取手形、電子記録債権	472	563	706	-	785	680	875	762	975	852
商品、仕掛品、原材料、貯蔵品	19	10	14	-	16	12	18	13	20	15
前払費用	20	24	23	-	21	25	24	29	26	32
その他	0	0	0	-	0	0	0	0	0	0
流動資産	2,778	2,930	3,245	-	3,371	3,196	3,559	3,377	3,823	3,619
有形固定資産	74	86	88	-	159	159	250	215	317	239
無形固定資産	47	41	33	-	25	27	22	24	18	20
投資その他の資産	124	132	150	-	150	131	150	131	150	131
固定資産	247	261	272	-	335	317	423	370	486	390
資産合計	3,025	3,191	3,517	-	3,706	3,514	3,982	3,747	4,310	4,010
買掛金	121	133	192	-	210	154	234	173	260	193
未払金	17	36	19	-	22	30	25	34	28	38
未払費用	20	25	33	-	38	30	43	34	48	38
未払法人税等	39	41	106	-	79	60	93	72	110	87
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	85	72	96	-	96	72	96	72	96	72
流動負債	284	309	447	-	446	349	492	388	543	431
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	126	128	153	-	153	128	153	128	153	128
固定負債	126	128	153	-	153	128	153	128	153	128
純資産合計 (自己資本)	2,613	2,752	2,916	-	3,106	3,035	3,337	3,230	3,613	3,449
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	211	268	353	-	418	361	495	437	582	523
減価償却費	59	44	49	-	4	14	8	18	12	26
のれん償却額	4	4	4	-	4	4	4	4	4	4
顧客関連資産償却額	5	5	5	-	5	5	0	0	0	0
売上債権の増減額 (-は増加)	212	-90	-143	-	-78	-72	-90	-81	-99	-89
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-5	9	-4	-	-1	-1	-1	-1	-2	-1
仕入債務の増減額 (-は減少)	-61	12	58	-	17	16	24	18	26	20
法人税等の支払額	-76	-71	-69	-	-178	-100	-163	-126	-193	-152
その他	-84	14	43	-	10	3	4	4	4	4
営業活動によるキャッシュ・フロー	265	196	298	-	203	232	281	273	336	336
有形固定資産の取得による支出	-29	-55	-38	-	-73	-37	-97	-72	-77	-49
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-	-6	-3	-	-4	-4	-4	-4	-3	-3
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
敷金の差入・回収による収支	0	-7	-1	-	0	0	0	0	0	0
その他	0	-1	0	-	0	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-29	-70	-44	-	-77	-41	-101	-76	-80	-52
短期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収入	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-	-10	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-114	-50	-70	-	-78	-78	-87	-103	-96	-137
その他	-11	-8	-4	-	0	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-126	-59	-85	-	-78	-78	-87	-103	-96	-137
換算差額	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	109	66	168	-	47	112	92	94	159	146
現金及び現金同等物の期首残高	2,154	2,264	2,331	-	2,499	2,364	2,547	2,477	2,640	2,571
現金及び現金同等物の期末残高	2,264	2,331	2,499	-	2,547	2,477	2,640	2,571	2,800	2,718

(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

(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な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

23年5月時点において、新型コロナウイルス感染症に関する行動制限の措置は採られていないが、今後、感染が再拡大する可能性もある。再度行動制限を伴う措置が採られる場合、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

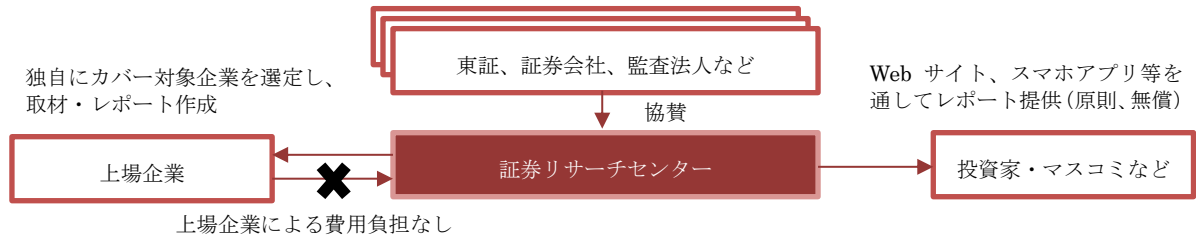
同社の時価総額は2,806百万円(23年5月8日時点)と小さい。同社が上場する東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準を満たすためには、所有が固定的でほとんど流通可能性が認められない株式を除いて算出される流通株式時価総額が10億円以上でなければならない。

同社の場合、22/10期末時点で流通株式比率は40.8%、流通株式時価総額は1,010百万円で、上場維持基準はクリアしている。しかし、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	S M B C日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	EY 新日本有限責任監査法人	有限責任あずさ監査法人	株式会社 I C M G
太陽有限責任監査法人	有限責任監査法人トーマツ	株式会社 S B I 証券	三優監査法人
PwC 京都監査法人	いちよし証券株式会社	J トラストグローバル証券株式会社	
監査法人 A&A パートナーズ	仰星監査法人	監査法人アヴァンティア	宝印刷株式会社
株式会社プロネクサス	日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	

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。