

# ホリスティック企業レポート インターファクトリー 4057 東証グロース

アップデート・レポート  
2023年11月17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 20231114

# インターファクトリー(4057 東証グロース)

発行日:2023/11/17

中・大規模 EC 事業者向けにクラウド特化の EC サイト構築プラットフォームを提供  
24年5月期は増収増益計画だが、システム受託開発の回復動向に注目

## > 要旨

### ◆ 会社概要

・インターファクトリー(以下、同社)は、中・大規模 EC 事業者向けにクラウド特化の EC サイト構築プラットフォーム「ebisumart」を提供している。

### ◆ 23年5月期決算

・23/5期決算は、売上高 2,487 百万円(前期比 8.9%増)、営業利益 53 百万円(同 46.4%増)となった。期初の会社計画に対し、売上高は 87.5%、営業利益は 23.3%の達成率に留まった。計画を下回ったのは、増収となったものの、システム受託開発の売上高が計画に対して大幅な未達となったためである。

### ◆ 24年5月期業績予想

・24/5期業績について、同社は、売上高 2,883 百万円(前期比 15.9%増)、営業利益 69 百万円(同 30.1%増)を計画している。  
・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、24/5期について、売上高 2,746 百万円(前期比 10.4%増)、営業利益 68 百万円(同 29.1%増)と予想した。売上高は会社計画を下回るが、営業利益は会社計画に近い水準になると見込んだ。第 1 四半期こそ振るわなかったが、第 2 四半期以降、営業体制の刷新等の効果発現によってシステム受託開発の受注が緩やかに回復していくと想定した。

### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、25/5期は前期比 19.1%増収、26/5期は同 18.0%増収となり、売上高営業利益率は 26/5期には 7.1%まで上昇すると予想した。  
・23/5期第 1 四半期の業績に伸び悩み感がある内容だったため、短期的にはクラウドコマースプラットフォーム事業のシステム受託開発の業績回復を見ていく展開となろう。新規受注金額の回復及び減少が続く店舗数が増加に転じるタイミングが注目点となろう。一方、EC の領域全体をカバーしていく中長期の戦略は変わっておらず、そのために新たに投入された「ebisu commerce」や「ebisu growth」の各サービスの伸長動向に注目していきたい。

## 【4057 インターファクトリー 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)
2022/5	2,283	5.2	36	-82.5	34	-82.3	20	-84.7	5.0	251.7	0.0
2023/5	2,487	8.9	53	46.4	46	36.7	22	9.9	5.5	271.3	0.0
2024/5 CE	2,883	15.9	69	30.1	66	41.2	45	107.1	11.1	-	0.0
2024/5 E	2,746	10.4	68	29.1	64	37.4	44	99.2	10.7	281.9	0.0
2025/5 E	3,269	19.1	97	41.1	92	43.5	63	43.5	15.3	297.2	0.0
2026/5 E	3,857	18.0	272	180.1	267	189.1	182	189.1	44.1	341.5	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

## アップデート・レポート

2/23

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。

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

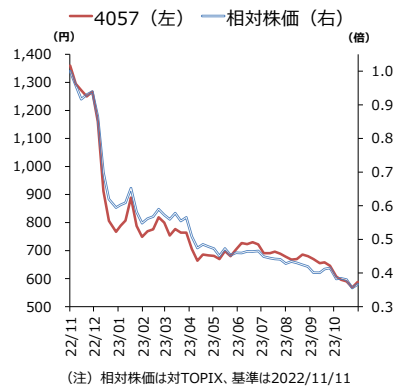
## 【主要指標】

	2023/11/10		
株価 (円)	588		
発行済株式数 (株)	4,124,400		
時価総額 (百万円)	2,425		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	106.9	55.0	38.4
PBR (倍)	2.2	2.1	2.0
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

## 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	2.3	-15.4	-53.2
対TOPIX (%)	-0.2	-16.0	-54.4

## 【株価チャート】



> 事業内容

◆ 中・大規模 EC 事業者向けの EC サイト構築プラットフォーム「ebisumart」を提供

インターファクトリー（以下、同社）は、中・大規模 EC 事業者向けに、EC サイト構築プラットフォーム「ebisumart（読み方は『えびすまーと』）」を提供している。業界で最も早く完全クラウド化を果たし、中・大規模 EC 事業者向けクラウドサービスの分野においてパイオニア的な存在である。

◆ 売上の大半が「ebisumart」関連の収益

同社は 23/5 期まではクラウドコマースプラットフォーム事業の単一セグメントであり、同事業の売上高は「ebisumart」に関連するシステム受託開発、システム運用保守、その他の 3 つに分類されていた（図表 1）。なお、24/5 期からビジネス成長支援事業が加わり、2 セグメント体制となった。

クラウドコマースプラットフォーム事業のうち、システム受託開発は「ebisumart」導入時に発生するフロー型売上、システム運用保守は「ebisumart」利用期間中にかかるストック型売上である。全売上高の 50%超をシステム運用保守が占めており、安定的な業績拡大の一要因となっている。

【 図表 1 】セグメント別、計上区分別売上高

(単位：百万円)

	売上高(単体)											
	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期	前期比 / 前年同期比				売上構成比			
				1Q	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期1Q	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期1Q
クラウドコマースプラットフォーム事業	-	-	-	572	-	-	-	-	-	-	-	96.3%
システム受託開発	919	871	903	173	28.7%	-5.1%	3.7%	-37.1%	42.4%	38.2%	36.3%	29.1%
システム運用保守	1,203	1,355	1,521	399	11.1%	12.7%	12.2%	12.4%	55.5%	59.4%	61.2%	67.2%
その他	47	55	62	-	45.7%	16.2%	12.2%	-	2.1%	2.4%	2.5%	-
ECビジネス成長支援事業	-	-	-	22	-	-	-	-	-	-	-	3.7%
合計	2,170	2,283	2,487	594	18.6%	5.2%	8.9%	-7.6%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

(注) 1. 22/5 期より新収益認識基準を適用。22/5 期の前期比は 21/5 期の旧収益認識基準での数値との比較

2. EC ビジネス成長支援事業は 24/5 期に新たに設けられたセグメント

(出所) インターファクトリ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

◆ EC サイトを開設する際の選択肢

ネット上で物やサービスを販売しようとする際、ウェブ上に販売する場所を用意しなくてはならない。その方法は、(1) EC ショッピングモールに出店する、(2) 自社で EC サイトを構築するという 2 つに大別される。また、自社で EC サイトを構築する場合の手法は 5 つある（図表 2）。

それぞれの手法について、メリットとデメリットがある。EC サイト

を構築しようとする企業は、ECサイトの販売規模、ECサイト構築時の自由度、自社のシステム部門の対応能力を考慮しながら、どの手法を利用するかを検討することになる。

【図表2】ECサイト構築の際の選択肢

ECサイト開設の手法		メリット	デメリット
ECショッピングモールへの出店		<ul style="list-style-type: none"> <li>・ECショッピングモールの知名度で集客ができる</li> <li>・サポートがついている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・出店料やロイヤリティの支払いが必要である</li> <li>・自社ショップのブランディングは難しい</li> <li>・出店者同士の競争が激しく、価格競争になりやすい</li> <li>・顧客情報がとれない</li> </ul>
自社構築	カートASPのサービスを用いる	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ECショッピングモールへの出店に比べて初期費用は安い</li> <li>・短期間での導入が可能</li> <li>・システムの運用保守やバージョンアップは不要(運営会社が行う)</li> <li>・顧客情報がとれる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・個別カスタマイズはできない</li> <li>・他のシステムとの連携が難しい</li> </ul>
	オープンソースで構築する	<ul style="list-style-type: none"> <li>・カスタマイズの自由度がある</li> <li>・サービス提供会社がシステム開発を行うため、システムは陳腐化しない</li> <li>・繁忙期のサーバーダウンも防ぐことができる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ある程度の高い技術力がないと対応できない</li> <li>・外部公開のオープンソースを使うため、セキュリティが弱い</li> </ul>
	クラウドサービスを用いる	<ul style="list-style-type: none"> <li>・カスタマイズの自由度がある</li> <li>・一般的に求められる機能はほぼ網羅している</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ランニングコストは高い</li> <li>・自社で保守管理やソースコードの把握はできない</li> </ul>
	パッケージを用いて構築する	<ul style="list-style-type: none"> <li>・カスタマイズの自由度がある</li> <li>・一般的に求められる機能はほぼ網羅している</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・初期費用が高めである</li> <li>・システムが陳腐化しやすいため、定期的なリニューアルが必要となる(費用が高くなる)</li> </ul>
	フルスクラッチ(ゼロから構築する)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・完全オリジナルの自社ECを構築できる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・相応のエンジニアをそろえる必要がある</li> <li>・費用と時間がかかる</li> <li>・システムの陳腐化への対応にも手間がかかる</li> </ul>

(出所) インターファクトリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ クラウドサービスに特化した「ebisumart」

図表2の分類の中では、同社の「ebisumart」は、自社構築のためのクラウドサービスに該当する。

「ebisumart」の大きな特徴は、カートASPのサービスが持つ「システムが陳腐化しない」というメリットと、パッケージが持つ「他のシステムとの連携をはじめとしたカスタマイズができる」というメリットを兼ね備えていることである。

「システムが陳腐化しない」というのは、競合するパッケージに対する大きな優位点である。「ebisumart」は機能の追加やアップデートを毎週実施しており、解約しない限り、すべての顧客が最新の状態でサービスを利用することができる。一方、クラウドサービスには、ASPサービスではほぼ不可能なカスタマイズが可能なものもあり、特に「ebisumart」はフルカスタマイズが可能である。

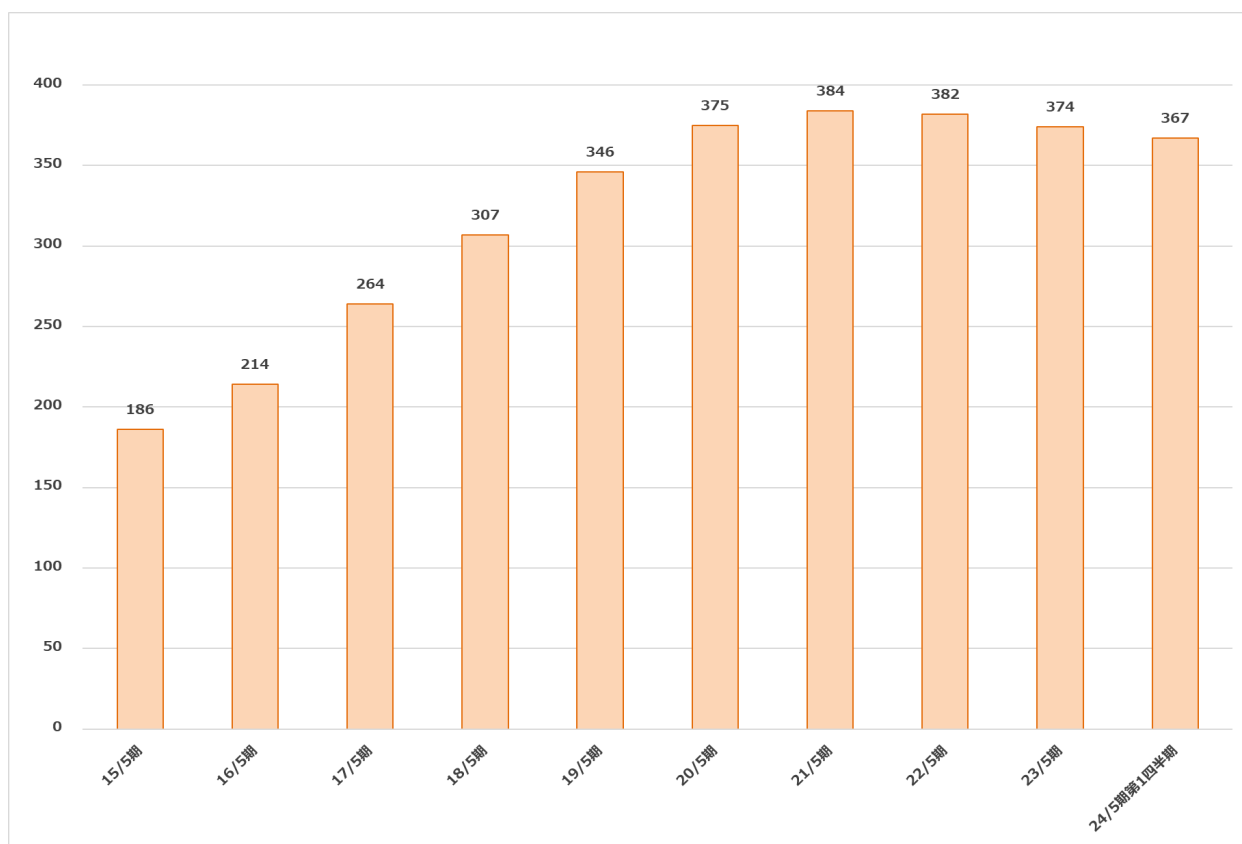
また、インフラ環境の柔軟な変更が可能なため、アクセスが突然集中するといった一時的に高負荷がかかる状況にも十分対応できることが、クラウドサービスならではの特徴として挙げられる。また、セキュリティ対策も、常に最新の状態で行われている。

こうした特徴から、「ebisumart」は、中・大規模 EC サイトの構築に向いているとされており、パッケージを用いた構築、フルスクラッチでの開発と比較検討されながら、導入が進んできた。そのため、「ebisumart」の新規顧客の中心は、他社のパッケージやカート型 ASP からの乗り換え、またはフルスクラッチでの EC サイトの構築からの切り換えによるものである。なお、「ebisumart」は、BtoC の EC サイトだけでなく、BtoB の EC サイトの構築にも十分に威力を発揮する。

こうした顧客を獲得してきた結果、「ebisumart」の店舗数は 21/5 期末には 384 店舗まで増加したが、22/5 期以降は小規模 EC サイトの解約が進み、23/5 期末で 374 店舗、24/5 期第 1 四半期末で 367 店舗となっている (図表 3)。

【 図表 3 】「ebisumart」の期末店舗数の推移

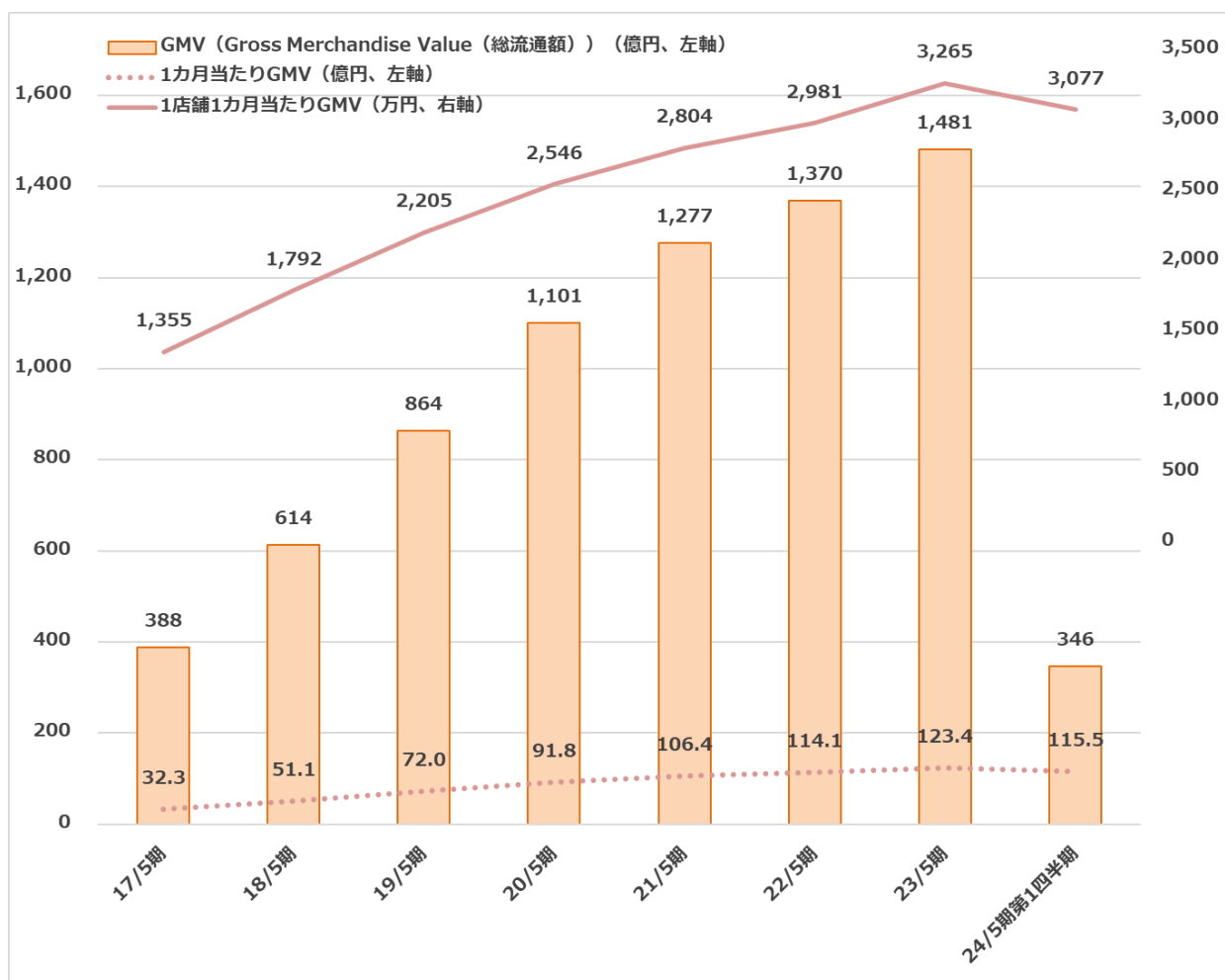
(単位:店舗)



(出所) インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

21/5 期までは店舗数の増加と各店舗での販売額の増加により、22/5 期以降は各店舗での販売額の増加により、「ebisumart」を用いて構築された EC サイトにおける総流通額 (GMV: Gross Merchandise Value) は、23/5 期の 1,481 億円まで増加傾向が続いた。また、1 店舗 1 カ月当たり GMV は 22/5 期で 2,981 万円、23/5 期で 3,265 万円、24/5 期第 1 四半期で 3,077 万円となった (図表 4)。

【図表 4】「ebisumart」の総流通額 (GMV) の推移



(注) 1 店舗 1 カ月当たり GMV は期中平均店舗数を用いて算出

(出所) インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 「ebisumart」の収益モデル

「ebisumart」に関する収益は、以下の 2 つから構成される。

- (1) 導入時の初期費用となるシステム受託開発
- (2) 導入後に月額費用として課金されるシステム運用保守

「ebisumart」の利用にあたり、同社は、従量課金、固定課金、レベニューシェアの3つの料金プランを用意している(図表5)。それぞれにおいて、システム受託開発の売上と、システム運用保守の売上が発生するようになっている。この3つの料金プランのうち、レベニューシェアはまだ多くなく、システム運用保守売上高に占めるレベニューシェアによる売上高の割合は、20/5期9.3%、21/5期7.1%、22/5期7.1%、23/5期6.9%で推移している。

【図表5】「ebisumart」の3つの料金プラン

費用の種類と特徴	従量課金プラン	固定料金プラン	レベニューシェア
初期構築費用 (システム受託開発)	・300万円～ (オプションやカスタマイズの内容により変動)	・300万円～ (オプションやカスタマイズの内容により変動)	・1,000万円～ (オプションやカスタマイズの内容により変動)
月額費用 (システム運用保守)	・基本保守料金 ・カスタマイズ機能保守費用 ・オプション利用料金 ・アクセス課金(PV数により変動)	・基本保守料金 ・カスタマイズ機能保守費用 ・オプション利用料金 ・アクセス課金(PV数に関係なく固定)	・毎月の売上金額の2.5%～
プランの特徴	・アクセス数に応じた課金となるため、 繁忙期と閑散期の予算調整がしやすい	・アクセス集中月も費用が増加しないため、 予算管理が安定する	・自社サイトの成長・拡大のための施策を、 追加費用の負担を最小限にして取り組める

(注)「費用の種類と特徴」の下の( )は売上計上区分を示している

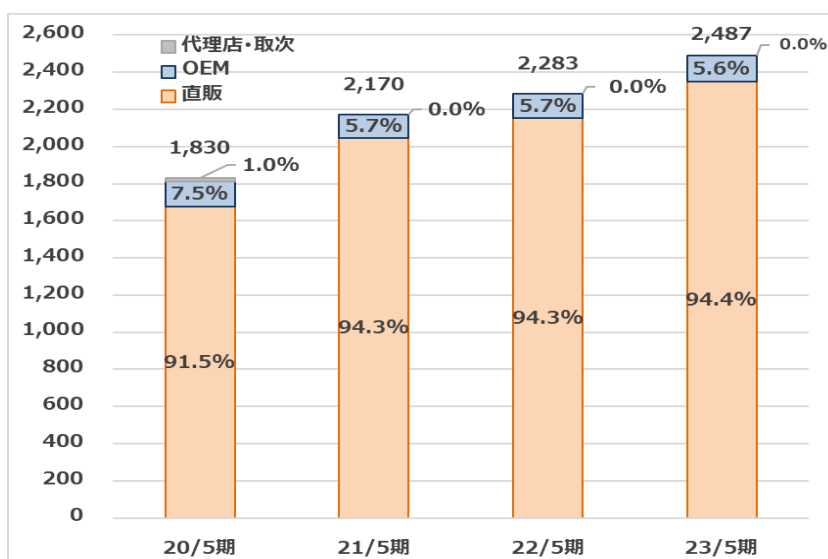
(出所) インターファクトリー決算説明会資料、「ebisumart」ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

◆ 「ebisumart」の販売

「ebisumart」の販売は直販が主体であり、全売上高の約94%が直販によるものである(図表6)。

【図表6】販売チャネル別売上構成比

(単位:百万円)



(出所) インターファクトリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成



割合は小さいが、直販以外は、パートナー経由での販売になる。パートナーの種類は複数あり、「ebisumart」の販売代理店であるセールスパートナー、「ebisumart」を利用したシステムインテグレーションを行うソリューションパートナー、「ebisumart」を自社ブランドで提供する OEM パートナーがある。

#### ◆ 他のシステムとの連携

カスタマイズの自由度の高さを測る基準のひとつに、顧客企業が使用する他のシステムと接続できるかどうかという点がある。

そのため、同社では他のシステムとの連携を重視しており、23 年 11 月時点で 114 のシステムと連携している (図表 7)。

【 図表 7 】「ebisumart」の機能連携先システム

連携先システムの分野	連携先システムの数		
	(22年3月時点)	(22年11月時点)	(23年11月時点)
CRM・MAツール	10	9	9
レコメンド	5	5	5
動画配信	2	3	3
接客ツール	13	14	15
ログイン連携	2	2	2
サイト内検索・サジェスト	7	7	8
アプリ・スマホ対応 表示最適化	3	3	3
アクセス解析・行動分析	4	4	4
フォーム入力最適化 (EFO)	3	3	3
在庫管理・商品管理	5	5	7
店舗連携	2	2	3
セキュリティ	4	5	5
メール配信・リターゲティング	4	4	4
カスタムオーダー	1	1	1
アフターサービス	0	1	1
デジタルギフト	0	1	1
SNS運用	0	1	1
広告運用	0	2	2
越境EC・多言語対応	0	2	3
UGC運用	0	1	1
サイズフィッティング	0	0	1
決済システム	28	31	32
合計	93	106	114

(出所) インターファクトリーウェブサイトより証券リサーチセンター作成

#### ◆ 対象領域拡大に向けた戦略

主力サービスである「ebisumart」は、中・大規模 EC サイトの構築に向いているとされている。同社は「ebisumart」が得意とする領域以外



向けのサービスを加えていくことで、国内における EC 構築市場におけるリーディングカンパニーとなることを中長期の戦略としている。22/5 期以降、対象領域拡大を目的とした新サービスの投入が続いている。

◆ 対象領域拡大(1)：小規模事業者向け「ebisumart zero」

22年1月17日に開始した小規模事業者向けクラウドコマースプラットフォーム「ebisumart zero」は、年間GMVが1,000万円～1億円程度の小・中規模の事業者を対象としており、年間GMVが1億円以上の「ebisumart」と、年間GMVが1,000万円未満の個人事業主向けカートASPサービスの間の領域をターゲットとしたサービスである。

「ebisumart」の標準機能の多くとセキュリティ環境を利用することができる仕様でありながら、低価格での提供を実現している(図表8)。初期費用だけで見ても、「ebisumart」は300万円以上かかるのに対し、「ebisumart zero」ではオプションを含めても数10万円程度であり、価格面での導入のハードルが低い。

【図表8】「ebisumart zero」の料金プラン

費用の種類	パートナー提供		
	スタートアップ	スタンダード	エキスパート
初期費用	・10万円～ (オプションやカスタマイズの内容により変動)	・10万円～ (オプションやカスタマイズの内容により変動)	・10万円～ (オプションやカスタマイズの内容により変動)
月額費用	・プラットフォーム費用 10,000円/月 ・パートナー保守費用 20,000円/月～	・プラットフォーム費用 30,000円/月 ・パートナー保守費用 20,000円/月～	・プラットフォーム費用 50,000円/月 ・パートナー保守費用 20,000円/月～
決済手数料	・3.0%～	・3.0%～	・3.0%～
販売手数料	・2.0%～	・なし	・なし
機能カスタマイズ	・なし	・なし	・あり

費用の種類	直販
初期費用	・10万円～ (オプションやカスタマイズの内容により変動)
月額費用	・プラットフォーム費用 70,000円/月～ (基本保守費用込み)
決済手数料	・3.0%～
販売手数料	・なし
機能カスタマイズ	・なし

(出所) インターファクトリー「ebisumart zero」ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

「ebisumart」の販売が直販主体であるのに対し、「ebisumart zero」の販売は販売代理店経由が中心となる見込みである。そのため、22年7月にはパートナープログラムを開始している。

販売代理店経由で販売されると、初期導入の際に発生する作業は販売代理店が行うこととなるため、「ebisumart」と比較すると、導入時にかかる労務費がなくなる分、同社の原価率は低くなる。一方、「ebisumart zero」の認知度を上げることが必要不可欠となるため、将来的には、マーケティング活動を実施することも考えられ、その際は多額の広告宣伝費が計上される可能性もある。ただし、24/5期は「ebisu commerce」の販売に重点をシフトしているため、大規模なマーケティング活動を行う計画にはなっていない。

#### ◆ 対象領域拡大(2)：大規模 EC サイト向け「ebisu commerce」

23年8月29日に提供開始した大規模 EC サイト向け次世代コマースプラットフォーム「ebisu commerce」は、「ebisumart」のハイエンドモデルに位置づけられている。「ebisumart」で培われてきたコマースプラットフォームとしての機能に、ECに必要なデータを収集、分析するデータプラットフォームとしての機能が加わっている。

料金プラン等の詳細の開示はまだないが、「ebisu commerce」の展開にあたり、同社では「ebisu commerce」専任のチームを立ち上げている。

#### ◆ 対象領域拡大(3)：EC コンサルサービス「ebisu growth」

23年1月25日に提供開始した「ebisu growth」は、「ebisumart」等の同社のサービスを導入しているかどうかに関係なく、自社 EC サイトを運営する事業者を対象としたコンサルティングサービスで、EC 運営の戦略立案から実務までを一気通貫で支援する。

なお、コンサルティングサービスであるため、受託開発と運用保守から成る「ebisumart」のビジネスモデルとは大きく異なる。そのため、「ebisu growth」の売上高は、24/5期に新設されたセグメントである EC ビジネス成長支援事業に分類されることとなった。

> 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。

「機会」に分類される「新規事業の成長余地」を「事業領域を拡大するために投入された新規サービスの成長余地」に変更し、具体的なサービスとして、「23年1月開始の『ebisu growth』」、「23年8月開始の『ebisu commerce』」の2点を追加した。

【図表9】SWOT分析

<p>強み (Strengths)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・中・大規模EC事業者向けのクラウドECサービスのパイオニアとして確立したポジション                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- ASPサービスとパッケージサービスの利点の良いところ取りのサービスの確立</li> </ul> </li> <li>・「ebisumart」のサービスの優位性                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 豊富な導入実績</li> <li>- 「ebisumart」経由の販売額(GMV:総流通額)の拡大</li> <li>- 増加が続く提供機能</li> <li>- 連携する外部システムの数の多さ</li> </ul> </li> <li>・エンジニア(技術職)中心の組織</li> <li>・直販中心の販売を支える営業体制</li> <li>・パートナー企業との関係</li> </ul>
<p>弱み (Weaknesses)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「ebisumart」への業績依存度の高さ</li> <li>・創業者である代表取締役社長への依存度の高さ</li> </ul>
<p>機会 (Opportunities)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・EC市場の成長の持続を背景とした既存領域での成長                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 新規店舗の受注獲得の機会</li> <li>- 案件の大型化</li> <li>- 既存店舗の総流通額の増加</li> </ul> </li> <li>・レベニューシェアの普及も含めた料金上昇の余地</li> <li>・利益率改善の余地</li> <li>・事業領域を拡大するために投入された新規サービスの成長余地(変更)                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- 22年1月開始の「ebisumart zero」</li> <li>- 23年1月開始の「ebisu growth」(追加)</li> <li>- 23年8月開始の「ebisu commerce」(追加)</li> </ul> </li> <li>・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</li> </ul>
<p>脅威 (Threats)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・事業拡大に必要とする人材(特にエンジニア)を集めることができない可能性</li> <li>・競争の激化の可能性</li> <li>・サービスの競争力が相対的に低減する可能性                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- ソフトウェア減損の可能性</li> </ul> </li> <li>・サービス品質が維持できない時のリスク                         <ul style="list-style-type: none"> <li>- SLA(サービスレベルアグリーメント)にまつわる賠償適用の可能性</li> </ul> </li> <li>・案件の大型化に伴い業績の変動が大きくなる可能性</li> <li>・新規事業が思ったような成果をあげない可能性</li> <li>・新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

## > 知的資本分析

◆ **先行優位性を獲得した経営を牽引した創業者が知的資本の源泉**  
 同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 10 に示した。

同社の知的資本の源泉は、人的資本の経営陣に分類される「クラウドサービスへの転換を牽引した創業者」である。

一般的に、クラウドサービスは一定のサービス規模に到達するまで利益が出にくいものであり、既存のサービスをクラウドサービスに転換することには躊躇するものである。しかし、創業者で現代表取締役社長の蕪木登氏のリーダーシップの下、他社のサービスに先駆けて、同社の EC サイト構築パッケージをカスタマイズ可能なクラウドサービスに転換した。

こうして得たクラウドサービスとしての先行優位性は、関係資本である顧客による「『ebisumart』の利用実績」を増やす要因となった。利用実績が増加すると、組織資本の知的財産ノウハウに属する「EC サイト構築サービス及びクラウドサービスのノウハウの蓄積」が進む。そして、蓄積されたノウハウをもとに機能拡充がなされることで顧客満足度が高まり、新規顧客の獲得と既存顧客の定着につながるという好循環を描くようになっていった。

【 図表 10 】 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 ・「febisumart」の利用実績	・導入累計実績店舗数	700店舗以上	-----	
		・稼働店舗数	382店舗 (22/5期末) 378店舗 (23/5期1Q末)	374店舗 (23/5期末) 367店舗 (24/5期1Q末)	
		・GMV (総流通額)	1,370億円 (22/5期) 337億円 (23/5期1Q)	1,481億円 (23/5期) 346億円 (24/5期1Q)	
		・1店舗当たりGMV (総流通額)	358百万円	392百万円	
	ブランド ・「febisumart」の知名度	・シェア	クラウドEC市場占有率が4割強でトップシェア (富士キメラ総研の調査) (19年)	直近の開示なし	
			ECサイト構築ツールSaaS型非カート型市場で3年連続トップシェア (富士キメラ総研の調査) (19-21年)	ECサイト構築ツールSaaS型非カート型市場で4年連続トップシェア (富士キメラ総研の調査) (19-22年)	
	ネットワーク	・「febisumart」の外部ネットワーク	・連携している外部システムの数	106のシステム・サービス	114のシステム・サービス
		・販売に関する外部パートナー	・ソリューションパートナー、セールスパートナー、OEMパートナーの数	開示なし	-----
		・販売以外 (開発等) に関する外部パートナー	・アウトソースパートナー、アプリケーションパートナーの数	開示なし	-----
	組織資本	プロセス ・直販中心の販売	・売上高に占める直販の割合	94.3%	94.4%
・売上高に占める直販以外の割合			5.7% (OEM)	5.6% (OEM)	
・販売拠点			2カ所 (東京、大阪)	-----	
・販売部門の人員			開示なし	-----	
開発体制		・エンジニアの人数	開示なし	-----	
		・開発拠点	3カ所の開発ラボ (福岡、宮崎、沖縄)	-----	
知的財産 ノウハウ ・ECサイト構築サービス及びクラウドサービスのノウハウの蓄積		・ECサイト構築パッケージの提供の経験	04年1月の前身のサービス開始より18年経過	04年1月の前身のサービス開始より19年経過	
		・クラウドサービスの経験	10年1月のクラウド化より12年経過	10年1月のクラウド化より13年経過	
		・資産計上されているソフトウェア	205百万円 別途ソフトウェア仮勘定に206百万円	679百万円 別途ソフトウェア仮勘定に40百万円	
		・研究開発費	15百万円	27百万円	
人的資本	経営陣 ・クラウドサービスへの転換を牽引した創業者	・創業以来の年数	03年6月の会社設立より19年経過	03年6月の会社設立より20年経過	
		・クラウドサービスの経験	10年1月のクラウド化より12年経過	10年1月のクラウド化より13年経過	
	従業員 ・企業風土	・従業員数	単体144人	単体151人	
		・平均年齢	32.8歳 (単体)	33.7歳 (単体)	
		・平均勤続年数	4.0年 (単体)	4.7年 (単体)	
		・平均年間給与	599万円 (単体)	598万円 (単体)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合、前回は22/5期または22/5期末、今回は23/5期または23/5期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示

(出所)インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料、ウェブサイト、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****◆ 23年5月期は増収増益だが、システム受託開発の新規案件の伸び悩みにより期初会社計画大幅未達**

23/5期は、売上高 2,487 百万円（前期比 8.9%増）、営業利益 53 百万円（同 46.4%増）、経常利益 46 百万円（同 36.7%増）、当期純利益 22 百万円（同 9.9%増）となった。

期初の会社計画に対する達成率は、売上高は 87.5%、営業利益は 23.3%に留まった。また、22年12月に会社計画は下方修正されたが、修正後会社計画に対する達成率も、売上高は 93.7%、営業利益は 31.6%に留まった。

サービス別売上高は、システム受託開発が前期比 3.7%増（対期初計画達成率 75.0%）、システム運用保守が同 12.2%増（同 100.3%）、その他が同 12.2%増（同 51.3%）となった。

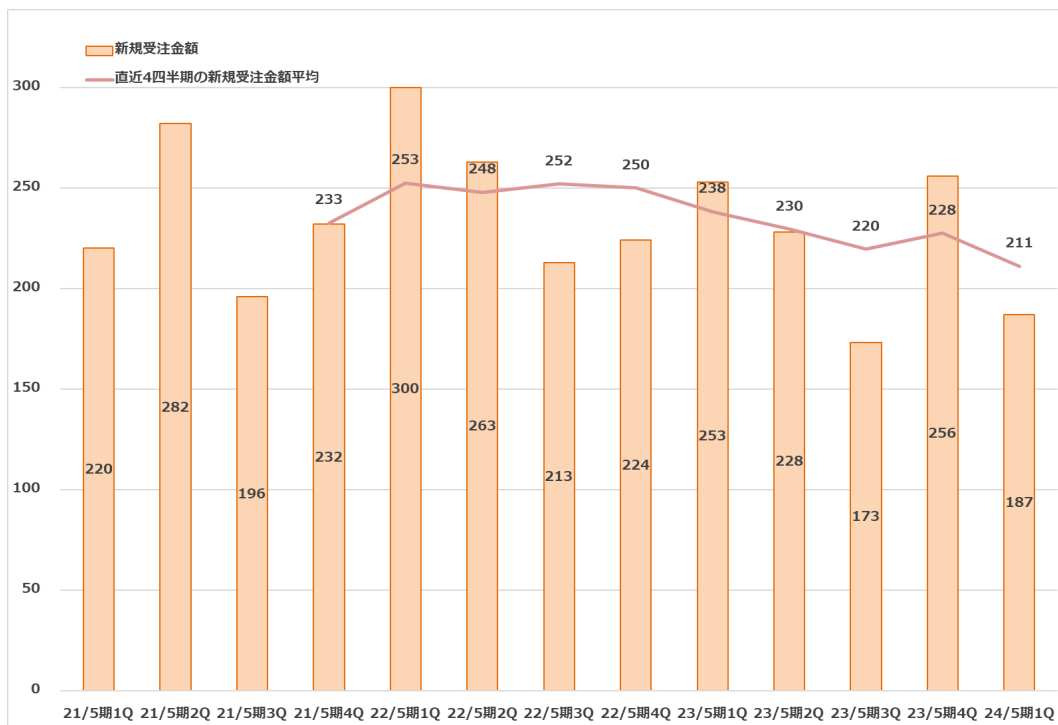
システム受託開発の売上高の伸び悩みは、新型コロナウイルス禍に伴う業界全体の動きが影響した。22/5期第2四半期頃までは、新型コロナウイルス禍への対応のための EC シフトが起きたが、22/5期後半以降、EC シフトの勢いが落ち着いてきた。23/5期になって本格的に新型コロナウイルス禍明けの状況になると、業界全体として新規引き合いが減少した。また、顧客企業の価格重視の姿勢も強まった模様である。

四半期別の新規受注金額は、23/5期第1四半期 253 百万円、第2四半期 228 百万円、第3四半期 173 百万円、第4四半期 256 百万円と推移した。直近4四半期の新規受注金額の平均も、23/5期第4四半期にいったん上向いたものの、低下傾向にある（図表 11）。

一方、新規顧客からの受注件数と既存顧客からの受注件数を合算したシステム受託開発事業の受注案件は、23/5期第1四半期以外は、前年同期と同水準に留まっている（図表 12）。同社によれば、これも新規顧客からの受注件数が伸び悩んだことが要因とのことである。

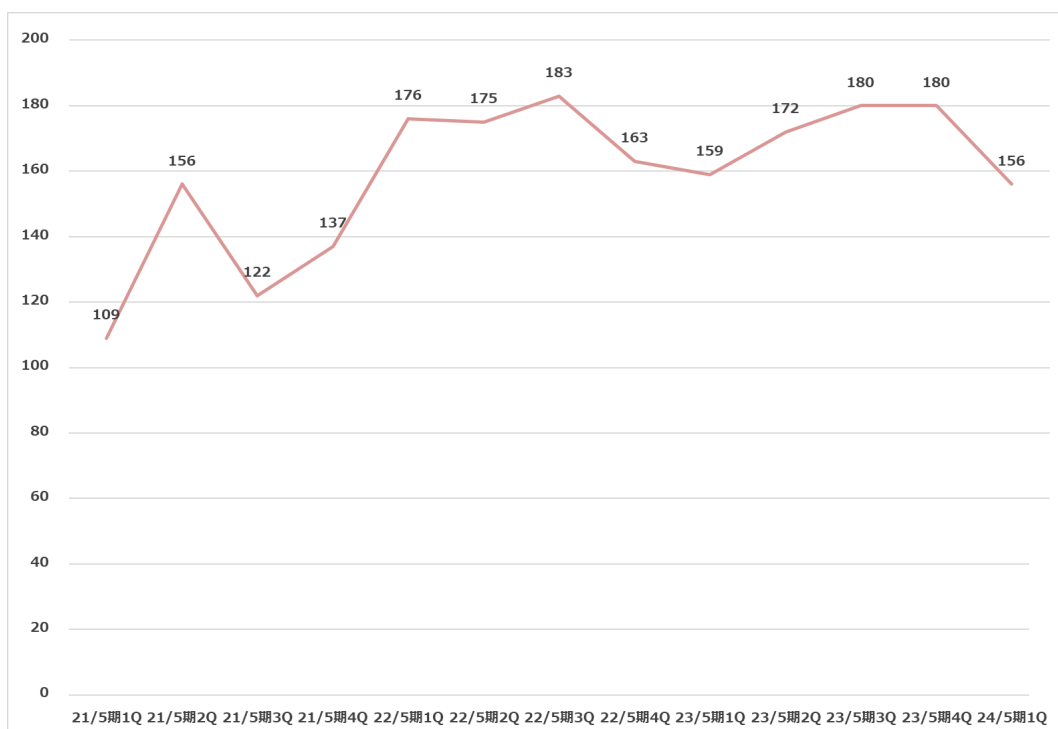
システム運用保守は、売上高に影響する KPI である 23/5期の GMV が前期比 8.1%増の 1,481 億円、1店舗1カ月当たり GMV も同 9.5%増の 3,265 万円となり、堅調に推移した（図表 4）。1店舗1カ月当たり GMV の増加は、店舗数減少の原因となった中小規模の店舗の EC からの撤退も要因のひとつだが、新規、既存ともに、導入店舗へのユーザーのアクセス増が最も大きな要因であった。

【 図表 11 】 システム受託開発の受注金額の推移 (新規顧客のみ) (単位:百万円)



(出所) インターファクトリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 12 】 システム受託開発の受注件数の推移 (既存、新規顧客合計) (単位:件)



(出所) インターファクトリー決算説明会資料より証券リサーチセンター作成



売上総利益率は前期比 3.4%ポイント上昇の 38.7%となった。期初計画の 40.4%を 1.7%ポイント下回った。サービス強化とインフラ費用削減を目的とした新クラウドシステムへの移行が実施された 22/5 期は新旧サーバー費用が二重にかかっていたが、23/5 期は通常に戻ったため、売上総利益率が改善した。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は前期比 18.2%増、売上高販管費率は同 2.9%ポイント上昇の 36.6%となった。期初計画比では金額は 9 百万円下回ったもの、売上高販管費率は 4.2%ポイント上回った。販管費は抑制的に使われたが、売上高の伸び悩みが響いた。

これらより、売上高営業利益率は前期比 0.5%ポイント上昇の 2.1%となった。

## > 最近の変化

### ◆ 成長戦略のアップデート: サービス領域拡大に向けた動き

EC のオープンプラットフォーム化を目指すのが同社の成長戦略の方針だが、そのためのサービス領域の拡大志向は変わっていない。具体的には、年間 GMV が 1 億円以上の「ebisumart」を中心に、上と下の領域にサービスを広げようとしている。

下に向けては、年間 GMV が 1,000 万円～1 億円程度の小・中規模の事業者を対象とした「ebisumart zero」が 22/5 期から始まっている。上に向けては、23 年 8 月に、ゼロからオーダーメイドでシステムを構築するような年間 GMV が極めて大きい顧客を対象とする「ebisu commerce」を開始した。

また EC 事業者全般を対象とした、EC コンサル「ebisu growth」が 23 年 1 月に開始され、システム受託開発とシステム運用保守で収益を上げるのとは別のビジネスモデルでの展開も加わった。また、EC を通じて得られるデータを再活用する新たなプラットフォームの開発も進められており、今後、複数のビジネスモデルをもって EC 全体をカバーする体制が整えられていくものと考えられる。

## > 今後の業績見通し

### ◆ 24 年 5 月期会社計画

24/5 期の会社計画は、売上高 2,883 百万円(前期比 15.9%増)、営業利益 69 百万円(同 30.1%増)、経常利益 66 百万円(同 41.2%増)、当期純利益 45 百万円(同 107.1%増)である(図表 13)。

24/5 期より、従来からのクラウドコマースプラットフォーム事業のサ

ービス別売上高は、システム受託開発を前期比 32.1%増、システム運用保守を同 3.2%増と計画し、その他の売上高は見込んでいない。また、24/5 期から新たなセグメントとして加わった EC ビジネス成長支援事業については 120 百万円の売上高を想定している。

システム受託開発については、営業体制の刷新、マーケティング施策の強化、「ebisu commerce」の提供開始に伴う受注増を想定している。また、システム導入済みの既存案件における GMV の増加をベースとして、システム運用保守は安定的に増加していくものとしている。

売上総利益率は、前期比 0.9%ポイント低下の 37.8%を計画している。「ebisu commerce」のサービス開始に伴う減価償却費の増加が主な要因である。

販管費は前期比 12.3%増、売上高販管費率は同 1.2%ポイント低下の 35.4%を計画している。エンジニアを中心とした増員や組織強化のための採用費や人件費等の増加を見込んでいる。

これらより、同社は、24/5 期の売上高営業利益率を前期比 0.3%ポイント上昇の 2.4%と予想している。

#### ◆ 25 年 5 月期以降の数値目標

同社は 23 年 8 月に中期計画をローリングし、26/5 期までの目標を公表した。25/5 期については売上高 3,400 百万円（前回中計比 1,040 百万円減）、営業利益 106 百万円（同 338 百万円減）とし、売上高営業利益率 3.1%（前回中計では 10.0%）とした。新たに策定された 26/5 期計画については、売上高 4,060 百万円、営業利益 308 百万円、売上高営業利益率 7.6%を目標としている。

【 図表 13 】 インターファクトリーの単体業績計画及び中期計画

(単位:百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用後									
	22/5期	23/5期	24/5期 会社計画			25/5期 中期計画			26/5期 中期計画	
	実績	実績	(今回)	前期比	(前回中計)	(今回)	前期比	(前回)	(今回)	前期比
売上高	2,283	2,487	2,883	15.9%	3,550	3,400	17.9%	4,440	4,060	19.4%
クラウドコマースプラットフォーム事業	-	-	2,763	-	-	3,165	14.5%	-	3,696	16.8%
売上構成比	-	-	95.8%	-	-	93.1%	-	-	91.0%	-
システム受託開発	871	903	1,193	32.1%	1,500	1,380	15.7%	1,800	1,570	13.8%
売上構成比	38.2%	36.3%	41.4%	-	42.3%	40.6%	-	40.5%	38.7%	-
システム運用保守	1,355	1,521	1,570	3.2%	1,710	1,740	10.8%	1,930	2,010	15.5%
売上構成比	59.4%	61.2%	54.4%	-	48.2%	51.2%	-	43.5%	49.5%	-
その他	55	62	-	-	340	45	-	710	116	157.8%
売上構成比	2.4%	2.5%	-	-	9.6%	1.3%	-	16.0%	2.8%	-
ECビジネス成長支援事業	-	-	120	-	-	235	95.8%	-	364	54.9%
売上構成比	-	-	4.2%	-	-	6.9%	-	-	9.0%	-
売上総利益	806	963	1,091	13.3%	-	-	-	-	-	-
売上総利益率	35.3%	38.7%	37.8%	-	-	-	-	-	-	-
販売費及び一般管理費	769	910	1,022	12.3%	-	-	-	-	-	-
売上高販管費率	33.7%	36.6%	35.4%	-	-	-	-	-	-	-
営業利益	36	53	69	30.1%	355	106	53.6%	444	308	190.6%
売上高営業利益率	1.6%	2.1%	2.4%	-	10.0%	3.1%	-	10.0%	7.6%	-
経常利益	34	46	66	41.2%	-	-	-	-	-	-
売上高経常利益率	1.5%	1.9%	2.3%	-	-	-	-	-	-	-
当期純利益	20	22	45	107.1%	-	-	-	-	-	-
売上高当期純利益率	0.9%	0.9%	1.6%	-	-	-	-	-	-	-

(注) 1. 22/5 期より新収益認識基準適用。22/5 期の前期比は新基準適用前の 21/5 期実績値との比較

2. EC ビジネス成長支援事業は 24/5 期に新たに設けられたセグメント

(出所) インターファクトリー有価証券報告書、決算説明会資料、事業計画及び成長可能性に関する説明事項より

### ◆ 24 年 5 月期第 1 四半期決算

24/5 期第 1 四半期は、売上高 594 百万円(前年同期比 7.5%減)、営業損失 67 百万円(前年同期は 29 百万円の利益)、経常損失 67 百万円(同 29 百万円の利益)、四半期純損失 70 百万円(同 19 百万円の利益)であった。売上高の 24/5 期通期会社計画に対する進捗率は 20.6%に留まっている。第 1 四半期の進捗率は低いが、期初計画は据え置かれている。

セグメント別売上高の前年同期比はないが、クラウドコマースプラットフォーム事業のうちの、システム受託開発が前年同期比 37.1%減、システム運用保守が同 12.4%増となった。また、24/5 期に新設された EC ビジネス成長支援事業は 22 百万円の売上高が計上された。

システム受託開発は、新規受注金額が前年同期比 26.1%減となった。大型案件の受注があった前年同期との比較ということもあるが、21/5 期以降の四半期では 2 番目に低い金額であり、伸び悩んでいる感は否めない(図表 11)。また、受注件数で見ても、既存顧客からの受注件数が伸び悩み、22/5 期以降の四半期では最も少ない件数となった。システム運用保守は、前年同期に比べて顧客数は減少したものの、月額平均 ARPU が同 15.4%増となり増収となった。

売上総利益率は前年同期比 7.0%ポイント低下の 30.3%となった。クラウドコマースプラットフォーム事業の減収が影響した。また、人員増に関係する費用等の増加により、販管費は同 17.4%増、売上高販管費率は同 8.8%ポイント上昇の 41.6%となった。

これらより、営業損失が 67 百万円（前年同期は 29 百万円の利益）となった。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想：24年5月期

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、23/5 期及び 24/5 期第 1 四半期業績を踏まえ、24/5 期以降の業績予想を見直すとともに、26/5 期の業績予想を新たに策定した。

同社の 24/5 期業績について、売上高 2,746 百万円（前期比 10.4%増）、営業利益 68 百万円（同 29.1%増）、経常利益 64 百万円（同 37.4%増）、当期純利益 44 百万円（同 99.2%増）と予想した。売上高は会社計画を下回るが、営業利益は会社計画に近い水準を予想した（図表 12）。

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) システム受託開発については、24/5 期末の店舗数を前期末比 3 店舗減の 371 店舗と予想した。第 1 四半期の店舗数が 23/5 期末比 7 店舗減となったが、24/5 期に入ってから営業体制変更の効果が徐々に発現することで、第 2 四半期以降、店舗減少や新規受注金額減少に歯止めがかかってくるものとした。この結果、システム受託開発の売上高を前期比 16.5%増と予想した（会社計画は前期比 32.1%増）。会社計画より低く見ているのは、第 1 四半期で振るわなかった分をカバーしきれないと想定したためである。
- (2) システム運用保守の売上高は前期比 3.4%増と予想した（会社計画は前期比 3.2%増）。システム運用保守と連動する GMV を同 3.1%増と想定した。
- (3) EC ビジネス成長支援事業は会社計画と同額の 120 百万円の売上高を予想した。
- (4) 売上総利益率は前期比 0.6%ポイント低下の 38.1%とした（会社計画は 37.8%）。会社計画と同様、「ebisu commerce」のサービス開始に伴う減価償却費の増加を織り込んだが、会社計画との差は、システム受託開発の売上高の差異によ

るものである。

- (5) 販管費は人員増による人件費や採用費等の増加により、前期比7.3%増となり、売上高販管費率は会社計画より同1.0%ポイント低下の35.6%とした。これらの結果、24/5期の売上高営業利益率は同0.4%ポイント上昇の2.5%になるものと予想した(会社計画は2.4%)。

**◆ 証券リサーチセンターの業績予想：25年5月期以降**

25/5期以降について、売上高は25/5期は前期比19.1%増、26/5期は同18.0%増と予想した(同社の中期計画では25/5期は前期比17.9%増、26/5期は同19.4%増)。クラウドコマースプラットフォーム事業のシステム受託開発については、クラウドコマースプラットフォーム事業の新規案件の受注の回復と、「ebisu commerce」の貢献が本格化することを見込み、25/5期は同23.5%増収、26/5期は同19.2%増収とした。同事業のシステム運用保守は、25/5期は同12.5%増収、26/5期は同10.6%増収とした。また、ECビジネス成長支援事業の売上高は、25/5期は同66.7%増の200百万円、26/5期は同50.0%増の300百万円とした。

主に増収効果により、売上総利益率は25/5期39.5%、26/5期40.6%と徐々に上昇していくものとした。販管費は、増員等の体制強化のための費用を中心に、25/5期は前期比22.2%増、26/5期は同8.3%増とした。

これらの結果、売上高営業利益率は25/5期3.0%、26/5期7.1%へと上昇していくものと予想した(中期計画では25/5期3.1%、26/5期7.6%)。

【 図表 14 】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									
	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期CE	24/5期CE (前期中計)	25/5期CE (今期中計)	25/5期CE (前期中計)	26/5期CE (今期中計)	24/5期E (今回)	24/5期E (前回)	25/5期E (今回)	25/5期E (前回)	26/5期E
損益計算書														
売上高	1,830	2,170	2,283	2,487	2,883	3,550	3,400	4,440	4,060	2,746	3,498	3,269	4,186	3,857
前期比	21.8%	18.6%	5.2%	8.9%	15.9%	24.9%	17.9%	25.1%	19.4%	10.4%	22.4%	19.1%	19.6%	18.0%
クラウドコマースプラットフォーム事業	-	-	-	-	2,763	-	3,165	-	3,696	2,626	-	3,069	-	3,557
前期比	-	-	-	-	-	-	14.5%	-	16.8%	-	-	16.9%	-	15.9%
構成比	-	-	-	-	95.8%	-	93.1%	-	91.0%	95.6%	-	93.9%	-	92.2%
システム受託開発	714	919	871	903	1,193	1,500	1,380	1,800	1,570	1,053	1,500	1,300	1,800	1,550
前期比	19.5%	28.7%	-5.1%	3.7%	32.1%	24.5%	15.7%	20.0%	13.8%	16.5%	25.0%	23.5%	20.0%	19.2%
構成比	39.0%	42.4%	38.2%	36.3%	41.4%	42.3%	40.6%	40.5%	38.7%	38.3%	42.9%	39.8%	43.0%	40.2%
システム運用保守	1,083	1,203	1,355	1,521	1,570	1,710	1,740	1,930	2,010	1,573	1,748	1,769	1,986	1,957
前期比	25.1%	11.1%	12.7%	12.2%	3.2%	12.7%	10.8%	12.9%	15.5%	3.4%	13.8%	12.5%	13.6%	10.6%
構成比	59.2%	55.5%	59.4%	61.2%	54.4%	48.2%	51.2%	43.5%	49.5%	57.3%	50.0%	54.1%	47.4%	50.7%
その他	32	47	55	62	-	340	45	710	116	0	250	0	400	50
前期比	-15.8%	45.7%	16.2%	12.2%	-	181.0%	-	108.8%	157.8%	-100.0%	106.6%	-	60.0%	-
構成比	1.8%	2.1%	2.4%	2.5%	-	9.6%	1.3%	16.0%	2.8%	0.0%	7.1%	0.0%	9.6%	1.3%
ECビジネス成長支援事業	-	-	-	-	120	-	235	-	364	120	-	200	-	300
前期比	-	-	-	-	-	-	95.8%	-	54.9%	-	-	66.7%	-	50.0%
構成比	-	-	-	-	4.2%	-	6.9%	-	9.0%	4.4%	-	6.1%	-	7.8%
主要KPI														
期末店舗数(店舗)	375	384	382	374	-	-	-	-	-	371	409	376	427	384
前期末比純増数(店舗)	29	9	-2	-8	-	-	-	-	-	-3	15	5	18	8
期中平均店舗数(店舗)	361	380	383	378	-	-	-	-	-	373	402	374	418	380
GMV(Gross Merchandize Value)	110,180	127,701	137,031	148,131	-	-	-	-	-	152,725	176,660	171,810	200,640	190,000
前期比	27.5%	15.9%	7.3%	8.1%	-	-	-	-	-	3.1%	13.8%	12.5%	13.6%	10.6%
1店舗当たりGMV(百万円)	305.6	332.5	357.7	391.8	-	-	-	-	-	410.0	440.0	460.0	480.0	500.0
売上総利益	778	907	806	963	1,091	-	-	-	-	1,045	1,438	1,290	1,751	1,565
前期比	28.9%	16.6%	-11.2%	19.5%	13.3%	-	-	-	-	8.5%	23.8%	23.4%	21.8%	21.3%
売上総利益率	42.5%	41.8%	35.3%	38.7%	37.8%	-	-	-	-	38.1%	41.1%	39.5%	41.8%	40.6%
販売費及び一般管理費	607	699	769	910	1,022	-	-	-	-	976	1,083	1,193	1,293	1,292
前期比	19.0%	15.1%	10.1%	18.2%	12.3%	-	-	-	-	7.3%	17.0%	22.2%	19.4%	8.3%
売上高販管費率	33.2%	32.2%	33.7%	36.6%	35.4%	-	-	-	-	35.6%	31.0%	36.5%	30.9%	33.5%
営業利益	171	208	36	53	69	355	106	440	308	68	355	97	457	272
前期比	83.5%	21.7%	-82.5%	46.4%	30.1%	55.0%	53.6%	23.9%	190.6%	29.1%	50.4%	41.1%	28.9%	180.1%
売上高営業利益率	9.4%	9.6%	1.6%	2.1%	2.4%	10.0%	3.1%	9.9%	7.6%	2.5%	10.1%	3.0%	10.9%	7.1%
経常利益	162	193	34	46	66	-	-	-	-	64	353	92	456	267
前期比	89.4%	19.2%	-82.3%	36.7%	41.2%	-	-	-	-	37.4%	50.7%	43.5%	29.0%	189.1%
売上高経常利益率	8.9%	8.9%	1.5%	1.8%	2.3%	-	-	-	-	2.3%	10.1%	2.8%	10.9%	6.9%
当期純利益	103	131	20	22	45	-	-	-	-	44	242	63	312	182
前期比	91.7%	26.5%	-84.7%	9.9%	107.1%	-	-	-	-	99.2%	50.7%	43.5%	29.0%	189.1%
売上高当期純利益率	5.6%	6.0%	0.9%	0.9%	1.6%	-	-	-	-	1.6%	6.9%	1.9%	7.5%	4.7%

(注) 1. CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

2. 22/5期より新収益認識基準適用。22/5期の前期比は新基準適用前の21/5期実績値との比較

3. ECビジネス成長支援事業は24/5期に新たに設けられたセグメント

(出所) インターファクトリー有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料、事業計画及び成長可能性に関する説明資料より証券リサーチセンター作成



【 図表 15 】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										
	20/5期	21/5期	22/5期	23/5期	24/5期CE	24/5期CE (前期中計)	25/5期CE (今回中計)	25/5期CE (前期中計)	26/5期CE (今回中計)	24/5期E (今回)	24/5期E (前回)	25/5期E (今回)	25/5期E (前回)	26/5期E	
<b>貸借対照表</b>															
現金及び預金	273	686	376	301	-	-	-	-	-	295	561	246	756	420	
売掛金、電子記録債権(21/5期まで)	278	358	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
売掛金及び契約財産(22/5期以降)	-	-	473	468	-	-	-	-	-	521	724	621	866	732	
棚卸資産	20	25	28	14	-	-	-	-	-	16	43	19	51	23	
前払費用	44	45	77	91	-	-	-	-	-	38	51	48	61	57	
その他	0	1	15	1	-	-	-	-	-	1	15	1	15	1	
流動資産	617	1,117	971	878	-	-	-	-	-	873	1,395	936	1,751	1,234	
有形固定資産	32	30	27	26	-	-	-	-	-	22	19	19	16	16	
無形固定資産	122	203	411	719	-	-	-	-	-	795	556	861	606	856	
投資その他の資産	81	95	89	80	-	-	-	-	-	80	88	80	88	80	
固定資産	237	330	528	826	-	-	-	-	-	898	665	962	712	953	
資産合計	854	1,448	1,499	1,704	-	-	-	-	-	1,772	2,061	1,898	2,463	2,188	
買掛金	7	33	61	35	-	-	-	-	-	38	94	45	113	53	
未払金	46	69	98	90	-	-	-	-	-	98	150	117	180	138	
未払費用	110	157	134	141	-	-	-	-	-	156	206	186	246	219	
未払法人税等	51	53	-	19	-	-	-	-	-	16	0	23	0	68	
短期借入金	250	100	150	250	-	-	-	-	-	250	150	250	150	250	
1年内返済予定の長期借入金	25	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
その他	77	66	32	34	-	-	-	-	-	34	32	34	32	34	
流動負債	569	480	476	571	-	-	-	-	-	594	633	657	722	765	
長期借入金	0	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
その他	14	14	14	14	-	-	-	-	-	14	16	14	16	14	
固定負債	15	14	14	14	-	-	-	-	-	14	16	14	16	14	
純資産合計	268	952	1,008	1,118	-	-	-	-	-	1,162	1,411	1,225	1,724	1,408	
(自己資本)	268	952	1,008	1,114	-	-	-	-	-	1,158	1,411	1,221	1,724	1,404	
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>															
税金等調整前当期純利益	162	193	30	37	-	-	-	-	-	64	353	92	456	267	
減価償却費	41	43	60	84	-	-	-	-	-	104	79	129	84	154	
売上債権の増減額(-は増加)	-69	-80	-1	4	-	-	-	-	-	-52	-132	-99	-142	-111	
棚卸資産の増減額(-は増加)	-5	-4	-20	13	-	-	-	-	-	-1	-7	-3	-8	-3	
仕入債権の増減額(-は減少)	-6	25	-11	-26	-	-	-	-	-	3	17	7	18	8	
未払金の増減額(-は減少)	-9	20	30	-5	-	-	-	-	-	8	27	18	29	21	
未払費用の増減額(-は減少)	28	46	-23	7	-	-	-	-	-	14	37	29	40	33	
法人税等の支払額	-47	-72	-78	16	-	-	-	-	-	-23	-110	-22	-143	-40	
その他	41	6	-71	-1	-	-	-	-	-	52	-10	-9	-10	-9	
営業活動によるキャッシュ・フロー	137	179	-85	130	-	-	-	-	-	170	253	144	324	320	
有形固定資産の取得による支出	-13	-8	-12	-13	-	-	-	-	-	-5	-10	-5	-10	-6	
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
無形固定資産の取得による支出	-47	-111	-254	-378	-	-	-	-	-	-171	-120	-187	-120	-140	
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
その他	-	-6	-9	0	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
投資活動によるキャッシュ・フロー	-60	-127	-276	-392	-	-	-	-	-	-176	-130	-193	-130	-146	
短期借入金の増減額(-は減少)	25	-150	50	100	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
長期借入金の増減額(-は減少)	-46	-26	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
株式の発行による収入	-	539	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	13	1	88	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
配当金の支払額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
その他	0	-16	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
財務活動によるキャッシュ・フロー	-22	360	51	188	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
換算差額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0	
現金及び現金同等物の増減額(-は減少)	55	412	-310	-74	-	-	-	-	-	-6	122	-48	194	173	
現金及び現金同等物の期首残高	218	273	686	376	-	-	-	-	-	301	438	295	561	246	
現金及び現金同等物の期末残高	273	686	376	301	-	-	-	-	-	295	561	246	756	420	

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) インターファクトリー有価証券届出書、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

### ◆ 案件の大型化による業績変動が大きくなる可能性

案件が大型化していくと、ひとつの案件の遅延や低採算化により、全体の業績の変動が大きくなる可能性がある。

### ◆ システム障害や不正アクセス、サイバー攻撃等によって悪影響が生じる可能性

クラウドサービスとして展開している以上、システム障害や通信トラブルが発生する可能性は存在する。また、同社が十分にセキュリティ対策を講じていても、不正アクセスやサイバー攻撃等により悪影響が生じる可能性もある。

### ◆ 配当について

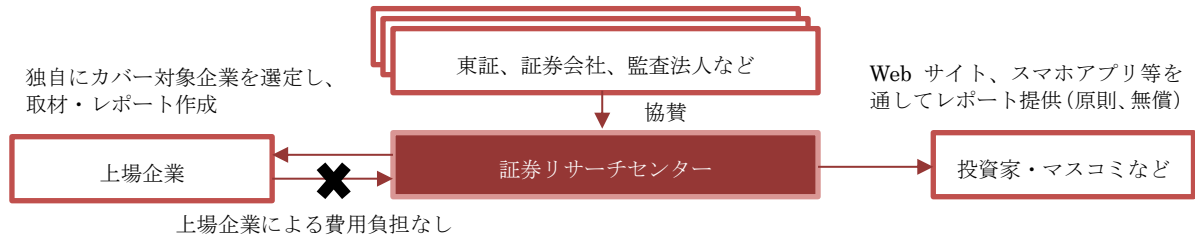
同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定としている。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を21年10月29日より開始いたしました。  
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回をもって終了とさせていただきます。

## 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。