

ホリスティック企業レポート サインド 4256 東証グロース

アップデート・レポート
2024年6月7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 20240604

サインド(4256 東証グロース)

発行日: 2024/6/7

理美容店舗向けクラウド型予約管理システム「BeautyMerit」を提供
店舗数の増加や子会社の収益性の改善等により、中期的な増収増益を予想

> 要旨

◆ 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、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。
- 23年2月に、類似サービスの「かんざし」を提供するパシフィックポーターを買収し、業界内での地位を一気に強化した。24/3期末の連結契約店舗数は前期末比2,452店増の17,530店(ビューティーメリット7,492店、かんざし10,038店)となった。

◆ 24年3月期決算は50%増収、55%営業減益

- 24/3期決算は、前期比49.8%増収、55.1%営業減益であった。買収や契約店舗数の増加等により、大幅増収となったものの、のれん償却額及び顧客関連資産償却額を計上したことから、大幅減益となった。

◆ 25年3月期の会社計画は15%増収、38%営業増益

- 25/3期について同社は、本社移転に伴う一時的な費用の計上を見込むものの、契約店舗数の増加等により、15.0%増収、37.9%営業増益を見込んでいる。
- 証券リサーチセンター(以下、当センター)は、24/3期実績や本社移転、同社の施策等を考慮して25/3期予想を見直し、売上高を2,204百万円→2,257百万円(前期比15.6%増)に上方修正する一方、営業利益を240百万円→229百万円(同41.7%増)に下方修正した。

◆ 契約店舗数の増加等により、中期的な増収増益を予想

- 当センターでは、24/3期実績と同社の施策等を踏まえ、26/3期予想についても、売上高を上方修正する一方、営業利益を下方修正した。
- 契約店舗数の増加に伴うサブスクリプション売上の拡大や、パシフィックポーターの収益性の改善等を見込み、26/3期は前期比14.9%増収、50.2%営業増益、27/3期は同13.2%増収、45.0%営業増益と予想した。

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

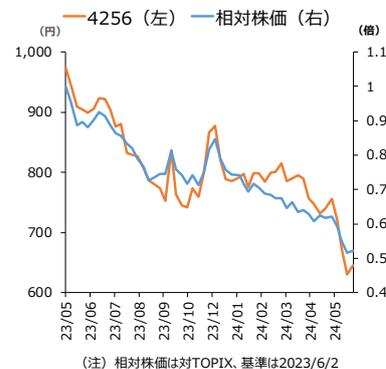
【主要指標】

2024/5/31			
株価 (円)	645		
発行済株式数 (株)	5,800,000		
時価総額 (百万円)	3,741		
前期実績 今期予想 来期予想			
PER (倍)	97.7	76.1	21.7
PBR (倍)	1.2	1.2	1.1
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 (%)	-12.5	-20.5	-33.0
対TOPIX (%)	-13.4	-23.2	-48.5

【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)
2023/3	1,303	-	359	-	348	-	233	-	40.2	544.4	0.0
2024/3	1,952	49.8	161	-55.1	153	-55.9	38	-83.6	6.6	551.0	0.0
2025/3 CE	2,244	15.0	223	37.9	212	38.0	40	4.5	6.9	-	0.0
2025/3 E	2,257	15.6	229	41.7	222	44.6	49	28.3	8.5	559.5	0.0
2026/3 E	2,593	14.9	344	50.2	340	53.1	172	3.5X	29.7	589.2	0.0
2027/3 E	2,935	13.2	499	45.0	497	46.2	297	72.6	51.2	640.4	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

2/19

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

◆ 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24/3 期末時点で7,492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、予約機能を搭載した新規顧客獲得支援を目的とした集客サイトの利用が一般的となっている。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。

(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。

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。24/3期末では11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。24/3期末では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)、大阪市、福岡市及び仙台市に営業拠点を構え、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の紹介を受けている。結果、単体従業員数は24/3 期末時点で77名に過ぎないが、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。24/3 期において、全体の91.4%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		23/3期		24/3期	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)	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	1,168	89.7	1,784	91.4
その他売上	179	22.5	132	12.2	134	10.3	167	8.6
初期導入売上	-	-	67	6.2	65	5.0	83	4.3
その他	-	-	65	6.0	68	5.3	84	4.3
合計	799	100.0	1,089	100.0	1,303	100.0	1,952	100.0

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

◆ 特定の手顧客への依存度は低い

24/3 期末時点でのビューティーメリットの契約店舗数は7,492店となっているが、過半の事業者とは1店だけの契約である。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)、タクサム(大阪府東大阪市)等が挙げられる。

◆ 23年2月に同業のパシフィックポーターを子会社化した

同社は23年2月、有力な競合企業であり、予約一元管理システム「かんざし」を提供するパシフィックポーター(東京都渋谷区、買収後に東京都品川区に移転)を完全子会社化した(損益計算書の取込みは24/3期から)。買収によって発生したのれんの金額は2,695,427千円(23/3期末総資産比52.9%、自己資本比85.4%)、償却期間は10年、顧客関連資産の金額は164,000千円、償却期間は12年、株式取得関連費用は23,534千円である。

かんざしは、予約一元管理機能に特化することで、業界内最低価格帯に位置する月額5,500円(税込)で提供されており、24/3期末の契約店舗数は10,038店舗と同社を上回っている(図表2)。

【図表2】パシフィックポーターの業績推移 (単位:百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期
売上高	143	205	294	365	459
営業損益	-96	-109	-132	-84	6
営業利益率	-67.5%	-53.0%	-45.0%	-23.2%	1.4%
EBITDA	-	-	-	-52	33
EBITDAマージン	-	-	-	-14.4%	7.2%
契約店舗数(店)	3,876	5,494	6,724	8,413	10,038

(出所) 決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

一方、低価格戦略を採用しているため、24/3期売上高は、同社を大幅に下回る459百万円にとどまっている。規模の拡大を優先した結果、営業損失が続いていたが、24/3期に6百万円の営業利益に転換した。また、ソフトウェア等の減価償却費が加算されるEBITDAは、23/3期の-52百万円から33百万円のプラスに転換した。

パシフィックポーターの買収と新規店舗の獲得に伴い、24/3 期末における連結契約店舗数は 17,530 店に拡大した。リクルートの HOT PEPPER Beauty の参画店舗における同社グループのシステムの導入率は、22/3 期末の 4.9%から 24/3 期末には 13.0%に上昇し、同社グループの業界内での地位は一気に強化された。

パシフィックポーターは、集客サイトや POS システム会社等のパートナー企業からの紹介によって、年間 1,200 店以上の顧客開拓を継続しており、営業人員は少ない。24/3 期末の従業員数は 27 名であるが、その約 6 割がシステムの開発や保守を担当する技術者である。両社は今後、予約一元管理機能を軸としたデータプラットフォームの構築や、各々のネットワークを活用した契約店舗数の拡大等に取り組むことでシナジー効果を創出し、グループ売上高の拡大とパシフィックポーターの収益性の向上を通じた業容拡大を目指す方針である。

> 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 月末に ARPU が低下したのは、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生じたためである。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 3)。

【 図表 3 】 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	23年3月末	24年3月末
契約店舗数(店)	1,101	1,745	2,431	3,021	4,187	5,857	6,665	17,530
ARPU(円)	13,776	13,279	13,721	14,241	15,429	15,128	15,446	15,777
カスタマーチャーンレート(%)	1.51	1.04	1.15	1.27	0.90	0.86	0.79	0.67
ARR(百万円)	182	278	400	516	775	1,063	1,235	1,925

(注) 23 年 3 月末までは単体ベース。24 年 3 月末は ARPU を除き、連結ベース。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) 有価証券届出書、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

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리트の導入は、代理店パートナーからの紹介案件も含めて、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を目指している。

◆ 限界利益率が高い収益構造

24/3 期の原価率は 25.0%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)である。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る。

但し、費用負担が重いパシフィックポーターの子会社化により、24/3 期の原価率は前期単体数値比 7.2%ポイント上昇した。なお、23/3 期の単体数値では、労務費が売上原価の 56.7%、経費が同じく 43.3%を占めていた。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、のれん償却額、顧客関連

資産償却費、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。なお、パシフィックポーターは代理店手数料を売上高から控除しており、販管費に計上していない。

買収に伴い、のれん償却額、顧客関連資産償却費、パシフィックポーターの人件費等が計上されたため、24/3 期の販管費率は前期比 12.1%ポイント上昇の 66.7%となった。結果、営業利益率は同 19.3%ポイント悪化の 8.3%に低下した。

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。

同社の費用のうち、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(単体)の限界利益率を 90%前後と推測している。

> SWOT分析

◆ 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 (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、ビューティーメイト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 ・パシフィックポーターの買収に伴う、契約店舗数の成長加速やシナジー効果の創出 ・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

> 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項目の多くは、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 5）。

【 図表 5 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI等				
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)		
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				
		・23/3期においては、理美容業界の売上上位40社のうち、12社と取引していた	・業界売上上位40社における導入率	30.0%		
		・KAMI Charisma 2023 アワードを受賞した84サロンのうち、32サロンと取引している	・KAMI CHARISMA アワード受賞サロンにおける導入率	38.1% (2023年)		
		・契約店舗の7~8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	66.0%	64.2%	
	ブランド	・理美容業界には社名や「ビューティーマーケット」のサービス名が知られているもの、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	・ネイル・アイビューティサロンの構成比	11.6%	9.7%	
			・会社設立からの経過年数	12.5年 (24年1月時点)	13年 (24年6月時点)	
			・「ビューティーマーケット」提供開始からの経過年数	11.5年 (24年1月時点)	12年 (24年6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	・上場からの経過年数	2年 (24年1月時点)	2.5年 (24年6月時点)	
			・連携集客サイト数	12サイト	11サイト	
			・連携POSシステム会社数	13社	13社	
	組織資本	プロセス	・提携理美容ディーラー社数	非開示	非開示	
			・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	89.7%	91.4%
・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 (連結)	1,235百万円 (23/3期4Q末)	1,925百万円 (24/3Q期末)	
・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ート (解約率)を挙げている			・直近四半期末契約店舗数 (連結)	15,078店	17,530店	
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EBITDAマージンを確保している	・直近四半期末ARPU (単体)	15,446円 (23/3期4Q末)	15,777円 (24/3期4Q末)	
			・直近四半期末カスタマーチャーンレート (連結)	0.79% (23/3期4Q末)	0.67% (24/3期4Q末)	
			・営業利益率 (連結)	27.6%	8.3%	
			・EBITDAマージン (連結)	28.3%	24.6%	
人的資本		経営陣	・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			
			・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	12.5年 (24年1月時点)	13年 (24年6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%)	
	従業員	・創業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	36.5歳 (24年1月時点)	37歳 (24年6月時点)	
		・パンフックポーターの買収と中途採用により、従業員が大幅に増加した	・その他の取締役の平均年齢	53.7歳 (24年1月時点)	54.3歳 (24年6月時点)	
		・若手が働きやすい職場環境の整備に努めている	・期末従業員数 (連結)	103名	104名	
		・インセンティブ制度	・平均年齢 (単体)	31.8歳		
		・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、前回は23/3期または23/3期末、今回は24/3期または24/3期末。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) 有価証券報告書、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社(単体)の契約店舗数は、18/3期以降、毎期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(単体)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を低く抑えることも重要になるが、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。

> 決算概要

◆ 24年3月期は50%増収、55%営業減益

23年2月に実施されたパシフィックポーターの買収に伴い、同社は23/3期から連結決算に移行した(23/3期の連結損益計算書に与えた影響は株式取得関連費用23,534千円の計上のみ)。24/3期の連結決算は、売上高1,952百万円(前期比49.8%増)、営業利益161百万円(同55.1%減)、経常利益153百万円(同55.9%減)、親会社株主に帰属する当期純利益38百万円(前期比83.6%減)となった(図表6)。

【図表6】24年3月期の業績

(単位:百万円)

	内訳	23/3期		24/3期									
		通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		1,303	19.7%	450	484	935	49.0%	506	510	1,016	50.5%	1,952	49.8%
	サブスクリプション売上	1,168	22.2%	417	434	852	51.0%	458	473	932	54.3%	1,784	52.7%
	初期導入売上	65	-2.9%	13	24	38	12.4%	24	20	45	42.0%	83	26.7%
	その他	68	5.6%	19	25	45	52.8%	22	16	39	-0.3%	84	22.4%
売上総利益		1,071	18.7%	329	359	689	34.5%	385	388	774	38.5%	1,463	36.6%
	売上総利益率	82.2%	-	73.2%	74.2%	73.7%	-	76.3%	76.0%	76.1%	-	75.0%	-
販売費及び一般管理費		711	17.8%	309	326	636	90.4%	334	330	665	76.3%	1,302	82.9%
	販管費率	54.6%	-	68.8%	67.3%	68.0%	-	66.1%	64.8%	65.5%	-	66.7%	-
営業利益		359	20.6%	19	33	53	-70.2%	51	57	108	-40.2%	161	-55.1%
	営業利益率	27.6%	-	4.4%	6.9%	5.7%	-	10.1%	11.2%	10.7%	-	8.3%	-
経常利益		348	27.1%	18	30	49	-72.6%	49	55	104	-38.3%	153	-55.9%
	経常利益率	26.7%	-	4.1%	6.3%	5.3%	-	9.7%	10.8%	10.3%	-	7.9%	-
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益		233	27.6%	-10	0	-9	-	16	30	47	-	38	-83.6%
ARPU(四半期末月、円)	単体	-	-	15,622	15,578	-	-	15,583	15,777	-	-	-	-
	パシフィックポーター	-	-	3,955	3,987	-	-	4,221	4,212	-	-	-	-
契約店舗数(四半期末、店)	単体	6,665	13.8%	6,818	7,122	7,122	11.1%	7,293	7,492	7,492	12.4%	7,492	12.4%
	パシフィックポーター	8,413	-	8,939	9,321	9,321	-	9,704	10,038	10,038	19.3%	10,038	19.3%
	連結	15,078	-	15,757	16,443	16,443	-	16,997	17,530	17,530	16.3%	17,530	16.3%
ARR(四半期末月、百万円)	単体	1,235	16.2%	1,278	1,331	1,331	13.2%	1,363	1,418	1,418	14.8%	1,418	14.8%
	パシフィックポーター	-	-	424	445	445	-	491	507	507	-	507	-
	連結	-	-	1,702	1,777	1,777	-	1,855	1,925	1,925	-	1,925	-
カスタマーチャーンレート	連結	-	-	0.78%	0.80%	-	-	0.76%	0.67%	-	-	-	-

(注) 23/3期第4四半期から連結決算、24/3期上期の増減率は前年同期の単体数値との比較

(出所) 有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

形態別売上高については、買収したパシフィックポーターの貢献と単体契約店舗数の増加により、サブスクリプション売上は前期単体数値比52.7%増の1,784百万円であった。ちなみに、パシフィックポーターの売上高(459百万円)は全てサブスクリプション売上に計上され

ている。また、単体のサブスクリプション売上は、前期比 13.4%増の 1,324 百万円であった。

24/3 期末の契約店舗数については、単体は前期末比 12.4%増の 7,492 店、パシフィックポーターは同 19.3%増の 10,038 店であった。24 年 3 月の ARPU については、単体は前年同月比 2.1%増の 15,777 円であった。一方、パシフィックポーターの ARPU は、廉価版サービスを終了したため、23 年 9 月の 3,987 円から 4,212 円に上昇した。ARPU が月額料金 5,000 円(税抜)を下回っているのは、代理店経由で販売している店舗では代理店手数料を売上高から控除しているためである。

初期導入売上は前期比 26.7%増の 83 百万円、カスタマイズ開発売上等のその他売上高は同 22.4%増の 84 百万円であった。

売上総利益率は、前期の 82.2%から 75.0%に低下した。単体は増収効果により前期に比べやや上昇した模様であるが、新たに加わったパシフィックポーターにおいては、労務費、業務委託費、ソフトウェアの減価償却費等の負担が重く、売上総利益率が単体より大幅に低いことが連結ベースの売上総利益率が悪化した要因である。なお、24/3 期末の開発部門人員数(単体)は前期末比横這いの 24 名であった。

販管費は、前期の 711 百万円から 1,302 百万円に増加した。買収の影響等により、のれん償却額 269 百万円及び顧客関連資産償却費 13 百万円が新たに計上された(顧客関連資産償却費は、キャッシュ・フロー計算書においては減価償却費に含めて計上されている)ほか、パシフィックポーターの人件費や経費等が新たに加わった。また、単体では、人件費や代理店手数料、広告宣伝費等が増加した模様である。なお、24/3 期末の営業部門人員数(単体)は前期末比 1 名減の 46 名、管理部門人員数(単体)は同横ばいの 7 名となった。

販管費の伸びが増収率を大幅に上回ったため、販管費率は前期の 54.6%から 66.7%に上昇した。以上から、営業利益率は前期比 19.3%ポイント悪化の 8.3%となった。

営業外費用については、買収資金を長期借入金で調達したため、支払利息が前期比 7 百万円増加した。

税金等調整前当期純利益が経常利益と同額の 153 百万円であったのに対し、法人税等が 115 百万円となったのは、のれん償却額が税務上、損金不算入となるためである。

契約店舗数と ARPU を除いた KPI の 24/3 期末の数値については、

ARR は 1,777 百万円であった。内訳としては、単体は、23/3 期末の 1,235 百万円から 1,418 百万円に増加した。パシフィックポーターは 24/3 期第 1 四半期末の 424 百万円から 507 百万円に増加した。カスタマーチャーンレート(連結)は、23/3 期末(単体)の 0.79%から 0.67%に低下した。

◆ 売上高はほぼ計画通りであったが、営業利益は計画を上回った

24/3 期実績の期初計画に対する達成率は、売上高 100.2%、営業利益 111.5%、EBITDA103.9%であった。売上高については、単体は、契約店舗数の新規獲得ペースが想定よりも遅く、15 百万円の計画未達となった一方、パシフィックポーターは、契約店舗の獲得が好調に推移し、19 百万円の計画超過となった。

営業利益については、単体は、人件費等が想定を下回り、15 百万円の計画超過となった。パシフィックポーターは、人件費等が計画を上回ったものの、売上高が計画を大幅に上回ったため、4 百万円の計画超過となった。

会社別の業績については、単体は、売上高 1,492 百万円(前期比 14.5%増)、営業利益 437 百万円(同 14.1%増)、EBITDA445 百万円(同 13.6%増)であった(図表 7)。一方、パシフィックポーターは、売上高 459 百万円、営業利益 6 百万円、EBITDA33 百万円であった。なお、パシフィックポーターの 23/3 期の業績は、売上高 365 百万円、営業損失 84 百万円、EBITDA-52 百万円であった。

【 図表 7 】 24 年 3 月期の会社別業績

(単位: 百万円)

	内訳	23/3期 通期	24/3期					24/3期				
			1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		1,303	450	484	935	49.0%	506	510	1,016	50.5%	1,952	49.8%
	単体	1,303	347	375	722	15.0%	385	385	770	14.1%	1,492	14.5%
	パシフィックポーター	-	103	109	213	-	121	125	246	-	459	-
営業利益		359	19	33	53	-70.2%	51	57	108	-40.2%	161	-55.1%
	営業利益率	27.6%	4.4%	6.9%	5.7%	-	10.1%	11.2%	10.7%	-	8.3%	-
	単体	383	96	109	205	15.2%	115	116	231	13.2%	437	14.1%
	パシフィックポーター	-	-6	-5	-11	-	6	11	17	-	6	-
EBITDA		368	99	112	212	16.4%	130	136	267	43.8%	479	30.2%
	EBITDAマージン	28.3%	22.2%	23.3%	22.8%	-	25.8%	26.7%	26.3%	-	24.6%	-
	単体	392	98	111	209	14.9%	116	118	235	12.5%	445	13.6%
	パシフィックポーター	-	1	1	2	-	13	16	30	-	33	-
減価償却費		8	12	12	24	6.0X	12	11	23	5.3X	48	5.6X
	顧客関連資産償却額	-	3	3	6	-	3	3	6	-	13	-
のれん償却額		-	67	67	134	-	67	67	134	-	269	-

(注) 23/3 期第 4 四半期から連結決算、24/3 期上期連結の増減率は前年同期の単体数値との比較。

(出所) 決算説明資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

◆ 有利子負債の減少と利益蓄積により自己資本比率は上昇

24/3 期末の資産は、前期末の 5,096 百万円から 4,941 百万円に減少した。敷金及び保証金(前期末比 78 百万円増)や現金及び預金(同 55 百万円増)は増加したものの、のれん(同 269 百万円減)やソフトウェア(同 26 百万円)等が減少した。

調達サイドでは、有利子負債が前期末比 217 百万円減となったこと等から負債合計は同 193 百万円減少した。一方、自己資本は、利益蓄積により同 38 百万円増加した。負債が減少し、自己資本が増加したため、自己資本比率は前期末の 62.0%から 64.7%に上昇した。

> 業績見通し

◆ サイドの 25 年 3 月期計画

25/3 期の会社計画は、売上高 2,244 百万円(前期比 15.0%増)、営業利益 223 百万円(同 37.9%増)、経常利益 212 百万円(同 38.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 40 百万円(同 4.5%増)、EBITDA540 百万円(同 12.5%増)である(図表 8)。

【図表 8】サイドの過去の業績と 25 年 3 月期計画

(単位:百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期	
	実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高	534	799	1,089	1,303	1,952	2,244	15.0%
単体	534	799	1,089	1,303	1,492	1,691	13.3%
パシフィックポーター	143	205	294	365	459	553	20.3%
売上総利益	428	664	902	1,071	1,463	-	-
売上総利益率	80.0%	83.1%	82.9%	82.2%	75.0%	-	-
販売費及び一般管理費	361	476	604	711	1,302	-	-
販管費率	67.6%	59.6%	55.5%	54.6%	66.7%	-	-
営業利益	66	188	298	359	161	223	37.9%
営業利益率	12.4%	23.5%	27.4%	27.6%	8.3%	9.9%	-
単体	66	188	298	383	437	447	2.1%
パシフィックポーター	12.4%	23.5%	27.4%	29.4%	29.3%	26.4%	-
のれん償却額(連結)	-96	-109	-132	-84	6	59	9.4X
顧客関連資産償却費	-67.5%	-53.0%	-45.0%	-23.2%	1.4%	10.7%	-
のれん償却額(連結)	-	-	-	-	-269	-269	-
顧客関連資産償却費	-	-	-	-	-13	-13	-
経常利益	66	188	274	348	153	212	38.0%
経常利益率	12.4%	23.6%	25.2%	26.7%	7.9%	9.4%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	46	133	182	233	38	40	4.5%
EBITDA	-	-	-	368	479	540	12.5%
EBITDAマージン	-	-	-	28.3%	24.6%	24.1%	-
単体	-	-	-	392	445	464	4.2%
パシフィックポーター	-	-	-	30.1%	29.8%	27.4%	-
のれん償却額(連結)	-	-	-	-52	33	76	2.3X
顧客関連資産償却費	-	-	-	-14.4%	7.3%	13.7%	-

(注) 23/3 期以降は連結決算、パシフィックポーターの連結損益計算書への反映は 24/3 期から。EBITDA=営業利益+減価償却費+のれん償却額

(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、ヒアリングより証券リサーチセンター作成

会社別売上高については、単体は、契約店舗数の増加により、1,691 百万円（前期比 13.3%増）を見込んでいる。メンター制度の導入による教育強化や、パートナーネットワークの拡充等により、前期を上回る契約店舗数の純増を目標としている模様である。パシフィックポーターは、契約店舗数の増加により、553 百万円（同 20.3%増）を見込んでいる。25/3 期末の連結契約店舗数は 20,000 店（前期末比 2,470 店増）を計画している。

会社別営業利益については、単体は、24 年 11 月に予定する本社移転に係る一時的な費用計上や地代家賃の増加、人件費の増加等を計画し、447 百万円（前期比 2.1%増）を見込んでいる。パシフィックポーターは、増収効果等により、59 百万円（同 9.4 倍）を見込んでいる。

営業利益に減価償却費とのれん償却額を加算した EBITDA は、前期比 12.5%増の 540 百万円を見込んでいる。会社別では、単体が同 4.2%増の 464 百万円、パシフィックポーターが同 2.3 倍の 76 百万円を見込んでいる。

のれん償却額が税務上、損金不算入となることや、本社移転に係る特別損失を計画していることから、親会社株主に帰属する当期純利益は 40 百万円と前期比 4.5%の増加にとどまる計画である。

◆ 27 年 3 月期を最終年度とする中期財務目標を公表した

同社は、「27/3 期売上高 30 億円以上（24/3 期からの年平均増収率 15%以上）、25/3 期～27/3 期における毎期の EBITDA マージン 20%～30%」を目指すという中期財務目標を公表した。なお、同目標には M&A や新規事業は含まれておらず、M&A の実施や新規事業を開始した場合は数値を見直す可能性を想定している。

◆ 証券リサーチセンターの 25 年 3 月期予想

当センターは、24/3 期実績や本社移転、同社の施策を踏まえて 25/3 期予想を見直した結果、売上高を 2,204 百万円→2,257 百万円（前期比 15.6%増）、営業利益を 240 百万円→229 百万円（同 41.7%増）、経常利益を 233 百万円→222 百万円（同 44.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益を 79 百万円→49 百万円（同 28.3%増）に修正した（図表 9）。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

形態別売上高については、サブスクリプション売上は 50 百万円増額し、2,069 百万円（前期比 15.9%増）と予想した。内訳としては、単体は 22 百万円増額し、1,522 百万円（同 14.9%増）と、パシフィックポ

ーターは 28 百万円増額し、547 百万円 (同 19.0%増) と予想した。

【 図表 9 】 中期業績予想

(単位:百万円)

	24/3期	25/3期CE	旧25/3期E	25/3期E	旧26/3期E	26/3期E	27/3期E
売上高	1,952	2,244	2,204	2,257	2,514	2,593	2,935
前期比	49.8%	15.0%	14.5%	15.6%	14.1%	14.9%	13.2%
会社別	-	-	-	-	-	-	-
単体	1,492	1,691	1,685	1,710	1,918	1,966	2,229
パシフィックポーター	459	553	519	547	596	627	706
形態別	-	-	-	-	-	-	-
サブスクリプション売上	1,784	-	2,019	2,069	2,301	2,375	2,698
うち単体	1,324	-	1,500	1,522	1,705	1,748	1,992
うちパシフィックポーター	459	553	519	547	596	627	706
初期導入売上	83	-	80	85	88	97	97
その他	84	-	105	103	125	121	140
売上総利益	1,463	-	1,668	1,712	1,945	1,985	2,280
売上総利益率	75.0%	-	75.7%	75.9%	77.4%	76.6%	77.7%
販売費及び一般管理費	1,302	-	1,428	1,483	1,591	1,641	1,781
販管費率	66.7%	-	64.8%	65.7%	63.3%	63.3%	60.7%
うちのれん償却額	269	-	269	269	269	269	269
うち顧客関連資産償却額	13	-	13	13	13	13	13
営業利益	161	223	240	229	354	344	499
前期比	-55.1%	37.9%	62.2%	41.7%	47.5%	50.2%	45.0%
営業利益率	8.3%	9.9%	10.9%	10.2%	14.1%	13.3%	17.0%
経常利益	153	212	233	222	349	340	497
前期比	-55.9%	38.0%	66.5%	44.6%	49.7%	53.1%	46.2%
経常利益率	7.9%	9.4%	10.6%	9.8%	13.9%	13.1%	16.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	38	40	79	49	173	172	297
前期比	-83.6%	4.5%	26.2X	28.3%	118.9%	3.5X	72.6%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 有価証券報告書、決算短信、決算説明資料、ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

単体に関しては、24/3 期実績が想定をやや下回ったため、期末契約店舗数は、前回予想の 8,450 店から 8,420 店 (前期末比 12.4%増) に引下げた。一方、24/3 期実績が想定を上回ったため、期末月の ARPU は、前回予想の 15,750 円から 16,100 円 (前年同月比 2.0%増) に上げた。

パシフィックポーターに関しては、24/3 期実績が想定をやや上回ったため、期末契約店舗数は、前回予想の 11,613 店から 11,650 店 (前期末比 16.1%増) に上げた。なお、期末月の ARPU は、24/3 期実績が想定を上回ったため、前回予想の 4,000 円から 4,200 円 (前年同月比 0.3%減) に上げた。

初期導入売上は、24/3 期実績が想定を上回ったため、5 百万円増額の 85 百万円 (前期比 2.3%増) と予想した。その他売上高は、24/3 期実

績が想定を下回ったため、2 百万円減額の 103 百万円 (同 21.9%増) と予想した。

売上総利益率は、前回予想の 75.7%から 75.9%に上げた。24/3 期において、単体は想定通りであった一方、パシフィックポーターが想定を上回ったことから、パシフィックポーターの数値を上方修正した。前期比では、増収効果に伴い、単体、パシフィックポーター共に改善すると考え、0.9%ポイントの上昇を予想している。

販管費は 55 百万円増額した。24/3 期実績が想定を上回ったため、パシフィックポーター分を 9 百万円増額した一方、会社計画を踏まえて、前回想定よりも本社移転に伴う一時費用や地代家賃の増加等が大きくなると考え、単体分を 46 百万円増額した。

また、新たに本社移転に伴う特別損失が 30 百万円計上されると想定した。税金等調整前当期純利益の減額に伴い、法人税等の負担率については、前回予想の 66.1%から 77.4%に上げた。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、24/3 期実績や同社の施策等を踏まえ、26/3 期予想を見直すと共に、27/3 期予想を新たに策定した。

26/3 期予想については、売上高を 79 百万円増額したものの、営業利益を 10 百万円減額した。前期比では、主として、サブスクリプション売上の拡大により、14.9%増収、50.2%営業増益と予想した。

サブスクリプション売上は 74 百万円増額し、2,375 百万円 (前期比 14.8%増) と予想した。内訳としては、単体は 43 百万円増額し、1,748 百万円 (同 14.8%増) と、パシフィックポーターは 31 百万円増額し、627 百万円 (同 14.6%増) と予想した。

単体に関しては、24/3 期実績は想定をやや下回ったものの、営業体制の強化が徐々に成果を上げると考え、期末契約店舗数は、前回予想の 9,500 店 (前期末比 12.8%増) を据え置いた。一方、24/3 期実績が想定を上回ったため、期末月の ARPU は、前回予想の 15,900 円から 16,400 円 (前年同月比 1.9%増) に上げた。

パシフィックポーターに関しては、24/3 期実績が想定をやや上回ったため、期末契約店舗数は、前回予想の 13,213 店から 13,250 店 (前期末比 13.7%増) に上げた。なお、期末月の ARPU は 4,200 円と予想している。

初期導入売上は、24/3 期実績が想定を上回ったため、9 百万円増額の 97 百万円（前期比 14.1%増）と予想した。その他売上高は、24/3 期実績が想定を下回ったため、4 百万円減額の 121 百万円（同 17.5%増）と予想した。

売上総利益率は、前回予想の 77.4%から 76.6%に引下げた。業容の拡大に伴い、前回予想と比べて技術者の人数を増やすと想定し、労務費等を増額した。前期比では、増収効果に伴い、0.7%ポイントの改善を予想している。

販管費は 50 百万円増額した。業容拡大に伴い、前回予想に比べて単体での営業人員の人数を増やすと想定し、人件費等を増額した。

26/3 期予想については、売上高 2,935 百万円（前期比 13.2%増）、営業利益 499 百万円（同 45.0%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 2,698 百万円（前期比 13.6%増）と予想した。内訳としては、単体は 1,992 百万円（同 14.0%増）と、パシフィックポーターは 706 百万円（同 12.6%増）と予想した。

単体に関しては、期末契約店舗数は 10,550 店（前期末比 11.1%増）、期末月の ARPU は 16,700 円（前年同月比 1.8%増）と予想した。パシフィックポーターに関しては、期末契約店舗数は 14,750 店（前期末比 11.3%増）、期末月の ARPU は 4,200 円と予想している。

初期導入売上は、97 百万円（前期比横這い）と予想した。その他売上高は、カスタマイズ開発売上や EC 決済手数料の増加を見込み、140 百万円（同 15.7%増）と予想した。

売上総利益率は、増収効果に伴い、前期比 1.1%ポイント改善の 77.7%と予想した。一方、販管費は、人件費等の増加を想定し、1,781 百万円（前期比 8.5%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。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、実施時期等については現時点で未定としている。こうしたことから、当センターでは、25/3 期から 27/3 期においても無配が続くと予想している。

> 投資に際しての留意点**◆ 先行的な費用の拡大が生じる可能性を追加した**

当センターでは、これまでレポートで、1) 四半期営業利益が大きく変動する可能性、2) 解約が急増するリスク、3) 流通株式比率の低さ、4) 当面は無配が続く可能性、5) パシフィックポーターの業績変動による影響を投資に際しての留意点として指摘した。

同社は今回、「27/3 期売上高 30 億円以上、25/3 期から 27/3 期における毎期の EBITDA マージン 20%~30%」を目指すという中期財務目標を公表した。売上高については、24/3 期から 27/3 期の年平均成長率が 15.4%と、24/3 期における単体の増収率 (14.5%) とパシフィックポーターの増収率 (25.7%) との比較において、違和感のない目標であった。

一方、当センターでは、EBITDA マージンについて、24/3 期実績が 24.6%、本社移転に伴う一時費用が利益を圧迫する 25/3 期の会社計画 24.1%であるのに対し、一時費用の剥落や増収効果に伴う固定費負担の軽減が見込まれる 26/3 期と 27/3 期についても、下限が 20%になっていることが気になった。

同社は、26/3 期と 27/3 期において、増収増益の確保を原則としつつも、事業環境の変化や投資機会への対応を優先し、費用を通常以上のペースで拡大させることで、早期の売上高 30 億円達成に挑戦する場合もあるとしている。その際は、一時的に EBITDA マージンが低下しても 20%までに抑えたいと説明している。仮に、そのような状況が発生した場合は、28/3 期以降の売上高や EBITDA の拡大によって、長期的な企業価値の向上を目指す方針であると考えられる。

一方、費用の急激な増加がなければ、増収効果に伴う固定費負担の軽減により、26/3 期以降の EBITDA マージンは 24%~30%で推移すると見込まれ、当センターでは、26/3 期は 25.2%、27/3 期は 27.0%と予想している。先行的な費用の拡大は、必ずしも長期的な企業価値を棄損するものではないが、株価に影響を与える可能性がある。よって、先行的な費用の拡大が生じる可能性を投資に際しての留意点に追加し、今後の状況に注意する必要があると考えた。

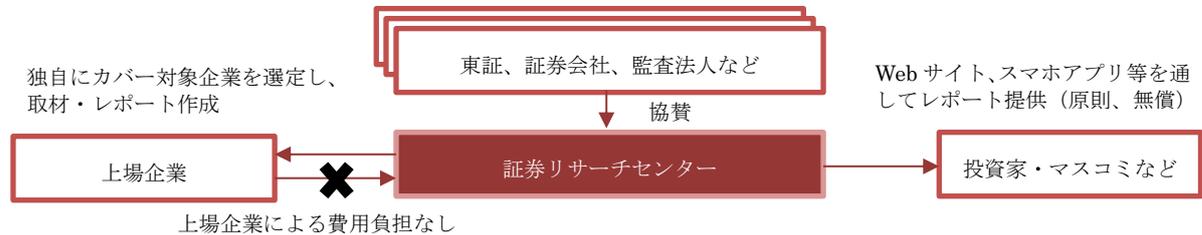
証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を 21 年 12 月 24 日より開始いたしました。

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 Japan 有限責任監査法人	いちよし証券株式会社	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
公益社団法人日本証券アナリスト協会			

■後援

株式会社名古屋証券取引所	証券会員制法人札幌証券取引所
一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会	一般社団法人日本 IR 協議会

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、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。