

ホリスティック企業レポート ジャパンワランティサポート 7386 東証グロース

アップデート・レポート
2024年6月14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 20240611

ジャパンワランティサポート(7386 東証グロース)

発行日: 2024/6/14

住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開 BPO 事業の拡大や売上総利益率の上昇等による成長継続を予想

> 要旨

◆ 住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開

- ・ジャパンワランティサポートは、住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開している。
- ・住宅設備機器の延長保証サービスである「あんしん修理サポート」を主力サービスとしているが、近年、緊急駆け付けサービス（鍵の紛失や水回りのトラブル等への対応）等を「あんしん修理サポート」に付帯したサービスである「あんしん住宅サポート 24h」や BPO 事業等の周辺サービスを強化している。

◆ 24年9月期上期決算は 22%増収、38%営業増益

- ・24/9 期第 2 四半期累計期間（以下、上期）決算は、前年同期比 22.4%増収、38.2%営業増益であった。BPO 事業の急拡大や保証サービスの増加により、売上が拡大したほか、BPO 事業の売上高構成比の上昇に伴う売上総利益率の上昇、増収効果に伴う売上高人件費率の改善等により、営業利益率も同 4.7%ポイント上昇した。

◆ 24年9月期の会社計画は「29%増収、46%営業増益」を据え置き

- ・上期実績は会社計画を上回ったものの、大手顧客であるヤマダデンキからの新規会員登録の減少等を考慮し、29.2%増収、46.0%営業増益を見込む 24/9 期計画を同社は据え置いた。
- ・証券リサーチセンター（以下、当センター）は、ヤマダデンキとの契約内容の変更や 24/9 期上期実績等を踏まえて 24/9 期予想を見直し、売上高を 2,072 百万円→2,069 百万円（前期比 24.3%増）に下方修正した一方、営業利益を 843 百万円→899 百万円（同 45.3%増）に上方修正した。

◆ BPO 事業等の拡大等を想定し、成長継続を予想

- ・当センターでは、24/9 期上期実績やヤマダデンキとの契約内容の変更等を踏まえ、25/9 期以降の業績予想を見直した。
- ・BPO 事業の拡大、売上総利益率の上昇等を想定し、25/9 期は前期比 9.9%増収、10.1%営業増益、26/9 期は同 9.0%増収、9.2%営業増益と予想している。

【7386 ジャパンワランティサポート 業種：その他金融業】

| 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) |
|-----------|--------------|------------|---------------|------------|---------------|------------|--------------|------------|------------|------------|------------|
| 2022/9 | 1,446 | 15.6 | 555 | 14.5 | 550 | 11.5 | 358 | 11.3 | 176.8 | 749.9 | 0.0 |
| 2023/9 | 1,664 | 15.1 | 618 | 11.3 | 668 | 21.3 | 454 | 26.7 | 203.7 | 917.3 | 33.0 |
| 2024/9 CE | 2,150 | 29.2 | 903 | 46.0 | 933 | 39.7 | 634 | 39.7 | 275.5 | - | 40.0 |
| 2024/9 E | 2,069 | 24.3 | 899 | 45.3 | 954 | 42.8 | 652 | 43.6 | 278.5 | 1,155.9 | 40.0 |
| 2025/9 E | 2,274 | 9.9 | 990 | 10.1 | 1,005 | 5.3 | 688 | 5.5 | 293.9 | 1,404.8 | 50.0 |
| 2026/9 E | 2,478 | 9.0 | 1,081 | 9.2 | 1,096 | 9.1 | 752 | 9.3 | 321.3 | 1,671.1 | 60.0 |

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想

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】

| | 2024/6/7 |
|------------|-----------|
| 株価 (円) | 3,500 |
| 発行済株式数 (株) | 2,341,200 |
| 時価総額 (百万円) | 8,194 |

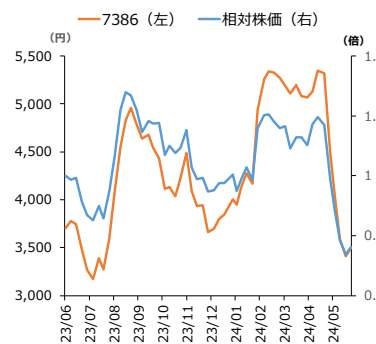
前期実績 今期予想 来期予想

| | | | |
|-----------|------|------|------|
| PER (倍) | 17.2 | 12.6 | 11.9 |
| PBR (倍) | 3.8 | 3.0 | 2.5 |
| 配当利回り (%) | 0.9 | 1.1 | 1.4 |

【株価パフォーマンス】

| | 1カ月 | 3カ月 | 12カ月 |
|------------|-------|-------|-------|
| リターン (%) | -36.3 | -38.6 | -4.7 |
| 対TOPIX (%) | -36.9 | -40.7 | -26.8 |

【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。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

◆ 住宅設備機器の延長保証事業を BtoBtoC 形態で展開

ジャパンワランティサポート(以下、同社)は、住宅設備機器の延長保証事業等を BtoBtoC 形態で展開している。具体的には、提携関係にあるハウスメーカー、家電量販店、ホームセンター等の住宅設備機器の供給企業(以下、提携企業)が住宅設備機器を販売する際、最長10年に亘る保証サービスを一般消費者に提供している。

延長保証事業では、住宅設備機器の故障による修理対応や不具合の解決をサポートする「あんしん修理サポート」等を中心に運営している。「あんしん修理サポート」は、給湯器、システムキッチン、システムバス、洗面化粧台、トイレ、エアコン等を中心とする住宅設備機器を対象に、故障や不具合が発生した際に修理業務に関わる一連の作業を提携企業に代わって行うサービスである。

住宅設備機器のメーカー保証期間は通常1~2年であるが、同社はメーカー保証期間を含む最長10年(5年以上、平均は9.5年)に亘ってサービスを提供している。対象機器に関して修理が必要になった場合、保証期間内であれば何回修理を行っても、延長保証サービスの加入者には追加の負担が一切生じない仕組みとなっている。

同社は予め、住宅設備機器の修理サービスに係る業務委託契約を提携企業と締結している。住宅設備機器の延長保証サービスは、提携企業が機器の購入者に対して、標準付帯する場合と、オプションサービスとして斡旋・仲介する場合がある。どちらの場合も提携企業が保証主体となって購入者と保証契約を結ぶと共に、購入者に会員証を発行し、会員は保証料を提携企業に一括で支払うことでサービスが開始される。その後、同社は、業務委託契約に基づき、提携企業から業務受託料を受領している。

サービス提供期間が最長10年と長期であるため、その間の社会情勢、環境の変化等に伴う修理料金の上昇等に対するリスクヘッジとして、一部の提携企業の案件や一部の機器の案件に関しては、保証期間と同一期間の保険契約を損害保険会社と締結している。同社は、保険契約の締結時に保険料を一括で損害保険会社に支払う一方、保険契約の対象となっている機器の修理が実施された際は、同社に保険金が支払われる仕組みとなっている。

同社は、当サービスに加入した住宅設備機器の購入者である会員からの故障、不具合の連絡(問合せ)を、自社運営のコールセンターにおいて24時間365日体制で受付けている。問合せから派生する修理依頼に関しては、対象機器を製造した住宅設備機器メーカー(以下、メーカー)に修理を依頼し、会員宅での修理完了後、同社がメーカーに

修理費を支払っている。

◆ 周辺サービスへの取組みを進めている

同社は、「あんしん修理サポート」を中心に事業を展開しているが、周辺サービスとして位置付けられる「あんしん住宅サポート 24h」と「リユース修理サポート」の運営も行っている。「あんしん住宅サポート 24h」は19年1月に、「リユース修理サポート」は20年7月にサービスを開始した。

「あんしん住宅サポート 24h」は、同社の親会社であるジャパンベストレスキューシステム（以下、JBR）が運営する緊急駆け付けサービス（鍵の紛失や水回りのトラブル等への対応）、及び暮らしの相談サポートを、「あんしん修理サポート」に付帯したサービスである。また、「リユース修理サポート」は、「あんしん修理サポート」が新品を対象としているのに対して、中古の住宅設備機器を対象とした修理保証サービスである。

22/9 期第 3 四半期には、延長保証サービスの自社運営で培ったノウハウを活かし、顧客企業からコールセンター、営業、会員登録事務、会員証発行、代金回収等の業務を代行する BPO 事業が開始された。23/9 期末の BPO 契約社数は前期末比 52 社増の 55 社であった。

また、同社は、一般社団法人 MEAS と提携し、住まいの長期保証バックアップサービス「スマイノミライ」の提供を23年3月から開始した。「スマイノミライ」は、住宅建物で重要な構造と防水の性能について、引渡から20~60年、保証するサービスである。保証自体は MEAS が行うため、販売代理店である同社としては、契約時に一括で手数料を得るビジネスモデルである。

◆ 提携企業数の拡大により、有効会員数は着実に増加している

同社は、提携企業を通じて会員にサービスを提供しており、提携企業の業態と社数の拡大が営業戦略の柱となっている。10年3月の設立からしばらくはエコキュート訪問販売業者等が提携企業を中心となっていたが、14年5月にハウスメーカー向けサービスを開始すると提携企業が急増し、15年には1,000社を突破した。17年12月に量販店向けサービスを開始すると提携企業は更に増加し、20年には2,000社を突破した。24年3月末には約2,500社となった模様である。

同社は、売上高、営業利益、有効会員数を KPI として重視している。各指標の年度推移は図表 1 の通りである。有効会員数は、過去に同社サービスに登録された全会員から、保証期間が終了した会員を差し引いた、当該期末時点での同社サービスの会員として有効な登録数であ

る。有効会員に係る業務受託料が保証サービスの提供期間に亙り按分計上され、売上高となることから、同社は有効会員数を KPI に設定している。なお、有効会員数は、1 保証登録につき 1 件とカウントしており、同一会員で複数の機器が登録されている場合もある。

【 図表 1 】 KPI の年度推移

| | 17/9期 | 18/9期 | 19/9期 | 20/9期 | 21/9期 | 22/9期 | 23/9期 |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 売上高 (百万円) | 350 | 521 | 742 | 1,057 | 1,251 | 1,446 | 1,664 |
| 営業利益 (百万円) | - | - | - | 434 | 485 | 555 | 618 |
| 有効会員数 (千件) | 447 | 583 | 758 | 934 | 1,132 | 1,350 | 1,602 |

(注) 17/9 期から 19/9 期の売上高は未監査。有効会員数は期末ベース

(出所) 有価証券届出書、決算説明資料、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

提携企業の増加を背景に、有効会員数は、18/9 期に 50 万件を突破した後、大手顧客との取引拡大により 23/9 期末には 160 万件となった。なお、有効会員数には、「あんしん住宅サポート 24h」や「リユース修理サポート」の会員も含まれているが、それぞれの会員数はごく僅かと見られる。

◆ ヤマダホールディングスへの依存度が高い

同社は、23/9 期末において約 2,400 社の提携企業を通じてサービスを提供している。主要顧客としては、ヤマダホールディングス (9831 東証プライム)、関西電力 (9503 東証プライム) の連結子会社であるかんでんEハウス、住宅販売を主力とする不動産会社の大英産業 (2974 福証)、住宅建設販売会社のアイ工務店 (大阪市中央区) 等が挙げられる。

同社は、ヤマダホールディングスの家電量販店事業の中核子会社であるヤマダデンキ及び住宅事業の中核子会社であるヒノキヤグループと取引しており、21/9 期においては、売上高の 27%、新規会員登録による業務受託料の 41%をヤマダホールディングスに依存していた。取引開始が比較的最近であり、ストック売上が積み上がる局面にあるため、ヤマダデンキ向け売上高は増加傾向が顕著であった (図表 2)。

【 図表 2 】 主要相手先別売上高の推移

| 相手先 | 20/9期 | | 21/9期 | | 22/9期 | | 23/9期 | |
|--------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------|-----------|
| | 金額 (百万円) | 割合 (%) | 金額 (百万円) | 割合 (%) | 金額 (百万円) | 割合 (%) | 金額 (百万円) | 割合 (%) |
| ヤマダデンキ | 187 | 17.7 | 253 | 20.3 | 365 | 25.3 | 436 | 26.2 |

(出所) 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

ところが、24/9 期第 2 四半期の途中で、契約内容の変更により、再生可能エネルギー関連機器を除いて、ヤマダデンキからの住宅設備延長保証サービスの新規会員登録が停止となった。ヤマダデンキから既に業務委託を受けている会員分については、保証期間終了まで同社が役務提供を行うため、売上計上も継続する。しかし、ヤマダデンキ向け売上高の大部分を占めていたと推測される住宅設備機器の延長保証サービスにおいて、新規会員登録の停止の影響により、ヤマダデンキ向けの売上高は減少に向かうと思われる。

BPO 事業の顧客としては、アールプランナー (2983 東証グロース) や、ウッドワン (7898 東証スタンダード)、東邦ガス (9533 東証プライム)、マックス (6454 東証プライム)、クリナップ (7955 東証プライム) 等が挙げられる。

◆ ジャパンベストレスキューシステムとの関係について

同社は、10 年 3 月の設立当初から JBR の保証事業の販売代理店として事業を運営していたが、16 年 5 月に JBR の完全子会社となった。同社は 22 年 6 月の上場後も JBR の子会社となっており、23/9 期末時点で同社の発行済株式数の 63.3%を JBR が保有している。しかし、JBR の承認を必要とする取引や業務等、事業上の制約は存在せず、独立した意思決定による独自の経営を行っている。なお、MBO に伴い、JBR は 24 年 3 月に東証プライム市場を上場廃止となった。

JBR の事業セグメントにおいて、同社だけが保証事業に属しているが、保証事業の売上高構成比 (23/9 期) は 9.2%に過ぎない。一方、同社は営業利益率が高いため、JBR の営業利益に占める同社の割合は 37.6%に達しており、利益面ではグループの中核子会社の 1 社と位置付けられる。

同社の 6 名の取締役のうち、社外取締役は 2 名である。残り 4 名のうち、非常勤取締役である若月光博氏は、JBR の取締役執行役員であり、JBR の子会社であるジャパン少額短期保険の取締役も兼務している。また、同社と JBR との間には同社からの外注取引として、「あんしん住宅サポート 24h」での緊急駆け付け、生活相談等の業務の JBR への委託があるが、取引額は僅少である。

> ビジネスモデル

◆ ストック型、高利益率のビジネスモデルを確立している

同社は、提携企業と購入者の間で延長保証契約が締結された際、提携企業から一括で收受する業務受託料をベースに事業を展開している。業務受託料から事務手数料を控除した残高 (保証料) は、前受収益 (1

年内に売上計上される部分)及び長期前受収益(1年を超えてから売上計上される部分)に計上され、保証期間に亘って、毎月、売上計上されている。事務手数料は、会員登録、会員証発行等、サービス加入月に発生する事務工数に対する手数料売上であるため、契約月に一括計上されている。

上場時点において同社は、売上高を、前期末の前受収益(保証料)の取崩額である「過去加入会員に対応する売上」と、当期の新規登録会員に対応する売上高(事務手数料と加入月から期末月までの保証料売上)及び周辺サービスの売上高に分けて、過去加入会員に対応する売上をストック売上と定義し、21/9期のストック売上比率は約7割であると説明していた(22/9期以降のストック売上比率については言及されていない)。

21/9期において、当期売上高に占める前期末の前受収益の比率を計算すると約8割になっているが、これは、売上高には消費税が含まれていない一方、前受収益(及び長期前受収益)には消費税が含まれているためであり、消費税を考慮すると約7割と推測される(図表3)。

【図表3】前受収益及び長期前受収益の推移

(単位:百万円)

| | 18/9期 | 19/9期 | 20/9期 | 21/9期 | 22/9期 | 23/9期 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 前期末前受収益 | - | - | - | 970 | 1,134 | 1,271 |
| 前期末長期前受収益 | - | - | - | 4,960 | 5,852 | 6,493 |
| 合計 | 1,541 | 2,666 | 5,027 | 5,931 | 6,987 | 7,764 |
| 当期売上高 | 521 | 742 | 1,057 | 1,251 | 1,446 | 1,664 |

(注) 18/9期と19/9期は未監査。前受収益及び長期前受収益には消費税が含まれている一方、売上高には消費税が含まれていない

(出所) 有価証券届出書、決算短信、IRニュースを基に証券リサーチセンター作成

なお、同社は従来、保証料について、期間按分して売上に計上した時点で消費税等も計上していたが、22/9期から業務受託料に係る保証料を収受した時点で消費税等を計上する会計方針に変更した。そのため、22/9期末以降の前受収益と長期前受収益については、21/9期末までに収受した保証料分に関しては消費税が含まれたままである一方、22/9期以降に収受した保証料分については消費税が含まれていない。

22/9期のBPO事業の開始に伴い、同社は、延長保証事業とBPO事業に分けて業績動向を説明しているが、事業別売上高は開示されていない。後述するように、BPO事業は、ストック売上とフロー売上によって構成されているが、売上高の中心が延長保証事業のストック売上であることに変わりはなく、同社のビジネスモデルはストック型と評価できる。

延長保証事業の業務受託料は、対象機器と保証期間によって異なるが、1件当たりの平均単価(税込)は9,000~10,000円である一方、事務手数料は1件当たり900円(税抜)に設定されている。例えば、期間10年の保証契約が締結され、業務受託料(税抜)が12,900円であった場合、契約初月の売上高は、事務手数料900円と月額保証料100円の合計1,000円となり、その後は119カ月に亘り、月額保証料100円が売上計上される。なお、1件当たりの業務受託料は、新品価格が高額な住宅設備機器ほど高く設定されているほか、保証期間が長くなるほど1年当たりの単価が高く設定されている模様である。

一方、売上原価は、延長保証事業だけで計上されており、BPO事業では計上されていない。売上原価は、会員からの問合せに対し、同社がメーカーに修理依頼を行った際に発生する修理費用である「外注費」に、修理費用の支出に備えて保険会社へ支払う保険料(「一般保険料」)を加算し、保険契約の対象機器を修理した際、保険会社から受領する「保険金収入」を控除して算出される。

売上原価の中で大きな割合を占める実質外注費は、外注費から保険金収入を控除したネットの金額を修理発生時に一括で売上原価として計上されたものである。延長保証サービスに基づく修理依頼は、保証開始後おおよそ7年を経過した契約からの件数が顕著に増加する傾向があるため、同社においては、20/9期から外注費が急増し、売上高実質外注費率の水準も大幅に上昇した(図表4)。

【図表4】売上高と売上原価の推移

(単位:百万円)

| 内訳 | 17/9期 | 18/9期 | 19/9期 | 20/9期 | 21/9期 | 22/9期 | 23/9期 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 売上高 | 350 | 521 | 742 | 1,057 | 1,251 | 1,446 | 1,664 |
| 売上原価 | 11 | 45 | 82 | 329 | 381 | 462 | 564 |
| 原価率 | 3.2% | 8.8% | 11.2% | 31.2% | 30.5% | 32.0% | 33.9% |
| 一般保険料 | 1 | 21 | 42 | 72 | 104 | 137 | 176 |
| 一般保険料率 | 0.5% | 4.2% | 5.7% | 6.8% | 8.4% | 9.5% | 10.6% |
| 実質外注費 | 9 | 23 | 40 | 257 | 276 | 324 | 387 |
| 実質外注費率 | 2.7% | 4.6% | 5.4% | 24.3% | 22.1% | 22.5% | 23.3% |
| 外注費 | - | - | - | - | 345 | 423 | 542 |
| 外注費率 | - | - | - | - | 27.6% | 29.2% | 32.6% |
| 保険金収入 | - | - | - | - | -68 | -98 | -154 |
| 保険金収入率 | - | - | - | - | -5.4% | -6.8% | -9.3% |

(注) 実質外注費は、外注費から保険金収入を控除した数値、19/9期以前は未監査

(出所) 有価証券届出書、有価証券報告書、IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

同社は、取扱実績に乏しい機器に対する保証サービスや、中古機器に対する保証サービス、特定の業務委託元から受注した保証サービスに関し、修理単価の上昇や修理件数の急増に備えるため、保証期間と同一期間の保険契約を損害保険会社と締結している。

18/9 期から 21/9 期において、同社は、新規会員における保険契約の締結割合である付保率（各年度における新規付保会員数÷各年度の新規会員数）を 45～55%に高めている（図表 5）。22/9 期と 23/9 期の数値は開示されていないが、50%前後となっている模様である。結果、一般保険料は増加し、売上高一般保険料率も上昇傾向となっている。

【 図表 5 】 新規会員における付保率の推移

| | 17/9期 | 18/9期 | 19/9期 | 20/9期 | 21/9期 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 付保率 (%) | 2.8 | 48.5 | 54.8 | 49.6 | 45.4 |

(注) 付保率は、各年度における新規付保会員数÷各年度の新規会員数。22/9 期は非開示
(出所) 有価証券届出書を基に証券リサーチセンター作成

同社は、保険契約締結時に保険料を一括で損害保険会社に支払っている。一方、支払時の会計処理においては、保険料は、前払費用（1 年以内に費用化される部分）及び長期前払費用（1 年を超えてから費用化される部分）として資産計上され、保険期間に亘って、毎月、費用化されているため、保証期間におけるコスト負担は平準化されている。

同社の 23/9 期の売上総利益率は 66.1%と高水準である。一方、販売費及び一般管理費（以下、販管費）については、給料及び手当や役員報酬、支払手数料、支払報酬、減価償却費等が中心を占めており、販管費率は 28.9%である。なお、給料及び手当の金額は 116 百万円と少額であり、広告宣伝費は開示対象となる金額に達していない。

売上総利率が高いため、営業利益率は 37.2%と極めて高い水準にある。これは、23/9 期末の従業員数が 33 名にとどまり、従業員 1 人当たりの売上高、営業利益が高いことや、安定収益であるストック売上の構成比が高いことが要因である。以上のことから、同社は、ストック型、高利益率のビジネスモデルを確立していると言えよう。

注力分野である BPO 事業では、売上原価を計上しておらず、全社費用を除くと、費用の中心は販管費に計上されるコールセンターの人件費と地代家賃、外注先コールセンターへの委託費用となっている。事業別の営業利益率は、BPO 事業が延長保証事業を上回っている模様である。

同社の 23/9 期末の自己資本比率は 19.2%と低いですが、これは、将来、売上高に振替えられる前受収益及び長期前受収益が負債純資産合計の 77.0%を占めているためであり、財務体質は強固である。会員から受領した前受収益及び長期前受収益の大部分は現金及び預金に蓄えられており、現金及び預金の総資産に占める比率は 65.7%に達している。

低い自己資本比率と高い営業利益率の組合せにより、同社の 23/9 期の自己資本利益率は 24.6%と極めて高い水準となっている。

◆ **営業キャッシュ・フローは潤沢である**

業務委託契約時に業務受託料を一括で受領するビジネスモデルは、潤沢なキャッシュ・フローにも繋がっている。同社の当期純利益は、22/9 期 358 百万円、23/9 期 454 百万円であったが、営業キャッシュ・フローは、各々1,109 百万円、711 百万円と当期純利益の水準を大幅に上回っている。延長保証事業は、大きな設備投資が不要なビジネスであるため、定期預金の預入や投資有価証券の取得等がなければ、投資キャッシュ・フローによる資金流出は営業キャッシュ・フローによる資金流入を大幅に下回ると見込まれる。

> **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 6 のようにまとめられる。

【 図表 6 】 SWOT 分析

| | |
|---------------------|--|
| 強み (Strength) | <ul style="list-style-type: none"> ・2,000社を超える提携企業を通じて、効率的に有効会員数を増やしていること ・従業員数と広告宣伝費が少ない中で、継続的に提携企業を開拓できていること ・ストック売上が売上高の約7割を占めていること ・前受収益と長期前受収益が積み上がる構造となっており、財務体質が強固であること ・効率的な事業運営により、営業利益率や自己資本利益率、一人当たり営業利益の水準が高いこと |
| 弱み (Weakness) | <ul style="list-style-type: none"> ・事業規模の小ささ ・住宅設備機器の延長保証サービス以外の収益源が確立できていないこと |
| 機会 (Opportunity) | <ul style="list-style-type: none"> ・保証付帯率の上昇による住宅設備機器延長保証市場の拡大 ・ハウスメーカーや住宅設備機器メーカーへの営業強化による市場シェアの上昇 ・BPOや戸建管理等の新規事業・サービスの拡大 ・住宅設備機器以外の国内延長保証サービスや海外市場への進出 |
| 脅威 (Threat) | <ul style="list-style-type: none"> ・インフレや機器の故障率の上昇等による修理費用の大幅な増加 ・国内住宅着工件数の急激な減少 ・大手顧客の経営方針の変更 |

(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 BtoBtoC 形態による効率的な事業運営にある**

同社の知的資本を構成する多くの項目は、BtoBtoC 形態による効率的な事業運営に関係している（図表 7）。

同社は、住宅設備機器の延長保証サービスを消費者に提供しているが、自社で直接営業するのではなく、提携企業を通じてエンドユーザーを開拓している。住宅設備機器の延長保証サービス業界では、設備機器メーカーが消費者に直接、延長保証を提供している場合もあるが、保証会社が BtoBtoC 形態で提供しているケースが多いと見られる。

しかし、同社のように少数精鋭主義で業容を大きく伸ばしている例は数少ないと考えられる。また、同業他社においては、住宅設備機器以外の家電や情報通信機器にも対象機器を拡大している一方、現時点では同社は住宅設備機器に特化している。同社の場合、効率的な事業運営によって実現している高い収益性や健全な財務体質、顧客ニーズへの柔軟な対応が提携企業に評価され、有効会員の拡大に繋がっていると見られる。以上のことから、BtoBtoC 形態による効率的な事業運営が同社の知的資本の源泉を形成していると証券リサーチセンター(以下、当センター)は考えている。

【 図表 7 】 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 | ・延長保証サービスを提供している有効会員数は毎期、着実に増加している | ・有効会員数 | 1,602千件 | 1,725千件 | |
| | | ・ハウスメーカーや量販店、リフォーム会社等の販売先の提携企業数も拡大傾向にある | ・提携企業数 | 約2,400社 | 約2,500社 | |
| | | ・ヤマダデンキへの売上高依存度が高い状態が継続していたが、24/9期第2四半期に新規会員登録における取扱商品の範囲が大幅に縮小したため、今後は依存度の低下が見込まれる | ・ヤマダデンキに対する売上高の割合 | 26.2% | | |
| | ブランド | ・住宅設備機器延長保証サービス業界では社名が知られているものの、上場や商号変更から日が浅く、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 | 14年(24年2月時点) | 14.5年(24年6月時点) | |
| | | | ・商号変更からの経過年数 | 2.5年(24年2月時点) | 3年(24年6月時点) | |
| | | | ・上場からの経過年数 | 1.5年(24年2月時点) | 2年(24年6月時点) | |
| 事業パートナー | ・会員の自宅で行う修理業務は住宅設備機器メーカー等の事業者を外注している ・保証契約の一部について、損害保険会社と保険契約を締結している | ・売上原価に占める外注費(保険金収入控除後)の比率 | 68.7% | 67.2% | | |
| | | ・売上原価に占める一般保険料の比率 | 31.3% | 32.8% | | |
| 組織資本 | プロセス | ・提携企業に対して、定型的・パッケージ型のサービスを押し付けるのではなく、ニーズに合わせてオーダーメイドのサービスを提供している | | | | |
| | | ・今後の売上高の源泉となる前受収益と長期前受収益が拡大している | ・前受収益と長期前受収益の合計額 | 8,476百万円 | 8,561百万円 | |
| | | ・業務のマニュアル化とDXの推進により、少数精鋭での運営体制を構築している | ・従業員一人当たり売上高 | 5,042万円 | | |
| | 知的財産ノウハウ | ・スピーディーな意思決定により、短い期間で各種システムやオリジナルアプリを開発している ・コールセンターでの顧客対応の工夫によって修理受付の効率化を図っているほか、提供企業で保有する顧客データに合わせた多様な申込形態に柔軟に対応している | ・従業員一人当たり営業利益 | 1,874万円 | | |
| | | | ・BtoBtoCのビジネスモデルによって広告宣伝や人海戦術に頼らずに顧客獲得に成功する等、効率的に事業を運営している結果、高い収益性を確保している | ・営業利益率 | 37.2% | 41.7% |
| | | | ・自己資本利益率 | 24.6% | | |
| 人的資本 | 経営陣 | ・庄司氏は13年4月の社長就任以来、同社を経営していたが、健康上の理由により24年5月に社長及び取締役を退任し、小田取締役が社長に就任した | ・社長の在任年数 | 11年(24年2月時点) | 0年(24年6月時点) | |
| | | ・小田社長は同社の創業メンバーの一人である | ・小田社長の同社在籍年数 | 14年(24年2月時点) | 14.5年(24年6月時点) | |
| | 従業員 | ・中途採用により、従業員が増加傾向にある | ・従業員数 | 33名 | 32名 | |
| | | | ・平均勤続年数 | 3.0年 | | |

(注) KPIの数値は、特に記載がない限り、前回は23/9期または23/9期末、今回は24/9期上期または24/9期上期末のもの。従業員一人当たり指標は期末従業員ベース。

(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

なお、24年5月24日に、健康上の理由により、庄司武史氏が社長及び取締役を退任したことに伴い、創業メンバーの一人である小田則彦取締役が代表取締役社長に就任した。

> 決算概要

◆ 24年9月期上期決算は15%増収、11%営業増益

24/9期第2四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高986百万円(前年同期比22.4%増)、営業利益411百万円(同38.2%増)、経常利益458百万円(同47.6%増)、四半期純利益317百万円(同49.6%増)となった(図表8)。

【図表8】24年9月期上期の業績

(単位:百万円)

| 内訳 | 23/9期 | | | | | | | 24/9期 | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 上期 | 3Q | 4Q | 下期 | 増減率 | 通期 | 増減率 | 1Q | 2Q | 上期 | 増減率 |
| 売上高 | 805 | 435 | 422 | 858 | 14.9% | 1,664 | 15.1% | 495 | 491 | 986 | 22.4% |
| 一時点で移転される財又はサービス | 137 | 67 | 65 | 133 | 6.3% | 270 | 12.3% | 119 | 105 | 225 | 63.9% |
| 一定の期間にわたり移転される財又はサービス | 668 | 368 | 356 | 725 | 16.7% | 1,393 | 15.6% | 375 | 385 | 760 | 13.8% |
| 売上原価 | 277 | 138 | 148 | 286 | 22.7% | 564 | 22.0% | 153 | 165 | 319 | 15.1% |
| 一般保険料 | 82 | 45 | 48 | 93 | - | 176 | 28.2% | 51 | 53 | 105 | 26.9% |
| 実質外注費 | 195 | 92 | 99 | 192 | - | 387 | 19.3% | 102 | 112 | 214 | 10.1% |
| 外注費 | 265 | 130 | 146 | 276 | - | 542 | - | 161 | 183 | 344 | 29.8% |
| 保険金収入 | -70 | -37 | -46 | -83 | - | -154 | - | -59 | -70 | -130 | 84.4% |
| 売上総利益 | 528 | 297 | 274 | 571 | 11.4% | 1,099 | 11.8% | 341 | 325 | 666 | 26.2% |
| 売上総利益率 | 65.5% | 68.3% | 65.0% | 66.6% | - | 66.1% | - | 68.9% | 66.2% | 67.6% | - |
| 販売費及び一般管理費 | 230 | 112 | 138 | 251 | 10.1% | 481 | 12.5% | 129 | 125 | 254 | 10.7% |
| 販管費率 | 28.6% | 25.8% | 32.9% | 29.3% | - | 28.9% | - | 26.1% | 25.5% | 25.8% | - |
| 営業利益 | 297 | 185 | 135 | 320 | 12.4% | 618 | 11.3% | 212 | 199 | 411 | 38.2% |
| 営業利益率 | 37.0% | 42.5% | 32.1% | 37.4% | - | 37.2% | - | 42.8% | 40.7% | 41.7% | - |
| 経常利益 | 310 | 207 | 149 | 357 | 28.4% | 668 | 21.3% | 219 | 239 | 458 | 47.6% |
| 経常利益率 | 38.6% | 47.6% | 35.4% | 41.6% | - | 40.1% | - | 44.3% | 48.8% | 46.5% | - |
| 当期(四半期)純利益 | 212 | 143 | 98 | 241 | 34.3% | 454 | 26.7% | 151 | 165 | 317 | 49.6% |
| 有効会員数(千件) | 1,478 | 1,542 | 1,602 | 1,602 | 18.7% | 1,602 | 18.7% | 1,680 | 1,725 | 1,725 | 16.7% |

(注) 23/9期3Q~4Q、下期及び24/9期2Qの売上原価の内訳は証券リサーチセンターによる推定値
 (出所) 有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料等より証券リサーチセンター作成

収益認識関係別売上高については、「一時点で移転される財又はサービス」は、ヤマダデンキとの契約変更に伴う延長保証事業の新規登録会員数の減少により、事務手数料は減少したものの、24/9期から同区分にも計上されることになったBPO事業での初期手続き等に係る収入(フロー売上)が大幅増となったため、前年同期比63.9%増加した。

「一定の期間にわたり移転される財又はサービス」は、BPO事業の継続収入(ストック売上)の拡大や延長保証事業の増加により、同13.8%増加した。延長保証事業では、新規登録会員による初年度の保証料売上が減少したものの、前期末における前受収益の取崩額や、「あんしん住宅サポート24」に係る売上が増加した模様である。

事業別では、24/9期上期の増収額(180百万円)の多くがBPO事業であったと見られる。BPO契約社数の増加に加え、延長保証事業のあ

る顧客との契約が、保証部分を除外した BPO 部分だけになり、延長保証事業から BPO 事業に売上高が振り替わったことも BPO 事業の大幅増収につながったようである。

24/9 期上期末の有効会員数は前年同期末比 16.7%増の 1,725 千件であった。24/9 期上期末の提携企業数は 23/9 期末の約 2,400 社から約 2,500 社に増加した。提携企業数の拡大により、第 1 四半期末の有効会員の四半期純増数は 78 千件と、23/9 期第 4 四半期の 60 千件から伸びが加速した。しかし、ヤマダデンキとの契約内容が変更された第 2 四半期末の四半期純増数は 45 千件に減速した。

売上原価の内訳については、有効会員数の増加に伴い、一般保険料が前年同期比 26.9%増の 105 百万円に増加したほか、実質外注費が同 10.1%増の 214 百万円に増加した。外注費は、有効会員数の増加に伴う修理件数の増加や修理単価の上昇により、同 29.8%増の 344 百万円に増加した。保険金収入も同 84.4%増の 130 百万円に増加した。売上高一般保険料率は悪化したものの、売上原価が発生しない BPO 事業の売上高構成比の上昇により、売上高実質外注費率が改善した結果、売上総利益率は同 2.1%ポイント改善の 67.6%となった。

販管費は前年同期比 10.7%増加した。内訳では、コールセンターの体制強化等により、人件費が同 12.9%増、支払手数料が同 20.1%増、その他が同 5.3%増となった。なお、24/9 期上期末の従業員数は 23/9 期末比 1 名減の 32 名にとどまった。なお、22/9 期末は 27 名であった。

販管費の伸びは増収率を下回ったため、販管費率は前年同期の 28.6%から 25.8%に低下した。売上総利益率と販管費率の双方が改善したため、営業利益率は前年同期比 4.7%ポイント上昇した。

1) 投資有価証券売却益が前年同期の 8 百万円から 40 百万円に増加したことや、2) 23/9 期及び 24/9 期上期の社債の取得等に伴い、有価証券利息が前年同期の 2 百万円から 4 百万円に増加したこと、3) 23 年 4 月の投資不動産の取得 (769 百万円、賃貸マンション) に伴い、投資不動産賃貸料 14,955 千円及び投資不動産賃貸費用 14,055 千円が計上されたことから、営業外収支の黒字幅は前年同期の 12 百万円から 47 百万円に増加した。

◆ 売上高、営業利益共に計画を上回った

会社計画に対する達成率は、売上高 103.7%、営業利益 118.9%であった。売上高については、延長保証事業は若干計画を下回ったと見られるが、BPO 事業が計画を大きく上回った模様である。営業利益の計画超過については、売上高や、保守的に見込んでいた保険金収入が計画

を上回ったこと、人件費等が計画を下回ったことが要因であった。

◆ 利益蓄積等による自己資本の増加により自己資本比率は上昇

24/9 期上期末の総資産は、現金及び預金（前期末比 302 百万円増）や、投資有価証券（同 61 百万円増）等が増加したため、前期末の 11,005 百万円から 11,429 百万円に増加した。

調達サイドでは、有効会員数の増加に伴い、前受収益と長期前受収益の合計額が前期末比 84 百万円増加したことや、未払法人税等が同 32 百万円増えたため、負債合計は同 108 百万円増加した。一方、利益蓄積や新株予約権の行使等に伴い、自己資本は同 316 百万円増加した。負債の増加に比べて自己資本の増加の影響が大きかったため、自己資本比率は 23/9 期末の 19.2%から 21.3%に上昇した。

> 業績見通し

◆ ジャパンワランティサポートの 24 年 9 月期計画

24/9 期上期実績は計画を上回ったものの、ヤマダデンキとの契約内容の変更等を踏まえ、売上高 2,150 百万円（前期比 29.2%増）、営業利益 903 百万円（同 46.0%増）、経常利益 933 百万円（同 39.7%増）、当期純利益 634 百万円（同 39.7%増）を見込む 24/9 期計画を同社は据え置いた（図表 9）。

【 図表 9 】 ジャパンワランティサポートの過去の業績と 24 年 9 月期計画 (単位：百万円)

| | 20/9期 | 21/9期 | 22/9期 | 23/9期 | 24/9期 | |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 実績 | 実績 | 実績 | 実績 | 会社計画 | 増減率 |
| 売上高 | 1,057 | 1,251 | 1,446 | 1,664 | 2,150 | 29.2% |
| 売上原価 | 329 | 381 | 462 | 564 | - | - |
| 売上総利益 | 727 | 869 | 983 | 1,099 | - | - |
| 売上総利益率 | 68.8% | 69.5% | 68.0% | 66.1% | - | - |
| 販売費及び一般管理費 | 292 | 384 | 427 | 481 | - | - |
| 販管費率 | 27.7% | 30.7% | 29.6% | 28.9% | - | - |
| 営業利益 | 434 | 485 | 555 | 618 | 903 | 46.0% |
| 営業利益率 | 41.1% | 38.8% | 38.4% | 37.2% | 42.0% | - |
| 経常利益 | 449 | 493 | 550 | 668 | 933 | 39.7% |
| 経常利益率 | 42.5% | 39.5% | 38.1% | 40.1% | 43.4% | - |
| 当期純利益 | 293 | 321 | 358 | 454 | 634 | 39.7% |

(出所) 有価証券届出書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

ヤマダデンキとの契約内容の変更に伴い、住宅設備の新規会員登録に係る事務手数料と契約初年度の保証料売上が計画を下回ることになったものの、過去に締結した保証契約の履行による売上高（前受収益の取崩し）は計画通り計上されることや、売上原価や販管費が計画を下回っていること、BPO 事業の売上高が計画を上回っていることを同社は業績予想を据え置いた理由として挙げている。

以下は、期初時点における会社計画についての説明である。

事業別売上高については、提携企業数の拡大による有効会員数の増加に伴い、延長保証事業は増収を見込んでいる。また、新規契約の増加により、BPO 事業は、延長保証事業を上回る増収額を見込んでいる模様である。

BPO 事業の売上高構成比の上昇や売上高一般保険料率の改善に伴う売上総利益率の上昇と、増収効果に伴う販管費率の改善を想定し、営業利益率は前期比 4.8%ポイント改善を計画している。

営業外収支の黒字幅については、前期の 49 百万円から 30 百万円への縮小を見込んでいる。投資不動産や社債による運用益の拡大を見込むものの、有価証券売却益の縮小を想定しているためである。

◆ 証券リサーチセンターの 24 年 9 月期予想

当センターは、24/9 期上期実績やヤマダデンキとの契約内容の変更等を踏まえて 24/9 期予想を見直した結果、売上高を 2,072 百万円→2,069 百万円 (前期比 24.3%増)、営業利益を 843 百万円→899 百万円 (同 45.3%増)、経常利益を 867 百万円→954 百万円 (同 42.8%増)、当期純利益を 592 百万円→652 百万円 (同 43.6%増) に修正した (図表 10)。

【 図表 10 】 中期業績予想

(単位：百万円)

| | 23/9期 | 24/9期CE | 旧24/9期E | 24/9期E | 旧25/9期E | 25/9期E | 旧26/9期E | 26/9期E |
|----------------------|-------|---------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| 売上高 | 1,664 | 2,150 | 2,072 | 2,069 | 2,352 | 2,274 | 2,632 | 2,478 |
| 前期比 | 15.1% | 29.2% | 24.5% | 24.3% | 13.5% | 9.9% | 11.9% | 9.0% |
| (収益認識関係別) | | | | | | | | |
| 一時点で移転される財又はサービス | 270 | - | 288 | 439 | 306 | 451 | 324 | 504 |
| 一定期間にわたり移転される財又はサービス | 1,393 | - | 1,784 | 1,630 | 2,046 | 1,823 | 2,308 | 1,974 |
| 売上総利益 | 1,099 | - | 1,392 | 1,426 | 1,592 | 1,570 | 1,794 | 1,711 |
| 売上総利益率 | 66.1% | - | 67.2% | 68.9% | 67.7% | 69.0% | 68.2% | 69.1% |
| 販売費及び一般管理費 | 481 | - | 549 | 527 | 620 | 580 | 692 | 630 |
| 販管費率 | 28.9% | - | 26.5% | 25.5% | 26.4% | 25.5% | 26.3% | 25.4% |
| 営業利益 | 618 | 903 | 843 | 899 | 972 | 990 | 1,102 | 1,081 |
| 前期比 | 11.3% | 46.0% | 36.3% | 45.3% | 15.3% | 10.1% | 13.4% | 9.2% |
| 営業利益率 | 37.2% | 42.0% | 40.7% | 43.5% | 41.3% | 43.5% | 41.9% | 43.6% |
| 経常利益 | 668 | 933 | 867 | 954 | 996 | 1,005 | 1,126 | 1,096 |
| 前期比 | 21.3% | 39.7% | 29.8% | 42.8% | 14.9% | 5.3% | 13.1% | 9.1% |
| 経常利益率 | 40.1% | 43.4% | 41.8% | 46.1% | 42.3% | 44.2% | 42.8% | 44.2% |
| 当期純利益 | 454 | 634 | 592 | 652 | 682 | 688 | 773 | 752 |
| 前期比 | 26.7% | 39.7% | 30.4% | 43.6% | 15.2% | 5.5% | 13.3% | 9.3% |

(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、決算短信を基に証券リサーチセンター作成

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

収益認識関係別売上高については、一時点で移転される財又はサービスは、ヤマダデンキからの新規会員登録の減少を踏まえ、事務手数料を減額したものの、新たに計上されることになった BPO 事業を増額した結果、151 百万円増額した。一定期間にわたり移転される財又はサービスは、24/9 期の新規会員数が想定を下回る見込みになったため、初年度分の保証料売上を減額したほか、事業売上高の一部が一時点で移転される財又はサービスに計上されることになったことに伴い、BPO 事業売上高も減額したため、全体では 154 百万円減額した。

なお、BPO 事業売上高全体としては、112 百万円増額した一方、延長保証事業は 115 百万円減額している。

売上総利益率は、24/9 期上期実績が想定を上回ったことや、BPO 事業の売上高構成比を上げたことから、前回予想の 67.2%から 68.9%に上げた。前期比では、売上高実質外注費率の低下を想定し、2.8%ポイントの改善を予想した。

販管費は、24/9 期上期実績が想定を下回った人件費や経費の予想を下げたことから、22 百万円減額した。前期比では、コールセンターの体制強化に伴う人件費の増加や、コールセンターの委託費用の増加等により 9.5%増を見込んでいる。

営業外収支の黒字幅については、24/9 期上期に投資有価証券売却益 40 百万円が計上されたことから、24 百万円から 55 百万円に上げた。

> 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、24/9 期上期実績やヤマダデンキとの契約内容の変更等を踏まえて、25/9 期以降も予想を見直した。

25/9 期予想については、売上高を 78 百万円減額した一方、営業利益を 18 百万円、経常利益を 9 百万円増額した。前期比では、BPO 事業の拡大等を想定し、9.9%増収、10.1%営業増益と予想した。

収益認識関係別売上高については、24/9 期予想の見直しと同じ理由により、一時点で移転される財又はサービスは 145 百万円増額した一方、一定期間にわたり移転される財又はサービスは 223 百万円減額した。

売上総利益率は、BPO 事業の売上高構成比の引上げにより、前回予想の 67.7%から 69.0%に引上げた。前期比では、売上高実質外注費率の低下を想定し、0.1%ポイントの改善を予想した。

販管費は、人件費や経費等、40 百万円減額した。前期比では、コールセンターの体制強化に伴う人件費の増加や、コールセンターの委託費用の増加等により 10.1%増を見込んでいる。

26/9 期については、売上高を 154 百万円、営業利益を 21 百万円、経常利益を 30 百万円減額した。前期比では、BPO 事業の拡大等を想定し、9.0%増収、9.2%営業増益と予想した。

収益認識関係別売上高については、24/9 期予想の見直しと同じ理由により、一時点で移転される財又はサービスは 180 百万円増額した一方、一定期間にわたり移転される財又はサービスは 334 百万円減額した。

売上総利益率は、BPO 事業の売上高構成比の引上げにより、前回予想の 68.2%から 69.1%に引上げた。前期比では、売上高実質外注費率の低下を想定し、0.1%ポイントの改善を予想した。

販管費は、人件費や経費等、62 百万円減額した。前期比では、コールセンターの体制強化に伴う人件費の増加や、コールセンターの委託費用の増加等により 8.6%増を見込んでいる。

同社は、上場時においては、当期純利益が 500 百万円を達成する時期を目途として配当性向 20%程度の利益還元を検討すると公表していたが、当期純利益 634 百万円を予想する 24/9 期において、前期比 7.0 円増配の 40.0 円（配当性向 14.5%）を計画している。当センターでは、一株当たり年間配当について予想を据え置いた。24/9 期は 40.0 円、25/9 期 50.0 円（配当性向 17.0%）、26/9 期は 60.0 円（配当性向 18.7%）と予想している。

> 投資に際しての留意点

◆ BPO 事業の重要性が増している

当センターでは、前回発行したレポートで、1) 修理費用の高騰や機器の故障率の上昇による業績悪化リスク、2) ヤマダホールディングスに対する依存度の高さ、3) 新株予約権行使による株式価値の希薄化リスク、4) BPO 等の新規サービスの業績への影響、5) 親会社の MBO に伴い、グループ関係や経営に変化が生じる可能性を投資に際しての留意点として指摘した。

当センターでは、今回、ヤマダデンキとの契約内容の変更に伴い、ヤマダデンキからの新規会員登録に伴う売上高を減額したため、売上高予想を下方修正した。一方、売上原価が計上されない BPO 事業の売上高を上方修正したことに伴い、売上総利益率を上方修正したほか、24/9 期上期実績を踏まえ、販管費を下方修正している。結果として、営業利益については、24/9 期及び 25/9 期は上方修正した一方、26/9 期は若干下方修正した。

現時点で、ヤマダデンキ向けの売上高の中心は前受収益の取崩しによるものであるため、ヤマダデンキ向け売上高が一気に落ち込むことはないものの、最大手顧客向けの売上高が減少していく見通しになったことは、中長期の業績に悪影響を与えることになる。こうした中、売上原価が計上されない BPO 事業は、売上高の急拡大に伴い、その重要性が増しているため、今まで以上にその状況を注視すべきであろう。

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 22 年 6 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。