

ホリスティック企業レポート リプライオリティ 242A 福証Q-Board

新規上場会社紹介レポート
2024年9月27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 20240926

通販業者向けコールセンターの運営やプロモーション活動を支援 自らもスーパーフードとして注目されるアカモク(海藻)の通信販売事業を行う

アナリスト:高木伸行 +81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【242A リプライオリティ 業種:サービス業】

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	2,309	-	138	-	138	-	89	-	102.7	494.1	22.85
2023/9	2,633	14.0	213	54.3	214	55.1	149	67.4	170.7	642.0	22.85
2024/9 予	2,724	3.5	318	49.3	331	54.7	217	45.6	230.8	-	45.60

- (注) 1.連結ベース
2.2024/9期は会社予想。2024/9期のEPSは公募株式数(240千株)を含めた予定期中平均株式数により算出
3.2024年6月1日付で1:20の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 1,270円(2024年9月26日)	本店所在地 福岡市博多区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 1,177,800株	設立年月日 1998年9月24日	Jトラストグローバル証券
時価総額 1,496百万円	代表者 中山伸之(なかやましんじ)	【監査人】
上場初値 1,398円(2024年9月25日)	従業員数 62人(2024年7月)	シンシア監査法人
公募・売出価格 1,520円	事業年度 10月1日~翌年9月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度終了後3カ月以内	

> 事業内容

(注1)ホンダワラ科の海藻でアルギン酸やフコイダンを含む。これらの成分は免疫力を高めたり、がんの抑制効果があるとして研究が進められている

◆ 通販支援事業と通信販売事業を展開

リプライオリティ(以下、同社)グループは、同社と連結子会社である TV 広告の出稿枠の調達を行う日本ウェルネス研究所の2社で構成されている。

同社グループの事業は、通信販売会社やメーカー向けのコールセンターの運営(D2C事業)や小売店舗のスペースを活用してクライアント企業向けのセールスプロモーション活動(リテールメディア事業)を行う「通販支援事業」と通販支援事業で培ったノウハウを活用して、主としてアカモク^{注1}商品を同社自ら通販する「通信販売事業」の二つのセグメントから成る。23/9期売上高の75.3%を通販支援事業が、24.7%を通信販売事業が占めた(図表1)。

【図表1】事業内容

事業区分	23/9期		事業内容
	売上高(百万円)	構成比(%)	
通販支援事業	1,982	75.3	
D2C事業	1,763	67.0	アウトバウンド専門のコールセンター業務
リテールメディア事業	218	8.3	小売店舗のスペースを活かした販促支援
通信販売事業	651	24.7	アカモク商品の販売
合計	2,633	100.0	

(注)端数処理の関係で各数値の和が合計と一致しない場合がある
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

(注 2) 企業が見込み客に対してアプローチする新規開拓の営業スタイル。この営業スタイルの対極にあるのが見込み客から企業にコンタクトするよう誘導するインバウンド営業

同社グループの主な販売先は博報堂DYホールディングス(2433 東証プライム)傘下の博報堂コネク、食品や健康食品の企画・製造・販売を行う自然食研(大分県豊後高田市)であり、博報堂コネク向けは23/9期売上高の26.5%、自然食研向けは16.4%を占めている(図表 2)。博報堂コネク、自然食研向けともにサプリメントや健康食品のアウトバウンド営業^{注 2}の受託に関するものである。

【図表 2】主要販売先

販売先	22/9期		23/9期		24/9期 3Q累計	
	売上高	割合	売上高	割合	売上高	割合
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
博報堂コネク	438	19.0	699	26.5	472	22.9
自然食研	294	12.7	433	16.4	403	19.6
総売上高	2,309	100.0	2,633	100.0	2,061	100.0

(注) 割合は総売上高に占める比率

(出所) 届出目録見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 通販支援事業

通販支援事業は D2C 事業とリテールメディア事業で構成されている。23/9期の売上高は D2C 事業が 1,763 百万円(前期比 22.8%増)、リテールメディア事業が 218 百万円(同 3.6%増)であった。

(1) D2C 事業

D2C 事業では、福岡市、久留米市、筑紫野市(以上、福岡県)、及び大阪市にあるコールセンターにおいて、総勢 409 名(24年6月末)のアウトバウンド営業専門のコミュニケーター(営業要員)を擁している。通販業界に特化し、クライアントの希望に即したマーケティング活動を行っている。

(注 3) Lifetime Value の略。顧客が生涯どれだけの利益をもたらしたかを指す言葉。LTV の上昇には購入単価や購入頻度の引き上げ、購入期間の長期化などが必要となる

クライアントの顧客の LTV^{注 3} 最大化への寄与を最重要課題としており、休眠顧客の掘り起こし、アップセル、新規開拓などを行っている。クライアントから架電依頼される先は月間 50.7 万件(22/9 期、23/9 期の平均)、コールセンターの架電数は月間約 150 万コールに達している。

同事業における収益は、①架電数に応じた基本報酬、②購入数に応じた成功報酬、③自社商品の販売によって構成されているが、成功報酬の構成比率は 7 割を超えている。

(2) リテールメディア事業

同事業ではスーパー、ドラッグストア、ディスカウントストア、ホームセンターなどの小売店舗のサッカー台(商品を購入した顧客が、会計後にレジ袋やマイバッグに詰めることを行う台)のフリースペースを活用して、来店客向けにカタログ、冊子、フリーペーパーなどを置くことで、クライアント企業のセールスプロモーションを支援している。

全国で総計 10,862 店舗(23/9 期末)にアクセスがあり、小売店舗に対して同社が設置料を支払い、通信販売会社、通信教育会社、求人媒体企業などのクライアント企業から業務委託料を受け取っている。スポット的にカタログやフリーペーパーをサッカー台に設置し、無くなり次第取引が終了するサービスとサッカー台にフリーペーパーを常時設置するサービスがある。

◆ 通信販売事業

通信販売事業としては、各種ミネラルや食物繊維、ポリフェノール、フコキサンチン、フコイダンを多く含み、美容と健康によいとされるアカモクを主力商材として地上波放送及び BS 放送などの放送媒体を利用して通信販売を行っている。23/9 期のアカモク商品の販売額は 633 百万円となり、通信販売事業の売上高の 97.2%を占めた。放送媒体枠は日本ウェルネス研究所を通して購入している。

アカモクについては消費者の認知度が低い、通販支援事業で培った通信販売ノウハウを活かして効果的な販売に努める一方、北海道大学と産学連携しアカモクに関する研究活動に協力することでアカモクの認知度向上に努めている。

> 特色・強み

◆ 継続的な顧客との取引を支えるノウハウの蓄積

同社のコールセンター業務は、顧客については通販業者、電話営業に関してはアウトバウンド営業に特化している点に特徴がある。

通販支援事業においては、通販事業を行うクライアント企業の顧客の LTV 最大化を最重要課題としている。通販業者はリピート購入してもらって初めて利益貢献が始まるというビジネスモデルのため、リピート購入につながる購入契約の締結が重要となる。月間 150 万コールで得られる事例から、長期取引、リピート購入につながるノウハウの蓄積を進めている。

また、400 名を超えるコミュニケーターを抱えていることから、クライアント企業にとって一定程度の業績貢献が期待できるコールセンターとなっている点も同社の特色である。

以上のことから、クライアント企業からの信頼が厚く、23/9 期時点で博報堂コネクストとの取引が約 5 年、自然食研との取引が約 9 年となり、約 3 年～10 年の取引期間のあるクライアント企業 5 社との取引が約 4 分の 3 を占めている。

リテールメディア事業においては紙媒体によるプロモーションをきめ細かく行っている。設置する店舗業態、店舗立地、プロモートしたい商品・サービスなどの最適な組み合わせを決定するノウハウを活かしてプロモーションを行っている。このため費用対効果に優れ、プロモーション効率の高さから、リテールメディア事業においても継続的な取引が多くなっている。

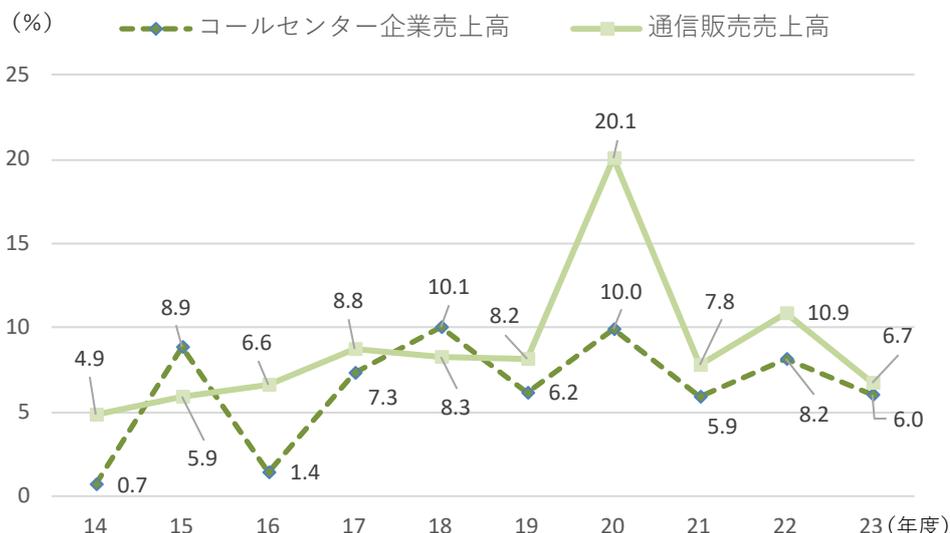
> 事業環境

◆ 拡大基調にあるコールセンター企業売上高

同社の業績と関連する、通信・EC 市場は堅調に拡大している。日本通信販売協会(略称JADMA)が8月27日に公表したJADMA「2023 通販市場売上高調査」によれば、BtoB やモール系が堅調であること、商材では健康食品を含む食料品や、雑貨が比較的好調であり、23年度の通信販売売上高は前年度比6.7%増となった(図表3)。同調査によると直近10年の平均成長率は8.8%となり、マイナス成長を記録した1998年度以来、25年連続して増加傾向が続いている。

また、コールセンター企業の売上高についても、各年度の比較可能な売上高の増加率は毎年度プラスを記録している。

【図表3】コールセンター企業売上高と通信販売売上高(前年度比)



(注)1.コールセンター企業売上高の数値は、各年度の比較可能な数値の前年度比を採用
 2.コールセンター企業売上高は17年度まではコールセンター、コンタクトセンター関連の売上高、18年度以降は総売上高が対象
 (出所)一般社団法人日本コールセンター協会の「コールセンター企業 実態調査」及び公益社団法人日本通信販売協会の「通販市場売上高調査」を基に証券リサーチセンター作成

> 業績

◆ 収益構造

売上原価については、D2C 事業は主に労務費、架電リストの仕入代金(支払手数料)、通信費、外注費で構成されている。リテールメディア事業はカタログ設置店舗に支払う手数料(支払手数料)、カタログ配送などの荷造運賃、販促物制作費用(外注費)で構成されている。通信販売事業の売上原価はアカモク商材の仕入代金を中心となる。

以下は、単体と連結の数値に殆ど差がないことから、単体の数値に基づき、費用の内訳を分析してみた。

各事業間の配分は公表されていないが、23/9 期における単体の売上原価明細書における当期総費用に占める割合は、商品仕入高 14.8%、労務費 31.8%、支払手数料 27.0%、通信費 10.6%、外注加工費 9.6%となっており、労務費、支払手数料などの比率が高い。

販売費及び一般管理費(以下、販管費)については給料手当、外注費、広告宣伝費の構成比が大きい。単体の販管費の2割弱が販売費、8割強が一般管理費となっている。

連結セグメント情報を見ると通信販売事業は減少傾向にあるが、セグメント損失が継続している(図表 4)。

【図表 4】セグメント情報

セグメント情報	22/9期		23/9期		24/9期第3四半期累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高						
通販支援事業	1,647	71.3	1,982	75.3	1,533	74.4
通信販売事業	662	28.7	651	24.7	527	25.6
合計	2,309	100.0	2,633	100.0	2,061	100.0
セグメント利益						
通販支援事業	214	13.0	228	11.5	231	15.1
通信販売事業	-75	-	-15	-	-6	-
営業利益	138	6.0	213	8.1	224	10.9

(注)セグメント利益、及び営業利益の(%)は売上高利益率を指す
各数値の和は端数処理の関係で合計と一致しない場合がある
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 過去の業績推移

同社の業績は 19/9 期からの単体業績と 23/9 期からの連結業績が開示されている(図表 5)。22/9 期と 23/3 期の連結業績と単体業績を比較すると、売上高及び各段階利益は同値あるいは僅かな差しかなく、単体の業績動向と同社グループの業績動向は殆ど変わらないものと思われる。

【図表 5】業績推移



◆ 23年9月期及び24年9月期第3四半期累計期間

23/9 期の連結業績は、売上高 2,633 百万円(前期比 14.0%増)、営業利益 213 百万円(同 54.3%増)、経常利益 214 百万円(同 55.1%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 149 百万円(同 67.4%増)であった。

新規獲得テレマーケティング施策を拡大したことから D2C 事業の売上高が前期比 22.8%増となり、リテールメディア事業の同 3.6%増という低い伸びや通信販売事業の同 1.7%減をカバーした。

売上原価は前期比 23.0%増と増収率を上回った。コミュニケーターの増員による人件費の増加、人材派遣業者の利用拡大による外注費の増加、新規獲得テレマーケティング施策拡大に向けて他社リストの利用が増加し支払手数料が増加したためである。

販管費は前期比 1.5%減となった。外部委託倉庫の委託先の変更に伴う外注費の削減や広告宣伝費の抑制によるもので、販管費率は同 6.0%ポイント改善し、売上原価率の同 3.9%ポイントの悪化を補った。以上から、営業利益は同 54.3%増となった。

24/9期第3四半期累計期間は売上高2,061百万円、営業利益224百万円、経常利益238百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益154百万円となった。

同期間の特徴としては、小林製薬(4967 東証プライム)による紅麹サブリの健康被害が相次いだことから、消費者の機能性食品に対する不安や警戒感が広がり、一部の取引先企業が広告投資を抑制したことが挙げられる。

◆ 24年9月期会社計画

同社の24/9期計画は、売上高2,724百万円(前期比3.5%増)、営業利益318百万円(同49.3%増)、経常利益331百万円(同54.7%増)、親会社株主に帰属する当期純利益217百万円(同45.6%増)である(図表6)。同計画は24年6月までの実績値に、7月以降の予測値を合算したものである。

【図表6】24年9月期会社計画

	23/9期		24/9期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,633	100.0	2,724	100.0
通販支援事業	1,982	75.3	2,033	74.6
D2C事業	1,763	67.0	1,830	67.2
リテールメディア事業	218	8.3	203	7.5
通信販売事業	651	24.7	691	25.4
売上原価	1,412	53.6	1,343	49.3
売上総利益	1,221	46.4	1,381	50.7
販売費及び一般管理費	1,008	38.3	1,062	39.0
営業利益	213	8.1	318	11.7
営業外収支	0	-	12	-
経常利益	214	8.1	331	12.2
税引前当期純利益	214	8.1	331	12.2
親会社株主に帰属する当期純利益	149	5.7	217	8.0

(注)端数処理の関係で合計と一致しない場合がある

(出所)「福岡証券取引所Q-Boardへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」を基に証券リサーチセンター作成

D2C事業は他社による紅麹サブリの健康被害による消費者心理の冷え込みを受け、取引先企業で広告宣伝投資を抑制する動きがあったが、回復基調にあることから、売上高は1,830百万円(前期比3.8%増)を計画している。

リテールメディア事業の売上高については原材料価格高騰を受け、紙媒体の需要が減少していることから、203百万円(前期比6.9%減)を見込んでいる。

通信販売事業の売上高については広告の運用効率が上がっていることから、691百万円(同6.1%増)を計画している。

◆ 成長戦略

同社は今後の成長戦略として、①自社商品の拡充、②アカモクの可能性の追求を挙げている。

自社商品の拡充については、コミュニケーターによる架電だけではなく、自社商品カタログの設置による販売促進も行い、売上高に占める自社商品の割合を高めたいとしている。アカモクの可能性の追求については、北海道大学と産学連携しアカモクの研究等に協力し、原料供給や成分販売、加工品への応用など新たな市場機会の創造を計画している。

> 経営課題/リスク**◆ 特定の顧客や商品カテゴリーへの依存**

当社の通販支援事業では、博報堂コネクスト及び日本食研の2社への売上が23/9期では43%を占めた。博報堂コネクスト経由の取引は、特定メーカーとの取引だけとなり顧客の分散度合いは低い。

これらの企業における販売広告手段や取引方針の変更、業績不振、事業からの撤退等が起きた場合、同社グループの財政状態及び経営成績に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

また、D2C 事業売上の内、サプリメント及び健康食品の割合は、22/9期、23/9期とも8割を超えている。特定の商材を取扱うことで、営業手法の改善や販売効率の向上につながるものの、サプリメントや健康食品等全体に対する消費者の不信感が醸成された場合には、同様に同社グループの業績に影響を与える可能性がある。

◆ 人材の確保や人件費の上昇

コールセンターでは、多数のコミュニケーターの確保が必要だが、労働市場の需給の逼迫により人材が確保できない可能性及び採用費や人件費などが上昇する可能性がある点には留意が必要である。

◆ アカモク商材の調達

当社の通信販売事業では、主力商品であるアカモク商材の製造について、特定のメーカー1社に依存している。また、アカモクの収穫時期は4月から5月に集中しているため、災害や何らかの理由により調達が困難となる恐れがある。更に、品質問題の発生、製造依存先の収益構造の悪化、事業活動の停止等が起きた場合、同社グループの業績に影響を及ぼす可能性がある。

◆ 配当政策

同社は、上場後も安定した配当を継続していく方針である。24/9期の1株当たり配当金は45.60円を計画し、うち20.00円を上場記念配としている。

【図表7】財務諸表

損益計算書	2022/9		2023/9		2024/9 3Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,309	100.0	2,633	100.0	2,061	100.0
売上原価	1,148	49.7	1,412	53.6	1,047	50.8
売上総利益	1,161	50.3	1,221	46.4	1,013	49.2
販売費及び一般管理費	1,023	44.3	1,008	38.3	788	38.2
営業利益	138	6.0	213	8.1	224	10.9
営業外収益	0	-	1	-	13	-
営業外費用	0	-	0	-	0	-
経常利益	138	6.0	214	8.1	238	11.5
税引前当期(四半期)純利益	138	6.0	214	8.1	238	11.5
親会社株主に帰属する当期(四半期)純利益	89	3.9	149	5.7	154	7.5

貸借対照表	2022/9		2023/9		2024/9 3Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	759	90.7	1,034	93.5	1,160	95.1
現金及び預金	418	49.9	686	62.0	870	71.3
売上債権	262	31.3	272	24.6	237	19.4
棚卸資産	39	4.7	29	2.6	24	2.0
固定資産	77	9.2	71	6.4	59	4.8
有形固定資産	40	4.8	33	3.0	28	2.3
無形固定資産	0	0.0	0	0.0	0	0.0
投資その他の資産	37	4.4	38	3.4	31	2.5
総資産	837	100.0	1,106	100.0	1,220	100.0
流動負債	344	41.1	458	41.4	422	34.6
買入債務	123	14.7	164	14.8	126	10.3
1年内返済予定の長期借入金	11	1.3	18	1.6	31	2.5
固定負債	60	7.2	87	7.9	102	8.4
長期借入金	60	7.2	87	7.9	102	8.4
純資産	431	51.5	560	50.6	695	57.0
自己資本	431	51.5	560	50.6	695	57.0

キャッシュ・フロー計算書	2022/9	2023/9
	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	36	262
減価償却費	8	7
投資キャッシュ・フロー	-26	-7
財務キャッシュ・フロー	-37	13
配当金の支払額	-19	-19
現金及び現金同等物の増減額	-27	268
現金及び現金同等物の期末残高	418	686

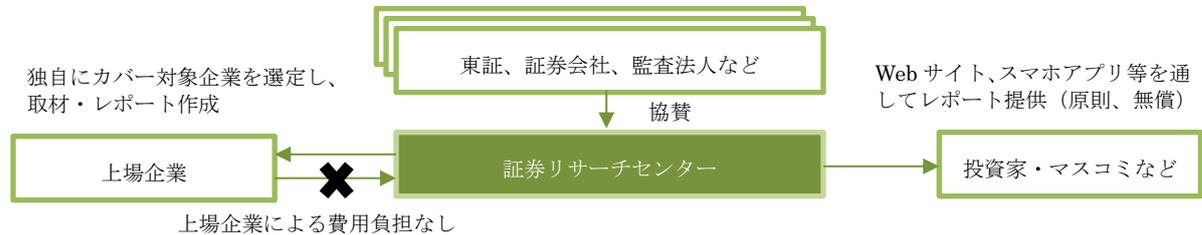
(出所)届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

新規上場会社紹介レポート

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
一般社団法人スチュワードシップ研究会	一般社団法人機関投資家協働対話フォーラム

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。