

ベネフィット・ワン

2412 東証 2 部

2015 年 8 月 21 日 (金)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
柄澤 邦光

■ 16 年 3 月期第 1 四半期決算を発表、好調な滑り出し。

サービス商品のマッチングサイトを運営するベネフィット・ワン<2412>は、7月30日に2016年3月期第1四半期(2015年4-6月)の連結決算を発表した。売上高は前年同期比23.1%増の5,971百万円、営業利益が同10.6%増の659百万円と好調なスタートになった。

2016 年 3 月期第 1 四半期決算

売上高	5,971 百万円	(前年同期比 23.1%増)
売上総利益	2,346 百万円	(同 21.2%増)
営業利益	659 百万円	(同 10.6%増)
経常利益	638 百万円	(同 6.4%増)
四半期純利益	414 百万円	(同 12.5%増)

主力の「福利厚生事業」においては、経営の効率化や従業員の満足度向上施策として、引き続き民間企業・官公庁への提案営業を積極的に行うとともに、中堅・中小企業の開拓にも注力した結果、会員数は順調に増加している。なお、第1四半期は、季節変動要因としてガイドブック制作費用が集中するため、売上原価が他の四半期期間に比べて増加する傾向にある点は注意を要する。

報奨金等をポイント化して管理・運営する「インセンティブ事業」においては既存顧客を中心にポイント交換が進み、取引先と協働で個人顧客向けにサービスを展開する「パーソナル事業」においては主要取引先を中心に会員数が拡大した。

健診予約代行から特定保健指導の実施に至るまでのワンストップサービスを提供する「ヘルスケア事業」においては、成果連動型の保健指導サービスや一般消費者向けダイエットプログラム等、新たなサービスを積極的にリリースし、営業体制の強化に注力した。

これらの結果、当第1四半期連結累計期間の連結売上高は5,971百万円(前年同期比23.1%増)、連結営業利益は659百万円(前年同期比10.6%増)、連結経常利益は638百万円(前年同期比6.4%増)、四半期純利益は414百万円(前年同期比12.5%増)となった。

■ トピックス

給与計算業務のアウトソーシングサービスの新会社「ベネフィットワン・ペイロール」を設立

- ・同社は8月3日、給与計算業務のアウトソーシングサービスを提供する「株式会社ベネフィットワン・ペイロール」を株式会社パソナグループ(東証2168)とともに設立した。パソナグループ(東証2168)が60%、ベネフィット・ワンが40%を出資し、企業の給与計算、勤怠管理、人事データ管理に関わる導入コンサルティング等を行っていく。
- ・昨今、BPO(ビジネスプロセスアウトソーシング)サービスを活用する企業は増加しており、同社でもBPOビジネスの深耕を重要な経営方針の一つとしている。これまでベネフィット・ワングループでは福利厚生業務や小口精算業務などのBPOサービスを提供しており、ここに新たにペイロール業務が加わることで人事総務分野のBPOサービスのワンストップソリューションを加速する方針だ。新会社はパソナグループのシェアード会社としても、グループ各社社員と派遣就業するエキスパートスタッフ合わせて40,000人以上の給与計算・勤怠管理業務を手掛けていくことになり、早期の業務ノウハウ蓄積が期待できそうだ。

■ 2016 年 3 月期業績見通し

16/3 月期は 2 ケタの大幅な増収増益を見込む

2016 年 3 月期は、従来以上の飛躍を目指す年度となる。業績予想は売上高・利益ともに 30% 以上の成長を目指す。成長戦略のトピックスも盛りだくさんとなっている。以下に詳述する。

まず、2016 年 3 月期の業績予想は、売上高が前期比 33.5% 増の 28,900 百万円、営業利益が同 29.7% 増の 4,350 百万円、経常利益が同 30.1% 増の 4,350 百万円、当期純利益が同 40.2% 増の 2,780 百万円となっている。

売上高、営業利益ともに福利厚生事業が堅調な伸びを継続する一方、新規事業に関しては 7 事業とも大幅な拡大を見込んでいる。

同社の場合、BtoB ビジネスに関しては、BTM 事業やインセンティブ事業といった会員が実際にサービスを使わないと収益にならない事業を除いて、前期中に新規顧客を獲得し、新年度から会費が収益に組み込まれるケースが多い。そのため、業績予想は前期の営業成果によってかなりの高い確率で実現すると考えてよい。

しかし、大幅な増収増益の実現のために、2014 年 3 月期の営業努力に加えて 2016 年 3 月期においても様々な戦略が展開される点を見逃してはならない。そして、同社は、この戦略に関して、詳細なデータを公表している。以下に項目別に説明する。

○会員数

まず、会員数に関しては、2016 年 4 月末に 2015 年 4 月末比で 173 万人増の 900 万人を見込んでいる。この大幅な伸びはパーソナル事業の会員増がけん引する。

また、福利厚生事業、CRM 事業は引き続き堅調な会員獲得を見込んでいる。これらは 2015 年 3 月期中に新規契約した企業を通じて得られる会員数で、予想どおりの伸びが実現されると見てよい。

なお、同社では 2 年後にも個人会員数が、法人を通じてサービスを利用する法人会員数を上回ると見ている。

○コンテンツ強化

ユーザー課金という独自のビジネスモデルで強固な顧客基盤をもとに、さらに差別化したコンテンツを立ち上げる。具体的には、グルメ、エンタテインメント、ヘルスケアの 3 領域が予定されている。グルメサイト「食ベタイム」で時間や曜日ごとにメニューの価格が変動するサービスを本格的に立ち上げる。レストランの格付けも本格的にスタートさせることも検討している。エンタテインメントでは、売れ残ったチケットを低価格で販売する一方で、プレミアチケットは価格を上乘せして販売する構想だ。ヘルスケアでは、2014 年 10 月に資本業務提携したデータホライゾン〈3628〉と協力しながらデータヘルス計画や健康経営、ストレスチェックといったサービスを提供する。

○収益の多角化

営業利益の拡大という面では、収益が多角化する予定となっている点にも注目したい。2016 年 3 月期は営業利益に占める新規事業の割合が 40% 程度となる。2012 年 3 月期は 8% 程度だった。同社の新規事業は、福利厚生事業で培ったノウハウを社会の変化に対応した新サービスに落とし込むというかたちで生まれている。市場が成長していくのはある意味で当然の側面があることから、新規事業の拡大にもかなりの信ぴょう性があると考えてよからう。

○コスト低減

事業の成長だけでなく、コスト低減も手を緩めない。5月に移転した新社屋は家賃が以前よりも安く、2～3年ほどで移転費用が回収できるという。また、事業の拡大に伴う営業員の不足にもコストを抑制しながら営業を強化できる対応策を打ち出した。具体的には、業務請負を増員することで、社員の採用では従来通りの年間50人程度を維持する。後に触れるが、業務請負はBTM事業での宿泊施設の開拓要員で特に活用を見込んでいる。

情報システム投資もBPR（ビジネスプロセス・リエンジニアリング）を中心に約1,100百万円を見込んでいるが、これら投資は業務の向上と効率化を両立させるもので、高い投資効率の見込める内容となっている。

■各注目事業の戦略

新たに強化している BTM 事業の成長に注目

戦略は特に力を入れて取り組む事業ごとにも明確に打ち出されている。2016年3月期は新たにBTM事業の拡大が注目される。

a) 福利厚生事業

売上高を前期比8.5%増の14,060百万円、営業利益を同10.7%増の2,800百万円と見込む。

中堅中小企業マーケットの開拓や厚生年金基金の解散後の原資活用先としての売り込みといった従来戦略に加え、新規事業とコラボした新サービスを立ち上げる。6月にヘルスケア事業とコラボした健康支援サービス「ケアコース（ストレスチェック、特納品付き）、インセンティブ事業とコラボした社員ロイヤリティ向上サービス「ギフトプラン（オリジナルギフトカード付き）」を発売する。

同時にBPRの推進による業務効率化とコスト削減をさらに進める。これにより、オペレーションコストは前期比150百万円の削減が見込まれるという。

b) パーソナル事業

売上高を前期比94.7%増の3,658百万円、営業利益を同52.2%増の908百万円と見込む。取引先の拡大や深堀、クライアントと協同した顧客満足度の向上といった従来戦略を継続するほか、「とく放題」が本格的に貢献する。

c) インセンティブ事業

売上高を前期比52.9%増の3,004百万円、営業利益を同68.6%増の366百万円と見込む。

2014年3月期に引き続きパート・アルバイト向けニーズを発掘するほか、ポイントプログラムの活用によるタックスメリットを享受できる点を訴えて新規契約の獲得を図る。また、利益面では退職金の増加が期待できそうである。

インセンティブ事業はJTBベネフィットやリロ・ホールディング<8876>子会社のリロクラブなどライバルが新規参入しているが、事業の認知度が高まるとしてむしろ歓迎しており、先行者としてのノウハウを活かすと同時に提供するサービスの仕入れの強化で差別化を進める。

d) ヘルスケア事業

売上高を前期比61.3%増の5,000百万円、営業利益を同2.8倍の270百万円と見込む。同事業に関しては、既に2014年3月期末時点で相当数の受注が見込めており、達成の確度は高い見込みだ。

厚生労働省による企業へのストレスチェックの義務化や保険者へのデータヘルス計画の義務化に伴い、国策に乗ったビジネスを展開する。BtoB ビジネスの切り口からは、4 月に被保険者の健康データを一元管理・可視化する「ハピルス健康ポータル」をスタート、6 月には健康維持をした場合にポイントでインセンティブを付与する「成果連動型保健指導サービス」を開始した。

BtoC ビジネスとしては、4 月に一般消費者向けのダイエットプログラム「ハピルスダイエット」をスタートした。このような特定保健指導に関しては、有識者によるワーキンググループによりメタボ検診が効果を上げているという分結果が出たことから、サービスの質の向上を一層図っていく方針である。

医療保険制度が制度疲労を迎える中、日本の健康のあり方については現在見直しが叫ばれている。健保等の医療保険者は財政悪化に苦しんでおり、企業は従業員の健康管理に対する責務を求められている。こうした状況の中、ヘルスケア事業は今後、「健康経営」と「データヘルス計画」という2つの大きなテーマに沿って事業を展開していく。人々の健康増進と医療費削減に向け、最適なプラン（健診・保健指導・ストレスチェック等）を策定するとともに、その施策の継続を促す仕組みとして「健康ポイント」プログラムを健保等に向けて販売していく。健保や企業で行われる健康増進の取り組みに対し、独自のポイントプログラムを構築しヘルスリテラシーの向上を図る同サービスは、今後の需要増大が期待できよう。

e) BTM 事業

売上高を前期比 31.4% 増の 124 百万円、営業利益を同約 4.2 倍の 25 百万円と見込む。金額自体はまだ小さいが、新規事業の新たな柱としての成長が見込まれている。

BTM 事業は、特に出張旅費に関しては、間接コストの削減やコンプライアンス強化のニーズの高まりから市場拡大が見込まれており、同社としては、このトレンドに乗るという戦略である。また、出張の年間の市場規模は国内旅行支出の 3 分の 1 に当たる 6.5 兆円と見積もられており、市場規模が大きい点も注力する一因となっている。

同社では「交通手配の特定介在旅行会社認定」の強みを活かしたクレジットカード決済型の出張支援サービスを武器に市場を開拓している。

さらに、出張専用宿泊施設の開拓を強化することで、利益率の向上も図る方針だ。（交通機関に比べ、宿泊施設の方が収益性が高い）

f) その他新規事業

これらの他に、2016 年 3 月期には、2020 年の東京オリンピックに向けてインバウンド事業の拡大を目指す。台湾を皮切りに、現地旅行代理店での SIM カード販売やミールクーポンの販売等をスタートさせる。

さらに、新たにギフトカード事業をスタートさせた。ジャックス〈8584〉と業務提携し、4 月からプラスチック型のプリペイドカード「Visa プリペイドカード」を法人向けのギフトカードとして提供する。会社や団体の創立記念向けなどに売り込みを図り、2018 年 3 月までに取り扱い金額で 3,000 百万円を目指す。

通期業績推移

	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)	配当 (円)
08/3月期	13,735	34.3	1,948	53.3	1,985	56.2	1,075	56.9	24.98	1,500.00
09/3月期	14,726	7.2	2,334	19.8	2,398	20.8	1,301	21.0	29.86	2,000.00
10/3月期	13,791	-6.3	2,345	0.5	2,444	1.9	1,490	14.5	33.95	2,500.00
11/3月期	14,690	9.7	2,267	-2.9	2,342	-4.0	1,350	-10.0	30.66	2,500.00
12/3月期	14,959	1.8	2,471	9.0	2,512	7.3	1,447	7.2	32.84	3,000.00
13/3月期	17,610	17.7	2,731	10.5	2,714	8.0	1,623	12.2	38.06	17.50
14/3月期※	20,356	15.6	3,169	16.0	3,145	15.9	1,892	16.5	46.21	21.00
15/3月期	21,642	6.3	3,353	5.8	3,343	6.3	1,983	4.8	48.41	24.00
16/3月期(予)	28,900	33.5	4,350	29.7	4,350	30.1	2,780	40.2	67.84	24.00

※ 10 月 1 日付で株式 200 分割を実施、13 年 3 月期の EPS および配当は 200 分割したと仮定した場合の数値を記載

■今後の成長目安

オリンピックイヤーに向けて会員数 1,000 万人への引き上げに挑戦

現在、同社は今後の成長の目安として、早期に会員数を 1,000 万人に引き上げることを目標としており、パーソナル事業の伸びが想定したとおりになれば、この目標は 2017 年 3 月期中には達成できそうだとしている。

収益の多角化でも触れたが、同社の事業はいずれも社会の変化や国策という大きな流れに対応してサービスを展開し、市場の急拡大に乗って収益を上げて行くというシナリオであることから、高い成長率を実現する可能性は十分にありそう。

■株主還元

15/3 月期は 3 円増配、高い配当性向で積極的に株主還元

配当は期初予想から増配に転換し、2014 年 3 月期に比べ 3 円増の 1 株当たり 24.00 円とした。配当性向は 49.6% となっており、株主還元にも積極的な姿勢がうかがえる。

同社の株価は 2015 年 5 月時点で、PER は 30 倍前後である。しかし、福利厚生事業が急拡大していた頃は、PER は 50 倍程度だったことを考えると、まだまだ株価の上昇余地はあると考えられよう。

また、投資家対策としては、今のところ、2016 年 3 月期は前期比横ばいの 1 株当たり 24.00 円を予定しているが、同社としては最低ラインと位置付けており、予定どおりの収益となった場合には増配が期待できよう。目安としては、配当性向 40% 以上であろう。

なお、同社では 2015 年 8 月 5 日に普通株式 30 万株の自己株式取得を実施している。資本効率の向上を通じて積極的に株主還元を行う姿勢が評価されよう。

配当推移

	1 株当たり配当 (年間・円)
2010 年 3 月期	2,500.00
2011 年 3 月期	2,500.00
2012 年 3 月期	3,000.00
2013 年 3 月期	3,500.00
2014 年 3 月期※	21.00
2015 年 3 月期	24.00
2016 年 3 月期 (予)	24.00

※ 10 月 1 日付で株式 200 分割を実施

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ