

ベネフィット・ワン

2412 東証 2 部

<https://bs.benefit-one.co.jp/BE-ONE/IR/>

2016 年 6 月 21 日（火）

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
瀬川 健

[企業情報はこちら >>>](#)

■ 好業績を継続、「勝者総取り」の展開に期待

ベネフィット・ワン<2412>は、1996 年の創業以来、一貫して「サービスの流通創造」を経営ビジョンに事業を展開している。

BtoB 事業の BPO（Business Process Outsourcing）サービスは、マクロ環境の変化が追い風となっている。人手不足のため、福利厚生を充実しようとする企業が増えている。また、この 2、3 年にヘルスケア関連の国策の変更やコーポレートガバナンスの強化が見られた。健康経営、データヘルス計画、ストレスチェックの法制化、ヘルスケアポイント制度の導入などのヘルスケア分野に加え、会社法改正、コーポレートガバナンス・コードの施行、出張費を始めとする経費の見える化などが、同社サービスを利用するインセンティブとなる。これらの変化に対して、同社は人事データを生かした、福利厚生、報奨、健康、出張、小口精算、財形持株、給与計算等のワンストップソリューションを提供する。今後は職域で得られるビッグデータを蓄積・分析することで会員本人に最適な金融商品や健康プログラムを無償提供していく構想だ。サービスクオリティ向上により、会員のリテンションを高めていく。

BtoC 事業では、協業先が獲得するパーソナル会員が急増中だ。協業先の差別化戦略として、同社サービスが利用されている。電力・ガスの自由化に代表されるように、今後業界の垣根を越えた競争の激化が予想される。同社は幅広いコンテンツをメニューに持つことで、協業先の主力商材と相性の強いサービスをアレンジすることができる。同社は、携帯キャリア、エネルギー業界、金融業界、プラットフォームに対し、集中的に営業攻勢をかける。

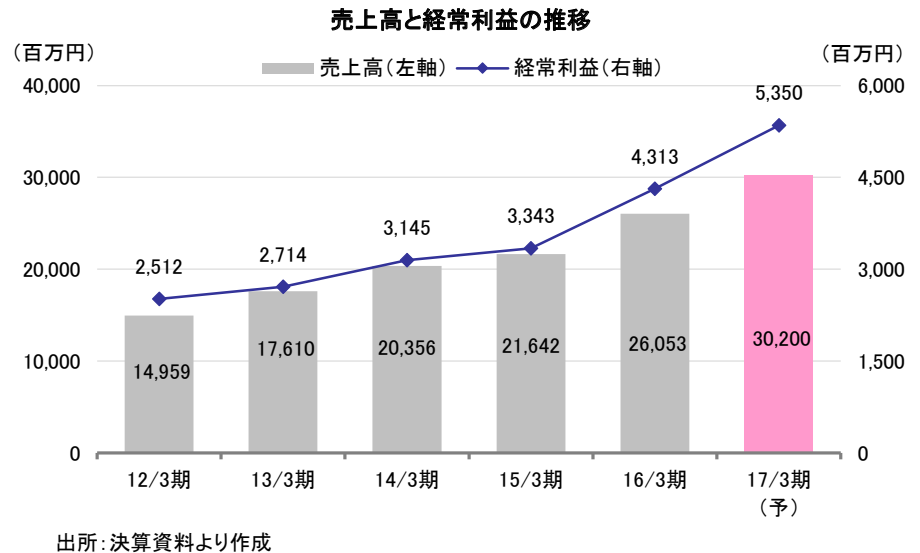
個人会員の急増により、2017 年 4 月の総会員数 1,000 万人突破をもくろむ。定額課金（サブスクリプション）による総合型コンテンツの有料マッチングサイトとして、ネットビジネスで見られる「勝者総取り」の展開が期待される。2020 年のオリンピックイヤーに向けて 2021 年 4 月の会員数 3,000 万人を目指している。そのレベルに達すると、カテゴリー別トップの無料マッチングサイトに送客力で引けを取らなくなり、同社の有料マッチングサイトの競争優位性が無料マッチングサイトを上回るパラダイムチェンジが起こることになる。

2016 年 3 月期の業績は、売上高が 26,053 百万円、前期比 20.4% 増、経常利益が 4,313 百万円、同 29.0% 増となった。今期は、前期比 15.9% の増収、同 24.0% の経常増益と 2 期連続して 20% 超の利益成長を見込む。前期の ROE（自己資本当期純利益率）は 23.2%、ROA（総資産経常利益率）が 20.3% となり、いずれも 20% を越えた。10% 以上が高 ROE とされる水準であることから、同社の経営指標は極めて優秀だ。

好業績を反映して 2016 年 3 月期の 1 株当たり配当金が前期比 9.5 円増の 33.5 円とされた。今期も利益の高伸長を前提に、1 株当たり配当金 43.0 円を計画している。

Check Point

- ・ 2 期連続して 20% 超の経常増益を見込む
- ・ ROE、ROA とともに 20% 超
- ・ 増益基調を反映して連続増配



会社概要

企業ビジョンは、「サービスの流通創造」への挑戦

(1) 事業概要

1996 年 3 月に、「サービスの流通創造」を目的として、パソナグループ〈2168〉の社内ベンチャー制度の第 1 号として設立された。人々が「良いものをより安くより便利に」利用できるためのインフラを創ることを目指している。現在、東証 1 部上場企業及び公務団体向けの福利厚生アウトソーシングサービスで 4 割強のマーケットシェアを獲得している。

設立当初から大きな市場において日本発のビジネスモデルによる世界的な企業を目指し、インターネットを利用するユーザー課金型ストックビジネスモデルを展開することを企図していた。当時は、インフラ基盤となるインターネットの能力が、商業ベースのオペレーションには不十分であった。そのため、初期は紙媒体やコールセンターなどを利用する形で事業を進展させてきた。また、個人向け会員サービスを展開するには時期尚早であったことから、大企業向けの福利厚生代行サービスから事業を開始した。飛躍のきっかけとなったのは、1998 年の金融危機だった。銀行が所有する保養所を閉鎖したことから、大手企業もそれに追従した。その受け皿として、同社が選ばれ、現在の地位を築く礎となった。



ベネフィット・ワン

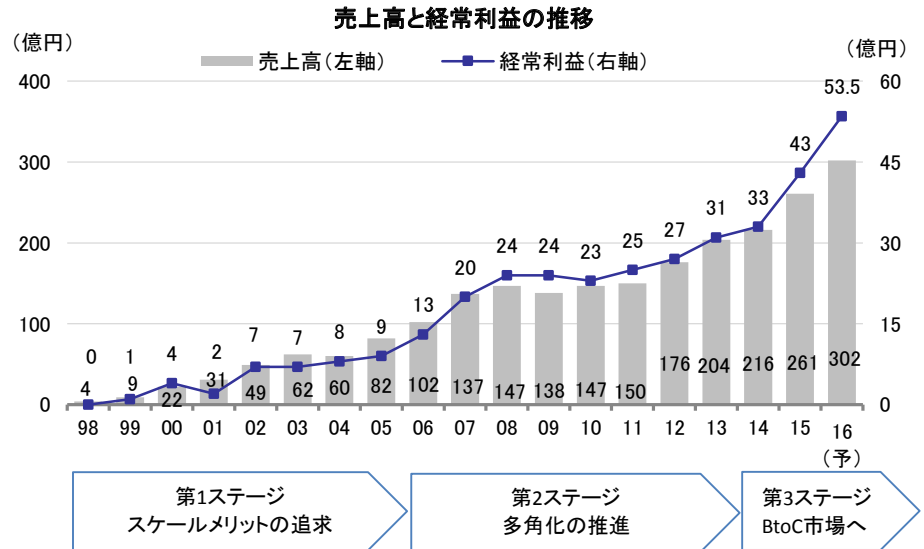
2412 東証 2 部

<https://bs.benefit-one.co.jp/BE-ONE/IR/>

2016 年 6 月 21 日（火）

○3つの成長ステージ

20 年間の社歴は、3 つのステージに分かれる。1996 年の設立から 2005 年までの第 1 ステージでは、コスト削減とサービスレベルの向上を目的とする外注化を追い風に、企業、官公庁に対して福利厚生アウトソーシングサービスを中核に会員規模を拡大するスケールメリットを追求した。同ステージでは、有料会員を獲得する手段として福利厚生アウトソーシング事業に専念した。2004 年の JASDAQ 上場により、社会的信用も高め、東証 1 部上場企業や公務団体に対する営業力を強化した。



出所：会社資料より作成

○多角化の推進

2006 年に、東証 2 部に上場し、事業の多角化を推進する第 2 ステージに入った。福利厚生アウトソーシングサービスで築いたサービスインフラを活用し、多角化や海外展開を推進した。同社の事業は、BtoB が福利厚生事業、インセンティブ事業、ヘルスケア事業、BTM 事業、コストダウン事業、ペイロール事業により構成されている。BtoC では、パーソナル事業、CRM 事業、インバウンド事業がある。

パーソナル事業では、取引先と協業で個人向けにサービスのリアルマッチングを展開している。インセンティブ事業では報奨金などをポイント化して管理・運営する。ヘルスケア事業では健診サービス、特定保健指導、データヘルス計画支援、メンタルチェックなどのヘルスケアに関するサービスを提供する。BTM (Business Travel Management) 事業は、経費削減に加え、コンプライアンス強化の経営課題を解決する出張支援サービスである。その他事業として、CRM 事業、インバウンド事業、コストダウン事業なども展開している。新規事業を開始するに当たって、同社は各分野で事業の業務知見を有する企業からの事業譲受や M&A も活用することでスピーディーな事業展開を推進してきた。



ベネフィット・ワン

2412 東証 2 部

<https://bs.benefit-one.co.jp/BE-ONE/IR/>

2016 年 6 月 21 日（火）

事業概要

区分	事業名	提供サービス
BtoB	福利厚生事業	企業の従業員向けに多様なニーズに対応する福利厚生のアウトソーシング
	インセンティブ事業	多彩なポイント交換アイテムを通じたロイヤリティ・モチベーション向上支援
	ヘルスケア事業	健診サービスや特定保健指導、メンタルチェック等の疾病予防のための健康支援
	BTM 事業	経費削減、業務効率化、コンプライアンス強化を目的とした出張支援
	コストダウン事業	通信回線や出張旅費の精算代行など管理部門系業務のアウトソーシング
BtoC	ペイロール事業	企業の給与計算業務のアウトソーシング（持分法適用会社）
	パーソナル事業	個人顧客に向けたサービスのリアルマッチング
	CRM 事業	クライアントの顧客に向けた顧客満足度向上・ロイヤリティアップ支援
BtoB	インバウンド事業	訪日外国人向けサービスの提供や、社員旅行・イベントの企画運営
	海外事業	主としてインセンティブ事業を 7ヶ国で事業展開（連結子会社 6 社、持分法適用会社 1 社）

出所：会社資料より作成

2016 年 3 月期の売上高 26,053 百万円の事業別構成比は、BtoB の福利厚生事業が 53.4%、インセンティブ事業が 9.4%、ヘルスケア事業が 16.3%、BTM 事業が 0.5%、コストダウン事業が 1.9% であった。BtoC では、パーソナル事業が 13.6%、CRM 事業が 2.0%、インバウンド事業が 0.1% となった。海外事業は 0.6% であった。営業利益 4,355 百万円における構成比は、BtoB の福利厚生事業が 74.8%、BtoC のパーソナル事業が 22.4% と稼ぎ頭になっている。3 番目にインセンティブ事業の 7.6% が来る。売上高利益率では、福利厚生事業が 23.4%、パーソナル事業が 27.6%、インセンティブ事業が 13.6% であった。ヘルスケア事業は 2017 年 3 月期に通期黒字転換する計画だ。先行投資期にあるインバウンド事業や海外事業は順次収益化を見込んでいる。

○グループ会社

国内の連結子会社・関連会社は 3 社。100% 子会社の（株）ベネフィットワンソリューションズは、Web システム構築、携帯・固定電話・専用線等の通信回線管理サービス、請求管理及び請求集計処理代行サービス業務、インターネットインフラ支援サービスを行う。（株）ベネフィットワン・ヘルスケアは、健診サービス事業、特定保健指導事業、前期高齢者訪問指導事業、メンタルヘルスケア事業、富裕層向け健康管理事業、ポイントサービス事業、健康ポータルサイト運営事業、アプリケーション開発事業を行っている。前身は、1990 年に設立された（株）保健教育センターで、同社が 2012 年に株式を取得して完全子会社化した。（株）ベネフィットワン・ペイロールは、パソナグループが 60%、同社が 40% 出資して、2015 年 8 月に設立された。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、システム管理を行う。

国内・海外の子会社と関連会社

	設立年月	出資比率	会社名	所在地	事業内容
国内	1990年11月	100%	（株）ベネフィットワン・ヘルスケア*	東京都新宿区	健診・人間ドック予約手配及び精算代行事業、特定保健指導事業
	2002年12月	100%	（株）ベネフィットワンソリューションズ*	東京都新宿区	通信回線管理サービス事業、請求管理及び請求集計処理代行サービス事業
	2015年8月	40%	（株）ベネフィットワン・ペイロール	東京都新宿区	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
海外	2012年5月	100%	ベネフィット・ワン上海*	中国	インセンティブ事業等
	2012年10月	100%	ベネフィット・ワン USA*	米国	インセンティブ事業等
	2013年10月	60%	ベネフィット・ワン アジア*	シンガポール	アジア地域進出・統括事業、福利厚生事業
	2014年1月	49%	ベネフィット・ワン タイランド**	タイ	インセンティブ事業等
	2014年2月	50%	中華ベネフィット・ワン**	台湾	福利厚生事業、CRM事業等
	2014年5月	90%	ベネフィット・ワン インドネシア**	インドネシア	インセンティブ事業等
	2015年1月	100%	ベネフィット・ワン ドイツ*	ドイツ	インセンティブ事業等

注：* 連結子会社、** ベネフィット・ワン アジアを介した間接出資
出所：会社資料より作成



ベネフィット・ワン

2412 東証 2 部

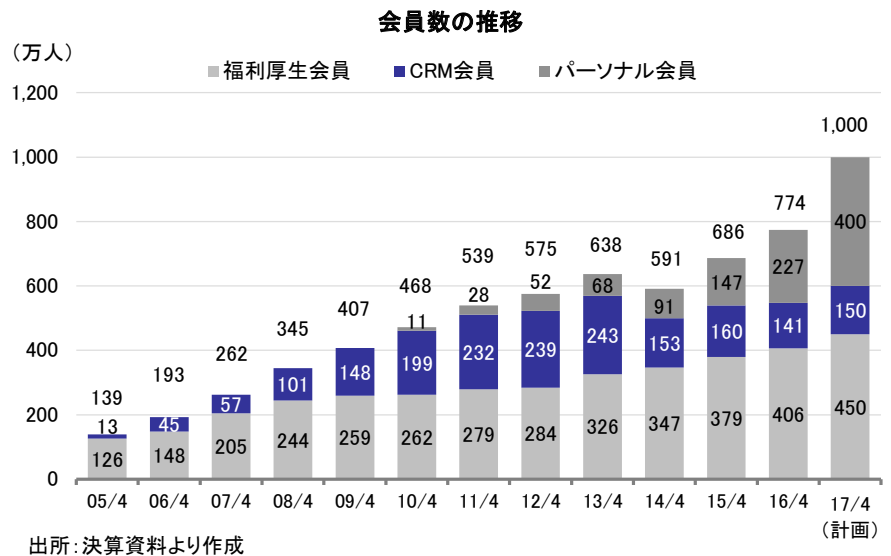
<https://bs.benefit-one.co.jp/BE-ONE/IR/>

2016 年 6 月 21 日（火）

海外での事業展開は、2012 年に中国と米国に独資の子会社を設立したことから始まった。同社は、日本発のビジネスモデルのグローバル展開を進めている。主に、インセンティブ事業を行っている。2013 年には、伊藤忠商事<8001>とアジア地域の事業を統括する合併会社をシンガポールに設けた。同子会社を介して、2014 年にタイ、台湾、インドネシアにも進出した。また、2015 年 1 月には、欧州初となる 100% 子会社をドイツに設立した。海外事業は、2015 年 3 月期から連結決算に組み入れられ始めた。ストック型のビジネスであるため、一度損益分岐を越えれば安定した収益貢献が見込まれるが、現在は先行投資期にある。初期投資が少なく済むインセンティブ事業から始め、将来的には日本国内で展開している福利厚生事業等も展開していく構想だ。

○ 会員数の推移

同社は、ユーザー課金型ストックビジネスモデルであることから、会員数が積み上がるにつれて業績も拡大する。累計会員数は、2004 年に 100 万人を突破。その後、多角化の効果もあり順調に会員数を拡大してきた。2007 年には、200 万人、2009 年に 400 万人に達し、2016 年 4 月には 774 万人に増えた。総会員数 774 万人の内訳は、福利厚生会員が 406 万人、CRM 会員が 141 万人、パーソナル会員が 227 万人となった。パーソナル会員が急増しており、2017 年 4 月には総会員数 1,000 万人達成も視野に入ってきた。



■ 事業環境の変化と事業戦略

事業環境の変化が BPO サービスの追い風に

(1) BtoB 事業 (BPO サービス)

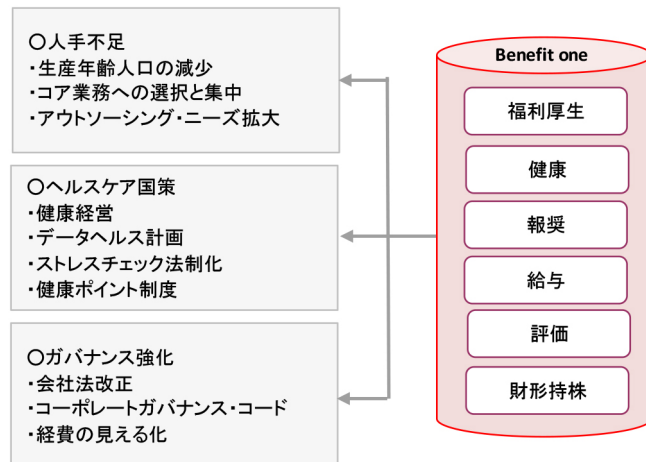
新たな国策の施行など、企業を取り巻く環境に大きな変化が生じている。企業は社内のリソースだけで対応することがますます困難になっているため、BPO サービスの需要拡大に追い風が吹く。マクロ環境の変化として、人手不足、ヘルスケアに関する国策、ガバナンス強化が挙げられる。

日本の少子高齢化と生産年齢人口の減少により、企業は人材の確保と保持が重要な課題となっている。そのため、経営リソースを自社のコア業務に集中し、福利厚生業務などをアウトソーシングする傾向が強まっている。多様化するニーズに、自前の施設や画一的なサービスで応えることが難しく、ES（従業員満足度）向上策として、専門業者への外注（BPO）シフトが加速することが予想される。

ヘルスケアに関連する国策が、この 2、3 年で大きく変わった。企業に対しては、従業員の健康管理を経営的視点から捉えた「健康経営」への取り組みを促している。経済産業省は、東証と共同で「健康経営」に戦略的に取り組んでいる企業を「健康経営銘柄」として選定している。厚生労働省は、「日本再興戦略」として、すべての健康保険組合に対し、レセプト等のデータの分析とそれに基づく加入者の健康保持増進のための事業計画として「データヘルス計画」の作成・公表、事業実施、評価の取り組みを求めている。2014 年の改正労働安全衛生法では、ストレスチェックの義務化を法制化した。そして、従業員の健康づくりへの運動や食生活改善、健康診断の受診や結果に応じた特典などにポイントを付与する「健康ポイント制度」の導入がされた。

コーポレートガバナンスを強化する方向に会社法が改正され、日本再興戦略により企業統治を実行する規範としてコーポレートガバナンス・コードが策定された。経費削減とガバナンス強化の一環として、出張費を始めとする経費の見える化が促進されている。

企業を取り巻くマクロ環境の変化に対応するサービス

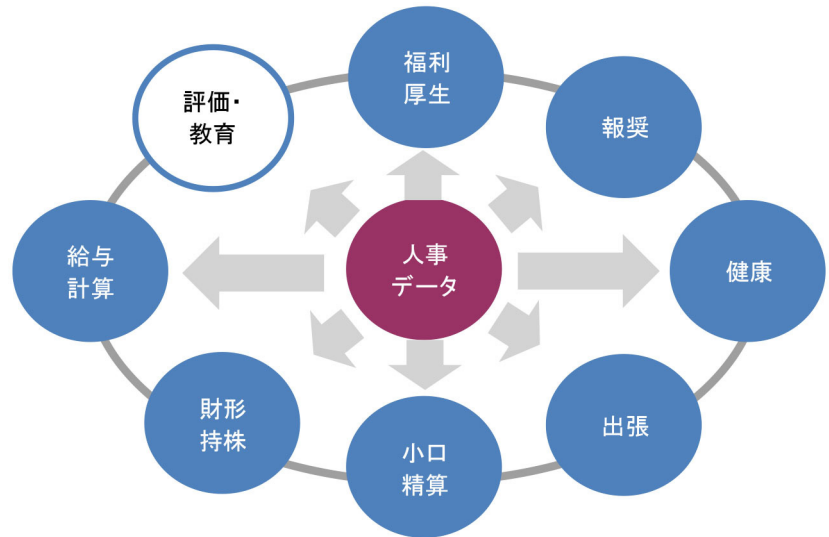


同社の販売戦略として、人事データを基点とする BPO サービスのワンストップ提供がある。福利厚生、報奨、健康、出張、小口精算、財形持株、給与計算に関するソリューションをクラウドサービスとする。2015 年 8 月には給与計算業務を担う合弁会社 ベネフィットワン・ペイロールを、パナソニックと設立した。

主力の福利厚生アウトソーシングサービスを利用する企業は 2016 年 4 月時点で 6,160 社を数える。ワンストップソリューションにより、企業の経営効率化と従業員の満足度向上に貢献する。

サービス戦略においては、職域で得られるビッグデータを活用した、新たな付加価値・市場創出を目論んでいる。企業からの人事データや会員利用データの蓄積・分析により、会員個人に向け最適なサービスを提案していく。401 k や FinTech 関連商品のインフォメーションサービス、あるいは健康ポイントサービスの実施等を具体的な構想として挙げている。商品販売が目的ではなく、会員本人のための情報を無償提供することで、サービスクオリティを向上させ、リテンションを高めることが狙いだ。

人事データを活かした BPO サービスのワンストップソリューション



以下に、同社の各事業の特徴と強みについて紹介する。

a) 福利厚生事業

同社は、多彩な福利厚生メニューを用意することで、利用者の多様化するニーズに応えている。ユーザー課金型サービスのため、常にユーザー側に立った、ユーザーの課題を解決するサービスを提供するようにしている。会員企業は、多種多様な福利厚生制度の構築や運用にかかる面倒な事務作業の手間も軽減することができる。複数拠点で事業を運営する企業にとっては、地域間格差が縮小するメリットがある。

同社の総合福利厚生サービス「ベネフィット・ステーション」は、下記のように多岐にわたるジャンルのサービスを数多くそろえている。

- ▶ リゾート&トラベル（宿泊・ツアー）
- ▶ ライフケア（育児・介護・健康管理）
- ▶ ライフサポート（冠婚葬祭・住宅・自動車購入・引越）
- ▶ スポーツ（フィットネス・ゴルフ・テニス・ダイビング）
- ▶ スクール&カルチャー（資格・語学・OA スクール）
- ▶ リラクゼーション（マッサージ・エステ）
- ▶ ビジネス（研修所・社宅管理）
- ▶ レジャー&エンターテインメント（グルメ・遊園地・テーマパーク）
- ▶ ファイナンス（ローン・保険・資産運用）

同社自身がサービスを提供する事業者ではなく、福利厚生会員とサービス提供事業者の間に位置し、サービスをマッチングするサイトとして機能する。サービス提供にあたってのインフラ機能が整備されているため、会員数の増加、サービスメニューの拡大などに連動するコストの上昇は限定的になる。

学生の就職先を決める理由に関する調査では、「福利厚生の充実」が「給与・待遇」より上にランクされている。小売業や外食産業では、社員やパートアルバイトに福利厚生を提供することで定着率の改善を図る動きが強まっている。中堅・中小企業は、同社の BPO サービスを利用することで、従業員規模にかかわらず低コストで大企業並みの福利厚生が実現できる。代理店施策の充実やセミナー、ダイレクトメールの活性化などにより、中小企業からの新規獲得を促進する。



ベネフィット・ワン

2412 東証 2 部

<https://bs.benefit-one.co.jp/BE-ONE/IR/>

2016 年 6 月 21 日（火）

○カフェテリア型総合福利厚生サービス

従来の「定食型」では利用したいメニューがない、もしくはいつも同じメニューで飽きてしまうという悩みに、同社の「カフェテリア型」は応える。多彩なメニューから自由に選ぶことができるため、企業は各従業員の多様なニーズに対応し、高い ES が得られる。公平にポイントを付与することで、福利厚生格差も是正できる。また、ポイント設定ルールにより、各社の福利厚生の意向を反映することができる。

b) インセンティブ事業（モチベーション向上支援サービス）

同社は、日本初のインセンティブ専用のポイントプログラムを展開している。同社と契約した企業が、インセンティブ・ポイントを営業職社員や代理店等に付与する。最近では販促インセンティブ目的のみならず、採用強化や離職率削減及び定着率の向上による採用コストの削減、優秀な人材の確保、評価機会の拡大、従業員のモチベーションアップ、営業力の底上げ、キャンペーン効果の引上げなど活用の範囲が広がっている。パート・アルバイト向けの導入メリットは、時給に代わる効果的なモチベーション向上策として、雇用期間の長期化、職場のコミュニケーションの向上などがある。オリジナルなメッセージに込められたサンクスポイントにより、従業員同士のコミュニケーションの活発化に寄与することも可能だ。販売代理店においては付与側・被付与側双方にタックスメリットが生じるため、同社では節税の観点からもインセンティブ・ポイントを訴求している。

導入実績は、2016 年 6 月時点で 290 社を超えており、80 万人以上のモチベーション向上に寄与している。代表的なところでは、携帯電話通信事業者や生損保、自動車販売関係、医薬品会社、外食企業などである。

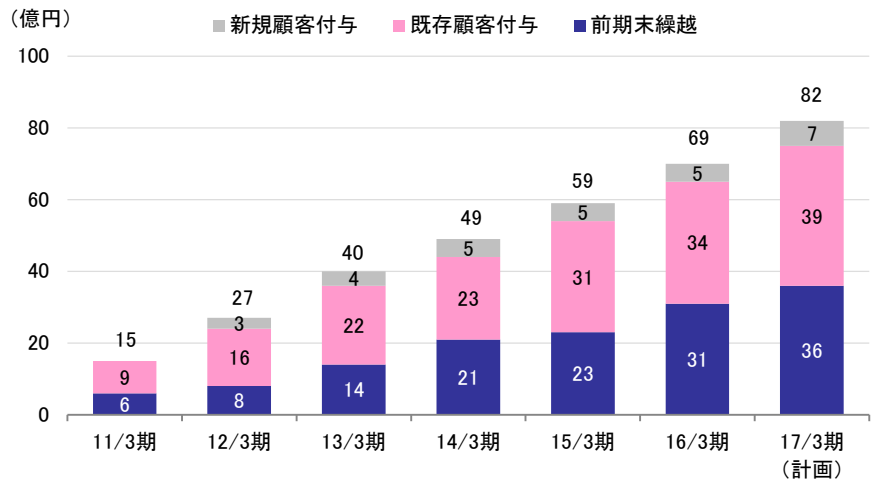
インセンティブ・ポイントの交換アイテムは、全 21 カテゴリー、約 20,000 メニューをそろえている。年齢・性別を問わず、幅広い層のライフスタイル・趣味嗜好に対応できる。同社のスケールメリットを活かした、お得なアウトレット価格や特典が利用できる。単なる「モノ」だけでなく、ユーザーの心に残るプレミアムな体験ができるサービスも充実している。

インセンティブ・ポイントの交換アイテム

・リゾート&トラベル	・ベビー & キッズ	・チケット
・スポーツ	・ギフト	・グルメ&ドリンク
・トラベル用品	・ホビー	・インテリア・生活雑貨
・スクール・通信講座	・キッチン	・書籍・定期購読
・ビューティー	・ヘルスケア	・ポイント交換
・ファッション	・ビジネス&ステーションナリー	・その他
・家電・AV 機器	・募金・社会貢献	

出所：会社ホームページ

付与ポイント累積額の推移



出所: 会社資料より作成

c) ヘルスケア事業

ヘルスケア事業は、健診サービスから特定保健指導、データヘルス計画等、健康関連のサービスをワンストップで提供している。事業環境としては、2008 年の特定健康診査及び特定保健指導の義務化から始まり、2015 年度からデータヘルス計画の義務化、2015 年 12 月からストレスチェックの義務化と続く国策が追風となっている。

背景には高齢化と生活習慣病の増加がある。日本人は生活習慣の変化等により、近年、糖尿病等の生活習慣病の有望者・予備群が増加しており、死因の約 3 分の 1 を占めると推計されている。特定健康診査は、メタボリックシンドロームに着目した健診である。特定保健指導は、その診査の結果から発症リスクが高く、生活習慣の改善による予防効果が期待できる人をサポートする。データヘルスは、特定健康診査や診療報酬明細書（レセプト）などから得られるデータの分析に基づいて、効率の良い保健事業を行うことである。厚生労働省は 2015 年度から、すべての健康保険組合に対しデータを活用した科学的なアプローチにより事業の実効性を高めるデータヘルス計画の作成と実施を義務付けている。また、2015 年 12 月に義務化されるストレスチェックでは、精神的疾患と生活習慣病が別々の問題ではなく関連していることが明らかになってきているため、同社では健診データとストレスチェックを掛け合わせたチェックプログラムを提供する。政府は、個人や健康保険加入者の予防・健康づくりに向けたインセンティブを強化する「健康ポイント制度」を進めている。一部での取り組みが見られたものの、今後広く普及させるために、健康保険組合への義務化がほぼ既定路線となっている。同社グループは、インセンティブ事業も手掛けているため、得意とするサービスとなろう。

ヘルスケアに関する法整備と同社関連商品のラインナップ

年月	法制化	同社のヘルスケア商品	
2008年4月	特定健康診査・ 特定保健指導の義務化	「ハピルス健診サービス」 (健康業務)	
		「ハピルスチェンジ」 (特定保健指導)	前期高齢者訪問指導サービス (専門家が自宅訪問)
2015年度	データヘルス計画の 義務化	「ハピルスデータヘルス」 (データヘルス計画支援)	「ハピルス糖尿病重症化予防プログラム」 (糖尿病患者を適切指導)
2015年6月	健康ポイント	「ハピルス健康ポイント プログラム」 (インセンティブで健康管理)	
2015年12月	ストレスチェックの 義務化	「ハピルスメンタルチェック プログラム」(健診データ× ストレスチェック)	

出所：会社資料より作成



ベネフィット・ワン

2412 東証 2 部

<https://bs.benefit-one.co.jp/BE-ONE/IR/>

2016 年 6 月 21 日（火）

d) BTM 事業

BTM（Business Travel Management）の利用は、出張にかかる直接経費の削減だけでなく、間接コストの削減やコンプライアンス強化につながる。同社のキャッシュレスで一括管理を可能とする「出張ステーション」は、3つの導入メリットがある。それらは、法人契約の特別割引料金を利用して旅費・宿泊費を削減できる「直接経費の削減」、Web 手配（24 時間可能）・個人の立替不要・会社一括精算により業務を大幅に削減する「間接経費の削減」、出張データを一元管理・可視化できるため、カラ出張などの不正を防止する「コンプライアンス強化」である。

同社は、交通手配にかかる特定介在旅行会社認定の強みを生かした出張支援システムを保有している。同事業は現時点での収益は小規模なものの、経営者のコンプライアンス意識の高まりと共に需要が急拡大しており、商品力と営業力を強化している。国内ではマージン率の高い出張専用宿泊施設との直接提携を強化することで取扱いを伸ばし、収益性を高める。次は、これまで手掛けていなかった海外も、航空券・宿泊の手配体制を整える。

e) ペイロール事業

BPO 事業強化の一環として、2015 年 8 月に給与計算業務のアウトソーシングサービスを行う新会社ベネフィットワン・ペイロールを設立した。同子会社は、パソナグループ各社とベネフィットワングループ各社の給与計算と勤怠管理業務を担うシェアードサービス機能を持つ。このペイロール機能を外販し、中堅・中小企業 73 万社をメインターゲットとしている。

会員数 3,000 万人でパラダイムチェンジを起こす

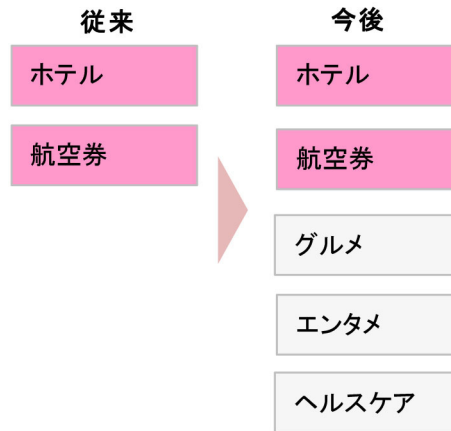
(2) BtoC 事業

2014 年から第 3 ステージとして「BtoB 市場の深掘り」と「BtoC 市場への本格参入」を開始した。BtoC 事業では、定額課金（サブスクリプション）と在庫共有（シェアリング・エコノミー）を武器に経営ビジョンの「サービスの流通創造」を進める。

○会員制インターネットモール

同社は、会員制インターネットモールで、ユーザー課金型サービスマッチングによる「サービスの流通創造」を進めている。サービスのリアルタイムマッチングは、航空券とホテルから始まった。システム化で先行した航空会社やホテルは、予約がインターネット経由に変わり、需給バランスに応じた価格変動システムを取り入れた。以前、インターネットにつながる端末がパソコンであった時代は、インターネットは情報検索ツールであった。それがスマートフォンに置き換わったことで、情報のプッシュ通知から、予約・申込、決済、チケットとしての利用など完結型サービスに進化し、他の業種にも広がる環境が整ってきた。同社は、特にグルメ、エンタメ、ヘルスケア分野で定額課金によるサービスマッチングの浸透、強化を図る。

リアルタイムマッチングの業種拡大



月額課金型のビジネスモデルでは、一般サイトに対しサービスの差別化を図らなければならない。会員にとって一番訴求力が強いのは、価格になる。ここでは、在庫（座席）情報の共有化と価格変動システムがキーワードになる。お得な会員価格で利用できるのは、大きな会員数を背景とするスケールメリットと、サービス提供者の繁閑の差を平準化するための価格設定による。多くの宿泊施設やレストランにとって、平日の閑散期の売上増加が長年の課題になっている。低い稼働率を解消するために、会員限定価格として 50% オフ等の割引を提供することで、同社会員を誘引し課題解決の成果を上げている。

グルメは、在庫情報の共有化と変動価格システムによる割安な優待料金を実現する。同社が提供するグルメサービスでは、日常使いに最適な「食ベタイム」のほか、2015 年 10 月より高級店のみをラインナップし、オンライン予約、事前決済を可能にした「Premium Dining」を開始した。東京、大阪、名古屋、福岡を中心に、接待、会食、記念日等にふさわしい、厳選した高級店 700 店舗を用意している。

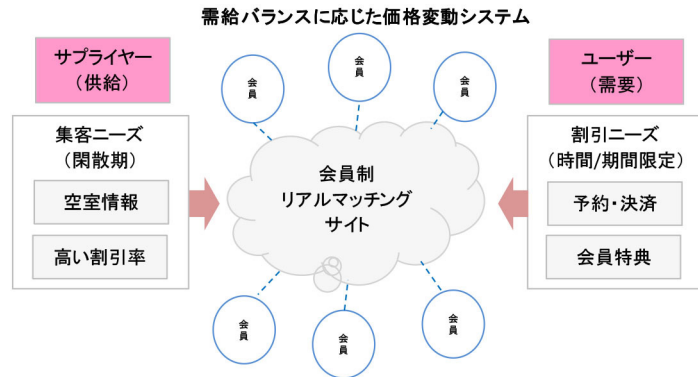
エンタメは、チケットレス化と自主興行拡大が目玉となる。チケットレスでは、2015 年 9 月に（株）イーティックスデータファームと資本業務提携をした。同社のオンラインチケット販売システムを活用することで、現券発送やコンビニ発券の手間を省き利便性を高める。会員企業向けで提供してきた会員制プレイガイドを、今後は個人会員にも対象を広げる。ユーザー課金型のビジネスモデルであることから、プレイガイドの手数料を取らない。需要と供給に応じた価格変動により、チケット流通の改革を目指す。また、興行主との連携や自主興行イベントを強化し、プレミアム感を出す。舞台のバックステージ観覧付きチケットやグッズ特典を付けた限定チケットなど、付加価値を高める。

○日本型シェアリングエコノミー

欧米を中心に、シェアリングエコノミー（共有型経済）が拡大している。個人が保有する遊休資産の貸出しを仲介する新しいサービスである。宿泊施設や自動車、タクシーなどが代表的なものになる。一方、同社が注目しているのは、サービス業界の有効活用されていない在庫である。サービス提供者には、以前からサービス稼働率の平準化を目的に価格を変動させる意向があったが、それには在庫情報の共有が必須であり、実現する IT 環境が整備されていなかった。スマートフォンの普及やサービス業における IT 活用経営の進捗を背景に、同社の考える効率的な経済の実現が可能になりつつある。

2016 年 6 月 21 日（火）

在庫共有型モデル（シェアリングエコノミー）によるサービスの価格変動



これまでのホテル、グルメなどにおけるマッチングサイトは、ユーザー課金ではなく、収入を広告やサプライヤーからのコミッションに依存したビジネスモデルであった。短期間に無料会員を集めやすく、店舗開拓もしやすいというメリットがある。コンテンツの幅が狭いブティック型が多く、ターゲット客はライトユーザーになる。

一方、会員に定額課金する同社のマッチングサイトは、会員数の積上げや店舗開拓に地道な努力が必要だ。ただし、総合型コンテンツを扱い、収益構造を会員数に応じたストックビジネスとする同社のモデルは、一朝一夕に他社が模倣できるものではない。利用者にとっては、一定金額を払えば豊富なメニューを割安価格で何度でも使い放題のため、利用頻度が高いユーザーにとってメリットが大きくなる。

同社は、中期経営目標として2020年オリンピックイヤーに向けて2021年4月の会員数3,000万人の獲得を目指している。そのレベルに到達すると、ブティック型コンテンツを扱う無料マッチングサイトに対し、各カテゴリーで負けない送客力が実現できる。サプライヤーにとっては、広告費もコミッションも不要な同社のマッチングサイトは極めて魅力的だ。送客力が同等以上になった結果、同社の有料マッチングサイトの競争優位性が無料マッチングサイトを上回るパラダイムチェンジが起きることになる。

サービスマッチングサイト競合比較

	無料マッチングサイト	有料マッチングサイト ベネフィット・ステーション
収入源	広告収入・コミッション	定額課金収入（手数料なし）
会員集客	無料会員を一気に集めやすい	有料会員を地道に積上げ
店舗開拓	店舗開拓を一気に図りやすい	送客実績に応じて地道に拡大
コンテンツ幅	ブティック型コンテンツ	総合型コンテンツ
課金タイプ	送客数に応じたトランザクションビジネス	会員数に応じたストックビジネス
ターゲット客	ライトユーザー向き	ヘビーユーザー向き

出所：会社資料より作成

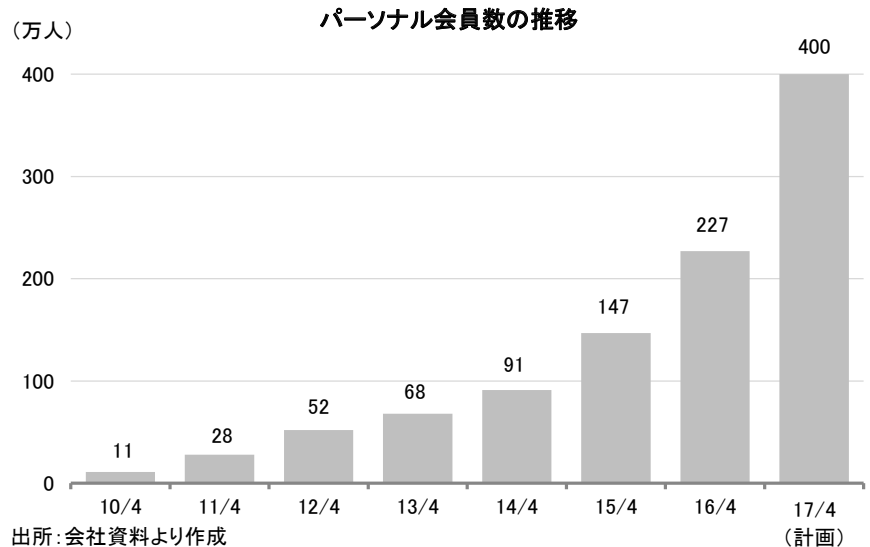
同社のサービスコンテンツは、育児・介護、スポーツ、リゾート&トラベル、ビジネス、リラクゼーション、グルメ、ライフサポート、レジャー&エンターテインメント、スクール&カルチャー、ファイナンス、健康を網羅していることから、サービスの利用自由度が高い。現在利用できるコンテンツ数は、100万を超える。リアルな店舗を必要とするモノの流通と異なり、サービスのインターネットモールに物理的な制約はなくサービスを追加することができる。予約は、コールセンターだけでなく、会員個人が自宅のパソコンやスマートフォン等から気軽にできる。

2016 年 6 月 21 日（火）

ユーザーニーズに対応するための、コンサルやコンシェルジュサービスも提供する。収入をサプライヤーに依存しないことから、個々のユーザーにふさわしいコンテンツを推奨することができる。従来は、広告の露出度が大きいサービスに目が奪われる傾向があった。広告収入をベースとするビジネスモデルでは、ユーザー目線での評価が難しい。サービス利用者個人によるレビューが発信されているが、同社は、次のステージで、グルメで言えばミシュランガイドのようなレベルの高いサービスの格付け機能を付加する計画でいる。

a) パーソナル事業

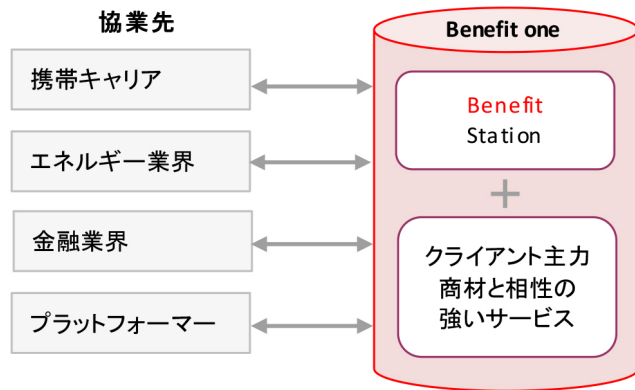
パーソナル会員の獲得が急ピッチで進んでいる。2016 年 4 月の会員数は 227 万人と 3 年間で 3 倍以上になった。来年 4 月には、400 万人への到達を計画している。



アライアンス先は、携帯キャリアやフィットネスクラブ、不動産仲介会社等になる。これらのアライアンス先は、顧客への対面販売や月額課金を特徴としており、同社の会費モデルとの親和性が高い。会員急増の原動力となっているのは、新たな協業先である。2015 年 2 月からスタートした、ソフトバンクグループとの協業サービスである「とく放題」等が大きく会員数を伸ばしている。

携帯キャリアは、携帯電話にとどまらず、インターネット、電力など家に関するサービスをまとめて契約すると割安になる料金を提示している。2016 年 4 月から電力の小売全面自由化へ移行したことにより、巨大企業の垣根を越えた競争が始まった。2017 年 4 月からはガスの自由化もスタートし、競争の激化が予想される。同社は幅広いコンテンツをメニューに持つことで、クライアント先の主力商材と相性の強いサービスをアレンジすることができる。協業先にとっては、同社と同様な機能を他に求めようがないため、ネットビジネスで見られる「勝者総取り」の展開になる可能性がある。同社は、今後、携帯キャリア、エネルギー業界、金融業界、プラットフォームに対して、集中的に営業攻勢をかける。

パーソナル事業の協業先と同社サービス



b) CRM 事業

CRM (Customer Relationship Management) 事業は、顧客満足度向上支援サービスになる。同社クライアント企業の主力商品に同社サービスを加えることで、新規顧客の獲得や優良顧客の囲い込みを支援する。多様化する顧客の価値観やサービスのランク分けをして顧客満足度を高めることが可能になる。

c) インバウンド事業

インバウンド事業は、訪日旅行者向けのサービス提供や、社員旅行・イベントの企画運営等を行う。2015 年度の訪日旅行者数は、前年比 45.6% 増の 2,135 万人となった。2020 年のオリンピックイヤーに向けた観光立国政策を背景に、市場拡大が見込まれる。同社の優位性は、台湾を始めとする海外拠点で訪日旅行者へのコンタクトチャネルを有することだ。国内外のサービスプラットフォームを連携させることで、独自の商品優位性を確立する。

■ 業績動向

2 期連続して 20% 超の経常増益を見込む

(1) 2016 年 3 月期業績

2016 年 3 月期の業績は、売上高が 26,053 百万円、前期比 20.4% 増、営業利益が 4,355 百万円、同 29.9% 増、経常利益が 4,313 百万円、同 29.0% 増、親会社株主に帰属する当期純利益が 2,737 百万円、同 38.0% 増の好業績となった。計画比では、売上高が 9.8% 未達だったものの、営業利益と経常利益はほぼ計画並みとなった。



ベネフィット・ワン

2412 東証 2 部

<https://bs.benefit-one.co.jp/BE-ONE/IR/>

2016 年 6 月 21 日（火）

2016 年 3 月期 業績

（単位：百万円）

		15/3 期		16/3 期			前期比		計画比	
		金額	売上比	計画	実績	売上比	増減額	増減率	増減額	増減率
売上高		21,642	100.0%	28,900	26,053	100.0%	4,411	20.4%	-2,846	-9.8%
B to B	福利厚生事業	12,959	59.9%	14,060	13,918	53.4%	959	7.4%	-142	-1.0%
	インセンティブ事業	1,965	9.1%	3,004	2,442	9.4%	477	24.3%	-562	-18.7%
	ヘルスケア事業	3,100	14.3%	5,000	4,257	16.3%	1,157	37.3%	-743	-14.9%
	BTM 事業	94	0.4%	124	128	0.5%	34	5.9%	4	3.2%
	コストダウン事業	405	1.9%	551	495	1.9%	90	22.0%	-56	-10.2%
B to C	パーソナル事業	1,879	8.7%	3,658	3,535	13.6%	1,656	88.1%	-123	-3.4%
	CRM 事業	552	2.6%	692	526	2.0%	-26	-4.6%	-166	-24.0%
	インバウンド事業	29	0.1%	269	20	0.1%	-9	-30.9%	-249	-92.6%
B to B	海外事業	32	0.1%	684	155	0.6%	123	381.9%	-529	-77.3%
売上総利益		8,352	38.6%	10,437	10,241	39.3%	1,889	22.6%	-196	-1.9%
販管費		4,999	23.1%	6,087	5,885	22.6%	886	17.7%	-202	-3.3%
営業利益		3,353	15.5%	4,350	4,355	16.7%	1,002	29.9%	5	0.1%
B to B	福利厚生事業	2,530	19.5%	2,800	3,256	23.4%	726	28.7%	456	16.3%
	インセンティブ事業	217	11.0%	366	332	13.6%	115	53.0%	-34	-9.2%
	ヘルスケア事業	96	3.1%	270	-33	-0.8%	-129	-	-303	-
	BTM 事業	6	6.4%	25	11	8.6%	5	99.0%	-14	-56.0%
	コストダウン事業	87	21.5%	150	100	20.2%	13	14.9%	-50	-33.3%
B to C	パーソナル事業	597	31.8%	908	975	27.6%	378	63.3%	67	7.3%
	CRM 事業	35	6.3%	80	62	11.8%	27	77.0%	-18	-22.5%
	インバウンド事業	-6	-20.7%	0	-33	-165.0%	-27	-	-33	-
B to B	海外事業	-96	-300.0%	-144	-223	-143.9%	-127	-	-79	-
経常利益		3,343	15.4%	4,350	4,313	16.6%	970	29.0%	-36	-0.8%
親会社株主に帰属する当期純利益		1,983	9.2%	2,780	2,737	10.5%	753	38.0%	-42	-1.5%

注：営業利益率は、各事業の売上高営業利益率
出所：会社資料より作成

営業利益が前期比 1,002 百万円増加した。事業別内訳は福利厚生事業が 726 百万円増、パーソナル事業が 378 百万円増、インセンティブ事業が 115 百万円増となった。一方、減益はヘルスケア事業が 129 百万円減、海外事業が 127 百万円減であった。福利厚生事業は、会費収入が増加したうえ、BPR 推進によるオペレーションの効率化が奏功した。パーソナル事業は、パートナー協業による個人会員獲得が大幅に進み、売上高が同 1.9 倍となった。会員リテンションのためのプロモーション費用を吸収し、大幅な増益となった。インセンティブ事業は、同 53.0% の増益となったものの、計画比では新規顧客のポイント付与・交換が想定した予算枠に届かず 9.2% 減であった。ヘルスケア事業は 33 百万円の赤字となった。なお、ソフトウェア資産再評価に伴う一時的な損失を除いた実質営業利益は 5 百万円であった。同事業の売上高が前期比 37.3% 増加したものの、新規取引先のカスタマイズ・オペレーションを吸収できず、追加業務負担の発生が収益を圧迫した。業務見直しやオペレーション標準化等により BPR を行っており、2017 年 3 月期は黒字計画をたてている。海外事業の減益は、スタートアップステージの 4 ヶ国が新たに連結組み入れされたことが影響した形だ。

○貸借対照表

同社の業態は、リアルタイム性に優れたネットを経由したマッチングサービスの利用が増えるため、IT システムなどへの投資や新規サービスを提供する際の M&A や子会社の新設が資金使途になる。自社所有のたな卸資産はわずかで、有形固定資産も売上高の増加に連動しない。財務体質の安全性は高く、自己資本比率が 50% を超えている。



ベネフィット・ワン

2412 東証 2 部

<https://bs.benefit-one.co.jp/BE-ONE/IR/>

2016 年 6 月 21 日（火）

貸借対照表

（単位：百万円）

	14/3 期末	15/3 期末	16/3 期末末	増減額
流動資産	12,369	13,446	16,180	2,734
現金及び預金	3,863	3,465	4,787	1,322
受取手形・売掛金	3,508	3,633	4,556	923
たな卸資産	468	592	567	-25
預け金	2,548	3,001	3,500	499
固定資産	6,110	7,118	5,821	-1,296
有形固定資産	2,348	2,465	1,604	-861
無形固定資産	1,589	1,764	1,696	-68
投資その他の資産	2,172	2,887	2,521	-366
資産合計	18,480	20,564	22,002	1,438
流動負債	7,349	8,131	9,431	1,299
固定負債	486	561	643	82
負債合計	7,836	8,692	10,074	1,382
（有利子負債）	193	220	199	-21
株主資本	10,366	11,400	11,614	214
純資産合計	10,644	11,871	11,927	55
負債純資産合計	18,480	20,564	22,002	1,438
【安全性】				
流動比率（流動資産÷流動負債）	168.3%	165.4%	171.6%	
自己資本比率（自己資本÷総資産）	56.7%	57.0%	53.9%	
D/E レシオ（倍）（有利子負債÷自己資本）	0.02	0.02	0.02	

2016 年 3 月期末の総資産は、前期末比 1,438 百万円増加し、22,002 百万円となった。流動資産は、現金及び預金と受取手形・売掛金が増加し、同 2,734 百万円増の 16,180 百万円となった。固定資産は、福利厚生会員向け宿泊施設の売却等により同 1,296 百万円減少し、5,821 百万円となった。負債の部では、未払金などが増え、流動負債が同 1,299 百万円増の 9,431 百万円となった。短期的支払い能力を表す流動比率は 171.6% と同 6.2 ポイント上昇した。自己資本比率は 53.9% であった。有利子負債に銀行借入はなく、長短併せたリース債務の 199 百万円だけであったことから、D/E レシオは 0.02 倍と極めて低い。

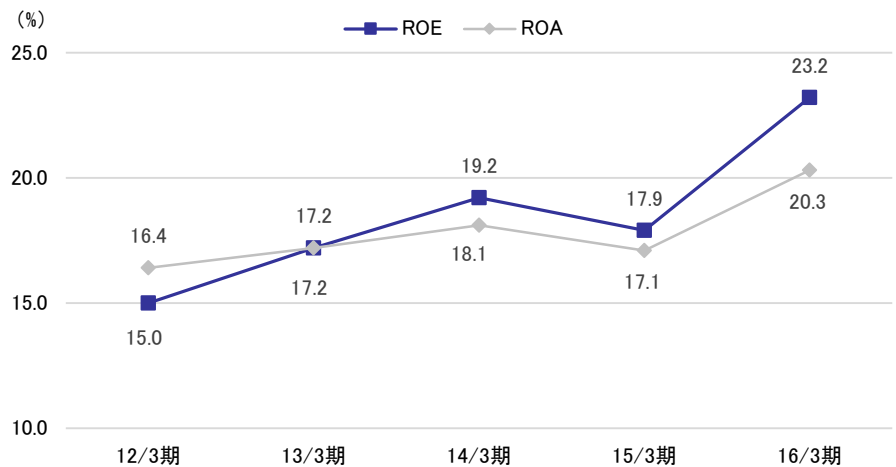
ROE、ROA とともに 20% 超

○ ROE（自己資本当期純利益率）と ROA（総資産経常利益率）

2016 年 3 月期の ROE は 23.2%、ROA が 20.3% となり、いずれも 20% を超えた。10% 以上が高 ROE とされる水準であることから、同社の経営指標は極めて優秀だ。ROE を分解すると、収益性（売上高当期純利益率：10.5%）、効率性（総資産回転率：1.22 回）、負債有効利用度（財務レバレッジ：1.81 倍）となる。財務レバレッジは、自己資本比率の逆数になる。

2016 年 6 月 21 日（火）

ROE(自己資本当期純利益率)とROA(総資産経常利益率)の推移



出所:会社資料より作成

○キャッシュ・フローの状況

2016 年 3 月期における現金及び現金同等物の残高は、前期末に比べて 1,593 百万円増加し、8,262 百万円となった。営業活動によるキャッシュ・フローは、3,941 百万円の増加となった。税金前利益が前期比 1,065 百万円増の 4,311 百万円、減価償却費が同 126 百万円増の 722 百万円となった。売上高の拡大により売上債権などが増加したものの、未収入金の減少などが相殺した。投資活動によるキャッシュ・フローは、33 百万円の増加（前期は 1,859 百万円の減少）となった。福利厚生会員向け宿泊施設等の有形・無形固定資産の売却 863 百万円があった。有形・無形固定資産の取得は 806 百万円（同 1,129 百万円）となった。財務活動によるキャッシュ・フローは、2,527 百万円の減少（同 932 百万円の減少）となった。自己株式取得が 1,464 百万円、配当金の支払が 983 百万円計上された。

キャッシュ・フロー計算書

(単位:百万円)

	15/3 期	16/3 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,812	3,941	1,129
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,859	33	1,892
財務活動によるキャッシュ・フロー	-932	-2,527	-1,594
現金及び現金同等物の期末残高	6,669	8,262	1,593

出所:決算資料より作成

2017 年 3 月期の予想は前期比 15.9% 増収、24.0% の経常増益

(2) 2017 年 3 月期予想

2017 年 3 月期の業績予想は、売上高が前期比 15.9% 増の 30,200 百万円、営業利益が同 22.8% 増の 5,350 百万円、経常利益が同 24.0% 増の 5,350 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 27.9% 増の 3,500 百万円となっている。

営業利益の増加額 994 百万円の事業別内訳は、福利厚生事業が 64 百万円、パーソナル事業が 432 百万円、インセンティブ事業が 122 百万円、ヘルスケア事業が 183 百万円、海外事業が 101 百万円、その他が 92 百万円としている。

ベネフィット・ワン

2412 東証 2 部

<https://bs.benefit-one.co.jp/BE-ONE/IR/>

2016 年 6 月 21 日（火）

福利厚生事業の期初立ち上がりの会員数は 406 万人と前期比 7.1% 増加している。期初の会員数で 1 年間の売上高及び利益がおおむね算定できる。同事業の売上高は前期比 3.3% を見込んでいる。営業利益は BPR 効果の継続などでコストダウンを進め、システム・プロモーション費用の増加を吸収する。

今期のけん引役となるパーソナル事業は、立ち上がりの会員数が 227 万人と前期比 54% 増加した。2015 年 2 月からソフトバンクグループと協業で開始した「とく放題」が、新規会員獲得に大きく寄与した。来年 4 月のパーソナル会員を 400 万人と計画している。

インセンティブ事業は、前期比 25.5% の増収、36.6% の増益を見込む。国内でのインセンティブポイントプログラムの提供は、ほぼ同社に限られている状況のため、業績を順調に伸ばしている。新規顧客としては、受注単価の高い大手企業や販促マーケットに注力する。医療費抑制や保険財政の改善につなげるため、「健康ポイント」を付与する自治体が増えており、パナグループ企業との協働も含め事業機会を獲得する。

ヘルスケア事業は、不採算案件だけでなく、取引条件や業務の見直しをし、オペレーション工数削減を行ってきた。前下期から収益改善効果が表れており、今期は黒字転換し、150 百万円の利益を見込む。

海外事業は、売上高を 698 百万円、前期比 349.0%を計画している。メイン事業のインセンティブ事業領域では、競合先も多数出現しており、市場が拡大している。営業損失は、前期の 223 百万円から 122 百万円へ 101 百万円減少することを見込んでいる。

2017 年 3 月期 業績予想

（単位：百万円）

		16/3 期		17/3 期 計画		前期比	
		金額	売上比	金額	売上比	増減額	増減率
売上高		26,053	100.0%	30,200	100.0%	4,146	15.9%
B to B	福利厚生事業	13,918	53.4%	14,382	47.6%	464	3.3%
	インセンティブ事業	2,442	9.4%	3,065	10.1%	623	25.5%
	ヘルスケア事業	4,257	16.3%	4,511	14.9%	254	6.0%
	BTM 事業	128	0.5%	208	0.7%	80	61.8%
	コストダウン事業	495	1.9%	525	1.7%	30	6.1%
B to C	パーソナル事業	3,535	13.6%	5,167	17.1%	1,632	46.2%
	CRM 事業	526	2.0%	561	1.9%	35	6.7%
B to B	インバウンド事業	20	0.1%	480	1.6%	460	23.9 倍
	海外事業	155	0.6%	698	2.3%	543	349.0%
売上総利益		10,241	39.3%	12,000	39.7%	1,759	17.2%
販管費		5,885	22.6%	6,650	22.0%	765	13.0%
営業利益		4,355	16.7%	5,350	17.7%	994	22.8%
B to B	福利厚生事業	3,256	23.4%	3,320	23.1%	64	2.0%
	インセンティブ事業	332	13.6%	454	14.8%	122	36.6%
	ヘルスケア事業	-33	-0.8%	150	3.3%	183	-
	BTM 事業	11	8.6%	25	12.0%	14	114.2%
	コストダウン事業	100	20.2%	133	25.3%	33	32.8%
B to C	パーソナル事業	975	27.6%	1,407	27.2%	432	44.3%
	CRM 事業	62	11.8%	93	16.6%	31	48.9%
B to B	インバウンド事業	-33	-165.0%	1	0.2%	34	-
	海外事業	-223	-143.9%	-122	-17.5%	101	-
経常利益		4,313	16.6%	5,350	17.7%	1,036	24.0%
親会社株主に帰属する当期純利益		2,737	10.5%	3,500	11.6%	762	27.9%

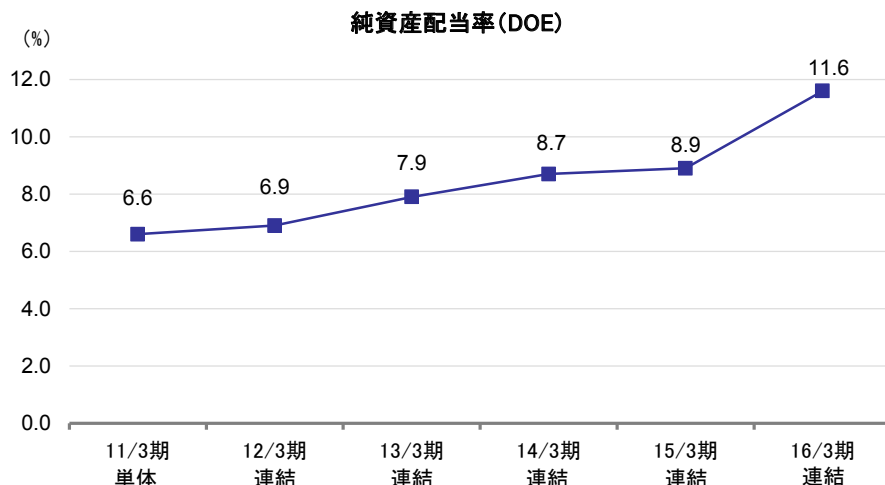
注：営業利益率は、各事業の売上高営業利益率

出所：会社資料より作成

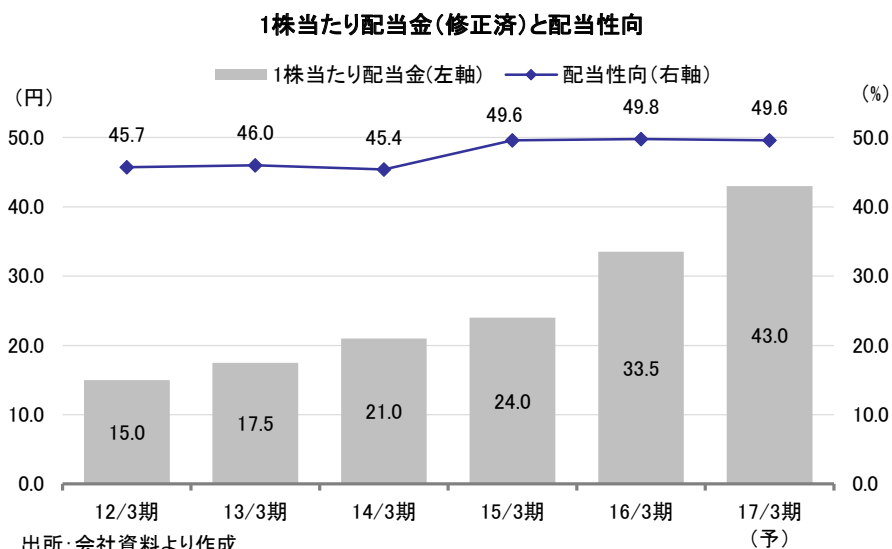
■ 配当政策

増益基調を反映して連続増配

利益配分では株主還元を第一とし、具体的な指標として年間の純資産配当率（DOE）を 5% 以上とすることに加えて、配当性向 40% 台を目標に、継続的かつ安定的な配当を行うことを基本方針としている。2016 年 3 月期の実績は、DOE が 11.6%、配当性向が 49.8% であった。増益を反映して、1 株当たり配当金は前期比 9.5 円増の 33.5 円となった。期中に自己株式の取得（1,464 百万円）をしたことから、総還元性向は 102.9% となった。2017 年 3 月期は、配当性向を 49.6% とし、利益の伸びに合った増配をすることから、1 株当たり配当金 43.0 円を計画している。



出所: 会社資料より作成



出所: 会社資料より作成

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・表示したのですが、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