

ファーストロジック

6037 東証マザーズ

2015年10月22日（木）

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
浅川 裕之

■「楽待」に加え「大家さんの味方」で成長加速の体制へ

ファーストロジック<6037>は不動産投資用にフォーカスしたポータルサイトの運営会社。同社が運営する「楽待（らくまち）」は国内最大規模を誇る。個人投資家と不動産会社とをマッチングさせることで、公正な不動産投資市場の構築へ貢献することを目指している。

不動産投資用ポータルサイト「楽待」は、物件掲載数、個人会員数、PV（ページビュー）数、アクティブユーザー数などのKPI（重要経営指標）において国内No.1の地位を獲得するとともに、トレンドとしても右肩上がりの状況が続いている。同社の収益はこれらKPIと連動する仕組みとなっており、業績面での高成長は今後も継続すると期待される。

「楽待」からの収益はサービス内容によって「物件掲載サービス」、「提案サービス」、「広告掲載サービス」及び「査定サービス」に分類される。同社の収益規模は加盟店数（もしくは物件掲載数）と1加盟店当たり単価の積によって決定されるが、2つのファクターそれぞれにおいて成長余地が大きいと弊社ではみている。

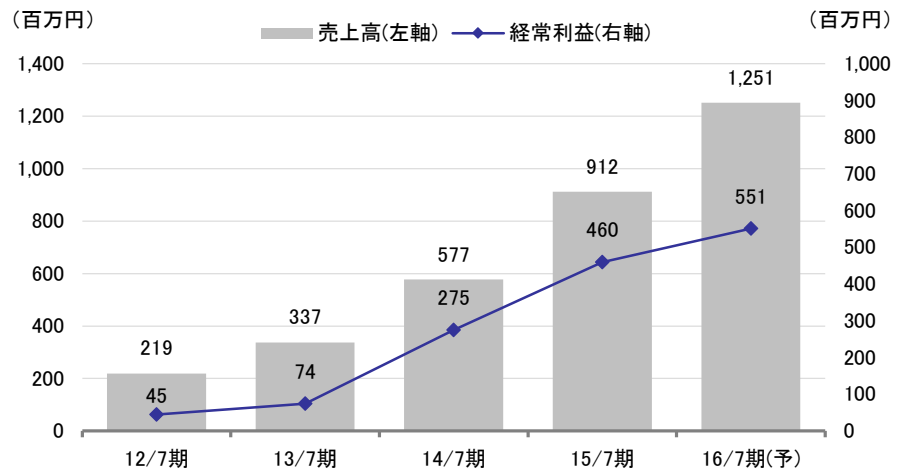
同社は2015年7月に投資用不動産の管理・リフォーム需要に対応する新ポータルサイト「大家さんの味方」をローンチした。不動産投資家のサイクルは【物件購入⇒管理・リフォーム⇒売却】という流れになるが、「楽待」が購入と売却をカバーし、「大家さんの味方」で管理・リフォームをカバーすることで、不動産投資サイクルのすべてをカバーする体制が整った。同社では「大家さんの味方」からの収益ポテンシャルについて「楽待」と同規模と想定している。

業績面は好調が続いているが、2016年7月期は成長率が一時的に鈍化すると弊社では考えている。新サイト「大家さんの味方」を中心とした商品開発投資や、人材採用に投資を増やす計画のためだ。過去の同社の業績は期初予想を上回ることも多かったが、2016年7月期は次代への投資を優先させるスタンスのため、収益が計画を上回って好調であればそれに応じて投資額を増額する可能性が高い。投資の効果は2017年7月期以降の業績成長再加速という形で実ってくると弊社ではみている。

■ Check Point

- ・不動産投資用ポータルサイト「楽待」が主力事業
- ・物件掲載サービスと提案サービスで収入の60%を占める
- ・2016年7月期は引き続き増収増益を予想、将来への投資の年に

業績の推移



■ 会社概要

公正な個人向け不動産投資市場を創るために創業

(1) 沿革

同社は2005年8月、現代表取締役社長の坂口直大(さかぐちなおひろ)氏によって設立された。坂口氏はシステムエンジニアとして従事してきたが、不動産投資に興味を持ってリサーチをしたところ、個人向けの不動産投資市場が実質的に存在していなかったことから、株式投資のように誰でも参加できる公正な市場を創りたいと考え、同社を創業した。

同社は翌2006年3月に現在の主力事業である不動産投資用ポータルサイト「不動産投資の楽待」をローンチした。「楽待」の会員数は順調に増加し、2014年10月には40,000人を突破したほか、掲載収益物件数や利用者数などの面でも同種のサービスを提供するサイトの中で国内No.1のポジションを確立している。あわせて、不動産の取引情報を仲介するシステム開発に取り組み、2010年には国内で、2013年には米国で、それぞれ特許を取得した。

その後、2015年2月に東証マザーズに株式を上場し成長のための資金調達に道を拓いた。また同年4月にはヤフー<4689>(Yahoo!JAPAN)と業務提携を発表し、同社が提供する不動産投資情報が「Yahoo!ファイナンス」上で配信されることとなった。さらに同年7月には、不動産投資家を所有物件の管理面でサポートする新ポータルサイト「大家さんの味方」をローンチし、現在に至っている。



ファーストロジック

6037 東証マザーズ

2015年10月22日(木)

沿革表

2005年 8月	東京都渋谷区広尾に資本金 1,000 万円で(株)ファーストロジックを設立
2006年 3月	不動産投資のポータルサイト『楽待』のサービス開始。提案サービス、広告掲載サービスの開始
2007年 1月	東京都港区芝に本社移転
2010年 8月	取引情報の仲介システムに関する国内特許を取得
2011年 8月	『不動産投資の楽待』の会員数が 10,000 名を突破
2012年 7月	『不動産投資の楽待』が収益物件数 No1 を獲得
2012年10月	査定サービスの開始
2013年 1月	取引情報の仲介システムに関する米国特許を取得
2013年 4月	『不動産投資の楽待』が利用者数 No1 を獲得
2014年10月	会員数が 40,000 名を突破
2015年 2月	東京証券取引所マザーズ市場に上場
2015年 4月	Yahoo!JAPAN と業務提携
2015年 6月	本社を千代田区丸の内に移転
2015年 7月	不動産投資家支援サイト『大家さんの味方』のサービス開始

出所：上場目論見書、HP 等からフィスコ作成

不動産投資用ポータルサイト「楽待」が主力事業

(2) 事業の概要（事業の内容、経営基本方針＝3つのミッション）と同社の強み

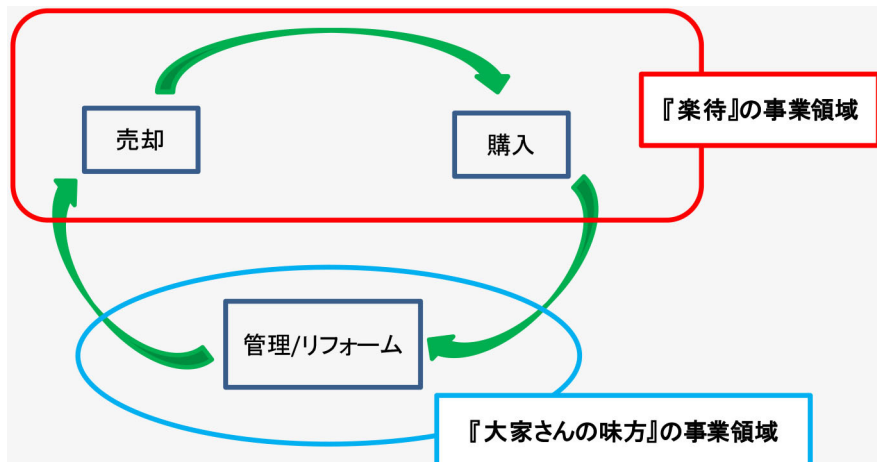
同社の事業における基本方針は3つのビジョンから成り立っている。すなわち、「不動産投資家の支援」、「不動産投資市場の健全化」、「投資用不動産価格の透明性向上」の3点だ。同社はこのビジョンに基づいて、主力事業である不動産投資用ポータルサイト「楽待」の運営を行っている。これは投資用不動産の購入意欲を有する個人会員と不動産会社のマッチング機能を提供するサービスだ。2015年7月には投資用不動産のオーナーをサポートする新しいポータルサイト「大家さんの味方」をローンチした。この新ポータルサイトは不動産投資家をサポートするもので、これにより同社は不動産投資家のサイクルのすべてを収益源とすることが可能となった。またこれは、個人投資家が不動産投資市場に参加するハードルを下げることに貢献すると期待される。事業構造という面では、2015年7月期までは「楽待」の1本足だったものが、2016年7月期以降は「大家さんの味方」を加えた2本柱体制へと事業構造が変わっていくことになる。

経営の3つのビジョン

VISION 『公正な不動産投資市場の構築』		
不動産投資家の支援	不動産投資市場の健全化	投資用不動産価格の透明性向上
基本知識と最新情報の提供により不動産投資家を支援する	公平な取引、法令遵守の環境づくりを促進する	より多くの正確な物件情報を市場に提供する

出所：上場時プレゼン資料からフィスコ作成

不動産投資家のサイクルとファーストロジックの事業領域



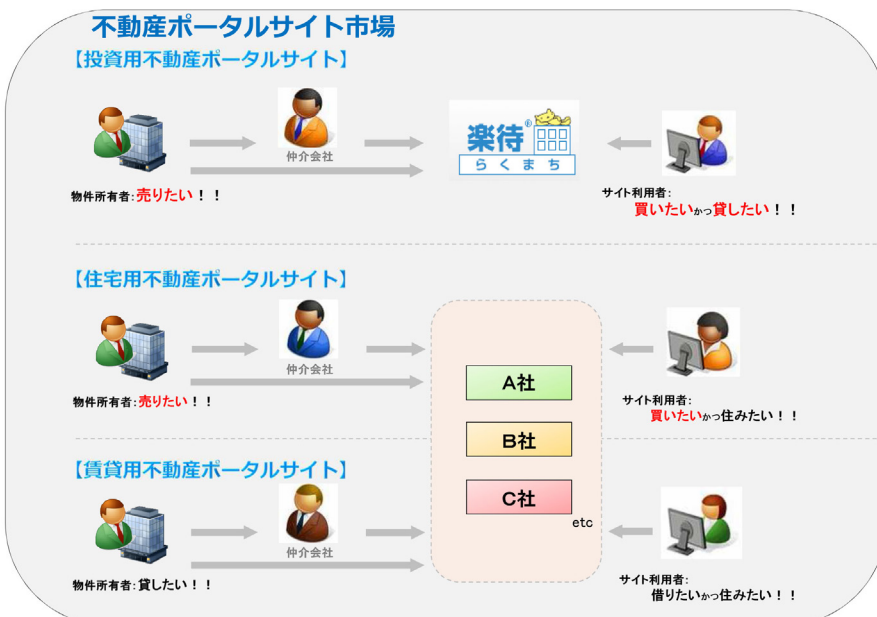
出所：上場時プレゼン資料からフィスコ作成

両事業の収益モデルの詳細は後述するが、同社の事業の特徴は、「個人」と「投資」、及び「マッチングに特化」という3つのキーワードで表すことができる。

「個人」というキーワードは、坂口社長が創業に当たってリサーチした際に個人投資家が安心して売買に参加できる市場環境が存在していなかったことにオリジンがある。それまでは法人を対象にした10億円を超えるような大型案件を対象にしたものが主体であった。また、個人についてはいわゆる地主を対象とした遊休土地活用という観点での市場（いわゆるプライマリー市場）が主体で、既存の投資用物件を個人が売買するセカンダリー市場というものは限定的であった。同社はそこに切り込んだ。

「投資」というキーワードは、「住宅用」や「賃貸用」との対比の関係にある。個人の不動産に対するニーズは、所有にしても賃貸にしても、自らが住むことが大多数であり、そのためのポータルサイトは既に多くのものが存在していた。他方、投資用物件についてのポータルサイトはほぼ皆無といってよい状況であった。上述の「個人」というキーワードと合わせて、「個人用投資物件」を事業ドメインとして「楽待」で他社に先駆けてスタートを切ったことが、現在の業界 No.1 という地位の確立につながっている。

ビジネス領域



出所：上場時プレゼン資料「成長可能性」より

「マッチングに特化」というキーワードは、同社の収益モデルとの関係で重要なポイントだ。詳細は後述するが、同社は個人会員（投資家）と不動産会社（物件情報）とをマッチングさせることに対して課金しており、成約に伴う成功報酬などは設定してない。これを行う場合には、同社自身が不動産会社としてのライセンスが必要になる公算が大きく、またそうなった場合には、顧客である不動産会社との間で利益相反などのコンプライアンス・イシューが発生する可能性もある。同社はそのような状況を回避すべく、あくまで両者のマッチングに特化した収益モデルを採用している。

■ 事業モデルの詳細と成長シナリオ

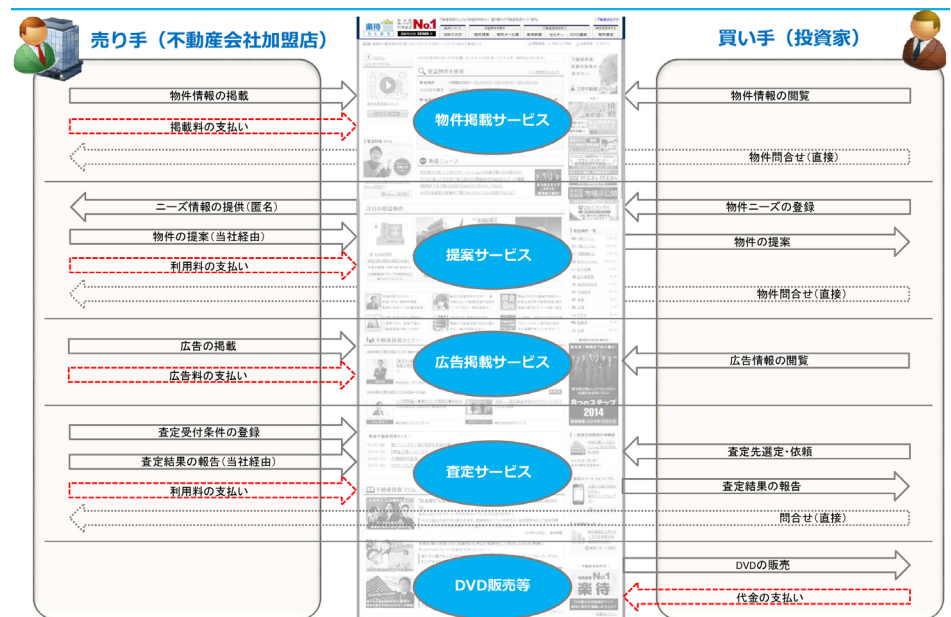
物件掲載サービスと提案サービスで収入の60%を占める

(1) 『楽待』の事業モデル

不動産投資用ポータルサイトの「楽待」の登場人物は投資用不動産の購入希望者である個人と、物件情報を有する不動産会社の二者だ。「楽待」の利用希望者たる個人は、サイト上で無料の会員登録を行うことで利用が可能となる。他方、同社の顧客である不動産会社は、有料で物件情報をサイトに掲載できるほか、同じく有料で、見込客獲得、仕入物件獲得、販売促進等のための効率的なツール・サービスを利用することが可能となっている。基本的に同社の収入は不動産会社から得られる構造となっており、個人会員は基本的に無料でサービスが利用可能となっている（同社は個人会員向けに不動産投資指南のDVD販売を行っていたが、当該事業は2015年7月期で終了した）。

「楽待」からの収益は、サービス内容によって4つに分類できる（個人会員向けのDVD販売は、2015年7月期をもって終了した）。4つのうち「物件掲載サービス」、「提案サービス」及び「広告掲載サービス」の3つを“集客支援ビジネス”と分類し、「査定サービス」は“仕入支援サービス”と分類している。

「楽待」の事業系統図



2015年10月22日（木）

「物件掲載サービス」は、不動産会社が、掲載物件の数に応じて料金を支払う仕組みとなっている。料金は1件当たり1,000円/月で、10件単位での掲載となっている。このサービスは「楽待」のエントリーサービスという位置付けで、ほとんどの加盟不動産会社が利用しているサービスだ。なお、新規加盟の際に加盟料として5万円が必要となる。

「提案サービス」は、不動産会社が、個人会員の希望に該当する物件の情報を、メールで送付できるサービスだ。個人会員のピックアップとそれに対する提案物件の選択は不動産会社自らが行う。送付先は50人単位で、最初の50人が10万円となっている。この提案サービスは物件掲載サービスと並ぶ大きな収入源となっている。同社の強みは、80%という提案メールに対する反応率の高さだ。約80%の会員から何らかの反応が得られる状況は他社を圧倒しており、これにより加盟不動産会社がこのサービスを利用するモチベーションにつながっている。現状は、加盟不動産会社に占める利用不動産会社の割合が低いため、収入の絶対額では物件掲載サービスと同程度の構成比となっているが、利用割合が高まれば、収益が大きく拡大するポテンシャルを占めている。また、付加サービスであるため利益率が高いのも特徴だ。

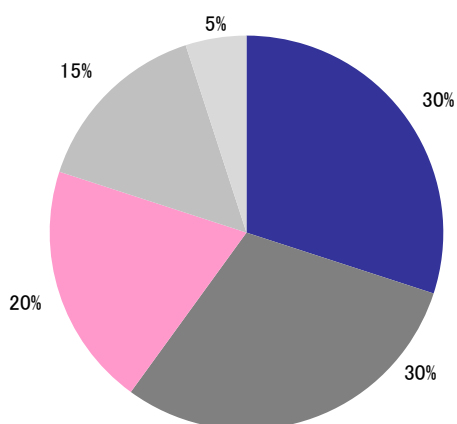
「広告掲載サービス」は「楽待」サイトのバナー広告枠（スペース）を加盟不動産会社に販売するものだ。同社は広告代理店等を使わず直販しているため利益率の高い事業となっている。バナー枠の価格は大きさ等に応じて10万円～100万円超と幅があるほか、PV（ページビュー）数によって定期的に料金改定を行っている。加盟不動産会社に占める利用割合は数%にとどまっている模様だが、バナー枠自体はすべて埋まっている状況にある。

「査定サービス」は個人会員が保有する不動産を売却する際に不動産会社に無料査定を依頼できるサービスだ。同社がフィーを受け取るのは査定を行った加盟不動産会社からで、物件価格に応じて5,000円～50,000円の料金を得る仕組みだ。不動産会社からみれば査定を行うことで仕入物件の情報を入手できることになる。不動産業界においては売却物件情報1件当たりの取得費用が50万円を超えるとも言われているため、同社に支払う査定サービス利用料は、十分に正当化できるものとなっている。

2015年7月期実績における各サービス別の収入内訳は、物件掲載サービスと提案サービスの2つで全体の約60%を占め、広告サービスが約20%、査定サービスが約15%という状況だった。DVDの販売が約5%あったが、これは2015年7月期でサービスを終了しているため、2016年7月期にはゼロになる見通しだ。

「楽待」のサービス別収入内訳(2015年7月期実績)

■ 物件掲載サービス ■ 提案サービス ■ 広告掲載サービス ■ 査定サービス ■ DVD販売



出所：取材等からフィスコ作成

不動産オーナーを支援するマッチングサービスをローンチ

(2) 『大家さんの味方』の事業モデル

同社が2015年7月29日にローンチした「大家さんの味方」の事業モデルも、原則としては「楽待」と同じだ。すなわち、投資用不動産オーナーである個人会員と資産運用に関わる事業者（典型的にはリフォーム会社）とをマッチングさせるサービスを提供し、料金は事業者から受け取る、というものだ。

投資用不動産を活用して資産運用を行う過程では、不動産オーナーは様々な対応を迫られる。その多くは投資用不動産の内外装や設備の補修・改修に関するものだ。「大家さんの味方」では現状、“塗装（外壁・防水・鉄部）”というカテゴリのみをサービス対象としているが、順次、カテゴリを拡大していく予定である。また、リフォーム分野に限らず、弁護士・税理士などの士業やローン・金融機関といった資金面でのサポートもメニューに加えていく計画だ。

「大家さんの味方」のサービス分野



The screenshot shows the website interface for '大家さんの味方'. At the top, it says '収益物件数 No.1 不動産投資のことなら国内最大の不動産投資サイト「楽待」'. Below this are navigation tabs: '楽待について', '収益物件を探す', '不動産投資を学ぶ', '物件を売却する', and '業者を探す'. Under '楽待について' are '楽待トップ' and '初めての方'. Under '収益物件を探す' are '物件検索' and '物件メール便'. Under '不動産投資を学ぶ' are '楽待新聞' and 'セミナー'. Under '物件を売却する' is '物件査定'. Under '業者を探す' is '大家さんの味方'. A banner below the navigation says 'PR 金利1.2%〜で融資を引っ張る! 画期的な投資法をご紹介します'. On the right, there are links for '開覧履歴', 'お気に入り物件', '会員登録', and 'ログイン'. The main content area is titled '一括見積りを依頼する - 最大5社に見積りや査定を依頼できる -'. It lists various services: '塗装 (外壁・防水・鉄部)', '物件売却査定', '賃貸管理', '建て替え', '原状回復・内装', '耐震工事', 'エクステリア', 'バス・トイレ', and '洗面台・水回り'. On the right, there is a '加盟店募集中!' banner with a photo of a man in a suit and the text '大家さんの味方 掲載をご希望の方はこちら' and '成約事例 (利用会社の声)'.

出所：「大家さんの味方」のHP

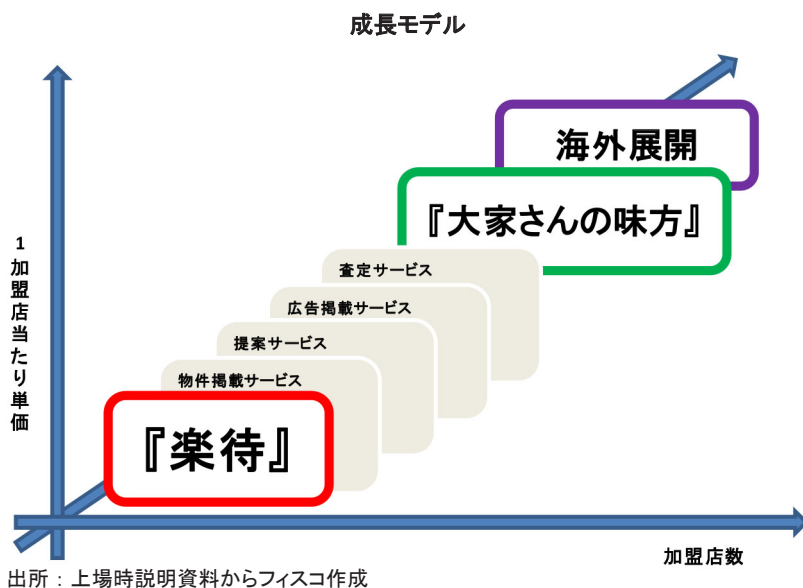
具体的な収益項目は2つだ。1つはリフォーム会社等の事業者のサイトへの掲載料で、これは10,000円/月となっている。もう1つは、外壁塗装を希望する個人会員が「一括見積」サービスに申し込み、それに対して見積りを行った際に支払う料金だ。これは見積金額に応じて10,000円～100,000円と予定されている。

リフォーム会社の立場からは、リフォーム案件を一般戸建て住宅と投資用不動産（1棟アパート、マンション等）とで比較した場合、工事規模が大きく採算性が高いのは投資用ということになる。しかし、投資用不動産のリフォーム需要に効率よくアクセス可能なサイトは現状では「大家さんの味方」しかない状況で、これが同社のサービスを利用する動機付けとなっている。

個人の不動産投資市場は成長余地が大きい

(3) 成長シナリオ

同社の成長シナリオはX、Y、Zの3軸で考えると理解しやすいであろう。すなわち、「楽待」という1のサービスからの収入は加盟店数（X軸）と1加盟店当たりの単価（Y軸）の積で表すことが出来る。X軸、Y軸それぞれの伸長は即座に面積（収入）の拡大を意味する。また、Z軸方向にはサービスの種類や地域の重層化（「楽待」に「大家さんの味方」を追加したことがその一例）という形で成長余地を拡大させることができる。



a) 「楽待」の成長シナリオ

「楽待」事業は物件数や利用者数などで不動産投資を目的としたポータルサイトでは国内第1位地位を占めており、同社自身の分析では市場シェアは40%に達している。個人の不動産投資市場は揺籃期にあるブルーオーシャン市場であり、成長余地は大きい。

成長シナリオの1つは加盟店数の増加だ。同社は、加盟店数の代わりに不動産の掲載物件数を公表している。2015年7月期第4四半期には物件数が40,000件を突破した。総務省の「平成18年（2006年）事業所・企業統計調査」によれば不動産取引業の事業数は247,517か所であった。ところで、国土交通省の統計では2006年度から2013年度までの間に宅地建物取引業者数は6.5%減少した。不動産業界内では現在の不動産店舗数を大まかに約20万店と言われており、前述の統計値と違和感はない。20万店舗のうち10%を加盟店化し、1店舗当たり20件掲載するという状況を想定すると、掲載物件数は【20,000店舗×20件=400,000万件】となり、現状の10倍だ。この場合の物件掲載サービスの売上高は、20件で月20,000円の収入となるので【20,000円×12ヶ月×20,000店=4,800百万円】ということになる。なお、50,000円の加盟料が初期費用として別途入ることになる。

全国の不動産店舗約20万店のどれくらいを加盟店化できるかの想定は難しい。上述のシミュレーションでは簡略のために10%としたが実際には3%～5%程度ではないかというのが弊社の推測だ。多くの不動産会社は住居用不動産を中心に取り扱っていることがそう考える根拠だ。一方、1店当たりの登録物件数は20件以上というのはシミュレーションのための仮の数値であって、実際にはもっと多いと考えている。

また地域構成も重要な成長ポイントだ。現状は首都圏を始めとする3大都市圏の不動産事業者の物件が掲載物件のほとんどを占めており、それ以外地域の政令指定都市や地方中核都市などは実質的に手付かずの状態の模様だ。ここにも加盟店数増・掲載物件数増の成長余地が残されていると言える。

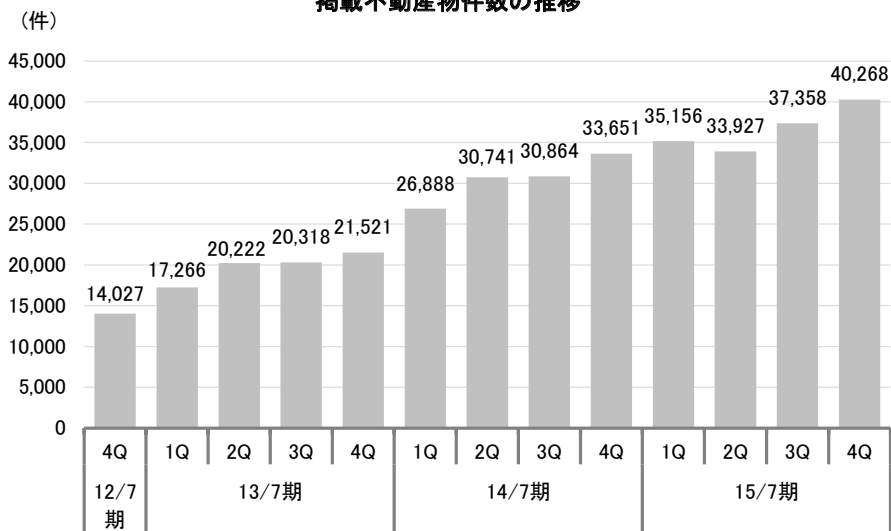


ファーストロジック

6037 東証マザーズ

2015年10月22日(木)

掲載不動産物件数の推移



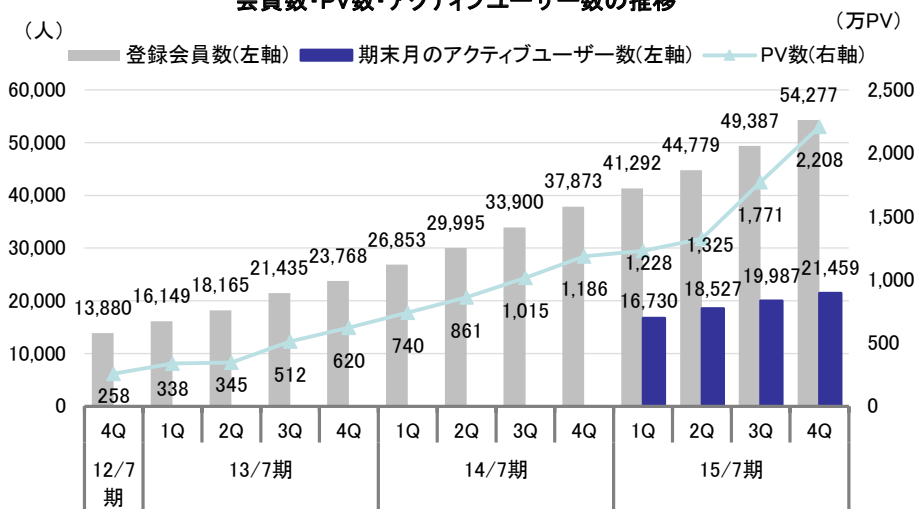
出所：2015/7 決算説明資料からフィスコ作成

平均単価の上昇はもう一つの成長シナリオだ。「楽待」の各種サービスのうち、エントリーサービスである物件掲載サービスの料金は1物件当たり1,000円/月となっている。この料金は業界2番手のライバル企業の半額だ。同社は料金の安さを武器に掲載物件数を増加させている側面もあるため、安易な値上げには慎重な姿勢を取っているが、今後、サイトのバリューの一段の向上と合わせて、料金引き上げの可能性がある。

単価アップのもう一つの流れは、提案サービスや広告サービスへの誘導だ。広告サービスは広告枠の問題があるが、提案サービスの収蔵については理論的には青天井と言える。前述のように、料金が物件掲載サービスと比較して高いため、このサービスの利用率が向上すれば、平均単価、ひいては同社の収入総額は大きく増加することになる。

提案サービスへの誘導のための施策には、地道な手法ではあるが会員数の増加、ひいてはPV数の増加が一番の近道であるというのが弊社の考えだ。同社はYahoo!JAPANと提携したが、この効果は非常に大きいと弊社では評価している。当該提携は2015年4月(2015年7月期第3四半期中)からスタートした。

会員数・PV数・アクティブユーザー数の推移



出所：2015/7 決算説明資料からフィスコ作成

b) 「大家さんの味方」の成長シナリオ

「大家さんの味方」のローンチは、前述のように、Z軸方向への成長可能性拡大策の一例と言える。同サイトは2015年7月から、「塗装（外壁・防水・鉄部）」の1カテゴリでスタートした。同社は2016年7月期において同サイト拡充の投資を行っていく予定だ。したがって本格的な収益貢献は2017年7月期からになると弊社ではみている。

前述のように「大家さんの味方」の収益モデルは「楽待」と同じだ。したがって加盟事業者数と、加盟店からの売上単価の積で同社の売上が決まってくる。加盟事業者数については当面の主力業態と考えられるリフォーム事業者を例に取ると、その数は約100万店舗に上るといのが一般的に言われている規模だ。これは前述の不動産取引業の事業所数の約5倍に上る。事業所数が多い理由は、リフォームの内容によって、水道工事、塗装工事、内装工事など、担当分野によって業界・業者が広がっているためだ。同社は一般的なリフォーム項目を網羅し、この100万店舗をターゲットにして加盟事業者数を増やしていく計画だ。

単価に関しては、前述のように事業所の掲載料収入と、一括見積もり型の合算で構成される。単価アップは一括見積もり型収入の増加にかかっているが、「大家さんの味方」は現状では「楽待」の中のメニューの1つという構成だ。したがって潜在的顧客（見積もり依頼者）としては「楽待」の個人会員が想定されている。一方、「大家さんの味方」での見積もり依頼は楽待の会員以外も可能につくりとなっている。そのため今後は、「楽待」や「大家さんの味方」を知らない不動産オーナーを誘導する仕組みづくりが重要なポイントになると弊社では考えている。

■業績動向

2015年7月期は大幅な増収増益、会社予想を上回り着地

(1) 2015年7月期決算

2015年7月期は売上高912百万円(前期比58.0%増)、営業利益470百万円(同71.8%増)、経常利益460百万円(同67.2%増)、当期利益287百万円(同81.5%増)と大幅増収増益となった。事前の会社予想との対比でも、売上高及び全利益項目において予想を上回っての着地となった。

2015年7月期決算の概要

(単位：百万円)

	2014年7月期	2015年7月期			
		予想	実績	予想対比	前期対比
売上高	577	868	912	5.1%	58.1%
営業利益	274	424	470	10.8%	71.5%
営業利益率	47.5%	48.8%	51.6%	-	-
経常利益	275	413	460	11.4%	67.3%
当期純利益	158	256	287	12.1%	81.6%

出所：決算短信からフィスコ作成

前述のように、会員数、PV数、掲載物件数などのKPI（重要経営評価指標）がいずれも期を追って順調に拡大した。また2015年4月スタートのYahoo!JAPANとの事業提携もPV数増加となって効果が明確に発現した。こうした結果、売上高は順調に拡大する一方、経費面では広告宣伝費や人員拡大に伴う人件費増が売上高の伸びに対しては低めに抑制された結果、売上高営業利益率は前期の47.5%から今期は51.6%へと改善した。同社は「売上高営業率50%以上」を重要な業績評価指標としているが、今期はそれが達成された。

2016年7月期は引き続き増収増益を予想、将来への投資の年に

(2) 2016年7月期見通し

2016年7月期について、売上高1,251百万円（前期比37.1%増）、営業利益575百万円（同22.3%増）、経常利益551百万円（同19.9%増）、当期利益369百万円（同28.5%増）を予想している。売上高営業利益率は46.0%となる予想だ。

売上高の伸びは2016年7月期も「楽待」からの収入によるところが大きいとみられる。会員数、PV数、掲載物件数などは今期も順調な拡大が続くと期待され、これらKPIの上昇が売上単価の上昇へとつながると弊社では考えている。一方、「大家さんの味方」は内容拡充の途上であり、今期の収益貢献度は限定的と弊社ではみている。

今期の売上高営業利益率が46.0%に低下する予想となっている背景は、将来の成長のための投資の増加が原因だ。商品開発の面では、「大家さんの味方」の拡充に集中的に投資を行う計画だ。人員採用面では営業職、マーケティング職、開発職などを採用予定としている。

今期の業績について、前期同様、計画を上回る決算を期待する向きもあろうが、弊社では大幅な上方修正の可能性は低いとみている。理由は、同社が今期を将来に向けた投資の年と位置付けているためだ。仮に収益が計画を大幅に上回りそうな場合には、広告宣伝や前述の投資額を上積みして、来期以降の収益成長加速をより確実なものにしようとしてくるとみている。

中期的には収益成長は再び加速が見込まれる

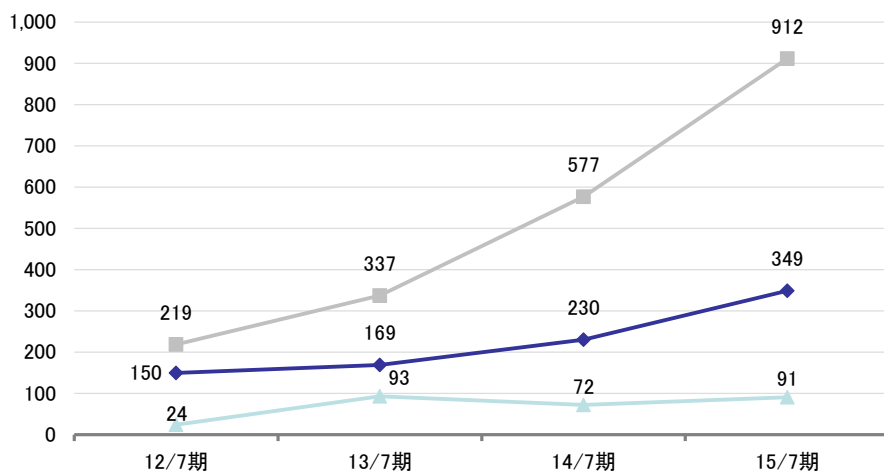
(3) 2017年7月期以降の業績の考え方

2017年7月期以降は収益成長が再び加速してくると弊社では考えている。前述のように、2016年7月期においてサイトの充実や人材採用の投資を終え、そこからの回収期に入ってくるためだ。特に注目されるのは「大家さんの味方」だ。同社は同サイトの収益ポテンシャルについて「楽待」と同程度とみている。一足飛びに「楽待」規模に追いつくのは無理としても、本格稼働する2017年7月期にどの程度の収益を獲得するかで、その将来性がある程度見えてくると考えている。

2017年7月期の業績の水準を予測するのは難しく、また同社は、これまでのところは中期経営計画等の中長期の業績計画を公表していない。同社の売上高は物件掲載数に比例して増加するというのが弊社の理解だ。すなわち、2015年7月の約40,000件という物件掲載数が80,000件になれば、売上高が約1,000百万円（2015年7月期売上高912百万円の近似値）上積みされる可能性があるということだ。これはあくまで「楽待」からの収入であり、ここに「大家さんの味方」からの収益が加わることになる。

もう1つ重要なポイントは利益の伸びだ。同社の収益構造はeコマース企業と同様、売上高の成長に比して経費（売上原価及び販管費）の伸びが低めに抑制され、売上高営業利益率が拡大することが期待されるものとなっている。同社は、前述のように売上高営業利益率50%を経営目標に掲げているが、中期的には同社の売上高営業率は50%を大きく超えてくると弊社は考えている。

売上高・固定費・変動費の推移



出所：2015/7 説明会資料からフィスコ作成

損益計算書

(単位：百万円)

	13/7期	14/7期	15/7期	16/7期(予)
売上高	337	577	912	1,251
前期比	53.9%	70.8%	58.0%	37.1%
売上総利益	302	525	839	-
売上高総利益率	89.6%	91.0%	92.0%	-
販売管理費	228	251	368	-
売上高販売管理費率	67.5%	43.5%	40.4%	-
営業利益	74	274	470	575
前期比	-	266.7%	71.8%	22.3%
売上高営業利益率	22.1%	47.5%	51.6%	46.0%
経常利益	74	275	460	551
前期比	64.4%	267.7%	67.2%	19.9%
当期純利益	45	158	287	369
前期比	73.1%	245.7%	81.5%	28.5%
EPS(円)	8.44	32.54	55.95	67.54
配当(円)	0.00	0.00	0.00	0.00
1株当たり純資産(BPS、円)	25.31	57.85	282.61	-

貸借対照表

(単位：百万円)

	13/7期	14/7期	15/7期
流動資産	172	411	1,622
現預金	90	285	1,445
売掛金	69	100	151
棚卸資産	3	6	0
その他	9	18	24
固定資産	21	41	177
有形固定資産	0	13	44
無形固定資産	7	7	18
投資等	12	20	114
資産合計	193	452	1,799
流動負債	70	170	253
買掛金	0	0	0
短期借入金等	-	-	-
その他	70	17	253
固定負債	-	-	-
株主資本	123	281	1,546
資本金	80	80	80
資本剰余金	22	22	963
利益剰余金	71	230	503
自己株式	-51	-51	-
その他包括利益累計額	-	-	-
純資産合計	123	281	1,546
負債・純資産合計	193	452	1,799

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	13/7期	14/7期	15/7期
営業活動によるキャッシュフロー	44	230	341
投資活動によるキャッシュフロー	-3	-35	-147
財務活動によるキャッシュフロー	-30	-	966
現預金換算差額	0	0	0
現預金増減	11	195	1,160
期首現預金残高	79	90	285
期末現預金残高	90	285	1,445

株主還元
成長投資の増大で今期も無配予想

同社は株主還元について、配当によることを基本としている。同社は創業以来、収益を成長のための投資及び内部留保に振り向けてきたため、これまでは無配が続いてきた。2016年7月期についても無配を予想している。

しかしながら同社のバランスシートを見ると、2015年7月末の総資産額1,799百万円に対して純資産額は1,546百万円に達し、自己資本比率は85.9%にまで高まっている。この点からは、同社は配当を行うに足る資本の厚みを確保しているといえることができる。

同社は2016年7月期において、次代の成長のために投資額を増大させることを表明しているため、今期も無配を予定している。しかしながら、期間収益としては黒字が完全に定着しており、投資の先行きに目途がついて来れば配当による株主還元へ踏み切る可能性は高いと弊社では考えている。

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