

フォトクリエイト

6075 東証マザーズ

2015 年 10 月 13 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
佐藤 譲

■ 売上高が計画を下回り営業利益の減益幅も拡大

フォトクリエイト〈6075〉はスポーツイベントなどでプロのカメラマンが撮影した写真を専門 Web サイトに掲載し、ネット経由で販売するインターネット写真サービス事業を主力に、撮影事業者（写真館、結婚式場等）向けのフォトクラウド事業や、広告・マーケティング支援事業などに展開している。

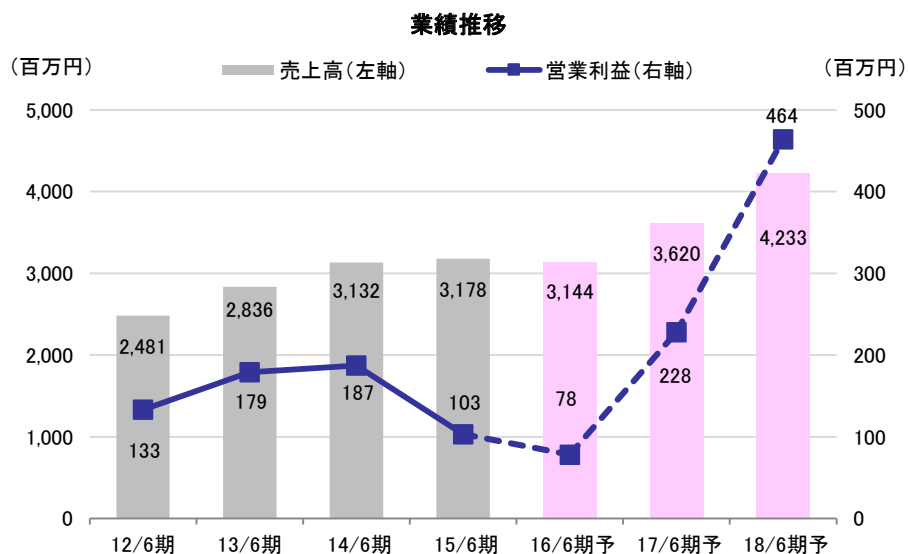
2015 年 6 月期の業績は、売上高が前期比 1.5% 増の 3,178 百万円、営業利益が同 44.5% 減の 103 百万円とそれぞれ会社計画を下回って着地した。注力市場である教育領域（学校写真）は導入校数が前期末比約 400 校増の 2,900 校と順調に拡大したものの、一部大型スポーツイベントでの売上低迷が影響した。また、第 4 四半期からフォトクラウド事業のうち、（株）ラボネットワークと協業する教育領域の売上計上方法を総額表示から純額表示（システム提供及びノウハウによる収益）に変更し、売上高で 82 百万円の目減り要因となった。

2016 年 6 月期は売上高が前期比 1.0% 減の 3,144 百万円、営業利益が同 24.8% 減の 78 百万円となる見通し。減収となるのは売上計上方法変更の影響によるもので、総額表示ベースだと前期比 17.9% 増収と 2 ケタ増収を見込んでいる。にもかかわらず減益となるのは、前期後半から人員を増員したことによる人件費の増加（+ 50 百万円）や、教育領域開拓のためのマーケティング費用の増加、ユーザビリティ向上のためのシステム投資など先行投資費用がかさむことが要因だ。

新たに発表した 3 ケ年中期計画では、2018 年 6 月期に売上高 4,233 百万円、営業利益 464 百万円を目指していく。けん引役となるのは教育領域で前期末の導入校数 2,900 校を 3 年後には 15,000 校に拡大する。全国の学校・幼稚園数は約 79,000 校あり、うち 2 割のシェアを獲得する計算だ。学校写真の EC 化率は現在 7 ～ 8% と低水準であるものの、インターネット写真サービスを導入する学校は着実に増加し始めており、同市場で先駆する同社の成長ポテンシャルは大きいと言える。

■ Check Point

- ・ 認知度の向上が進み、収益性を重視した営業戦略へと転換
- ・ ラボネットワークとの間でシステム連携を開始
- ・ フォトクラウド事業をけん引役に 3 年で 2 倍以上の成長へ

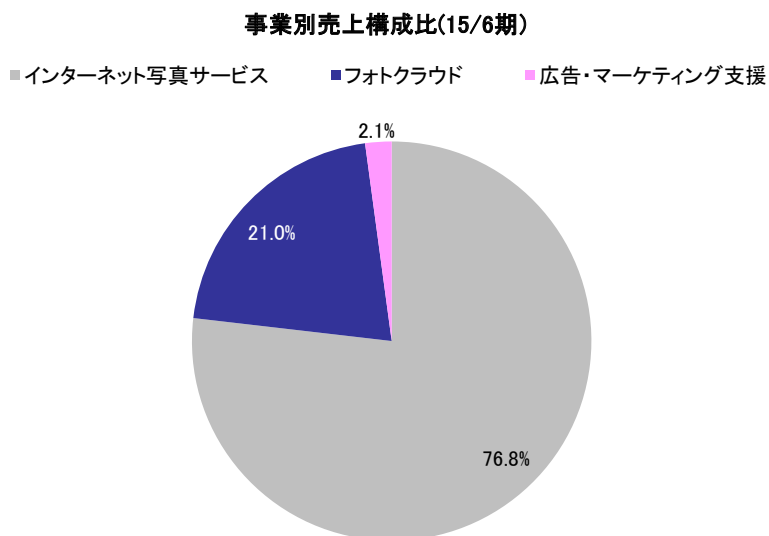


■ 会社概要

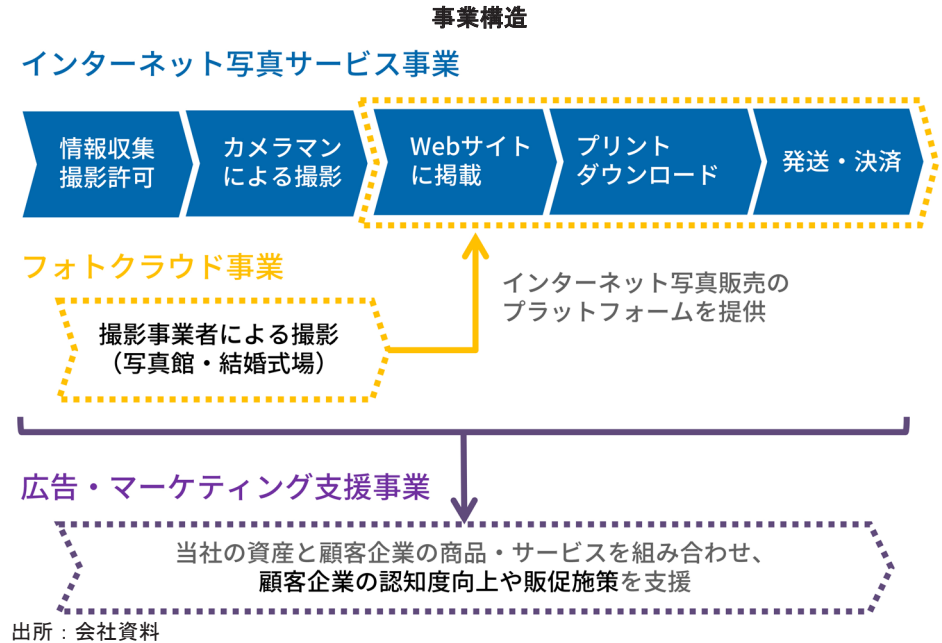
インターネット写真サービス事業を主力に 3 つの事業を展開

(1) 事業概要

同社は現在、インターネット写真サービス事業、フォトクラウド事業、広告・マーケティング支援事業の 3 つの事業を展開している。2015 年 6 月期の売上構成比率を見ると、インターネット写真サービス事業が 76.8% と売上げの大半を占め、次いでフォトクラウド事業が 21.0%、広告・マーケティング支援事業が 2.1% となっており、インターネット写真サービス事業が主力事業となっている。



また、事業構造としては図のとおりとなっており、システムプラットフォームはインターネット写真販売事業、フォトクラウド事業とも共通となっている。



各事業の概要については、以下のとおり。

○インターネット写真サービス事業

インターネット写真サービス事業では、スポーツ大会などの各種イベント開催情報を収集し、主催者からイベントでの撮影許可を得ることから始まる。撮影許可が下りれば契約カメラマンを手配し、イベント参加者などの写真撮影を行い、同社が写真データの収集・整理を行って、数日後に専用の Web サイトに掲載する。イベント参加者は同サイト内で撮影された好みの写真を選択し、注文する流れとなる。

収益構造としては、写真の販売額が売上高となり、カメラマンに対する報酬費用（撮影代）や主催者側に支払う撮影協賛金、プリント費用、システム維持費用などを差し引いたものが粗利益で、粗利益率の水準で見れば 50 ～ 55% の水準となる。

撮影するイベントはスポーツイベントや学校などの年間行事、地域のお祭りや音楽イベントなど多種多様だが、領域ごとに専門サイトを作ることで、顧客の利便性を高めている。市場領域別の売上構成比（2015 年 6 月期実績）で見ると、マラソン大会などのスポーツ領域が 57% と最も大きく、次いで学校や幼稚園など教育領域が 25%、お祭りやコンサートなどの文化領域が 18% となっている。なお、教育領域については今後、フォトクラウド事業で提携先のラボネットワークが営業活動を行っていくため、同社自らは新規開拓を行っていない。

主力のスポーツ領域では、年間 6,000 大会を超えるスポーツイベントの撮影を実施している。なかでも大規模なマラソン大会やトライアスロン、自転車大会では約 9 割のシェアを握り、デファクトスタンダードとなっている。特に、マラソンでは参加人数が 1 万人を超える規模の大会が複数あり、スポーツ領域の売上高の 5 割弱を占めている。



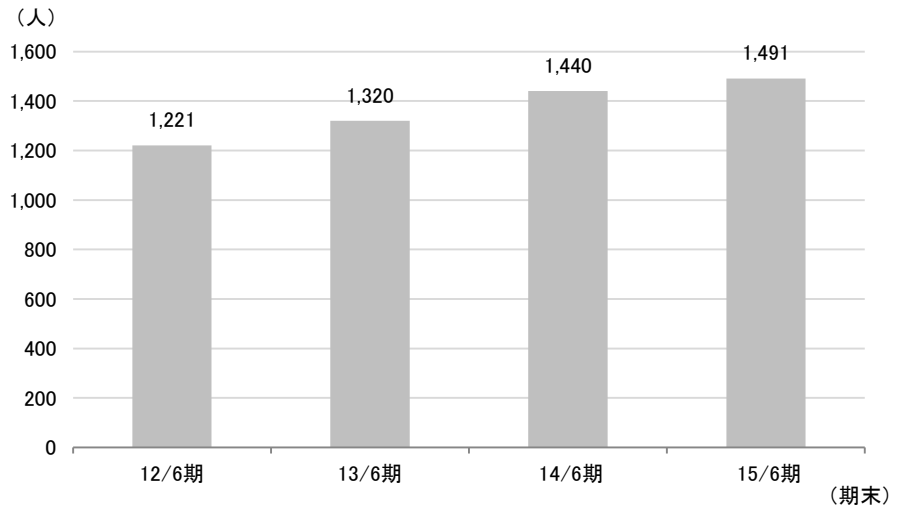
フォトクリエイト

6075 東証マザーズ

2015 年 10 月 13 日（火）

同社がインターネット写真販売事業で成長できた要因は、同ビジネスモデルにいち早く着目し、先行的に市場を開拓してきたことに加えて、高品質な写真を撮影するプロのカメラマンの契約数を積極的に拡充してきたことが挙げられる。なお、2015 年 6 月末の契約カメラマン数は 1,491 名となっており、ほぼ充足してきたことから現在では若手カメラマンのスキルアップに向けた取組みを進めている。

契約カメラマン数の推移



○フォトクラウド事業

フォトクラウド事業は、写真館・撮影事業者向けに同社のインターネット写真販売システムを提供するサービスとなる。契約した写真事業者が学校や結婚式場などのイベントで撮影した写真を、フォトクリエイトが運営する学校写真専門サイト「スナップスナップ」やウェディング専門サイト「グロリアーレ」に掲載し、同社が最終顧客からの注文を受け、発送・決済する流れとなる。

収益構造としては、通常の ASP サービスと違って月額の利用料金は徴収しないため、売上高は写真の販売額のみとなる。一方、費用としてはシステム維持費用やプリント・発送費用などのほか、写真事業者に販売額の一定料率を支払うレベニューシェアが含まれることになる。固定費としてはシステム維持費用のみであるため、費用の大半は変動費となる。

なお、教育領域に関しては 2015 年 6 月期第 4 四半期（2015 年 4 月～6 月）から売上計上方法を変更している。具体的には売上高を従来の総額表示（写真販売額）から、レベニューシェアやプリントなどを除いた純額表示（システム提供及びノウハウによる収益）へと変更した。

市場領域別の売上構成比では、教育領域が 65%、ウェディング領域が 35% となっている。粗利益率は約 30% とインターネット写真サービスと比較して低いが、これはイベントの獲得を写真事業者自身が行っていることによる。ただ、教育領域の売上計上方法を純額表示に変更したため、今後は上昇することとなる。なお、2015 年 6 月末時点の教育領域における契約写真事業者数は 1,259 社で、2015 年 6 月期に契約した写真事業者 110 社のうち、ラボネットワーク経由の契約先数は 53 社となっている。

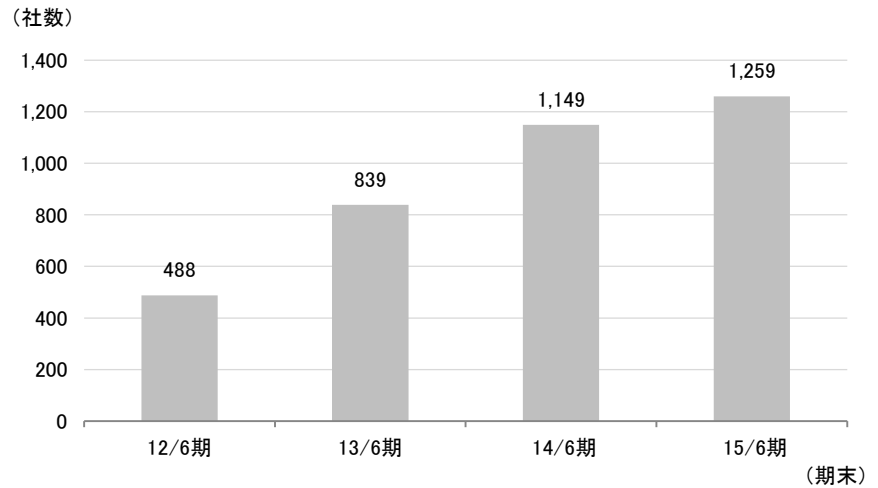


フォトクリエイト

6075 東証マザーズ

2015 年 10 月 13 日（火）

契約写真事業者数(教育領域)の推移



○ 広告・マーケティング支援事業

広告・マーケティング支援事業では、同社の Web サイト上におけるネット広告販売収入のほか、顧客企業の販促支援活動を行っている。例えば、マラソン大会に参加した写真購入者に対して、スポンサー企業の販促商品を写真と同梱して送るサービスなどを行っている。現時点では、インターネット広告収入が 3 割程度を占めるほか、主力事業の付帯サービスのな位置付けでもあり、売上高は小さいものの収益性の高い事業となっている。

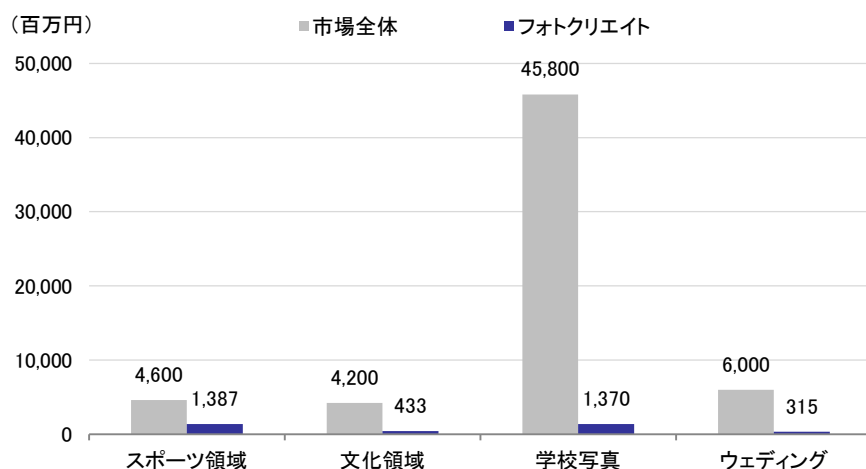
複数の領域を横断的に展開し、業界内で優位なポジションを確立

(2) 市場規模と同社のポジション

同社の調べによれば、既存市場であるスポーツ領域や教育、文化、ウェディング領域における写真の市場規模は年間 600 億円程度と推計され、同社のシェアは 5% 程度となっている。このうち、スポーツ領域だけで見れば約 3 割のシェアであり、同社が強い領域となっている。

また、競合状況に関しては既存の写真事業者が多くを占めるが、同社のようにインターネット販売を手掛ける企業も各領域で出てきている。ただ、複数の領域を横断的に展開し、カメラマンの契約数やイベント掲載数などスケールメリットを生かせる規模にまで拡大しているのは同社のほかになく、業界内で優位なポジションを確立していると言える。

領域別市場規模と売上高



(※)同社の売上高は2015/6期実績、学校写真は総額表示ベース

業績動向

売上高が計画を下回ったことで、営業利益の減益幅も拡大

(1) 2015 年 6 月期業績の概要

8 月 11 日付で発表された 2015 年 6 月期の業績は、売上高が前期比 1.5% 増の 3,178 百万円、営業利益が同 44.5% 減の 103 百万円、経常利益が同 40.1% 減の 105 百万円、当期純利益が同 38.1% 減の 66 百万円となり、売上高、利益ともに会社計画を下回る格好で着地した。なお、当第 4 四半期よりフォトクラウド事業の教育領域において、売上表示方法を総額表示から純額表示に変更したことで、売上高が約 82 百万円の見減りとなっている。同一基準の場合の売上高は、前期比 4.1% 増の 3,260 百万円であった（営業利益は影響なし）。以下、前期比との増減比較では、従来基準ベースで説明する。

2015 年 6 月期業績

(単位：百万円)

	14/6 期		15/6 期				
	実績	対売上比	期初計画	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	3,132	-	3,331	3,178	-	1.5%	-4.6%
売上原価	1,763	56.3%	1,836	1,819	57.3%	3.2%	-0.9%
販管費	1,182	37.7%	1,340	1,254	39.5%	6.1%	-6.4%
営業利益	187	6.0%	153	103	3.3%	-44.5%	-32.5%
経常利益	176	5.6%	148	105	3.3%	-40.1%	-29.1%
当期純利益	106	3.4%	92	66	2.1%	-38.1%	-28.3%
				従来基準	対売上比	前期比	計画比
売上高				3,260	-	4.1%	-2.1%
売上原価				1,901	58.3%	7.9%	3.5%
販管費				1,254	38.5%	6.1%	-6.4%
営業利益				103	3.2%	-44.5%	-32.5%

売上高は期初計画比で 2.1% 下回ったが、これはスポーツ領域において大阪マラソン大会など一部大型イベントの販売が低迷したことが主因となっている。また、新規事業として見込んでいた訪日中国人向けの写真撮影サービスについて、需要は旺盛ながらも想定していたビジネスモデルでは当面の収益化が見込めないと判断し、早期に事業化を断念したことなども影響した。

2015 年 10 月 13 日（火）

売上原価率が 58.3% と前期比 2.0 ポイント上昇したが、主に撮影協賛金が前期比 22.4% 増の 836 百万円と大きく増加したことが主因となっている（撮影協賛金の売上比率は 21.8% から 25.7% に上昇）。新規及び前期にイベントのなかった大型イベントの協賛金が発生したこと、フォトクラウド事業の拡大などが増加要因となった。

また、販管費率も 38.5% と前期比 0.8 ポイント上昇した。期初計画比では 6.4% 減少しているが、これは当初予定していた人員の増員が期の後半に集中し、人件費の増加が前期比 28 百万円増の 709 百万円と計画を下回ったため。なお、期末の従業員数は前期末比 16 名増の 109 名となっている。

元々、当期は新たな写真スタイルを提案する新サービスの開始や、専用サイトの利便性向上、ラボネットワークとの提携に伴うシステム連携に向けた投資など、今後の成長に向けた基盤構築のための先行投資期間として位置付け、増収減益を計画していたが、売上高が計画を下回ったことで、営業利益の減益幅もさらに拡大することとなった。

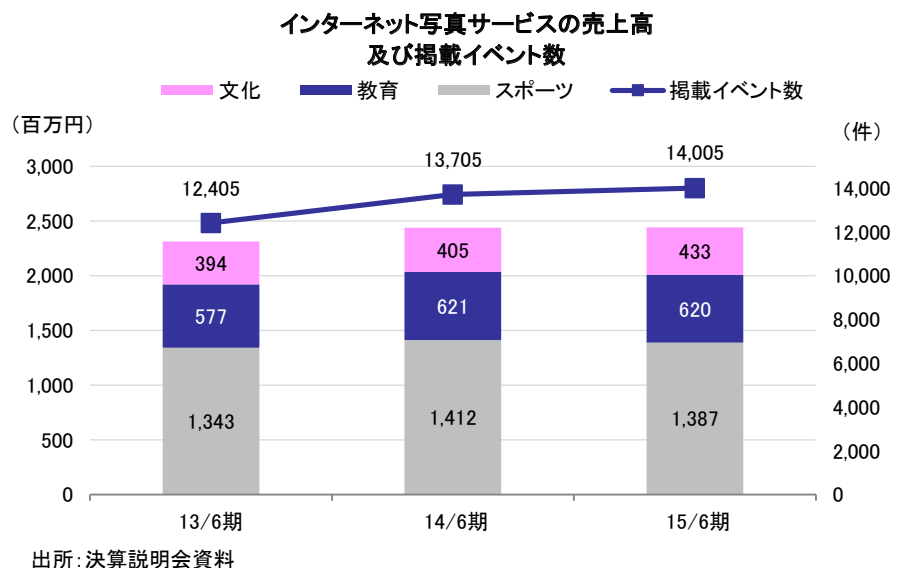
認知度の向上が進み、収益性を重視した営業戦略へと転換

(2) 事業セグメント別動向

○インターネット写真サービス

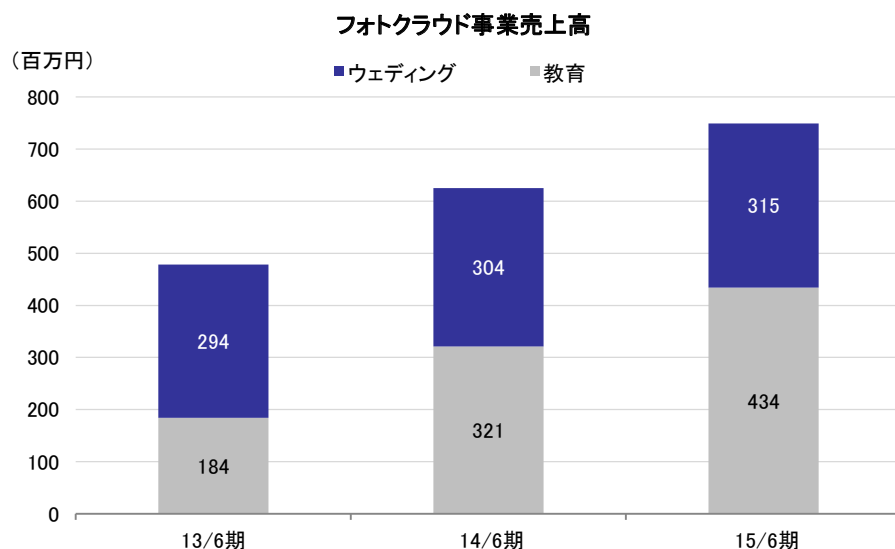
インターネット写真サービス事業の売上高は前期比 0.1% 増の 2,442 百万円となった。領域別に見ると、スポーツ領域が前期比 1.7% 減の 1,387 百万円、教育領域が同横ばいの 620 百万円、文化領域が同 6.9% 増の 433 百万円となった。スポーツ領域では初めて減収となったが、これは収益性の低いインターハイの撮影を見送ったことや、大阪マラソン大会の販売低調などが影響した。教育領域においては、フォトクラウド事業への集中により、売上高は現状維持となっている。また、文化領域では芸能人案件（ライブ写真等）の販売が好調に推移した。

全体のイベント件数は前期比 2.2% 増の 14,005 件と成長率が鈍化したが、これは同社の営業戦略転換による影響が大きい。従来は認知度向上を図るため、不採算案件でも掲載イベント数の拡大に注力してきたが、認知度の向上が進んだこともあり、収益性を重視した営業戦略に転換している。



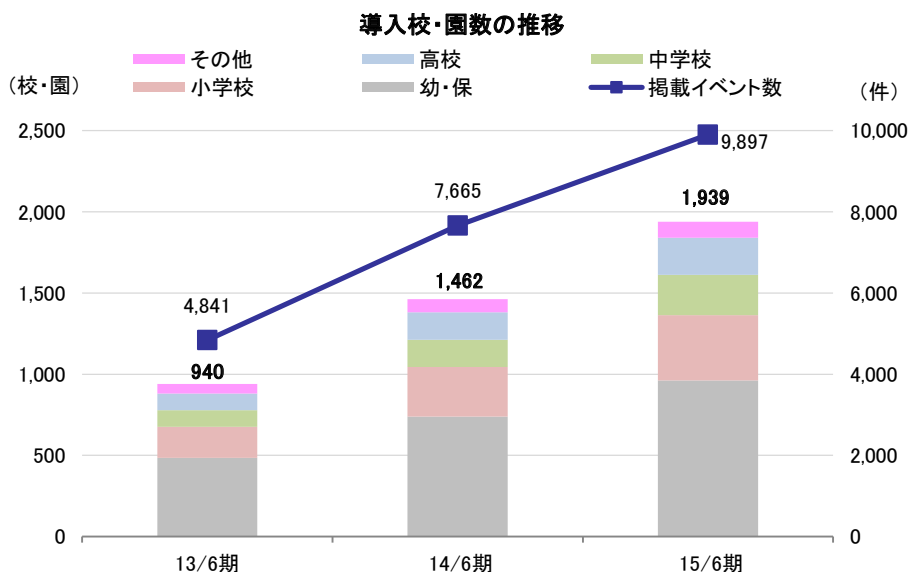
○フォトクラウド事業

フォトクラウド事業の売上高は前期比 6.9% 増の 668 百万円となった。当第 4 四半期より教育領域の売上表示を純額表示に変更しており、従来と同じ総額表示ベースで見れば、同 20.0% 増の 750 百万円となっている。領域別で見ると、教育領域が同 35.5% 増の 434 百万円、ウェディング領域が同 3.6% 増の 315 百万円となった。



教育領域では、ラボネットワークとの連携にリソースを割くなかでも順調に売上げが拡大した。「スナップスナップ」の導入校・園数が前期末比 477 校増の 1,939 校と大幅に伸長したことで、掲載イベント数が前期比 29.1% 増の 9,897 件と大幅に増加したことが要因だ。

導入校・園数では約半分を幼稚園・保育園で占められるが、小・中・高校なども増加傾向が続いている。導入校・園数の半分弱は首都圏で占められるが、全都道府県に導入が広がっており、学校写真販売において EC 化が着実に進んでいることがうかがえる。



一方、ウェディング領域でも新興のウェディングプロデュース会社を中心に「グロリアーレ」の利用率が高まっており、挙式件数は前期比 7.8% 増の 37 千組と順調に拡大している。

2015 年 10 月 13 日（火）

○広告・マーケティング支援事業

広告・マーケティング事業の売上高は前期比 0.4% 減の 67 百万円となった。自社 Web サイト上のディスプレイ広告収入や、大型マラソン大会におけるスポンサー企業の販促支援サービスなどが堅調に推移したものの、新規顧客の開拓が伸び悩んだ。

ラボネットワークとの間でシステム連携を開始

(3) 経営施策の振り返り

同社は 2015 年 6 月期の経営施策として、学校写真領域の強化、ライフタイムバリューの向上、新しい写真スタイルの提案、データ活用の 4 点を掲げている。その取組み状況について以下にまとめた。

○学校写真領域の強化

2015 年 2 月に写真専門チェーン最大手のキタムラ〈2719〉の子会社であるラボネットワークと業務提携契約を締結し、4 月より両社間のシステム連携を開始した。ラボネットワークは全国に約 1,800 社の写真館を顧客に持つプリント写真サービスの最大手で、自社でもインターネット写真販売サービス「イベントフォトギャラリー」を展開している。

今回の提携は、両社の強みを活かしながら EC 化が遅れている学校写真領域でのシェア拡大を進めていくことを目指しており、営業については全国に約 50 名の営業部隊を持つラボネットワークに、システムは利便性の良い「スナップスナップ」に順次移行し、同市場での成長を加速していく考えだ。現在は、同社の営業マン（4 名）が同行営業して、ラボネットワークの顧客先である写真館にインターネット写真サービスのメリットを提案する取組みを進めている段階にある。2015 年 6 月期のラボネットワーク経由の写真館契約数は 53 社と順調に滑り出しており、2016 年 6 月期以降の収益貢献が期待されている。

○ライフタイムバリューの向上

ライフタイムバリューの向上施策として、新たに「出生」を写真に残す「うぶごえフォト」のサービスを開始した。2015 年 6 月末時点で 15 病院、8 月末時点で 17 病院の医療施設で撮影を実施している。ユーザーからは、「プロカメラマンの撮影技術が活きる」シーンとして高い評価を受けており、今後も需要の拡大が見込まれている。

○新しい写真スタイル

新しい写真スタイルとして記録に「残す」ための写真ではなく、「飾る」ための写真を提案する撮影サービス「T スタジオ」を湘南 T-SITE、代官山 T-SITE で開始した。予約制のため実績としてはまだ少なく、業績面での影響はほとんどない。

○データ活用

写真販売サービスのデータ活用として、「オールスポーツコミュニティ」「スナップスナップ」で T ポイント連携（付与・利用）サービスを開始し、サービスの向上を図った。

2015 年 10 月 13 日（火）

■今後の見通し

重点施策として、学校写真の強化と新たな付加価値の創出を挙げる

(1) 2016 年 6 月期業績見通し

2016 年 6 月期の業績は売上高が前期比 1.0% 減の 3,144 百万円、営業利益が同 24.8% 減の 78 百万円、経常利益が同 21.2% 減の 83 百万円、当期純利益が同 22.1% 減の 51 百万円となる見通し。売上高の減収は表示方法の変更によるもので、総額表示ベースであれば、前期比 17.9% 増の 3,844 百万円となる見通しだ。

今期の重点施策としては、学校写真の更なる強化と、そこで蓄積されたデータの利活用による新たな付加価値の創出を挙げている。また、ライフタイムバリューの向上や新しい写真スタイルの提案も引き続き行っていく。

セグメント別の売上高見通しでは、インターネット写真サービス事業が前期比 2.3% 増の 2,498 百万円、フォトクラウド事業が同 66.0% 増の 1,245 百万円（総額表示ベース）、広告・マーケティング事業が同 47.6% 増の 100 百万円を見込む。

インターネット写真サービス事業では、引き続き収益性を重視した営業活動を行っていく方針で、マラソン大会などを中心に安定成長見込んでいる。今期のマラソン大会の新規イベントとしては、金沢、富山、鹿児島、岡山、埼玉国際の各マラソン大会があり、それぞれ 1 万人規模の参加者数が見込まれており、同社の売上にも寄与する見通しだ。また、野球やサッカーなども成長余地があり、拡大していく方針だ。文化領域では吹奏楽やバレエコンクールなどまだ取り切れていないところに注力していく。

フォトクラウド事業ではラボネットワークとの協業の効果により、教育領域の伸びを見込んでいる。特に同社ではここ 1 ～ 2 年がシェア拡大の好機とみており、「スナップスナップ」の認知度向上に向けたマーケティング施策も積極的に行いながら、売上高の拡大を目指していく考えだ。一方、ウェディング領域においては、需要が見込める首都圏のホテルを開拓していく考えで、トップセールスを積極的に行っていく方針。

広告・マーケティング事業では、インターネット広告収入に加えて、会員に対する企業のメルマガ配信、タイアップ企画での販促支援サービスなどを強化していく。具体的には、契約先の幼稚園に、ランドセルメーカーや食品メーカーなどとキャラバンを組んで、販売キャンペーンを行っていく。

売上高が実質 2 ケタ増収と伸びるのにも関わらず減益を見込んでいるのは、前期後半に増員した人員分の人件費がフルに効いてくることで、人件費が前期比 50 百万円増加すること、また、教育領域での積極的なマーケティング費用の投下、並びに利便性向上に向けたシステム開発費の増加などが要因となる。

○顔認識エンジン「Faceee」を稼働

同社は学校写真の「スナップスナップ」において、自社開発した顔認識エンジン「Faceee」の実装を 2015 年秋より開始する。大人と違い子供の顔認識率が低い既成の顔認識エンジンではなく、同社が保有する 1 億カットに及ぶスナップ写真を学習データとするディープラーニング技術を使った顔認識エンジンとなる。

2015 年 10 月 13 日（火）

従来、平均 30 分間掛かっていた写真選びが約 5 分まで短縮することが可能となり、使い勝手の飛躍的な向上につながる。同機能は無料での提供となるが、ユーザーは顔認識検索により、子どもの写真を簡単に探し出せるようになることで、写真の購入枚数が増加する可能性がある。

共通技術を両社で相互活用・共同開発することで競争力の向上へ

(2) アロバへの出資について

同社は 2015 年 7 月にネットワークカメラ管理システムの開発を行う(株)アロバに出資し(出資比率 49%、取得額 490 百万円)、持分法適用関連会社にしたと発表した。また、同時に同社会長である白砂晃（しらまさあきら）氏がアロバの社長に就任している。

アロバの開発したネットワークカメラ管理ソフト「アロバビュー」は、ネットワークカメラの OS（基本ソフト）となる。「アロバビュー」の特徴は、10 メーカー、350 機種以上の防犯カメラに対応しており、国内で開発しているため日本人が使いやすい操作性を持っていること、また柔軟なカスタマイズが可能なことなどが挙げられる。このため、ネットワークカメラ用ビューワ／録画管理ソフト市場では国内で約 30% のシェアを持ち、7 年連続でトップシェアを獲得するリーダー的存在となっている。導入実績も、発電所のような大規模施設からコンビニエンスストアに至るまで、1 万社以上に上っている。

今回の資本参加の目的は、同社の今後の成長に不可欠な技術（画像認識、動画の加工、データ解析など）とアロバの防犯カメラ録画システムで必要となる技術が共通であり、両社の技術を相互活用、あるいは共同開発することで、さらに技術開発力を高め、競争力の向上につなげることにある。実際の事業面で直接的な取引関係は当面はないものとみられ、業績面では持分法投資損益として影響してくるものとみられる。

アロバの業績は非開示だが、直近では売上高が年間数億円規模で、利益は収支均衡レベルにあるとみられる。ただ、ネットワークカメラによる防犯システムの需要は防災、防犯意識の高まりから、年々拡大の一途をたどっている。特に、2020 年の東京オリンピックに向けて、防犯カメラの設置が今後飛躍的に増加することが見込まれており、同社の業績面でもプラスに寄与する可能性が高いと弊社ではみている。

フォトクラウド事業をけん引役に 3 年で 2 倍以上の成長へ

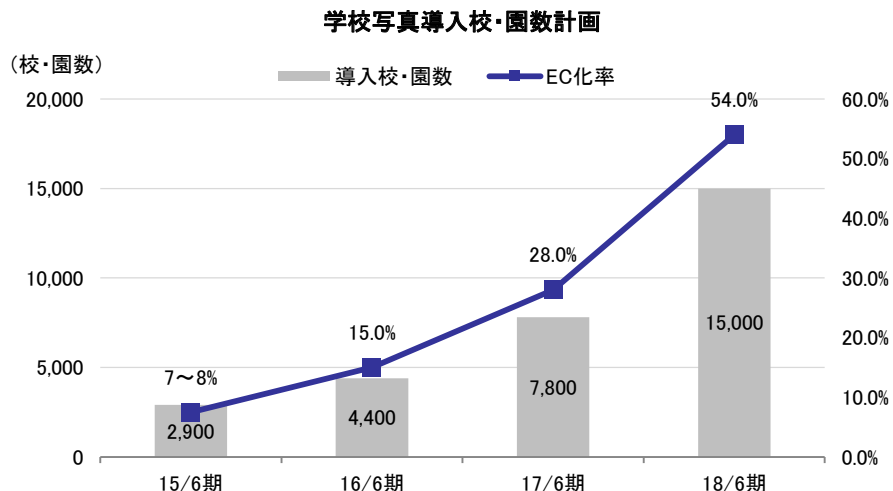
(3) 中期計画

同社は中期 3 ヶ年計画を新たに発表している。3 年目の 2018 年 6 月期の業績目標としては売上高で 4,233 百万円、営業利益で 464 百万円を掲げている。売上高を総額表示ベースでみれば、7,162 百万円となり、今後 3 年で 2 倍以上の成長を目指す格好となる。

けん引役となるのはフォトクラウド事業で、総額ベースで見たフォトクラウド事業の売上高は 2015 年 6 月期の 750 百万円から、2018 年 6 月期は 4,090 百万円と急拡大を見込んでいる。なかでも、注力市場である教育領域でいかに導入校・園数を伸ばせるかが中期計画達成の鍵を握っていると言える。

○学校写真市場の成長性について

中期計画では、学校写真市場における EC 化率が 2015 年 6 月期の 7～8% から 2018 年 6 月期には 54% まで上昇することを前提に、同社サービスの導入校・園数を 2,900 校から 15,000 校に拡大していく計画となっている。



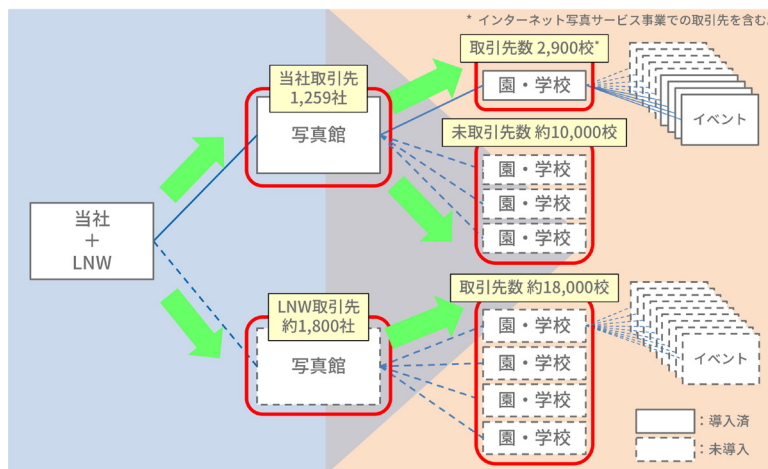
(※)15/6期の2,900校にはインターネット写真販売サービス事業の導入校も含む
出所: 決算説明会資料

現在、学校や幼稚園ではイベント時に撮影する写真の販売に際しては、現場の教師などが取りまとめて発注や代金の支払い手続きなどを行っており、作業の煩雑さから EC 化を望む声は大きい。学校など教育機関は保守的で横並び体質のところが多いため、EC 化のスピードが緩やかではあるものの、現場のニーズや利便性なども考慮すると、今後 EC 化が進むことは間違いなく、今後 3 年間で普及加速期に入ると同社ではみている。

こうしたなかで、現在、同社の学校写真の契約写真館数は 1,259 社、ラボネットワークは約 1,800 社（うちインターネット写真販売を導入しているのは数 %）となっている。1 写真館当たり約 10 校の学校・園と取引があるため、現状の契約写真館の取引先がすべてインターネット写真販売を導入したとすれば、約 30,000 校となる計算になる。普及率が 50% と仮定すれば 15,000 校となり、EC 化率が 50% を超えることを前提とすれば達成可能な数字となる。

LNW 社との提携効果のイメージ

全国に営業網を持つラボネットワーク（LNW）社との協業により、確度の高い営業先が格段に増え、拡大スピードが一気に加速する見込です。



同社における 2015 年 6 月末時点の 1 写真館当たりの導入校数は 1.54 校（前年同期は 1.27 校）となっており、同社の契約写真館ベースで見れば、学校の EC 化率は 15% 程度となる計算で、市場平均よりも EC 化率が進んでいることになる。同社がインターネット写真販売サービスを展開しており、契約写真館も EC 化に対して積極的なことから、当然のこととも言えるが、今後はラボネットワークの契約写真館でどの程度、インターネット写真販売の導入が進むかが注目される。

■財務状況と株主還元について

投資フェーズと財務体質の強化を図る段階

2015 年 6 月末の財務状況を見ると、総資産は前期末比 48 百万円増の 1,275 百万円となった。主に売上債権が 46 百万円、ソフトウェアが 22 百万円増加した。一方、負債は有利子負債の減少を主因として前期末比 33 百万円減少の 449 百万円となった。また、純資産は当期純利益の計上に伴う利益剰余金の増加を主因に、前期末比 81 百万円増の 826 百万円となった。

経営指標を見ると、有利子負債の減少や利益剰余金の増加により自己資本比率が上昇し、有利子負債依存度が低下するなど、財務体質は健全な状態が続いていると言える。また、収益性については、ROA、ROE、売上高営業利益率ともに 2013 年 6 月期をピークに 2 期連続で低下している。インターネット写真サービス事業の成長率が鈍化するなかで、学校写真領域など次の成長ドライバーとなる市場を開拓、創出していくための、費用が先行していることが要因となっている。今後、学校写真領域での成長が本格化してくれば、収益性も再び向上していくことが見込まれる。

なお、株主還元については、現在は投資フェーズと財務体質の強化を図る段階であるため無配としているが、将来的には東証 1 部または 2 部への上場を目指しており、その段階で配当も実施したい意向を示している。

貸借対照表

（単位：百万円）

	12/6 期	13/6 期	14/6 期	15/6 期	増減額
流動資産	777	747	1,124	1,145	20
（現預金、有価証券）	587	523	893	872	-21
固定資産	78	93	102	130	27
総資産	855	841	1,227	1,275	48
負債	576	459	483	449	-33
（有利子負債）	260	93	195	144	-50
純資産	279	381	744	826	81
（安全性）					
自己資本比率	32.7%	45.3%	60.7%	64.5%	
有利子負債依存度	30.4%	11.1%	15.9%	11.3%	
（収益性）					
ROA（総資産経常利益率）	15.9%	20.7%	17.0%	8.4%	
ROE（自己資本純利益率）	26.1%	30.9%	19.0%	8.4%	
売上高営業利益率	5.4%	6.3%	6.0%	3.3%	

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