

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

ベネフィット・ワン

2412 東証プライム市場

企業情報はこちら >>>

2022 年 6 月 20 日 (月)

執筆：客員アナリスト

清水陽一郎

FISCO Ltd. Analyst **Yoichiro Shimizu**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

ベネフィット・ワン
2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)
<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

目次

■ 要約	01
1. 2022 年 3 月期の連結業績概要	01
2. 2023 年 3 月期の連結業績見通し	02
3. 成長戦略	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 事業概要	04
■ 業績動向	05
1. 2022 年 3 月期の連結業績概要	05
2. 財務状況	08
■ 今後の見通し	10
■ 中長期の成長戦略	11
1. 2022 年 3 月期末時点での進捗状況	12
2. ベネワン・プラットフォームの会員数拡大と収益構造の多様化を目指す	14
3. 「ベネワン・プラットフォーム」に蓄積されたデータを活用し顧客の HRDX を支援	15
4. 成長ポテンシャル	16
■ 株主還元策	17
■ ESG・SDGs の取り組み	18

ベネフィット・ワン
2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)
<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

要約

2022 年 3 月期は前期比増収・2 ケタ増益。 11 期連続の増収・営業増益を達成。 収益構造の多重化に向け中期経営計画も順調に進捗

ベネフィット・ワン<2412>は、顧客企業の経営効率化や従業員満足度向上を目的に福利厚生事業やインセンティブ事業、ヘルスケア事業等を展開している。2021 年 5 月には 2024 年 3 月期を最終年度とする中期経営計画を策定し、推進している。従来はそれぞれ独立して提供していた福利厚生、カフェテリアプラン、給与天引き、健診代行、ポイントサービス、保健指導などのサービスを「ベネワン・プラットフォーム」上においてワンストップで提供することにより、利便性の向上と会員数の拡大、給与天引きサービスの追加による決済代行ビジネスの確立と新収益基盤への育成につなげていく。また、同社は人事関連のビッグデータもプラットフォームに組み込み、顧客の人事分野でのデジタル化を推進することで「福利厚生のリーディングカンパニーから、HRDX のリーディングカンパニーへ」の変革を目指している。

1. 2022 年 3 月期の連結業績概要

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.4% 増の 38,362 百万円、営業利益が同 30.7% 増の 12,770 百万円、経常利益が同 30.1% 増の 12,826 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 32.3% 増の 8,949 百万円と、増収・2 ケタ増益となった。計画比でも売上高 2.8% 増、営業利益 8.7% 増、経常利益 8.4% 増、親会社株主に帰属する当期純利益 10.2% 増となり、会社計画を上回る形で着地した。これにより、2012 年 3 月期から 11 期連続の増収・営業増益を達成した。緊急事態宣言明けの 2021 年 10 月以降に会員のサービス利用が回復し、補助金給付による支出が増加したものの、2021 年 10 月に吸収合併した(株)JTB ベネフィットの業績が連結損益計算書に計上されたこと、時代のニーズを的確に捉えたワクチン接種・オリンピック支援事業が想定を上回る好調ぶりだったことが利益を押し上げた格好となった。なお、同社は 2022 年 3 月期期首から「収益認識に関する会計基準」等の適用を開始した。これにより売上高は 8,058 百万円減少となるも、旧基準ベースでは前期比 22.7% 増収となった。

セグメント別の業績は、福利厚生事業・パーソナル事業・CRM 事業を合わせた 3 事業の売上高は前期比 8.4% 増の 22,176 百万円、営業利益は同 13.1% 増の 9,484 百万円となった。インセンティブ事業の売上高は同 12.2% 減の 3,473 百万円、営業利益は同 19.9% 減の 781 百万円、ヘルスケア事業の売上高は同 7.3% 減の 9,610 百万円、営業利益は同 503.3% 増の 4,557 百万円、購買・精算代行事業の売上高は同 7.7% 減の 641 百万円、営業利益は同 31.7% 増の 96 百万円、ペイメント事業の売上高は同 1.1% 減の 17 百万円、営業利益は 61 百万円の損失(前期は 17 百万円の利益)、海外事業の売上高は同 3.5% 増の 1,474 百万円、営業利益は 170 百万円の損失(前期は 104 百万円の損失)となった。購買・精算代行事業では顧客企業の出張などの回復が想定よりも遅れ前期比減収となったものの、ヘルスケア事業のコロナワクチン接種支援事業が好調だったこと、福利厚生・パーソナル・CRM 事業が堅調だったことなどを受け、全体として増収増益を達成した。

ベネフィット・ワン

2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)

<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

要約

2. 2023 年 3 月期の連結業績見通し

2023 年 3 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 20.2% 増の 46,100 百万円、営業利益で同 15.4% 減の 10,800 百万円、経常利益で同 15.9% 減の 10,790 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 19.9% 減の 7,170 百万円と、増収減益を予想している。新型コロナウイルス感染症の拡大(以下、コロナ禍)が落ち着くことで、会員の福利厚生サービスの利用増による補助金の支出増加、コロナワクチン接種支援事業の規模縮小、中期経営計画達成に向けた先行投資による経費の増加などによって減益を見込んだ格好だ。ただし中期経営計画による先行投資については、成長加速に向けて一時的に投資が先行するものの、「ベネワン・プラットフォーム」へのシステム移行、各種アプリケーションの連携、外部サービスとの連携、大型マーケティング施策の実施などによる会員数の拡大、給与天引きサービス「給トク払い」の拡販、新収益基盤への育成に向けた取り組みは着実に進行している状況であり、成長加速に向けた土台が整う年度になると弊社は見ている。

3. 成長戦略

同社は 2024 年 3 月期を最終年度とする 3 ヶ年中期経営計画のなかで、「ベネワン・プラットフォーム」を利用する会員数を拡大していくことで、2024 年 3 月期に売上高 60,640 百万円、営業利益 20,950 百万円、営業利益率 34.5%、決済事業の年間利用額 100,000 百万円、2024 年 4 月の福利厚生サービス会員数 1,600 万人(2022 年 4 月時点の会員数は 902 万人)、家族会員の獲得を含むアクティブユーザー 2,000 万人の達成を掲げている。また、同社は「ベネワン・プラットフォーム」に人事関連のビッグデータも組み込み、顧客の人事分野でのデジタル化を推進することで「HRDX のリーディングカンパニーへ」の変革を目指している。コロナ禍による社会変化のなかで企業の HRDX へのニーズが高まっていること、「ベネワン・プラットフォーム」に同社サービス・外部サービスを連携させることで会員の利便性が一層高まること、サプライヤー※を新たに獲得していくことによりプラットフォームの魅力が高まること、同社サービスの利用者増→同社にサービスを提供するサプライヤーが増加→会員数が増加するというプラスの循環が存在することなどを考慮すると同社の成長スピードは今後さらに加速することが予想され、中期経営計画達成の可能性は高いと弊社は考える。

※ サプライヤー:ここでは福利厚生サービスやヘルスケアサービスなど、ベネワン・プラットフォーム上で利用可能な様々なサービスを提供する企業のことを指す。

Key Points

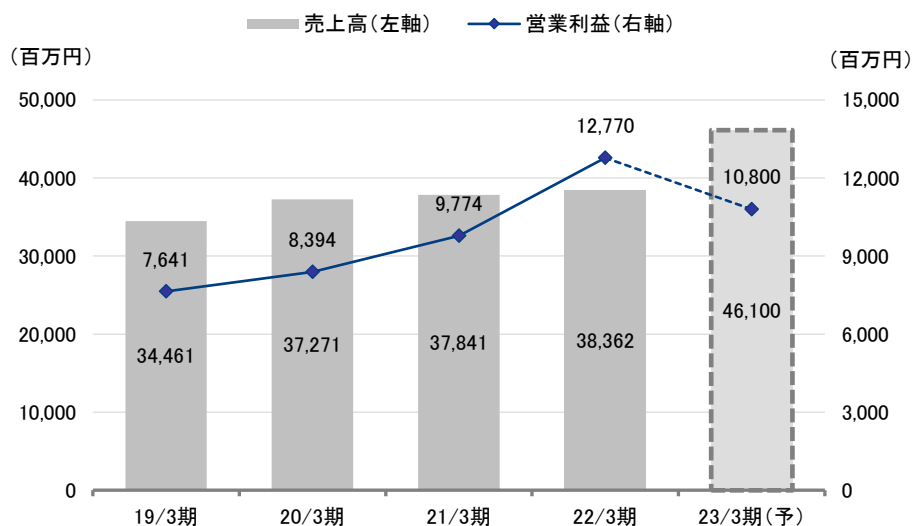
- ・ 2022 年 3 月期はヘルスケア事業が好調で増収増益
- ・ 当初計画も大幅過達で 11 期連続の増収増益を達成
- ・ 中期経営計画も着実に進行し、成長スピードの加速が予想される

ベネフィット・ワン
2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)
<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

要約

売上高と営業利益の推移



注：22/3 期より「収益認識に関する会計基準」等を適用
出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

中期経営計画の実行により さらなる会員数の拡大と成長スピードの加速期待

1. 会社概要

同社はサービス業における新たな流通市場の創造を自社の役割と捉えており、それに向け、自社事業を通じてサービス業界全般の需要と供給をマッチングさせている。

同社は 1996 年の設立当初から福利厚生サービスを手掛けてきており、その後も M&A などを通じて業容を拡大させてきた。福利厚生事業、パーソナル事業、CRM 事業、インセンティブ事業、ヘルスケア事業、購買・精算代行事業、ペイメント事業、海外事業などを展開している。現在は福利厚生事業、インセンティブ事業、ヘルスケア事業など各サービスを個別に提供している状況だが、今後は「ベネワン・プラットフォーム」上で各種サービスをワンストップで提供していくことを目指す。さらに、人事関連のビッグデータもプラットフォームに組み込み、顧客の人事分野でのデジタル化を推進することで「福利厚生のリーディングカンパニーから、HRDX のリーディングカンパニーへ」の変革を目指している。

同社は人材派遣を手掛けるパソナグループ<2168>の子会社である。パソナグループとは資本関係以外にも、福利厚生のアウトソーシングなどを受託し、人材派遣を受けるという取引関係がある。

会社概要

同社は 2004 年 12 月に JASDAQ 市場において株式を公開した。2006 年 3 月には東京証券取引所(以下、東証 2 部)に市場変更し、2018 年 11 月には同 1 部に指定替えをした。そして 2022 年 4 月の東証市場区分の変更に伴い、東証プライム市場へ移行した。

2. 事業概要

同社は福利厚生事業、パーソナル事業、CRM 事業、インセンティブ事業、ヘルスケア事業、購買・精算代行事業、ペイメント事業、海外事業などを手掛けており、現時点では定額制サブスクリプションモデルをビジネスの柱として展開している。

福利厚生事業、パーソナル事業、CRM 事業についてはユーザー課金型サービスマッチングサイト「ベネフィット・ステーション」を共通ツールとして提供している。「ベネフィット・ステーション」は大企業や官公庁などを中心に 1 万 5 千社以上が導入しており、業界のリーディングブランドとしてのポジションを築いてきた。さらに、JTB ベネフィットの従業員会員を新たに加え、福利厚生業界の市場シェアは国内首位を占めていると言う。同社が今後もベネワン・プラットフォームの魅力向上を計画していること、給与天引き事業の手数料収入を原資として将来的な会費の引き下げを検討していること、プラットフォームビジネスは勝者総取りの傾向があることなどを考えると、今後も同社サービスの利用者は加速度的に増加していくものと弊社では考えている。

(1) 福利厚生事業

主力の福利厚生事業では、「ベネフィット・ステーション」に入会した顧客企業の従業員に向けて、提携先企業のサービスを割引価格で提供している。サービスは宿泊施設や飲食店、スポーツクラブ、レジャー施設、介護・育児サービスなど 140 万件がある。同社は顧客企業から従業員数に応じた月額利用料を安定的に受け取っている。顧客企業はアウトソーシングによって福利厚生関連費用を削減できるほか、企業規模に関係なく充実した福利厚生制度を従業員に提供することができる。従業員が宿泊施設などを利用した際には、加入コースに応じて同社は補助金を支払っている。

(2) パーソナル事業

パーソナル事業では、主に協業企業が抱える個人顧客向けに「ベネフィット・ステーション」上のサービスを提供している。協業先は携帯キャリアやフィットネスクラブ、不動産仲介会社などがある。個人会員から月額利用料を受け取り、協業企業とシェアしている。

(3) インセンティブ事業

インセンティブ事業では、ロイヤリティ・モチベーション向上施策支援としてインセンティブ・ポイントの発行、管理運営を行っている。顧客企業は従業員や代理店スタッフに対してポイントを付与し、受け取った側は約 2 万点のアイテムと交換できる。同社は顧客企業から付与ポイントに相当する金銭を受け取り、そのうち従業員がポイントを使った際のポイント代金が売上として計上され、アイテム仕入代金が原価に計上される仕組みだ。

主な顧客は携帯キャリアや保険会社、自動車販売会社、医薬品会社、レストラン運営会社などとなっている。最近ではロイヤリティ・モチベーション向上のほか、採用強化や優秀な人材の確保、評価機会の拡大などの目的でも導入されている。

ベネフィット・ワン

2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)

<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

会社概要

(4) ヘルスケア事業

ヘルスケア事業では、健康保険組合や事業主から業務委託料を受け取り、健診サービスや保健指導、健康ポイント、ストレスチェックといった健康支援サービスを提供している。健診予約の後、何割かで保健指導のニーズが発生し、そこで売上が積み上がってくるという収益モデルである。同社は健診・保健指導ともに業界のリーディングカンパニーという位置付けである。また、社会経済の要請に応じたコロナワクチンの接種支援事業も開始している。コロナ禍の影響によりコロナワクチン接種支援事業は好調に推移してきたものの、接種率が高まるなかで今後の成長加速が見通しづらい状況となってきた。これに変わる事業として同社は、行政と連携しながらインフルエンザワクチン接種支援事業を新たな収益源として育成していきたい考えた。

(5) HR マネジメントを中核としたほかの事業

法人向けでは、福利厚生に加えて HR マネジメントにおける重点要素を中核に据えた事業を展開している。主要要素である福利厚生、健康、教育研修、インセンティブのほか、購買精算、給与天引き、金融などの機能を、外部サービスも活用しつつ顧客の要望に応じて組み合わせながら提供している。人事データを核として、HR マネジメントの土台となる上記サービスを統合的に提供できる点が強みでもある。

(6) 海外事業

海外では主にインセンティブ事業を手掛けている。2012 年に中国と米国で子会社を設立したことから始まり、2013 年からは東南アジア地域に進出し、シンガポール、タイ、インドネシアなどに拠点を保有している。

業績動向

2022 年 3 月期は、ヘルスケア事業好調により 前期比増収・2 ケタ増益。会社計画も上振れて着地

1. 2022 年 3 月期の連結業績概要

2022 年 3 月期の連結業績は、売上高が前期比 1.4% 増の 38,362 百万円、営業利益が同 30.7% 増の 12,770 百万円、経常利益が同 30.1% 増の 12,826 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 32.3% 増の 8,949 百万円と、増収・2 ケタ増益となった。計画比でも売上高 2.8% 増、営業利益 8.7% 増、経常利益 8.4% 増、親会社株主に帰属する当期純利益 10.2% 増となり、会社計画を上回る形で着地した。これにより、2012 年 3 月期から 11 期連続の増収・営業増益を達成した。

緊急事態宣言明けの 2021 年 10 月以降に会員のサービス利用が回復し、補助金給付による支出が増加したものの、JTB ベネフィットの業績が新たに連結損益計算書に計上されたこと、時代のニーズを的確に捉えたワクチン接種・オリンピック支援事業が想定を上回る好調ぶりだったことが利益を押し上げた格好となった。また、顧客企業の出張などの回復が想定よりも遅れ、購買・精算代行事業が前期比マイナスとなったものの、ヘルスケア事業のコロナワクチン接種支援事業が好調だったこと、福利厚生・パーソナル・CRM 事業が堅調だったことなどを受け、全体として増収増益を達成した。

ベネフィット・ワン

2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)

<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

業績動向

着目すべきは利益率の高さだ。2017 年 3 月期の営業利益率 19.9%、当期純利益率 13.1% 以降、2022 年 3 月期の同 33.3% と同 23.3% まで利益率が一貫して上昇してきた。利益率が上昇してきたのは、プラットフォームビジネスが勝者総取りの理論が働くビジネスモデルであり、事業規模が拡大するにつれて競争の影響が薄れる傾向にあること、同社の事業そのものが重厚長大型の事業ではないことから固定費の割合が低く（総資産に占める有形固定資産の割合は 2.3%）、そのため相対的に損益分岐点が低くなり限界利益率が高くなったことなどが影響していると弊社は推察する。今後、中期経営計画の推進によってさらに事業規模が拡大するなかでますます競争の度合いは低くなり、同社の利益率の水準は上昇していくものと弊社は考える。

なお、同社は 2022 年 3 月期期首から「収益認識に関する会計基準」等の適用を開始した。これにより売上高が 8,058 百万円減少、売上原価が 8,056 百万円減少、各利益が 1 百万円減少となった。

2022 年 3 月期の連結業績

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	37,841	-	38,362	-	521	1.4%
売上総利益	16,422	43.4%	20,728	54.0%	4,306	26.2%
営業利益	9,774	25.8%	12,770	33.3%	2,996	30.7%
経常利益	9,858	26.1%	12,826	33.4%	2,967	30.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	6,766	17.9%	8,949	23.3%	2,183	32.3%

注：「収益認識に関する会計基準」等の適用により、22/3 期の売上高は 8,058 百万円減、各利益が 1 百万円減

出所：決算概要よりフィスコ作成

(1) ベネフィット・ステーション関連事業（福利厚生+パーソナル+ CRM）

2022 年 3 月期の売上高は前期比 8.4% 増の 22,176 百万円、営業利益は、福利厚生事業・パーソナル事業・CRM 事業合わせて同 13.1% 増の 9,484 百万円となった。なお事業ごとの売上高は、福利厚生事業は前期比 10.4% 増の 19,796 百万円、パーソナル事業は同 8.0% 減の 1,891 百万円、CRM 事業は同 3.7% 増の 489 百万円となった。

売上高が「収益認識に関する会計基準」等の適用により 380 百万円減少となったこと、緊急事態宣言明けの 2021 年 10 月以降に会員のサービス利用が回復したことで補助金給付による支出が増加したことがマイナス要因となったが、コスト配賦基準の変更による利益（1,187 百万円増）、JTB ベネフィットが損益計算書に計上された効果により増収となった。

(2) インセンティブ事業

2022 年 3 月期の売上高は前期比 12.2% 減の 3,473 百万円、営業利益は同 19.9% 減の 781 百万円となった。

主に大手顧客の前期からの反動減による利用低調が要因として挙げられるが、新規顧客の獲得及びポイントの利用拡大、人事部門向けには福利厚生とのセット導入、代理店及び販促向けには専任担当による深堀営業を推進していくことなどの諸施策でカバーした。これらの状況から今後の業績巻き返しには期待できるものと弊社は考えている。

ベネフィット・ワン

2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)

<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

業績動向

(3) ヘルスケア事業

2022 年 3 月期の売上高は前期比 7.3% 減の 9,610 百万円、営業利益は同 503.3% 増の 4,557 百万円となった。同事業では、売上高が「収益認識に関する会計基準」等の適用により 7,678 百万円減少となった。しかし、これほど大幅に利益が伸びたのは、市場の流れとして従業員の健康管理や増進サポートへの関心が一層の追い風となったほか、2022 年 3 月期から開始したコロナワクチンの接種支援事業が想定以上に伸長したためである。結果として、連結全体の利益押し上げにも貢献した。

(4) 購買・精算代行事業

2022 年 3 月期の売上高は前期比 7.7% 減の 641 百万円、営業利益は同 31.7% 増の 96 百万円となった。出張利用は徐々に回復するも自粛は長期化し接待利用も自粛が続くなど厳しい状況が続くなかで、同社では経費コントロールに努めることで業績影響を限定的にしつつ、緊急事態宣言解除及びワクチン接種普及による出張利用の回復やターゲットを絞った新規開拓など効率的な拡販に努めた結果、減収増益となった。

(5) ペイメント事業

2022 年 3 月期の売上高は前期比 1.1% 減の 17 百万円、営業利益は 61 百万円の損失（前期は 17 百万円の利益）となった。福利厚生サービスの顧客を中心とした導入提案を行った。また、「給トク払い」による家計支出の多い生活インフラ分野や定額課金メニューを中心とした加盟店の開拓で提携先は約 130 メニューとするなどサービスの充実を図ったことで、費用が先行した結果となった。

(6) 海外事業

2022 年 3 月期の売上高は前期比 3.5% 増の 1,474 百万円、営業利益は 170 百万円の損失（前期は 104 百万円の損失）となった。中国やシンガポール等で既存顧客との堅調な取引を中心に前期比で売上高は拡大したものの、コロナ禍により新規顧客獲得活動に遅れが生じ、営業損失を計上した。今後は市場の立ち上がりで先行する米国・シンガポールでの人員拡充・システム開発により競争力強化を図るとともに、各国の基盤共通化を進め収益安定化を目指すとしている。

ベネフィット・ワン

2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)

<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

業績動向

各事業の売上高構成比と営業利益率

(単位：百万円)

	21/3 期		22/3 期		前期比	
	実績	売上比	実績	売上比	増減額	増減率
売上高	37,841	-	38,362	-	521	1.4%
福利厚生事業	17,932	47.4%	19,796	51.6%	1,865	10.4%
パーソナル事業	2,056	5.4%	1,891	4.9%	-165	-8.0%
CRM 事業	471	1.2%	489	1.3%	17	3.7%
インセンティブ事業	3,957	10.5%	3,473	9.1%	-484	-12.2%
ヘルスケア事業	10,367	27.4%	9,610	25.1%	-757	-7.3%
購買・精算代行事業	695	1.8%	641	1.7%	-53	-7.7%
ペイメント事業	18	0.0%	17	0.0%	-0	-1.1%
海外事業	1,424	3.8%	1,474	3.8%	50	3.5%
その他	922	2.4%	971	2.5%	48	-
営業利益	9,774	25.8%	12,770	33.3%	2,996	30.7%
福利厚生事業 + パーソナル事業 + CRM 事業	8,389	22.2%	9,484	24.7%	1,095	13.1%
インセンティブ事業	975	2.6%	781	2.0%	-194	-19.9%
ヘルスケア事業	755	2.0%	4,557	11.9%	3,801	503.3%
購買・精算代行事業	73	0.2%	96	0.3%	23	31.7%
ペイメント事業	17	0.0%	-61	-	-78	-
海外事業	-104	-	-170	-	-66	-
その他	-331	-	-1,917	-	-1,585	-

注：「収益認識に関する会計基準」等の適用により、22/3 期の売上高は 8,058 百万円減、各利益が 1 百万円減。セグメント別では、

福利厚生事業の売上高が 380 百万円減、ヘルスケア事業の売上高が 7,678 百万円減

出所：決算概要よりフィスコ作成

2. 財務状況

2022 年 3 月期末時点の貸借対照表を見てみると、事業活動の結果として当期純利益を 8,949 百万円挙げたことによって利益剰余金が 4,165 百万円増加した（4,785 百万円は配当金に充当）。また、現金の動きを見てみると、営業キャッシュ・フローは 10,080 百万円（法人税等支払い前の小計の数字を採用）の収入となり、事業活動の結果としてしっかりとキャッシュを生み出していることがわかる。投資活動においては、JTB ベネフィットの株式取得に関連して 10,451 百万円の支出が計上され、結果として 14,247 百万円の損失となっている。財務活動においては、長期借入金の借り入れに関連して 10,000 百万円が計上されたことにより、4,544 百万円の収入となった。これを受け、期末時点の現金及び預金は前期比 4,922 百万円増の 17,986 百万円に膨らんだ。

同社の財務状況に関して弊社は問題ない水準であると考えている。まず、長短の手元流動性には問題がないと言えるだろう。2022 年 3 月期の流動比率と固定比率はそれぞれ 150.5%、104.0% となった。固定比率が前期の 37.6% から上昇しているのは、JTB ベネフィット買収に伴い固定資産にのれんを計上した結果であり、2023 年 3 月期以降、固定比率も元の水準に収まると弊社では考える。また、自己資本比率に関しては 42.9% と極端に高いとは言えないものの、問題のない水準であると言えるだろう。

ベネフィット・ワン

2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)

<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

業績動向

特筆すべきは、ROA と ROE の高さだ。2022 年 3 月期の ROA は 15.4% と前期に比べて下がったものの、自社の資産を効率よく使って利益を生み出していることがわかる。また、ROE に関しては、40.0% と高い数値となった。投資家から集めた資金を非常に効率よく利益に還元していると判断される。ROE が非常に高いことから、株主還元を重視し過度に自己資本が膨らむことを避けてこられたこと、最適な資本構成と財務の健全性を考慮しながら負債も活用して、うまく事業活動を行っていることがわかる。

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	21/3 期 実績	22/3 期 実績	増減
流動資産	28,696	32,148	3,452
（現金及び預金）	13,064	17,986	4,922
固定資産	7,475	25,898	18,422
資産合計	36,171	58,047	21,875
流動負債	15,184	21,357	6,173
固定負債	1,121	11,776	10,655
負債合計	16,306	33,134	16,828
純資産合計	19,865	24,912	5,046
（利益剰余金）	17,095	21,260	4,165
< 経営指標 >			
自己資本比率	54.9%	42.9%	-12.0pt
流動比率	189.0%	150.5%	-38.5pt
固定比率	37.6%	104.0%	66.4pt
ROA（総資産当期純利益率）	18.7%	15.4%	-3.3pt
ROE（自己資本当期純利益率）	37.1%	40.0%	2.9pt

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	21/3 期	22/3 期	増減
営業活動によるキャッシュ・フロー	9,862	10,080	218
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,175	-14,247	-13,072
財務活動によるキャッシュ・フロー	-4,110	4,544	8,654
現金及び現金同等物の期末残高	17,554	17,983	429

出所：決算短信よりフィスコ作成

ベネフィット・ワン

2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)

<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

■ 今後の見通し

さらなる成長加速に向けて投資先行。 2024 年 3 月期以降の事業成長性の加速度的成長に期待

2023 年 3 月期通期の連結業績は、売上高で前期比 20.2% 増の 46,100 百万円、営業利益で同 15.4% 減の 10,800 百万円、経常利益で同 15.9% 減の 10,790 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 19.9% 減の 7,170 百万円と、増収減益を予想している。コロナ禍が落ち着くことで、会員の福利厚生サービスの利用増による補助金の支出増加、新型コロナワクチン接種支援事業の規模縮小、中期経営計画達成に向けた先行投資による経費の増加などによって減益を見込んだ格好だ。

福利厚生・パーソナル・CRM に関しては、ウィズコロナ / アフターコロナの事業環境の好転に備えて大型プロモーションを打っていくほか、JTB ベネフィットをグループに加えたことによる統合効果を追い求めていく方針だ。インセンティブ事業に関しては、福利厚生サービスを利用している顧客へのクロスセルの好調を引き続き見込んでおり、今後の需要増を見越して営業人員の増員を図っていく。ヘルスケア事業に関しては、コロナワクチン接種事業・オリンピック支援事業の特需効果が薄れるものの、成長加速に向けた大型マーケティングや新たな事業の柱としてインフルエンザワクチン接種事業を関係省庁と連携しながら開始したいとしている。購買・精算代行事業に関しては、出張・接待による利用が 2023 年 3 月期下期にかけて回復することを見込み、大企業を中心とした営業やシステム・カード会社等との協業などに注力していく。新たな収益の柱として同社が注力しているペイメント事業においては、既にリリース済みの「給トク払い」のメリットを確実に訴求するとともに給与天引き決済がニューノーマルとなるよう営業活動を強化していく構えだ。また、さらなるサービスの魅力向上として給与天引き対応可能なコンテンツの量を増やしていき、顧客層の拡大を実現していく。海外事業は、中国やシンガポールで顧客基盤が安定し、収益に貢献する見込みとなっている。さらに市場の立ち上がりにより先行する米国・シンガポールにおいては競争力強化を図り、収益の安定化を目指すとしている。

全体として、中期経営計画下での成長加速に向けて一時的に投資が先行し費用がかさむものの、ベネワン・プラットフォームへのシステム移行、各種アプリケーションの連携、外部サービスとの連携、大型マーケティング施策の実施などによる会員数の拡大、給与天引きサービス「給トク払い」の拡販、そして新収益基盤への育成に向けた取り組みは確実に進行している状況であり、2024 年 3 月期期初には同社事業の成長性はさらに高まるものと弊社は考える。

2023 年 3 月期の連結業績予想

(単位：百万円)

	22/3 期 実績	23/3 期 予想	前期比	
			増減額	増減率
売上高	38,362	46,100	7,737	20.2%
営業利益	12,770	10,800	-1,970	-15.4%
経常利益	12,826	10,790	-2,036	-15.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	8,949	7,170	-1,779	-19.9%

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

ベネフィット・ワン
2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)
<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

■ 中長期の成長戦略

「HRDX のリーディングカンパニー」へ。
「ベネワン・プラットフォーム」の会員数拡大と
ペイメント事業の育成によりさらなる成長加速を実現する

同社は 2024 年 3 月期を最終年度とする 3 ケ年中期経営計画を 2021 年 5 月に策定し、推進している。そのなかで「ベネワン・プラットフォーム」を利用する会員数を拡大させることにより、2024 年 3 月期に売上高 60,640 百万円、営業利益 20,950 百万円、営業利益率 34.5%、決済事業の年間利用額 100,000 百万円、2024 年 4 月の福利厚生サービス会員数 1,600 万人（2022 年 4 月時点の会員数は 902 万人）、家族会員の獲得を含むアクティブユーザー 2,000 万人の達成を目標に掲げている。

同社は、会員数の拡大、収益構造の多様化とそれによるさらなる会員数の拡大、ベネワン・プラットフォーム上に蓄積された人事関連のビッグデータの活用による顧客支援によって、日本で唯一の BtoE プラットフォーマー「HRDX のリーディングカンパニー」を目指している。

中期経営計画業績目標

	22/3 期 計画		24/3 期 計画
売上高	373.1		606.4
福利厚生	182.7		285.2
ヘルスケア	85.6		129.2
ペイメント	0.3		16.1
その他	104.4		175.9
営業利益	117.5		209.5
福利厚生	87.0		151.9
ヘルスケア	33.7		53.8
ペイメント	-1.0		11.4
その他	16.1		37.5
全社共通費※	-18.4		-45.0
営業利益率	31.5%		34.5%

※全社共通費にはマーケティング投資計画を含む
出所：中期経営計画資料よりフィスコ作成

ベネフィット・ワン
2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)
<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

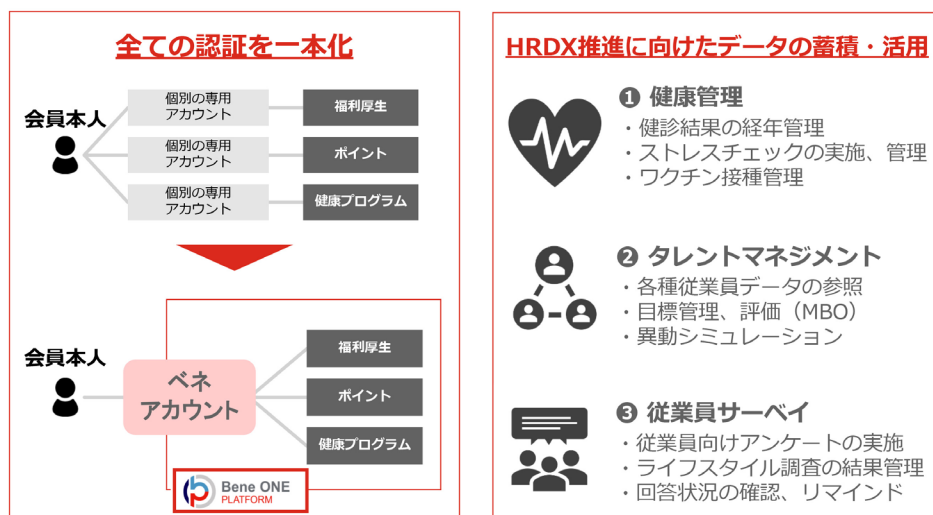
中長期の成長戦略

1. 2022 年 3 月期末時点での進捗状況

(1) ベネアカountの運用開始

同社は 2021 年 6 月よりベネアカountの運用を開始した。これにより今まで会員が福利厚生やポイント、健康プログラムサービスにおいて個別の専用アカountでのログインを行わなければならない煩雑な状態にあったものを、「ベネアカount」でログインを一本化できるようにする。また、今後「ベネワン・プラットフォーム」へ実装し、サービス利便性の大幅な向上を図る。これにより健診結果の経年管理やストレスチェックの実施、管理、ワクチン接種管理等の健康管理、各種従業員データの参照や目標管理、評価（MBO）、異動シミュレーション等のタレントマネジメント、そして従業員向けアンケートの実施、ライフスタイル調査の結果管理、回答状況の確認、リマインド等の従業員サーベイを可能にしていく。

ベネアカountの運用開始



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 「ベネワン・プラットフォーム」の普及推進

同社は、従来単品売りしていたタレントマネジメント、教育研修、福利厚生、健康プログラム、ポイント、BTMなどのサービスを集約し、ワンストップでの提供を可能にする「ベネワン・プラットフォーム」を 2020 年 6 月にリリースした。

同プラットフォームにおいては様々な商材とのクロスセルが可能になったことを生かしていくほか、デジタルマーケティングへの積極的な投資を背景に会員拡大を目指していく予定である。同プラットフォームは、パソコンにたとえれば基本ソフト（OS）にあたり、その上にアプリケーションに相当する各サービスが乗る。同社が取り扱っていない機能については、プラットフォーム上で他社サービスとも連携できる柔軟な設計になっている。また、ミドルウェアとして各サービスの利用実績や従業員の健康、そのほか多様な人事関連のビッグデータも融合し、顧客企業の人事分野でのデジタル化を推進していく方針だ。なお、アプリケーション連携の状況に関しては、給与天引きサービス「給トク払い」とポイントプログラムが既にリリース済みである。福利厚生、カフェテリアプラン、健診代行、保健指導に関しても順次リリースを行っていく予定である。

ベネフィット・ワン
2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)
<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

コロナ禍において「働き方改革・健康経営・デジタル化」という課題に向けた企業の取り組みが活発化するなか、ビッグデータの融合による利便性も重なり、同プラットフォームの普及はスムーズに進むと予想される。普及の先には、ヘルスケアやポイント、福利厚生といった課金アプリケーションの利用による収益計上が期待される。

(3) SaaS プレイヤーとの協業

同社は、SaaS プレイヤーと協業で企業の HRDX を推進している。2021 年 6 月には SCSK<9719> と、2021 年 10 月には (株)SmartHR との協業・データ連携を開始し、人事・総務部の業務効率化支援、セミナーの共催やマーケティング、顧客紹介等の営業連携による会員の獲得加速を目指すなど、外部連携によりプラットフォームの価値向上及び企業の HRDX の一段の推進を図っている。

(4) M&A による成長加速

同社は 2021 年 10 月 29 日に JTB ベネフィットの株式を 12,177 百万円で取得し子会社化するなど、M&A により成長を一段と加速させた。JTB ベネフィットの子会社化により、既存事業で積み上げてきた従業員会員 635 万人及び 140 万件のサービスに JTB ベネフィット従業員会員 253 万人を加えることに成功した。これにより 2022 年 4 月時点の総会員数は福利厚生会員が 902 万人、CRM 会員が 138 万人、パーソナル会員が 86 万人の合計 1,126 万人となった。

同社では事業の加速度的な成長のため、今後も M&A を積極的に活用していくことを明言していることから、既存事業の会員拡大やプラットフォーム強化における高いシナジーが見込まれる企業との M&A に弊社は注目している。

M&A の沿革及び今後の M&A 戦略



出所：決算説明会資料より掲載

(5) 給与天引き決済サービスの普及推進

同社は 2021 年 6 月より、給与天引き決済サービス「給トク払い」をリリースし普及を推進している。同サービスは電気・ガスなど毎月かかってくる固定費を給与から自動的に天引きする新決済サービスで、給与天引きを条件に生活固定費を中心としたサービスを最安値で提供可能にするものである。

ベネフィット・ワン

2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)

<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

今後はガス、携帯電話、賃貸といった生活インフラ関連の月額課金型サービス等、日常的に利用されるメニューも給与天引き対象とすべく順次開発していく。サプライヤーの多角化にも注力しているが、保険商品等は業法上やや時間を要するもようである。しかし、ユーザーファーストの観点から考慮すると、将来的には広範囲なサービスを最安値で提供するプラットフォームへと仕上げる計画であり、足下ではそれに向けた事業基盤が構築されつつある状況である。なお、2022年3月期末時点で187サービスの給与天引きが可能になっているほか、キラーコンテンツとして電気・ガスなどの生活インフラ関連に加えて定期購入のウォーターサーバーサービス、U-NEXT、E マガジン、フィットネス、学習塾などのサービスも利用可能となっている。

2. ベネワン・プラットフォームの会員数拡大と収益構造の多様化を目指す

同社は中期経営計画の下、同社サービスを利用する会員数の拡大、「給トク払い」による新たな収益源の確立を同時並行で進めていく構えだ。

会員数の拡大について、同社は効率性・利便性を高めることを中心とした取り組みを進めている。2020年6月にリリースした「ベネワン・プラットフォーム」へ、従来個別に提供されていたサービスを集約し、ワンストップでの提供を可能にして、利便性を高めていく。また、JTB ベネフィットとの統合による会員基盤の獲得により、個人会員を含む2022年4月時点の総会員数は1,126万人まで拡大した。今後は「ベネワン・プラットフォーム」利用の入り口として「タレントマネジメント」「ストレスチェック」「ポイント管理基盤」などのサービスを無料で提供するほか、引き続き大規模プロモーションを行っていくことで会員数拡大のスピードを早めていきたい考えだ。

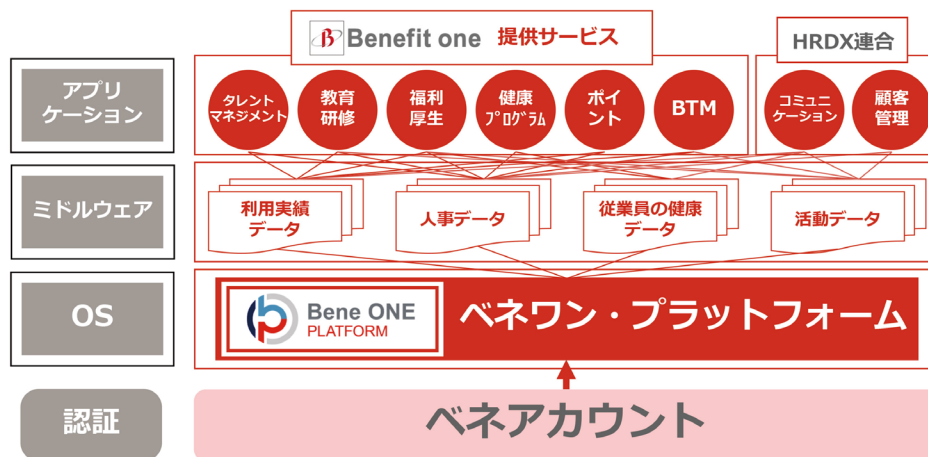
収益構造の多様化については、決済代行手数料を新たな収益源として獲得することができるとして、「給トク払い」を2021年6月にリリースした。電気、ガス、水道などのサービスを提供するサプライヤーにとってはベネワン・プラットフォームを介することで大口顧客を容易に獲得できるほか、顧客企業の従業員は、本来よりも割引された職域価格にてサービスを受けることができる（これにより、顧客企業は従業員満足度の向上も期待できる）。将来的には決済代行手数料を原資に会費の引き下げを段階的に実施することで会員数の拡大にもつなげていく。同社は、最終的には会費無料を実現し、国民の大半を会員にしていくことを計画している。

ベネフィット・ワン
2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)
<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

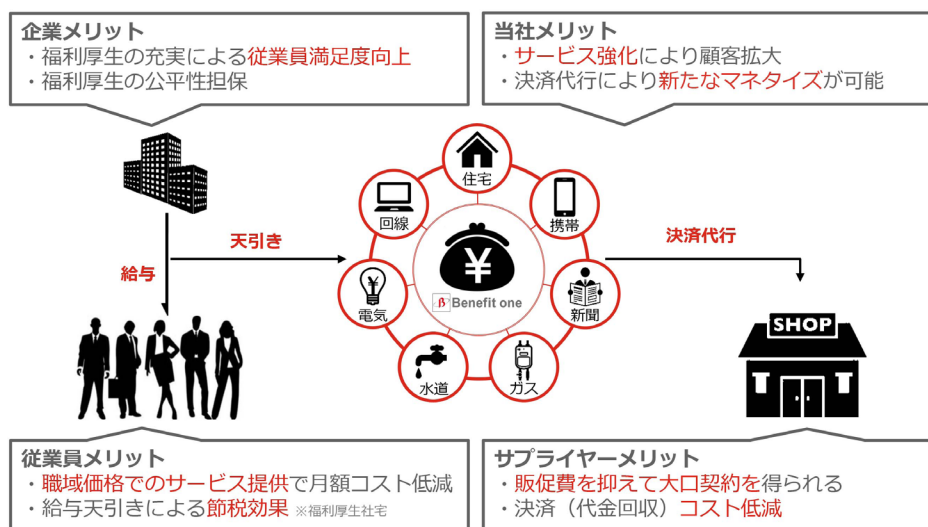
中長期の成長戦略

ベネワン・プラットフォームへの集約イメージ



出所：決算説明会資料より掲載

「給トク払い」のメリット



出所：決算説明会資料より掲載

3. 「ベネワン・プラットフォーム」に蓄積されたデータを活用し顧客の HRDX を支援

会員数の拡大、収益構造の多様化と同時並行で進めていくのが、「ベネワン・プラットフォーム」上に蓄積された人事関連のビッグデータを活用した顧客企業の HRDX 支援だ。データを活用することによって会員一人ひとりにテーラーメイド型のサービスを提供することが可能となり、顧客企業は従業員データの一元管理、人事管理に関するシステムの統合などのメリットを享受することができる。また、外部サービスとの連携も積極的に行っていく。2021 年 6 月には SCSK が開発した「ProActive E² (プロアクティブ イーツー)」とのデータ連携を通じて従業員の働き方や健康状態を見える化するサービスを追加したほか、同年 10 月には SmartHR との協業・「SmartHR」とのデータ連携を開始し、主に人事・総務部の業務効率化支援を可能にした。

ベネフィット・ワン

2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)

<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

また同社は、今後「HRDX」参画企業との連携によるサービスの提供によって顧客企業の HRDX 推進、ベネワン・プラットフォームの魅力向上も実現していく考えだ。「HRDX」とは、同社が 2019 年に組織した、HRDX をリードするオープンイノベーション連合である。2022 年 3 月時点で、前述の SmartHR に加えて、凸版印刷<7911>、NEC<6701>、帝人<3401>など 125 社が参画している。

ベネワン・プラットフォームを活用した顧客企業の HRDX 支援概念図



出所：中期経営計画資料より掲載

4. 成長ポテンシャル

前述のとおり、会員数の拡大、収益構造の多様化とそれによるさらなる会員数の拡大、ベネワン・プラットフォーム上に蓄積された人事関連のビッグデータの活用による顧客支援の各施策の進捗状況は堅調だ。サプライヤーを新たに獲得していくことにより「ベネワン・プラットフォーム」の魅力が一段と高まり、同社サービスの利用者が増加すれば同社にサービスを提供するサプライヤーが増加し、さらに利用できるサービスが増加すれば会員が増加する、というプラスの循環が存在する。こうしたプラットフォームビジネスのプラスの循環を考えると、今後のさらなる会員数の拡大、それにより蓄積データのさらなる増大が予想され、まさに勝者総取りのシステムであると言える。

既に同社は高い割合で市場シェアを占めているものの、成長の余地はまだまだあると言えそうだ。2022 年 4 月時点で同社の福利厚生サービスの利用者数は 902 万人である。就業人口が 6,700 万人であることを考えると同社のサービスが浸透する余地は非常に大きいと言えるだろう。同社は、リーチ可能な市場規模として、福利厚生事業で 4,000 億円、ヘルスケア事業で 1 兆円、インセンティブ事業で 1 兆 2,000 億円、ペイメント事業で 35 兆 6,000 億円を見立てている。

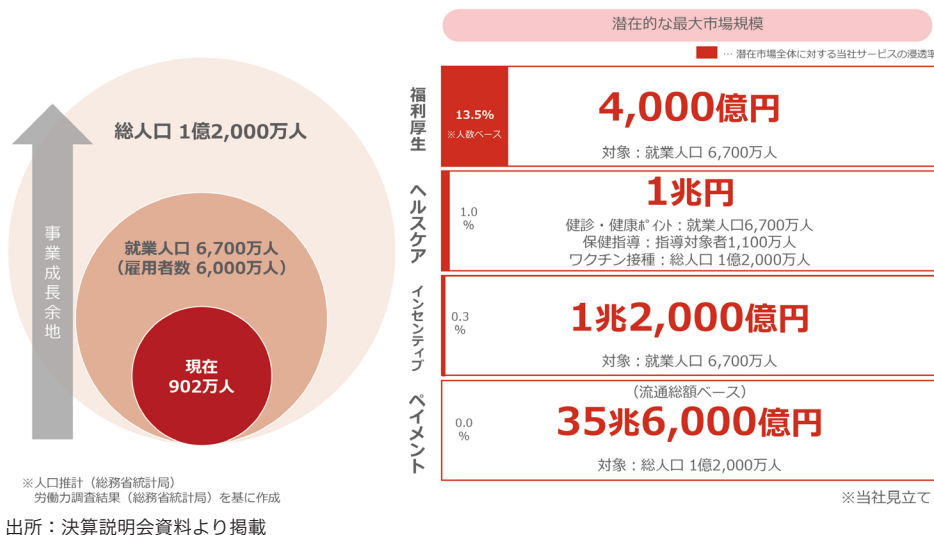
ベネフィット・ワン
2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)
<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

中長期の成長戦略

同社サービスの伸び代と市場規模

当社には成長性の高い広大なマーケットが存在



株主還元策

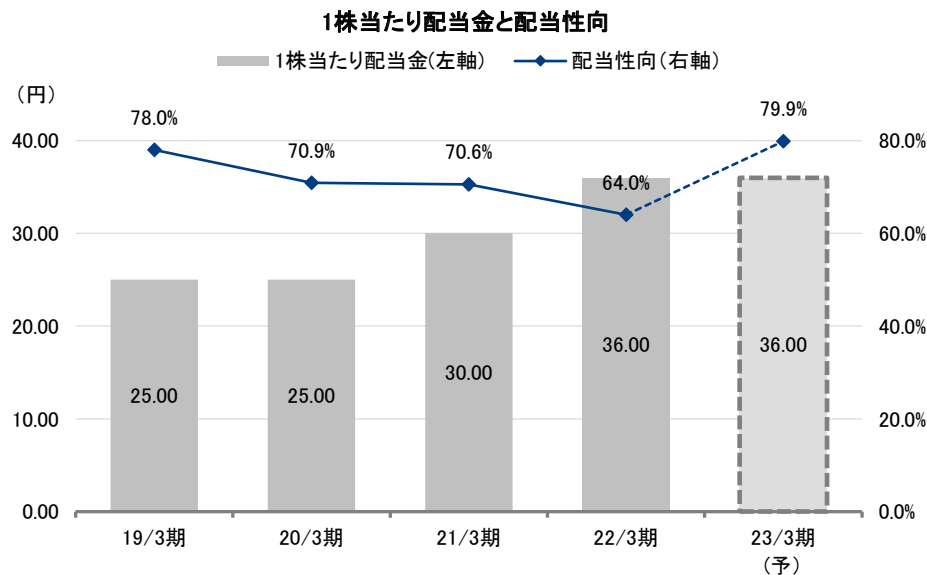
2022 年 3 月期は 1 株当たり 6 円の増配を達成し、36 円へ増配

株主還元策は、年間の純資産配当率（DOE）を 10% 以上と配当性向 70% 以上を目標に、継続的かつ安定的な配当を基本方針としている。2022 年 3 月期の 1 株当たり配当金は 2021 年 3 月期より 6 円増の 36 円に膨らんだ。前述のとおり、同社のビジネスモデルは利益率が高いこと、中期経営計画の着実な進行により利益率のさらなる上昇が期待されることから、今後も配当は高水準で推移していくものと弊社は見ている。

ベネフィット・ワン
2412 東証プライム市場

2022 年 6 月 20 日 (月)
<https://corp.benefit-one.co.jp/ir/>

株主還元策



注：1株当たり配当金は、株式分割を調整
出所：決算短信よりフィスコ作成

ESG・SDGsの取り組み

事業を通して、環境負荷の低減や働きがいという意欲向上に貢献

同社は、事業を通じた社会価値の創造にも積極的に取り組んでいる。ベネワン・プラットフォームで提供されるサービスにより、サプライヤーは定期的に自社のサービスを利用してもらうことができるため、継続的に広告を打つ必要性が低くなる。これにより、広告に伴う紙資源使用の削減、配送に伴うCO₂排出量の削減に貢献しているほか、同社サービスの提供そのものが従業員満足度の向上や健康経営の推進に直結しており、SDGsの「すべての人に健康と福祉を」「働きがいも経済成長も」などの観点から社会的な価値を創出している。また、ダイバーシティの推進にも積極的に取り組んでおり、同社中核人材の女性比率を2024年6月末までに40%以上とする目標を掲げている。ガバナンスに関しては、独立社外取締役の比率を3分の1超と規定しているほか、指名報酬等委員会を設置し、取締役の指名・報酬等に関する手続きの公正性・透明性・客観性を強化している。

同社の特徴として挙げることができるのは、最近のESG、SDGs潮流に対応して付け焼き刃的に始めたということではなく、事業そのものが先述のように環境負荷の低減や働きがいという意欲向上につながっている点だ。今後も事業活動を通じてさらなる社会価値を創造していくことが期待される。

重要事項（ディスクレマー）

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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp