

ホリスティック企業レポート

ベネフィット・ワン

2412 東証二部

アップデート・レポート
2014年6月13日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済20140610

ベネフィット・ワン(2412 東証二部)

発行日:2014/6/13

**14年3月期決算は福利厚生への復調やヘルスケアの伸長等により増収増益
新規事業強化やグローバル展開により高成長の維持と収益の多角化を目指す**

> 要旨

◆ 福利厚生代行サービスで業界トップの会員数

- ・ベネフィット・ワン(以下、同社)は、パソナグループの連結子会社として、同グループのアウトソーシング事業の中核を担っている。主力の福利厚生事業の会員数は業界トップである。
- ・福利厚生事業を柱にインセンティブ事業やパーソナル事業、ヘルスケア事業にも注力することで収益の多角化を図っている。

◆ 14年3月期決算は増収増益

- ・14/3 期決算は、売上高 20,356 百万円(前期比 15.6%増)、営業利益 3,169 百万円(同 16.0%増)、経常利益 3,145 百万円(同 15.9%増)、当期純利益 1,892 百万円(同 16.5%増)と増収増益であった。
- ・会員数の伸びに復調の兆しを見せる福利厚生事業が想定以上に伸長した他、保健教育センターの買収効果等によりヘルスケア事業が増収に寄与した。

◆ 15年3月期も増収増益を見込む

- ・15/3 期について、同社は売上高 23,500 百万円(前期比 15.4%増)、営業利益 3,620 百万円(同 14.2%増)と増収増益を予想している。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、売上高 23,100 百万円(前期比 13.5%増)、営業利益 3,500 百万円(同 10.4%増)と、同社よりも保守的な水準を予想している。インセンティブ事業の伸び率を同社よりも慎重に見たことと CRM 事業について同社は増収と予想しているが、当センターでは会員数の減少を考慮し、若干の減収と予想したことが主因である。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、15/3 期の業績予想を踏まえ、前回レポート(13年12月発行)の中期業績予想を減額修正した。17/3 期までの平均成長率は売上高が年率 13.2%、営業利益が同 16.4%を予想する。
- ・潜在需要の大きなインセンティブ事業とパーソナル事業、福利厚生事業との販売における相乗効果が期待されるヘルスケア事業が同社の成長を牽引すると予想する。

【2412 ベネフィット・ワン 業種:サービス業】

決算期	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)	BPS (円)	配当金 (円)
2012/3	14,959	-	2,471	-	2,512	-	1,447	-	32.9	218.3	15.0
2013/3	17,610	17.7	2,731	10.5	2,714	8.0	1,623	12.2	38.1	225.5	17.5
2014/3	20,356	15.6	3,169	16.0	3,145	15.9	1,892	16.5	46.2	255.5	21.0
2015/3 CE	23,500	15.4	3,620	14.2	3,600	14.4	2,250	18.9	54.9	-	21.0
2015/3 E	23,100	13.5	3,500	10.4	3,500	11.3	2,100	11.0	51.3	290.0	21.0
2016/3 E	26,200	13.4	4,200	20.0	4,200	20.0	2,500	19.0	61.0	330.0	25.0
2017/3 E	29,500	12.6	5,000	19.0	5,000	19.0	3,000	20.0	73.2	380.8	27.5

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。2012/3期は連結決算移行で前期比なし。2013年9月26日に株式分割(1:200)を実施

アナリスト:柴田 郁夫
+81(0)3-6858-3216
レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

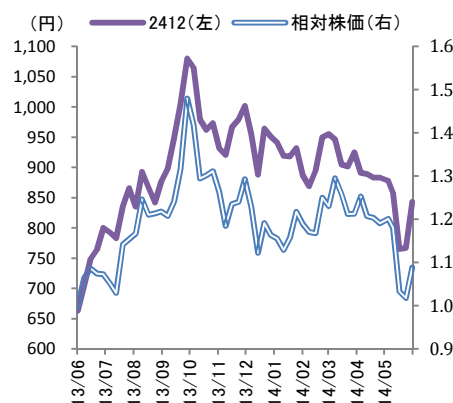
	2014/6/6
株価(円)	843
発行済株式数(株)	45,144,000
時価総額(百万円)	38,056

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	18.2	16.4	13.8
PBR(倍)	3.3	2.9	2.6
配当利回り(%)	2.5	2.5	3.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	9.9	-9.5	10.3
対TOPIX(%)	7.0	-11.8	1.3

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/6/3

アップデート・レポート

2/16

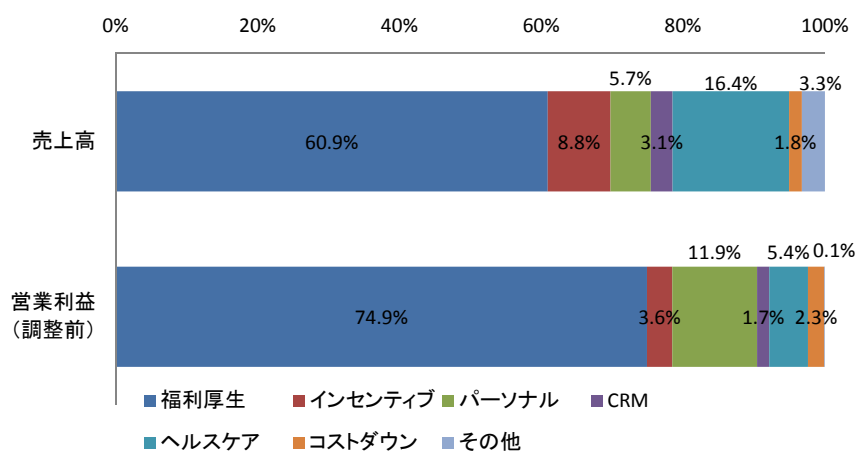
本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 福利厚生代行サービスで業界トップの会員数

ベネフィット・ワン（以下、同社）は、人材ビジネス等を展開するパーソナグループの連結子会社で、同グループのアウトソーシングサービスの中核を担っている。法人向け福利厚生代行サービスを基盤として、ユーザー課金型の会員制サービスを各種展開しており、14年4月1日時点の総会員数は業界トップの602万人（内、福利厚生会員数347万人）を誇っている。

【図表 1】 事業別売上高及び営業利益の構成（14/3 期実績）



(出所) ベネフィット・ワン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

事業セグメントは、「会員制サービス事業」の単一事業であるが、その内訳として「福利厚生事業」、「インセンティブ事業」、「パーソナル事業」、「CRM（カスタマー・リレーションシップ・マネジメント）事業」、「ヘルスケア事業」、「コストダウン事業」、「BTM（ビジネス・トラベル・マネジメント）事業」、「旅行事業」のサブセグメントに分類される。このうち、主力の福利厚生事業は全売上高の60.9%、営業利益（本部勘定調整前）の74.9%を占める。

連結子会社には、12年3月に買収したユニマツトソリューションズ（現ベネフィットワンソリューションズ）と、同年5月に買収した保健教育センター（現ベネフィットワン・ヘルスケア）のほか、13年10月にアジア統括を目的としてシンガポールに設立したベネフィット・ワン アジア（伊藤忠商事との合弁）の3社が存在する（14/3期末現在）。

【図表 2】各事業の概要

福利厚生	会員企業の従業員(個人会員)向けに福利厚生代行サービスを提供する。
インセンティブ	代理店や従業員等のモチベーション向上のために付与する奨励金等をポイント化して管理・運営する。
CRM	会員企業が自社の顧客を囲い込むために利用する会員割引サービス。 会員企業の顧客(個人会員)は無料で同社サービスを利用できる。
パーソナル	会員企業が自社の顧客を囲い込むために利用する会員割引サービス。 任意加入した個人会員は、自料金負担することで同社サービスを利用できる。
ヘルスケア	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
コストダウン	通信回線や出張旅費の精算代行など管理部門系のアウトソーシングサービス。
BTM	集中購買を目的とした出張支援サービス。
旅行	社員旅行やイベントの企画運営など、各種旅行手配サービス。

(出所) ベネフィット・ワン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 事業ポートフォリオ拡充により収益源の多角化を図る

同社の目指す方向性は、サービスに対する顧客の割引ニーズ(需要)とサービス提供企業の集客ニーズ(供給)を、ユーザー課金型の有料インターネットサイトを通してマッチングさせ、新たな「サービス流通」市場を創造することである。同社は、これまで福利厚生事業で培ってきた知的資本(会員やノウハウ等)を基盤として、インセンティブ事業、パーソナル事業、ヘルスケア事業等の育成及びM&Aにより収益の多角化を図っていく方針である。

◆ インセンティブ事業を軸に海外展開を目論む

同社は国内需要の伸び悩みに備え、インセンティブ事業を軸とした海外展開を目論んでいる。その一環として12年5月に上海、同年10月には米国(カリフォルニア州)に現地法人を設立した。上海では日系企業に働く中国人、米国では現地米国企業の従業員等を対象にして事業拡大に取り組んでいる。

また、13年10月にはアジア統括会社として、シンガポールに伊藤忠商事との合弁会社(ベネフィット・ワン アジア)を設立した。伊藤忠商事の持つ海外ネットワーク等を活かして、インセンティブ事業を中心に展開していく方針である。また、ベネフィット・ワン アジアを通じて、台湾最大手の電気通信業者(中華電信)とも合弁会社(中華ベネフィット・ワン)を設立し、14年1月から台湾での営業を開始した。

> ビジネスモデル

◆ 会員数拡大による売上成長モデル

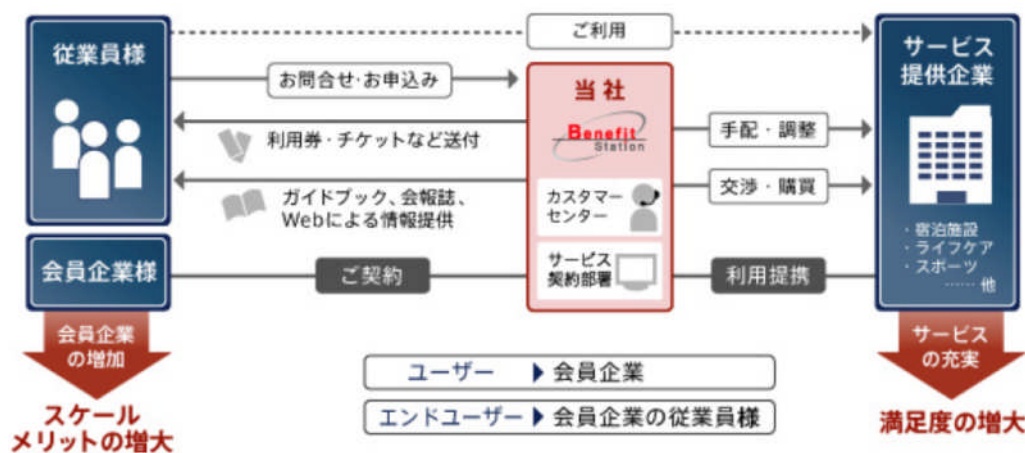
同社のビジネスモデルは、会員数拡大を牽引役とするストック型の売上成長モデルである。その特徴は、法人を通じた会員獲得チャンネルにある。「福利厚生」を中心として業容を拡大してきたが、「パーソナル」や「CRM」等、他の事業を通じた会員獲得にも注力している。同社が中核と位置付ける「福利厚生」、「インセンティブ」、「CRM」、「パーソナル」、「ヘルスケア」の各事業については以下の通りである。

1) 福利厚生事業

同社の「ベネフィット・ステーション」に加入した会員企業に対して福利厚生代行のパッケージを提供するサービスである。会員企業の従業員（個人会員）は、同社が契約するサービス提供企業（宿泊施設やスポーツクラブ、各種学校等）による福利厚生メニューを割引料金で利用することができる。会員企業にとっては、福利厚生費の削減や福利厚生制度の充実（豊富なメニュー、割安な利用料金、利用しやすさ等）を図ることができるというメリットがある。同社の収入源は、① 会員企業から支払われる入会金と（従業員数に応じた）月会費、② サービス提供企業から支払われる送客手数料によって構成されるが、①のウェイトが高く、②に依存しないのが特徴である。

一方、原価は、サービス提供企業に支払う仕入原価のほか、ガイドブック印刷費、宿泊補助金（利用者に割安な利用料金を保証するために同社が補填する料金部分）等で占められる。そのうち、ガイドブック印刷費や宿泊補助金については、季節要因として上期に集中する傾向があり、それが上期と下期の原価率の差となっている。

【図表 3】 福利厚生事業の概要

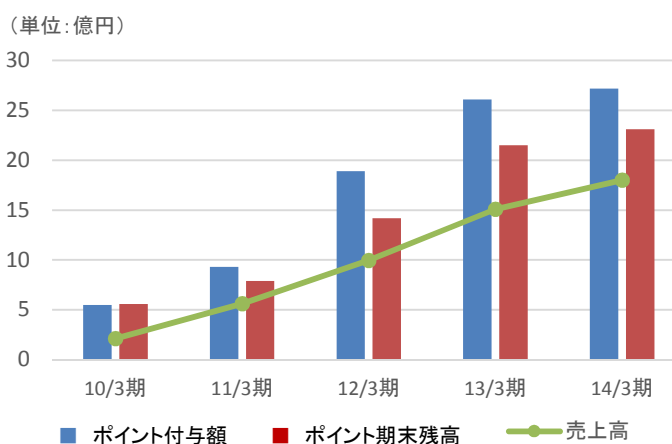


(出所) ベネフィット・ワン HP より証券リサーチセンター作成

2) インセンティブ事業

企業が従業員のモチベーション及び定着率の向上を目的に付与する報奨金等をポイント化して管理及び運営するサービスである。従業員は同社が企業ごとに構築した Web サイト「インセンティブ・カフェ」を通じてポイントの確認、アイテムの検索、商品もしくはサービスとポイントの交換等を行う。同社は、ポイント付与時に顧客企業からその対価を受け取るが、売上は従業員がポイントの商品もしくはサービスと交換した時に計上されるため、それまでは同社の預かり金となる。同社はポイント付与額及びポイント残高を売上高の先行指標として管理している。

【図表 4】ポイント付与額及び期末残高と売上高の推移



(出所) ベネフィット・ワン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

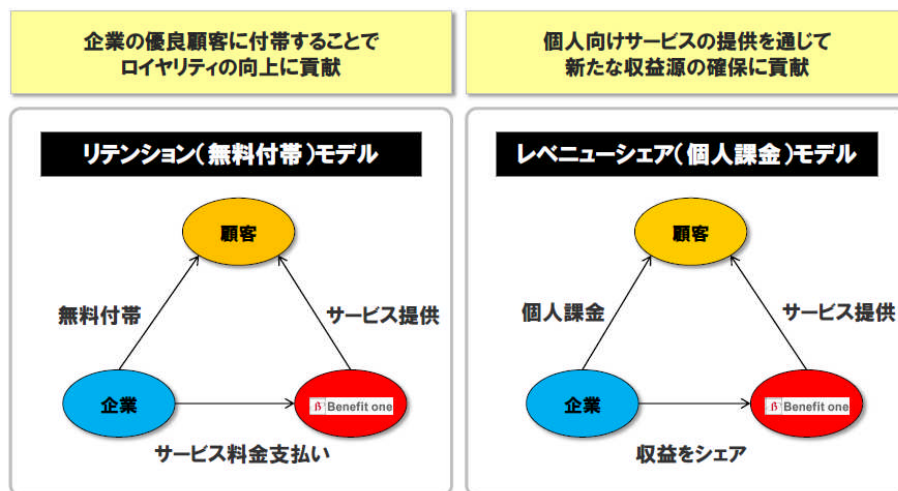
3) CRM 事業

企業が顧客の囲い込み(顧客満足度向上)等のために行う会員割引サービスであり、会員企業の顧客(個人会員)は無料で同社の「ベネフィット・ステーション」(但し、カスタマイズ化されたもの)を利用できる。なお、同社の収入源は、会員企業から支払われる(会員数に応じた)会費であり、現在の会員数は153万人となっている(14年4月1日現在)。

4) パーソナル事業

上記 CRM 事業と同様、企業が顧客の囲い込み(顧客満足度向上)等のために行う会員割引サービスであるが、CRM 事業との違いは任意加入した顧客(個人会員)が自ら会費を負担し、同社の「ベネフィット・ステーション」(但し、カスタマイズ化されたもの)を利用する点にある。なお、同社の収入源は個人会員から支払われる会費であり、同社と会員企業との間でシェアされる。現在の会員数は103万人となっている(14年4月1日現在)。

【図表 5】 CRM 事業（左図）及びパーソナル事業（右図）の体系図



(出所) ベネフィット・ワン事業報告書より証券リサーチセンター作成

5) ヘルスケア事業

企業向けの定期健診アウトソーシング（健診機関の開拓、健診予約及び精算代行、健診データの管理等）の他、メタボ健診（特定健診）が義務付けされた健康保険組合や共済組合等に対してメタボ健診のアウトソーシングや特定保健指導などを行なっている。また、一般個人向けにも、健診予約、健康管理、メンタルヘルスなどの健康マッチングサイトのオープン化等、B to C 事業にも参入している。同社は、福利厚生と特定保健診断及び指導のアウトソーサー一本化の動きに対応して、クロスセルによる事業拡大を目論んでいる。

> 強み・弱みの分析

（注 1）ネットワーク外部性とは、会員数が増えるほどプラットフォームの価値が高まり、各会員が享受できる利益が増えること

◆ 業界トップの会員基盤と会員獲得チャンネルに強み

同社は、前述した通り、会員数の拡大が業績を牽引する売上成長モデルである。また、会員数の拡大は、多くのサービス提供会社を誘引することになり、メニューの充実やスケールメリットを活かした利用料金の引き下げなど、更なる会員獲得を有利に展開できるネットワーク外部性（注 1）が働いていると考えられる。従って、業界トップクラスの会員基盤を有することや、福利厚生事業を軸とした法人及び団体経由の会員獲得チャンネルは、サービスマッチングのプラットフォームの価値を高め、他社に対する競争優位性を形成している。なお、同社の推定によれば、東証一部上場企業のうち、アウトソーシングを導入している企業における同社のシェアは 44.7%、また、公務団体における同社のシェアでも 44.7%を占めている（14 年 4 月時点）。

一方、課題は、足元で復調の兆しが見られるものの、福利厚生事業に依存した収益モデルでは成長性に限界があることである。同社は海外も含め、潜在需要の大きなインセンティブ事業やパーソナル事業などプラットフォームの多重的な活用を図ることで、収益の多角化を実現するとともに、会員獲得の間口を広げることにより、プラットフォーム自体の価値を高めていく戦略である。また、予防医療に対する需要が拡大しているヘルスケア事業の強化や海外展開にも取り組んでおり、その進捗にも注目すべきである。

また、サービス利用率の低さも課題である。福利厚生事業の場合、会費負担者（法人）とサービス利用者（個人）が違うため、利用率の低さだけで解約されることはなかったと考えられるが、利用率の低い水準が続けば費用対効果の観点から解約が進む可能性を否定できない。また、パーソナル事業のようにサービス利用者自ら会費を払うケースが増加していることから、サービスの差別化及び拡充による利用率の向上を目標に掲げている。

【図表 6】 SWOT 分析

強み Strength	<ul style="list-style-type: none"> ・業界トップの会員基盤 ・大企業及び公務団体に対する営業力 ・スケールメリットを活かした価格競争力 ・クロスセルの展開によるシナジー効果
弱み Weakness	<ul style="list-style-type: none"> ・将来的に福利厚生事業の成長性が鈍化する懸念 ・サービス利用率の低さ
機会 Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ・福利厚生の外注化ニーズの裾野拡大 ・ヘルスケア市場の拡大 ・海外市場での需要の増加
脅威 Threat	<ul style="list-style-type: none"> ・法人の福利厚生費削減による市場の縮小 ・新規参入、代替品を含めた業界競争の激化

(出所) 証券リサーチセンター

> 決算概要**◆ 14年3月期決算は増収増益**

14/3期決算は、売上高 20,356 百万円（前期比 15.6%増）、営業利益 3,169 百万円（同 16.0%増）、経常利益 3,145 百万円（同 15.9%増）、当期純利益 1,892 百万円（同 16.5%増）と増収増益であった。同社の期初予想に対する達成率では、売上高が 92.5%と未達であったが、営業利益は 102.3%と計画を上回った。同社よりも保守的な想定をしていた当センター予想との対比でもほぼ同様の結果となった。

部門別の売上高では、会員数の伸びに復調の兆しを見せる福利厚生事業が伸長した他、保健教育センター（現ベネフィットワン・ヘルスケア）の買収効果が期初から寄与したヘルスケア事業が増収に寄与した。一方、利益面では、会報誌の月刊化やヘルスケア事業の一部システムの稼働が遅れたことにより原価率が上昇するとともに、営業体制強化による人件費や会報誌の月刊化に伴う荷造運賃費等の増加があったものの、消耗品費や業務委託費を抑制したことにより営業利益率はほぼ横ばいとなり、増収効果による増益となった。

売上高が同社計画を下回ったのは、高い伸びを見込んでいたインセンティブ事業の新規獲得の不振やポイント交換率が想定に至らなかったことが主因である。一方、営業利益が同社計画を上回ったのは、想定以上に好調であった福利厚生事業の利益貢献によるものである。

主要な事業別の業績は以下の通りである。

福利厚生事業は、売上高 12,399 百万円（前期比 6.6%増）、営業利益 2,461 百万円（同 16.1%増）と増収増益であった。景気回復への期待から民間企業で導入が増加したことに加えて、公務団体との取引拡大により期初会員数が順調に積み上がったことが増収に寄与した。利益面では会報誌の月刊化やサービス利用増加等による原価率の上昇はあったものの、増収が費用増を吸収して増益となった。

インセンティブ事業は、売上高 1,796 百万円（前期比 18.8%増）、営業利益 118 百万円（同 31.9%減）と増収減益であった。13/3期から積み上がったポイントが堅調に交換に転じたことで増収となった。しかし、新規獲得の不振やポイント交換率が想定した水準に達しなかったことなどから、同社計画に対しては大幅な未達となった。利益面では体制増強（人員増等）による費用増などを吸収できずに減益となった。

パーソナル事業は、売上高 1,158 百万円（前期比 29.9%増）、営業利益 392 百万円（同 76.6%増）と増収増益であった。主力のソフトバンクグループやアパマンショップFC店舗向けが好調であったことに加え、通信、不動産、フィットネス等、重点ターゲット業界での横展開により取引先が拡大したことが増収に寄与した。しかし、同社計画に対しては会員獲得の進捗の遅れで若干の未達となった。利益面では、

増収効果やキャンペーン等の費用を抑制し大幅な増益となった。

CRM 事業は、売上高 631 百万円（前期比 25.3%減）、営業利益 57 百万円（同 52.0%減）と減収減益であった。大型案件の契約終了による会員数の減少を挽回できなかったことから同社計画を下回る減収及び減益となった。

ヘルスケア事業は、売上高 3,336 百万円（前期比 92.1%増）、営業利益 179 百万円（同 33.7%増）と増収増益であった。保健教育センター（現ベネフィットワン・ヘルスケア）の買収効果が期初から3カ月分上乗せされた（効力発生日は12年7月1日）ことや、福利厚生とのクロスセルなどにより同社計画を上回る増収となった。利益面でも、一部システムの稼働遅れからコスト削減効果が先送りとなったものの、増収効果により増益となった。

【図表7】14年3月期の決算概要

(単位:百万円)	13/3期 (実績)		14/3期 (実績)		増減		14/3期 (当センター予想)		14/3期 (同社期初予想)	
		構成比		構成比		増減率	達成率		達成率	
売上高	17,610		20,356		2,746	15.6%	21,000	96.9%	22,000	92.5%
福利厚生	11,627	66.0%	12,399	60.9%	772	6.6%	12,180	101.8%	12,183	101.8%
インセンティブ	1,512	8.6%	1,796	8.8%	284	18.8%	2,950	60.9%	2,930	61.3%
パーソナル	892	5.1%	1,158	5.7%	267	29.9%	1,200	96.5%	1,267	91.4%
CRM	844	4.8%	631	3.1%	-214	-25.3%	900	70.1%	980	64.4%
ヘルスケア	1,737	9.9%	3,336	16.4%	1,600	92.1%	2,300	145.0%	2,955	112.9%
コストダウン	345	2.0%	369	1.8%	24	6.8%	500	73.8%	690	53.5%
BTM	52	0.3%	71	0.3%	19	35.7%	80	88.8%	88	81.1%
旅行	66	0.4%	29	0.1%	-37	-56.4%	90	32.2%	97	29.8%
売上原価	10,922	62.0%	12,818	63.0%	1,896	17.4%	13,100	97.8%	14,364	-10.8%
売上総利益	6,688	38.0%	7,538	37.0%	850	12.7%	7,900	95.4%	7,636	-1.3%
販管費	3,956	22.5%	4,368	21.5%	412	10.4%	4,900	89.1%	4,536	-3.7%
営業利益	2,731	15.5%	3,169	15.6%	438	16.0%	3,000	105.6%	3,100	102.3%
経常利益	2,714	15.4%	3,145	15.5%	431	15.9%	3,000	104.8%	3,070	102.5%
当期純利益	1,623	9.2%	1,892	9.3%	268	16.5%	1,780	106.3%	1,820	104.0%
期初会員数(万人)	582		647		65	11.2%			647	-
福利厚生(万人)	284		326		42	14.8%			326	-
パーソナル(万人)	58		78		19	32.8%			78	-
CRM(万人)	239		243		4	1.7%			243	-
翌期初会員数(万人)	647		602		-45	-6.9%			726	82.9%
福利厚生(万人)	326		347		20	6.1%			402	86.3%
パーソナル(万人)	78		103		25	32.1%			126	81.7%
CRM(万人)	243		153		-90	-37.0%			197	77.7%
インセンティブ事業の付与ポイントと交換率										
前期末繰越(億円)	14.2		21.5		7.2	50.7%			21.5	-
付与(億円)	26.1		27.2		1.2	4.6%			45.6	59.6%
既存(億円)	21.6		22.5		0.8	3.7%			28.3	79.5%
新規(億円)	4.4		4.8		0.3	6.8%			17.2	27.9%
付与ポイント累計額(億円)	40.3		48.7		8.4	20.8%			67.1	72.6%
交換率	43.2%		43.8%		0.5%				49.7%	88.1%

(出所) ベネフィット・ワン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 業績見通し

15年3月期も二桁の増収増益を見込む

15/3期について、同社は売上高23,500百万円(前期比15.4%増)、営業利益3,620百万円(同14.2%増)、経常利益3,600百万円(同14.4%増)、当期純利益2,250百万円(同18.9%増)と増収増益を見込んでいる。

主要な部門別売上高では、福利厚生事業13,098百万円(前期比5.6%増)、インセンティブ事業3,002百万円(同67.2%増)、パーソナル事業1,633百万円(同41.0%増)、CRM事業785百万円(同24.5%増)、ヘルスケア事業3,421百万円(同2.5%増)を予想している。また、海外子会社3社(ベネフィット・ワン上海、ベネフィット・ワンアジア、中華ベネフィット・ワン)を連結することにより海外事業270百万円の上乗せを見込んでいる。

期初会員数を着実に積み上げた福利厚生事業とパーソナル事業に加え、新規獲得に向けて営業体制を強化したインセンティブ事業の高い伸びが業績を牽引する計画となっている。

利益面では、サービスの利用増加による原価率の上昇が想定されるものの、ヘルスケア事業のシステム稼働によるコスト削減効果や増収による固定費負担の減少等から営業利益率は前期比ほぼ横ばいを予想している。

主要な事業別売上高予想の前提は以下の通りである。

福利厚生事業は、期初会員数の増加(前期比6.4%増)が増収に寄与すると見込んでいる。なお、15/3期も人材不足感から引き合いの強い中堅及び中小企業市場での新規獲得や大型共済組合との取引拡大が想定されており、翌期初会員数は前期比126万人増の473万人を見込んでいる。

インセンティブ事業は、営業体制の強化(販路拡大や営業増員など)等により、ポイント付与拡大(前期比14.4億円増)に加えて、交換アイテムの品揃えの拡充により交換率を前期比9.8%ポイント上昇の53.6%と見込んでいる。なお、新規顧客開拓は、携帯販社の他、外資系生保や製薬、自動車ディーラーなど、代理店や営業担当が多く、販売促進活動に積極的な業界を主要なターゲットとしている。

パーソナル事業は、期初会員数の増加(前期比32.1%増)が増収に寄与すると見込んでいる。なお、15/3期も主力のソフトバンクグループが引き続き好調であることに加え、不動産、フィットネスクラブ業界での会員獲得や、イオングループとの提携を含めた流通業界との取引(リアル店舗での新規入会の促進)により、翌期初会員数は前期比63万人増の166万人を見込んでいる。

CRM 事業は、期初会員数が減少(前期比 37.0%減)しているものの、金融機関を中心とした富裕層向けの新サービスの新規獲得等により巻き返しを図り、翌期初会員数は前期比 18 万人増の 171 万人を想定し増収を見込んでいる。

ヘルスケア事業の売上高は、高い伸びを実現した前期の反動から保守的な水準を見込んでいる。16/3 期以降の事業拡大に向けた営業体制の再構築やオペレーション業務の効率化を図る計画である。

【図表 8】15 年 3 月期の業績予想

(単位:百万円)	14/3期 (実績)		15/3期 (当センター予想)		増減		15/3期 (同社予想)		増減		
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率	
売上高	20,356		23,100		2,744	13.5%	23,500		3,143	15.4%	
福利厚生	12,399	60.9%	13,100	56.7%	701	5.7%	13,098	55.7%	699	5.6%	
インセンティブ	1,796	8.8%	2,800	12.1%	1,004	55.9%	3,002	12.8%	1,206	67.2%	
パーソナル	1,158	5.7%	1,600	6.9%	442	38.2%	1,633	6.9%	475	41.0%	
CRM	631	3.1%	600	2.6%	-31	-4.9%	785	3.3%	154	24.5%	
ヘルスケア	3,336	16.4%	3,400	14.7%	64	1.9%	3,421	14.6%	85	2.5%	
コストダウン	369	1.8%	500	2.2%	131	35.5%	519	2.2%	149	40.5%	
BTM	71	0.3%	100	0.4%	29	40.8%	127	0.5%	56	78.1%	
旅行	29	0.1%	50	0.2%	21	72.4%	51	0.2%	22	76.0%	
海外事業	0	0.0%	270	1.2%	270	-	270	1.1%	270	-	
売上原価	12,818	63.0%	14,700	63.6%	1,882	14.7%	-	-	-	-	
売上総利益	7,538	37.0%	8,400	36.4%	862	11.4%	-	-	-	-	
販管費	4,368	21.5%	4,900	21.2%	532	12.2%	-	-	-	-	
営業利益	3,169	15.6%	3,500	15.2%	331	10.4%	3,620	15.4%	450	14.2%	
経常利益	3,145	15.4%	3,500	15.2%	355	11.3%	3,600	15.3%	454	14.4%	
純利益	1,892	9.3%	2,100	9.1%	208	11.0%	2,250	9.6%	358	18.9%	
期初会員数(万人)	647		602		-45	-6.9%	602		-45	-6.9%	
福利厚生(万人)	326		347		21	6.4%	347		21	6.4%	
パーソナル(万人)	78		103		25	32.1%	103		25	32.1%	
CRM(万人)	243		153		-90	-37.0%	153		-90	-37.0%	
翌期初会員数(万人)	602		810		208	34.6%	810		208	34.6%	
福利厚生(万人)	347		473		126	36.3%	473		126	36.3%	
パーソナル(万人)	103		166		63	61.2%	166		63	61.2%	
CRM(万人)	153		171		18	11.8%	171		18	11.8%	
インセンティブ事業の付与ポイントと交換率											
前期末繰越(億円)	21.5		23.1		1.6	7.4%	23.1		1.6	7.4%	
付与(億円)	27.2		35.0		7.8	28.7%	41.7		14.4	52.9%	
既存(億円)	22.5		25.0		2.5	11.1%	29.7		7.2	32.0%	
新規(億円)	4.8		10.0		5.2	108.3%	12.0		7.3	152.1%	
付与ポイント累計額(億円)	48.7		58.1		9.4	19.3%	64.7		16.0	32.9%	
交換率	43.8%		50.0%		6.2%	-	53.6%		9.8%	-	

(出所) ベネフィット・ワン決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターによる 15 年 3 月期の業績予想

当センターでは、売上高 23,100 百万円 (前期比 13.5%増)、営業利益 3,500 百万円 (同 10.4%増) と同社予想よりも保守的な水準を見込んでいる。

同社予想との差異は、インセンティブ事業と CRM 事業の伸び率を同社予想に比べて保守的に予想したことが主因である。インセンティブ事業は、新規顧客開拓や交換率などの前提が現時点で不確定要素が大きいと判断したことが理由である。また、CRM 事業は期初会員数が大きく減少していることから若干減収となることを想定した。

◆ 中期業績予想

当センターでは、14/3 期の実績や 15/3 期の業績予想を踏まえ、前回レポート(13年 12月発行)の中期業績予想を減額修正するとともに、新たに 17/3 期の業績予想を策定した。

復調の兆しが見られる福利厚生事業と 14/3 期に想定以上に伸長したヘルスケア事業の売上高予想を増額修正する一方、14/3 期に予想を下回ったインセンティブ事業や CRM 事業、コストダウン事業の売上高予想を減額修正した。しかし、インセンティブ事業とパーソナル事業、及びヘルスケア事業の新機軸サービスが同社の成長を牽引するシナリオに変更はない。海外事業は現時点で判断材料に乏しいため、緩やかな伸びを想定した。

また、利益面では、増収効果による固定費負担の減少が見込めるものの、サービスの利用増加に伴う原価率の上昇により、営業利益率は緩やかに改善するものと想定した。17/3 期までの平均成長率は、売上高が年率 13.2%、営業利益が同 16.4%と予想している。

【図表 9】 証券リサーチセンターによる中期業績予想

	14/3期		15/3期 予想		16/3期 予想		17/3期 予想	年成長率
	前回予想	実績	前回	修正後	前回	修正後		
売上高	21,000	20,356	24,000	23,100	27,220	26,200	29,500	13.2%
伸び率	19.3%	15.6%	14.3%	13.5%	13.4%	13.4%	12.6%	
福利厚生	12,180	12,399	12,600	13,100	12,900	13,700	14,300	4.9%
インセンティブ	2,950	1,796	4,300	2,800	6,000	4,200	5,600	46.1%
パーソナル	1,200	1,158	1,500	1,600	1,800	1,800	2,100	21.9%
CRM	900	631	950	600	1,000	650	700	3.5%
ヘルスケア	2,300	3,336	3,000	3,400	3,700	4,100	4,900	13.7%
コストダウン	500	369	650	500	800	600	700	23.8%
海外	0	0	0	270	0	300	350	-
営業利益	3,000	3,169	3,700	3,500	4,420	4,200	5,000	16.4%
利益率	14.3%	15.6%	15.4%	15.2%	16.2%	16.0%	16.9%	

(出所) 証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 15年3月期も14年3月期と同額の年21円配を予定

同社の利益配分は「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%台を目処に運営を心掛け、継続的かつ安定的な配当を行うこと」を基本としている。14/3期は期末配当として年21円配（配当性向45.4%、DOE8.7%）を決定した。

なお、同社は、13年10月1日を効力発生日として、普通株式1株を200株に分割するとともに、1単元株の株式数を100株とする単元株制度を採用した。

15/3期についても14/3期と同額の年21円配（同社予想利益に対する配当性向38.2%）を予定している。当センターでも、15/3期の年21円配（当センターの予想利益に対する配当性向40.9%）は実現可能な水準であると判断している。また、当センターによる中期業績予想に基づく、利益成長に伴う増配余地は十分にあると考えられ、17/3期には年27.5円配を予想する（当センターの利益予想に対する配当性向37.5%）。

また、個人株主づくりを目的として、同社サービスが利用できる株主優待を実施している。

「ホリスティック企業レポートとは」

ホリスティック企業レポートとは、証券リサーチセンターが発行する企業調査レポートのことを指します。ホリスティック企業レポートは、企業側の開示資料及び企業への取材等を通じて収集した情報に基づき、企業価値創造活動の中長期の持続可能性及び株価評価などの統合的分析結果を提供するものです

本レポートの特徴

■ 魅力ある上場企業を発掘

新興市場を中心に、アナリスト・カバーがなく、独自の製品・技術を保有している特徴的な企業を発掘します

■ 企業の隠れた強み・成長性を評価

本レポートは、財務分析に加え、知的資本の分析手法を用いて、企業の強みを評価し、企業の潜在的な成長性を伝えます。さらに、今後の成長を測る上で重要な KPI (業績指標) を掲載することで、広く投資判断の材料を提供します

■ 第三者が中立的・客観的に分析

中立的な立場にあるアナリストが、企業調査及びレポートの作成を行い、質の高い客観的な企業情報を提供します

本レポートの構成

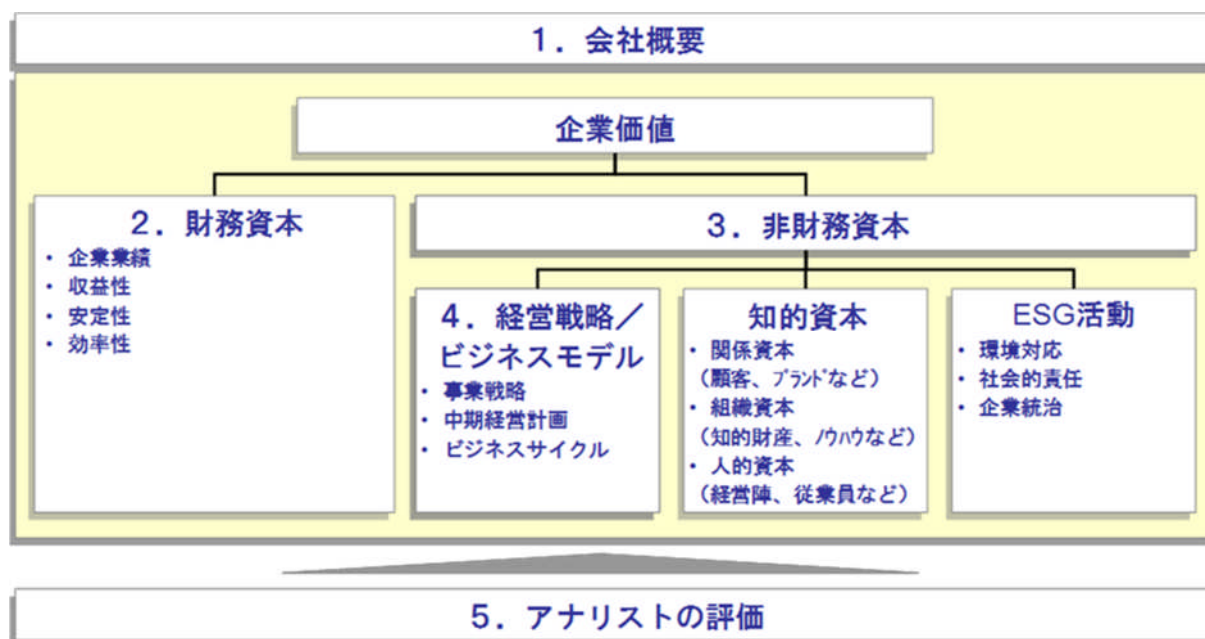
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

企業の価値は、「財務資本」と「非財務資本」から成ります。

「財務資本」とは、これまでに企業活動を通じて生み出したパフォーマンス、つまり財務諸表で表される過去の財務成果であり、目に見える企業の価値を指します。

それに対して、「非財務資本」とは、企業活動の幹となる「経営戦略／ビジネスモデル」、経営基盤や IT システムなどの業務プロセスや知的財産を含む「組織資本」、組織の文化や意欲ある人材や経営陣などの「人的資本」、顧客との関係性やブランドなどの「関係資本」、社会との共生としての環境対応や社会的責任などの「ESG 活動」を指し、いわば目に見えない企業の価値のことを言います。

本レポートは、目に見える価値である「財務資本」と目に見えない価値である「非財務資本」の両面に着目し、企業の真の成長性を包括的に分析・評価したものです。



指標・分析用語の説明

■ PER (Price Earnings Ratio)

株価を1株当たり当期純利益で除したもので、株価が1株当たり当期純利益の何倍まで買われているのかを示すものです

■ PBR (Price Book Value Ratio)

株価を1株当たり純資産で除したもので、株価が1株当たり純資産の何倍まで買われているのかを示すものです

■ 配当利回り

1株当たりの年間配当金を、株価で除したもので、投資金額に対して、どれだけ配当を受け取ることができるかを示すものです

■ ESG

Environment : 環境、Society : 社会、Governance : 企業統治、に関する情報を指します。近年、環境問題への関心や企業の社会的責任の重要性の高まりを受けて、海外の年金基金を中心に、企業への投資判断材料として使われています

■ SWOT 分析

企業の強み (Strength)、弱み (Weakness)、機会 (Opportunity)、脅威 (Threat) の全体的な評価を SWOT 分析と言います

■ KPI (Key Performance Indicator)

企業の戦略目標の達成度を計るための評価指標 (ものさし) のことです

■ 知的資本

顧客関係や業務の仕組みや人材力などの、財務諸表には表れないが、財務業績を生み出す源泉となる「隠れた経営資源」を指します

■ 関係資本

顧客や取引先との関係、ブランド力など外部との関係性を示します

■ 組織資本

組織に内在する知財やノウハウ、業務プロセス、組織・風土などを示します

■ 人的資本

経営陣と従業員の人材力を示します

免責事項

- 本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- 本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- 本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。特に記載のないかぎり、将来のパフォーマンスの予想はアナリストが適切と判断した材料に基づくアナリストの予想であり、実際のパフォーマンスとは異なることがあります。したがって、将来のパフォーマンスについては明示又は黙示を問わずこれを保証するものではありません。
- 本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- 一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- 本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。