

インフォーマット (2492 東証マザーズ)

発行日: 2011/12/28
調査日: 2011/11/17
調査方法: 企業訪問

フード業界でトップシェアの B to B プラットフォームを提供

> 要旨

- ◆ **フード業界向け B to B プラットフォーム「フーズインフォーマット」が主力**
- ・当社の主な事業は B to B(企業間)電子商取引のプラットフォーム「フーズインフォーマット」を食品卸や外食産業などのフード業界向けに低価格で提供し、利用企業数の増加とともに業容を拡大している。
- ・事業セグメントは「ASP 受発注事業」「ASP 規格書事業」「ASP 商談事業」と、新規事業の「ASP 受注・営業事業」「クラウドサービス事業」「海外事業」の 6 事業から成り、当社の B to B 電子商取引プラットフォームである「フーズインフォーマット」は、上記事業のうち「ASP 受発注事業」「ASP 規格書事業」「ASP 商談事業」「ASP 受注・営業事業」で構成される。
- ・2011 年 12 月期第 3 四半期決算では、売上高の約 6 割を「ASP 受発注事業」が占め、次いで「ASP 商談事業」が約 2 割、「ASP 規格書事業」は約 1 割で、新規 3 事業の「ASP 受注・営業事業」「クラウドサービス事業」「海外事業」の売上高寄与はまだ小さい。一方、営業利益は「ASP 受発注事業」が利益の大部分を稼ぎ出し、「ASP 商談事業」と「ASP 規格書事業」は黒字を確保するが、売上高規模の小さい新規 3 事業(ASP 受注・営業事業、クラウドサービス事業、海外事業)は減価償却費や人件費などの固定費負担が重く営業赤字の状況。

> 投資判断

- ◆ **2013 年 12 月期以降の利益成長を予想**
- ・2011 年 12 月期の当社計画は売上高が前期比 18.7%増の 36.1 億円、営業利益は同 5.4%増の 6.3 億円、純利益は同 0.7%増の 3.5 億円を見込む。これに対し、担当アナリストは 2011 年 12 月期の売上高を前期比 12.8%増の 34.3 億円、営業利益は同 10.7%増の 6.7 億円、当期純利益は同 14.4%増の 4.0 億円と予想している。
- ・2012 年 12 月期は ASP 受発注事業と ASP 規格書事業が利用企業数の積み上げで増収トレンドの継続が予想され、新規事業の ASP 受注・営業事業も既存顧客の食品卸の開拓が見込まれる。一方、利益面ではプラットフォーム「フーズインフォーマット」のバージョンアップに伴う減価償却費増で、2012 年 12 月期の営業利益は一時的に 1 桁増益にとどまる見通し。
- ・2013 年 12 月期以降はバージョンアップによるデータセンター費用の圧縮効果が見込まれることから、売上高の伸びに伴い営業利益率などの収益性も上昇すると予想される。担当アナリストは今後 4 年間の CAGR(年平均成長率)を売上高で 13.5%成長、営業利益は 27.4%成長を予想している。
- ◆ **適正株価水準は 210,000 円～250,000 円を想定**
- ・フード業界トップの B to B プラットフォーム採用実績や上場以来の増収トレンド、単体ベースの配当性向 50%などが当社の市場価値を高めていると推察される。適正バリュエーションを PER10 倍～12 倍と仮定と、2014 年 12 月期の予想 EPS20,834 円を基にした妥当株価は 210,000 円から 250,000 円が想定される。

業種: サービス業
アナリスト: 馬目 俊一郎
+81 (0)3-6858-3216
manome@holistic-r.org

【主要指標】

株価(円)	148,900
発行済株式数	36,380
時価総額(百万円)	5,417
上場日	2006/8/8
上場来パフォーマンス	-0.6%

	前期	今期
PER(倍)	14.8	13.0
PBR(倍)	2.2	2.0
配当利回り	4.4%	4.5%

	σ	β 値
リスク指標	45.1%	0.87

【主要 KPI(業績指標)】

(単位: 社)	前々期	前期
フーズインフォーマット	20,240	22,324
利用企業数		

【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン(%)	0.6	-0.4	-0.7
対 TOPIX(%)	1.3	4.8	23.3

*用語の説明は最終頁をご覧ください

証券リサーチセンター
審査委員会審査済20111222

インフォマート (2492 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2009/12 期 実績	2010/12 期 実績	2011/12 期 会社予想	2011/12 期 予想	2012/12 期 予想	2013/12 期 予想	2014/12 期 予想
売上高	2,945	3,042	3,611	3,430	3,890	4,420	5,020
前年比	14.6%	3.3%	18.7%	12.8%	13.4%	13.6%	13.6%
営業利益	727	605	637	670	710	1,005	1,385
前年比	10.4%	-16.8%	5.3%	10.7%	6.0%	41.5%	37.8%
経常利益	727	605	630	666	708	1,004	1,384
前年比	9.9%	-16.8%	4.1%	10.1%	6.3%	41.8%	37.8%
当期純利益	406	353	355	404	408	534	734
前年比	4.8%	-13.1%	0.6%	14.4%	1.0%	30.9%	37.5%
期末株主資本	2,303	2,457	—	2,627	2,798	3,089	3,505
発行済株式数	36,380	36,380	36,380	36,380	36,380	36,380	36,380
EPS	11,786.29	10,105.39	10,080.00	11,467.50	11,581.04	15,157.54	20,834.52
配当	6,000	6,622	6,730	6,730	6,900	9,000	11,500
BPS	65,610.10	69,028.10	—	74,558.81	79,409.85	87,667.39	99,501.90
ROE	18.4%	15.0%	—	15.4%	14.6%	17.3%	20.9%
株価	244,400	150,000	148,900	148,900			
PER	20.7	14.8	14.8	13.0	12.9	9.8	7.1
配当利回り	2.5%	4.4%	4.5%	4.5%	4.6%	6.0%	7.7%
PBR	3.7	2.2	—	2.0	1.9	1.7	1.5

(注) 将来予想における PER、配当利回り、PBR は、レポート作成時の株価を用いて算出。

(注) 2010 年 12 月期は単体との比較。

> 株価パフォーマンス



会社の概要

> 事業内容

フード業界向け B to B プラットフォームの「フーズインフォマート」は低価格で顧客企業の日常業務をサポート

◆ フード業界の受発注システムを低価格で提供

当社はインターネット経由でソフトウェアを提供する SaaS (Software as a Service) 事業者に分類される。主な事業は当社が運営するインターネットサイトを通して、B to B (企業間) 電子商取引のプラットフォーム「フーズインフォマート」を食品卸や外食産業などのフード業界向けに低価格で提供し、利用企業数の増加とともに業容を拡大している。

当社グループは事業主体の当社と国内子会社 1 社、及び中国子会社 3 社 (香港、北京) で構成されている。事業セグメントは「ASP 受発注事業」「ASP 規格書事業」「ASP 商談事業」と、新規事業の「ASP 受注・営業事業」「クラウドサービス事業」「海外事業」の 6 事業から成り、当社の B to B 電子商取引プラットフォームである「フーズインフォマート」は、上記事業のうち「ASP 受発注事業」「ASP 規格書事業」「ASP 商談事業」「ASP 受注・営業事業」の各システムで構成されている。

主力事業の「ASP 受発注事業」は、「買い手」である外食産業と「売り手」の食品卸を仲介するシステム。日常の仕入れや購買に係わる受発注業務をネット (Web) 上で行うもので、「買い手」の業務効率化やコスト削減、購買管理などがメリットとして挙げられ、2011 年 9 月末のシステム利用企業は「買い手」が 874 社、「売り手」は 18,995 社にのぼる。利用企業との基本的な契約期間は「買い手」「売り手」ともに月極め。システム使用料は「買い手」が月額 1.8 万円の定額制で、「売り手」は定額制 (月額 1.8 万円) か従量制の選択が可能。そのほか「買い手」は 30 万円～100 万円の初期費用が必要となる。

「ASP 規格書事業」はネット上で食の安全・安心やトレーサビリティに係わる商品規格書を食品メーカー・食品卸・外食産業の間で提出・回収するシステム。基本的な契約期間は月極めで、2011 年 9 月末のシステム利用企業数は外食産業などの「買い手」が 137 社、食品卸 129 社、食品メーカーは 3,702 社にのぼる。システム使用料は「買い手」が月額 3 万円の定額制で、食品卸も同 2.5 万円の定額制。食品メーカーは定額制 (月額 2.5 万円) か従量制の選択が可能のほか、「買い手」と食品卸は初期費用が必要となる。

「ASP 商談事業」は創業当初からのサービスで、当社の Web 上で「買い手」と「売り手」に「出会いの場」を提供するシステム。既存取引先との商談機能やアウトレットなどのマーケットプレイスのほか、決済代行システムなども提供している。2011 年 9 月末のシステム利用企業数は「買い手」が 3,371 社で「売り手」は 1,938 社。基本的な契約期間は年間契約で、システム使用料は「買い手」が月額 0.5 万円の定額制、「売り手」は同 2.5 万の定額制だが、アウトレットや決済代行システムは従量制となっている。

フード業界の日常業務に欠かせない ASP 受発注システムが成長ドライバー

新規事業の「ASP 受注・営業事業」は、今まで「ASP 商談事業」に含まれていた 1 部門が 2011 年 12 月期から独立したもので、食品卸など「売り手」の「買い手」向け営業活動を Web 上の商品カタログなどで支援するシステム。基本的な契約期間は月極めで、「売り手」は従量制の月額システム利用料のほか初期費用が必要となるも、「買い手」は無料でシステムが使用でき、2011 年 9 月末のシステム利用企業数は「売り手」が 127 社で「買い手」は 23,689 社に達する。

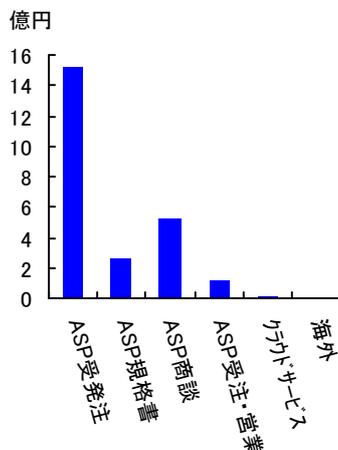
子会社でサービスを提供する新事業の「クラウドサービス事業」は、カタログなど紙媒体の電子化で食品メーカーと食品卸間の販売促進策を支援するシステム。契約期間は月極めで、情報提供企業は月額 2.5 万円のシステム使用料のほか初期費用が必要であり、2011 年 9 月末の利用企業は食品メーカー等が 45 社、食品卸等は 150 社となっている。

中国子会社主体の「海外事業」は、日系の外食産業や食品卸向けに国内と同様のシステムを提供するものの、システム利用企業獲得に苦戦しているのが実情である。

◆ ASP 受発注事業が収益の大部分を稼ぎ出す

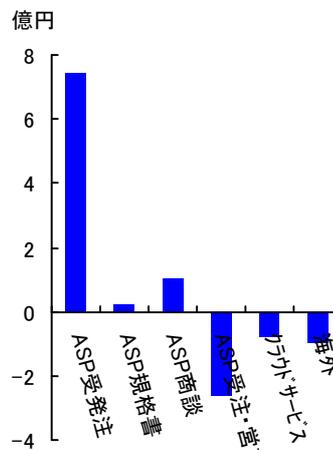
2011 年 12 月期第 3 四半期決算では、売上高の約 6 割を「ASP 受発注事業」が占め、次いで「ASP 商談事業」が約 2 割で「ASP 規格書事業」は約 1 割だが、新規 3 事業の「ASP 受注・営業事業」「クラウドサービス事業」「海外事業」の売上高寄与は合計で 1 割にも満たない水準である。一方、営業利益は「ASP 受発注事業」が利益の大部分を稼ぎ出すとともに「ASP 商談事業」と「ASP 規格書事業」は黒字を確保するが、売上高規模の小さい新規 3 事業（ASP 受注・営業事業、クラウドサービス事業、海外事業）は減価償却費や人件費などの固定費負担が重く営業赤字の状況が続いている。

＜事業セグメント別売上高＞
(2011 年 12 月期第 3 四半期累計)



(出所) 当社決算資料より

＜事業セグメント別営業利益＞
(2011 年 12 月期第 3 四半期累計)



> 経営陣

◆ フード業界の経験に長けた社外取締役を招聘

当社の経営陣は取締役が 8 名（社内取締役 6 名、社外取締役 2 名）、監査役は 3 名（社内監査役 1 名、社外監査役 2 名）で構成されている。代表取締役社長の村上氏は、山口県信用農業協同組合連合会を経て 1998 年に当社を設立。その他の社内取締役は商社や銀行、食品会社などを経験している。また、社外取締役 2 名は業務提携先の日本フードサービス協会と、ハチソン・ワンポア・ジャパンからそれぞれ 1 名ずつを受け入れ、社外監査役 2 名はいずれも伊勢丹の役員を歴任している。

経営陣は創業当初からの取締役に加え、フード業界経験の長い社外取締役や社外監査役を設けるなど、当社のガバナンスに対する意識は高いと推察される。

> 株主構成

<大株主上位>

村上勝照	17.1%
日本マスタートラスト信託銀行	9.3%
米多比昌治	5.6%
日本トラスティ・サービス信託銀行	4.1%
一色忠雄	3.9%

2010 年 12 月末

<所有別株式分布>

金融機関	21.7%
法人	6.6%
外国人	13.1%
個人その他	58.6%

2010 年 12 月末

◆ 中長期的には安定株主作りに課題

2010 年 12 月末の株主数は 1,916 人と上場直後（2006 年 12 月末 868 人）に比べて 1,048 人増加した。所有者別の状況は金融機関が 21.7%、法人 6.6%、外国人 13.1%、個人その他（自己株式含む）は 58.6%となっており、上場直後に比べて金融機関と外国人の持株比率が上昇している反面、法人の持株比率は出資していた三菱商事（東証 8058）や三井物産（東証 8031）の株式売却で減少している。

大株主の状況は、創業者で社長の村上氏が 17.1%の筆頭株主。他の経営陣では専務取締役の米多比氏 5.6%と常務取締役の藤田氏が 2.4%を保有。金融機関では日本マスタートラスト信託銀行が 9.3%、日本トラスティ・サービス信託銀行 4.1%、ゴールドマンサックス 2.8%、三菱東京 UFJ 銀行 2.8%、バンクオブニューヨークが 2.3%など。法人ではジェフグルメカードが 2.8%を保有しているほか、自己株式が 3.2%となっている。

なお、取締役 8 名と監査役 3 名、これに自己株式を合わせた持株比率は発行済株式数の 30%程度に過ぎず、敵対的な M&A 等からの防御のためにも安定株主作りが中長期的な課題と考えられる。

> 沿革・企業理念

◆ 創業後は業界団体との共同事業を推進

当社は1998年、フード業界のB to B電子商取引プラットフォーム「フーズインフォマート」の運営を目的に設立され、同年から「eマーケットプレイス」のサービス提供を開始した。2000年に日本フードサービス協会と共同で外食産業界向け「JF FOODS Info Mart」を立ち上げ、三菱商事・三井物産・ICG ジャパンの出資を受ける。

2001年には新日本スーパーマーケット協会と共同で小売業界向け「NSAJ FOODS Info Mart」事業を開始し、大阪商工会議所と「The business mall」で業務提携を結んだ。

2003年に現在のコア事業である「ASP受発注システム」のサービスを開始し、2005年には「ASP規格書システム」をリリース、2006年に東証マザーズに上場した。

2009年に香港子会社「インフォマートインターナショナル」(持分66.7%)と北京子会社「インフォマート北京コンサルティング」(100%子会社)を設立するとともに、「ASP受注・営業システム」のサービスを開始。

2010年にクラウドサービス事業を展開する子会社「インフォライズ」(持分51.0%)を設立し、中国企業「Kfood」を100%子会社化した。

◆ 企業理念

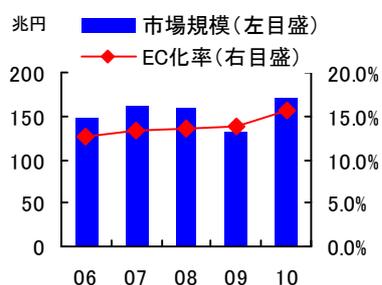
当社の経営理念は「世の中の役に立ち、世の中に必要とされ、世の中に喜んでいただける事業を通じ、お客様と共に会社も個人も成長し続け、社会に貢献していく」こと。目指すビジョンは「テクノロジー集団として、あらゆる業界にB to Bプラットフォームを提供し、グローバルなB to Bインフラ起業を目指す」ことを掲げている。

事業環境

> 業界環境・競合他社

国内のB to B市場はEC化率の高まりで成長が見込まれる有望市場

<国内B to B市場規模とEC化率の推移>



(出所) 経済産業省「平成22年度我が国情報経済社会における基盤整備」より作成

<業種別B to B市場規模>



(注) 単位: 兆円
市場規模は、2010年で169兆円
(出所) 経済産業省「平成22年度我が国情報経済社会における基盤整備」より作成

◆ B to B市場の拡大がSaaS事業者に追い風

経済産業省の「平成22年度電子商取引に関する市場調査」によると、インターネットを利用した国内のB to B電子商取引市場は、情報化・システム化の加速や、プラットフォームを提供するSaaS事業者の増加などにより拡大を続け、2010年の市場規模はリーマンショック後の反発もあり前年比29%増の169兆円、EC(電子商取引)化率は同1.9ポイントアップの15.6%に達した模様である。これはB to C(対消費者)電子商取引市場(2010年:約8兆円)の約22倍に相当する市場規模を誇り、B to B電子商取引市場は今後も成長が見込まれる有望市場と考えられる。

金額ベースの市場拡大はもちろんのこと、EC化率上昇の背景には業務効率化によるコスト意識の高まりと、当社のようなSaaS事業者の増加などが考えられる。

インターネット経由でアプリケーションソフトウェアなどを提供するSaaSの最大のメリットは、利用者のコスト削減であろう。従来のシステム構築は、企業自らがハードやソフトウェアを導入するため初期投資が大きく、システム構築後もデータの管理や維持などのランニングコストが必要だった。これに対してSaaSは、利用頻度に応じた対価を支払うため企業の初期投資負担が軽く、ソフトのバージョンアップ等を含めたランニングコスト負担も軽減されるメリットがある。また、取引先が同じSaaS(プラットフォーム)を利用している場合は、データのやり取りがスムーズに運び、新規取引先の開拓などにも有効と考えられる。

総務省の「平成22年通信利用動向調査」によると、企業のインターネット利用率は98.8%に達するなど、もはやインターネットはビジネスに欠かせないツールといえる。一方で、SaaSなどのクラウドサービスを利用している企業の割合は13.7%に過ぎないものの、21.3%の企業が今後利用する予定であることから、SaaSは企業の利用促進とともに成長余地の大きな有望分野と言えよう。

◆ フード業界での競合は数社に限定

B to B電子商取引プラットフォームを提供している企業は多数存在するものの、当社はフード業界に特化していることから、競合はジャストプランニング(JQ4287)や日立システムズなど数社に限られよう。また、当社のビジネスモデルは「買い手」と「売り手」をシステムで繋ぐことであり、卸のように在庫や物流機能を持たない。したがって、食品卸は当社の顧客に成り得るものの、直接的な競合とは考えにくい。以上から、現時点での競合は数社程度に限られるが、市場拡大とともに新規業者が出現するリスクは避けられないと考えられる。

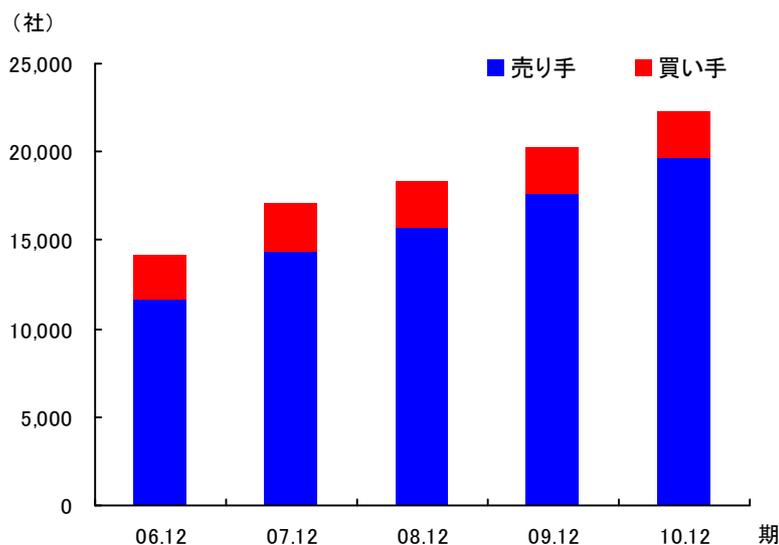
➤ **ビジネスサイクル**

◆ 日常業務に関するシステム提供でビジネスサイクルは長期化へ
 各事業セグメントの契約期間から見たビジネスサイクルは月単位だが、ASP 受発注システムや ASP 規格書システム、ASP 受注・営業システムなどは、仕入れや購買などフード業界の日常業務に不可欠なサービスを提供しているため、契約期間の視点からのビジネスサイクルは数年単位と比較的長期間に及ぶと推察される。
 また、「フーズインフォーマット」などシステム面からのビジネスサイクルは、バージョンアップ等が数年間隔で行われていることから、システムバージョンアップを基軸としたビジネスサイクルも数年単位と考えられる。

➤ **KPI(業績指標)**

◆ KPI は利用企業数の推移を重視
 当社のビジネスは利用顧客数拡大によるストックビジネスのため、事業指数としては「フーズインフォーマット」実利用企業数の推移が有効と考えられる。

＜フーズインフォーマット利用企業数推移＞



(出所) 当社公表資料より作成

経営戦略

> 現状の課題と戦略

短期的には新規事業の ASP
受注・営業システムに注力

◆ クロスセル戦略を展開

当社は現状の課題として、国内既存システムと新システム「ASP 受注・営業システム」の拡大を掲げている。

この対応策として、当社はクロスセル戦略を進めている。新規顧客開拓はもちろんのこと、既存の「ASP 受発注システム」や「ASP 規格書システム」、「ASP 商談システム」の各利用企業に対し、複数のシステム利用を誘導するクロスセル戦略で売上高成長を図る方針。

また、新規事業の「ASP 受注・営業システム」は、食品卸の契約会社数がまだ少ないことから売上規模は小さいものの、2011 年 12 月期第 3 四半期の月額顧客単価 (ARPU) は 132,405 円と、ASP 受発注システム (9,001 円) や ASP 規格書システム (7,832 円)、ASP 商談システム (11,097 円) に比べて高額となっている。したがって、顧客単価の高い ASP 受注・営業システムの顧客数拡大が全体の売上高拡大につながるため、当社は既存顧客の食品卸をターゲットに ASP 受注・営業システムの拡販に努めている模様。

> 中長期の課題と戦略

中長期的には他業界への展
開と中国事業の育成がポイ
ント

◆ 他業界への進出と中国展開で中長期的な成長を目論む

中長期の課題としては、他業界展開や海外展開が挙げられよう。この対応策として、当社はフード業界向け「フーズインフォマート」のほか、2011 年 12 月期からは美容業界向け「ビューティインフォマート」や、医療業界向け「メディカルインフォマート」も本格展開している。美容業界向けと医療業界向けシステムは、主に「買い方」主導の「ASP 受発注システム」と、「売り方」からのアプローチである「ASP 受注・営業システム」を投入している。

海外展開は当初、中国フード業界の情報サイト運営会社 Kfood との提携で中国版「フーズインフォマート」システムのライセンスビジネスを計画していたが、契約企業が伸びないことから Kfood を 100% 子会社化し、自社で中国市場を開拓する施策に軌道修正した。2011 年 12 月期から中国外食チェーン向けに ASP 受発注システムと、中国食品メーカー向けに ASP 規格書システムの拡販に努めているものの、現状では商慣習の違いもあり契約企業数の積み上げが遅れていると推察される。

> アナリストの戦略評価**◆ 「フーズインフォーマット」は業界トップシェアに成長**

当社のフード業界向け B to B 電子商取引プラットフォームの「フーズインフォーマット」は、日常業務の受発注システムを核に規格書システムや商談システム、受注・営業システムなど、4つのシステムで構成されている。

いずれのシステムもコストパフォーマンスや業務効率化などのメリットが顧客に評価され、1998年の商談システムリリースから順次機能が追加されたこともあり、今では24,843社(2011年12月期第3四半期)の顧客に利用されるとともに、今ではフード業界トップの取引システムに成長した模様。

これまでの過程において、当社の成長要因は外食産業など「買い方」へのシステム導入を先行させたのが大きいと考えられる。当社は2000年代に入り、外食産業の業界団体である日本フードサービス協会や、スーパーマーケットの業界団体である日本・セルフサービス協会などと共同事業を立ち上げ、業務効率化などのメリットが早期に具現化されやすい「買い方」へのシステム導入を図った。その結果、「買い方」のシステム化に合わせて「売り方」のシステム導入も進んだと推察される。

当社の「フーズインフォーマット」はフード業界でトップシェアの取引システムに育ったことでプレゼンスが高まり、今後は新規開拓などの面でも優位に働くと考えられる。当社資料によると、国内の外食産業(約72万事業所)とスーパー・小売(約45万事業所)を合わせた「買い方」は約117万事業所、食品卸が約8万社、食品メーカー約8万社にのぼる。これらフード業界約133万社(事業所)のうち、当社のシステムを利用しているのは延べ約6.9万社(事業所)に過ぎず、フード業界における当社の成長余地は大きいと考えられる。

◆ クロスセル戦略で既存顧客の最大化を目論む

また、既存顧客の有効活用策として複数の「フーズインフォーマット」システム利用を促すクロスセル戦略を推し進めている。「買い方」の利用顧客数が多いASP受発注システムをベースに、ASP規格書システムで食品メーカーを巻き込みながら、新規授業のASP受注・営業システムで「売り方」の利用企業拡大を目論む。ASP受注・営業システムは新規事業のため短期的な赤字が続く見通しだが、顧客単価が他のシステムより高いため、収益性向上の面から今後の事業推移に注目したい。

◆ 他業界展開と中国事業は中長期的な課題

他業界への展開として、2011年12月期から美容業界と医療業界に本格的に乗り出した。フード業界でのノウハウを活かしながら、B to B 電子商取引の普及が遅れている美容業界や医療業界などの他業界への展開を進めているものの、商慣習の違いに加え他業界で当社システムの認知が進んでないことから、短期的な業績寄与は見込みづらいと考えられる。したがって、美容業界向けや医療業界向けシステムの本格的な立ち上がりは、営業要員や広告宣伝、セミナーなどの先行投資も含め、中長期的な当社の営業施策に左右されると予想される。

海外事業の中国展開は、食の安全・安心への関心が中国国内でも高まっていることからASP規格書システムの需要は見込まれるものの、ASP受発注システムは商慣習の違いなど、現地に対応したシステム修正が必要と思われる。現状の海外事業は大幅な営業赤字に陥っていないものの、黒字化は中長期的な課題と考えられる。

なお、当社は2013年12月期までの中期目標として売上高50.0億円、経常利益18.0億円を掲げている。しかしながら、新規事業に遅れが見られることや、2012年12月期以降は新システム稼働による減価償却費が増加することから、中期目標に掲げた2013年12月期の経常利益18.0億円達成の可能性は低いと考えられ、担当アナリストは2013年12月期の経常利益を10.0億円と予想している。

会社の分析・評価

> 基礎的分析

◆ SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・実利用企業数がフード業界トップの 24,843 社 (2011 年 12 月期第 3 四半期) にのぼるユーザー囲い込み ・受発注業務などで「買い手」と「売り手」の日常業務に深く関与するため解約が少ないプラットフォーム ・他社の業務管理システムと連携可能がシステム構成
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・セミナーや利用企業からの紹介に頼るなど受け身の営業施策 ・SaaS 事業者のため価格競争に陥りやすく参入障壁も低い事業構造
ビジネス機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・フード業界における新規事業者、新規店舗のオープン ・フード業界以外の他業界への参入
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・アクセス集中や自然災害、不正アクセスなどによるシステム障害 ・大口ユーザーによる自社システム構築

> Porter's 5 forces

◆ 競合内競争

外食産業などのフード業界に対する SaaS 事業者は、当社を含めて複数社存在していることから、競合者間の敵対関係は否定できない。しかしながら、当社の「フーズインフォマート」利用企業はフーズ業界トップの 24,843 社 (2011 年 12 月期第 3 四半期) に達することから、競合に対して優位なポジションにあると考えられるものの、競合間の価格競争は絶えずリスク要因として付きまとう。

◆ 新規参入の脅威

SaaS 業者は大規模な設備投資等を必要としないため、業界の商慣習やシステム面でのノウハウなどを持ち合わせた事業者、食品卸などフーズ業界に多くの顧客を抱える事業者の新規参入は可能と考えられる。

◆ 代替品・代替サービスの脅威

当社のシステム (SaaS) はインターネットを介して提供されるため、インターネットに変わる通信手段が開発された場合、システム全体を見直さなければならず、代替サービスの脅威は否定できない。

◆ 買い手の競争力

フード業界に対する SaaS 事業者は複数存在するため、顧客である食品卸や外食産業の値下げ圧力は絶えず付きまとうものの、当社のシステムは実利用企業数がフーズ業界トップの 24,843 社 (2011 年 12 月期第 3 四半期) を誇り、システムに対する信頼性や受発注など顧客間の日常取引に深く関与することから、値下げ圧力など買い手の競争力を弱める効果が考えられる。

◆ 供給者の支配力

当社のシステムは自社開発のため、開発要員の確保などで人件費などが膨らむ可能性を否定できない。また、サーバーは外部委託しているため、当社システムのデータ量の増加に伴いデータセンター費用のコスト増が避けられない。

➤ ESG活動・分析

◆ 環境対応 (Environment)

当社は B to B 電子商取引のプラットフォームを提供する SaaS のため、一般的な製造業と違い温室効果ガス削減のように、直接的な環境対応策を謳っていない。しかしながら、当社のサービスによって紙ベースの注文書等が削減できるなど、顧客企業・個人店舗などへの間接的な環境対応に貢献していると考えられる。

◆ 社会的責任 (Society)

当社のコーポレート・ガバナンス等では、社会的責任について言及されていないものの、東日本大震災では日本フードサービス協会と共同で「Foods Fukko Project」を立ち上げ、被災地企業の商品や復興への取り組みを全国に紹介するなど、被災地支援の一翼を担っている。また、地域活性化に向けた Web サイト「全国特産品 Mart」を開設した。特産品を扱う各地の企業情報等を全国の小売店・飲食店など当社サービス利用企業向けに発信し、地域活性化を目指した取り組みを行っている。

◆ 企業統治 (Governance)

当社の経営陣には社外取締役や社外監査役などを登用しており、ガバナンスに対する意識は高いと想定される。一方、株主構成では安定株主作りが課題と考えられる。代表取締役社長である村上氏の持株比率は 17.1%に過ぎず、取締役と監査役の合計持株比率でも 26.7%にとどまる。これに大株主の取引先等 (三菱東京 UFJ 銀行、ジェフグルメカード、自己株式) を合わせた持株比率では 35.3%と、ようやく発行済株式数の 3 分の 1 を満たすものの、敵対的な M&A 等に関するリスクを軽減するためには安定株主作りが課題と言えよう。

業績動向と今後の見通し

> 今期業績

2011年12月期は利益面での上振れを予想

◆ 2011年12月期は利益面で若干の上振れを入予想

2011年12月期の当社計画は売上高が前期比18.7%増の36.1億円、営業利益は同5.4%増の6.3億円、純利益は同0.7%増の3.5億円を見込む。売上面ではASP商談事業がASP受注・営業部門の分離独立の伴い減収を見込むものの、ASP受発注授業とASP規格書事業の拡大に加え、新事業のASP受注・営業事業とクラウドサービス事業、海外事業の寄与を見込む。一方、利益面ではASP受注・営業事業の立ち上げに伴う人件費増や販売促進費増、減価償却費増などによるコスト増で、営業利益の伸びは1桁にとどまる見通し。

この当社計画に対し、2011年12月期第3四半期決算は、売上高が前年同期比9.0%増の24.3億円、営業利益は同6.4%減の4.3億円、当期純利益は同9.6%減の2.4億円だった。通期計画に対する進捗率では売上高が67.4%、営業利益は68.6%の水準にとどまる。当社の収益構造は宴会需要の多い第4四半期に収益のウェイトが高まる季節性を持ち合わせているため、通期計画に対する進捗率だけでは計画に対する遅れを一概に判断できないものの、第3四半期は売上面で新規事業と海外事業を中心に会社計画に対して未達、利益面では売上未達に伴う経費未消化から計画を若干上回った模様。

上記内容を受け、担当アナリストは2011年12月期の売上高を前期比12.8%増の34.3億円、営業利益は同10.7%増の6.7億円、当期純利益は同14.4%増の4.0億円と予想している。これは当社計画に対して、売上面では新規事業の立ち上がりに苦戦して未達、利益面では経費の遅れから若干の上振れを見込む。

事業セグメント別では、新規事業(ASP受注・営業事業、クラウドサービス事業、海外事業)が売上高未達で固定費負担を吸収出来ずに営業赤字を見込むものの、これをASP受発注事業の営業増益でオフセット可能と予想している。

> 来期以降の業績

◆ 本格的な利益成長は2013年12月期以降の見通し

2012年12月期以降は、新規事業(ASP受注・営業事業、クラウドサービス事業、海外事業)の売上高成長が鍵を握る。まず売上面では順調な利用企業数の積み上げが見込まれることから、ASP受発注事業とASP規格書事業は増収トレンドの継続が予想され、ASP受注・営業事業も既存顧客の食品卸の開拓が見込まれる。一方、クラウドサービス事業と海外事業は、現状で大きな売上寄与が見込みづらいつと考えられる。

2012年12月期は減価償却費増で、一時的な利益成長の鈍化を予想

利益面では売上高拡大により新事業の赤字幅縮小が予想されるものの、プラットフォーム「フーズインフォマート」のバージョンアップに伴う減価償却費増で、2012年12月期の営業利益は一時的に1桁増益にとどまる見通しだが、2013年12月期以降はバージョンアップによるデータセンター費用の圧縮効果が見込まれることから、売上高の伸びに伴い営業利益率などの収益性も上昇すると予想される。担当アナリストは今後4年間のCAGR(年平均成長率)を売上高で13.5%成長、営業利益は27.4%成長を予想している。

<当社のセグメント別業績予想>

単位:百万円	09/12期	10/12期	11/12期(予想)	12/11期(予想)	13/11期(予想)	14/11期(予想)
売上高	2,945	3,042	3,430	3,890	4,420	5,020
ASP受発注	1,668	1,881	2,080	2,300	2,550	2,800
ASP規格書	196	317	370	430	500	570
ASP商談	1,076	833	730	660	600	550
ASP受注・営業	-	-	200	350	500	650
クラウドサービス	-	10	50	100	170	250
海外	4	0	0	50	100	200
営業利益	727	605	670	710	1,005	1,385
ASP受発注	763	908	1,020	1,105	1,225	1,385
ASP規格書	-7	54	48	-30	5	40
ASP商談	5	-168	162	65	15	-20
ASP受注・営業	-	-	-330	-210	-90	0
クラウドサービス	-	-110	-70	-70	-20	30
海外	-33	-78	-160	-150	-130	-50

(出所)当社公表資料より作成

(注)予想は担当アナリストの予想

投資判断

> 上場来パフォーマンス

当社は2006年8月、公募価格300,000円に対し初値518,000円で東証マザーズに上場した。上場直後に高値620,000円を付けるも、2008年10月にはリーマンショックで86,800円まで下落した。その後は増益基調を背景に301,000円まで値を戻したが、事業拡大に伴う先行投資負担で2010年12月期と2011年12月期の営業利益が踊り場入りしたことで、直近の株価は150,000円を挟んだ揉み合いを続けている。上場来パフォーマンスは、直近の株価が公募価格を下回っているため-0.6%の水準である。

> 株主還元

当社は株主への利益還元を重要な経営課題と認識し、上場初年度から配当を実施し、株価が低迷した2008年12月期には自己株式取得もを行っている。配当政策の基本方針として、当社個別業績に対する配当性向50%を継続的に行うことを掲げており、担当アナリストによる中長期的な業績予想を前提にすると、今後も増配が期待されよう。

> 今期の株価見通し

2011年12月期の会社計画が5.4%営業増益を見込むことから、直近の株価は150,000円を挟んだ揉み合いを続けている。市場の関心は2012年12月期以降の業績動向に移っていると推察されるなか、担当アナリストの中期的な業績予想では新規事業の寄与で売上高成長を見込むものの、利益面では2012年12月期が減価償却費負担で1桁営業増益、営業利益のモメンタム変化は2013年12月期以降と予想している。

したがって、短期的な株価見通しは当社の2012年12月期計画を確認するまで、大幅な株価上昇は見込みづらいつ考えられる。

> 株価バリュエーション比較

競合他社比較では、予想PERや実績PBRなどの面で割安感を感じられないものの、フード業界トップの採用実績や上場以来の増収トレンド、単体ベースの配当性向50%などが当社の市場価値を高めていると推察され、適正バリュエーションはPER10倍~12倍と仮定される。したがって、2014年12月期の予想EPS20,834円を基にした妥当株価は210,000円から250,000円が想定される。

<競合企業とのバリュエーション比較>

	インフォマート	ジャストプランニング	
株価(円)	148,900	50,700	
PER(予想、倍)	13.0	8.5	(注)株価は、2011年12月16日の終値採用
PBR(実績、倍)	2.2	1.1	(注)インフォマートはアナリスト予想、ジャストプランニングは会社計画を基に算出。
ROE(実績、%)	15.0	13.5	
配当利回り(予想、%)	4.5	3.6	
時価総額(億円)	54	31	

本レポートの特徴

■ 中立・公平な情報を発信

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している中立的な立場にあるアナリスト経験者が企業調査及び株価評価を行い、その調査レポートを早稲田大学知的資本研究会が監修することで、国内資本市場の活性化に向けた質の高い客観的な投資情報を提供します。

■ 隠れた強みを持ちながらも、市場から着目されていない企業を選定しカバー

新興市場を中心に、企業の知的資本(隠れた強み)を評価する手法などを活用することで、株価が適正に評価されていない上場企業を発掘し、アナリストレポートを作成・公表することで、企業評価の改善を目的としています。

■ 企業の KPI と知的資本(=隠れた強み)を読み手に伝える分析

本レポートの企業の分析・評価にあたっては、SWOT 分析や M. Porter の競争優位性分析など伝統的な手法を用いて企業の特徴を明らかにし、さらに、今後の成長を測る上で重要な業績指標(KPI)を掲載することで、幅広い投資判断情報を提供いたします。また、株式会社 ICMG が企業の知的資本を伝えるために体系化したフォーマットを採用し、これに基づいて、企業の隠れた強みを探る視点からも評価を試みております。

指標・分析用語の説明

■ 上場来パフォーマンス

新規上場時の公募価格をベースに算出した投資パフォーマンス(年率複利換算)を示すものです

■ 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)

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

■ σ (標準偏差)

リターンのばらつき度合いを示す統計値です。値が大きいほどバラツキが大きくなります

■ β (ベータ) 値

個別銘柄の株価変動の大きさが市場指数(例えば TOPIX)の価格変動に比べ大きい小さいかを示す指標です。ベータ値(β 値)が1であれば、市場指数と同じ動きをしたことを示し、1より大きければ市場指数より値動きが大きく、1より小さければ市場指数より値動きが小さかったことを示します

■ 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

■ 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

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。本レポートにおけるカバー対象企業の選定では、(株)ICMGの知的資本評価手法を活用しております。

■ 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早稲田大学知的資本研究会の監修を受け、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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及び早稲田大学知的資本研究会は、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が、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