

インフォマート (2492 東証マザーズ)

発行日: 2012/2/28
 調査日: 2012/2/15
 調査方法: 決算説明会

フード業界でトップシェアの B to B プラットフォーム「フーズインフォマート」を提供

> 要旨

- ◆ 「フーズインフォマート」はフード業界トップの B to B プラットフォーム
- ・同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、食品卸や外食産業などのフード業界向けに 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」を提供している
- ・フーズインフォマートは導入費用の低さや日常業務の効率化などが顧客に評価され、2011 年 12 月末の利用企業数が前期比 3,411 社増の 25,735 社に達するなど、フード業界でトップシェアの取引システムに成長した模様

◆ 2011 年 12 月期は先行投資負担を吸収して営業増益を確保

- ・2011 年 12 月期は売上高が前期比 9.2%増の 33.2 億円、営業利益は同 7.3%増の 6.4 億円、当期純利益は同 2.2%増の 3.6 億円となった。これは会社計画(売上高 36.1 億円、営業利益 6.3 億円)に対し、売上高はわずかに未達に終わったものの、営業利益は経費削減から計画を若干上回る水準で着地
- ・売上面では ASP 受発注事業や ASP 規格書事業などの既存事業の拡大に加え、新規事業の ASP 受注・営業事業も増収に寄与。利益面では新規事業立ち上げによる減価償却費増などを既存事業の伸びで吸収

> 投資判断

◆ 中期経営計画を公表

- ・同社は 2011 年 12 月期決算と同時に、14 年 12 月期を最終年度とした 3 年間の中期経営計画を公表。コア領域であるフード業界の深堀を進めるとともに、新たに進出した美容業界や医療業界向け B to B システムの浸透を図り、14 年 12 月期には海外事業(中国子会社)とクラウドサービス事業の黒字化を目指す内容

◆ 中長期的な適正株価水準は 390,000 円～468,000 円を想定

- ・2012 年 12 月期の会社計画は売上高が前期比 16.5%増の 38.7 億円、営業利益は同 12.5%減の 5.6 億円を見込む。営業利益の減益要因は既存システムの償却期間変更によるソフトウェア減価償却費の負担増によるもの。12 年 12 月期は一時的な営業減益と予想され、13 年 12 月期以降は継続的な利益成長を見込む。
- ・長期的な観点から同社の適正バリュエーションを PER10 倍～12 倍と仮定すると、15 年 12 月期の予想 EPS39,026 円をもとに、同社の中長期的な妥当株価水準は 390,000 円～468,000 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】	2012/2/17
株価(円)	141,300
発行済株式数	36,380
時価総額(百万円)	5,140
上場日	2006/8/8
上場来パフォーマンス	-9.9%

	前期	今期予想
PER(倍)	13.8	14.2
PBR(倍)	1.9	1.8
配当利回り	5.1%	4.1%
	σ	β 値
リスク指標	43.2%	0.8

【主要KPI(業績指標)】	10/12期	11/12期
FOODS Info Mart 利用企業数(社)	22,324	25,735

【株価パフォーマンス】	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	6.2%	-4.5%	5.4%
対TOPIX	-1.1%	-14.2%	23.8%

*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20120223

インフォマート (2492 東証マザーズ)

> 収益モデル

(単位:百万円)	2010/12期 実績	2011/12期 実績	2012/12期 会社予想	2012/12期 予想	2013/12期 予想	2014/12期 予想	2015/12期 予想
売上高	3,042	3,324	3,871	3,890	4,470	5,170	5,980
前年比	3.3%	9.2%	16.5%	17.0%	14.9%	15.7%	15.7%
営業利益	605	649	568	595	880	1,960	2,460
前年比	-16.8%	7.3%	-12.5%	-8.3%	47.9%	122.7%	25.5%
経常利益	605	645	559	585	875	1,955	2,460
前年比	-16.8%	6.6%	-13.3%	-9.3%	49.6%	123.4%	25.8%
当期純利益	353	360	327	355	455	1,115	1,395
前年比	-13.1%	2.2%	-9.3%	-1.4%	28.2%	145.1%	25.1%
期末株主資本	2,457	2,618	-	2,736	2,982	3,864	4,688
発行済株式数	36,380	36,380	36,380	36,380	36,380	36,380	36,380
EPS(円)	10,105.4	10,234.0	8,900.0	9,931.5	12,729.1	31,193.2	39,026.4
配当(円)	6,622	7,255	5,850	5,850	6,500	16,000	20,000
BPS(円)	69,028.1	72,439.1	-	76,539.4	83,418.5	108,111.7	131,138.1
ROE	15.0%	14.4%	-	13.3%	15.9%	32.6%	32.6%
株価(円)	150,000	142,000	141,300	141,300	-	-	-
PER(倍)	14.8	13.9	15.9	14.2	11.1	4.5	3.6
配当利回り	4.4%	5.1%	4.1%	4.1%	4.6%	11.3%	14.2%
PBR(倍)	2.2	2.0	-	1.8	1.7	1.3	1.1

(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。

> 株価パフォーマンス



決算サマリー

> 事業内容

フード業界トップシェアの B to B 電子商取引プラットフォームを提供

◆ 「フーズインフォマート」はフード業界トップの取引システム
 同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、食品卸や外食産業などのフード業界向けに 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」を提供している。

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」、「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、B to B 電子商取引プラットフォームの「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る。

フーズインフォマートは導入費用の低さや日常業務の効率化などが顧客に評価され、2011 年 12 月末の利用企業数が前期比 3,411 社増の 25,735 社に達するなど、フード業界でトップシェアの取引システムに成長した模様。

同社の戦略は、外食産業等の日常業務に深く関わる ASP 受発注事業を核に顧客獲得と囲い込みを進めながら、クロスセル戦略で ASP 受注・営業事業など他事業へ顧客を誘導し、顧客単価の引き上げを図る方針。

> 決算概要

◆ 2011 年 12 月期は先行投資負担を吸収して営業増益を確保

2011 年 12 月期は売上高が前期比 9.2%増の 33.2 億円、営業利益は同 7.3%増の 6.4 億円、当期純利益は同 2.2%増の 3.6 億円となった。これは会社計画 (売上高 36.1 億円、営業利益 6.3 億円) に対し、売上高はわずかに未達に終わったものの、営業利益は経費削減から計画を若干上回る水準で着地した。

一方、アナリスト予想 (売上高 34.3 億円、営業利益 6.7 億円) に対しては、新事業の ASP 受注・営業事業やクラウドサービス事業などが想定以下で推移したため、売上高・営業利益ともに予想を下回った。

11 年 12 月期の増収要因は、ASP 商談事業が月額価格の高い「売り手」利用企業数減で 11.5%減収となるも、主力の ASP 受発注事業が順調に利用企業を伸ばし 10.1%増収となったほか、ASP 規格書事業も利用企業増で 14.1%増収。そのほか、新事業の ASP 受注・営業事業やクラウドサービス事業、海外事業も計画未達ながら増収に寄与した。他方、営業利益の増益要因は ASP 受注・営業事業等の新規事業立ち上げに伴うソフトウェア償却費 (減価償却費) や人件費等の増加を、好調な ASP 受発注事業等の伸びで吸収した。

> 業績見通し

◆ 中期経営計画を公表

同社は2011年12月期決算と同時に、14年12月期を最終年度とした3年間の中期経営計画を公表した。

この中で、同社は、①様々な業界のIT化に向けた仕組みづくり、②拡大する海外市場へのB to Bインフラの提供、③スマホ・タブレット等の新デバイスへの対応、などを推進しながら、長期的にはグローバルなB to Bインフラ企業を目指す内容である。

具体的には、コア領域であるフード業界の深堀を進めるとともに、新たに進出した美容業界や医療業界向けB to Bシステムの浸透を図り、14年12月期には海外事業(中国子会社)とクラウドサービス事業の黒字化を目指す。また、12年12月期からは開発スピードの向上やコスト削減が見込まれる新システムの本格稼働で、新デバイスへの対応や他業界展開、海外展開のスピードアップが図れる見通しである。

◆ ソフトウェア償却負担で利益成長は13年12月期以降の見通し

中期経営計画の数値目標として、売上高は2011年12月期の33.2億円から14年12月期には22.3億円増の55.5億円を計画。同様に営業利益は6.4億円から13.9億円増の20.3億円を目指すというもの。

時系列的に見ると、売上高は計画期間中の順調な拡大を見込む一方で、利益面では12年12月期が営業減益の見通し。その後、13年12月期に営業増益に転じ、14年12月期には大きな利益成長を計画している。この要因は、新システム稼働に伴い既存システムの償却期間を1年前倒しで行うため。ソフトウェア償却費は11年12月期の5.4億円から12年12月期に9.9億円、13年12月期の11.2億円をピークに14年12月期には4.9億円に減少する計画である。

以上から、12年12月期は既存システムと新システムの償却費負担増を売上高の伸びで吸収できずに営業減益を見込むものの、償却費負担が軽減する14年12月期は大きな利益成長が計画されている。

ASP 受注・営業事業が中期経営計画の鍵を握る

◆ ASP 受注・営業事業が中期経営計画の鍵

この計画の鍵を握るのはASP受注・営業事業である。ASP受注・営業事業の計画は、11年12月期の売上高1.7億円を14年12月期には8.6億円増の10.3億円を目指し、同様に営業利益は-3.3億円から7.1億円増の3.8億円を見込む。このように、ASP受注・営業事業は中期経営計画期間中の売上高22.3億円増と営業利益13.9億円増の約50%を担う見通しである。

また、同社は株主還元策として、単体業績に基づく基本配当性向50%の配当方針を継続することを表明している。これにより、11年12月期に年間7,255円だった配当は、減益見通しの12年12月期は年間配当が5,850円に減配となるも、13年12月期からは増配が見込まれ、14年12月期には年間15,500円の配当が計画されている。

中期経営計画

(百万円)	11/12期 実績	12/12期 計画	13/12期 計画	14/12期 計画
売上高	3,324	3,871	4,677	5,552
営業利益	649	568	997	2,035
経常利益	645	559	988	2,026
当期純利益	360	327	594	1,214
EPS(円)	10,234	8,900	15,900	31,800
配当(円)	7,255	5,850	8,450	15,500
ソフトウェア償却費	547	997	1,129	497
FOODS info Mart利 用企業(社)	25,735	28,924	32,596	36,689

出所) 同社決算説明会資料

中期経営計画(事業セグメント別)

(百万円)	11/12期 実績	12/12期 計画	13/12期 計画	14/12期 計画
売上高	3,324	3,871	4,677	5,552
ASP受発注	2,071	2,241	2,411	2,611
ASP規格書	362	452	564	685
ASP商談	700	645	682	750
ASP受注・営業	173	425	736	1,038
クラウドサービス	20	56	123	214
海外	2	55	164	257
(連結調整)	-2	-6	-6	-6
営業利益	649	568	997	2,035
ASP受発注	1,044	1,034	1,064	1,257
ASP規格書	34	-12	40	176
ASP商談	136	-42	-41	168
ASP受注・営業	-337	-237	0	382
クラウドサービス	-101	-83	-40	25
海外	-127	-90	-27	25
(連結調整)	0	-2	1	2

出所) 同社決算説明会資料

> アナリストの戦略評価

◆ 既存システムの償却方法変更で中長期業績予想を修正

アナリストは中期経営計画の数値目標に対し、ASP受注・営業事業の中期的な売上高成長が不明瞭なことから、最終年度の14年12月期業績を保守的な予想に留めるとともに、前回の中長期業績予想を見直した。

この最大の要因は、既存システムの償却期間を1年前倒しに変更したことである。売上高予想については前回予想にほぼ沿った内容だが、営業利益予想は12年12月期と13年12月期のソフトウェア償却費負担が前回予想より増加するため営業利益予想を減額した。一方、14年12月期は既存システムの償却負担が無くなるため、営業利益予想を増額するとともに、ASP商談事業の中国展開をプラスに評価している。

以上から、業績予想の修正は12年12月期が売上高38.9億円→38.9億円、営業利益7.1億円→5.9億円。13年12月期は売上高44.2億円→44.7億円、営業利益10.0億円→8.8億円。14年12月期は売上高50.2億円→51.7億円、営業利益13.8億円→19.6億円にそれぞれ変更し、新たに15年12月は売上高59.8億円、営業利益24.6億円を予想する。

◆ ASP 受注・営業事業の成長を保守的に予想

会社側が公表した中期経営計画は、既存事業（ASP 受発注事業、ASP 規格書事業、ASP 商談事業）の拡大と、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）の収益寄与を前提としている。なかでも、中期経営計画の達成には ASP 受注・営業事業の成長が欠かせない。

同社は新規顧客の開拓と同時に、既存顧客に対しては各事業のクロスセル戦略を進めている。この中で、「売り方」をターゲットとする ASP 受注・営業事業は顧客単価が高いため、中長期的な利益成長には当該事業の拡大が必要となる。同社は既存事業の顧客に対するクロスセル戦略で ASP 受注・営業事業の導入を進めているものの、11 年 12 月期は立ち上げ初年度ということもあり計画に対し未達で終わった。

アナリストはクロスセル戦略による ASP 受注・営業事業の拡大を予想するものの、その成長スピードは会社側の中期経営計画に対し保守的な予想に留めている。

中長期業績予想

(百万円)	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期	15/12期
				予想	予想	予想	予想
売上高合計	2,945	3,042	3,324	3,890	4,470	5,170	5,980
ASP受発注	1,668	1,881	2,071	2,300	2,550	2,800	3,100
ASP規格書	196	317	362	430	500	570	650
ASP商談	1,076	833	700	660	650	700	750
ASP受注・営業	-	-	167	350	500	650	850
クラウドサービス	-	10	20	100	170	250	330
海外	4	0	2	50	100	200	300
営業利益合計	727	605	649	595	880	1,960	2,460
ASP受発注	763	908	1,044	1,100	1,220	1,560	1,770
ASP規格書	-7	54	34	10	20	150	180
ASP商談	5	-168	136	-20	-50	160	170
ASP受注・営業	-	-	-337	-320	-230	60	180
クラウドサービス	-	-110	-101	-60	0	60	120
海外	-33	-78	-127	-115	-80	-30	40
全社消去	0	0	0	0	0	0	0

注) 予想はアナリスト予想

投資判断

> 株主還元

◆ 単体ベースの配当性向 50%を継続

同社は中期経営計画の中で、単体ベースの配当性向 50%継続を表明している。12年12月期はソフトウェア償却負担増で当期純利益の減益が見込まれることから、年間配当は一時的に減配の見通し。しかしながら、13年12月以降はソフトウェア償却負担を売上高の伸びで吸収し、当期純利益は増益に転じると予想されることから増配が見込まれる。

また、14年12月期は有利子負債約10億円の返済を考慮しても、約28億円のキャッシュフロー期末残高(11年12月期期末残高10億円)が予想される。したがって、次期中期経営計画ではM&Aなど特段の資金需要が発生しない限り、さらなる株主還元策が可能と推察される。

> 株価バリュエーション

◆ 中長期的な適正株価水準は390,000円～468,000円を想定

直近における同社の株価バリュエーションは、12年12期予想PERが14.2倍、同PBRは1.8倍の水準に達しており、現在の株価水準は割安感に乏しいと考えられる。これは既存システムの償却期間変更により、12年12期は当期純利益の減益が見込まれるため、この影響が消える14年12月期以降は高い利益成長が予想される。

したがって、長期的な観点から同社の適正バリュエーションをPER10倍～12倍と仮定すると、15年12月期の予想EPS39,026円をもとに、同社の中長期的な妥当株価水準は390,000円～468,000円が想定される。

> 今後の株価見通し

◆ ASP受注・営業事業の進捗に注目

12年12月期は営業減益が予想されることから、短期的には株価の力強い上昇は見込みづらいたと考えられる。しかしながら、中期経営計画では既存事業はもちろんのこと、新規事業のASP受注・営業事業が成長ドライバーを担う見通しから、当該事業の進捗が中長期的な株価形成を左右すると予想される。

したがって、中長期的な観点からは、ASP受注・営業事業の進捗に注目したい。

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)

リターンのおぼ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なり、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ため、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