

# インフォマート (2492 東証マザーズ)

発行日: 2012/8/20  
調査日: 2012/8/8  
調査方法: 企業訪問

## フード業界トップシェアの B to B プラットフォーム「FOODS Info Mart」を提供

### > 要旨

#### ◆ 定額課金モデルに加え従量課金モデルを投入

- ・同社は食品卸や外食産業などのフード業界向けに B to B プラットフォーム「FOODS Info Mart」を提供し、利用の企業増加とともに業容を拡大。
- ・FOODS Info Mart は食品卸や食品メーカーなどの「売り手」と、外食産業やホテル等の「買い手」を結ぶシステム。主な機能は日常の仕入れや購買に係わる「ASP 受発注システム」のほか、安全・安心やトレーサビリティ情報を提供する「ASP 規格書システム」、買い手と売り手に「出会いの場」を提供する「ASP 商談システム」で構成。月額定額制の FOODS Info Mart は、利用企業数の積み上げによるストック型ビジネスモデル。
- ・2010年12月期からは売り手の食品卸をターゲットとする「ASP 受注・営業システム」が本格稼働。これは卸のシステム取引高に応じた従量課金制のため、中期的な成長ドライバーとしての期待高まる。

#### ◆ 第2四半期決算は計画以上の利益水準で着地

- ・2012年12月期第2四半期決算は、売上高が前年同期比 12.9%増の 17.9 億円、営業利益は同 21.2%増の 3.3 億円、四半期純利益は同 18.9%増の 1.8 億円。これは会社計画(売上高 17.9 億円、営業利益 2.0 億円)に対し、システム関連費用の期ずれや販売促進費抑制などで利益面は計画を上回る着地。

### > 投資判断

#### ◆ アナリストは12年12月期の上振れ予想を継続

- ・2012年12月期第2四半期決算は利益面で計画を上回るも、会社側は想定内の売上高推移と期ずれ費用の発現等から期初計画を据え置いた。一方、同社の事業戦略や事業モデルに何ら変更がないことから、アナリストは前回レポート(12年2月発行)で示した通期計画の上振れ予想を継続。

#### ◆ 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、アナリストの12年12期予想 PER で 17.2 倍、同 PBR は 2.2 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。これは既存システムの加速度償却で12年12期の最終減益が予想されるため、この影響が薄れる14年12月期以降は高い利益成長が見込まれる。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。

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

【主要指標】	2012/8/10
株価(円)	171,000
発行済株式数	36,380
時価総額(百万円)	6,221
上場日	2006/8/8
上場来パフォーマンス	-39.8%

	前期	今期予想
PER(倍)	16.7	17.2
PBR(倍)	2.4	2.2
配当利回り	4.2%	3.4%

	σ	β 値
リスク指標	37.8%	0.5

#### 【主要KPI(業績指標)】

FOODS Info Mart 利用企業数	(社)
09/12月末	20,240
10/12月末	22,324
11/12月末	25,735
12/06月末	28,317

#### 【株価パフォーマンス】

	1ヶ月	3ヶ月	12ヶ月
リターン	3.3%	8.9%	3.0%
対TOPIX	1.9%	4.9%	6.3%

\*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20120815

# 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	2011/12期	2012/12期	2012/12期	2013/12期	2014/12期	2015/12期
	実績	実績	会社予想	予想	予想	予想	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	72,439	-	76,539	83,418	108,112	131,138
ROE	15.0%	14.4%	-	13.3%	15.9%	32.6%	32.6%
株価(円)	150,000	142,000	171,000	171,000	171,000	171,000	171,000
PER(倍)	14.8	13.9	19.2	17.2	13.4	5.5	4.4
配当利回り	4.4%	5.1%	3.4%	3.4%	3.8%	9.4%	11.7%
PBR(倍)	2.2	2.0	-	2.2	2.0	1.6	1.3

(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 プラットフォームを提供し、利用企業は順調に拡大

#### ◆ フード業界向けに B to B プラットフォームを提供

同社は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「FOODS Info Mart」を提供し、利用企業の増加とともに業容を拡大している。

FOODS Info Mart は食品卸や食品メーカーなどの「売り手」と、外食産業やホテル等の「買い手」を結ぶシステム。主な機能は日常の仕入れや購買に係わる「ASP 受発注システム」のほか、安全・安心やトレーサビリティ情報を提供する「ASP 規格書システム」、買い手と売り手に「出会いの場」を提供する「ASP 商談システム」で構成されている。これらの機能は月額定額制で提供されることから、FOODS Info Mart は利用企業数の積み上げによるストック型ビジネスモデルと言えよう。

これらに加え 2010 年 12 月期からは、売り手である食品卸をターゲットとする「ASP 受注・営業システム」と、食品メーカーの食品卸向け販売を支援する「クラウドサービス」、中国で FOODS Info Mart を運営する「海外」展開を本格的に始動した。

なかでも ASP 受注・営業システムは、卸のシステム取引高(流通量)に応じた従量課金制のため、FOODS Info Mart(定額課金制)とは違うビジネスモデル。11 年 12 月期からは医療業界(動物薬など)や美容業界などの他業界向けにシステム提供を開始するなど、既存顧客の深耕と異業界展開で中期的な成長ドライバーとしての期待が高まっている。

### > 決算概要

コア事業の ASP 受発注事業がエリア拡大等で想定以上に伸長

#### ◆ 第 2 四半期決算は計画以上の利益水準で着地

2012 年 12 月期第 2 四半期決算は、売上高が前年同期比 12.9%増の 17.9 億円、営業利益は同 21.2%増の 3.3 億円、四半期純利益は同 18.9%増の 1.8 億円となった。これは会社計画(売上高 17.9 億円、営業利益 2.0 億円)に対し、売上面では計画線での着地となる一方、システム関連費用の期ずれや販売促進費抑制などで利益面は計画を上回る着地となった。

事業セグメント別に見ると、コア事業の ASP 受発注事業は売上高が前年同期比 13.1%増の 11.2 億円、営業利益は同 20.4%増の 5.6 億円。外食チェーン等の新規稼働に加え、エリア拡大などで買い手店舗数と売り手企業数の取り込みが進むなど、同社の事業基盤は想定以上に拡大している。

ASP 規格書事業は食品メーカーや卸の利用が進み、売上高が同 25.3%増の 2.1 億円、営業利益は同 7.5%増の 0.1 億円。ASP 商談事業は買い手無料キャンペーン等で会員企業数が増加するも取引高拡大につ

ながら、売上高は同 9.9%減の 3.2 億円、営業赤字 0.03 億円（前年同期は営業利益 0.7 億円）に転落した。

これらの結果、KPI（業績指標）として注目される 12 年 6 月末の FOODS Info Mart（ASP 受発注+ASP 規格書+ASP 商談）利用企業数は 28,317 社（11 年 12 月末比 2,582 社増）に達するなど、ストック型ビジネスモデルの事業基盤は順調に拡大している。

一方、ASP 受注・営業事業は既存顧客の取り込みで売上高が同 89.1%増の 1.2 億円となるも、システム償却費増等で営業赤字 1.4 億円（前年同期は営業赤字 1.6 億円）。

クラウドサービス事業と海外事業はスタート間もないこともあり、売上高はそれぞれ 0.1 億円と 0.02 億円に留まったうえ、システム償却費などが重く営業赤字はそれぞれ 0.4 億円と 0.5 億円であった。

## > 業績見通し

### ◆ アナリストは 12 年 12 月期の上振れ予想を継続

2012 年 12 月期第 2 四半期決算が利益面で計画を上回ったものの、会社側は想定内の売上高推移と期ずれ費用の発現等から期初計画を据え置いた。

一方、同社の事業戦略や事業モデルに何ら変更がないことから、アナリストは前回レポート（12 年 2 月発行）で示した通期計画の上振れ予想を継続している。

### ◆ 14 年 12 月期の収益モメンタム変化を予想

同社は 2012 年 12 月期の新システム本格稼働に合わせ、旧システムの加速度償却を実施することから、12 年 12 月期と 13 年 12 月期の減価償却費は通常の償却法よりそれぞれ 3 億円ずつ増加する見通し。

したがって、14 年 12 月期の減価償却費はシステム償却のピークアウトで 13 年 12 月期比 6 億円減が予想されるため、売上高成長を前提に収益モメンタムは 14 年 12 月期に大きく変化すると考えられる。

その売上高成長を担うのが ASP 受発注システムと、ASP 受注・営業システムの 2 事業と考えられる。このうち、ASP 受発注システムはエリア拡大に加え既存顧客からの新規顧客紹介などで利用企業数が増加するなど、アナリストの想定以上にストック型ビジネスモデルの事業基盤が強化されている点は評価されよう。

一方、ASP 受注・営業システムは利用企業数（食品卸）の取り込みこそ順調に進むものの、従量課金型ビジネスモデルの売上高成長を左右する取扱高（流通量）が想定を下回っているため、当該システムの浸透はまだ十分とは言えない。中期的な取扱高拡大に向けた取り組みとして、米穀卸やコーヒー卸などフード業界における各カテゴリートップ卸の取り込みなどで、取扱高の拡大が重要と考えられる。

旧システムの加速度償却を終える 14 年 12 月期は、収益モメンタムが大きく変化する見通し

## 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、アナリストは11年12月期の有利子負債約10億円の返済を考慮しても、14年12月期には約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)を予想している。これらを基に、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、アナリストの12年12期予想PERで17.2倍、同PBRは2.2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加速償却で12年12期の最終減益が予想されるものの、この影響が薄れる14年12月期以降は高い利益成長が見込まれる。

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、短期的には力強い株価上昇は見込みづらいと考えられる。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四半期決算などの期間損益はもちろんのこと、ASP受注・営業事業の進捗も株価動向に影響を与えると考えられる。

## 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

### ■ $\sigma$ (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

### ■ $\beta$ (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( $\beta$ 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