

# ホリスティック企業レポート

## ビリングシステム

### 3623 東証マザーズ

フォロー・レポート  
2013年9月20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20130917

# ビリングシステム(3623 東証マザーズ)

発行日:2013/9/20

企業の決済業務をサポート、個人のFX取引の資金移動や損保業界の決済を支援  
QRコードを介した新しい決済ソリューション事業は14年12月期に本格展開へ

## > 要旨

アナリスト:松尾 十作  
+81(0)3-6858-3216  
matsuo@stock-r.org

### ◆ 決済作業とキャッシュフローの効率化をサポート

・ビリングシステム(以下、同社)は企業の決済作業とキャッシュフローの効率化をサポートしている。具体的には、インターネットを利用して、企業の経理業務である資金回収、支払い、資金繰り等の業務及び資金活用の効率化を支援するサービスを提供している。

### ◆ 13年12月期第2四半期決算は同社予想を上回る

- ・13/12 期第2 四半期累計決算(以下、上期)では、投資有価証券評価損 50 百万円を特別損失として計上したが、為替変動により FX 取引が活況で利益率の高いクイック入金サービスの売上が同社予想を上回ったことで、期初予想を上回る決算となった。
- ・同社は13/12 期の見通しについては、期初予想を変更していない。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)も、13/12 期について、サービス別売上高を予想した結果、同社予想並みを見込んでいる。
- ・同社は中期経営計画を公表していない。当センターは、14/12 期以降についても、決済取次事業が顧客数増とサービスメニューの増加により増収増益と予想した。なお、15/12 期予想においても税務上の繰越欠損金は解消せず、正常税率の利益予想となっていない。

### ◆ 足元の株価は、出来高増を伴い動意

・同社は、新規事業として QR コード(二次元バーコード)を介した決済ソリューション「znapp(ズナップ)」を、日本において提携先と共同展開する。パイロットユーザーによる試験稼働を経て、14/12 期から本格展開する予定である。このズナップの将来性を評価し、13 年 7 月下旬より、出来高増を伴い株価が上昇している。同社株への投資には、まだ当該事業の先行きが見通しづらい点に留意すべきだろう。

#### 【主要指標】

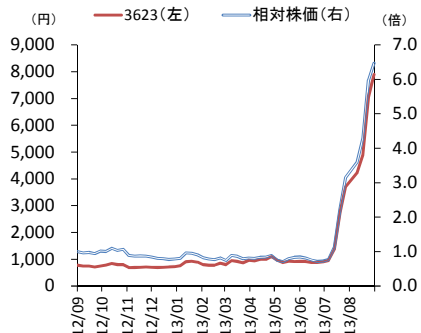
	2013/9/13
株価(円)	7,900
発行済株式数(株)	1,550,300
時価総額(百万円)	12,247

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	—	314.9	125.5
PBR(倍)	8.7	7.3	6.9
配当利回り(%)	0.0	0.1	0.1

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	61.6	797.7	961.8
対TOPIX(%)	50.8	758.8	560.6

#### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2012/9/14

#### 【3623 ビリングシステム 業種:情報・通信業】

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)
2010/12	1,248	—	195	—	194	—	174	—	112.8	973.6	30.0
2011/12	1,368	9.6	205	5.3	199	2.7	179	2.6	118.3	1,060.5	30.0
2012/12	1,338	-2.2	-95	—	-91	—	-189	—	-126.4	907.1	0.0
2013/12 CE	1,340	0.2	101	—	97	—	37	—	25.1	—	7.5
2013/12 E	1,340	0.2	101	—	97	—	37	—	25.1	1,085.5	7.5
2014/12 E	1,409	5.1	111	10.2	107	10.8	95	155.7	63.0	1,148.4	7.5
2015/12 E	1,469	4.3	121	9.0	117	9.3	104	9.5	69.0	1,217.3	7.5

(注)CE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想、13年7月1日を効力発生日として1株を100株に株式分割したため、1株指標を株式分割実施後に修正

#### フォロー・レポート

2/10

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****◆ 決済作業とキャッシュフローの効率化をサポート**

ピリングシステム(以下、同社)は、企業の決済作業とキャッシュフローの効率化をサポートしている。具体的には、インターネットを利用して、企業の経理業務である資金回収、支払い、資金繰り等の業務及び資金活用の効率化を支援するサービスを提供している。同社の事業は、決済支援事業、ファイナンス支援事業、その他の事業に大別され、12/12期の売上高の90.0%を占める決済支援事業は、クイック入金サービス、収納代行サービス、支払い代行サービス、その他に分けられる。

クイック入金サービス(12/12期売上高構成比20.1%)は、インターネットを利用した株式の売買、為替及び金融先物取引に付随する銀行口座、証券口座(証拠金口座)間の資金移動をリアルタイムでサポートするサービスである。具体的にはFX取引を扱う金融業者向けに、投資を行う顧客の資金決済をサポートしている。データの取次ぎサービス部分が同社の売上となる。システム開発費用が大きいものの、開発後のランニングコストは低く採算性が高い。競合会社がない背景は、金融機関とのシステム連携のノウハウは専門性を要求され、また市場規模が小さい故に参入障壁は高いためと思われる。

収納代行サービス(12/12期売上高構成比63.1%)は、損害保険会社や通信販売事業者など多数の集金方法(コンビニやクレジット、インターネット振込み)が必要な企業に対し、それぞれの集金方法での集金情報をリアルタイムで一元管理するサービスである。同社が強みを持つ損害保険会社を例にとると、全国の代理店から集金した保険料を取りまとめの上、各保険会社の指定口座に送金している。競合先はGMOペイメントゲートウェイ(3769東証一部)やウェルネット(2428東証JQS)などが挙げられる。参入障壁は高くないと思われるものの、同社は損保業界に特化していることから、「棲み分け」されており、同社のサービスは損保業界のデファクトスタンダードとなっている。

支払い代行サービス(12/12期売上高構成比4.8%)は、企業が行う複数の取引先への一括送金業務の効率化をサポートしている。主たる顧客は消費者金融会社で、市場が小さいことや規制強化、過払金払い戻しを背景に消費者金融会社の業績が芳しくないことから、同様なサービスを手掛けている会社がなく、今後も現れる可能性は低そうである。

ファイナンス支援事業(12/12期売上高構成比9.0%)は、同社が提供している決済支援事業の顧客が対象で、蓄積された決済データをもとに、企業の回収期日と支払い期日との間に求められる資金需要に対して、金融事業者と連携して資金繰りを支援する事業である。

> 決算概要

◆ 13年12月期第2四半期決算は同社予想を上回る

13/12期第2四半期累計決算(以下、上期)は前年同期比5.3%減収、同57.2%営業増益、同49.8%経常増益、純利益は17百万円(前年同期は2百万円の損失)だった。第1四半期公表時に業績予想を修正した。その背景は、為替変動によりFX取引が活況となり、利益率の高いクイック入金サービスの売上高が同社予想より上ぶれして推移していることと、イーエムシー株式会社の破産手続開始決定に伴い、保有していたイーエムシー株に対して投資有価証券評価損50百万円を計上したことが挙げられる。

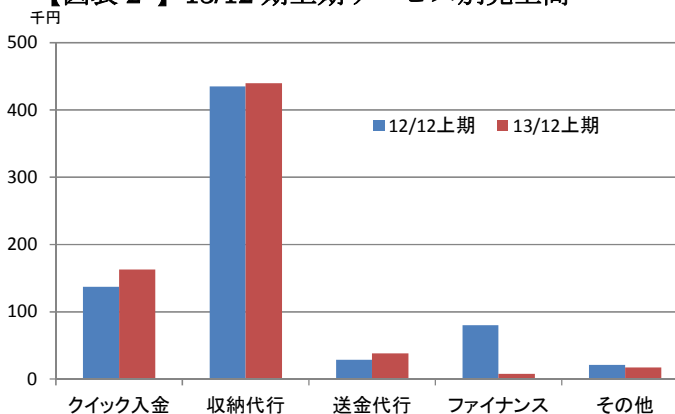
【図表1】13/12期第2四半期累計決算概要

百万円	会社予想		実績	前年同期比
	期初	5/13		
売上高	616	625	665	-5.3%
営業利益	15	46	74	57.2%
経常利益	15	43	71	49.8%
利益	6	-11	17	—

(出所) 決算短信等より証券リサーチセンター作成

減収だったのは、クイック入金サービス(決済支援事業)の売上高が163百万円(前年同期比19.0%増)と好調だったもののファイナンス取次サービス(ファイナンス支援事業)の売上高が8百万円(同90.0%減)と大きく減少したためである。前者は個人による為替取引が活発だったためで、後者は事業内容を変えたためである。従来ファイナンス支援事業は、自社で顧客に融資していたが、12/12期において回収遅延の疑念が生じる取引が発生したため全面的に事業の見直しを行い、ファイナンス会社(ライフカード株式会社)への取次に専念する事業に変更した。

【図表2】13/12期上期サービス別売上高



(出所) ピリングシステム決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

大幅営業増益だったのは、利益率の高いクイック入金サービス売上が好調だったことと、12/12 期上期において排出権の評価損 44 百万円を計上したが、13/12 期上期はそれがなくなったためである。排出権取引は、新規事業の一つとして手掛けようとしたが撤退し、評価損を計上した。

#### ◆ 上位株主に変化

上位株主に変動があった。12 年 12 月末現在第 2 位株主だった株式会社ソフィアホールディングス (6942 東証 JQS) は、5 月 23 日付大量保有報告書によると保有株式全株を CCM EARTH LIMITED (以下、C 社) に売却した。C 社は長期保有目的との記載がある。同社が公表した 13 年 6 月末現在の主要株主名簿によると、C 社の記載はなく、第 2 位株主に OKASAN INTERNATIONAL ASIA が新たに登場した。C 社持分によるものと思われる。

#### ◆ スマートフォン決済業務に進出

QR コード<sup>注1</sup>を介した決済ソリューション「znapp (ズナップ)」を提供する MPayMe Limited (以下、M 社) と資本業務提携した。同社は第三者割当増資により M 社に 2.66%を出資した (13 年 7 月)。日本国内において M 社とズナップを共同展開する。

このズナップは、消費者が保有しているスマートフォンを利用して価格を示す QR コードを読み取ることにより、店頭での読み取り機などのインフラを必要としない、主にクレジットカード会社を利用した決済手段である。消費者のカード情報は販売店 (販売企業) のレジにもサーバーには一切通知されないという利点と、非対面のネットショッピング、TVショッピング、カタログ通販、対面の店頭販売、屋外催事販売など、多様な販売形態に対応できる利点がある。

今現在、同社は日本語化を進め、パイロットユーザーによる試験稼働を経て、14/12 期から本格展開する目論見となっている。

#### 注 1) QR コード

二次元バーコードを指す。特許権を所有する株式会社デンソーウェーブが、特許の権利行使を行わないことを宣言しているため、国際規格でも規格化されている。携帯電話をはじめ、多くの分野で広く普及されている。

## > 業績見通し

#### ◆ 13 年 12 月期の同社予想

13/12 期について、同社は売上高 1,340 百万円 (前期比 0.2%増)、営業利益 101 百万円 (前年同期は 95 百万円の損失)、経常利益 97 百万円 (同 91 百万円の損失)、純利益 37 百万円 (同 189 百万円の損失) を見込んでいる。セグメント別の売上高及び営業利益予想の開示はない。

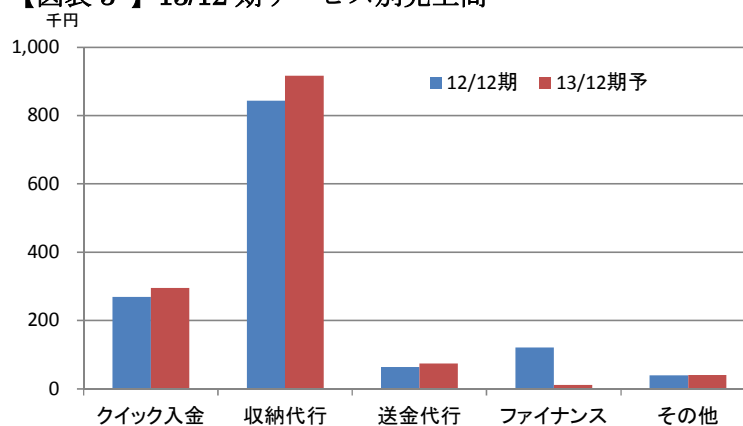
13/12 期通期の売上高は、13/12 上期同様にファイナンス取次サービスの大幅減収をクイック入金サービスや収納代行サービスの伸長で補い、12/12 期比ほぼ横ばいを見込んでいる。利益面では利益率の高い

クイック入金サービスの増収の貢献と、12/12 期に計上した排出権の評価損 50 百万円（原価中）及びファイナンス支援事業における貸倒引当金 192 百万円がなくなるため、営業利益は黒字転換する見通しである。税務上の繰越欠損金があるため正常税率ではないが、13/12 上期に有価証券評価損を特別損失に計上したため、純利益は 37 百万円に留まる見通しである。

◆ 13 年 12 月期の証券リサーチセンター予想

当センターの業績予想は会社予想並みを見込んでいる。サービス別売上高でみると、13/12 期下期においてクイック入金サービスは 12/12 期下期並み、収納代行は 13/12 期からの大手新規顧客増効果で 2 桁増収、ファイナンス支援は 13/12 期上期同様の大幅減収を想定している。

【図表 3】 13/12 期サービス別売上高



(注) 予想は証券リサーチセンター予想  
(出所) 証券リサーチセンター

> 中期見通し

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

同社は中期経営計画を公表していない。当センターでは、決済取次事業の成長により 14/12 期以降増収増益が続くと予想しているが、15/12 期予想においても税務上の繰越欠損金は解消せず、正常税率の利益予想となっていない。

決済取次事業において、収納代行サービスの顧客増と対象業種が拡がることによる売上高成長、新サービスの開始見込みがある。新サービスの一つとして 14/12 期からスタートする試験支援プラットフォームがある。大学受験の受験料を収納するビジネスである。具体的には受験者の願書受付から受験番号発行手続きまで行うもので、数年前からの取組みが具現化する見通しである。決済ソリューション「znap (ズナップ)」は、まだ試験稼働もスタートしていないため織り込んでいない。

全体の利益額に大きく影響する、決済支援事業のクイック入金サービス売上高は、14/12期以降13/12期予想比横ばいと想定した。外為市況の変動が大きいほど取引件数が増加するが、その変動は予想できないためである。

【図表 4】 中期業績予想

百万円	11/12期	12/12期	13/12期予	14/12期予	15/12期予
<b>売上高</b>	<b>1,368</b>	<b>1,338</b>	<b>1,340</b>	<b>1,413</b>	<b>1,478</b>
決済支援事業	1,174	1,204	1,314	1,387	1,452
ファイナンス支援事業	177	121	12	12	12
その他の事業	17	12	15	14	14
<b>営業利益</b>	<b>205</b>	<b>-95</b>	<b>101</b>	<b>111</b>	<b>121</b>
決済支援事業	166	162	150	160	170
ファイナンス支援事業	74	-166	1	1	1
その他の事業	-25	-86	-40	-40	-40
調整額	-10	-5	-10	-10	-10
<b>経常利益</b>	<b>199</b>	<b>-91</b>	<b>97</b>	<b>107</b>	<b>117</b>
<b>純利益</b>	<b>179</b>	<b>-189</b>	<b>37</b>	<b>95</b>	<b>104</b>

(注) 予想は証券リサーチセンター予想  
(出所) 証券リサーチセンター



## > 株主還元

### ◆ 当面は安定配当

同社は、税務上の繰越欠損金の解消後は、連結配当性向 35%程度を目途とした利益還元の実施を公表している。当センターの業績予想においては、16/12 期以降に解消見通しである。したがって、当面年 7.5 円配が続くと当センターでは予想している。

## > 株価推移

### ◆ 足元出来高急増

同社株は、M 社との資本業務提携を公表した 13 年 7 月 18 日（株価終値 899 円）の翌日である 19 日から出来高が増加し株価が上昇、公表後約 1 カ月後の 8 月 15 日終値は 4,570 円となった。その後も上昇し 5,000 円前後で推移していたが、9 月 12 日には相場来高値 8,870 円をつけた。決済ソリューション「znap (ズナップ)」の将来性を評価した出来高増、株価推移と思われるが、まだ当該事業の先行きが不透明であることに留意すべきだろう。



## 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

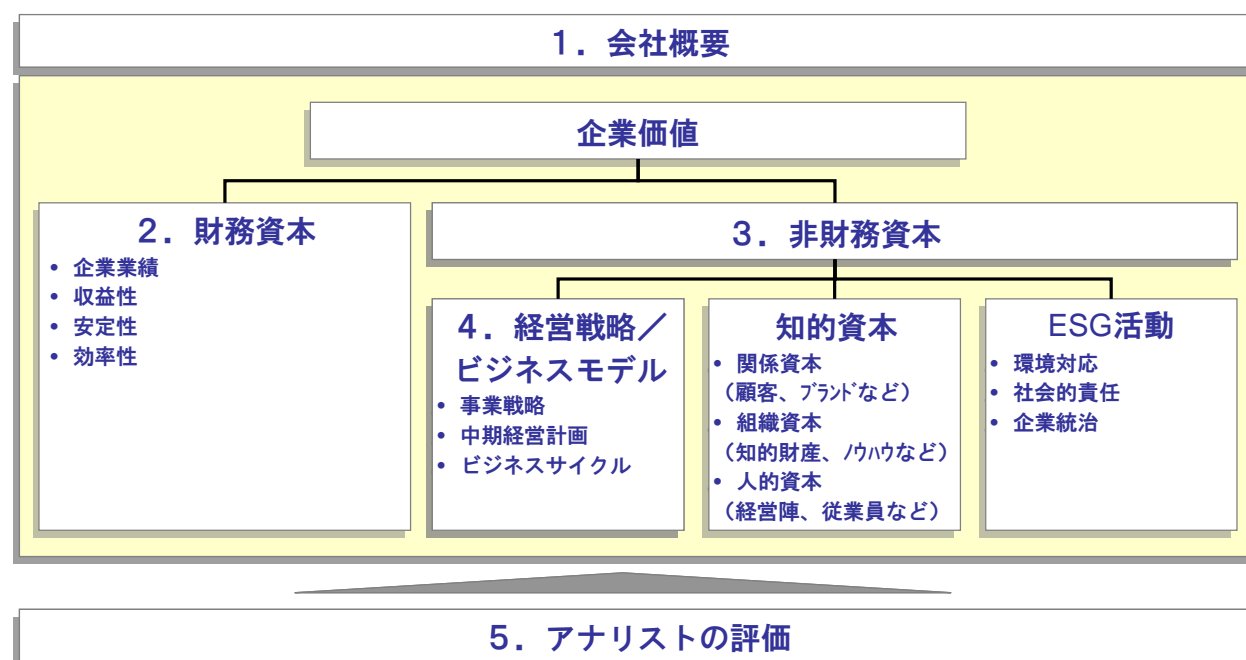
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。