

ホリスティック企業レポート

フォトクリエイト

6075 東証マザーズ

アップデート・レポート
2014年9月29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 20140924

フォトクリエイト(6075 東証マザーズ)

発行日: 2014/9/29

**14年6月期決算は天候不順の影響で期初会社予想を下回ったものの増収増益
15年6月期は飛躍に向けての準備の1年として利益率は一旦低下する見通し**

> 要旨

◆ 撮影した写真をネットで販売するサービスを展開

- ・フォトクリエイト(以下、同社)は、スポーツイベントなどの写真を撮影しネットで販売するインターネット写真サービス事業のほか、結婚式場や学校写真を手掛ける写真館等へ写真販売システムを提供するフォトクラウド事業を展開している。
- ・欧米で普及していた事業モデルを他社に先駆けて日本に持ち込み、スケールメリットの追求やノウハウの蓄積を図ってきたことが同社の優位性を形成している。

◆ 14年6月期決算は増収増益

- ・14/6期決算は、売上高が前期比10.4%増、営業利益が同4.2%増と悪天候(台風や大雪等)の影響等により同社期初予想を下回ったものの、注力するフォトクラウド事業の伸長により増収増益となった。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)の予想に対しては、売上高で未達となったものの、利益面では販管費の軽減等により上回る結果となった。

◆ 15年6月期は増収ながら減益を予想

- ・15/6期の業績予想について同社は、売上高を前期比6.3%増、営業利益を同17.8%減と増収ながら減益を予想している。同社は中期経営計画における方針転換を掲げており、15/6期を将来の飛躍に向けての準備の1年と位置付け、利益率は一旦低下する前提となっている。
- ・当センターでも15/6期の業績予想について、14/6期の実績や見直し後の中期経営計画等を踏まえ、同社とほぼ同水準を見込んでいる。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、前回レポート(14年3月発行)の中期業績予想も減額修正するとともに、新たに17/6期の業績予想を策定した。
- ・17/6期までの予想成長率として、売上高を年率13.8%、営業利益を同26.7%と見込んでいる。

【6075 フォトクリエイト 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)	
2012/6	2,481	-	133	-	130	-	64	-	60.3	260.8	0.0	
2013/6	2,836	14.3	179	34.2	175	34.3	102	58.3	95.4	356.2	0.0	
2014/6	3,132	10.4	187	4.2	176	0.4	106	4.5	85.0	567.6	0.0	
2015/6	CE	3,331	6.3	153	-17.8	148	-15.5	92	-13.6	70.4	-	0.0
2015/6	E	3,330	6.3	155	-17.1	150	-14.8	90	-15.1	68.6	635.7	0.0
2016/6	E	3,900	17.1	235	51.6	225	50.0	140	55.6	110.8	770.6	0.0
2017/6	E	4,620	18.5	380	61.7	370	64.4	230	64.3	182.0	952.5	0.0

(注)CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。

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】

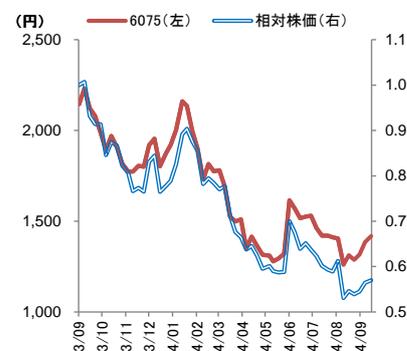
	2014/9/19
株価(円)	1,418
発行済株式数(株)	1,312,000
時価総額(百万円)	1,860

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	16.7	20.7	12.8
PBR(倍)	2.5	2.2	1.8
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	10.2	-6.6	-32.5
対TOPIX(%)	5.7	-11.5	-39.5

【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2013/9/6

アップデート・レポート

2/14

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。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

◆ 撮影した写真をネットで販売するサービスを展開

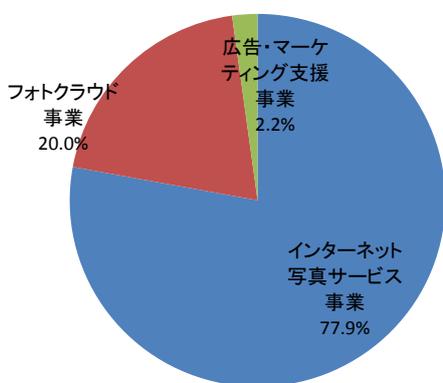
フォトクリエイト (以下、同社) は、スポーツイベントなどの写真を撮影しネットで販売するインターネット写真サービス事業を主力としている。また、結婚式場や地域の写真館等へ写真販売システムを提供するフォトクラウド事業も展開している。プロの撮影した思い出の写真をインターネット上で簡単に閲覧及び購入できる利便性が利用者からの支持を受けるとともに、業務効率化やサービスの充実を狙う結婚式場や写真館との提携拡大も同社の成長を牽引してきた。IT 環境の進展や一眼デジタルカメラの出現等をはじめとする技術革新や、市民マラソンなどスポーツイベントブームが同社にとって追い風になったと考えられる。

イベントカテゴリーごとに全部で12サイトのHPを運営しているが、主力であるスポーツ写真販売サイト「オールスポーツコミュニティ」は、約70種目のスポーツイベント(年間約5,000大会)を撮影しており、月間訪問者数45万人の集客力を誇っている。また、登録カメラマン数は1,445人となっている(14/6期末現在)。

事業セグメントは、「インターネット写真サービス事業」、「フォトクラウド事業」、「広告・マーケティング支援事業」の3つに区分されている。その内、主力のインターネット写真サービス事業が売上高の77.9%を占めている(14/6期実績)

連結子会社は存在しない。

【図表1】 事業別の売上構成比率



【図表2】 各事業の概要

インターネット写真サービス事業	各地で開催されるイベントに、カメラマンを手配して撮影し、撮影した写真を同社が運営するWebサイトにて販売する事業
フォトクラウド事業	園・学校を中心に撮影している写真館やウェディング事業者(結婚式場等)に対して、彼らが撮影した写真を販売するシステムをノウハウと併せて提供する事業
広告・マーケティング支援事業	同社サイトの広告枠の販売等により顧客企業の広告活動を支援する事業や、顧客の商品と同社が持つ資産(同社サイトの集客力やサービス利用者との接点等)を組み合わせるサービスを提供する事業(イベントタイアップ、リサーチ等)

(出所) 図表1、2ともにフォトクリエイト決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル**◆ IT 技術を駆使した事業モデルにより市場を創造**

インターネット写真サービス事業は、イベント開催情報の収集、イベント主催者に対する折衝(撮影許可のとりつけ)、カメラマンの手配、撮影、Web サイトへの掲載、プリント及びダウンロード、発送及び決済の業務手順で成り立っている。プロのカメラマンと思い出を写真で残したいイベント参加者とを IT 技術を駆使した事業モデルでマッチングさせ、利便性(24 時間ネットで閲覧及び購入が可能、使いやすいユーザーインターフェイス等)や安全性(厳重なアクセス制限、決済機能の提供等)、クオリティ(プロによる撮影等)に優れた価値提供により新たな市場を創造したところに同社の特徴がある。

得意とするスポーツ領域以外では、教育領域(学校行事など)や文化領域(社交ダンスやお祭り、音楽イベントなど)も手掛けており、年間掲載イベント数は 13,705 件となっている(14/6 期実績)。

プロの契約カメラマンについても 14/6 期末で 1,445 名を確保している。厳しいクオリティチェックにも関わらず着実に増加する傾向にあり、安定的に仕事があることが優秀なカメラマンを集めるうえで有利に働いている。

◆ 写真販売システムによるストック型ビジネスにも注力

フォトクラウド事業は、提携する結婚式場や写真館に対して写真販売システムを提供することにより、Web サイトへ写真を掲載するところから、プリント及びダウンロード、発送及び決済の業務手順の一部を請け負うものであり、提携先の業務効率化やサービスの充実に貢献することで業績を伸ばしてきた。

インターネット写真サービス事業が、スポット的な要素(継続開催や継続受注の保証がない)が大きいというのに、天候による影響などに左右されやすいことに比べて、フォトクラウド事業はストック型ビジネスであり、安定的かつスケールメリットをより発揮しやすいことから、今後の成長ドライバーとして注力している。特に市場の大きな園・学校向けを強化する方針であり、学校行事を撮影している写真館を提携先として囲い込むことを目的に、まずは先行投資的に提携先の支援や育成に取り組んでいる。

◆ 掲載イベント数の拡大が業績を牽引する収益モデル

インターネット写真サービス事業の売上高は、各イベントの参加者が同社サイトにて購入する写真枚数によって決まる。従って、スポーツイベントなど大型イベントの受注は業績を左右する。一方、原価項目

には、カメラマンの人件費（及び出張費）、プリント費用の他、各イベント主催者へ支払われる協賛金が含まれている。

また、フォトクラウド事業についても、結婚式や学校行事等の参加者が同社サイトにて購入する写真枚数の多寡により売上高が左右されるが、同社サービスを導入し、継続的に同社サービスを利用する結婚式場や園・学校数の拡大が業績を牽引するストック型ビジネスである。

一方、原価項目には、システム費用やプリント費用の他、提携先とのレベニューシェア（売上高の分配）が含まれていることに注意を要する。証券リサーチセンター（以下、当センター）の推定によれば、売上高の50%~70%程度を提携先に支払っていると見られるが、それがフォトクラウド事業の原価率を高める要因となっている。

広告・マーケティング支援事業については、同社サイトの集客力を生かした送客や販促支援等であり、付随するコストの発生は少ないと見られる。

> 強み・弱みの評価

◆ スケールメリットやノウハウの蓄積など先行者利益を享受

同社の優位性の源泉は、米国で普及していた事業モデルを他社に先駆けて日本に持ち込み、幅広いカテゴリーのイベントを数多く手掛けることにより、実績の積み上げやスケールメリットの追求、ノウハウの蓄積などを図ってきたことによって形成されている。

【図表 3】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> 幅広いイベントを手掛けることによる豊富な実績 スケールメリットやノウハウの蓄積など先行者利益を享受 上場会社としての知名度及び信頼 契約カメラマンの質と量 運営サイトの集客力の高さ
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> 天候により業績が左右されるリスク フォトクラウド事業の伸長により足元で原価率が上昇 イベントブームの一巡により成長が鈍化する可能性 模倣されるリスクを含め、競争が激しくなる可能性
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> スポーツ、音楽、お祭りなど当社が得意とするイベントの増加 結婚式場や写真館、園・学校等から同社サービスに対するニーズの拡大 海外での事業展開
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> 出生率の低下、人口の減少など、人口動態の変化による市場縮小 事故やトラブル発生等により業界に対する信頼性の低下、及び規制の強化 新たな事業モデルの出現

(出所) 証券リサーチセンター

▶ 決算概要

◆ 14年6期は会社予想を下回ったものの増収増益を確保

14/6期決算は、売上高が3,132百万円(前期比10.4%増)、営業利益が187百万円(同4.2%増)、経常利益が176百万円(同0.4%増)、当期純利益が106百万円(同4.5%増)と増収増益であった。同社の期初予想に対しては、売上高及び営業利益ともに未達となった。

事業別売上高を見ると、インターネット写真サービス事業は、悪天候(台風や大雪等)によるイベント中止の影響(約40百万円と推定)により期初予想を下回ったものの、同事業の掲載イベント数が前期比10.5%増と拡大したことにより増収を確保した。また、注力するフォトクラウド事業についても、強気な水準を見込んでいた期初予想に対しては未達となったものの、写真館との提携による園・学校写真が伸びたことから大幅な増収となった。広告・マーケティング支援事業は、サイトの集客力を活かした送客(ネット広告)や販促支援が順調に伸びており、期初予想を上回る増収となった。

利益面では、原価率の高いフォトクラウド事業の構成比が高まったことに加えて、悪天候によるイベント中止の影響や小型イベントが増えたことが原価率の上昇を招き、販管費の軽減を図ったものの営業利益率は6.0%(前期は6.3%)に低下した。

なお、当センターの業績予想に対しては、売上高では未達となったものの、営業利益では予想を上回る結果となった。当センターでは、14/6期上期の状況から原価率並びに販管費率を高めに見込んでいたことが要因である。

【図表4】14年6月期決算の概要

単位：百万円

	13/6期 実績		14/6期 実績		増減		14/6期 当センター予想			14/6期 同社予想		
		構成比		構成比		増減		構成比	達成率		構成比	達成率
売上高	2,836		3,132		296	10.4%	3,230		97.0%	3,230		97.0%
インターネット写真サービス	2,314	81.6%	2,438	77.9%	124	5.4%	2,500	77.4%	97.5%	2,510	77.7%	97.1%
フォトクラウド	479	16.9%	625	20.0%	146	30.4%	670	20.7%	93.3%	653	20.2%	95.7%
広告・マーケティング支援	42	1.5%	68	2.2%	26	61.5%	60	1.9%	113.3%	66	2.0%	103.0%
原価	1,512	53.3%	1,763	56.3%	250	16.4%	1,850	57.3%	95.3%	1,782	55.2%	98.9%
販管費	1,144	40.3%	1,182	37.7%	37	3.4%	1,230	38.1%	96.1%	1,255	38.9%	94.2%
営業利益	179	6.3%	187	6.0%	7	4.2%	150	4.6%	124.7%	193	6.0%	96.9%
経常利益	175	6.2%	176	5.6%	0	0.4%	140	4.3%	125.7%	183	5.7%	96.2%
当期純利益	102	3.6%	106	3.4%	4	4.5%	80	2.5%	132.5%	106	3.3%	100.0%
カメラマン数(名)	1,320		1,445		125	9.5%	-		-	-		-
掲載イベント数 ^{注1} (件)	12,405		13,705		1,300	10.5%	-		-	-		-
提携写真館(館)	839		1,149		310	36.9%	-		-	1,200		95.8%
導入園・学校数(園・校)	940		1,462		522	55.5%	-		-	1,775		82.4%
掲載イベント数 ^{注2} (件)	33,960		42,222		8,262	24.3%	-		-	43,600		96.8%

(注1) インターネット写真サービス事業における掲載イベント数

(注2) フォトクラウド事業における掲載イベント数

(出所) フォトクリエイト決算説明会資料及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

> 戦略の進捗

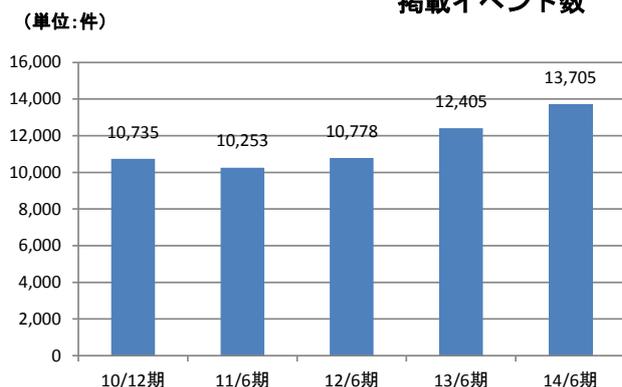
◆ 掲載イベント及びカメラマン数は順調に拡大

インターネット写真サービス事業の掲載イベント数は、領域ごとの開示はないものの、全体では 13,705 件（前期比 10.5%増）と大きく拡大した。

なお、14 年 6 月には、15 年 3 月に開催予定の「横浜マラソン 2015」の公式写真販売サービスとしてオフィシャルスポンサーに決定した。この結果、マラソン大会（フルマラソン）を開催する都道府県の県庁所在地は 21 カ所となり、そのうち 17 カ所の大会を同社が撮影することとなった。今後も各自自治体においてマラソン大会の開催が検討されており、この分野での同社の事業機会は増えていくことが予想されている。

また、契約カメラマンについても、14/6 期末で 1,445 名（前期末比 125 名増）と順調に増加している。

【図表 5】インターネット写真サービス事業の掲載イベント数



【図表 6】契約カメラマンの推移



(出所) 図表 5、6 ともにフォトクリエイト決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 契約写真館数及び導入園・学校数は計画を若干下回る

フォトクラウド事業における契約写真館数は 1,149（前期比 310 増）と着実な伸びとなったものの、同社計画の 1,200 には届かなかった。また、契約写真館当たりの導入園・学校数も 1.43^{注1}（前期は 1.11）に増加したが、こちらも同社計画の 1.48 には届かず、フォトクラウド事業の掲載イベント数も 42,222 件（前期比 8,262 件増）に留まり、同社計画 43,600 には未達となった。

注 1)

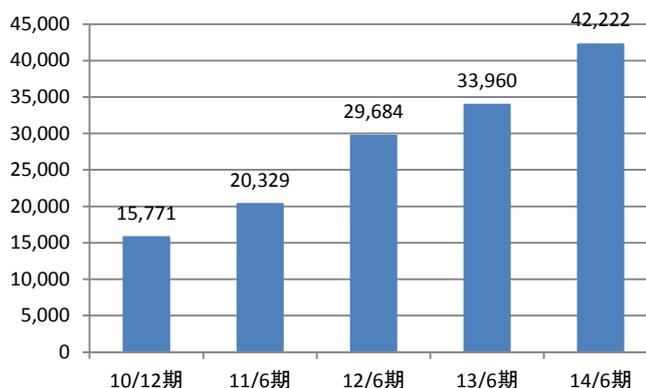
重複を含んだ数値

なお、同社は契約写真館の拡大スピードを高めるため、写真専門店チェーンを展開するキタムラの 100% 子会社であるラボネットワーク社と業務提携を行った。ラボネットワーク社は全国に営業網を持ち、約

1,800の契約写真館を介して約18,000との教育機関(園・学校等)との取引がある。今後、契約写真館との取引窓口をラボネットワーク社に順次移管することで一本化を図る一方、インターネット販売システム事業については同社の運営する「スナップスナップ」に統合していく方針と見られる。システム提供を収益源とする同社と、プリントで稼ぎたいキタムラグループの利害が一致したことが提携に至った背景と考えられる。15年2月からの事業開始を予定している。

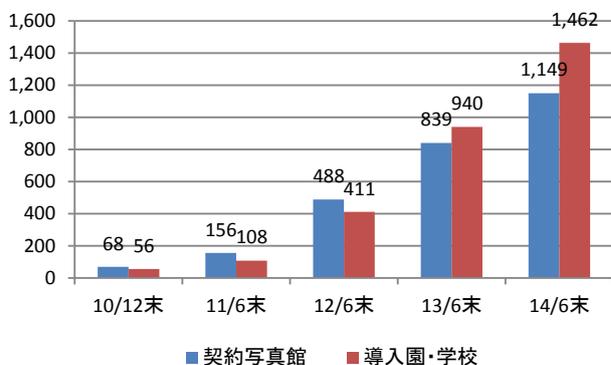
【図表7】フォトクラウド事業の掲載イベント数

(単位:件)

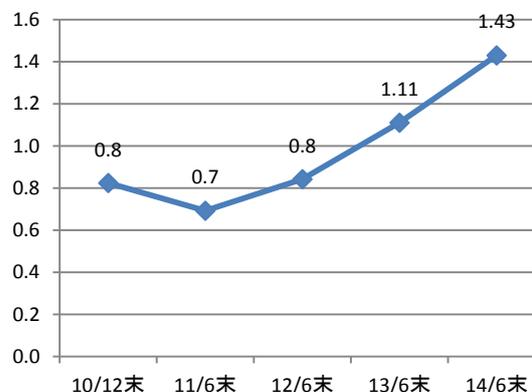


【図表8】契約写真館と導入園・学校数の推移

(単位:件)



【図表9】写真館当たりの導入園・学校数の推移



(出所) 図表7~9はフォトクリエイト決算説明会資料及びヒアリングにより証券リサーチセンター作成

◆ カルチュア・コンビニエンス・クラブとの資本提携

14年2月には、TSUTAYA(レンタルDVD/CD)やTポイントカードを展開するカルチュア・コンビニエンス・クラブ(以下、CCC社)との資本提携を行った。6月末現在でCCC社は同社の発行済株式数の29.11%を保有している。写真に含まれるマーケティングデータ^{注2}とCCC社のデータ分析力の融合や、CCC社の保有するリアル店舗(施設)の活用による新たな事業展開を視野に入れたものと考えられる。

注2)

フォトクリエイトは、既にスポーツ用品メーカー向けに写真に含まれる製品情報を提供するマーケティング支援を行っている。

> 業績予想

◆ フォトクリエイトによる 15年6月期業績予想

15/6期の業績予想について同社は、売上高が3,331百万円（前期比6.3%増）、営業利益が153百万円（同17.8%減）、経常利益が148百万円（同15.5%減）、当期純利益92百万円（同13.6%減）と増収ながら減益を予想している。同社は、中期経営計画における方針転換を掲げる中で、15/6期を将来の飛躍に向けての準備の1年と位置づけており、先行投資的な費用の増加により利益率は一旦低下する前提となっている。

事業別売上高予想は開示されていないが、注力するフォトクラウド事業（特に園・学校写真）が業績の伸びを牽引する想定となっている模様である。利益面では、フォトクラウド事業の構成比が高まるものの、悪天候によるイベント中止の影響があった前期に比べて原価率は改善する前提となっている。但し、先行投資的な費用の増加により営業利益率は4.6%（前期は6.0%）に低下すると同社はみている。なお、先行投資的な費用には、新しい写真スタイルの提案を行うための商品開発や、マーケティングデータ活用による新規事業の立ち上げに関わる費用などが含まれている。

◆ 証券リサーチセンターによる 15年6月期業績予想

15/6期の業績予想について証券リサーチセンターでは、14/6期の実績や足元の状況、見直し後の中期経営計画等を踏まえ、同社予想とほぼ同水準を見込んでいる。事業別売上高予想では、フォトクラウド事業が同社の業績の伸びを牽引する一方、インターネット写真サービス事業は緩やかな伸びに留めた。

利益面でも、同社予想と同様、原価率の改善を見込む一方で、販管費は増加する想定としている。

【図表 10】 15年6月期の業績予想

単位：百万円

	14/6期 実績		15/6期 当センター予想		増減		15/6期 同社予想		増減	
	金額	構成比	金額	構成比	増減	増減率	金額	構成比	増減	増減率
売上高	3,132		3,330		198	6.3%	3,331		198	6.3%
インターネット	2,438	77.9%	2,500	77.9%	62	2.5%	-	-	-	-
フォトクラウド	625	20.0%	750	22.5%	125	20.0%	-	-	-	-
広告・マーケティング支援	68	2.2%	80	2.4%	12	17.6%	-	-	-	-
原価	1,763	56.3%	1,835	55.1%	72	16.4%	1,836	55.1%	73	4.2%
販管費	1,182	37.7%	1,340	40.2%	158	3.3%	1,340	40.2%	158	13.4%
営業利益	187	6.0%	155	4.7%	-32	4.2%	153	4.6%	-33	-17.8%
経常利益	176	5.6%	150	4.5%	-26	0.4%	148	4.5%	-27	-15.5%
当期純利益	106	3.4%	90	2.7%	-16	4.5%	92	2.8%	-14	-13.6%

(出所) フォトクリエイト決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 中期業績予想

注3)

既存事業で手掛けてきたスポーツイベント(学校行事を含む)、ウェディング、ダンスや音楽イベント以外にも、人生における写真シーンは数多くあり、それらを新規事業として取り込んでいく方針である。

注4)

未だ旧態依然とした記念撮影が多い中で、顧客を主役としたストーリー性のある新しい写真スタイルの提案を行っていく内容であり、そのために必要な業務提携等にも積極的に取り組む。

◆ 中期経営計画

同社は、中期経営計画における方針転換を掲げる中で、数値目標も修正した。15/6期を将来の飛躍に向けての準備の1年と位置づけ、16/6期から高い成長率の実現を目指している。

これまで戦略の軸としてきた媒体価値向上や海外展開を見直す一方、「写真 No.1」のコンセプトのもと、ラボネットワーク社との提携を行ったフォトクラウド事業の成長加速に加えて、新規事業による業績貢献が同社成長を牽引するシナリオとなっている。

今回、新たに追加された新規事業とは、これまで撮ることがなかった人生のあらゆる場面をカバーすることによるライフタイムバリューの向上^{注3}や、これまでにはなかったような写真体験を提供(テストのメニュー化)^{注4}のほか、写真に含まれるマーケティングデータを活用した事業^{注2}などが含まれている。

一方、インターネット写真サービス事業については、イベント数の拡大による写真販売の着実な成長を目指すものの、媒体価値向上(イベント情報やレビュー等、写真販売以外のコンテンツ提供)に向けた取り組みは見直しを行うとともに、中国への進出を軸とした海外展開についても、台湾での基盤づくりには一定の成果を取めたものの、今後は拡大スピードを抑えて体制維持を図る方針に変更した。

また、前中計においては、15/6期まで原価率の高いフォトクラウド事業の伸長が営業利益率の上昇を抑えるものの、16/6期からフォトクラウド事業の利益率改善(効率的な事業拡大とスケールメリット効果等)により営業利益率が上昇する想定となっていたが、先行投資的な費用負担(商品開発費用等)の上乗せから、利益率の改善スピードが1年先送りされる計画となっている。

【図表 11】 フォトクリエイトの中期経営計画

単位：百万円

	14/6期 実績	15/6期 同社計画		16/6期 同社計画		17/6期 同社計画	成長率
			修正後		修正後		
売上高 (伸び率)	3,132 10.4%	3,734 15.6%	3,331 6.3%	4,491 20.2%	3,936 18.2%	4,716 19.8%	14.6%
営業利益 (利益率)	187 6.0%	223 6.0%	153 4.6%	368 8.2%	235 6.0%	386 8.2%	27.3%
経常利益 (利益率)	176 5.6%	218 5.8%	148 4.5%	363 8.1%	230 5.9%	381 8.1%	29.4%
当期純利益 (利益率)	106 3.4%	126 3.4%	92 2.8%	211 4.7%	142 3.6%	236 5.0%	30.6%

(出所) フォトクリエイト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中期業績予想

証券リサーチセンターでは、14/6 期の実績や 15/6 期の業績予想、並びに見直し後の中期経営計画などを踏まえ、前回レポート (14 年 3 月) の中期業績予想を減額修正するとともに、新たに 17/6 期の業績予想を策定した。足元で進捗の遅れが見えるインターネット写真サービス事業やフォトクラウド事業の水準を引き下げ、17/6 期までの予想成長率は、売上高で年率 13.9%、営業利益で同 26.7%を見込んでいる。これは、同社の中期経営計画をやや下回る水準となっている。

主な前提条件は以下の通りである。

- 1) インターネット写真サービス事業については、14/6 期の進捗の遅れから全体的な水準を引き下げた。前回予想と同様、成長を維持するものの伸び率は徐々に鈍化する想定とした。
- 2) フォトクラウド事業については、14/6 期の進捗の遅れから全体的な水準を引き下げたが、写真館の支援及び育成効果の発現等による売上高の拡大に加えて、ラボネットワーク社との提携が 15 年 2 月からスタートするため、16/6 期からは拡大スピードが加速する想定とした。
- 3) 広告・マーケティング支援事業については、CCC 社との提携によるマーケティングデータの活用など、様々な事業機会の可能性は考えられるものの、現時点で判断材料に欠けることから、前回予想と同様、保守的に毎年 20 百万円ずつ増加する想定とした。従って、今後の事業展開しだいでは業績の上振れ要因となる可能性が高いことに注意する必要がある。

一方、利益率については、同社の中期経営計画と同水準で推移するものと想定している。

【図表 12】証券リサーチセンターによる中期業績予想

単位：百万円

	14/6期 実績	15/6期 当センター予想		16/6期 当センター予想		17/6期 当センター予想	成長率
			修正後		修正後		
売上高 (伸び率)	3,132 10.4%	3,730 15.5%	3,330 6.3%	4,450 19.3%	3,900 17.1%	4,620 18.5%	13.8%
インターネット写真サービス (伸び率)	2,438 5.4%	2,650 6.0%	2,500 2.5%	2,750 3.8%	2,600 4.0%	2,700 3.8%	3.5%
フォトクラウド (伸び率)	625 30.4%	1,000 49.3%	750 20.0%	1,600 60.0%	1,200 60.0%	1,800 50.0%	42.3%
広告・マーケティング支援 (伸び率)	68 61.5%	80 33.3%	80 17.6%	100 25.0%	100 25.0%	120 20.0%	20.8%
営業利益 (利益率)	187 6.0%	220 5.9%	155 4.7%	360 8.1%	235 6.0%	380 8.2%	26.7%

(出所) 証券リサーチセンター

> 投資に際しての留意点

◆ 当面は無配継続の可能性が高い

同社は、株主に対する利益還元を重要課題の一つと位置付けているものの、現在は事業拡大過程にあることから、持続的な成長をしていくために必要な投資及び財務体質の強化を図ることを優先させており、設立以来配当実績はない。同社の中期経営計画に基づけば、フォトクラウド事業や新規事業を軸として成長を加速させていく方針であり、しばらくは配当という形での株主還元は見送られる可能性がある。

「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

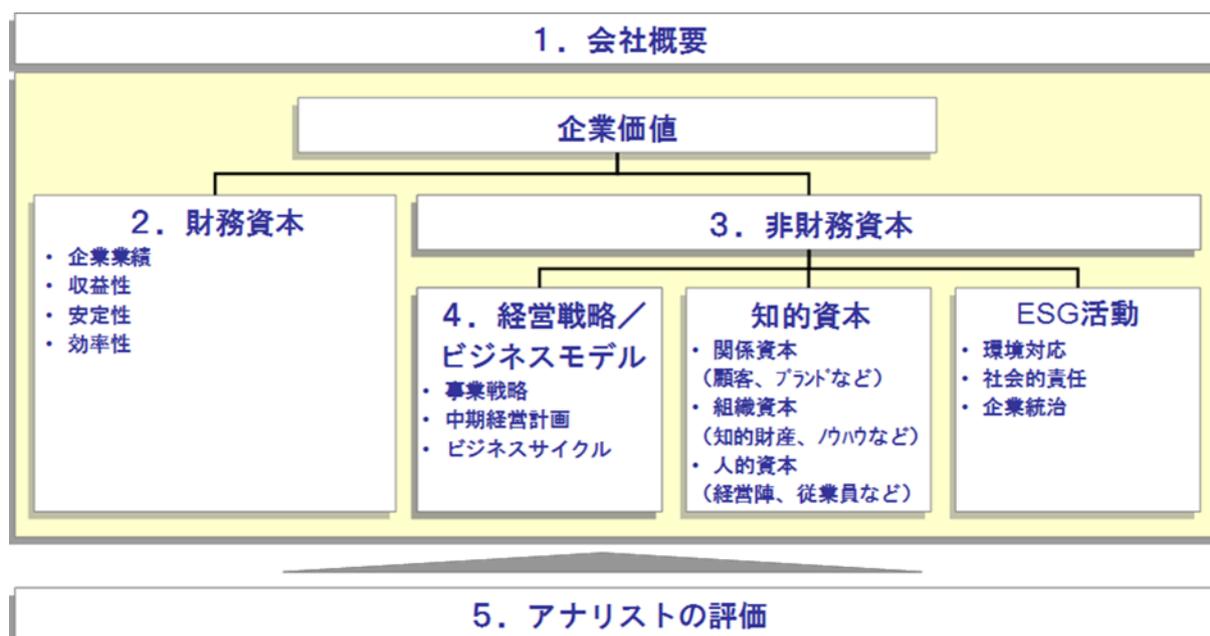
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。

アップデート・レポート

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。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。