

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
2015年4月17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 20150414

フォトクリエイト(6075 東証マザーズ)

発行日: 2015/4/17

**撮影した写真をネット経由で販売するサービスやシステムを提供する事業を展開
15年6月期は先行費用により増収減益予想。来期以降の成長加速を目指す**

> 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。

◆ 15年6月期上期は減収減益で営業損失に転落

- ・15/6期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が1,597百万円(前年同期比0.5%減)、営業損失が18百万円(前年同期は62百万円の利益)と一部売上の期ズレの影響等により、期初予想を下回った。

◆ 15年6月期通期では先行費用により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期初予想を据え置き、売上高を3,331百万円(前期比6.3%増)、営業利益を153百万円(同17.8%減)と増収ながら減益を予想している。同社は15/6期を将来の飛躍に向けての準備の1年と位置付けており、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。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、15/6期上期の実績や足元の状況等を踏まえ、同社とほぼ同水準を想定していた前回レポート(14年9月発行)の通期業績予想を据え置いた。

◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、15/6期の通期業績予想や戦略の進捗等を踏まえ、中期業績予想も据え置いた。
- ・ラボネットワーク社との提携等により拡大スピードの加速が期待されるフォトクラウド事業が、同社の中期的な成長を牽引するという想定のもと、当センターでは17/6期までの成長率を、売上高が年率13.8%、営業利益が同26.7%と見込んでいる。

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】

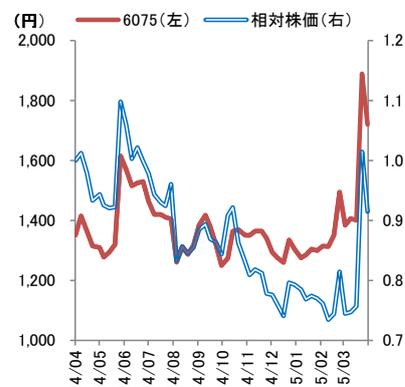
	2015/4/10
株価(円)	1,664
発行済株式数(株)	1,312,100
時価総額(百万円)	2,183

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	19.6	24.3	15.6
PBR(倍)	2.9	2.6	2.2
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(%)	9.1	27.5	26.5
対TOPIX(%)	5.9	13.5	-7.5

【株価チャート】



(注) 相対株価は対TOPIX、基準は2014/4/11

【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	635.6	0.0
2016/6 E	3,900	17.1	235	51.6	225	50.0	140	55.6	106.7	742.3	0.0
2017/6 E	4,620	18.5	380	61.7	370	64.4	230	64.3	175.3	917.6	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想。

アップデート・レポート

2/15

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

◆ 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。

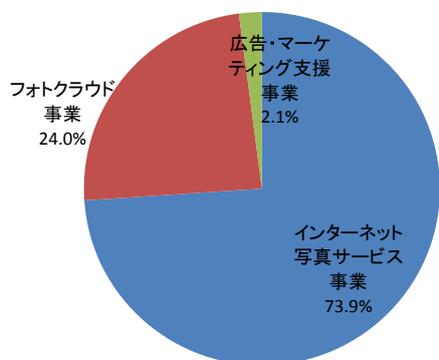
プロが撮影した思い出の写真をインターネット上で簡単に閲覧及び購入できる利便性が利用者からの支持を受けるとともに、業務効率化やサービスの充実を狙う結婚式場や写真館との提携拡大も同社の成長を牽引してきた。IT環境の整備や一眼デジタルカメラの出現等をはじめとする技術革新、市民マラソンなどスポーツイベントブームが同社にとって追い風になったと考えられる。

イベントカテゴリーごとに全部で12のWebサイトを運営しているが、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、契約カメラマン数は1,474名となっている(14年12月末現在)。

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73.9%を占めている(14/6期第2四半期累計)。

連結子会社は存在しない。

【図表1】事業別の売上構成比率
(15/6期上期実績)



【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)を組み合わせた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。思い出を写真で残したいイベント参加者とプロのカメラマンとを 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 年 12 月末で 1,474 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、継続的に利用してくれる結婚式場や園・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%程度を撮影協賛金として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、付随するコストは小さいと見られる。

> 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を重ね、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 スケールメリットの追求やノウハウの蓄積などにより先行者利益を享受 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、お祭りなど同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**◆ 15年6期上期決算は会社予想を下回る減収減益**

15/6期第2四半期累計(以下、上期)決算は、売上高が1,597百万円(前年同期比0.5%減)、営業損失が18百万円(前年同期は62百万円の利益)、経常損失が16百万円(同52百万円の利益)、純損失が13百万円(同31百万円の利益)と減収減益となり、赤字に転落した。売上高及び利益ともに同社の期初予想を下回った。

売上高は、フォトクラウド事業が想定を上回って伸長したものの、インターネット写真サービス事業で12月に計上予定であった一部の売上が1月以降へ持ち越されたことや、一部イベントが不振であったことから計画を下回り、減収となった。

利益面では、撮影協賛金(契約写真館とのレベニューシェア)のため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やインターネット写真サービス事業における売上計上が先送りされたこと(費用の一部は計上)が原価率の上昇を招いたことに加え、積極的な採用活動に伴う人件費増(同社計画は下回る)により販管費が増加した一方、売上高が減少したことから営業損失に転落した。

事業別の業績は以下の通りである。

インターネット写真サービス事業は、売上高が1,180百万円(前年同期比5.2%減)と計画を下回る減収となった。領域別では、スポーツ領域が660百万円(前年同期比8.6%減)、教育領域が286百万円(同3.6%減)、文化領域が232百万円(同4.1%増)となり、特にスポーツ領域の落ち込みが響いた。

スポーツ領域では、「大阪マラソン」、「ちばアクアラインマラソン」、「神戸マラソン」など各種イベントの撮影・販売を行ったが、12月開催のイベントで売上高の一部が1月以降に先送りされたこと(約20百万円と推定)や大阪マラソンの大会DVDの版權を得られなかったことなどによる売上高の低迷が業績の足を引っ張った。加えて、収益性を重視した撮影イベントの選別も減収要因となった。ここ数年、10%~15%の増加ペースで拡大してきた掲載イベント数の伸び率が緩やか(前年同期比1.6%増)になっているところにも反映されている。

フォトクラウド事業は、売上高が383百万円(前年同期比15.6%増)と計画を上回る増収となった。領域別では、注力している教育領域が、契約写真館の増加などに伴い導入園・学校数が拡大したことから216百万円(前年同期比34.4%増)と大きく伸長した。一方、ウェディング領域は結婚報告ハガキの売上減少により166百万円(同2.1%減)

と僅かに減収となった。

広告・マーケティング支援事業は、売上高が 33 百万円（前年同期比 18.2%増）と規模は小さいながらも着実な伸びとなった。前期からの継続案件に加えて、大型マラソン大会におけるタイアップ案件（スポンサー企業の販促支援等）が業績の伸びに寄与した。

【 図表 4 】 15 年 6 月期上期決算の概要 (単位：百万円)

	14/6期上期 実績		15/6期上期 実績		増減		15/6期上期 同社予想		
		構成比		構成比		増減		構成比	達成率
売上高	1,605		1,597		-8	-0.5%	1,606		99.4%
インターネット写真サービス	1,245	77.6%	1,180	73.9%	-65	-5.2%	1,212	75.5%	97.4%
フォトクラウド	331	20.6%	383	24.0%	52	15.6%	355	22.1%	107.6%
広告・マーケティング支援	28	1.8%	33	2.1%	5	18.2%	38	2.4%	87.4%
原価	941	58.6%	996	62.3%	55	5.8%	933	58.1%	106.7%
販管費	602	37.5%	620	38.8%	18	3.1%	677	42.2%	91.6%
営業利益	62	3.9%	-18	-1.2%	-80	-	-4	-0.3%	-
経常利益	52	3.3%	-16	-1.0%	-68	-	-6	-0.4%	-
純利益	31	2.0%	-13	-0.8%	-44	-	-4	-0.3%	-

インターネット写真サービス						
カメラマン数(名)	1,397		1,474		77	5.5%
掲載イベント数 ^{注1} (件)	7,193		7,305		112	1.6%
フォトクラウド(教育領域)						
提携写真館(館)	1,037		1,207		170	16.4%
導入園・学校数(園・校)	1,207		1,700		493	40.8%
掲載イベント数 ^{注2} (件)	3,504		4,669		1,165	33.2%

(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(教育領域)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

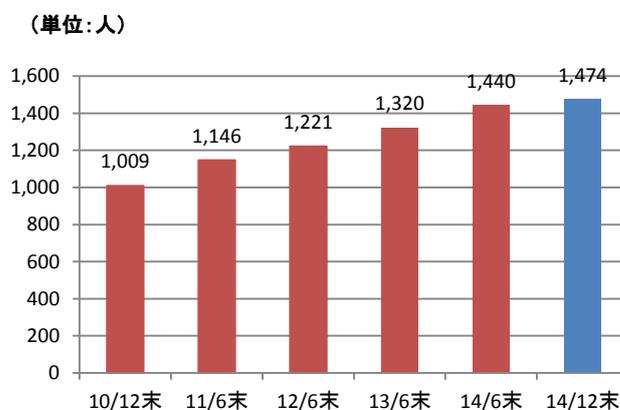
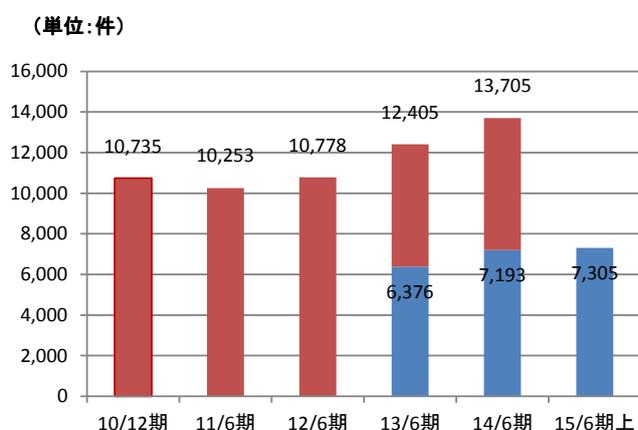
> 戦略の進捗

◆ 掲載イベント数は収益性重視により絞り込み

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 7,305 件（前年同期比 1.6%増）と微増にとどまった。低採算であったインターハイ（スポーツ領域）や、「YOSAKOI ソーラン祭り」、「にっぽんど真ん中祭り」（ともに文化領域）の撮影を見送るなど、収益性を重視した撮影イベントの選別が原因である。また、契約カメラマンの数も 1,474 名（前期末比 34 名増）と伸びが鈍化しているのも撮影イベント選別の影響とみられる。

【 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ティブ決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ 写真館当たりの導入園・学校数の増加により普及が進む

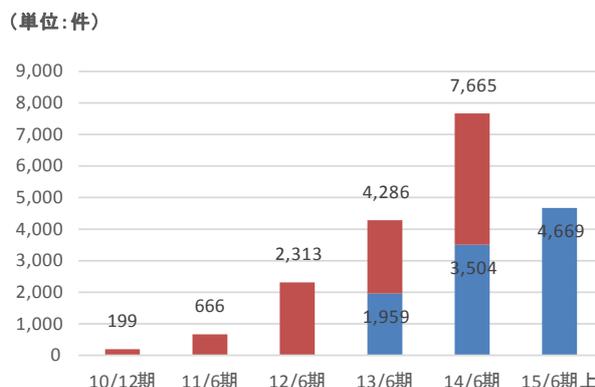
フォトクラウド事業における契約写真館数は、ラボネットワーク社との提携（15 年 2 月に正式締結）を見据えて、新規営業を抑えたことから上期末 1,207 社（前期末比 58 社増）と僅かな伸びにとどまった。但し、写真館当たりの導入園・学校数が同 1.58（前期末は 1.43）に増加したことから、導入園・学校数は同 1,700 件（前年同期末比 493 件増、前期末比 238 件増）と順調に拡大した。

なお、写真専門店チェーンを展開するキタムラ（2719 東証二部）の 100%子会社であるラボネットワーク社は、全国に営業網を持ち、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）と取引を行っている。

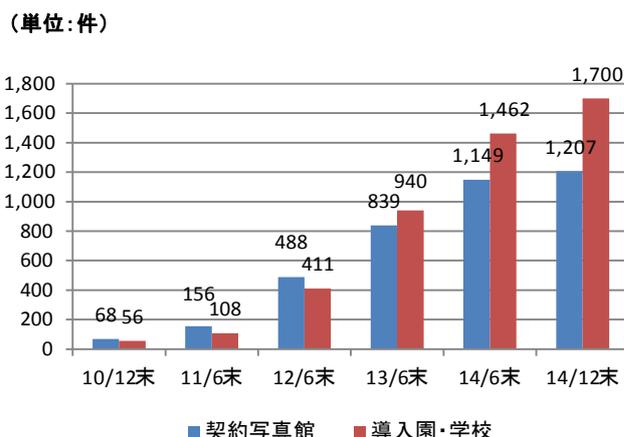
15 年 4 月から契約写真館との取引窓口をラボネットワーク社に順次移管することで一本化を図る一方、インターネット販売システム事業については同社の運営する写真販売サイト「スナップスナップ」に統合していく方針である。システム提供を収益源とする同社とプリント

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。本格的な業績貢献は 16/6 期以降となる見込みである。

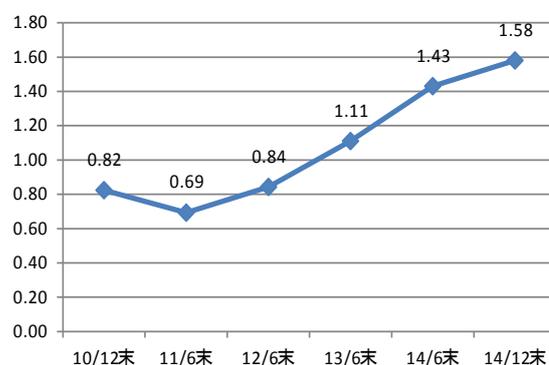
【 図表 7 】 フォトクラウド事業 (教育領域) の掲載イベント数



【 図表 8 】 契約写真館と導入園・学校数の推移



【 図表 9 】 写真館当たりの導入園・学校数の推移



(出所) 図表 7、8、9 はフォトクリエイティブ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

◆ CCC 社との協業により新しい家族写真スタジオをオープン

「写真 No.1」のコンセプトのもと、「ライフタイムバリューの向上」、「新しい写真スタイルの提案」、「データ活用」をテーマとして取り組んでいる新規事業については、14 年 10 月に事業戦略室を新設して複数の事業立ち上げに注力している。15 年 2 月には新しいスタイルの家族写真スタジオ「T スタジオ」を資本提携先であるカルチュア・コンビニエンス・クラブ社が運営する「湘南 T-SITE」にオープンした (15 年 4 月には「代官山 T-SITE」に 2 号店をオープン)。敷地全体をスタジオに見立てた新しいスタイルの写真スタジオでインテリア

アートのように部屋に飾れる写真を撮影することにより、従来の記念写真とは違った撮影体験を提供するサービスを展開していく方針である。

> 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期初予想を据え置き、売上高 3,331 百万円 (前期比 6.3%増)、営業利益 153 百万円 (同 17.8%減)、経常利益 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見込んでいる。同社は、15/6 期を将来の飛躍に向けての準備の 1 年と位置付けており、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、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など、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%) に低下する計画である。

なお、15/6 期上期は売上高、営業利益ともに同社の期初計画を下回ったものの、売上高の持ち越し分を含め、下期での挽回は十分に可能であると同社では判断している。

◆ 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当センターでも、15/6 期上期の実績や足元の状況等を踏まえ、同社予想とほぼ同水準を想定していた前回レポート (14 年 9 月発行) の業績予想を据え置いた。売上高予想については、フォトクラウド事業が同社の伸びを牽引する一方、撮影イベントの選別を進めているインターネット写真サービス事業は緩やかな伸びを想定している。利益については、先行投資的な費用の増加から営業利益率の低下を見込んでいる。

但し、悪天候等によるイベントへの影響などが業績の下振れ要因となることには引き続き注意が必要である。

【 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	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	3,132		3,330		198	6.3%	3,331		198	6.3%
インターネット写真サービス	2,438	77.9%	2,500	75.1%	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 1)

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 2)

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、17/6 期を最終年度とする新たな中期経営計画を進めている。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。

これまでの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。

なお、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 1}や、これまではなかったような写真体験の提供（テキストのメニュー化）^{注 2}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、イベント数の増加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収めたものの、今後は拡大スピードを抑えていく方針としている。

また、利益面については、増収効果に加えて、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の享受等）により営業利益率が上昇する想定となっている。

【 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
売上高 (伸び率)	3,132 10.4%	3,331 6.3%	3,936 18.2%	4,716 19.8%	14.6%
営業利益 (利益率)	187 6.0%	153 4.6%	235 6.0%	386 8.2%	27.3%
経常利益 (利益率)	176 5.6%	148 4.5%	230 5.9%	381 8.1%	29.4%
当期純利益 (利益率)	106 3.4%	92 2.8%	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

当センターでは、15/6 期上期の実績や通期予想、戦略の進捗状況等を踏まえ、前回レポート（14 年 9 月）の中期業績予想を据え置いた。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%と見込んでいるが、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、撮影イベントの選別を進めることにより緩やかな伸びを想定した。
- 2) フォトクラウド事業については、契約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、16/6 期以降はラボネットワーク社との提携による本格的な業績貢献が成長スピードを加速させる想定とした。
- 3) 広告・マーケティング支援事業については、カルチュア・コンビニエンス・クラブ社との提携による新スタジオの展開や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あることに注意する必要がある。

一方、営業利益率については、増収効果やフォトクラウド事業の利益率改善などにより、同社の中期経営計画と同様に上昇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
売上高 (伸び率)	3,132 10.4%	3,330 6.3%	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%	2,500 2.5%	2,600 4.0%	2,700 3.8%	3.5%
フォトクラウド (伸び率)	625 30.4%	750 20.0%	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 17.6%	100 25.0%	120 20.0%	20.8%
営業利益 (利益率)	187 6.0%	155 4.7%	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高い。

「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

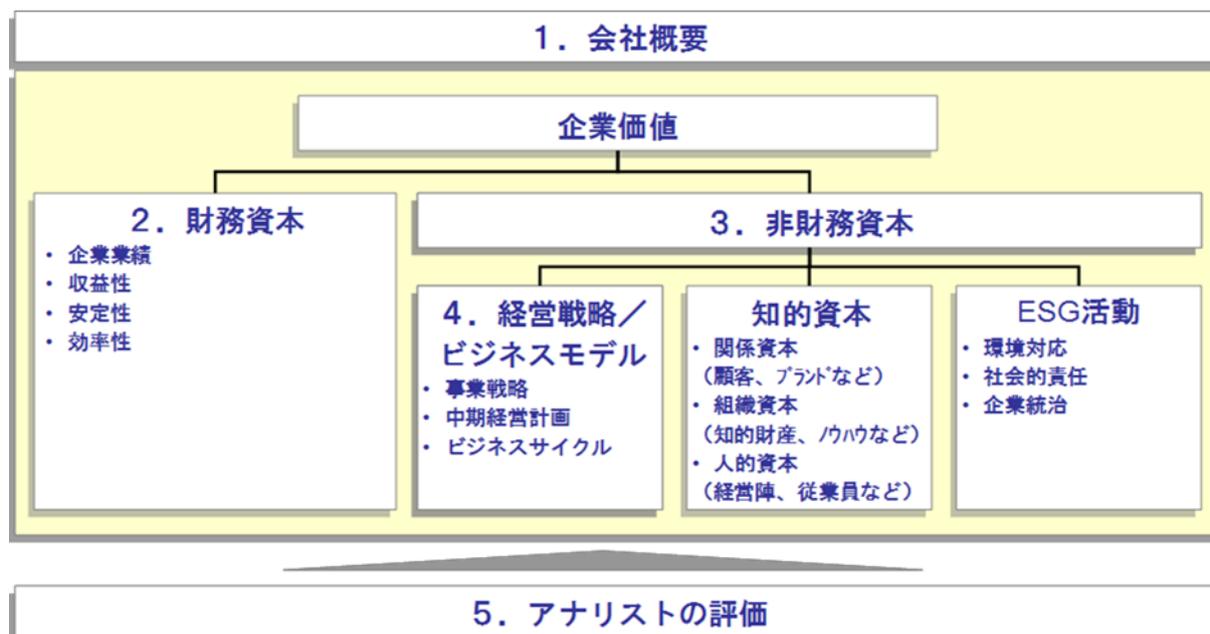
本レポートは、企業価値を「財務資本」と「非財務資本」の両側面から包括的に分析・評価しております

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。