

# 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10月2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 20150929

# フォトクリエイト(6075 東証マザーズ)

発行日:2015/10/2

**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  
16年6月期は新規事業への先行費用等により利益水準は一旦落ち込む見通し**

## > 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。

### ◆ 15年6月期は増収ながら減益決算

- ・15/6期決算は、売上高が前期比1.5%増、営業利益は同24.8%減と増収ながら減益であった(但し、売上高の処理方法が一部変更)。
- ・フォトクラウド事業が順調に拡大したものの、インターネット写真サービス事業が想定を下回ったことから、売上高、各利益ともに計画を下回る着地となった。

### ◆ 16年6月期は新規事業への先行費用により減益を予想

- ・16/6期の業績予想について同社は、売上高を3,144百万円(前期比1.4%減)、営業利益を78百万円(同24.8%減)と見込んでいる。会計処理の変更を考慮すると実質的には大幅な増収と言えるが、営業利益は新規事業への先行費用等により大幅な減益となる想定である。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)でも、会計処理の変更や15/6期の実績、同社計画等を踏まえ、同社とほぼ同水準に修正した。

### ◆ 中期業績予想

- ・当センターでは、会計処理の変更や16/6期の業績予想等を踏まえ、中期業績予想も修正するとともに、新たに18/6期の業績予想を策定した。
- ・但し、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に変更はない。

### 【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)
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	3,178	1.5	103	-44.5	105	-40.1	66	-38.1	50.2	615.9	0.0
2016/6 GE	3,144	-1.0	78	-24.8	83	-21.2	51	-22.1	38.6	-	0.0
2016/6 E	3,140	-1.2	75	-27.2	80	-23.8	50	-24.2	37.4	652.7	0.0
2017/6 E	3,600	14.6	225	200.0	230	187.5	145	190.0	108.5	761.2	0.0
2018/6 E	4,200	16.7	460	104.4	465	102.2	290	100.0	217.0	978.3	0.0

(注)GE:会社予想、E:証券リサーチセンター予想。なお、2015年6月期第4四半期より、売上高の処理方法を変更(総額表示から純額表示に変更)している。

## 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。

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】

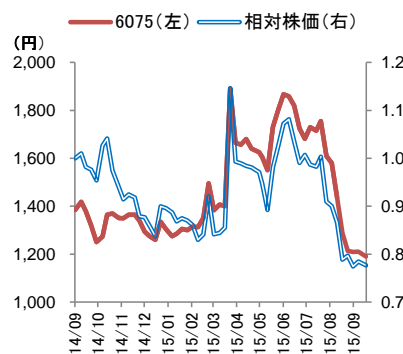
	2015/9/25
株価(円)	1,190
発行済株式数(株)	1,336,800
時価総額(百万円)	1,591

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	23.7	31.8	11.0
PBR(倍)	1.9	1.8	1.6
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(%)	-7.7	-31.3	-13.9
対TOPIX(%)	-2.4	-22.9	-21.4

### 【株価チャート】



(注)相対株価は対TOPIX、基準は2014/9/12

> 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。

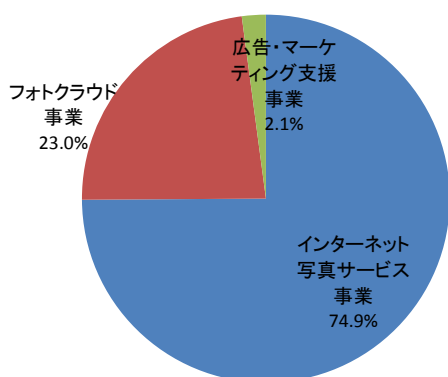
プロが撮影した思い出の写真をインターネット上で簡単に閲覧及び購入できる利便性が利用者からの支持を受けるとともに、業務効率化やサービスの充実を狙う結婚式場や写真館との提携拡大も同社の成長を牽引してきた。IT環境の整備や一眼デジタルカメラの出現等をはじめとする技術革新、市民マラソンなどスポーツイベントブームが同社にとって追い風になったと考えられる。

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80種目のスポーツイベント(年間約6,000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1,491名となっている(15/6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74.9%を占めている(15/6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  
(15/6 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 14,005 件となっている(15/6 期実績)。

プロの契約カメラマンについても 15 年 6 月末で 1,491 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)が大きいという点に、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。

なお、これまでフォトクラウド事業の原価項目には、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）が含まれていたが、15/6期の第4四半期からサービス提供の実態に合わせて、売上高の処理方法を総額表示から純額表示に変更したことにより、売上高の50%～70%を占めていたと推定されるレベニューシェアの分は、売上高及び原価の両方から差し引かれることとなった。この変更によって、売上高は減額されることに注意が必要である（各利益に影響はない）。

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のほか、写真に含まれるマーケティングデータの活用などを行っているが、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  
同社の強み及び弱みなどについては以下のように整理される。

【 図表 3 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>幅広いイベントを手掛けることによる豊富な実績</li> <li>スケールメリットやノウハウの蓄積などにより先行者利益を享受</li> <li>上場会社としての知名度及び信頼</li> <li>契約カメラマンの質と量</li> <li>運営サイトの集客力の高さ</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>天候により業績が左右されるリスク</li> <li>フォトクラウド事業の伸長により足元で原価率が上昇</li> <li>イベントブームの一巡により成長が鈍化する可能性</li> <li>模倣されるリスクを含め、競争が激化する可能性</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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</li> <li>海外での事業展開</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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</li> <li>新たな事業モデルの出現</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

**> 決算概要****◆ 15年6期決算は増収ながら減益**

15/6期決算は、売上高が3,178百万円(前期比1.5%増)、営業利益が103百万円(同44.5%減)、経常利益が105百万円(同40.1%減)、当期純利益が66百万円(同38.1%減)と微増収ながら大幅な減益となった。ただ、フォトクラウド事業の一部売上高については、第4四半期から処理方法を変更(総額表示から純額表示)したことから、前期決算及び予想との単純な比較は合理的とは言えない。なお、従来の総額表示による売上高では3,260百万円(同4.1%増)となっているが、期初会社予想及び当センター予想に対しては、売上高、各利益ともに下回る着地となった。

売上高では、フォトクラウド事業が順調に拡大したものの、インターネット写真サービス事業や広告・マーケティング支援事業がほぼ横ばいであったことから緩やかな増収にとどまった。

また、利益面でも、インターネット写真サービス事業の損益悪化や営業体制強化のための人員増強(正社員が1年で16名増加)により減益となった。

特に、営業利益が期初会社予想を大きく下回った要因は、インターネット写真サービス事業の売上高が計画を下回ったことから、イベント主催者に支払う撮影協賛金等の原価(固定費部分)負担が大きくなったことが主因とみられる。

財務面では、総資産が1,275百万円(前期末比3.9%増)に増加した一方、自己資本も内部留保の積み上げにより822百万円(前期末比10.5%増)に増加したことから、自己資本比率は64.5%(前期末は60.7%)に上昇した。一方、ROEは、売上高当期純利益率が低下した影響などから8.4%(前期19.0%)に低下した。

事業別の業績は以下のとおりである。

インターネット写真サービス事業は、売上高が2,442百万円(前期比0.1%増)と横ばいながら計画を下回った。掲載イベント数は増加したものの、スポーツ領域での一部大型イベントにおける売上不振が業績の足を引っ張った。特に、大阪マラソンの大会DVDの著作権を得なかったことが、利用者の動線に影響を及ぼした(アクセスの減少に繋がった)ことが想定外であった。一方、イベント主催者に支払う撮影協賛金(原価の固定費部分)については、大型イベントが増えたことから増加しており、その分が利益全体を圧迫した。

フォトクラウド事業は、売上高が668百万円(純額表示)となったが、

総額表示では750百万円(前期比20.0%増)と実質的にはほぼ計画通りの大幅な増収であった。注力している教育領域において、契約写真館が増加するとともに、写真館当たりの導入園・学校数が増えたことが業績の伸びに繋がった。なお、契約写真館の増加分(110館)のうち、ラボネットワーク社との提携によるものは約半分と推定される。一方、結婚式場向け(グロリアーレ)についても、掲載挙式組数が約37,000組(前期は約34,000組)に拡大したことから順調に推移した模様である。

広告・マーケティング事業は、売上高が67百万円(前期比0.4%減)とほぼ横ばいながら計画を下回った。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)を中心に、既存クライアントとの新しい企画の取り組みや新規クライアントの開拓に注力したが、営業体制の強化に遅れがあったことなどから計画には届かなかった。

【図表4】15年6月期決算の概要 (単位:百万円)

	14/6期 実績		15/6期 実績		増減	
		構成比		構成比		増減率
売上高	3,132		3,178		46	1.5%
インターネット写真サービス	2,438	77.9%	2,442	76.9%	4	0.1%
フォトクラウド	625	20.0%	668	21.0%	43	6.9%
広告・マーケティング支援	68	2.2%	67	2.1%	-1	-0.4%
原価	1,763	56.3%	1,819	57.3%	56	3.2%
販管費	1,182	37.7%	1,254	39.5%	72	6.1%
営業利益	187	6.0%	103	3.3%	-84	-44.5%
経常利益	176	5.6%	105	3.3%	-71	-40.1%
当期純利益	106	3.4%	66	2.1%	-40	-38.1%
インターネット写真サービス						
カメラマン数(名)	1,440		1,491		51	3.5%
掲載イベント数(件)	13,705		14,005		300	2.2%
フォトクラウド(教育領域)						
提携写真館(館)	1,149		1,259		110	9.6%
導入園・学校数(園・校)	1,462		2,900		1,438	98.4%
写真館当たりの導入園・学校数(園・校)	1.43		2.30		0.87	61.1%
総資産						
自己資本	744		822		78	10.5%
自己資本比率	60.7%		64.5%		3.8%	-
ROE	17.0%		8.4%		-8.6%	-

(注)15/6期第4四半期から売上高の表示方法を変更(フォトクラウド事業を総額表示から純額表示へ変更)  
(出所)フォトクリエイト決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

【 図表 5 】総額表示による 15 年 6 月期決算の概要 (前期比及び予想比、単位：百万円)

	14/6期 実績		15/6期 実績		増減		15/6期 当センター予想			15/6期 会社予想		
	金額	構成比	金額	構成比	金額	増減率	金額	構成比	達成率	金額	構成比	達成率
売上高	3,132		3,260		128	4.1%	3,330		97.9%	3,331		97.9%
インターネット写真サービス	2,438	77.9%	2,442	74.9%	4	0.1%	2,500	75.1%	97.7%	2,506	75.2%	97.4%
フォトクラウド	625	20.0%	750	23.0%	125	20.0%	750	22.5%	100.0%	744	22.3%	100.8%
広告・マーケティング支援	68	2.2%	67	2.1%	-1	-0.4%	80	2.4%	84.7%	80	2.4%	84.7%
原価	1,763	56.3%	1,901	58.3%	138	7.9%	1,835	55.1%	103.6%	1,836	55.1%	103.5%
販管費	1,182	37.7%	1,254	38.5%	72	6.1%	1,340	40.2%	93.6%	1,340	40.2%	93.6%
営業利益	187	6.0%	103	3.2%	-84	-44.5%	155	4.7%	67.5%	153	4.6%	67.5%
経常利益	176	5.6%	105	3.2%	-71	-40.1%	150	4.5%	70.0%	148	4.5%	70.9%
当期純利益	106	3.4%	66	2.0%	-40	-38.1%	90	2.7%	73.3%	92	2.8%	71.7%

(注) 14/6 期及び 15/6 期の実績、15/6 期の各予想についてはすべて総額表示によるもの

(出所) フォトクリエイト決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

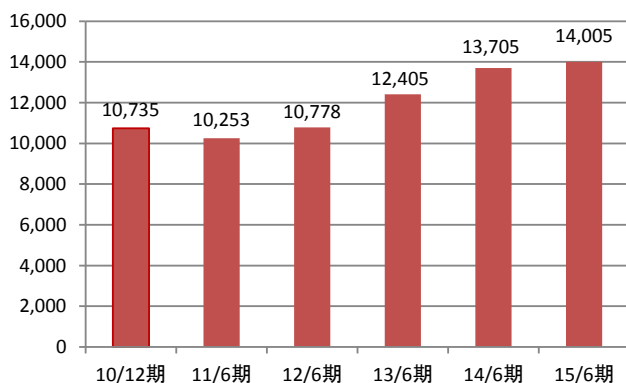
> 戦略の進捗

◆ 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 14,005 件 (前期比 2.2%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 1,491 名 (前期末比 51 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。

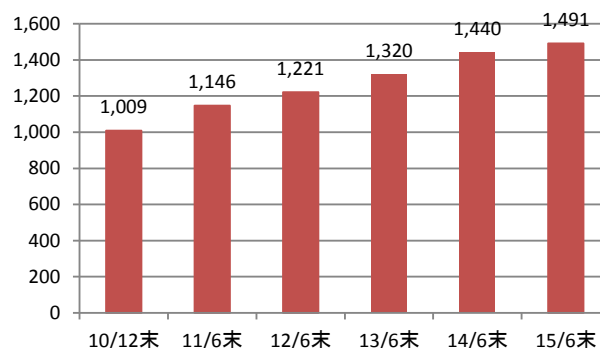
【 図表 6 】インターネット写真サービス事業の掲載イベント数

(単位: 件)



【 図表 7 】契約カメラマンの推移

(単位: 人)



(出所) 図表 6、7 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



◆ 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月に締結）の効果も手伝って15/6期末時点で1,259館（前期末比110館増）に増加した。また、写真館当たりの導入園・学校数が同2.30（前期末は1.43）に増加したことから、導入園・学校数は同2,900件（前期末比1,438件増）と大きく拡大した。

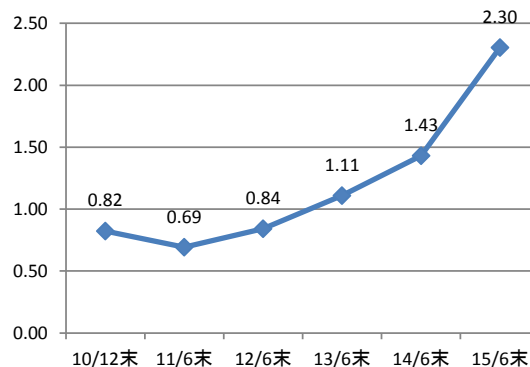
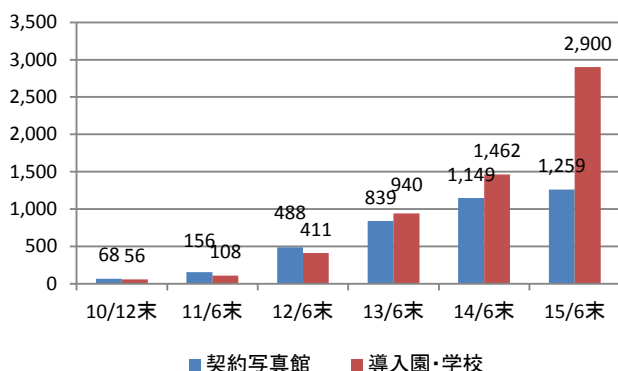
なお、写真専門店チェーンを展開するキタムラ（2719 東証二部）の100%子会社であるラボネットワーク社は、全国に営業網を持ち、1,800の契約写真館を介して約18,000との教育機関（園・学校等）と取引を行っている。

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」に統合する方向で営業を進めている。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

(単位:件)



(出所) 図表8、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

◆ 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。

また、15年7月には、ネットワークカメラ管理システムの開発を行うアロバ社の第3者割当増資の引き受けにより、持分法関連会社(取得価額490百万円、持分比率49%)とした。監視カメラ録画システムで使用される技術(画像認識・動画の加工・データ解析等)の活用・共同開発が目的であり、監視カメラ需要の拡大のほか、マーケティングツールとしての需要を取り込むところに狙いがあるとみられる。

## ➤ 業績予想

### ◆フォトクリエイトによる16年6月期業績予想

16/6期の業績予想について同社は、売上高3,144百万円(前期比1.0%減)、営業利益78百万円(同24.8%減)、経常利益83百万円(同21.2%減)、純利益51百万円(同22.1%減)と減収減益を見込んでいる。ただ、売上高を従来の総額表示にて比較(図表11)すると、16/6期の売上高は3,844百万円(前期比17.9%増)となり、実質的には大幅な増収を見込んでいると言える(各利益には影響はない)。

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が、ラボネットワーク社との提携の効果により業績の伸びを牽引する想定となっている模様である。一方、利益面では、新規事業の立ち上げや営業人員の増強など先行投資的な費用増から大幅な減益となる見通しである。

### ◆証券リサーチセンターによる16年6月期業績予想

16/6期の業績予想について当センターでは、売上高の処理方法の変更や15/6期の実績等を踏まえ、前回予想を修正した。修正後の売上高は3,140百万円(前期比1.2%減)、営業利益は75百万円(同27.2%減)、経常利益は80百万円(同23.8%減)、純利益は50百万円(同24.2%減)と同社とほぼ同水準を予想している。また、総額表示による売上高も3,840百万円(前期比17.8%増)と会社予想とほぼ同水準を見込んでいる。なお、前回予想との比較(総額表示)では、インターネット写真サービス事業と広告・マーケティング支援事業を減額修正した一方、フォトクラウド事業を増額修正した結果、売上高

全体では若干の減額修正となっている。一方、利益面では、同社が予定している先行投資的な費用増を織り込んだことから、大きく減額修正とした。

【 図表 10 】 16 年 6 月期の業績予想

(単位：百万円)

	15/6期 実績		16/6期 会社予想		増減		16/6期 当センター予想		増減	
		構成比		構成比		増減率		構成比		増減率
売上高	3,178		3,144		-34	-1.0%	3,140		-38	-1.2%
インターネット写真サービス	2,442	76.9%	-	-	-	-	2,500	79.6%	58	2.4%
フォトクラウド	668	21.0%	-	-	-	-	550	17.5%	-118	-17.7%
広告・マーケティング支援	67	2.1%	-	-	-	-	90	2.9%	23	34.3%
原価	1,819	57.3%	-	-	-	-	1,625	51.8%	-194	-10.7%
販管費	1,254	39.5%	-	-	-	-	1,440	45.9%	186	14.8%
営業利益	103	3.3%	78	2.5%	-25	-24.8%	75	2.4%	-28	-27.2%
経常利益	105	3.3%	83	2.6%	-22	-21.2%	80	2.5%	-25	-23.8%
当期純利益	66	2.1%	51	1.6%	-15	-22.1%	50	1.6%	-16	-24.2%

(注) 15/6 期第 4 四半期から売上高の表示方法を変更 (フォトクラウド事業を総額表示から純額表示へ変更)

(出所) フォトクリエイト決算説明会資料により証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】 総額表示による 16 年 6 月期の業績予想 (前期比)

	15/6期 実績		16/6期 会社予想		増減		16/6期 当センター予想					
		構成比		構成比		増減率	前回		修正後		増減率	
								構成比		構成比		
売上高	3,260		3,844		584	17.9%	3,900		3,840		19.6%	17.8%
インターネット写真サービス	2,442	74.9%	-	-	-	-	2,600	66.7%	2,500	65.1%	6.5%	2.4%
フォトクラウド	750	23.0%	-	-	-	-	1,200	30.8%	1,250	32.6%	60.0%	66.7%
広告・マーケティング支援	67	2.1%	-	-	-	-	100	2.6%	90	2.3%	49.3%	34.3%
原価	1,901	58.3%	-	-	-	-	2,250	57.7%	2,325	60.5%	18.4%	22.3%
販管費	1,254	38.5%	-	-	-	-	1,415	36.3%	1,440	37.5%	12.8%	14.8%
営業利益	103	3.2%	78	2.0%	-25	-24.8%	235	6.0%	75	2.0%	128.2%	-27.2%
経常利益	105	3.2%	83	2.2%	-22	-21.2%	225	4.5%	80	2.1%	114.3%	-23.8%
当期純利益	66	2.0%	51	1.3%	-15	-22.1%	90	2.3%	50	1.3%	36.4%	-24.2%

(注) 15/6 期実績、16/6 期業績予想はすべて総額表示によるもの

(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

◆ 中期経営計画

同社は、3カ年の中期経営計画を公表しているが、売上高の処理方法の変更のほか、15/6期の実績や16/6期の業績予想等を踏まえて、17/6期の計画修正を行うとともに、新たに18/6期の計画を公表した。

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<sup>注1</sup>や、これまでにはなかったような写真体験の提供(テストのメニュー化)<sup>注2</sup>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、16/6期は新規事業に対する先行投資的な費用増から一旦落ち込むものの、17/6期以降は増収効果や利益率の高い広告・マーケティング支援事業の拡大に伴って、営業利益率が上昇する想定となっている。

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。

【 図表 12 】 フォトクリエイトの中期経営計画

(単位: 百万円)

	15/6期 実績		16/6期 会社計画		17/6期 会社計画		18/6期 会社計画
	前回		前回	修正後	前回	修正後	
売上高 (伸び率)	3,331 6.3%	3,178 1.5%	3,936 18.2%	3,144 -1.0%	4,716 19.8%	3,620 15.1%	4,233 16.9%
営業利益 (利益率)	153 4.6%	103 3.3%	235 6.0%	78 2.5%	386 8.2%	228 6.3%	464 11.0%

(注) 前回計画は総額表示、修正後の計画は純額表示となっている

(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

当センターでも、売上高の処理方法の変更のほか、15/6 期の実績や16/6 期の業績予想等を踏まえて、中期業績予想も修正した。同社の中期経営計画とほぼ同水準となっている。

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、15/6 期実績を基準として全体的な水準を引き下げたが、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ているところには変更はない。
- 2) フォトクラウド事業は、売上高の処理方法の変更により大きく減額修正となったが、ラボネットワーク社との提携による業績貢献により成長スピードが加速されるシナリオには変更はない。
- 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が考えられるものの、営業体制強化などに時間を要することから、18/6 期以降において、高い伸び率を想定した。

一方、営業利益率については、増収効果や利益率の高い広告・マーケティング支援事業の伸びにより上昇するものと想定している。

【 図表 13 】 証券リサーチセンターによる中期業績予想 (単位：百万円)

	15/6期		16/6期		17/6期		18/6期
	実績		当センター予想		当センター予想		当センター予想
	前回		前回	修正後	前回	修正後	
売上高	3,330	3,178	3,900	3,140	4,620	3,600	4,200
(伸び率)	6.3%	1.5%	17.1%	-1.2%	18.5%	14.6%	16.7%
インターネット写真サービス	2,500	2,442	2,600	2,500	2,700	2,600	2,700
(伸び率)	2.5%	0.1%	4.0%	2.4%	3.8%	4.0%	3.8%
フォトクラウド	750	668	1,200	550	1,800	880	1,300
(伸び率)	20.0%	6.9%	60.0%	-17.7%	50.0%	60.0%	47.7%
広告・マーケティング支援	80	67	100	90	120	120	200
(伸び率)	17.6%	-0.4%	25.0%	34.3%	20.0%	33.3%	66.7%
営業利益	155	103	235	75	380	225	460
(利益率)	4.7%	3.3%	6.0%	2.4%	8.2%	6.3%	11.0%

(注) 前回予想は総額表示、修正後の予想は純額表示となっている

(出所) 証券リサーチセンター

## > 投資に際しての留意点

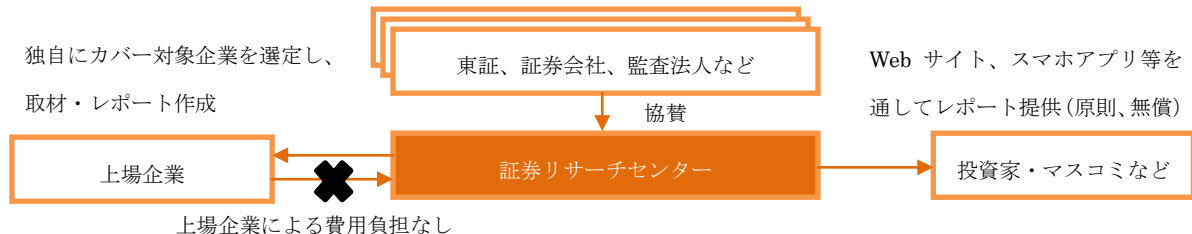
### ◆ 当面は無配継続の可能性が高い

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。

**証券リサーチセンターについて**

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。



■ **協賛会員**

(協賛)			
東京証券取引所	SMBC 日興証券株式会社	大和証券株式会社	野村證券株式会社
みずほ証券株式会社	有限責任あずさ監査法人	有限責任監査法人トーマツ	新日本有限責任監査法人
優成監査法人	株式会社 ICMG		
(準協賛)			
三優監査法人	太陽有限責任監査法人	株式会社 SBI 証券	
(賛助)			
日本証券業協会	日本証券アナリスト協会	監査法人 A&A パートナーズ	いちよし証券株式会社

**本レポートの特徴**

「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

■ **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

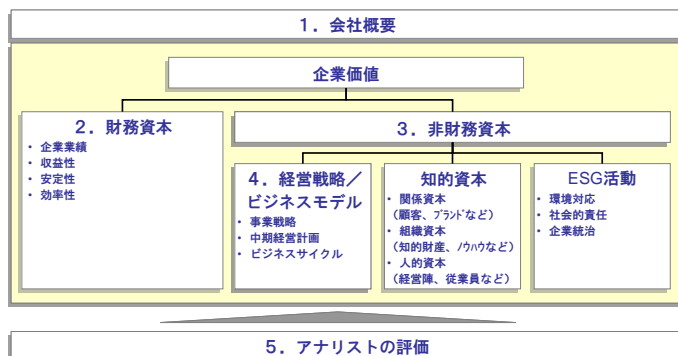
■ **第三者が中立的・客観的に分析**

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

**本レポートの構成**

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。