

ホリスティック企業レポート アララ

4015 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2020年11月24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 20201120

アララ(4015 東証マザーズ)

発行日: 2020/11/24

法人顧客向けにキャッシュレスサービス等の販促ソリューションを提供
21年8月期はキャッシュレスサービス事業の成長が業績を牽引する見込みアナリスト: 藤野 敬太 +81(0)3-6812-2521
レポートについてのお問い合わせはこちら info@stock-r.org

【4015 アララ 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)
2019/8	1,042	1.4	105	58.3×	111	8.5×	114	-	20.2	48.7	0.0
2020/8	1,201	15.2	136	29.3	142	27.1	143	25.4	25.3	74.0	0.0
2021/8 予	1,472	22.6	263	92.2	246	73.8	222	54.3	36.8	-	0.0

(注) 1. 単体ベース。2021/8期の予想は会社予想
2. 20年9月2日付で1:100の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価 3,480円 (2020年11月20日)	本店所在地 東京都港区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 6,125,400株	設立年月日 2006年8月16日	S M B C 日興証券
時価総額 21,316百万円	代表者 岩井 陽介	【監査人】
上場初値 3,080円 (2020年11月20日)	従業員数 84人 (2020年8月末)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売価 1,400円	事業年度 9月1日～8月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 事業年度末日の翌日から3ヵ月以内	

> 事業内容

注1) SaaS

Software as a Serviceの略。

必要な機能を必要な分だけ
サービスとして利用できる
ようにしたソフトウェアまたは
その提供形態をいう。

注2) リカーリングビジネス

顧客と継続して取引を行う
仕組みを構築することで、
継続的に収益を得ることが
できるビジネスモデルのことを
いう。

◆ キャッシュレスサービス等の販促ソリューションを提供

アララ(以下、同社)は、キャッシュレスサービスやメッセージングサービス等の販促ソリューションを提供している。同社が対象とするのは、多数のエンドユーザーを有し、独自のブランドでの展開を図りたい企業を中心となる。また、同社のソリューションはSaaS^{注1}型として提供されるものが大半である。そのため、安定的な収益を獲得できるリカーリングビジネス^{注2}が、20/8期の同社の収益の87.3%を占めている。

同社の事業は、キャッシュレスサービス事業、メッセージングサービス事業、データセキュリティサービス事業、その他の事業(AR サービス)の4つの報告セグメントに分類されている(図表1)。販促ソリューションとしては、キャッシュレスサービス事業とメッセージングサービス事業が中心であり、両事業合わせて全売上高の80%超を占めている。これまで、メッセージングサービス事業が安定的に利益を生み出し、それをキャッシュレスサービス事業に投下してきた結果、キャッシュレスサービス事業は19/8期に黒字化し、20/8期に本格的に利益貢献するようになってきている。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

セグメント	2018/8期				2019/8期						2020/8期					
	売上高 (百万円)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)	売上高 (百万円)	前期比 (%)	売上構成比 (%)	セグメント利益 (百万円)	前期比 (%)	利益率 (%)
キャッシュレスサービス事業	300	29.2	-22	-	322	7.4	31.0	7	-	2.3	488	51.2	40.6	50	570.8	10.3
メッセージングサービス事業	489	47.6	60	12.3	525	7.4	50.4	137	128.7	26.1	528	0.6	44.0	144	5.0	27.3
データセキュリティサービス事業	151	14.8	-12	-	140	-7.7	13.4	-11	-	-	137	-2.1	11.4	-9	-	-
その他の事業(ARサービス)	85	8.3	-22	-	53	-37.2	5.2	-27	-	-	46	-12.9	3.9	-47	-	-
合計	1,027	100.0	1	0.2	1,042	1.4	100.0	105	5725.4	10.2	1,201	15.2	100.0	136	29.3	11.4

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

注3) ハウス電子マネー
電子マネーには、共通型電子マネーとハウス電子マネーの2種類がある。
共通型電子マネーは交通系電子マネーに代表されるように、複数の加盟企業で利用できる電子マネーである。対してハウス電子マネーは、自社ブランドのみで利用できる電子マネーである。

◆ キャッシュレスサービス事業

エンドユーザーが利用するハウス電子マネー^{注3}やポイントの仕組みを、小売や外食等の店舗を運営する顧客企業に提供している。サービス名は「point+plus」であり、電子マネー機能やポイント機能のほか、蓄積された顧客情報をもとにメールを送るメッセージングサービス等の販売促進機能を盛り込んだ統合型販促ソリューションである。

「point+plus」は、クレジットカードや「〇〇Pay」といった決済手段を使うのとは異なり、顧客企業自身が電子マネーの決済事業者となることが最大の特徴である。顧客企業自身が決済事業者になることで、電子サービスマネーにチャージする際のインセンティブの付与や支払時のポイント付与等を顧客企業が自由に設定することができ、エンドユーザーの囲い込みや、リピーター化といった販売促進につなげることができる。

同社の顧客企業の多くが地方スーパーマーケットで、それ以外では、カフェやファーストフード等の外食チェーン運営企業がある。

システム導入時の初期費用等も発生するが、キャッシュレスサービス事業の収益の大半は、サービス利用に対する月額利用料と、ハウス電子マネーの決済金額に応じた決済手数料である。ハウス電子マネーの決済額は、大口顧客の増加により20/8期に入って大きく拡大し、20/8期の決済額は前期比約140%増の2,125億円となった。

◆ メッセージングサービス事業

主に販売促進の目的で、大人数に対して一度に電子メールを配信するサービスを提供する事業である。以下の3つの用途別パーツで構成されており、パーツ単体でも、必要とするパーツを組み合わせても利用できる点の特徴である。

- (1) 基幹システム等と自動連携したメール配信機能「repica auto-mail」
- (2) 効果測定まで行うメールマーケティング機能「repica editor」
- (3) メール の 遅延 解消 や 配信 エラー 率 を 低減 して メール 配信 を 行う 機能「repica sender」

キャッシュレスサービス事業とは異なり、顧客企業の業種は、運輸、金融、情報通信や地方自治体等、多岐にわたっている。

注4) オンプレミス
自社の中で情報システムを保有し、自社内設備でシステムを運用することをいう。
システム運用の形態として、クラウドと対比して使われることが多い。

キャッシュレスサービス事業と同様、システム導入時の初期費用等も発生するが、収益の大半はリカーリングビジネスによるものである。SaaS型として提供する場合は重複を除いたメールアドレス数に応じた月額固定のサービス利用料が、オンプレミス^{注4}型で提供する場合は年間ライセンス料が同社の収益となる。

◆ データセキュリティサービス事業

顧客企業が保有する個人情報の管理を、顧客企業自身で適切に行えるようにするためのサービス「P-Pointer File Security」を提供する。13 年 10 月に KLaB(3656 東証一部)より事業譲受した事業である。

金融、情報通信、サービス業等の個人情報を多く取り扱う業種の事業者が顧客企業となる。メッセージングサービス事業の顧客との重複は少ないものと推察される。

収益は、オンプレミス型の年間ライセンス料によるリカーリング売上のみとなっている。

◆ その他の事業 (AR サービス)

その他の事業として、AR^{※5}に関連するサービスを展開している。スマートフォン AR アプリ「ARAPPLI」のサービス提供と、facebook や Instagram で動作するカメラエフェクト「Spark AR」のコンテンツ制作の受託開発を行っている。

注5) AR

Augmented Realityの略で、「拡張現実」と訳される。

実在する風景にバーチャル

(仮想の) 視覚情報を重ねて

表示することで、目の前にある

世界を“ 仮想的に拡張する

こと、またはその技術のことを

言う。

◆ 販売経路は代理店経由が多い

販売経路は代理店経由が多い。20/8 期のキャッシュレスサービス事業の販売別売上構成比は、代理店等が 75%、直販が 25%となっている。代理店経由が多いのは、同社の人員の 49%がサービス企画開発人員で占められるエンジニア中心の会社であるためである。また、メッセージングサービス事業やデータセキュリティサービス事業においても代理店経由での販売が中心である。

> 特色・強み

◆ アララの強み

同社の特色及び強みとして以下の点が挙げられる。

- (1) キャッシュレスサービス事業における顧客課題に寄り添う形でのソリューション提供ができています。
- (2) キャッシュレスサービスにおける手数料率が低く、他の決済ソリューションと比べて競争力がある。
- (3) システムを内製開発する体制が構築されている。実際、システム設計は 100%内製であり、全従業員に占めるサービス企画開発人員の割合は 49%となっているほか、システム開発部門における正社員の割合も 90%を超えている。

> 事業環境

◆ 市場環境 (1) ～ キャッシュレスサービス市場

インキュリオン^{※6}のカード・ウェブ編集部の「電子決済総覧 2019-2020」によると、19 年の国内の電子決済市場は 86.7 兆円であり、その 13.5%に相当する 11.7 兆円がプリペイド決済によるものとされている。同資料では、25 年までに電子決済市場全体の市場規模は 128.0 兆円まで拡大し、プリペイド

決済は 20.1 兆円、構成比は 15.7%に達するものと予測している。全体の年平均成長率が 6.7%であるのに対し、プリペイド決済の年平均成長率は 9.4%と、市場全体を上回るペースで拡大することが見込まれている。

なお、プリペイド型電子マネーは、顧客企業自らが発行体となるハウス電子マネー(自社型)と、第三者が発行体となる共通型電子マネー(第三者型)に分類されるが、同社によると、プリペイド型電子マネーの発行額の約 70%をハウス電子マネーが占めているとのことである。

◆ 市場環境 (2) ～ メッセージングサービス市場

ITR の「ITR Market View: メール/Web マーケティング市場 2020」では、18 年のメール送信市場の規模は 155 億円で、そのうちの大半の 150 億円が SaaS 型で提供されているとしている。同調査では、メール送信市場は今後年平均成長率 7.1%のペースで拡大し、23 年には 218 億円の規模になると予測している。

◆ 競合 (1) ～ キャッシュレスサービス

同社の「point+plus」に類似するキャッシュレスサービスは、バリューデザイン(3960 東証マザーズ)が提供しているほか、凸版印刷(7911 東証一部)と富士通 Japan(東京都港区)が共同運営の形態で「サーバ管理型プリペイド ASP サービス」を展開している。なお、富士通 Japan は 20 年 10 月に富士通マーケティングと富士通エフ・アイ・ピーが統合して発足した会社で、統合前は富士通エフ・アイ・ピーが凸版印刷と共同運営していた。また、同社の主要顧客業種であるスーパーマーケットについては、中堅スーパーマーケットの共同出資で設立されたコーペラティブチェーンのシジシージャパン(東京都新宿区)が運用する電子マネー機能付きポイントカード「CoGCa(コジカ)」も類似サービスと言えよう。

◆ 競合 (2) ～ メッセージングサービス

メッセージングサービスは数多く存在する。ラクス(3923 東証マザーズ)の「配配メール」、ラクスが 100%出資しているラクスライトクラウド(東京都渋谷区)の「blastmail」、エンバーポイント(東京都千代田区)の「MailPulisher」、ユミルリンク(東京都渋谷区)の「Cuenote FC」といったサービスのほか、ニューヨーク証券取引所及び NASDAQ に上場している SendGrid の「SendGrid (センドグリッド)」も日本でサービスを提供している。

各サービス間では、実績のほか、配信メールの到達率といった効果や課金の仕組みの違いによって競合している。

> 業績

◆ 過去の業績推移

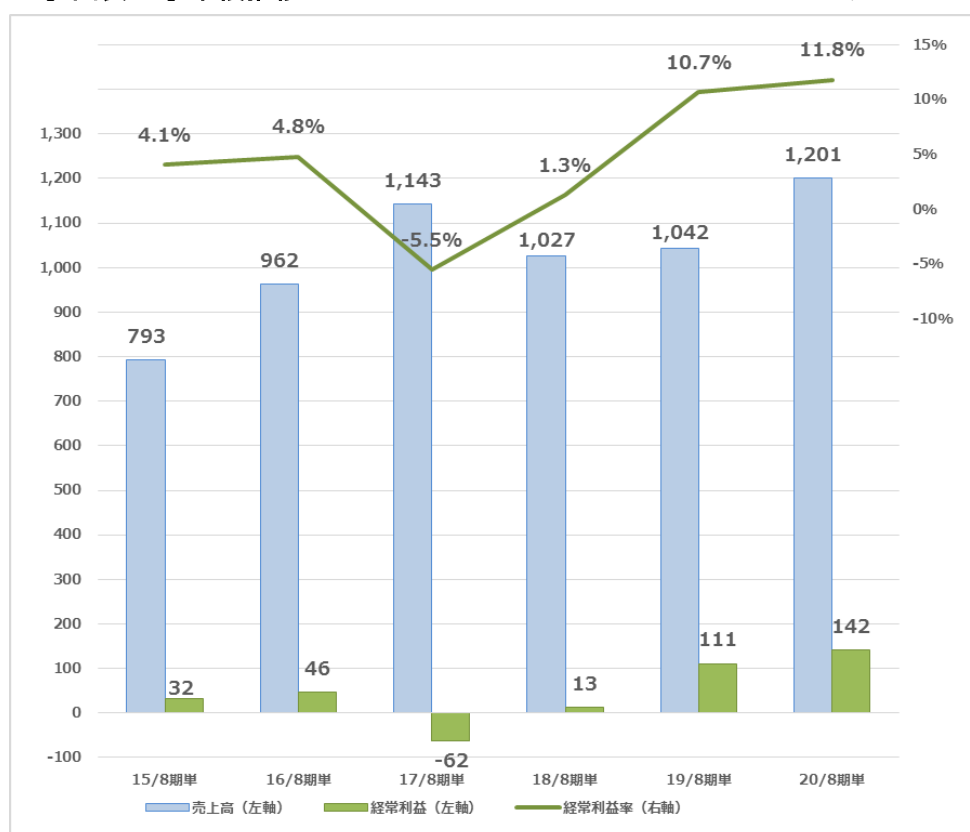
同社は 15/8 期からの業績を開示している(図表 2)。

17/8 期まで増収を続けてきたが、18/8 期に減収となった。これは、現在のリカーリングサービス主体の事業に集約するために、17/8 期までの売上高に貢献してきた受託開発案件の受注をやめたことによる。

一方、16/8 期まで売上高経常利益率は 4%台で推移してきたが、17/8 期に経常損失を計上した。これは、受託開発案件が赤字案件となったことによる。受託開発案件がなくなった 18/8 期には経常利益は黒字に転じたものの、減収のために売上高経常利益率は 1.3%に留まった。19/8 期はKLaBから事業譲受した 2 つの事業ののれん償却費が減少し、微増収ながら売上高経常利益率は 10.7%まで上昇した。

【 図表 2 】業績推移

(単位: 百万円)



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 20 年 8 月期決算

20/8 期業績は、売上高 1,201 百万円(前期比 15.2%増)、営業利益 136 百万円(同 29.3%増)、経常利益 142 百万円(同 27.1%増)、当期純利益 143 百万円(同 25.4%増)となった。

事業別売上高は、キャッシュレスサービス事業が前期比 51.2%増、メッセージングサービス事業が同 0.6%増、データセキュリティサービス事業が同 2.1%減、

その他の事業(AR サービス)が同 12.9%減となり、キャッシュレスサービス事業が全体の増収を牽引した。

キャッシュレスサービス事業は、地方のスーパーマーケット向けが中心であるため、新型コロナウイルス禍の影響を受けにくかったことも幸いし、顧客企業数の増加及び使用頻度の増加が増収につながった。20/8 期の取扱決済額は前期比約 140%増の 2,125 億円、顧客企業数は前期末比 61.5%増の 168 社、累計エンドユーザー数は同 30.7%増の 1,045 万人となった。

売上総利益率は前期比 2.3%ポイント上昇の 64.4%となった。原価の多くをシステムの開発や運用に関わるエンジニアの労務費が占めている。労務費は増加したものの、増収効果により売上総利益率改善につながった。また、販売費及び一般管理費(以下、販管費)は、人員増による人件費の増加等により同 17.6%増となり、売上高販管費率は同 1.1%ポイント上昇の 53.0%となった。

これらの結果、売上総利益率改善の効果が売上高販管費率上昇の影響を上回り、売上高営業利益率は前期比 1.2%ポイント上昇の 11.4%となった。

◆ 21 年 8 月期会社計画

21/8 期の会社計画は、売上高 1,472 百万円(前期比 22.6%増)、営業利益 263 百万円(同 92.2%増)、経常利益 246 百万円(同 73.8%増)、当期純利益 222 百万円(同 54.3%増)である。

事業別売上高は、キャッシュレスサービス事業が前期比 52.0%増、メッセージングサービス事業が同 4.3%増、データセキュリティサービス事業が同 6.5%減、その他の事業(AR サービス)が同 6.7%増としており、キャッシュレスサービス事業の増収が全体の増収を牽引する計画になっている。なお、21/8 期にキャッシュレスサービス事業の売上高がメッセージングサービス事業の売上高を上回る見込みである。

売上総利益率は、売上高の増加により前期比 4.7%ポイント上昇の 69.1%を計画している。また、正社員の人数が同 14.1%増になることによる人件費の増加や広告宣伝費の増加等により、販管費は同 18.5%増となるものの、増収効果により売上高販管費率は同 1.8%ポイント低下の 51.2%としている。これらの結果、21/8 期の売上高営業利益率は同 6.5%ポイント上昇の 17.9%と同社は予想している。

◆ 成長戦略

同社は、キャッシュレスサービス事業を成長の主軸に据え、その利用の拡大を進めていくとしている。その上で、キャッシュレスサービスに関して、次の 3 点に取り組んでいくとしている。

- (1) あらゆる規模の企業への対応
- (2) 決済手数料に依存しない新サービスの投入
- (3) ギフト市場への参入

現在の同社のキャッシュレスサービスのシステムは、売上高が10～1,000億円の中規模企業を想定したものである。同社では、売上高が10億円未満の小規模店舗及び売上高が1,000億円以上の大規模流通チェーンの両方を今後注力する顧客企業の開拓先に加え、すべての規模の企業に対してサービスを提供できるようにしていく方針である。そのために既に新システムの構築に取り掛かっており、21/8 期中にファーストフェーズのリリースを予定している。

新システムの開発と並行し、エンドユーザーが電子マネーを獲得できる新しい販売促進用のシステム開発を東芝テック(6588 東証一部)と進めている。これにより、現在の決済手数料とは別の収益源を得ることが期待されている。また、これに関連して、エンドユーザー向けQRコードアプリ「クルクル」の提供が始まっている。

ギフト市場への参入について、既存の紙の商品券の電子化とeギフトの両方に対応したソリューションを投入する予定である。

なお、キャッシュレスサービス事業以外の、メッセージングサービス事業及びデータセキュリティサービス事業は、安定成長事業として進めていく方針としている。

> 経営課題/リスク

◆ システムトラブルの可能性

同社のキャッシュレスサービスやメッセージングサービスは、顧客企業にとってはインフラのように運用される性格のサービスであるため、システムが安定的に稼働し続けることが強く求められる。そのため、何らかの事情でシステムトラブルが発生した場合、短期的な業績への影響に加え、サービスに対するレピュテーションを下げってしまう可能性も考えられる。

◆ 新型コロナウイルス感染症の感染拡大によるリスク

20年3月以降の新型コロナウイルス禍により、データセキュリティサービス事業での商談遅延や、その他の事業(AR サービス)での各種イベントの開催中止といった影響が生じたものの、中核事業であるキャッシュレスサービス事業やメッセージングサービス事業については大きな影響がなかった。しかし、今後の新型コロナウイルス感染症の感染拡大の状況によっては、同社の販売経路の中心である代理店チャネルでの商談進捗の遅延が起きることも考えられ、その場合、同社の事業展開や業績に更なる影響を及ぼす可能性がある。

◆ 過年度の損失計上による利益剰余金のマイナス

同社は16/8期～18/8期に3期連続で当期純損失が計上されたこともあり、利益剰余金は20/8期末時点でマイナス242百万円となっている。今後利益剰余金のマイナスは解消されていく見込みである。

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、現在は将来の成長に向けた資金の確保を優先するため、配当を実施していない。配当の実施及びその時期については現時点では未定である。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2018/8		2019/8		2020/8	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,027	100.0	1,042	100.0	1,201	100.0
売上原価	457	44.5	395	37.9	427	35.6
売上総利益	570	55.5	647	62.1	773	64.4
販売費及び一般管理費	568	55.3	541	51.9	636	53.0
営業利益	1	0.2	105	10.2	136	11.4
営業外収益	13	-	8	-	8	-
営業外費用	1	-	2	-	3	-
経常利益	13	1.3	111	10.7	142	11.8
税引前当期純利益	-112	-11.0	99	9.6	141	11.8
当期純利益	-113	-11.0	114	11.0	143	12.0

貸借対照表	2018/8		2019/8		2020/8	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	313	72.8	383	69.0	844	80.0
現金及び預金	212	49.3	252	45.4	700	66.4
売上債権	89	20.7	116	21.1	133	12.7
棚卸資産	-	-	4	0.8	0	0.1
固定資産	117	27.2	172	31.0	210	20.0
有形固定資産	33	7.9	26	4.8	22	2.1
無形固定資産	58	13.6	77	14.0	102	9.7
投資その他の資産	24	5.8	68	12.3	85	8.1
総資産	430	100.0	555	100.0	1,054	100.0
流動負債	244	56.7	272	49.1	634	60.1
買入債務	23	5.5	30	5.4	21	2.0
固定負債	24	5.7	6	1.1	-	-
純資産	161	37.6	276	49.8	420	39.9
自己資本	161	37.6	276	49.8	420	39.9

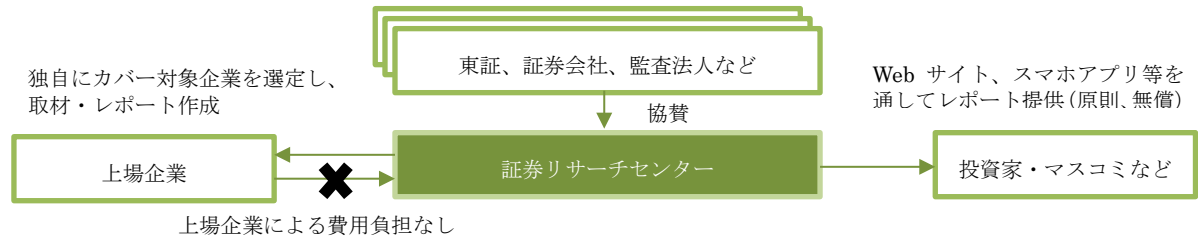
キャッシュ・フロー計算書	2018/8		2019/8		2020/8	
	(百万円)		(百万円)		(百万円)	
営業キャッシュ・フロー	90		145		416	
減価償却費	45		26		27	
投資キャッシュ・フロー	-50		-63		-42	
財務キャッシュ・フロー	-36		-42		74	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	3		39		448	
現金及び現金同等物の期末残高	212		252		700	

(出所) 届出目論見書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。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

（協賛）

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人

野村證券株式会社
株式会社 ICMG

（準協賛）

有限責任監査法人トーマツ

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
宝印刷株式会社

日本証券アナリスト協会
株式会社プロネクサス

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

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。
- ・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。