

ホリスティック企業レポート フレクト

4414 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート
2021年12月14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 20211213

顧客企業の「攻めのDX」推進を支援するインテグレーションサービスを提供
インテグレーションで稼ぎ、「Cariot」への投資を続ける構図はしばらく不変アナリスト: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

【4414 フレクト 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)
2020/3	2,882	54.0	107	-	105	-	66	-	25.8	-72.2	0.0
2021/3	2,559	-11.2	-183	-	-186	-	-194	-	-75.2	-169.7	0.0
2022/3 予	3,337	30.4	186	-	171	-	170	-	63.8	-	0.0

(注) 1. 単体ベース、2022/3期の予想は会社予想

2. 2021年9月28日付で1:2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 7,810円 (2021年12月13日)	本店所在地 東京都千代田区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,841,900株	設立年月日 2005年8月26日	大和証券
時価総額 22,195百万円	代表者 黒川 幸治	【監査人】
上場初値 5,810円 (2021年12月10日)	従業員数 160人 (2021年9月末)	監査法人 A & A パートナーズ
公募・売価 2,550円	事業年度 4月1日～翌年3月31日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎事業年度末日の翌日から3カ月以内	

➤ 事業内容

注1) デジタルトランス
フォーメーション
データとデジタル技術を活用
して、製品やサービス、ビジネス
モデルを変革するとともに、
業務、プロセス、組織、企業文化
を変革して、競争上の優位性を
確立すること。

◆ 顧客企業のDX推進を支援するマルチクラウドインテグレーター

フレクト(以下、同社)は、クラウドの先端テクノロジーをベースに、企業のデジタルフォーメーション^{注1}(DX)の推進を支援するプロフェッショナルサービスを提供する企業である。05年の創業当初からリクルート等のB2C向けウェブモバイルアプリケーション開発を手掛けてきたこともあり、顧客接点のアプリケーション領域を強みとしてきた。その後、09年にセールスフォース・ドットコムとパートナー契約を締結したのを皮切りに、顧客企業が求める機能に応じて複数のクラウドプラットフォームを使い分けるマルチクラウドインテグレーターとして成長してきた。

また、16年からは、新規事業として、モビリティ業務最適化クラウドサービス「Cariot(キャリオット)」を提供している。

同社の事業はクラウドソリューション事業の単一セグメントだが、クラウドインテグレーションサービスと Cariot サービスに分類される(図表1)。全売上高の約9割を占めるクラウドインテグレーションサービスが主体となる状況が続いている。

【図表1】サービス別売上高

サービス	2019/3期			2020/3期			2021/3期			2022/3期 第2四半期累計期間	
	売上高	前期比	売上構成比	売上高	前期比	売上構成比	売上高	前期比	売上構成比	売上高	売上構成比
	(百万円)	(%)	(%)	(百万円)	(%)	(%)	(百万円)	(%)	(%)	(百万円)	(%)
クラウドインテグレーションサービス	1,678	48.9	89.6	2,677	59.5	92.9	2,274	-15.1	88.9	1,482	91.7
Cariotサービス	194	84.8	10.4	205	5.7	7.1	285	39.0	11.1	134	8.3
合計	1,872	51.9	100.0	2,882	54.0	100.0	2,559	-11.2	100.0	1,616	100.0

(注) Cariot サービスの売上高は、全売上高からクラウドインテグレーションサービスの売上高を引いて算出。

(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

◆ 「攻めの DX」を支援するクラウドインテグレーションサービス

同社は DX を、(1)コスト削減を目的とした、紙からデジタルへの置き換え等の社内のアナログな業務やデータをデジタル化する「守りの DX」、(2)収益や顧客エンゲージメントの向上を目的とした新しい顧客体験を創出する「攻めの DX」の 2 つに大別しており、「攻めの DX」を DX の本質と位置づけている。

顧客企業が「攻めの DX」を進めていくのを、クラウドの先端テクノロジーを用いて支援するのが、同社のクラウドインテグレーションサービスである。(1)顧客企業が実装しようとするデジタルサービスの企画、デザイン、開発、運用までをワンストップで提供すること、(2)Salesforce を中心に Amazon Web Services や Heroku 等の複数のパブリック・クラウドサービスを組み合わせる最適なマルチクラウドインテグレーションを提供することの 2 点を特徴としている。

新規案件は、Salesforce をはじめとするクラウドパートナーからの紹介でスタートすることが多い。デジタルサービスの初期構築自体は約3カ月で終了するが、そのデジタルサービスの高度化を支援する段階に続くことが多く、継続受注につながりやすい。併せて、複数のクラウドプラットフォームでのサービス構築に対応できる強みを活かして、同一顧客企業の他のデジタルサービス構築の案件も獲得している。ひとつの顧客企業に対して複数のデジタルサービス案件を同時並行で開発・高度化することで、あたかもストックビジネスのように展開していくことになる。

そのため、同社では、月次契約顧客数と顧客当たり月次平均売上高 (ARPA) を、クラウドインテグレーションサービスの KPI に設定している(図表 2)。新規顧客の増加が続き、22/3 期第 2 四半期の月次契約顧客数 45 社の 3 分の 2 に当たる 30 社が大企業となっている。

【 図表 2 】 クラウドインテグレーションサービスの月次契約顧客数及び顧客当たり月次平均売上高(ARPA) の推移



(注) 月次契約顧客数は、月末時の月次契約顧客数(再販案件の顧客を除く)
 顧客当たり月次平均売上高は、月末時の顧客当たりの月次平均売上高(再販案件は除く)
 (出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

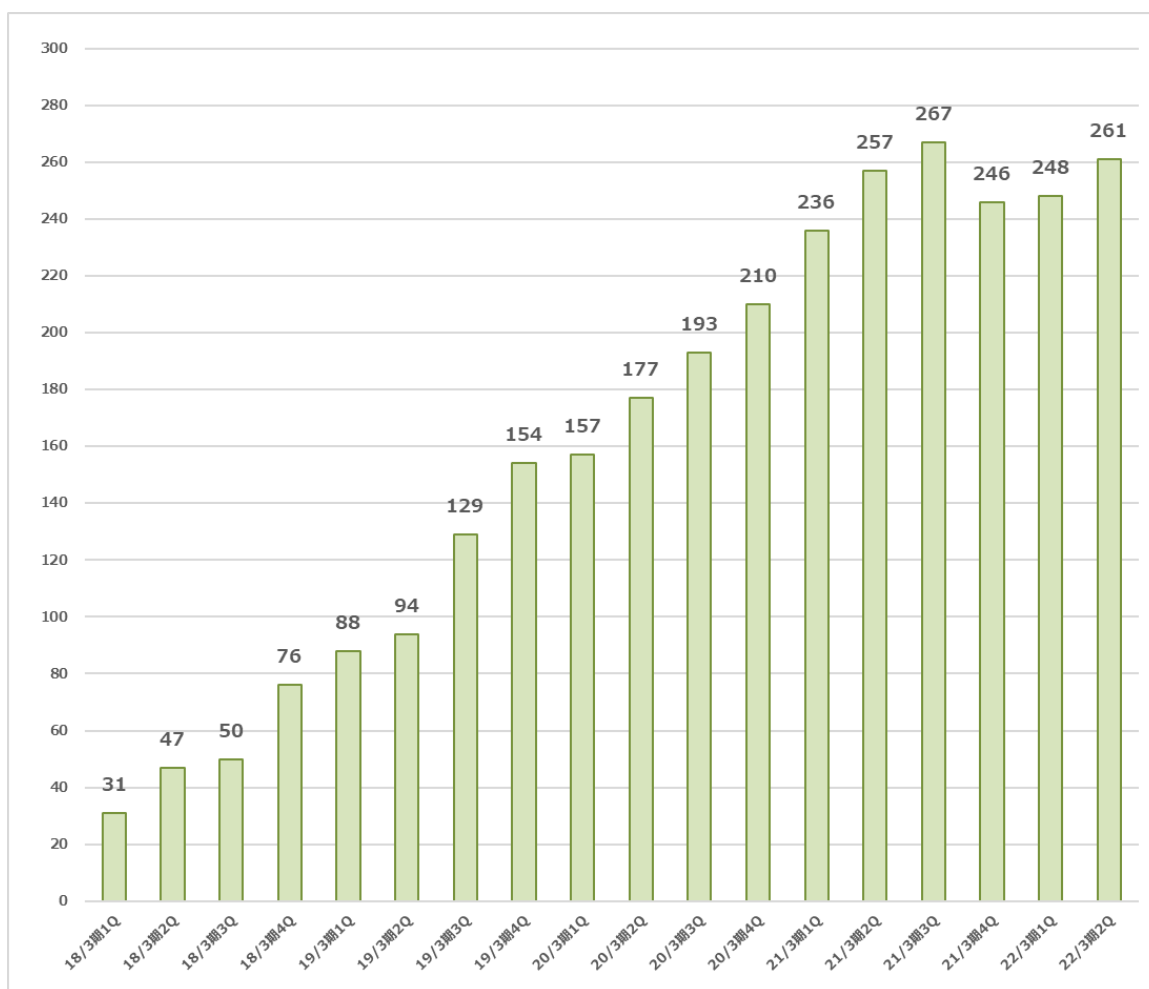
◆ Cariot サービス

Cariot サービスは SaaS 型モビリティ業務最適化クラウドサービスである。企業が所有する商用車(トラック、バス、ハイヤー、営業車、建機等)がサービスの対象で、スマートフォンのアプリケーションや車載デバイスの GPS 情報をもとに、車両の動態データや輸配送のステータス状況を取得し、それらのデータを活用して日々の業務の改善につなげていく動態管理サービスである。

クラウドサービスとして提供されるため、初期導入時はドライブレコーダー取付工事以外の費用はかからず、サービス開始後、契約台数とアカウント数に応じた月額費用がかかる。そのため、継続的、安定的な売上を確保することができる。

サブスクリプション型の収益モデルであるため、同社は Cariot サービスの KPIとして、月間経常収益を12倍して算出される年間経常収益(ARR)を重視している(図表3)。Cariot サービスのARRは、ライセンス料、車両に取り付けるデバイスのレンタル料といった契約期間において継続的に発生する売上高で構成されている。

【図表3】Cariot サービスの年間経常収益(ARR)の推移



(注) 年間経常収益は、各四半期の最終月の月間経常収益を12倍して算出
(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

> 特色・強み

◆ フレクトの強み

同社の主力サービスであるクラウドインテグレーションサービスを中心に、以下の強みがある。

- (1) 顧客企業が構築しようとするデジタルサービスの企画、デザイン、開発、運用までをワンストップで提供する方法論が確立している

- (2) マルチクラウドインテグレーターとして、複数のクラウドプラットフォームを用いたサービス構築・運用のノウハウが蓄積されていることに加え、先端テクノロジーにアクセスできる状況にある
- (3) salesforce.com,Inc.をはじめとしたクラウドプラットフォーム事業者と強い関係が構築されている
- (4) 要求難度が高い大手企業を中心とした顧客基盤がある
- (5) クラウドエンジニアの質が高く、また、育成する仕組みが整っている

> 事業環境

◆ 市場環境 (1) : 国内の DX 市場及びクラウドサービス市場

富士キメラ総研の「2020 デジタルトランスフォーメーション市場の将来展望」では、19年度の国内 DX 市場の規模は 7,912 億円と推計している。同調査では、DX の基盤となるデジタル技術が実用段階に入ったことや、新型コロナウイルス感染症の感染拡大によって、非対面や人手を介さない業務プロセス構築への需要が高まり、DX への投資が加速、本格化していると分析している。同調査では DX 市場は 19 年を起点に年平均成長率 13.0%のペースで拡大し、30 年には 3 兆 425 億円になると予測している。

また、MM 総研の「国内クラウドサービス需要動向調査(21 年 6 月時点)」によると、20 年度のパブリッククラウドの市場規模は 1 兆 932 億円であり、DX の本格化を背景に、25 年度には約 3.1 兆円まで拡大すると予測されている。

◆ 市場環境 (2) : 国内の商用車向けコネクテッドサービス市場

矢野経済研究所の調査によると、20 年の国内の商用車(業務用車両/MaaS 車両)向けコネクテッドサービス市場の規模は 129 億円とされている。そして、25 年に 231 億円、30 年に 500 億円、35 年に 943 億円まで拡大していくと予測されている。

◆ 競合 (1) : クラウドインテグレーションサービス

同社のクラウドインテグレーションサービスは、大手企業向けを中心に「攻めの DX」を対象としたものである。「攻めの DX」を標榜するベンチャー系 DX ベンダーは少なからず存在しているが、サービス対象が中小企業中心であることから、現場レベルで競合することは少ないと推察される。

一方、大企業向けにインテグレーションサービスを展開する企業として、大手 SIer やクラウド専門インテグレーターと呼ばれる企業が存在している。しかし、そうした企業が行うのは、「守りの DX」に関する案件が中心であるため、やはり競合することは少ないと見られる。

大手企業が「攻めの DX」を展開しようとする際、同社以外で打診される先としては、アクセンチュアや KPMG 等の大手コンサルティングファームが考えられ、案件の提案段階で一部競合することがあると見られる。

◆ 競合 (2) : Cariot サービス

Cariot サービスは、一般的にはフリートマネジメントシステムまたは車両管理システムに分類されるサービスである。10社以上が類似サービスを提供しており、Hacobu(東京都港区)の「MOVO」シリーズ、オリックス(8591 東証一部)のグループ会社であるオリックス自動車(東京都港区)の「e-テレマ」、NTTドコモ(東京都港区)の子会社であるドコモ・システムズ(東京都港区)の「doco です car」、スマートドライブ(東京都千代田区)の「Smart Drive Fleet」、アクシス(4012 東証マザーズ)の「KITARO」等が競合サービスとして挙げられる。

> 業績**◆ 過去の業績推移**

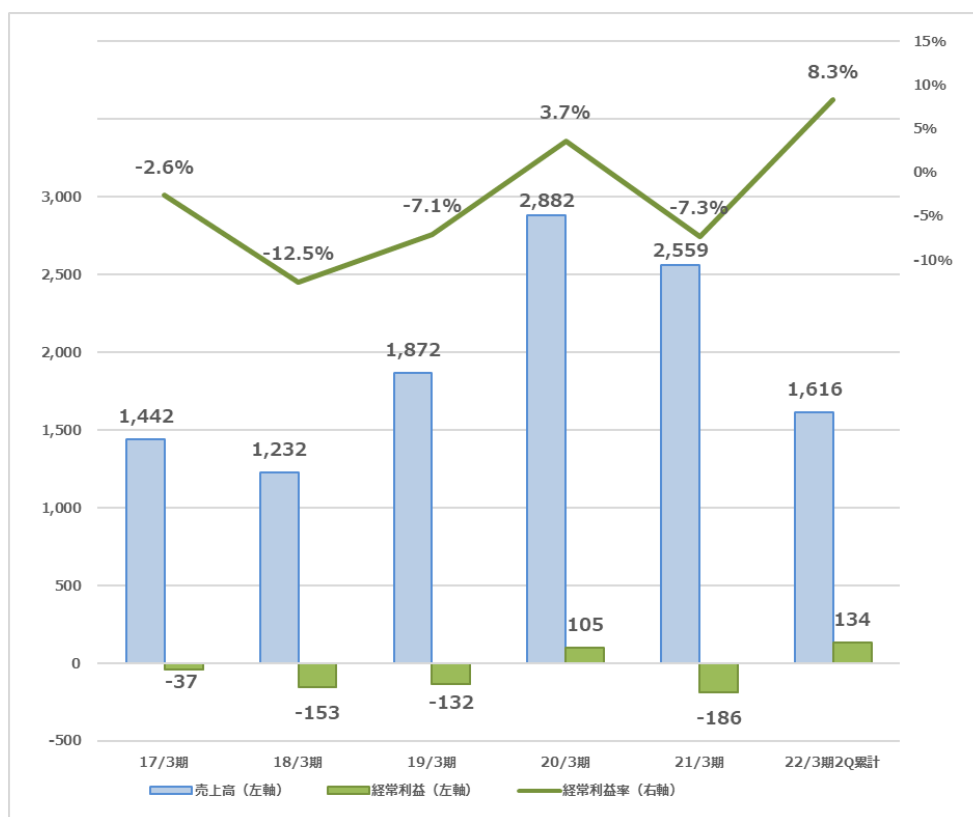
同社は17/3期からの業績を開示している(図表4)。

21/3期までの4期の売上高の年平均成長率は15.4%だが、18/3期と21/3期に減収を経験している。18/3期の減収は、案件の品質管理を重視して売上成長を抑えたことによるものである。しかし、18/3期に品質管理のための体制を構築したことで、19/3期以降の増収につながった。特に20/3期の大幅増収はクラウドインテグレーションサービスが牽引した。21/3期の減収は、新型コロナウイルス禍の影響を受けた顧客企業の一部で案件停止や商談の遅延が発生したことが要因である。

利益面について、16/3期に開始したCariotサービスは一定水準での赤字が続いている。SaaSサービスであり、継続投資の費用等を回収できる損益分岐点を超えるだけの収益に達していないためである。そのような状況下、クラウドインテグレーションサービスの増減収により、18/3期の経常損失拡大、20/3期の経常利益の黒字転換というように、経常利益が変動してきた。

【 図表 4 】 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

◆ 21年3月期決算

21/3期業績は、売上高 2,559 百万円(前期比 11.2%減)、営業損失 183 百万円(前期は 107 百万円の利益)、経常損失 186 百万円(同 105 百万円の利益)、当期純損失 194 百万円(同 66 百万円の利益)となった。

クラウドインテグレーションサービスの売上高は前期比 15.1%減となった。第 2 四半期までは新型コロナウイルス禍により、既存顧客の一部で予算執行が停止したことや商談の遅延や停止が発生したことで振るわなかったが、第 3 四半期以降は DX に対する需要増により回復していった。一方、Cariot サービスの売上高は同 39.0%増となった。

売上総利益率は前期比 0.1%ポイント上昇の 42.4%となった。クラウドインテグレーションサービスの売上総利益率は同 0.6%ポイント上昇の 43.0%となったが、相対的に売上総利益率が低い Cariot サービスの売上構成比の上昇により、全体の売上総利益率は若干の上昇にとどまった。

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

加等により前期比 14.0%増となった。販管費の増加に加え、売上高が減少したことが影響し、売上高販管費率は同 11.0%ポイント上昇の 49.6%となった。

これらの結果、183 百万円の営業損失となり、売上高営業利益率は前期比 10.9%ポイント低下のマイナス 7.2%となった。

◆ 22 年 3 月期第 2 四半期累計期間決算

22/3 期第 2 四半期累計期間業績は、売上高 1,616 百万円(前年同期比 32.3%増)、営業利益 139 百万円(前年同期は 62 百万円の損失)、経常利益 134 百万円(同 63 百万円の損失)、四半期純利益 114 百万円(同 63 百万円の損失)となった。22/3 期会社計画に対する進捗率は、売上高 48.5%、営業利益 74.7%となっている。

サービス別売上高の前年同期比の開示はないが、クラウドインテグレーションサービスの売上構成比が 91.7%と、21/3 期通期の 88.9%より上昇していることから、クラウドインテグレーションサービスの増収が牽引した模様である。

売上総利益率は 43.7%となり、21/3 期通期の 42.4%より 1.3%ポイント上昇した。高い増収率となったクラウドインテグレーションサービスの売上総利益率が 44.2%まで上昇したことが影響した。売上高販管費率は 35.1%と、21/3 期通期の 49.6%より 14.5%ポイント低下した。リモートワークの定着に伴い、オフィスの一部を縮小したことで地代家賃が低下したことが奏功した。これらの結果、売上高営業利益率は 8.6%となった。

◆ 22 年 3 月期会社計画

22/3 期の会社計画は、売上高 3,337 百万円(前期比 30.4%増)、営業利益 186 百万円(前期は 183 百万円の損失)、経常利益 171 百万円(同 186 百万円の損失)、当期純利益 170 百万円(同 194 百万円の損失)である。

サービス別売上高は、DX 支援に対する需要が旺盛なクラウドインテグレーションサービスが前期比 34.6%増、新型コロナウイルス禍の影響で一部解約があった Cariot サービスが同 3.5%減を想定している。

売上総利益率は前期比 1.7%ポイント上昇の 44.1%を見込んでいる。クラウドインテグレーションサービスの増収が寄与するものとしている。売上高販管費率は同 11.1%ポイント低下の 38.5%を計画している。上述した通り、地代家賃の低下が奏功した。これらの結果、売上高営業利益率は 5.6%を予定している。

◆ 成長戦略

同社は、DX とクラウドサービスの両市場が拡大していくという認識のもと、以

下の施策を通じて、マルチクラウドインテグレーターとしての更なる成長を目指している。

- (1) 大手企業を中心とした新規顧客獲得と、既存顧客を対象としたクロスセルを通じた ARPA の増加による、マルチクラウドインテグレーターとしての更なる拡大
- (2) クラウドエンジニアを中心とした増員と、人材育成のための環境整備
- (3) クラウドに関する先端テクノロジーのための研究開発

また、Cariot サービスに対する投資は継続し、サービス利用の増加による売上高増加によって黒字転換を目指していくとしている。

> 経営課題/リスク

◆ Cariot サービスが収益化できない可能性

新規事業の Cariot サービスはまだ黒字化には至っていない。今後も投資を継続していく方針だが、想定ほどサービス利用が増加しない場合、黒字化するタイミングが遠のく可能性がある。

◆ 採用が思ったように進まない可能性

今後の事業拡大のため、同社はエンジニアの増員を続けていく方針である。しかし、計画している人員が採用できない場合、想定した成長ができない可能性も考えられる。

◆ 新型コロナウイルス感染症の再拡大の可能性

新型コロナウイルス禍は、21/3 期の一時期、一部の顧客企業での案件の停止や遅延等を引き起こし、同社の業績にも影響が及んだ。現在、国内での新型コロナウイルス感染症の状況は落ち着いているが、このまま感染が収束するか、感染第 6 波が来るか、見通しにくい。より感染力が強いと言われている新たな変異株のオミクロン株が登場しており、仮に第 6 波が到来して陽性者数が大きく増加すると、再度、緊急事態宣言が発出される可能性もありうる。その場合、同社の事業活動及び業績に影響が出ることも考えられる。

◆ 繰越欠損金の存在

過年度、当期純損失を出したことがあり、22/3 期第 2 四半期末時点の利益剰余金は 218 百万円のマイナスである。税額を減じる効果がある一方、正常税額に戻った際には当期純利益を引き下げる要因となりうる。

◆ 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としている。

【 図表 5 】 財務諸表

損益計算書	2020/3		2021/3		2022/3 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,882	100.0	2,559	100.0	1,616	100.0
売上原価	1,663	57.7	1,474	57.6	909	56.3
売上総利益	1,219	42.3	1,084	42.4	707	43.7
販売費及び一般管理費	1,112	38.6	1,268	49.6	567	35.1
営業利益	107	3.7	-183	-7.2	139	8.6
営業外収益	0	-	1	-	0	-
営業外費用	2	-	3	-	4	-
経常利益	105	3.7	-186	-7.3	134	8.3
税引前当期(四半期)純利益	82	2.9	-194	-7.6	134	8.3
当期(四半期)純利益	66	2.3	-194	-7.6	114	7.1

貸借対照表	2020/3		2021/3		2022/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	1,043	85.9	1,366	91.2	1,465	90.4
現金及び預金	518	42.6	896	59.8	871	53.7
売上債権	326	26.8	363	24.2	489	30.2
棚卸資産	63	5.3	25	1.7	30	1.9
固定資産	171	14.1	132	8.8	155	9.6
有形固定資産	60	5.0	28	1.9	17	1.1
無形固定資産	91	7.5	97	6.5	91	5.6
投資その他の資産	20	1.7	6	0.4	46	2.8
総資産	1,215	100.0	1,499	100.0	1,620	100.0
流動負債	689	56.7	563	37.6	588	36.3
買入債務	229	18.9	201	13.4	193	11.9
固定負債	88	7.3	692	46.2	658	40.6
純資産	437	36.0	243	16.2	373	23.1
自己資本	437	36.0	243	16.2	373	23.1

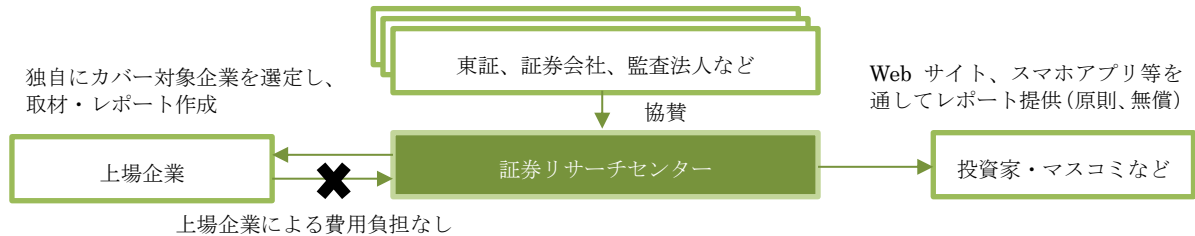
キャッシュ・フロー計算書	2020/3		2021/3		2022/3 2Q累計	
	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)	(百万円)
営業キャッシュ・フロー	262	-253	63			
減価償却費	45	80	37			
投資キャッシュ・フロー	-143	13	-58			
財務キャッシュ・フロー	79	618	-30			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	198	378	-25			
現金及び現金同等物の期末残高	518	896	871			

(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

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
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・間接的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。