

# ホリスティック企業レポート イメージ・マジック 7793 東証マザーズ

新規上場会社紹介レポート  
2022年3月4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 20220303

## アパレルや雑貨を対象としたオンデマンドプリントサービス事業を展開 オンデマンドプリントの仕組みを外販することで成長を目指す

アナリスト: 阪東 広太郎

+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

### 【 7793 イメージ・マジック 業種：その他製品 】

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)
2020/4	2,842	37.6	109	-	106	17.6x	85	6.2x	64.9	253.4	0.0
2021/4	4,330	52.3	220	102.0	221	107.9	152	77.9	109.3	358.5	0.0
2022/4 予	5,333	23.2	450	103.8	429	94.1	330	116.2	193.9	-	0.0

(注) 1. 単体ベース

2. 2022/4期の予想は会社予想

【 株式情報 】	【 会社基本情報 】	【 その他 】
株価 2,300円 (2022年3月3日)	本店所在地 東京都文京区	【主幹事証券会社】
発行済株式総数 2,135,300株	設立年月日 1995年5月23日	みずほ証券
時価総額 4,911百万円	代表者 山川 誠	【監査人】
上場初値 2,800円 (2022年3月3日)	従業員数 158人 (2021年12月末)	EY新日本有限責任監査法人
公募・売価 1,740円	事業年度 5月1日～翌年4月30日	
1単元の株式数 100株	定時株主総会 毎年7月	

### > 事業内容

#### ◆ オンデマンドプリントサービスを主として展開

イメージ・マジック(以下、同社)は、インターネットを利用して行うアパレルや雑貨を主とした商品へのオンデマンドプリントサービス、及びオンデマンドプリントの仕組み(ソフトウェアやハードウェア)をアパレルメーカー、印刷会社などの事業者へ提供するソリューション(オンデマンドプリントソリューションズ、以下 ODPS) 事業を展開している。

同社は「オンデマンドプリントソリューション事業」の単一セグメントであるが、売上高は「オンデマンドプリントサービス」と「ソリューション」に区分される。22/4 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)における売上構成比は、オンデマンドプリントサービスが 89.0%、ソリューションが 11.0%である。

#### 【 図表 1 】 サービス別売上構成

サービス区分	2021/4期		2022/4期 第2四半期累計期間	
	売上高 (百万円)	構成比 (%)	売上高 (百万円)	構成比 (%)
オンデマンドプリントサービス	4,117	95.1	2,410	89.0
ソリューション	213	4.9	299	11.0
合計	4,330	100.0	2,709	100.0

(出所) 「東京証券取引所マザーズへの上場に伴う当社決算情報等のお知らせ」  
を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ オンデマンドプリントサービス

オンデマンドプリントサービスは、顧客がインターネットサイトを通じて入稿したデータを、受注から短納期で印刷加工し納品するサービスである。チームのグッズや個人のギフト、法人のノベルティオーダーなど、オリジナルの製品をプリント作成するニーズに加え、インターネットでグッズ販売のビジネスを始めるクリエイターなどのニーズや、無駄な在庫を作らず受注が入ってから即出荷したいとするアパレルメーカーなどのニーズに対応している。

利用者の用途は、注文者本人用が約 4 割、団体用が約 3 割、ギフト用が約 3 割である。プリント対象となる製品の内訳は、T シャツが約 3 割、T シャツ以外のアパレル製品が約 3 割、その他雑貨等が約 4 割である。会社によると、近年は雑貨の構成比が上昇している。

会社はオンデマンドプリントサービスを、自社販売とパートナー企業からの受注の 2 つのチャンネルで展開している。22/4 期上期の売上高構成比は、自社販売が約 4 割、パートナー企業からの受注が約 6 割である。

##### (1) 自社販売

会社は、ウェブサイト「オリジナルプリント.jp」を自社サービスとして運営している。T シャツなどの衣料品やマグカップなどの雑貨を中心としたアイテムを仕入れ、エンドユーザーからの注文を直接受注して納品している。受注処理を自動化するために見積もりや納期計算の自動化と、リアルな仕上がりイメージを確認できるデザインシミュレータを搭載し、約 1,900 種類のアイテムに対応できるサービスサイトである。

会社によると、「オリジナルプリント.jp」における販売額は増加傾向にある。販売額の増加は主に注文件数の増加によるものであり、新規顧客の増加に加えて、繰り返し利用する顧客も多く、取引件数の約 6 割がリピーターである。平均利用単価は 1 万円前後で推移している。

##### (2) パートナー企業からの受注

会社は、パートナー企業から受注した製品に対し、プリント加工を行った上でパートナー企業に納品している。また、パートナー企業のサイトを利用するユーザーからの発注は、パートナー企業から会社へ転送され、会社にてプリント加工を行った製品を直接ユーザーへ納品している。

主なパートナー企業・サービスとしては、GMOペパボ(3633 東証一部)の運営するオリジナルアイテム・グッズの個人間取引サイト「SUZURI」、ファーストリテイリング(9983 東証一部)が運営する法人・団体向け大量購入サービス「UNIQLO UNIFORM」やグラニフ(東京都渋谷区)が運営するデザインアパレル・雑貨のオンラインサイト「graniph」等が挙げられる。特に「SUZURI」の流通総額の増加に伴い、GMOペパボ向けの売上高構成比は 20/4 期の 16.6%から 22/4 期上期には 26.6%まで上昇している。

自社販売、パートナー企業からの受注いずれも、受注データからクラウド生産管理システムのサーバーにより印刷に必要なデータを自動生成し、同社の工場またはシステム連携された同社の協力工場へ自動で生産指示が振り分けられ、受注から最短 5 分で梱包出荷処理まで行う事が可能である。

同社は、21/4 期末時点で東京都板橋区に 4 工場、埼玉県朝霞市に 1 工場、岐阜県多治見市に 1 工場の合計 6 工場を持つ。同社の協力工場は東北地方から中国地方まで 17 工場が存在する。工場の生産能力は T シャツ換算で、自社工場が 5 万枚/日、協力工場が 25 万枚/日である。

22/4 期上期末時点の「オリジナルプリント.jp」の取り扱いアイテム数は、SKU<sup>注1</sup>ベースで約 11.5 万 SKU と多数のアイテムを扱っているが、同社では T シャツを中心に、注文量が多く、短納期ニーズの強い商品については自社で在庫を保有しているが、雑貨を中心に注文量の少ない商品については、受注後に、サプライヤーに発注している。

#### 注1) SKU

Stock Keeping Unitの略称。

在庫管理を行う際の最小単位を表す。アイテムが商品の種類を指すのに対して、SKUは同じ商品でも、パッケージやサイズの違いなど、アイテムよりも細かい単位での分類を表す

#### ◆ ソリューション (ODPS)

ODPS は、同社のオンデマンドプリントサービスで培った生産管理システムのノウハウをクラウドサービスとして提供したり、生産・出荷プロセスにかかる独自のハードウェア(プリンター、たたみ機、梱包出荷機等)を販売している。同社によると、22/4 期上期におけるハードウェアの売上構成比は 5 割を超えている。

同社はオンデマンドプリントに関する受注システム、発注システムをクラウドサービスとして提供している。受注システムとしては、顧客が初期費用を押さえてオンデマンド EC を立ち上げる事ができるデザインシミュレータ付きオンデマンド EC「maker town」を提供している。

ソリューションの顧客は、大手アパレル事業者や中小印刷事業者が中心のようである。アパレル業界や印刷業界等において人手不足に悩む企業が、同社のプリンターやたたみ機の評判を口コミで得て、同社に問い合わせる場合が多いようである。

収益モデルは、クラウドサービスは顧客がソリューションを導入する際に導入料を受け取り、利用期間にわたって月次の定額利用料、及び受発注金額に応じた従量利用料を受け取るというものである。例えば、「maker town」の場合、導入料は数十万円、定額利用料は月数万円、従量利用料は 1 回数十円程度である。ハードウェアについては、顧客が導入する際に機器の販売代金を受け取り、導入後はトナーなどの消耗品の販売代金や機械保守料を顧客から受け取っている。機械保守料は月次定額料金または保守の都度支払の 2 パターンがある。

**> 特色・強み****◆ 開発・生産の内製化によるコスト競争力、協力工場を含む供給力**

パートナー企業からは、多品種小ロット生産のコスト競争力、及び大ロット生産での短納期が評価されている。同社は、多品種小ロット生産の価格競争力及び大ロット生産での短納期を、主に①開発・生産の内製化及び高頻度の改善によるコスト競争力、②協力工場を含む供給力によって実現している。

**① 開発・生産の内製化及び高頻度の改善によるコスト競争力**

同社は自社工場の受注から生産までの全工程をデジタル化・自動化し、生産効率を大幅に向上している。同社の製造現場には、システム開発部門の人材が常駐し、製造部門と共同で日々改善を行っている。また、自社及びパートナー企業からの要望を社内情報インフラで即時に共有し、エンジニア部門・営業企画部門・製造部門横断でサービス・ワークフローを改善している。プリンターなどのハードウェアは汎用機を使用しているが、職人でなくも高い生産性を実現できるよう改良している。一方、同社におけるシステムの85%は自社開発で、1日当たりの平均システムリリース件数は4件と高頻度で改善を行っている。

上記のような改善によって、同社はTシャツ1枚当たりの受注から出荷までの所要時間を従来の30分から5分まで短縮しており、1商品あたりの生産コストを低減している。

**② 協力工場を含む供給力**

同社によると、オンデマンドプリントを手掛ける事業者は、小規模な事業者が多く、大ロット注文に対応するのが難しいため、同社の国内最大規模のインクジェット加工能力はパートナー企業から評価されているようである。

また同社は、開発したソフトウェアやハードウェアを他社工場に提供しており、そのうちの一部工場を同社の協力工場と位置づけ、自社工場だけでは対応できない注文があった際に、生産・加工を委託している。

1個の注文から対応できること、同社の受発注ソフトウェアを導入すること、同社の監査を受け入れる事を同社の協力工場になる条件としており、協力工場であっても同社と同品質での短納期を実現している。協力工場にとっては、注文量の獲得に加えて、同社の持つノウハウを継続的に入手できる事が魅力のようである。

同社の21年12月末時点の従業員158名の部門別の内訳は、開発1割、生産4割、営業(協力工場の開拓含む)4割、管理が1割であり、開発・生産・営業を一気通貫で担う体制を構築している。また、臨時雇用者188人のほぼ全員が工場勤務である。

**> 事業環境****◆ オンデマンドプリントサービスの事業環境**

オンデマンドプリントサービスの市場規模に関する統計データは無いが、アパレル・雑貨ECの市場規模やオリジナルグッズの市場規模に連動すると推察される。

経済産業省が公表している「電子商取引に関する市場調査」によると、衣類・服飾雑貨 EC の市場規模は 15 年の 1.3 兆円から、20 年の 2.2 兆円まで年率 9.9%で成長している。

オリジナルグッズの市場規模に関する統計も無いが、若年層を中心に個性を重視・発信するニーズの高まりや新型コロナウイルス感染症の拡大を受けた巣ごもり需要やオリジナルマスクへの需要の増加等を受けて拡大傾向にあると推察される。例えば、GMOペパボの運営するオリジナルアイテム・グッズの個人間取引サイト「SUZURI」の流通総額は 19/12 期の 8 億円から 21/12 期の 32 億円まで増加しており、クリーム(4017 東証マザーズ)の運営するハンドメイド作品の売買サイトである「Creema」の流通総額は 19/2 期の 78 億円から、21/2 期の 154 億円へと増加している。

同社によると、オンデマンドプリントサービスを手掛ける事業者は、売上高数億円から数十億円規模の中小印刷事業者が大半を占めるようである。同社が運営する「オリジナルプリント.jp」のように、インターネットでアパレルや雑貨へのオンデマンドプリントを受け付けるサービスとしては、丸井織物(石川県鹿島郡)が運営する「Up-t」やプラスワンインターナショナル(香川県高松市)が運営する「プラスワン」、ラクスル(4384 東証一部)が提供するサービス等、多数存在している。同社によると、EC サイト運営、ソフトウェア・ハードウェア開発、印刷・加工を一気通貫で手掛ける競合先はほとんど無く、同社の特徴になっている。

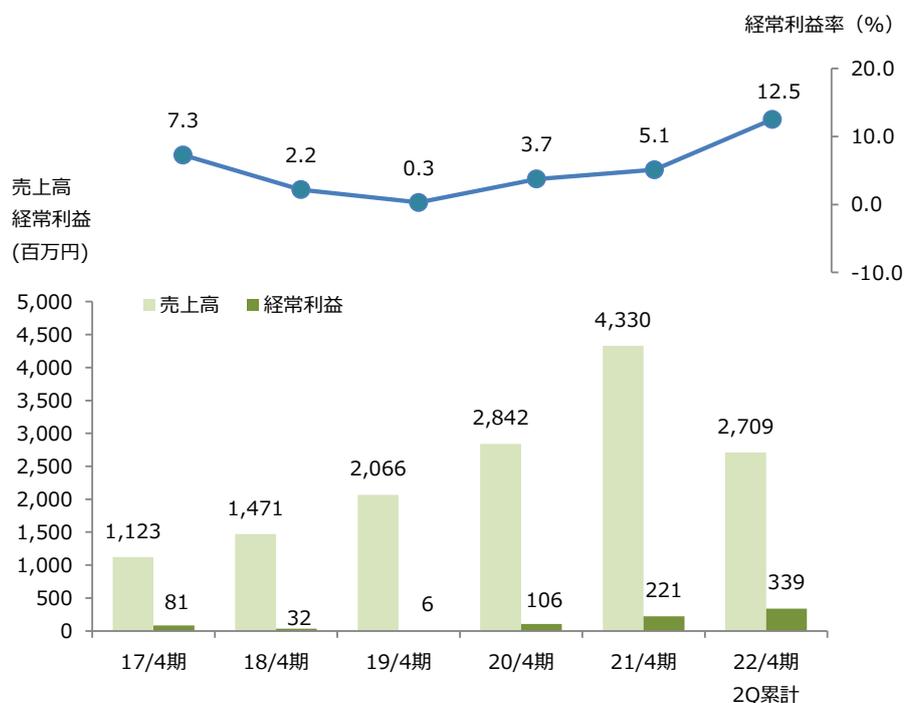
**> 業績****◆ 過去の業績**

届出目論見書には、17/4 期以降の同社の単体業績が記載されている(図表 2)。売上高は 17/4 期の 1,123 百万円から、「オリジナルプリント.jp」及びパートナー経由の取引件数の増加によって、20/4 期の 2,842 百万円まで増加した。21/4 期は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大による緊急事態宣言を受けた大規模イベントの中止や自粛などで法人需要が減少したが、個人のオリジナルマスクへの需要や、同社と提携している BASE(4477 東証一部)のネットショップ作成サービス等を利用して EC ショップを展開する著名クリエイターからの加工依頼件数の増加分等が法人需要の減少分を上回り、トータルでは取引件数が増加したことで、前期比 52.3%増の 4,330 百万円となった

経常利益率は 17/4 期の 7.3%から、株式上場に向けた管理体制の強化に伴う人件費の増加や、注文量の急増に対応した倉庫費用の増加などによ

て19/4期の0.3%まで低下したが、増収効果によって21/4期の5.1%まで改善している。

【 図表 2 】 業績推移



(出所) 届出目論見書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 22年4月期会社計画

22/4期の会社計画は、売上高 5,333 百万円(前期比 23.2%増)、営業利益 450 百万円(同 103.8%増)、経常利益 429 百万円(同 94.1%増)、当期純利益 330 百万円(同 116.2%増)である。同社グループの22/4期計画は、21年11月までの実績に12月以降の予測値を加算したものである。

売上高は、オンデマンドプリントサービスで自社サイト及びパートナー経由での取引件数の増加によって前期比 15.7%増の 4,763 百万円、ソリューションで新規顧客獲得が進む事で同 167.1%増の 569 百万円を計画しており、全体では同 23.2%増の 5,333 百万円を計画している。

主に原材料費、外注加工費及び労務費で構成される売上原価は、売上高の拡大に伴い前期比 18.2%増の 3,480 百万円を計画している。売上総利益は同 33.6%増の 1,852 百万円、売上総利益率は、オンデマンドプリントサービスと比較して利益率の高いソリューションが伸長することで、21/4期の32.0%から22/4期の34.7%へと2.7%ポイント改善する計画である。

販管費は、主に人件費、広告宣伝費、販売促進費、荷造運賃費で構成されている。事業拡大に伴う人員増加による人件費の増加、オンデマンドプリントサービスにおけるリスティング広告出稿の増加に伴う広告宣伝費の増加やオリジナルグッズの販売出荷数の増加に伴う荷造運賃費の増加により、前期比20.3%増の1,402百万円を計画している。ただし、増収効果によって、売上高販管費率は同0.6%ポイント改善の26.3%を見込んでいる。営業利益は同103.8%増の450百万円、営業利益率は前期の5.1%から8.4%へ改善する計画である。

営業外損益が21百万円のマイナスとなるのは、支払利息及び上場関連費用が主たる要因である。特別損益については見込んでいない。

#### ◆ 成長戦略

同社は、1) オンデマンドプリントサービスにおけるパートナー企業との連携強化、2) ソリューションの拡販、3) 海外展開を中長期の成長戦略としている。

オンデマンドプリントサービスにおけるパートナー企業との連携強化については、引き続き親和性の高い業界を対象としたパートナー開拓と取り扱いアイテム拡充を進めてゆきたいとしている。

ソリューションの拡販については、引き続き小規模な印刷事業者やアパレル事業者を対象に、ODPSを拡販してゆきたいとしている。現在は顧客からの問い合わせへの対応が中心だが、今後はプロモーションや営業体制を強化してゆきたいとしている。新たな機能としては、クラウド生産管理システムを考えている。

海外展開については、中国、東南アジア、米国、欧州を対象に、ハードウェアとソフトウェア一体のソリューションを展開してゆきたいとしている。

同社は、成長戦略の実現に向けて、印刷機械設備の購入、基幹システムの導入、事業拡大に伴う人材採用費及び知名度向上に向けた広告宣伝費に調達資金を充当していく考えである。

#### > 経営課題/リスク

#### ◆ 特定取引先への依存について

同社は、GMOペパボの運営するオリジナルアイテム・グッズの個人間取引サイト「SUZURI」で販売された商品に対する製造を受託しており、22/4 期上期におけるGMOペパボ向けの売上高は、売上高全体の26.6%を占める。「SUZURI」での販売の伸び率の低減や、販売減が生じた場合や、GMOペパボの方針の変更により、他社への委託を増加させた場合には、同社の経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

また、仕入については、21/4 期の同社の仕入高の 35.7%をキャブ(愛知県名古屋市長久市)が占めている。キャブからは主に T シャツ等の衣類を仕入れている。キャブとの取引が何らかの事情により継続できなくなった場合、同社の財政状態や経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 競合他社の動向について

国内にはオンデマンドプリントサービスを提供する事業者が複数あり、同社とは競争関係にある。他に優れた競合企業が現れた場合等には、価格競争や販売数量の減少等により同社の財政状態や経営成績に影響を及ぼす可能性がある。

#### ◆ 配当政策

同社は、株主に対する利益還元も重要な経営課題と認識している。しかし、財務体質の強化と事業展開を優先し、創業以来無配としている。現時点においては配当実施の可能性及びその時期などについては未定としている。

【 図表 3 】 財務諸表

損益計算書	2020/4		2021/4		2022/4 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,842	100.0	4,330	100.0	2,709	100.0
売上原価	1,832	64.5	2,943	68.0	1,714	63.3
売上総利益	1,010	35.5	1,387	32.0	995	36.7
販売費及び一般管理費	900	31.7	1,166	26.9	654	24.1
営業利益	109	3.8	220	5.1	341	12.6
営業外収益	0	-	3	-	0	-
営業外費用	3	-	3	-	2	-
経常利益	106	3.7	221	5.1	339	12.5
税引前当期(四半期)純利益	100	3.5	182	4.2	386	14.3
当期(四半期)純利益	85	3.0	152	3.5	267	9.9

貸借対照表	2020/4		2021/4		2022/3 2Q	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	894	65.1	1,222	63.0	1,419	67.4
現金及び預金	515	37.5	574	29.6	574	27.3
売上債権	200	14.6	351	18.1	500	23.8
棚卸資産	118	8.7	202	10.4	260	12.4
固定資産	478	34.9	718	37.0	686	32.6
有形固定資産	406	29.6	640	33.0	597	28.4
無形固定資産	22	1.6	16	0.8	24	1.2
投資その他の資産	49	3.6	61	3.2	65	3.1
総資産	1,373	100.0	1,941	100.0	2,106	100.0
流動負債	505	36.8	853	44.0	794	37.7
買入債務	89	6.5	180	9.3	206	9.8
短期借入金	-	-	100	5.2	-	-
1年内返済予定の長期借入金	107	7.8	122	6.3	127	6.1
固定負債	404	29.5	496	25.6	420	20.0
長期借入金	370	27.0	341	17.6	276	13.1
純資産	462	33.7	590	30.4	890	42.3
自己資本	462	33.7	590	30.4	890	42.3

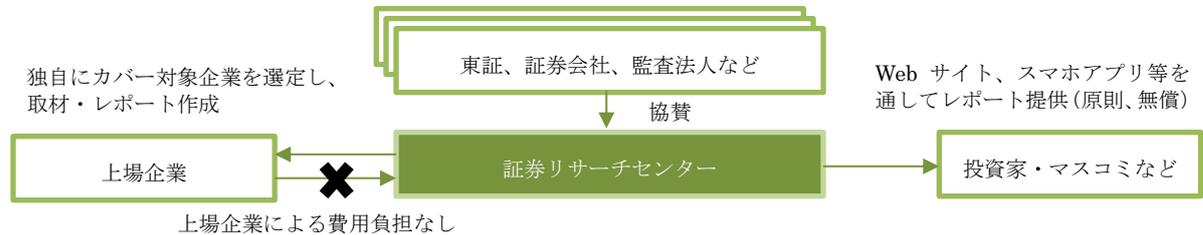
キャッシュ・フロー計算書	2020/4		2021/4		2022/4 2Q累計	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
営業キャッシュ・フロー	232		358		219	
減価償却費	118		178		82	
投資キャッシュ・フロー	-256		-486		-77	
財務キャッシュ・フロー	255		187		-141	
配当金の支払額	-		-		-	
現金及び現金同等物の増減額	230		59		0	
現金及び現金同等物の期末残高	515		574		574	

(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。