

# ホリスティック企業レポート カラダノート 4014 東証グロース

ベーシック・レポート  
2022年5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 20220428

## 妊娠育児中のママ向けアプリで構築したファミリーデータベースを梃子に事業展開 現在進行中の事業モデルの「ストックモデルへの切り替え」の進捗に注目

### 1. 会社概要

・カラダノート(以下、同社)は、妊娠育児中のママを主なユーザーとしたアプリ等コンテンツを通じて構築したファミリーデータベースを活用したサービスを提供している。

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

### 2. 財務面の分析

・15/7 期から 21/7 期までの年平均成長率は、売上が 23.3%、経常利益が 70.2%である。16/7 期に開始したファミリーデータプラットフォーム事業が増収を牽引した。利益面では、16/7 期に経常損失となったが、17/7 期に売上高経常利益率が 28.2%となり黒字化した。その後は人件費増等により 10%台半ばから 20%の利益率で推移した。

・ライフイベントを捉えた形で収益を得るサービスを展開する上場企業と比較すると、同社の財務指標は総じて優位性がある。売上規模や成長段階の違いは考慮する必要はあるが、売上高営業利益率の高さを背景とした自己資本利益率の高さが目立っている。

#### 【主要指標】

2022/4/28	
株価 (円)	844
発行済株式数 (株)	6,299,600
時価総額 (百万円)	5,316

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	35.9	37.2	29.4
PBR (倍)	5.4	5.1	4.3
配当利回り (%)	0.0	0.0	0.0

### 3. 非財務面の分析

・同社の知的資本の源泉は、組織資本に分類される「妊娠育児層の家庭のデータが詰まったファミリーデータベース」にある。アプリの高い浸透度でデータベースの充実が進み、既存サービスでの顧客増加と、業務提携先との新規サービス開発が進み、更なるデータベース拡充につながるという好循環を描いている。

#### 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-17.4	15.3	-43.3
対TOPIX (%)	-15.4	15.1	-43.4

### 4. 経営戦略の分析

・対処すべき課題として、事業モデルの切り替え、サービスの知名度向上、継続的な新規サービスの創出と育成、人材の確保と育成が挙げられる。

・27/7 期に売上高 50 億円以上、営業利益 15 億円以上、売上高営業利益率 30%以上という数値目標の達成に向け、既存事業の安定成長に加え、DX 推進事業における協業モデルの拡大、ヘルスケア領域への進出、業務提携や M&A に取り組んでいくとしている。

#### 【株価チャート】



### 5. アナリストの評価

・証券リサーチセンターでは、妊娠育児層のデータ蓄積で先行してきたファミリーデータベースの優位性を評価している。現在、進めている事業モデルのストックモデルへの切り替えは、商材・サービスごとの切り替わりタイミングや浸透スピード等に注意しながら、その進捗を確かめていきたい。

#### 【4014 カラダノート 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)
2020/7	732	14.9	123	37.5	124	36.6	83	32.2	16.7	63.4	0.0
2021/7	1,002	36.7	223	81.2	208	67.8	139	66.2	23.5	155.2	0.0
2022/7 CE	1,400	39.7	280	25.4	280	34.5	176	26.6	28.2	-	0.0
2022/7 E	1,392	39.0	224	0.4	224	7.8	141	1.7	22.7	166.5	0.0
2023/7 E	1,757	26.2	283	26.6	284	26.6	178	26.6	28.7	195.4	0.0
2024/7 E	2,149	22.3	362	27.7	362	27.7	228	27.7	36.8	232.3	0.0

(注) CE: 会社予想, E: 証券リサーチセンター予想

2020年10月の上場時に1,000,000株の公募増資を実施 (別途オーバーアロットメント分の第三者割当増資224,800株あり)

## 目次

### 1. 会社概要

- － 事業内容
- － ビジネスモデル
- － 業界環境と競合
- － 沿革・企業理念・株主

### 2. 財務面の分析

- － 過去の業績推移
- － 他社との比較

### 3. 非財務面の分析

- － 知的資本分析
- － ESG 活動の分析

### 4. 経営戦略の分析

- － 対処すべき課題
- － 今後の事業戦略

### 5. アナリストの評価

- － 強み・弱みの評価
- － 経営戦略の評価
- － 今後の業績見通し
- － 投資に際しての留意点

### 補. 本レポートの特徴

## 1. 会社概要

### > 事業内容

#### ◆ 妊娠育児中のママを対象としたアプリ提供を起点に事業展開

カラダノート（以下、同社）は、妊娠育児中のママを主なユーザーとしたアプリ（コンテンツ）を提供している。妊娠育児中のママに役立つコンテンツを提供することで、ユーザーのデータを蓄積したファミリーデータベースを構築している。

同社は、子育て世代や初孫世代を対象に、ウェルネス（精神的健康）やヘルスケア（健康管理・予防）の分野において、ファミリーデータベースを活用したサービスを提供している。

同社はファミリーデータプラットフォーム事業の単一セグメントだが、提供しているサービスを、データベースマーケティング事業（以下、DB マーケティング事業）、DX 推進事業、家族サポート事業の3つに分類している。

サービス別の売上高等の開示はないが、DB マーケティング事業の売上高が大半である。妊娠育児世帯に商品やサービスを提供したい企業が顧客の多くを占めており、中でも保険や食材宅配等の分野の企業からの収益が多い。

### > ビジネスモデル

#### ◆ 妊娠育児中のママ及び世帯に関するファミリーデータの蓄積

同社の事業の中核を成し、競争力の源泉のひとつとなっているのは、妊娠育児中のママ及び世帯のデータを蓄積していくための仕組みにある。

同社は、主に妊娠育児中のママを対象とした自社コンテンツ（主にアプリ）や外部広告を通じたアンケート付きキャンペーンを実施し、アンケートに記載されたパーソナルな情報を含むデータを蓄積し、ファミリーデータベースを構築している。

妊娠中から1歳未満の子どもを持つ親による同社のアプリのダウンロード数は20年には149万件であった。19年と20年合計の出生数に対するダウンロード率は87.4%であり、妊娠育児中のママの間での同社のアプリの浸透度は非常に高い。そのため、アクティブなファミリーデータが蓄積されやすいという優位性がある。

#### ◆ 収益形態と対象者の違いにより3事業に区分

同社は、こうして構築されたファミリーデータベースを活用して収益を上げているが、収益形態により、フローモデルとストックモデルに大別できる。このうち、ストックモデルについては、対象者に応じて

さらに2つに分けることができ、合計で3つの事業に区分されている。

【フローモデル】

- (1) 商品やサービスを提供したい企業向けに、登録されたユーザーを紹介（送客）する DB マーケティング事業

【ストックモデル】

- (2) BtoB 型で、家族生活周辺産業に関わる企業を対象に、ライフイベントマーケティングを通じた DX 化支援を行う DX 推進事業
- (3) BtoC 型で、生活者の家族生活環境の効率化のためにアプリ等のツールや自社サービスを提供する家族サポート事業

【 図表 1 】 3 つの事業

事業名	事業内容	ビジネスの 類型	ビジネスの 対象	領域	KPI
データベース マーケティング事業	ファミリーデータベース活用による 生活者と企業のマッチング支援	フロー型	BtoB	ウェルネス	取引企業数 1社当たり取引金額
DX推進事業	家族生活周辺産業に関わる企業に対する ライフイベントマーケティングを通じた DX化支援	ストック型	BtoB (主に大手企業)	ウェルネス	期末契約企業数 ARPU 解約率
家族サポート事業	生活者の家族生活環境の効率化のために アプリ等のツールや自社サービスを提供	ストック型	BtoC	ウェルネス ヘルスケア	期末契約者数 ARPU 解約率

(出所) カラダノート決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

◆ LTV（顧客生涯価値）とストックモデルへの切り替え

サービスの提供に際して、同社は、ファミリーデータベースに登録されたユーザーが生涯を通じてもたらす収益である LTV（Life Time Value、顧客生涯価値）を重視している。同社は DB マーケティング事業による収益化を進めてきた経緯から、商材ごとに設定される紹介手数料が収益の中心であり、紹介手数料では送客時の一度限りの収益にしかならないため、LTV を高めていくことには限界があった。

そこで同社は、サービスが利用される限り継続して対価を受け取ることができるストックモデルに注目した。ストックモデルだと、1 回に受け取る収益は少額だが、LTV はフロー型収益より多くなる余地があるためである。そこで同社は、21/7 期第 3 四半期に事業の「ストックモデルへの切り替え」を開始し、従来はフロー型で収益化してきたサービスを、順次ストック型収益のサービスに切り替え始めた。

◆ データベースマーケティング事業（DB マーケティング事業）

DB マーケティング事業では、妊娠育児ママ世帯向けにサービス展開

をしている提携企業に対し、ファミリーデータベースを活用したマッチング支援（プロモーション支援）を行っている。

妊娠や出産、育児といったライフイベントを捉えて支援を行う「かぞくアシスタント」をメインサービスとしている。ほかに、子育て中のママ・パパに特化したキャリア支援を行う「かぞくとキャリア」、住み替えを検討中の家族と住宅会社とをマッチングする「かぞくのおうち」といったサービスも展開している。

これらのサービスでは、ファミリーデータベースに蓄積されているデータから、提携企業が希望する条件に合致したユーザーを抽出し、見込客としてデータ提供を行う（これを「送客」と称している）。その見込客が、提携企業の商品やサービスを購入した際に、同社は成果報酬を受け取ることになるが、1度きりの報酬なので、フロー型収益のサービスである。

DB マーケティング事業の売上高のほぼすべてがこの成果報酬によるものである。成果報酬は「送客されたアクションユーザー数×1アクションユーザー当たりアクション数×アクション単価（成果報酬単価）」の掛け算で表すことができ、これを取引先企業ごとに積み上げていくと、DB マーケティング事業の売上高となる。

アクションユーザー数、1アクションユーザー当たりアクション数、アクション単価の開示はないが、22/7期以降、同社では、1社当たり取引金額と取引企業数をKPI（重要指標）としている。1社当たり取引金額（月平均）は、22/7期第1四半期は53万円、第2四半期は108万円、期末取引企業数はそれぞれ124社、114社であった。

また、送客による成果報酬以外では、19年4月に開始した内祝いECサイト「ママびより内祝い」のサービスによる収益がある。これは、提携企業へ送客するのではなく、同社自身が運営するECサイトへ送客し、販売額と仕入額の差を利益とする事業である。まだ規模はさほど大きくないと推察される。

#### ◆ DX 推進事業

DB マーケティング事業のメインサービスである「かぞくアシスタント」のマーケティングの仕組みをOEM化して提供する「かぞくアシスタント OEM」が中心である。良い商材を持っている家庭生活周辺産業の企業が導入することにより、マーケティングプロセスのDX化を進めることができることを価値のひとつとして訴求しており、顧客企業が使い続ける限り収益が得られるストック型収益のサービスである。

同様に、「かぞくとキャリア」についても、「かぞくとキャリア forBiz」として提供を開始している。

◆ 家族サポート事業

生活者のために自社アプリ等のコンテンツや自社サービスを提供する、BtoC型の事業である(図表2)。

【図表2】家族サポート事業のサービス

サービス分野	サービス名	サービス内容
妊娠・子育てサービス (ウェルネス分野)	ママびより(ウェブサイト)	「ママの声と体験から作る」をコンセプトとしたママ向けのメディア
	ママびより(アプリ)	妊娠中のママの不安の解消や軽減につながるコンテンツを毎日提供するアプリ
	陣痛きたかも	国内シェア首位の陣痛間隔計測アプリ
	出産・育児じゅんびリスト	産後の各段階で準備するものを時期別(入院準備、退院時、0カ月、1カ月)にそろえたチェックリストを提供
	授乳ノート	毎日つける授乳育児記録のアプリ
	ステップ離乳食	始め時や進み具合も個人差の大きい離乳食を進めるための情報提供と記録をつけるアプリ
	ぐっすりんベビー	赤ちゃん和妈妈が落ち着く快眠音アプリ
	ワクチンノート	予防接種の記録と接種スケジュールを登録、管理するアプリ
健康管理・ヘルスケアサービス (ヘルスケア分野)	血圧ノート	毎日の血圧を記録管理するアプリ
	お薬ノート	毎日飲む薬の飲み忘れ防止に役立つ薬歴、服薬管理のアプリ
	ぐっすりん	快眠音アプリ
	通院ノート	確定申告前の医療費計算の負担軽減に役立つ通院記録管理アプリ
	終活じゅんびノート	終活準備のファーストステップをサポートするアプリ
	まごノート	スマホで孫の成長を手軽に感じることができるアプリ
生活インフラサービス	かぞくの保険	子育て世代を主な対象とした、保険の見直しを中心としたファイナンシャルプランナー相談を提供
	KARADANOTE WATER	家庭用ウォーターサーバーを提供
	子育てシェアリング	日本初の、産後うつと二人目不妊を同時にカバーする保険商品を提供

(出所) カラダノート決算説明会資料、ウェブサイトより証券リサーチセンター作成

同社が提供する自社コンテンツの多くはアプリとして提供されている。アプリを幅広く利用してもらうことはファミリーデータベースの構築・強化に資することになるため、原則としてアプリは無料で提供している。

ウェルネス分野では、妊娠・子育て関連のアプリを提供している。主だったものとしては、プレママ向け情報提供コンテンツ「ママびより」、陣痛間隔計測ツール「陣痛きたかも」、授乳記録管理ツール「授乳ノート」、離乳食管理ツール「ステップ離乳食」、予防接種管理ツール「ワクチンノート」等がある。

ヘルスケア分野では、初孫世代を中心とした中高年向けの健康管理をサポートするアプリとして、「血圧ノート」、「お薬ノート」、「通院ノート」等を提供している。

コンテンツ提供以外では、生活インフラサービスを自社ブランドで提供している。ストック型ビジネスとして展開できる商材・サービスを対象としており、保険見直しの「かぞくの保険」、家庭用ウォーターサーバー「KARADANOTE WATER」、産後うつと二人目不妊を同時にカバーする保険「子育てシェアリング」を開始している。今後、こうした生活インフラサービスの種類を増やしていく方針である。

◆ 主要顧客

売上構成比が 10%以上の主要顧客として、21/7 期はF Pパートナー（東京都文京区）、アイプラネット（東京都港区）が挙げられる（図表 3）。21/7 期はまだストックモデルへの切り替えが進んでいないため、切り替えが本格的に進んでくると、主要顧客及び売上構成比が大きく変化していく可能性がある。

【 図表 3 】 主要顧客

顧客	取引分野	売上構成比			
		18/7期	19/7期	20/7期	21/7期
F Pパートナー	保険	—	—	22.2%	36.1%
アイプラネット (三菱電機系広告代理店)	食材宅配	44.4%	37.5%	21.4%	12.0%
保険見直し本舗	保険	27.3%	23.2%	8.6%	—
合計		71.7%	60.7%	52.2%	48.1%

(出所) カラダノート有価証券届出書、有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

> 業界環境と競合

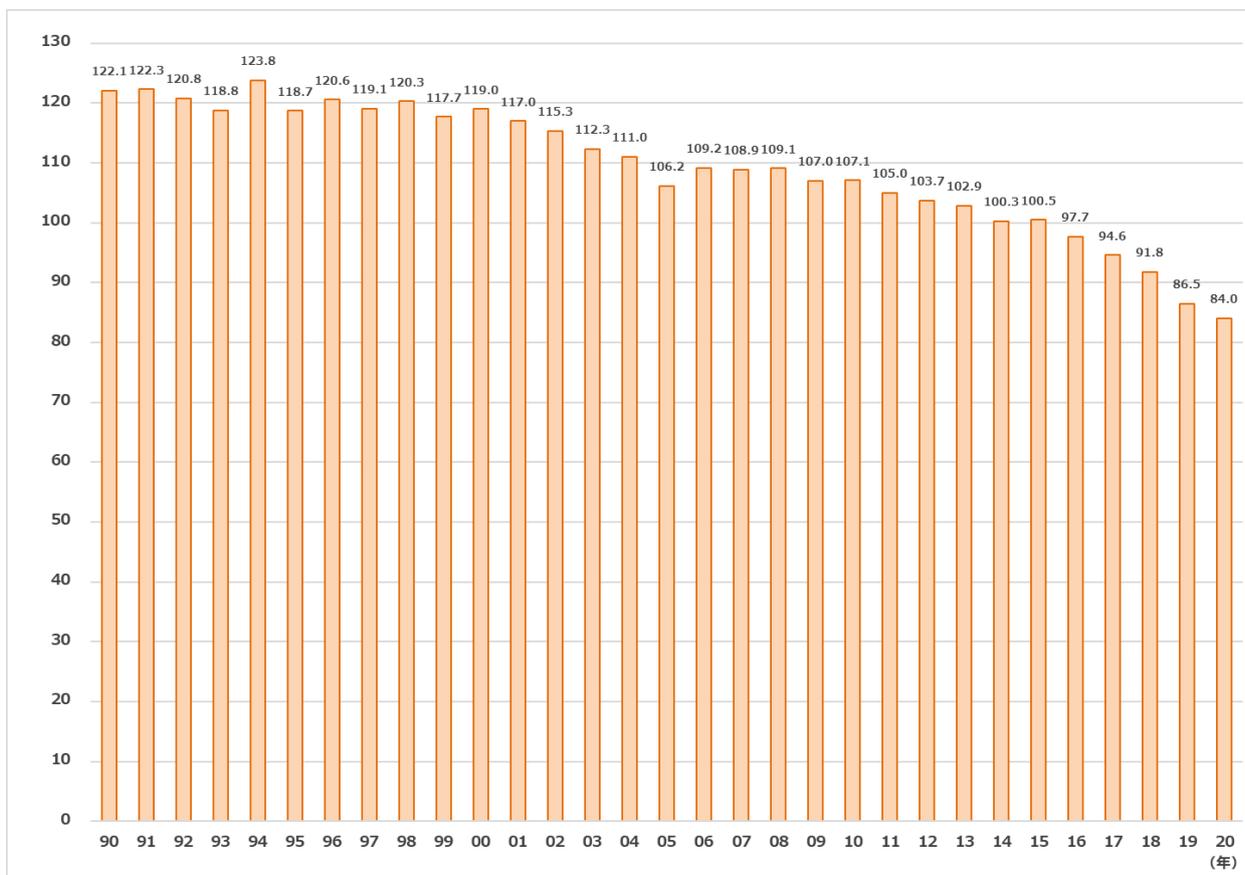
◆ 妊婦～1 歳児を有する世帯数の推移

厚生労働省の「人口動態統計の年間推計」によると、日本の出生数は、18 年 91.8 万人、19 年 86.5 万人、20 年 84.0 万人であり、減少が続いている（図表 4）。21 年 1～11 月の速報値は 741,927 人（前年同期比 28,795 人減）であり、少子化が進んでいる。

同社のファミリーデータベースの構築・強化に資するアプリは、妊婦、0 歳児、1 歳児を有する世帯を主な対象としている。そのため、19～21 年の出生児合計から類推される 250 万人程度に関わる妊娠育児世帯が、同社のアプリによって消費が喚起されうる第一のターゲットとなる。ただし、出生数の減少が見込まれる中、ターゲットとなる世帯数は減少していくものと考えられる。

【 図表 4 】 国内の出生数の推移

(単位: 万人)



(出所) 厚生労働省「人口動態調査」より証券リサーチセンター作成

◆ 子ども 1 人にかかる金額

女性の社会進出に伴う子育て負担軽減ニーズの高まりや、シックスポケット（両親 2 人に加えて祖父母 4 人の財布を指す）という言葉に表されるように、高額な商品子どもに買い与える傾向が強くなっている。出生数の減少が続く一方で、子ども 1 人にかかる金額が増加することによって拡大している市場も存在しており、同社のプロモーション支援の需要先となることが期待される。

同社の事業には直接関係しないが、矢野経済研究所のベビー用品・関連サービス市場に関する調査によると、国内ベビー用品・サービスの市場規模は、19 年 4.27 兆円、20 年は 4.31 兆円、21 年見込は 4.35 兆円と、14 年の 3.14 兆円から一貫して増加してきている。伸びは鈍化しつつあるが、少子化の中でも市場が拡大していることから、子ども 1 人にかかる金額が増加しているひとつの例と言える。

#### ◆ 競合 (1) : 妊娠・出産向けアプリ

妊娠・出産向けアプリとしては、ベネッセコーポレーション（岡山県岡山市）の「たまひよ」、アマネファクトリー（神奈川県横浜市）が運営する妊娠記録・妊娠日記を夫婦で共有できる「トツキトオカ」、コネヒト（東京都港区）が運営するプレママの悩みを先輩ママに相談できる「ママリ」、ベビーカレンダー（7363 東証グロース）の妊娠・出産情報アプリ「ベビーカレンダー」、エムティーアイ（9438 東証プライム）が運営する妊娠・出産・育児に関する悩みをママ同士で相談できるアプリ「ルナルナベビー」、エバーセンス（東京都中央区）の妊娠アプリ「ninaru」等がある。

このうち、同社の「ママびより」のように、ウェブメディアとアプリの両方の形態で運営しているのは、「たまひよ」、「トツキトオカ」と「ベビーカレンダー」である。ただし、メディアとアプリのどちらに重点を置いているかの違い、また、主に提供しているものの違い等があり、それぞれ特徴が異なっていると見られる。

なお、ウェブメディアとしては、ベビカム（東京都千代田区）の「ベビカム」、ミキハウス子育て総研（東京都港区）の「ハッピー・ノートドットコム」、ユニ・チャーム（8113 東証プライム）が主催する「ベビータウン」等がある。これらの会社が今後アプリの提供に注力していく場合、分野によっては同社の競合先となる可能性はある。

#### ◆ 競合 (2) : 子育てアプリ

出産後の子育て向けアプリには、「トツキトオカ」、「ママリ」のほか、エバーセンスの「ninaru baby」、ぴよログ（愛知県半田市）が運営する育児記録アプリ「ぴよログ」、エブリー（東京都港区）が運営する「MAMADAYS」等がある。

#### ◆ 競合 (3) : ヘルスケアアプリ

同社のヘルスケアアプリを健康管理支援アプリと見なすと、Welby（4438 東証グロース）が提供する「Welby マイカルテ」や「らくらく血圧日記」等のアプリや、日本調剤（3341 東証プライム）が提供する「お薬手帳プラス」といったアプリとは部分的に競合しているようである。ただし、各社のアプリのターゲットユーザーや用途には違いがある。

### > 沿革・企業理念・株主

#### ◆ 沿革 1 : 健康関連のサービスを提供する企業として創業

現代表取締役の佐藤竜也氏は、07年、大学生であった04年からインターンとして勤めていたフラクタリスト（現ユナイテッド（2497 東証グロース））に入社した。当時、フラクタリストはモバイルマーケ

ティング事業を手掛けており、佐藤氏は、当時主流だったフィーチャーフォンにおける SEO 対策という業務に携わっていた。その業務を通じて、健康に関する言葉が多く検索されていることに気づいた佐藤氏は、健康に関する情報をユーザーに提供する事業に強い可能性を感じるようになった。

そこで、08年12月、佐藤氏は健康関連のサービスを提供する企業として、現在の同社であるプラスアールを設立した。

#### ◆ 沿革2：ビジネスモデルの模索

創業当初、プラスアールは、患者と製薬会社をつなげる疾患啓発や、疾病管理等の製薬会社が売上先となる BtoB 型のサービスを展開していた。また、BtoC 型のサービスとして、健康知識を身につけることを目的としたソーシャルゲームを運用するなど、いくつかのビジネスモデルを展開しながら、事業拡大策を模索していた。

#### ◆ 沿革3：自社アプリの運用へのシフト

創業から3年が経過した11年に、同社は、自社アプリの運用にシフトしていった。最初は健康記録関連のアプリの運用から開始したが、その中には、現在の「ママびより」につながる「妊娠なう」もあった。12年3月開始の服薬管理アプリ「お薬ノート」、13年2月開始の血圧管理アプリ「血圧ノート」、13年6月開始の通院記録管理アプリ「通院ノート」、13年7月開始の陣痛間隔計測アプリ「陣痛きたかも」等、ジャンル別のアプリを次々と投入していった。

14年7月に開始した授乳記録アプリ「授乳ノート」を契機に、同社は育児分野に参入した。15年9月に離乳食管理アプリ「ステップ離乳食」のサービスを開始するなど、育児分野のサービスを充実していった。

#### ◆ 沿革4：サービスの整理

アプリの利用者の増加を背景に、16年4月に、蓄積されていくデータを活用するファミリーデータプラットフォーム事業を開始し、収益化への道筋がつけられることになった。

一方、多くのサービスが並立するようになった状況を受け、17年にサービスブランドを整理し、全体としてのリブランディングを実施した。その結果、「妊娠・育児および健康管理のためのサービス」という事業コンセプトを明確にするために、同社は17年7月に「カラダノート」という現在の社名に変更した。

妊娠・育児世帯への注力はさらに進み、17年10月には従来からあつ

たサービスをバージョンアップする形で、ママ向け情報サイト「ママびより」の提供が始まった。

こうして事業規模の拡大が進み、20年10月に東京証券取引所マザーズ市場への上場を果たした。

上場後、同社は、妊娠・育児世代を主な対象として人材紹介事業、保険代理業、宅配水事業を開始し、事業領域を広げている。また、健康記録を起点としたシニア向けのサービスにも今後着手予定である。

#### ◆ 企業理念

同社は、「家族の健康を支え笑顔を増やす」をビジョンとして掲げている。

#### ◆ 株主

有価証券届出書と22/7期第2四半期報告書に記載されている株主の状況は図表5の通りである。

22年1月末時点で、筆頭株主は代表取締役社長の佐藤竜也氏で54.03%と過半を占めている。第2位株主は取締役監査等委員の田中祐介氏で1.12%を、第3位株主は元社外取締役の穂田誉輝氏で1.05%をそれぞれ保有している。ほかに、第8位と第9位に個人の保有があるが、それ以外は金融機関による保有となっている。

なお、上場前には、取締役の平岡晃氏と元監査役の武田健二氏がそれぞれ0.08%を保有して第4位株主であった。上記の3名を加えた5名で全株式を保有していた。

【 図表 5 】 大株主の状況

株主 (敬称略)	上場前			22年1月末時点			備考
	株数 (株)	割合	順位	株数 (株)	割合	順位	
佐藤 竜也	3,848,000	77.08%	1	3,350,000	54.03%	1	代表取締役 上場時に499,000株売り出し
田中 祐介	140,000	2.80%	3	70,000	1.12%	2	取締役監査等委員
亀田 誉輝	1,000,000	20.03%	2	65,200	1.05%	3	元社外取締役
J.P. MORGAN SECURITIES PLC FOR AND ON BEHALF OF ITS CLIENTS JPMSP RE CLIENT ASSET-SETT ACCT	0	0.00%	-	61,900	0.99%	4	
J Pモルガン証券株式会社	0	0.00%	-	46,051	0.74%	5	
株式会社SBIネオトレード証券	0	0.00%	-	42,400	0.68%	6	
株式会社日本カストディ銀行 (信託口)	0	0.00%	-	30,300	0.48%	7	
黒田 和道	0	0.00%	-	30,100	0.48%	8	
長澤 香	0	0.00%	-	24,200	0.39%	9	従業員
BNY GCM ACCOUNTS M NOM	0	0.00%	-	20,300	0.32%	10	
平岡 晃	4,000	0.08%	4	-	-	-	取締役
武田 健二	4,000	0.08%	4	-	-	-	元監査役
(大株主上位10名)	4,996,000	100.08%	-	3,740,451	60.33%	-	
(新株予約権による潜在株式数)	264,500	5.30%	-	155,400	2.51%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含まず)	4,992,000	100.00%	-	6,200,500	100.00%	-	
発行済株式総数 (自己株式数含む)	4,996,000	-	-	6,299,600	-	-	
参考: 自己株式数	4,000	0.08%	-	99,100	1.59%	-	
*割合は自己株式数含む発行済株式総数に対する割合							

(注) 割合は自己株式を含まない発行済株式総数に対する割合

(出所) カラダノート有価証券届出書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

## 2. 財務面の分析

### > 過去の業績推移

#### ◆ 過去の業績

15/7 期以降の業績が開示されているが、21/7 期までの年平均成長率は、売上高が 23.3%、経常利益が 70.2%である。

同社は 16/7 期にファミリーデータプラットフォーム事業を開始したが、その際、それまで行っていた製薬会社向けの受託開発をやめた。そのため、16/7 期は売上高が前期からほぼ横ばいとなり、僅かだが経常損失を計上した。翌 17/7 期は、ファミリーデータプラットフォーム事業のメディア価値の向上と送客数の増加による成果報酬の増加で売上高は急拡大し、売上高経常利益率も 28.2%まで上昇した。

18/7 期以降は、引き続きファミリーデータプラットフォーム事業のメディア価値向上を背景に増収が続いたが、サービス強化や営業強化のために人員を増やしてきたことで人件費等が増加し、売上高経常利益率は 18/7 期 18.8%、19/7 期 14.3%、20/7 期 16.9%と、17/7 期の 28.2%を下回る水準で推移した。

#### ◆ 21 年 7 月期は上場時公表の会社計画を上回って増収増益

21/7 期は、売上高 1,002 百万円（前期比 36.7%増）、営業利益 223 百万円（同 81.2%増）、経常利益 208 百万円（同 67.8%増）、当期純利益 139 百万円（同 66.2%増）となった。

上場時に公表された会社計画に対する達成率は、売上高は 117.1%、営業利益は 108.9%、経常利益は 109.6%、当期純利益は 110.4%であった。なお、21 年 3 月に上方修正してレンジでの公表となった会社計画に対しては、売上高も利益もレンジ内での着地となった。

売上高の詳細の開示はないが、収益の大半を占める DB マーケティング事業の取引の増加が増収を牽引した。なお、新型コロナウイルス禍の影響がなければ 20/7 期第 4 四半期に計上される予定だった 42 百万円の収益が 21/7 期第 1 四半期に計上されたことは増収幅を広げる要因となった一方、第 3 四半期以降、保険商材をストックモデルに切り替えたことは売上高を抑える要因となった。

売上総利益率は、増収効果によって前期比 3.0%ポイント上昇の 75.9%となった。サービス開発を加速したことによる外注費の増加で売上原価は同 21.7%増となったものの、増収効果でカバーした。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や広告宣伝費の増加等により同 30.6%増となったが、増収効果により売上高販管費率は同 2.5%ポイント低下の 53.6%となった。これらの結果、売上高営業利益率は前期比 5.5%ポイント上昇の 22.3%となった。

◆ 上場時の公募増資で自己資本比率は改善

20年10月の上場時に公募増資を行った結果、20/7期末に72.2%であった同社の自己資本比率は、21/7期末には更に上昇して85.1%となった。

> 他社との比較

◆ ライフイベントを捉えたサービスを展開する企業と比較

ライフイベントを捉えて収益を得るサービスを展開している上場企業と財務指標を比較した。比較対象企業は、妊娠、出産、育児に関するウェブメディアを運営するベビーカレンダー、葬儀、仏壇、墓といった人生終盤のライフイベントに関わるポータルサイト運営する鎌倉新書(6184 東証プライム)、「進研ゼミ」という通信教育をはじめとして、様々なライフイベントに総合的に関与する形で事業領域を広げてきたベネッセホールディングス(9783 東証プライム)とした(図表6)。

ターゲットとしている層が近く、売上規模も同程度であるベビーカレンダーとの比較では、総じて同社に優位性がある。ベビーカレンダーが、高利益率事業のメディア事業以外に、相対的に低利益率の事業を持っているという事業構成の違いが主な要因である。

売上規模が同社より大きく、かつ、サービスに関連するライフイベントの重複がない鎌倉新書、または、重複がごく一部に留まるベネッセホールディングスと比較しても、同社の指標が総じて上回っている。顕著なのは、自己資本利益率で大きく差がついている点である。鎌倉新書に積極投資中の事業があること、ベネッセホールディングスには有料老人ホームや英会話教室等の資産を必要とする事業があることがそれぞれ要因になっている。

【 図表 6 】 財務指標比較 : ライフイベントを起点としたサービスを展開する企業

項目	銘柄	コード	カラダノート		ベビーカレンダー		鎌倉新書	ハネッセ ホールディングス
			4014		7363		6184	9783
			21/7期	(参考)	21/12期	(参考)	22/1期	21/3期
規模	売上高	百万円	1,002	—	1,042	—	3,826	427,531
	経常利益	百万円	208	—	115	—	538	9,260
	総資産	百万円	1,137	—	1,357	—	4,074	541,982
収益性	自己資本利益率	%	21.7	14.4	12.3	8.6	9.8	1.8
	総資産経常利益率	%	26.4	18.3	12.5	8.5	13.3	1.7
	売上高営業利益率	%	22.3	—	12.4	—	13.9	3.1
成長性	売上高 (3年平均成長率)	%	27.9	—	28.8	—	15.2	-0.5
	経常利益 (同上)	%	32.3	—	—	—	-9.6	0.0
	総資産 (同上)	%	69.3	—	75.6	—	10.3	3.0
安全性	自己資本比率	%	85.1	—	64.2	—	89.6	31.3
	流動比率	%	656.8	—	453.9	—	990.6	162.4
	固定長期適合率	%	4.8	—	9.7	—	19.7	71.0

(注) 数値は直近決算期実績、平均成長率は前期実績とその3期前との対比で算出(前期または3期前に連結数値がない場合は単体数値を用いて算出)

自己資本利益率、総資産経常利益率については、期間利益を期初及び期末の自己資本ないし総資産の平均値で除して算出  
流動比率は流動資産÷流動負債、固定長期適合率は固定資産÷(自己資本+固定負債)

ベビーカレンダーの3期前は経常赤字

カラダノートとベビーカレンダーは期中の上場により資金調達を行っている。期初の数値が資金調達前の数値のため、実体より高めの数値となる可能性がある指標は、参考情報として、期初と期末の平均値でなく、期末の数値を用いて算出した数値も併記した

(出所) 各社有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

### 3. 非財務面の分析

#### > 知的資本分析

##### ◆ 妊娠育児層の家庭のデータが詰まったファミリーデータベースが知的資本の源泉

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表7に示した。

同社の知的資本の源泉は、組織資本の知的財産ノウハウに分類される「妊娠育児層の家庭のデータが詰まったファミリーデータベース」にある。良質でアクティブなデータをもたらすアプリのダウンロード数が国内の出生数の9割弱をカバーするほど広範に浸透しているため、幅広いデータを網羅し、データベース価値の高さにつながっている。

ファミリーデータベースの充実は、既存サービスにおける顧客満足度を上げるだけに留まらず、データを活用できる新たな領域を広げることにもつながっている。そのため、サービス領域拡大の際には、ファミリーデータベースの価値を認識した業務提携先(関係資本のネットワーク)の開拓や関係強化をしながら展開されていくケースが増えてきている。

顧客の増加や、業務提携を伴って開発されるサービスの増加は、ファミリーデータベースのさらなる充実につながり、それが更なる顧客の増加や関係先の拡充に及ぶという好循環が描かれるようになってきている。

【 図表 7 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI		
		項目	数値	
関係資本	顧客	・妊娠育児層のユーザーの状況	・アプリのダウンロード率	87.4% (20年の1年間)
			・月間平均アクションユーザー数	2.5万人 (21/7期第4四半期)
			・LTV	約3,100円 (21/7期第4四半期)
	顧客	・データベースマーケティング事業の状況	・契約企業数	114社
			・1社当たり契約金額 (月平均)	108万円
			・期末契約社数	6社
	顧客	・DX推進事業の状況	・ARPU	25万円
			・解約率 (月平均)	0%
			・期末契約者数	844人
	顧客	・家族サポート事業の状況	・ARPU	1.3万円
			・解約率 (月平均)	0.53%
			・F Pパートナー	全社売上高の36.1% (21/7期)
顧客	・売上構成比10%以上の主要顧客	・アイプラネット	全社売上高の12.0% (21/7期)	
	ブランド	・アプリの知名度	・アワードの表彰	「マザーズセレクション大賞」受賞 (2019年) ほか
	ネットワーク	・サービス領域拡大のための業務提携先	・21/7期の主な業務提携先	ジャパンベストレスキュー チェンジ 東京女子医科大学
		・22/7期の主な業務提携先	プレミアムウォーター	
		・22/7期の資本業務提携先	中部電力	
組織資本	プロセス	・ストックモデルへの転換	・全売上高に占めるストック型収益の割合	8.4%
		・家族サポート事業のサービス	・アプリ等のコンテンツ数	14コンテンツ
			・生活インフラサービスの数	3サービス
		・サービス開発の体制	・エンジニアの人数	開示なし
	知的財産 ノウハウ	・妊娠育児層の家庭のデータが詰まったファミリーデータベース	・健康記録関連のアプリの運用の経験	11年12月の「ママびより」の開始より10年経過
			・蓄積データの収益化の経験	16年4月のファミリーデータプラットフォーム事業の開始から6年経過
			・創業以来の年数	08年12月の会社設立より13年経過
			・現在のビジネスモデルを牽引した年数	11年12月の「ママびより」の開始より10年経過
人的資本	経営陣	・従業員数	単体40人 (21/7期末)	
		・平均年齢	32.5歳 (単体) (21/7期末)	
	従業員	・平均勤続年数	1.9年 (単体) (21/7期末)	
		・平均年間給与	445万円 (単体) (21/7期)	

(注) KPIの数値は、特に記載がない場合は22/7期上期、または22/7期上期末のものとする

(出所) カラダノート有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

## > ESG活動の分析

### ◆ 環境対応 (Environment)

リモートワークやリモート会議による移動削減によるCO2排出の削減を、ペーパーレス化や業務のクラウド化による紙資源の削減を、企業活動全体を通じて進めている。

### ◆ 社会的責任 (Society)

同社は、「家族の健康を支え笑顔を増やす」をビジョンとして掲げている。家族サポート事業での妊娠育児アプリの提供による女性の育児負担の軽減に代表されるように、事業の運営を通じて社会が直面する課題に対して応えていくことで、社会的責任を果たしていく方針を採っている。

#### ◆ 企業統治 (Governance)

同社の取締役会は、監査等委員ではない取締役3名と、監査等委員である取締役4名で構成されている。以下の監査等委員である4名はすべて社外取締役である。

田中祐介氏は、フラクタルコミュニケーションズを設立した経験を有している。現在は、ピド(現クロスシー)の代表取締役、ヤフーの執行役員、GYAOの代表取締役、Z Entertainment の取締役 Chief Business Officer を兼任している。

長野修一氏は弁護士で、くふうカンパニー(4376 東証グロース)に勤務している。

横山敬子氏は公認会計士で、ENECHANGE(4169 東証グロース)の監査役、フュービックの常勤監査役を兼任している。

中村賀一氏は公認会計士で、エンバイオ・ホールディングス(6092 東証グロース)の取締役、ユーザーローカル(3984 東証プライム)の監査役を兼任している。

## 4. 経営戦略の分析

### > 対処すべき課題

#### ◆ 事業モデルの切り替え

同社は21/7期第3四半期以降、DBマーケティング事業というフローモデル中心の事業構成から、家族サポート事業というストックモデル中心の事業構成への切り替えを進めている。

この切り替えに当たり、従来は送客時点に成功報酬として得ていた収益が、継続期間にわたって受け取る収益に変更されるものが一部で生じることになる。同じ取引であっても、収益認識のタイミングが従来よりも遅れるため、短期的には同社の売上高を減少させる要因となる。

同社はストックモデル中心の事業構成への切り替えを積極的に進めようとしているが、切り替えの進捗次第では業績が一時的に停滞する可能性もあり、切り替えのスピード感も含めて、丁寧なコントロールが必要となる。

#### ◆ サービスの知名度向上

事業モデルの切り替えに伴い、自社サービスとして展開されるものが増えていくことになる。そのため、同社及び同社サービスの知名度を向上させていくことが必要となる。

#### ◆ 継続的な新規サービスの創出と育成

同社の事業の要諦はファミリーデータベースを最大限活用することであり、継続的な成長のためには、新規サービスの開発、投入を続けていくことが求められる。現在は妊娠育児層を対象としたサービスが中心だが、中長期的にはファミリー全般をターゲットとしていくことを志向しているため、新規サービス開発のノウハウ蓄積も欠かせない。

なお、新規サービスの創出の一環で、今後も業務提携やM&Aの機会が増えていく可能性が高く、そうした外部とのコミュニケーション能力や交渉力の強化も必要となつてこよう。

#### ◆ 人材の確保と育成

継続的なサービス創出のためには、相応の人材の確保と育成が一層重要となる。同社は、サービス開発のためのエンジニアと、サービスを販売する営業人員の増強を図ることを明確にしている。

### > 今後の事業戦略

#### ◆ 27年7月期に売上高50億円、営業利益15億円達成が目標

同社は、27/7期に売上高50億円以上、営業利益15億円以上、売上高営業利益率30%以上という数値目標を達成し、東証プライム市場の上場基準を満たすことを目標に据えている。

目標達成のための施策として、大きく以下の4点を進めていくとしている。

- (1) 既存事業の安定成長。従来の収益の柱となっているフローモデルのDBマーケティング事業でオーガニック成長を続けていくとともに、ストックモデル中心の家族サポート事業を拡大していき、全体として事業のストックモデル化を進めていく。
- (2) DX推進事業における協業モデルの拡大。22/7期になって、DBマーケティング事業で主に中堅・中小企業向けに展開していた「かぞくアシスタント」をベースに、大手企業向けのエンタープライズ版「かぞくアシスタントOEM」の提供を開始した。同社では、「かぞくアシスタントOEM」を通して最終顧客のDX化を推進する大手企業との協業を進めていくとしている。
- (3) ヘルスケア領域への事業進出。疾患の早期発見及び重症化防止の分野での展開を進めていく。同社は「オンライン」と「人間ドック」から「オンラインドック」という造語を考案し、新たにオンラインドック市場を創出することを目指している。

具体的な取り組みとして、21年6月に東京女子医科大学と「心疾患早期発見プロジェクト」を開始している。

- (4) 業務提携やM&Aの推進。ウェルネス領域、ヘルスケア領域において、同社のテクノロジーを活用できる事業パートナーを増やしていく。また、既存事業においても、データベースの利活用に資する企業や、事業領域の拡大につながる事業を持つ企業を対象としたM&Aも検討していく方針である。

## 5. アナリストの評価

### > 強み・弱みの評価

#### ◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 8 のようにまとめられる。

【 図表 8 】 SWOT 分析

強み (Strengths)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・妊娠育児層を対象としたアプリの知名度の高さ</li> <li>・アプリ等のコンテンツ開発力</li> <li>・膨大で良質、アクティブな妊娠育児層のファミリーデータベース</li> <li>・ファミリーデータベースを活用したサービスの開発力</li> <li>・豊富な業務提携先</li> </ul>
弱み (Weaknesses)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・創業者である代表取締役社長への依存度の高さ</li> </ul>
機会 (Opportunities)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ファミリーデータベースの活用余地の大きさ                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 妊娠育児層に直接関わる領域への広がり</li> <li>- 妊娠育児層以外の層への広がり</li> </ul> </li> <li>・ヘルスケア領域への進出</li> <li>・21/7期第3四半期から取り組んできたストックモデルへの転換</li> <li>・新規事業、新規サービスの拡大余地                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 業務提携やM&amp;Aの可能性</li> </ul> </li> <li>・上場による知名度、信用度、従業員のモチベーションの向上</li> </ul>
脅威 (Threats)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・アプリの対象となる妊娠育児層人口の減少（出生数の減少）</li> <li>・類似サービスとの競争激化の可能性</li> <li>・ストックモデルへの転換がうまく進まない、または予想より転換が遅れる可能性                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 新規ユーザーが増えない可能性や、ARPUが想定水準に到達しない可能性</li> <li>- 想定以上に解約が生じる可能性</li> </ul> </li> <li>・事業拡大のために必要な人材を集めることができない可能性</li> <li>・新規事業、新規サービスが思ったような成果をあげない可能性（業務提携、M&amp;Aを含む）</li> <li>・個人情報漏洩や不正アクセス等のセキュリティ関連のトラブルが発生する可能性</li> <li>・新型コロナウイルス感染症の感染再拡大の可能性と、その影響による先行きの不透明さ</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

### > 経営戦略の評価

#### ◆ 妊娠育児層のファミリーデータベースの優位性の大きさを評価

同社の自社アプリの運用は健康記録関連から始まり、後に子育て分野に広がっていった。当時の子育て分野の健康記録関連のサービスは、医療系サービス事業者がいくつかあるサービスのひとつとして展開するか、個人のディベロッパーが小規模に展開するといった比較的ニッチな分野ではあった。

同社のサービスは、IT 企業ならではのユーザー視点でのデザイン性や機能性を武器に、ユーザーの支持を集めることに成功し、子育て分野のアプリにおいて高いシェアを得ると同時に、ファミリーデータ

ベースの構築を進めることができた。この妊娠育児層のデータ蓄積において先行したことが同社の最大の競争力の源泉であると、証券リサーチセンター（以下、当センター）は評価している。

#### ◆ スtockモデルへの切り替え

同社はアプリ利用者には課金をしていないため、ファミリーデータベースを活用する形で収益をあげていく必要がある。

アプリの利用者の増加を背景に、16年4月、同社は蓄積されていくデータを活用するファミリーデータプラットフォーム事業を開始し、収益化への道筋がつけられることになった。そして、DBマーケティング事業でフローモデルでの収益化を達成したが、次の段階として、21/7期半ばから、Stockモデルへの切り替えを進めることとなった。同社によると、この切り替えは新型コロナウイルス禍が発生したことでフローモデルの収益に影響が出たため、想定よりも前倒しで開始したとのことである。

当センターでは、LTVを高めるための施策としてのStockモデルへの切り替えと理解しており、中期的な方向性としては正しいと考えている。一方で、どの商材・サービスがどのタイミングで切り替わるのか、また、切り替わった後の浸透のスピードがどのくらいなのか等、見極めなければならないポイントがいくつかあると見ている。まずはStock収益の売上構成比を見ながら、切り替えの進捗を確かめていきたい。

### > 今後の業績見通し

#### ◆ 22年7月期会社計画

22/7期の会社計画は、売上高1,400百万円（前期比39.7%増）、営業利益280百万円（同25.4%増）、経常利益280百万円（同34.5%増）、当期純利益176百万円（同26.6%増）である（図表9）。同社は22/7期から新収益認識基準を適用しているが、調整等による影響額は軽微であることから、前期比は旧基準での前期実績との比較としている（以下、同じ）。

売上高の詳細の開示はないが、Stockモデルへの切り替えを進めるため、期の後半にかけて売上高が増えていく想定となっている。費用においては、Stockモデルによる売上高の増加という利益率上昇要因がある一方、広告宣伝費と外注費という先行投資を前期より約140百万円増やすことを見込んでいる。そのため、増益にはなるものの、売上高営業利益率は前期比2.3%ポイント低下の20.0%と予想している。

【 図表 9 】 カラダノートの 22 年 7 月期の業績計画

(単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」 適用前			「収益認識に関する会計基準」 適用後	
	19/7期	20/7期	21/7期	22/7期会社計画	
	実績	実績	実績		前期比
売上高	637	732	1,002	1,400	39.7%
売上総利益	463	534	760	-	-
売上総利益率	72.6%	72.9%	75.9%	-	-
販売費及び一般管理費	373	411	537	-	-
売上高販管費率	58.6%	56.1%	53.6%	-	-
営業利益	89	123	223	280	25.4%
売上高営業利益率	14.0%	16.8%	22.3%	20.0%	-
経常利益	90	124	208	280	34.5%
売上高経常利益率	14.3%	16.9%	20.8%	20.0%	-
当期純利益	63	83	139	176	26.6%
売上高当期純利益率	9.9%	11.4%	13.9%	12.6%	-

(注) 22/7 期より新収益認識基準適用。22/7 期の前期比は新基準適用前の 21/5 期実績値との比較  
(出所) カラダノート有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 22 年 7 月期第 2 四半期累計期間業績

22/7 期第 2 四半期累計期間は、売上高 617 百万円（前年同期比 16.7% 増）、営業損失 31 百万円（前年同期は 164 百万円の利益）、経常損失 30 百万円（同 149 百万円の利益）、四半期純損失 21 百万円（同 95 百万円の利益）であった。売上高の通期計画に対する進捗率は 44.1% である。

売上高の事業別の開示はないが、フロー型収益は 565 百万円、ストック型収益は 51 百万円であり、ストック型収益の売上構成比は 8.4% となった。

新型コロナウイルス禍第 6 波の影響を受けて、特に人材確保の進捗が遅れたことと、感染が発生したコールセンターの稼働が遅れたことで、ストックモデルへの切り替えが想定ほどには進まなかった模様である。一方で、期初予定に近い形で先行投資を実施したという要因も加わり、売上総利益率は前年同期比 9.3%ポイント低下の 70.9%に留まり、販管費も広告宣伝費の増加等により同 80.6%増となった。これらの結果、31 百万円の営業損失となった。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想： 22 年 7 月期

当センターでは、22/7 期業績について、第 2 四半期までの進捗も踏まえ、売上高 1,392 百万円（前期比 39.0%増）、営業利益 224 百万円（同 0.4%増）、経常利益 224 百万円（同 7.8%増）、当期純利益 141 百万円（同 1.7%増）と予想した。売上高は会社計画とほぼ同水準としたも

の、利益は会社計画を下回るものと予想した(図表10)。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

- (1) 同社は事業別の売上高の開示をしていないが、収益認識関係におけるフロー型収益とストック型収益の開示を22/7期より開始した。当センターでは、同社が設定したKPIを考慮しながら事業別売上高を予想し、フロー型収益とストック型収益を算出する方法を採った。なお、事業別のKPIは22/7期第1四半期と第2四半期の分しか開示がないため、前年同期との比較等はできない。
- (2) フローモデルのDBマーケティング事業の売上高は1,127百万円と予想した。期末契約企業数を会社想定範囲の下限の130社とした一方、1社当たり契約金額は会社想定額の55~65万円を上回る75万円とした。第2四半期の実績が108万円と高かったことを考慮した。
- (3) スtockモデルのDX推進事業の売上高は55百万円と予想した。第2四半期末契約社数が6社と少なかったことを考慮し、22/7期末契約社数は、会社想定額の230社を大きく下回る75社に留まるものとした。
- (4) スtockモデルの家族サポート事業の売上高は209百万円と予想した。期末契約者数を3,000人と、会社想定額の3,300人を下回るものとした。
- (5) この結果、DX推進事業と家族サポート事業の売上高の合計となるストック型収益は265百万円、DBマーケティング事業が大半を占めるフロー型収益は1,127百万円という予想となる。売上高全体に占めるストック型収益の割合は19.0%となる。上期の8.4%から10.6%ポイント上昇するものとした。
- (6) 売上総利益率は前期比0.5%ポイント上昇の76.4%とした。また、販管費は人員増による人件費の増加や広告宣伝費の増加により、同56.3%増とし、売上高販管費率は同6.7%ポイント上昇の60.3%とした。これらの結果、22/7期の売上高営業利益率は同6.2%ポイント低下の16.1%になるものと予想した(会社計画は20.0%)。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想：23年7月期以降

23/7期以降について、23/7期は前期比21.5%、24/7期は同15.2%の増収を予想した。フロー型収益（DBマーケティング事業）の伸びが緩やかになっていく一方、ストックモデルへの転換の戦略により、ストック型収益は年20%台の増収になるものとした。この結果、ストック型収益の売上高構成比は23/7期31.4%、24/7期41.4%へと上昇していくものと予想した。

23/7期以降の売上総利益率は、22/7期の76.4%と同水準の76%台で推移するものとした。販管費の増加ペースも緩やかになり、売上高販管費率は徐々に低下していくものとした。これらの結果、売上高営業利益率は23/7期16.1%、24/7期16.9%になると予想した。

【 図表 10 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (損益計算書) (単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後			
	19/7期	20/7期	21/7期	22/7期CE	22/7期E	23/7期E	24/7期E
損益計算書							
売上高	637	732	1,002	1,400	1,392	1,757	2,149
前期比	33.1%	14.9%	36.7%	39.7%	39.0%	26.2%	22.3%
収益形態及び事業別							
顧客との契約から生じるフロー型収益 (DBマーケティング等)		-	-	-	1,127	1,205	1,259
DBマーケティング事業		-	-	-	1,127	1,205	1,259
前期比		-	-		-	7.8%	5.2%
構成比		-	-		81.0%	68.6%	58.6%
顧客との契約から生じるストック型収益 (家族サポート、DX推進の収益)		-	-	-	265	552	890
前期比		-	-		-	25.5%	22.7%
構成比		-	-		19.0%	31.4%	41.4%
DX推進事業		-	-	-	55	120	230
前期比		-	-		-	116.8%	92.0%
構成比		-	-		4.0%	6.8%	10.7%
家族サポート事業		-	-	-	209	432	660
前期比		-	-		-	105.9%	52.8%
構成比		-	-		15.1%	24.6%	30.7%
売上総利益	463	534	760	-	1,063	1,334	1,637
前期比	41.6%	15.4%	42.3%	-	39.9%	25.5%	22.7%
売上総利益率	72.6%	72.9%	75.9%	-	76.4%	76.0%	76.2%
販売費及び一般管理費	373	411	537	-	839	1,051	1,275
前期比	55.9%	10.1%	30.6%	-	56.3%	25.2%	21.3%
売上高販管費率	58.6%	56.1%	53.6%	-	60.3%	59.8%	59.3%
営業利益	89	123	223	280	224	283	362
前期比	2.3%	37.7%	81.2%	25.4%	0.4%	26.6%	27.7%
売上高営業利益率	14.0%	16.8%	22.3%	20.0%	16.1%	16.1%	16.9%
経常利益	90	124	208	280	224	284	362
前期比	1.1%	36.6%	67.8%	34.5%	7.8%	26.6%	27.7%
売上高経常利益率	14.3%	16.9%	20.8%	20.0%	16.1%	16.2%	16.9%
当期純利益	63	83	139	176	141	178	228
前期比	-1.6%	32.2%	66.2%	26.6%	1.7%	26.6%	27.7%
売上高当期純利益率	9.9%	5.6%	13.9%	12.6%	10.2%	10.2%	10.6%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

22/7期より新収益認識基準適用。22/7期の前期比は新基準適用前の21/7期実績値との比較

(出所) カラダノート有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 11 】証券リサーチセンターの単体業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位: 百万円)

	「収益認識に関する会計基準」適用前			「収益認識に関する会計基準」適用後			
	19/7期	20/7期	21/7期	22/7期CE	22/7期E	23/7期E	24/7期E
<b>貸借対照表</b>							
現金及び預金	175	314	964	-	1,016	1,189	1,417
売掛金	72	73	108	-	153	193	236
原材料及び貯蔵品	22	19	11	-	16	20	24
前渡金	7	0	0	-	1	1	1
前払費用	6	6	5	-	6	6	7
その他	0	8	-	-	0	0	0
流動資産	284	423	1,090	-	1,193	1,411	1,687
有形固定資産	2	3	15	-	17	18	20
無形固定資産	10	0	7	-	15	23	31
投資その他の資産	9	12	23	-	25	25	25
固定資産	23	15	46	-	58	68	77
資産合計	307	438	1,137	-	1,252	1,479	1,764
買掛金	11	21	29	-	40	50	62
未払金	32	40	36	-	48	61	75
未払費用	0	10	16	-	23	29	36
未払法人税等	13	28	52	-	70	89	114
短期借入金	-	-	-	-	0	0	0
1年内返済予定の長期借入金	-	-	-	-	0	0	0
その他	10	20	30	-	30	30	30
流動負債	69	121	166	-	214	263	319
長期借入金	-	-	-	-	0	0	0
その他	2	-	3	-	5	5	5
固定負債	2	-	3	-	5	5	5
純資産合計	235	316	967	-	1,032	1,211	1,439
(自己資本)	235	316	967	-	1,032	1,211	1,439
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>							
税金等調整前当期純利益	89	116	208	-	224	284	362
減価償却費	1	3	5	-	5	5	6
売上債権の増減額 (-は増加)	-17	-1	-34	-	-45	-40	-43
たな卸資産の増減額 (-は増加)	-1	3	7	-	-4	-4	-4
前渡金の増減額 (-は増加)	-3	7	0	-	0	0	0
前払費用の増減額 (-は増加)	-3	0	0	-	0	0	0
仕入債務の増減額 (-は減少)	5	10	7	-	11	10	11
未払金の増減額 (-は減少)	19	7	-3	-	11	12	13
未払費用の増減額 (-は減少)	0	9	6	-	6	6	6
法人税等の支払額	-24	-27	-48	-	-64	-86	-109
その他	-2	14	36	-	0	0	0
営業活動によるキャッシュ・フロー	62	143	185	-	144	187	242
有形固定資産の取得による支出	-	-1	-13	-	-5	-5	-5
有形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-11	0	-8	-	-10	-10	-10
無形固定資産の売却による収入	-	-	-	-	0	0	0
差入保証金の差入・回収による収支	-	-	-8	-	-1	0	0
その他	-	-	-2	-	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-11	-2	-32	-	-16	-15	-15
短期借入金の増減額 (-は減少)	0	-	-	-	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-11	-	-	-	0	0	0
株式の発行による収入	-	-	512	-	0	0	0
自己株式の取得による支出	-	-2	-	-	-93	0	0
新株予約権の行使による株式の発行による収入	-	-	-	-	16	0	0
配当金の支払額	-	-	-	-	0	0	0
その他	-	-	-14	-	1	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-11	-2	497	-	-75	0	0
換算差額	-	-	-	-	0	0	0
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	39	139	649	-	51	172	227
現金及び現金同等物の期首残高	136	175	314	-	964	1,016	1,189
現金及び現金同等物の期末残高	175	314	964	-	1,016	1,189	1,417

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) カラダノート有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 新型コロナウイルス禍の影響を受ける可能性

年初に始まった第6波の新型コロナウイルスの感染拡大はピークアウトし、陽性者数も減少傾向にあるが、第7波の感染拡大の可能性もくすぶっており、今後の状況には不透明感が残る。動向次第では、同社の事業活動や業績に影響が及ぶ可能性がある。

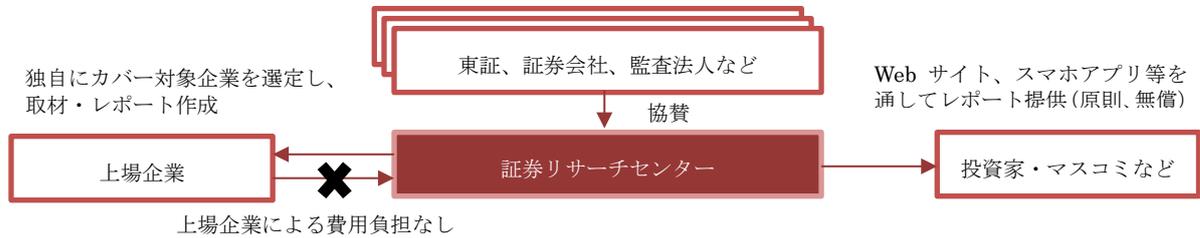
### ◆ 配当について

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としている。

## 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  
太陽有限責任監査法人  
PwC 京都監査法人  
監査法人 A&A パートナーズ  
株式会社プロネクサス

S M B C 日興証券株式会社  
EY 新日本有限責任監査法人  
有限責任監査法人トーマツ  
エイチ・エス証券株式会社  
仰星監査法人  
日本証券業協会

大和証券株式会社  
有限責任あずさ監査法人  
株式会社 S B I 証券  
いちよし証券株式会社  
監査法人アヴァンティア  
日本証券アナリスト協会

野村證券株式会社  
株式会社 I C M G  
三優監査法人  
宝印刷株式会社

### 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。