

# ホリスティック企業レポート アイビス

## 9343 東証グロース

新規上場会社紹介レポート  
2023年3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 20230323

ペイントアプリを主に無料で提供し、アプリ上への広告掲載料が主要な収益源  
世界に通用するソフトウェアの開発を目指す

アナリスト: 高木 伸行

+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

## 【9343 アイビス 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)
2021/12	2,744	69.6	60	-	107	-	72	-	25.9	93.3	0.0
2022/12	3,397	23.8	219	3.7×	238	2.2×	168	2.3×	60.5	153.8	0.0
2023/12 予	3,590	5.7	300	37.0	292	22.7	202	20.2	60.8	-	10.0

(注) 1.単体ベース

2.2023/12期は会社予想。EPSは公募株式数(700千株)を含めた予定期中平均株式数により算出

【株式情報】	【会社基本情報】	【その他】
株価	商い出来ず(2023年3月23日)	本店所在地
発行済株式総数	3,488,783株	名古屋市中村区
時価総額	****百万円	設立年月日
上場初値	商い出来ず(2023年3月23日)	2000年5月11日
公募・売出価格	730円	代表者
1単元の株式数	100株	神谷 栄治
		従業員数
		221人(2022年12月)
		事業年度
		1月1日~12月31日
		定時株主総会
		毎事業年度終了後3か月以内
		【主幹事証券会社】
		東海東京証券
		【監査人】
		仰星監査法人

## > 事業内容

### ◆ モバイルペイントアプリ “ibisPaint” が成長ドライバー

アイビス(以下、同社)は、2000年5月の創業以来培ってきたモバイル分野での開発力によりペイントアプリ「ibisPaint」などのモバイル分野に特化した製品やサービスをリリースしてきた。

同社の代表取締役社長の神谷栄治氏は、学生時代から起業することを目指しており、社会人経験を積むことや会社の仕組みを学ぶ目的でベンチャー企業に2年間務めた後に同社を設立した。同氏が名古屋工業大学に在学中の96年に開発したホームページ公開専用FTPソフト「小次郎」の販売収入が同社設立の原資となった。

同社の創業の前年にiモードのサービスが開始され、同氏は携帯電話がインターネットにつながるということに感銘を受け、PCが優位な時代からモバイル分野に拘って事業を展開してきた。同社は「モバイル無双®で世界中に“ワオ!”を創り続ける」をミッションとして、モバイルに精通した技術者集団により、世界のソフトウェア業界で日本のソフトウェアのプレゼンスを上げてゆきたいとしている。

同社の事業セグメントはモバイル事業とソリューション事業の二つに分類されている。22/12期におけるモバイル事業の売上構成比は63.7%となり、調整額控除前の利益の70.7%を占めている(図表1)。

20/12期の営業損失から、21/12期は60百万円の営業黒字となり、22/12期には219百万円の営業利益を計上した。ibisPaintの累計ダウンロード数の増加とともに利益水準は順調に切り上がっており、最高利益を更新中である。

【 図表 1 】 セグメント別売上・利益

	20/12期		21/12期		22/12期	
	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)	金額 (百万円)	割合 (%)
売上高						
モバイル事業	600	37.1	1,659	60.5	2,164	63.7
ソリューション事業	1,017	62.9	1,084	39.5	1,233	36.3
合計	1,618	100.0	2,744	100.0	3,397	100.0
セグメント利益						
モバイル事業	72	12.0	168	10.1	391	18.1
ソリューション事業	44	4.3	158	14.6	161	13.1
合計	116	7.2	326	11.9	553	16.3
調整額	-203	-	-266	-	-333	-
営業利益	-86	-	60	2.2	219	6.4

(注) 単体ベース。セグメント利益、営業利益の各割合は各々の売上高に対する比率  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

#### ◆ モバイル事業

モバイル事業として、ibisPaint を Google Play や App Store などを通じて基本的には無料で提供している。また、世界中のユーザーが参加できる ibisPaint で制作されたコンテンツの発表の場であるオンラインギャラリー [ibispaint.com](http://ibispaint.com) を運営している。

モバイル事業の収益は有料版 ibisPaint からの収益もあるが、大半はアプリ上に配信されたバナー広告や動画広告の広告料収入によるものである。アプリユーザーからの直接の収益は小さいが、アプリユーザー数の拡大は広告媒体としての価値を上げるという観点からは重要である。

無料の ibisPaint でも、ほぼフル機能が提供されていることから、累計ダウンロード数は 19 年 10 月に 5,000 万、20 年 10 月に 1 億、21 年 12 月に 2 億、23 年 1 月には 3 億に達しており、新型コロナ禍がもたらした巣籠もり需要により急速にダウンロード数が増加している。アプリ分析データ会社である data.ai の調べでは、21 年には日本企業発のアプリの中で世界ダウンロード数第 1 位を記録したほどである。

また、月当たりのアクティブユーザー数を表す MAU (Monthly Active Users) は 22 年 12 月には全世界で 4,000 万人に達している。

ibisPaint のユーザー数は海外が圧倒的に多く、22 年末の累計ダウンロード数の 92.5% が海外ユーザーによるものである。モバイル事業の 22/12 期の地域別売上構成比は米国が 39%、日本が 27%、その他が 34% である。言語を要しないイラスト制作分野であることが海外ユーザーに受け入れられた一因である。さらに、16/9 期以降、19 カ国語での対応を行うとともに世界 61

カ国でインターネット広告を出稿してきたが、広告の費用対効果を上げるために試行錯誤を繰り返し、19/12 期頃から、効果的な広告を出稿するためのアルゴリズムを体得したことにより、効果的なマーケティングを行えるようになったことが、海外展開が軌道に乗った背景にある。

ユーザーの属性については女性が71.4%、男性が28.6%であり、趣味としてイラストを描いている人達(つまりプロのイラストレーターではない人達)が中心である。また、data.ai の調べでは、ibisPaint のユーザーは25歳未満が61.6%、25歳以上45歳未満が27.1%、45歳以上11.2%という構成で、いわゆるZ世代が多い。若い世代が多いということは、ペイントアプリは一旦使用されると他のアプリに切り換えられることが少ないこともあり、将来に亘って長く、同社のアプリを利用してもらえるユーザーが多いことを意味している。このため、同社は顧客生涯価値を高める施策を打つことも重要と考えている。

#### ◆ モバイル事業のビジネスモデル

ibisPaint はほぼフル機能を搭載しているにもかかわらず、基本無料でユーザーに提供されている。無料だから簡単な機能だけを提供するという発想ではなく、ほぼフル機能を提供しているところに特徴がある。ibisPaint 上にバナー広告や動画広告などが表示されるようになっており、同社はこの広告枠に複数の SSP<sup>注1</sup> 事業者から提供される広告をアドネットワーク<sup>注2</sup> を通じて表示することにより、広告収益(図表2の「アプリ広告」に該当)を得ている。通常のアプリビジネスとは異なり継続課金や売切課金に依存するのではなく、ユーザーに配信される広告からの収益を主としている。

(注1) Supply Side Platform の略で媒体社やメディアの広告枠販売や広告収益最大化を支援するプラットフォーム

(注2) 複数の広告媒体(WebサイトやSNS等)を集めて広告配信ネットワークを作り、それらの媒体に広告をまとめて配信する仕組み

【図表2】モバイル事業の売上内訳(22年12月期)

モバイル事業	売上高 (百万円)	割合 (%)
アプリ広告	1,740	80.4
サブスクリプション	198	9.1
売切型アプリ	216	10.0
その他	9	0.4
合計	2,164	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

主力の収益源である広告枠の提供による広告収入に加えて、二つの有料サービスを提供している。

ひとつは広告非表示機能を含む追加機能や追加素材などの利用が可能になる定額課金型のプレミアム会員サービスの提供(図表2の「サブスクリプシ

オン)である。サブスクリプションの定額課金は月額 300 円か年額 3,000 円となっている。

もうひとつは初回インストール時に広告非表示機能付きの有料版アプリの販売と無料版アプリのインストール後に広告除去アドオンの販売(両方を合わせて「売切型アプリ」)である。有料版アプリ、広告除去アドオンともに販売価格は 1,600 円である。

同社は広告収入を重視してきたが、リスク分散を目的にサブスクリプション売上を拡大することを考えている。当初は機能が少なかったが、その後の機能のラインアップの充実やアプリ内広告の効果から、サブスクリプション課金者数は、この 1 年半ほどで急速に拡大しており、22 年末には約 6.6 万人に達している。

#### ◆ ソリューション事業

ソリューション事業では 1)IT 技術者派遣サービスと 2)モバイル端末アプリの受託開発・運用保守及びクラウドコンピューティングサービスである Amazon Web Services を用いたサーバーの構築・移行・運用保守などの受託開発サービスの二つのサービスを展開している。

IT 技術者派遣は同社が雇用しているシステムエンジニアなどの技術者を労働派遣契約に基づいて顧客企業に派遣し、対価として派遣料を受け取っている。受託開発は主に請負契約または準委任契約によるものである。

ソリューション事業は安定的な収益をもたらしており、22/12 期の IT 技術者派遣のソリューション事業における売上構成比は 85.6%、受託開発は 14.4%である(図表 3)。

【図表 3】ソリューション事業の売上内訳(22 年 12 月期)

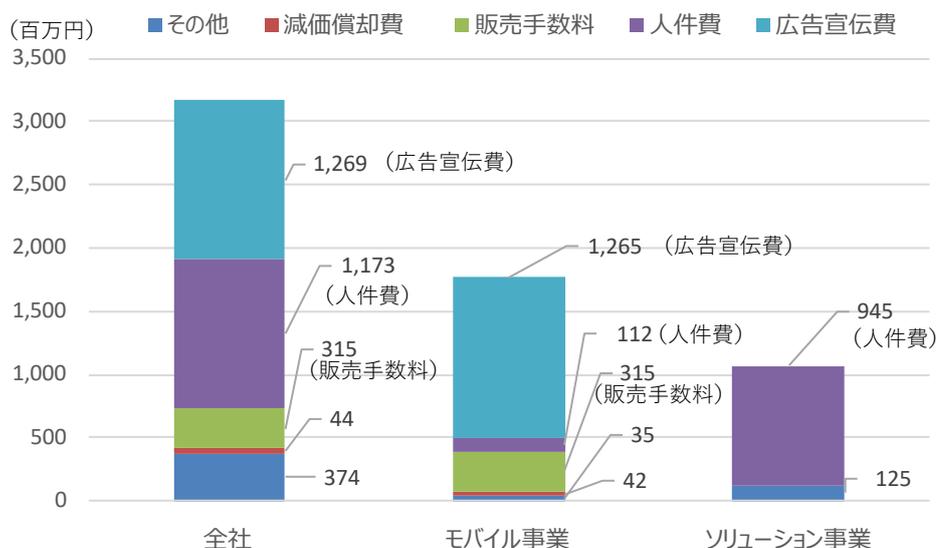
ソリューション事業	売上高 (百万円)	割合 (%)
IT技術者派遣	1,055	85.6
受託開発	178	14.4
合計	1,233	100.0

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

◆ 収益・費用構造

同社の 22/12 期の売上原価ならびに販売費及び一般管理費(以下、販管費)の合計は 3,177 百万円となり売上高の 93.5%に相当している。全社ベースでの主要な費用項目は広告宣伝費 1,269 百万円(売上高比率 37.4%)、人件費 1,173 百万円(同 34.5%)、販売手数料 315 百万円(同 9.3%)となっている(図表 4)。

【 図表 4 】主な費用(22 年 12 月期)



(出所)「事業計画及び成長可能性に関する事項」を基に証券リサーチセンター作成

事業別で見ると費用構造の違いは顕著で、モバイル事業は新規ユーザー獲得のための広告宣伝費やプラットフォーム事業者や SSP 事業者へ支払う販売手数料の負担が重い。一方で、22 年末の総従業員数 221 人に対して、モバイル事業の従業員数は 15 人に過ぎず、人件費負担は非常に小さい。

ソリューション事業については、22 年末の従業員数は 188 人と全従業員の 85.1%を占めていることから、人件費が主要費用項目となっている。ソリューション事業の人件費は同事業の売上高の 76.6%に相当している。

ソリューション事業は労働集約的な事業となり、拡大に向けては人員の増加が不可欠となる。一方、アプリ事業は知識集約型となり、開発段階においては一定数の優秀な人材が必要となるものの、開発製品の市場性の大きさから急速な事業拡大が見込める事業と言える。

**> 特色・強み****◆ 全世界の幅広い層が同社のモバイル事業のターゲット**

同社の ibisPaint シリーズは世界各国のイラストを描くことを職業としている人、あるいは趣味としている人、スマホを利用している老若男女が対象となる。PC用のソフトウェアをモバイル用に移植したのではなく、最初からモバイルで利用することを念頭において開発されており、使い易く、ほぼフル機能を無料で提供していることから訴求力のあるアプリと言える。

モバイル事業は以下のような特色や強み、普及に向けた仕組みを持っている。

- 1) 19 カ国語での言語対応に加え、ペイントアプリということで文化や言語の違いといった障壁が低い分野でもあることから、全世界で累計 3 億ダウンロードを超え、グローバルな競争力を持っている。特に、21 年には日本企業発のアプリの中では世界ダウンロード数 1 位を記録しており、22 年 12 月には MAU は全世界で 4,000 万人に達している。
- 2) ユーザーによる作品投稿の場であるオンラインギャラリーを通じて、ユーザー同士の交流の場を設けるなど、ユーザーのロイヤリティや作品制作意欲を常に刺激できる仕組みを整えている。また、この他 YouTube や SNS での情報発信も充実している。
- 3) 90 年代の中盤以降に生まれた、いわゆる Z 世代のユーザーが多く、22 年末時点で ibisPaint の Z 世代のユーザーは 61.6%に達している。このような若年層の取り込みに成果を上げている点は将来にわたっての収益の獲得に有利に働く上に、今後の消費行動や価値観の形成の鍵を握る Z 世代のユーザーからの情報は同社の事業戦略構築に於いても有用と考えられる。

**> 事業環境****◆ 拡大が続くモバイル向けアプリ市場とネット広告市場**

ibisPaintを含むモバイル向けアプリ市場の規模はゲームアプリに牽引され、国内外ともに右肩上がり拡大してゆくことが見込まれている。また、ネット広告についてもテレビなどのマスコミ 4 媒体を上回る成長が見込まれており、同社を取り巻く事業環境は良好と言って良い。

同社は国内外合計のネット広告やアプリ販売のターゲット市場規模について、各々 11,145 億円、1,774 億円と試算しており、21/12 期の同社売上実績である、14.1 億円、2.3 億円からの拡大余地は大きい。

**◆ 深刻化するエンジニア不足**

IT 人材不足は深刻な状況にある。経済産業省の「IT 人材の最新動向と将来推計に関する調査結果(2019 年版)」によると、18 年時点で国内の IT 人材は約 22 万人不足しているとされている。

今後、若年層の労働人口の減少が続くことにより、30年時点で、低位シナリオ(需要の伸びが1%)でも約16万人、中位シナリオ(需要の伸びが約2~5%)では約45万人、高位シナリオ(需要の伸びが約3~9%)だと約79万人のIT人材が不足するとされており、IT人材不足は解消されない、または一層深刻化する状況が予測されている。このため、同社のソリューション事業についても人材の確保という面での課題を抱えるものの、需要面では良好な環境が続くものと思われる。

◆ **ibisPaintの競合状況**

ペイントアプリは多く存在しているが、ユーザーに占めるプロユーザーの構成比やアプリ価格(無料か有料か)によって大きくは分けられる。つまり、①無料且つライトユーザーが多い、②無料且つプロユーザー多い(事業としては成り立ちづらい)、③有料でライトユーザーが多い、④有料且つプロユーザー多いという分類になる。ibisPaintは価格としては、有料販売にも注力し始めたものの「無料」での事業展開を行う部分が主であり、対象はイラストを気軽に始めたいというユーザーとなっている。

> **業績**

◆ **過去の業績推移**

同社は16/9期から61カ国にインターネット広告を出稿するとともに、SNSマーケティングやYouTubeチャンネルの開設などによりibisPaintの認知度を上げてきている。マーケティングデータなどの精査により、海外プロモーションにおける勝ちパターンをつかんだこともあり、20/12期ごろよりモバイル事業の拡大とともに、売上高は急拡大している(図表5)。22/12期のモバイル事業の売上構成比は海外7割強、国内3割弱だが、海外、国内ともに売上高は高い成長を遂げている。

【図表5】業績推移



(注) 単体ベース。19/12期は決算期変更のため3カ月決算  
(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

開示されている過去の業績を見る限り、利益水準が低いものの 19/12 期にかけては利益を計上していたが、20/12 期は ibisPaint の拡販に向けて広告宣伝費を増加させたことから、営業損失 86 百万円、経常損失 68 百万円となった。ちなみに同社は決算期を 9 月から 12 月に変更しており、19/12 期は 3 カ月の変則決算となっている。

20 年から 22 年まではコロナ禍による巣ごもり需要が発生したことにより、新規ダウンロード数やアクティブユーザー数が伸びたと同社は分析している。

#### ◆ 21 年 12 月期

21/12 期は売上高が前期比 69.6%増の 2,744 百万円、営業利益 60 百万円、経常利益は 107 百万円となり、前期の営業損失 86 百万円、経常損失 68 百万円から大きく回復した。

ibisPaint シリーズの累計ダウンロードが 21/12 期末に 2.1 億件と前期末比 82.5%増となったことから、アプリ広告売上やサブスクリプション売上が順調に推移し、売上高は大幅に増加した。労務費やサーバー利用料などの通信費の増加があったが売上原価は前期比 2.6%増にとどまったことから、売上原価率が大幅に改善した。販管費は主要費目である広告宣伝費が前期比 3.2 倍と大幅に増加したことなどにより、同 2.1 倍となり、販管費率は同 13.1%ポイント悪化した。売上総利益率の 20.6%ポイントの改善で吸収し、営業黒字を回復した。

#### ◆ 22 年 12 月期

22/12 期は、売上高は前期比 23.8%増の 3,397 百万円となり、営業利益は同 3.7 倍の 219 百万円、経常利益は同 2.2 倍の 238 百万円と好調な決算となった。前期に続き過去最高の売上、利益を記録した。

ibisPaint シリーズの 22/12 期末のダウンロード数は 2.9 億件と前期末の 2.1 億件から更に増加し、アプリ広告売上やサブスクリプション売上が引き続き順調に増加した。前期と同様、労務費や通信費が増加し、売上原価は同 18.4%増となったが、増収効果により売上総利益率は同 1.4%ポイント上昇した。

販売手数料は同 88.6%増と高い伸びとなったが、広告宣伝費は前期に続いて高い水準が続いたものの増加率が 3.9%にとどまったことから、販管費全体としては同 18.4%増にとどまり、売上総利益率の改善もあり、営業利益率は同 4.2%ポイント改善した。

#### ◆ アイビスが重視する業績指標

同社は経営上の目標を達成する上で、三つの重要業績指標(KPI)を重視している。一つめは、売上高の 6 割超を占め、同社の業績を牽引するモバイル事業の売上高のベースとなる新規ダウンロード数である。二つめは、同社の

売上高の 5 割超を占めるアプリ広告売上との関連性が高い DAU (Daily Active Users、1 日当たりのアクティブユーザー)であり、そして最後は全売上高の約 3 割を占める IT 技術者派遣売上との関連性が高い派遣技術者数である。各指標の推移は図表 6 に示した。

【 図表 6 】 アイビスの KPI

	20/12期	21/12期	22/12期
新規ダウンロード数 (千回)	63,790	94,398	84,888
DAU (千人)	3,327	5,646	6,129
派遣技術者数 (人)	162	145	163

(出所) 届出目論見書を基に証券リサーチセンター作成

## ◆ 23 年 12 月期の会社計画

23/12 期の会社計画は、売上高 3,590 百万円(同 5.7%増)、営業利益 300 百万円(同 37.0%増)、経常利益 292 百万円(同 22.7%増)、当期純利益 202 百万円(同 20.2%増)である(図表 7)。

【 図表 7 】 23 年 12 月期会社計画

	21/12期		22/12期		23/12期 会社計画	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	2,744	100.0	3,397	100.0	3,590	100.0
モバイル事業	1,659	60.5	2,164	63.7	2,233	62.2
ソリューション事業	1,084	39.5	1,233	36.3	1,357	37.8
売上原価	868	31.6	1,028	30.3	1,314	36.6
売上総利益	1,875	68.3	2,369	69.7	2,276	63.4
販売費及び一般管理費	1,815	66.1	2,149	63.3	1,975	55.0
営業利益	60	2.2	219	6.4	300	8.4
営業外収支	47	-	18	-	-8	-0.2
経常利益	107	3.9	238	7.0	292	8.1
当期純利益	72	2.6	168	6.6	202	5.6

(出所) 届出目論見書、「東京証券取引所グロース市場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

モバイル事業の売上高については前期比 3.2%増の 2,233 百万円と計画しているが、アプリ広告、サブスクリプション、売切型アプリ、その他に区分して予測している。

アプリ広告売上については、広告表示売上単価の下落、アクティブユーザーの伸び率はコロナ禍特需以前の伸びに低下すること、アクティブユーザー 1 人に対して 1 日当りに表示される回数は前期比横這いという前提で、前期の 1,740 百万円から 1,655 百万円への減少を見込んでいる。

サブスクリプション売上についてはコロナ特需以前のプレミアム会員数の伸びと前期比横這いの課金単価を想定して、前期の 198 百万円から 318 百万円への増加を計画している。

売切型アプリについては、有料版、広告除去アドオンの単価は前期と変わらず、予測販売数は 19 年以降のトレンドを基に算出し、22 年 6 月にリリースした Windows 版の販売数は 22/12 期と同水準と見積もり、前期の 216 百万円から 245 百万円への増加を見込んでいる。

ソリューション事業の売上高については、前期の 1,233 百万円に対して 1,357 百万円と計画しており、内訳は IT 技術者派遣が前期の 1,055 百万円に対して 1,085 百万円、受託開発が同 178 百万円に対して 271 百万円としている。

売上原価については、1,314 百万円(前期比 27.8%増)を見込んでいる。内訳はモバイル事業が 189 百万円(同 30.1%増)、ソリューション事業が 1,124 百万円(同 27.5%増)としている。販管費については、費用対効果を重視した出稿を行うことから広告宣伝費が前期の 1,269 百万円から 902 百万円へ減少することとしていることから、前期比 8.1%減の 1,975 百万円を見込んでいる。以上の結果、営業利益は前期の 219 百万円から 300 百万円への増加を計画している。

なお、同社は 22/12 期まで配当を実施してこなかったが、23/12 期については 1 株当たり 10.0 円の配当を計画している。

#### ◆ 成長戦略

同社は中長期的な成長に向けて、ソリューション事業を安定収益源として、モバイル事業を成長分野と位置付けている。

モバイル事業の顧客基盤拡大に向けては人口減少が見込まれる日本国内よりは、海外展開の強化を考えている。また、ダウンロード数やアクティブユーザー数の増加を背景とした、収益の柱であるアプリ広告収入の拡大を図るとともに、アプリ内での自社広告により無料ユーザーに対してプレミアム会員専用機能を紹介することにより、サブスクリプション会員の増加を目指すとしている。アプリ広告収入に加えてサブスクリプション収入を安定収益源とするためには、有償機能の充実も必須となることから、開発にも注力する方針である。

新たな収益源としては、Windows 版 ibisPaint が挙げられる。これにより、モバイル端末だけではなく PC でも利用できるようになった。進学や就職などを機に PC の利用を始めるモバイルユーザーのニーズに応えることや、将来的には機能を拡張し続けることでプロ向けの分野での利用を想定している。現在は売切型のみだが、機能を強化したサブスクリプション型の投入を準備している。

新規上場に際して調達した資金は、海外でのシェア拡大を目的に広告宣伝費に4.4億円、開発を担うIT技術者確保のための採用費や人件費に1億円を23/12期に充当する計画である。

## > 経営課題/リスク

### ◆ ibisPaint への依存度の高さ

同社の売上構成比は ibisPaint に関係する売上高の占める割合が高く、機能改善や新機能の追加、各種プロモーション企画が適時適切に行えなかった場合、ibisPaint ユーザーの広告閲覧数や、サブスクリプション売上に影響を及ぼし、同社の業績や財政状態に影響を与える可能性がある点には留意が必要である。

### ◆ 特定人物への依存について

代表取締役社長である神谷栄治氏は、同社のモバイルアプリ開発について、創業来重要な役割を果たしてきた。同氏はアプリ開発を中心に豊富な経験や知識を有していると同時に、経営面でも重要な役割を担っている。同氏に不測の事態が生じ、同社の経営執行を続けるのが困難になった場合には、同社の業績に影響を及ぼす可能性がある点には留意が必要である。

### ◆ 株式の流動性について

上場時点における、東京証券取引所の定める流通株式比率が29.89%にとどまる見込みである。何らかの事情により、同社株の流動性が低下する場合には市場において同社株式の売買が停滞したりすることがある。また、上場維持基準の25%を下回った時には、一定期間内に上場維持基準に適合しないと上場廃止基準に抵触する点には留意が必要である。

【 図表 8】 財務諸表

損益計算書	2020/12		2021/12		2022/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
売上高	1,618	100.0	2,744	100.0	3,397	100.0
売上原価	846	52.3	868	31.6	1,028	30.3
売上総利益	772	47.7	1,875	68.3	2,369	69.7
販売費及び一般管理費	858	53.0	1,815	66.1	2,149	63.3
営業利益	-86	-	60	2.2	219	6.4
営業外収益	28	-	54	-	24	-
営業外費用	11	-	7	-	6	-
経常利益	-68	-	107	3.9	238	7.0
税引前当期純利益	-57	-	107	3.9	237	7.0
当期純利益	-39	-	72	2.6	168	4.9

貸借対照表	2020/12		2021/12		2022/12	
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)
流動資産	723	84.8	805	84.6	1,052	81.6
現金及び預金	455	53.3	305	32.0	594	46.1
売上債権	231	27.1	443	46.5	373	28.9
棚卸資産	0	0.0	1	0.1	0	0.0
固定資産	130	15.2	146	15.3	236	18.3
有形固定資産	0	0.0	1	0.1	9	0.7
無形固定資産	31	3.6	56	0.0	90	0.0
投資その他の資産	98	11.5	89	9.3	135	10.5
総資産	853	100.0	952	100.0	1,289	100.0
流動負債	508	59.6	564	59.2	756	58.7
買入債務	0	0.0	-	-	-	-
短期借入金	201	23.6	100	10.5	-	-
1年内返済予定の長期借入金	34	4.0	34	3.6	34	2.6
固定負債	155	18.2	124	13.0	101	7.8
長期借入金	143	16.8	109	11.4	74	5.7
純資産	190	22.3	262	27.5	431	33.4
自己資本	187	21.9	260	27.3	428	33.2

キャッシュ・フロー計算書	2020/12		2021/12		2022/12	
	(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	-35	43	553			
減価償却費	17	23	44			
投資キャッシュ・フロー	-28	-58	-129			
財務キャッシュ・フロー	341	-135	-134			
配当金の支払額	-	-	-			
現金及び現金同等物の増減額	276	-150	289			
現金及び現金同等物の期末残高	455	305	594			

(出所) 届出目論見書を基に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  
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

SMB 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  
いちよし証券株式会社  
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SBI証券  
Jトラストグローバル証券株式会社  
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ICMG  
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ため、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。